

# 一季度财政数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师: 赵伟 (执业 S1130521120002)

zhaow@gjzq.com.cn

分析师: 杨飞 (执业 S1130521120001)

yang\_fei@gjzq.com.cn

联系人: 侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

## 财政收入“拐点”初现

### 事件:

4月18日, 财政部公布2023年一季度财政数据, 一季度, 全国一般公共预算收入62341亿元, 同比增长0.5%; 全国一般公共预算支出67915亿元, 同比增长6.8%。

### 点评: 财政收入增速拐点初现、或对后续支出形成支撑, 支出维持较高强度、基建科技类支出再提速

广义财政收入拐点初现, 一般财政收入、政府性基金收入均边际改善。3月, 广义财政收入同比增长0.2%, 较1-2月提升近5个百分点; 从预算完成进度来看, 一季度广义财政收入预算完成度近25%, 略高于2022年同期水平。地方财政收入边际修复更为明显, 3月地方一般财政收入累计同比增长5%, 较1-2月的2%提升近3个百分点, 地方政府性基金预算收入累计同比下滑23.6%, 较1-2月26%的降幅有所收窄。

受土地财政支出和专项债支出错位影响, 政府性基金支出下滑, 拖累广义财政支出放缓。2023年3月, 政府性基金支出同比下降20%、较1-2月11%的降幅走阔超9个百分点, 主因土地出让相关支出增速下滑, 3月土地财政支出同比下滑17%、较1-2月降幅进一步走阔; 而专项债支持力度下滑, 多缘于2022年3月专项债对政府性支出支持集中放量。从收入端来看, 当前土地出让收入领先指标百城土地成交总价已回暖, 或推动后续政府性基金收入加速修复。

广义财政靠前发力的同时, 对基建项目、产业发展等支持力度进一步提升。2023年3月一般财政支出中, 基建类、科学技术类支出均加码, 同比增长4.3%、14.5%, 较1-2月进一步提速; 地方新增专项债亦靠前发力, 一季度新增专项债发行进度达35.7%, 重点支持产业配套设施建设的市政产业园项目; 地方重大项目也呈类似特征, 产业类重大项目占比提升至近六成, 其中, 新材料、新能源、人工智能等战略新兴产业加速布局。

重申观点: 伴随着财政收入增速拐点初现, 财政进一步加大对基建、产业支持力度, 经济可以更加“乐观”些。收入端改善下, 财政支出后续有望进一步加快, “准财政”等储备政策亦可续力, 全年财政持续性有保障。财政支出重点加大对基建、产业发展支持力度, 或可阶段性对冲有效需求不足, 推动新时代“朱格拉周期”加速。

### 常规跟踪: 广义财政收入边际改善, 支出放缓主因土地财政支出拖累和专项债错位使用影响

一般财政收入、政府性基金收入均边际修复, 促使广义财政收入明显增长。2023年3月, 广义财政收入同比增长0.2%、较1-2月的-5%明显改善; 其中, 一般财政收入增速由负转正、同比增长5.5%、较1-2月的-1.2%明显增长, 3月预算完成度为7.7%、与过往同期相比处于较高水平; 政府性基金收入边际修复, 3月同比下降17.5%、较1-2月24%的降幅收窄近7个百分点, 3月预算完成度为5%, 与去年同期基本持平。

政府基金支出放缓, 拖累广义财政支出强度下滑。2023年3月, 广义财政支出当月同比下降1.4%、较1-2月下滑超3个百分点; 其中, 政府性基金支出同比下降20.2%, 降幅较1-2月同比走阔近9个百分点, 或主因2022年同期高基数效应, 以及政府性基金收入拖累, 从预算完成进度看, 3月政府性基金支出预算完成度为7.3%, 处于过往同期较高水平; 一般财政支出维持较高强度、同比增长6.5%, 3月预算完成度7.8%, 高于过去三年同期支出进度。

### 风险提示

政策效果不及预期, 疫情反复。

## 内容目录

1. 财政收入增速拐点初现、或对后续支出形成支撑，基建、科技支出再提速.....	3
2. 常规跟踪：广义财政收入边际改善，支出放缓主因土地财政支出拖累等.....	5
风险提示.....	8

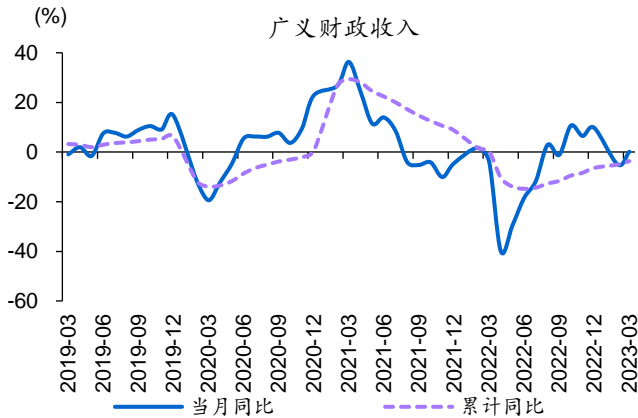
## 图表目录

图表 1： 2023 年 3 月广义财政收入边际改善.....	3
图表 2： 2023 年一季度广义财政收入进度近 26%.....	3
图表 3： 2023 年 3 月地方一般财政收入改善明显.....	3
图表 4： 2023 年 3 月地方政府性基金收入边际修复.....	3
图表 5： 政府性基金支出下滑主因高基数及收入端拖累.....	4
图表 6： 2023 年初土地出让收入领先指标已回暖.....	4
图表 7： 2023 年一般财政预算支出加大基建产业支持.....	4
图表 8： 2023 年 3 月基建类、科学技术支出提速.....	4
图表 9： 2023 年初地方新增专项债发行进度较快.....	5
图表 10： 2023 年初专项债重点投向市政产业园等领域.....	5
图表 11： 2023 年产业类重大项目数量占比提升.....	5
图表 12： 2023 年新能源、人工智能等新兴产业加速布局.....	5
图表 13： 2023 年 3 月广义财政收入同比增长 0.2%.....	6
图表 14： 2023 年 3 月一般财政、政府性收入均有改善.....	6
图表 15： 2023 年 3 月一般财政收入改善明显.....	6
图表 16： 2023 年 3 月税收回暖、非税回落.....	6
图表 17： 2023 年 3 月一般财政收入预算完成度达 7.7%.....	7
图表 18： 2023 年 3 月增值税、土地地产相关税增速较高.....	7
图表 19： 2023 年 3 月政府性基金收入边际修复.....	7
图表 20： 2023 年 3 月政府性收入完成度处于较低水平.....	7
图表 21： 2023 年 3 月广义财政支出放缓.....	8
图表 22： 2023 年一季度广义财政支出进度较快.....	8
图表 23： 2023 年 3 月卫生支出放缓，基建科技加力.....	8
图表 24： 2023 年 3 月基建、科技支出占比提升.....	8

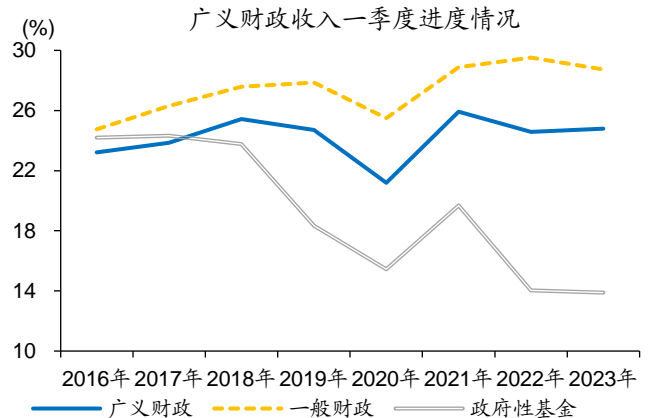
## 1. 财政收入增速拐点初现、或对后续支出形成支撑，基建、科技支出再提速

广义财政收入拐点初现，一般财政收入、政府性基金收入均边际改善。3月，广义财政收入同比增长0.2%，较1-2月提升近5个百分点；从预算完成进度来看，一季度广义财政收入预算完成度近25%，略高于2022年同期水平。地方财政收入边际修复更为明显，3月地方一般财政收入累计同比增长5%，较1-2月的2%提升近3个百分点，地方政府性基金预算收入累计同比下滑23.6%，较1-2月26%的降幅有所收窄。

图表1: 2023年3月广义财政收入边际改善



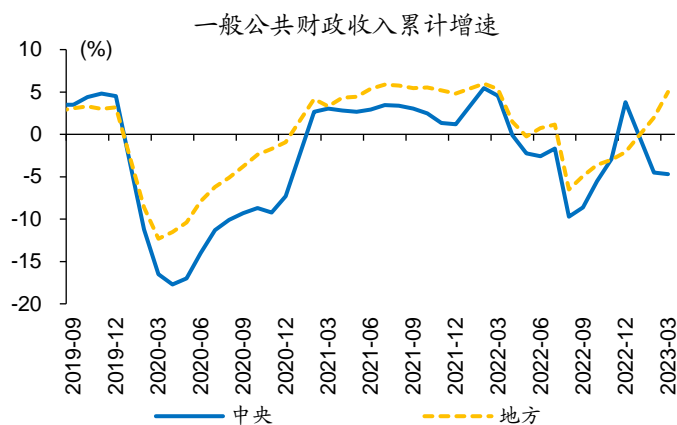
图表2: 2023年一季度广义财政收入进度近26%



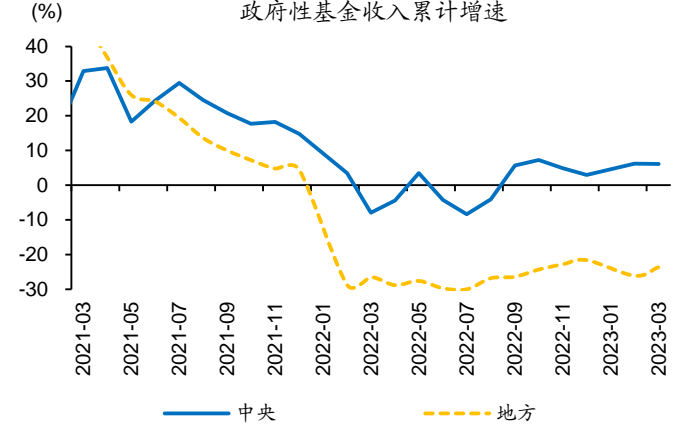
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表3: 2023年3月地方一般财政收入改善明显



图表4: 2023年3月地方政府性基金收入边际修复



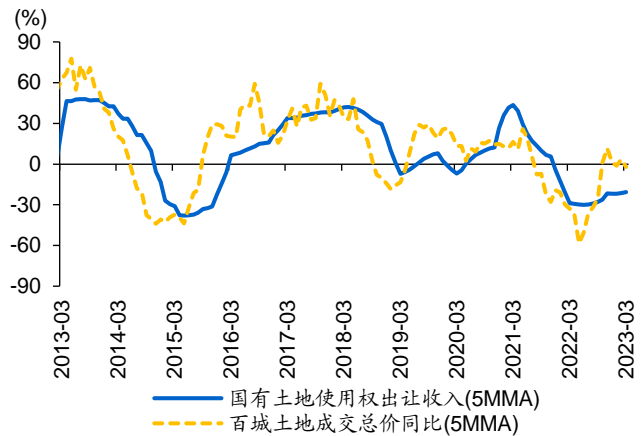
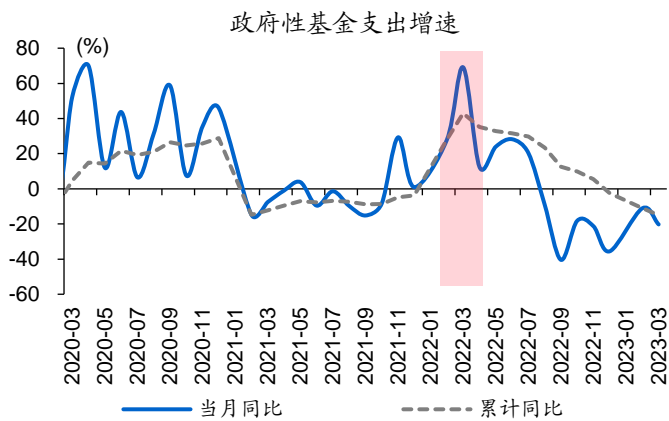
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

受土地财政支出和专项债支出错位影响，政府性基金支出下滑，拖累广义财政支出放缓。2023年3月，政府性基金支出同比下降20%、较1-2月11%的降幅走阔超9个百分点，主因土地出让相关支出增速下滑，3月土地财政支出同比下滑17%、较1-2月降幅进一步走阔；而专项债支持力度下滑，多缘于2022年3月专项债对政府性支出支持集中放量。从收入端来看，当前土地出让收入领先指标百城土地成交总价已回暖，或推动后续地方政府性基金收入加速修复。

图表5: 政府性基金支出下滑主因高基数及收入端拖累

图表6: 2023年初土地出让收入领先指标已回暖



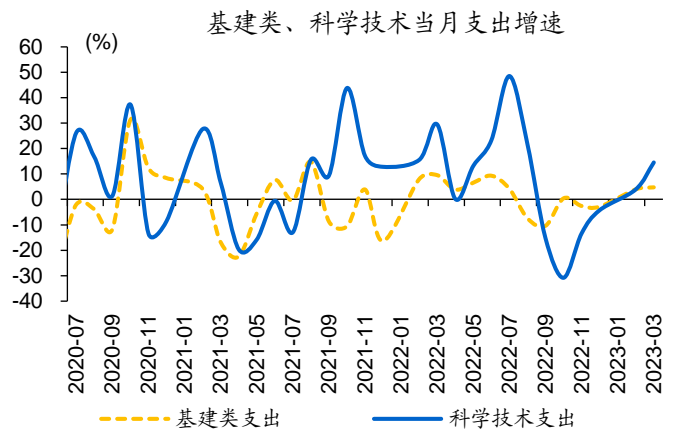
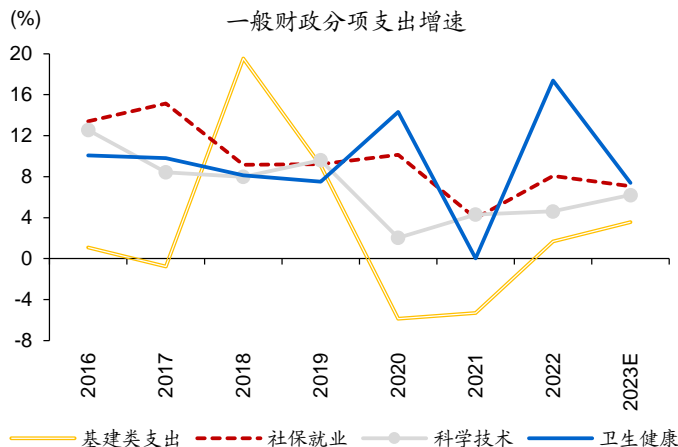
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

一般财政继续加大对基建投资和科技产业等支持。2023年3月一般财政支出中, 城乡事务、农林水与交通运输等基建类支出进一步加力、同比增长4.3%、较1-2月的3%增速进一步加力; 科学技术类支出同比增长14.5%, 较1-2月的3.9%提升超10个百分点; 全年一般财政支出预算中, 除了社保就业、卫生健康维持刚性外, 较2022年提升近2个百分点; 推动产业发展的科学技术支出力度亦有增强、同比增长6.2%, 较2022年提升超1个百分点。(详见《经济可以更“乐观”些, 来自财政的“加力”》)

图表7: 2023年一般财政预算支出加大基建产业支持

图表8: 2023年3月基建类、科学技术支出提速

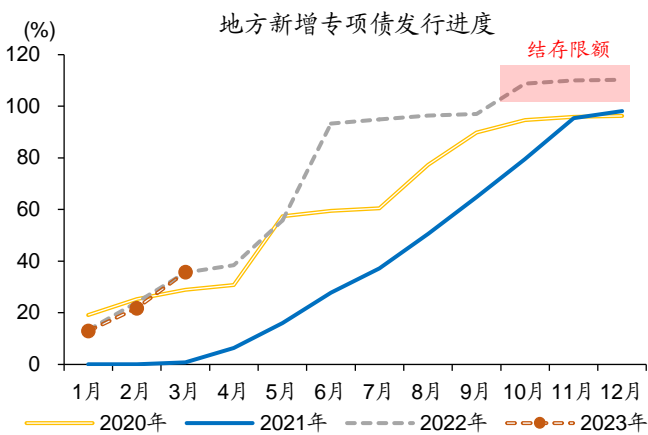


来源: 政府网站、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

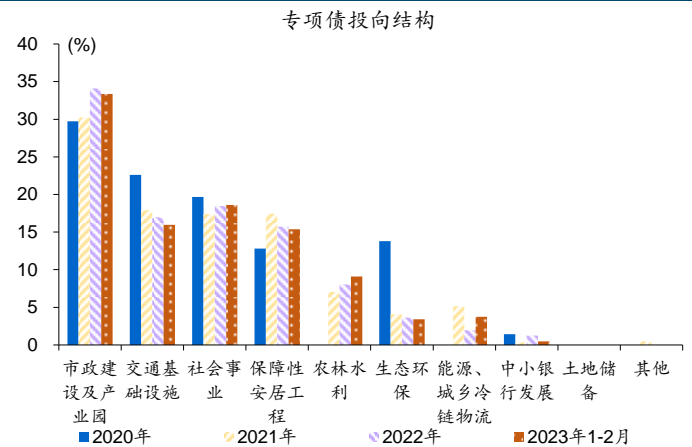
地方新增专项债靠前发力, 重点支持产业配套设施建设。2023年地方新增专项债额度提升下, 发行进度依旧较快, 1-3月发行进度35.7%, 其中, 近34%资金投向市政产业园项目、重点支持产业配套设施建设。与专项债类似, 地方重大项目中, 产业类项目数量占比进一步提升; 可比口径下, 产业发展类项目数量占比达59%、较2022年提升近5个百分点; 其中, 战略新兴产业加速布局, 新材料、新能源、人工智能等领域项目占比明显提升。(详见《央、地领导密集调研, 透露的信号?》)

图表9：2023年初地方新增专项债发行进度较快



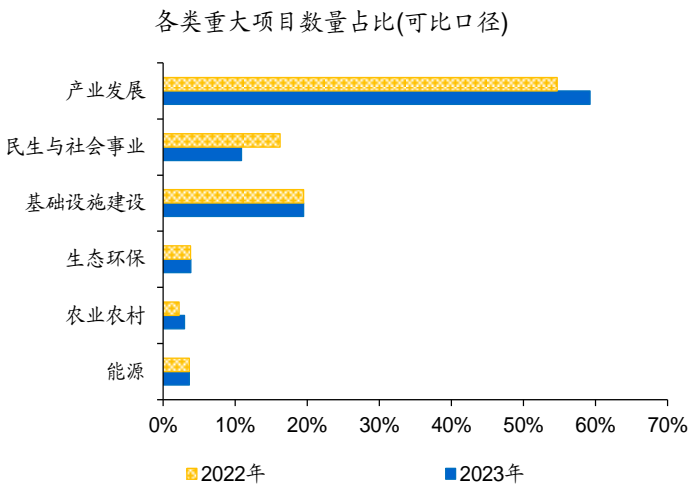
来源：Wind、国金证券研究所

图表10：2023年初专项债重点投向市政产业园等领域



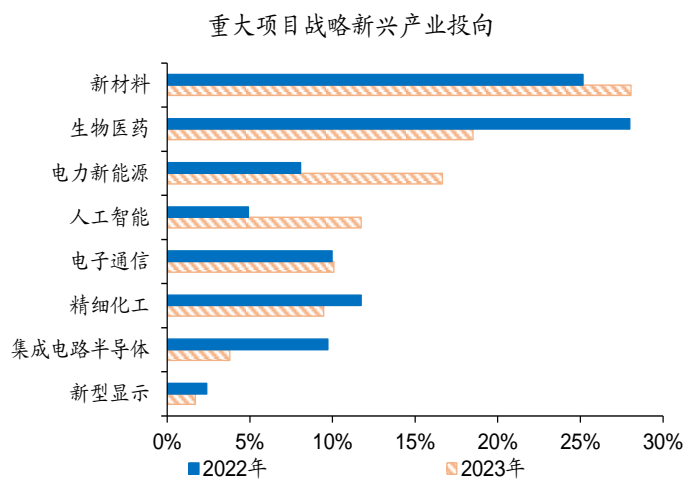
来源：财政部、国金证券研究所

图表11：2023年产业类重大项目数量占比提升



来源：各地政府网站、国金证券研究所

图表12：2023年新能源、人工智能等新兴产业加速布局



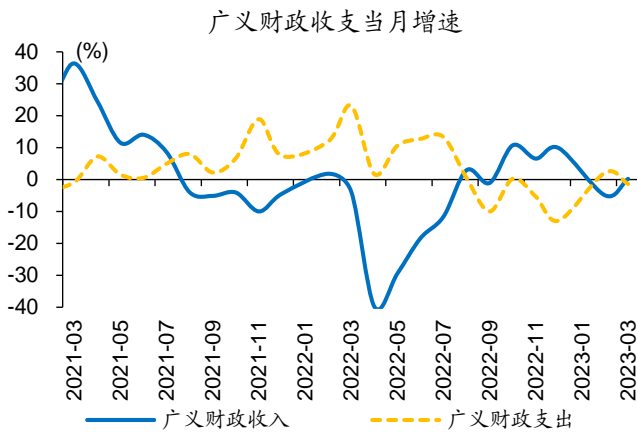
来源：各地政府网站、国金证券研究所

重申观点：伴随着财政收入增速拐点初现，财政进一步加大对基建、产业支持力度，经济可以更加“乐观”些。收入端改善下，财政支出后续有望进一步加快，“准财政”等储备政策亦可续力，全年财政持续性有保障。财政支出重点加大对基建、产业发展支持力度，或可阶段性对冲有效需求不足，推动新时代“朱格拉周期”加速。

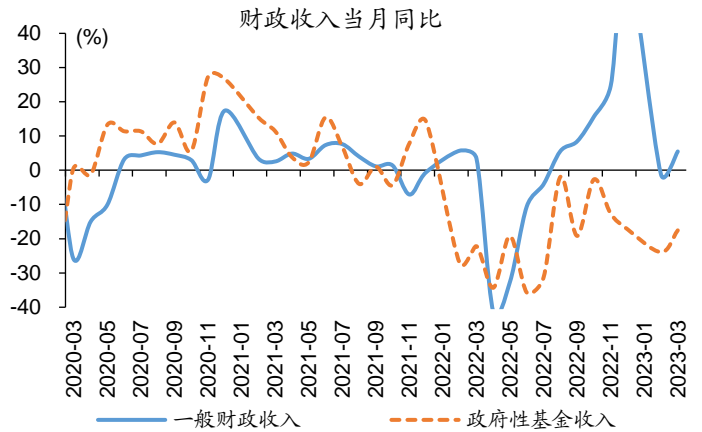
## 2. 常规跟踪：广义财政收入边际改善，支出放缓主因土地财政支出拖累等

一般财政收入、政府性基金收入均边际修复，促使广义财政收入明显增长。2023年3月，广义财政收入同比增长0.2%、较1-2月的-5%明显改善；其中，一般财政收入增速由负转正、同比增长5.5%、较1-2月的-1.2%明显增长，3月预算完成度为7.7%、与过往同期相比处于较高水平；政府性基金收入边际修复，3月同比下降17.5%、较1-2月的24%降幅收窄近7个百分点，3月预算完成度为5%，与去年同期基本持平。

图表13: 2023年3月广义财政收入同比增长0.2%



图表14: 2023年3月一般财政、政府性收入均有改善

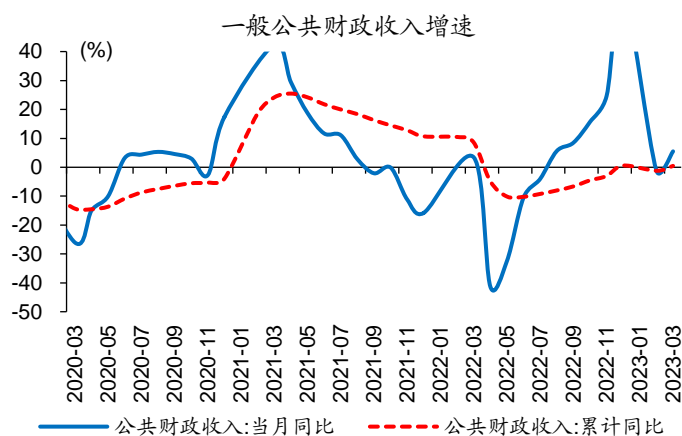


来源: Wind、国金证券研究所

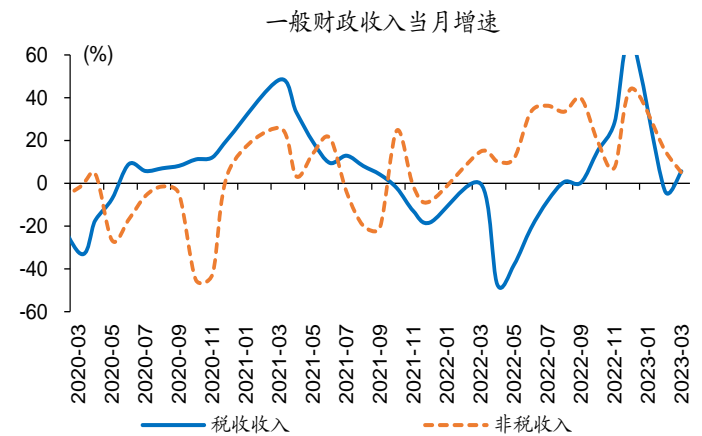
来源: Wind、国金证券研究所

低基数效应与留抵退税剩余空间较少,使得3月一般财政收入改善明显。2023年3月,一般财政收入增速由负转正、同比增长5.5%,较1-2月的-1.2%明显回暖;税收收入为主要拉动项,3月同比增长5.6%,较1-2月的增速-3.4%明显好转;税收回暖主因低基数效应与当前留抵退税空间不多,使得3月增值税收入同比增长32.1%,较1-2月的6.3%提升超20个百分点。非税收入进一步回落,3月同比增长5%、较1-2月的16%下滑近9个百分点。考虑到基数效应,从一般财政收入进度看,3月一般财政预算完成度达7.7%,处于过往同期预算完成度较高水平。

图表15: 2023年3月一般财政收入改善明显



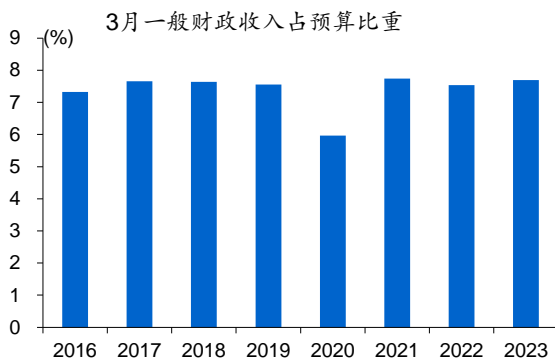
图表16: 2023年3月税收回暖、非税回落



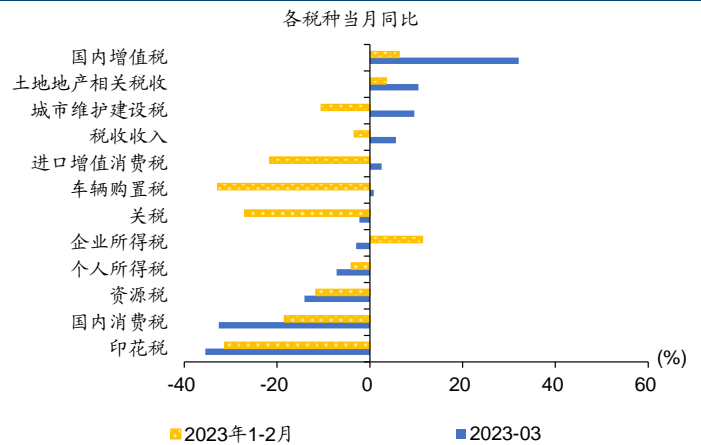
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 2023年3月一般财政收入预算完成度达7.7%



图表18: 2023年3月增值税、土地地产相关税增速较高

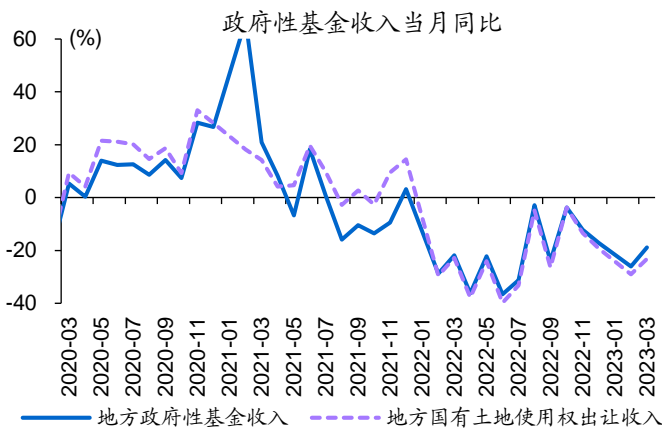


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

土地出让收入边际修复，带动政府性基金收入。2023年3月，政府性基金收入同比下降17.5%、降幅较1-2月24%的降幅收窄近7个百分点；土地出让收入拖累放缓下，地方政府性基金收入边际修复、同比下降18.8%，较1-2月降幅收窄近7个百分点；从预算完成进度来看，3月政府性基金收入预算完成度为4.7%，相较2022年同期预算完成度有所提升；随着百城土地市场成交回暖，后续政府性基金收入或加速修复。

图表19: 2023年3月政府性基金收入边际修复



图表20: 2023年3月政府性收入完成度处于较低水平

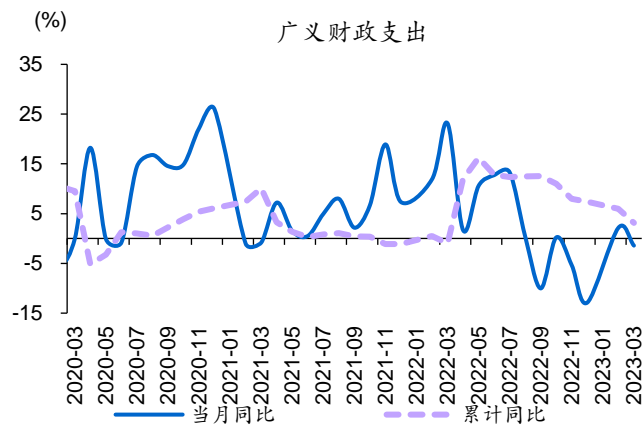


来源: Wind、国金证券研究所

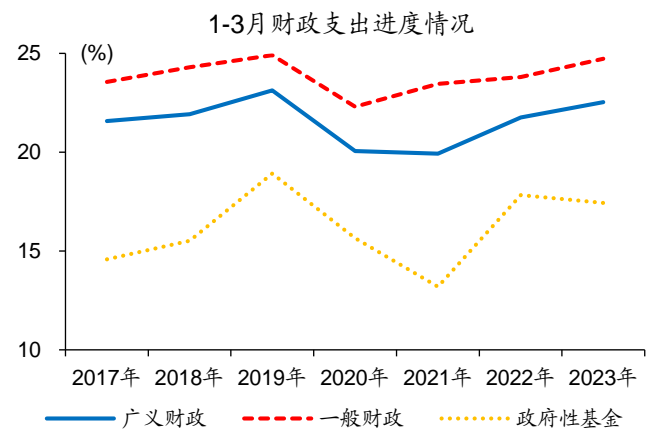
来源: Wind、国金证券研究所

高基数效应下，政府基金支出放缓，拖累广义财政支出强度下滑。2023年3月，广义财政支出当月同比下降1.4%、较1-2月的支出增速提升下滑超3个百分点；其中，政府性基金支出同比下降20.2%，降幅较1-2月同比走阔近9个百分点，或主因2022年同期高基数效应，以及“以收定支”下年初政府性基金收入对支出造成一定拖累，从预算完成进度看，3月政府性基金支出预算完成度为7.3%，处于过往同期较高水平；一般财政支出维持较高强度、同比6.5%，3月预算完成度7.8%，高于过去三年同期支出进度。

图表21: 2023年3月广义财政支出放缓



图表22: 2023年一季度广义财政支出进度较快

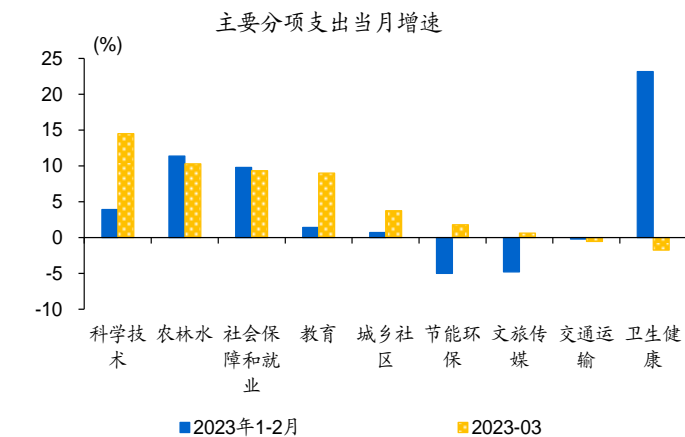


来源: Wind、国金证券研究所

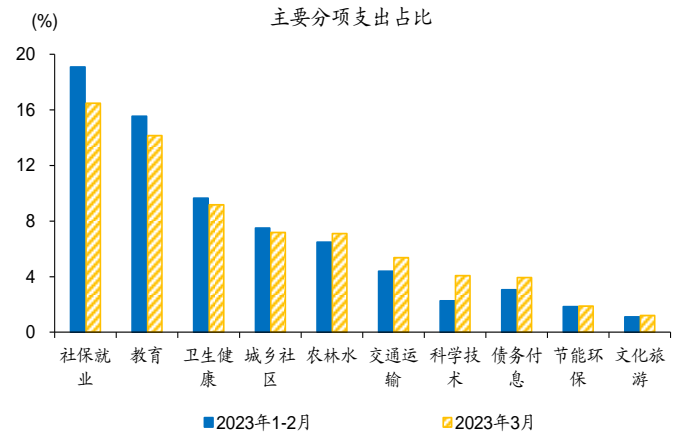
来源: Wind、国金证券研究所

疫情防控优化下,一般财政中的卫生健康支出明显放缓、基建、科技类支出进一步提速。3月一般财政支出同比增长6.5%;其中,卫生健康支出明显下滑,3月同比下降1.7%、明显低于1-2月的支出增速23%;基建类支出加力,3月农林水支出维持较强力度、同比增长10.3%,城乡社区支出提速,3月同比增长3.7%、较1-2月支出增速提升近2个百分点;从支出占比看,2023年3月基建、科技支出占比亦有提升,分别达19.6%、4.1%。

图表23: 2023年3月卫生支出放缓,基建科技加力



图表24: 2023年3月基建、科技支出占比提升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

## 风险提示

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量、疫情反复等拖累稳增长需求释放;房企债务、居民购房意愿等,继续拖累地产投资和销售。
- 2、疫情反复的干扰。疫情反复对线下活动,尤其是消费和服务业的抑制加大。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402