

# 收入端边际改善，基建支出发力明显

## ——3月财政数据点评

### 相关研究：

1. 《政策基调偏稳健，在稳增长与防风险中寻平衡——2023年政府工作报告宏观政策解读》  
2023.03.10
2. 《估值效应整体为负，外储规模环比转降——2月外汇储备数据点评》  
2023.03.15
3. 《稳增长仍需加码，年内有望进一步降准——从2018年以来历次降准看2023年降准空间》  
2023.03.24
4. 《经济边际改善，但隐忧仍在——一季度央行调查问卷点评》  
2023.04.14
5. 《稳增长基调延续，货币政策将侧重结构性发力——央行货币政策委员会一季度例会解读》  
2023.04.19

分析师：仇华

证书编号：S0500519120001

Tel: 021-50295323

Email: qh3062@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 事件

2023年4月18日，财政部公布了2023年3月份以及一季度财政收支情况。

#### □ 收入端边际改善，税收收入增长明显提速

3月一般公共预算收入边际改善，当月同比增长5.5%，增速较1-2月加快6.7个百分点。其中税收收入同比增长5.6%，增速较1-2月加快9.0个百分点，主要原因在于税收错期入库、基数效应以及3月经济基本面修复。税收方面增值税对3月税收收入的贡献仍然明显，其余主要税种增速则均有不同程度下降。3月非税收入增速放缓，主要原因在于去年大规模盘活国有资产背景下，2023年继续盘活国有资产的空间收窄，非税收入增速在高基数下明显放缓。

#### □ 支出增速有所回落，基建发力依旧明显

3月财政支出增速有所回落。从财政分项支出来看，3月财政支出有保有压。除了卫生健康同比下降以及交通运输与前值基本持平外，其余分项均有不同程度的增长。与基建显著相关的农林水事务支出继续延续1-2月的高增，体现当前财政支出对于基建投资的支持依旧强劲。3月科学技术支出增速大幅上升，反映推进科技水平的提升也是今年财政的重点工作。值得注意的是，3月社保就业支出增速仍处高位，且高于整体支出增速2.8个百分点，表明当前就业压力仍然较大。

#### □ 土地出让收入增速依旧低迷，政府性基金支出增速继续放缓

1-3月土地出让收入增速降幅同步收窄，但增速依然低迷，主因前期土地市场低迷拖累当期收入，当前地产销售好转对土地市场拉动也仍有限。前瞻地看，今年土地出让收入或难以大幅回暖，预计跌幅将随着经济企稳回升和房地产市场修复逐渐收窄。1-3月全国政府性基金支出同比增速降幅较1-2月走阔，基数抬升和收入低迷是支出降幅扩大的主要原因。1-3月新增专项债发行前置部分对冲了土地出让收入下滑的影响，预计未来将随着政府性基金收入的改善，支出跌幅逐渐收窄。整体而言，3月公共财政收入边际修复，税收收入贡献增大，非税收入支撑减弱，收入结构改善。同时公共财政支出靠前发力，但增速边际放缓，当前对于基建投资的支持依旧强劲。后续随着经济增长动能逐步恢复，财政收入预计将恢复性增长，支出端则有望维持较高增速。土地出让收入后续难以快速大幅回暖，或呈现温和修复的态势。

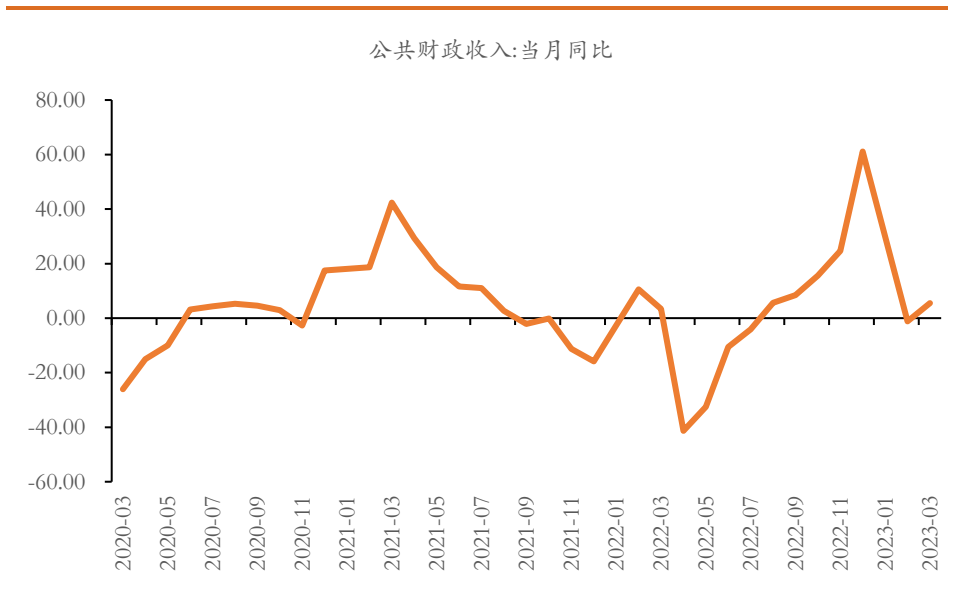
#### □ 风险提示

疫情蔓延超预期；房地产超预期下行；海外政策超预期调整。

## 1 收入端边际改善，税收收入增长明显提速

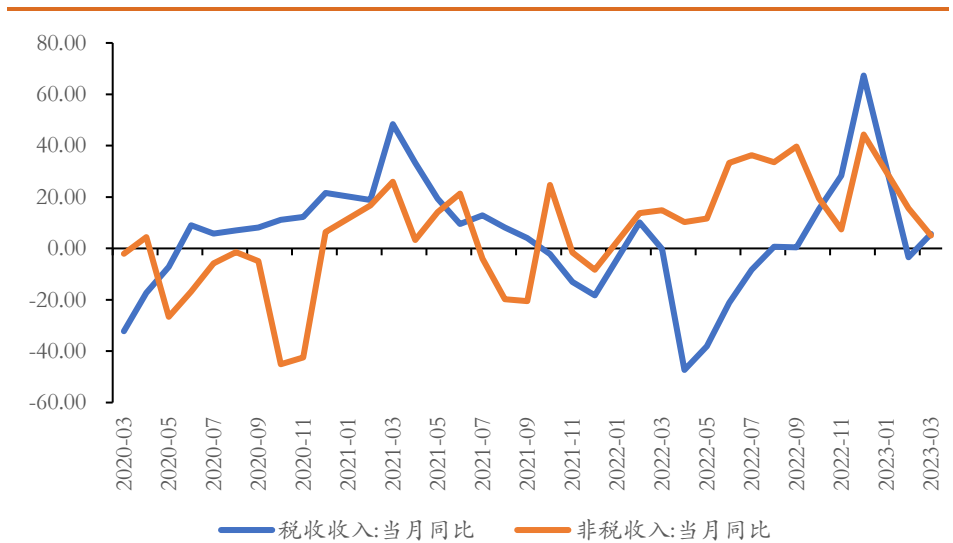
财政部公布数据显示，一季度全国一般公共预算收入 62341 亿元，同比增长 0.5%，增幅比 1-2 月提高 1.7 个百分点，实现由负转正。财政部官员在新闻发布会上表示，影响一季度财政收入增长的特殊因素主要有以下几个，一是部分 2021 年末收入在去年初入库，抬高基数，拉低今年收入增幅；二是去年制造业中小微企业缓税在今年入库和部分税收错期入库，拉高今年收入增幅。扣除上述特殊因素影响后，一季度收入增长 3%。具体到月份，2023 年 3 月全国一般公共预算收入 16699 亿元，同比增长 5.5%，1-2 月为下降 1.2%。与 1-2 月相比，3 月一般公共预算收入边际改善，当月同比增长 5.5%，增速较 1-2 月加快 6.7 个百分点。

图 1 3 月公共财政收入同比增速边际改善 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

其中税收收入同比增长 5.6%，增速较 1-2 月加快 9.0 个百分点，而非税收入同比增速从 1-2 月的 15.6% 放缓至 5.0%。3 月税收收入增长明显提速，有三方面原因，一是去年制造业中小微企业缓税于今年入库以及部分税收错期入库；二是基数走低；三是 3 月经济基本面修复，包括工业生产提速、进口改善、汽车销售同比降幅收窄、商品房销售回暖等，带动相关税种税基改善。3 月非税收入增速放缓，主要原因在于去年大规模盘活国有资产背景下，2022 年全年非税收入同比高增 24.4%，2023 年继续盘活国有资产的空间收窄，非税收入增速在高基数下将明显放缓。

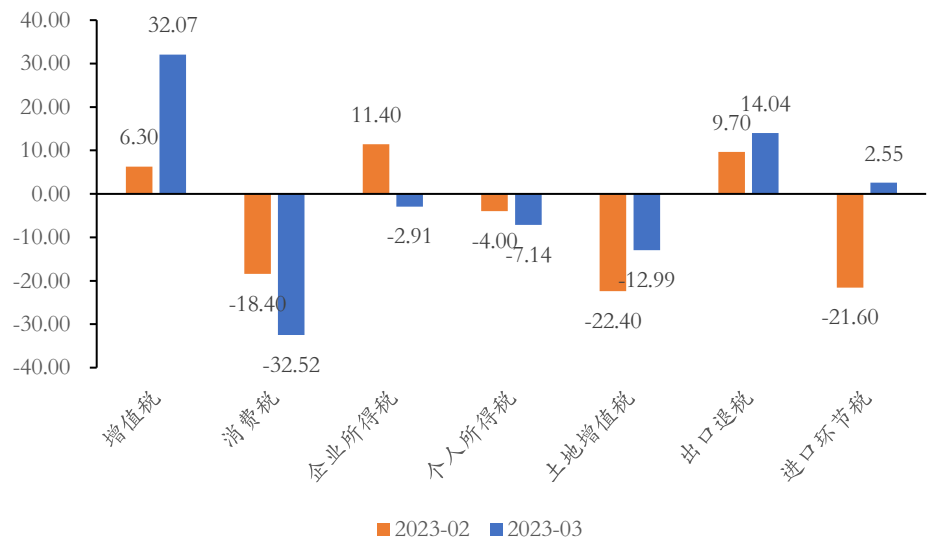
**图2 3月税收收入同比增速边际改善 (%)**


资料来源：Wind、湘财证券研究所

从收入规模看，税收收入前四大税种分别是国内增值税、企业所得税、消费税和个人所得税。其中3月增值税同比增长32.1%，增速较1-2月显著提升25.8个百分点，主要原因除了去年制造业中小微企业缓税上缴入库外，也受益于生产端修复提速，3月规上工业增加值增长3.9%，且服务业生产表现亮眼。考虑到增值税仍是占比最高的税种，增值税对3月税收收入的贡献仍然明显。值得关注的是，3月其余主要税种增速则均有不同程度下降。其中消费税同比大幅下降32.5%，降幅较1-2月扩大14.1个百分点。考虑到3月社零增速上升7.1个百分点至10.6%，我们认为二者之间的增速差主要来自于消费税税基与征缴节奏。后续随着今年社零显著修复，预计未来消费税有望稳健修复。3月企业所得税收入同比下降2.9%，弱于1-2月的增长11.4%，主要原因是去年同期基数大幅走高，同时在年初工业企业利润大幅下滑背景下，受部分税收错期入库拉动，一季度企业所得税累计同比增速达到9.3%。3月个人所得税收入同比下降7.1%，降幅较1-2月扩大3.1个百分点。一季度累计，个人所得税收入同比下降4.4%，主要源于限售股转让等财产转让所得下降较多，同时也与经济修复并未带动居民收入增速同步回升有关。随着国家出台一系列支持房地产市场平稳健康发展措施，地产市场释放出一些积极信号，房地产相关税收收入也有改善迹象，其中城镇土地使用税、契税、房产税表现最佳，同比增速均实现由负转正，分别录得75.9%（前值-7.5%）、10.3%（前值-3.95%）、135.6%（前值-2.8%），土地增值税同比降幅也收窄9.41个百分点。此外，3月外贸相关税也是另一大亮点，进口环节税增速由负转正，出口货物退税增速进一步提至14.0%（前值9.7%），反映出中央对外贸出口平

稳发展的有力支持。

图3 主要税种收入同比增速 (%)



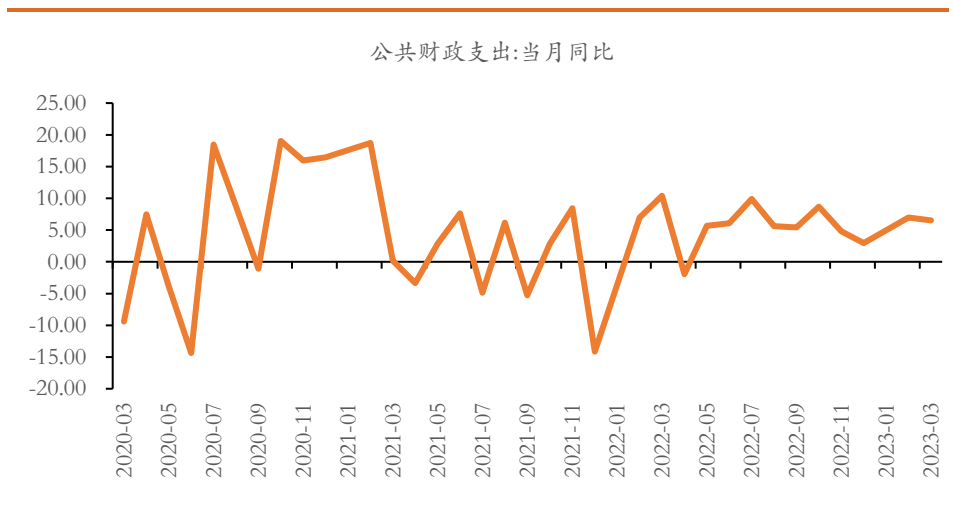
资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 2 支出增速有所回落，基建发力依旧明显

一季度全国一般公共预算支出 67915 亿元，同比增长 6.8%，增速较 1-2 月回落 0.2 个百分点。其中中央一般公共预算本级支出 7240 亿元，比上年增长 6.4%，较 1-2 月增幅收窄 2.3 个百分点；地方一般公共预算支出 60675 亿元，比上年增长 6.9%，较 1-2 月增幅走扩 0.1 个百分点。具体到月份，3 月一般公共预算支出 27017 亿元，同比 6.53%，增速较 1-2 月下 0.47 个百分点。其中中央一般公共预算本级支出 3004 亿元，同比增长 3.30%，增速较 1-2 月降幅扩大 5.4 个百分点；地方一般公共预算支出 24013 亿元，同比增长 6.95%，增速较 1-2 月小幅提升 0.15 个百分点。整体而言，3 月财政支出增速有所回落。

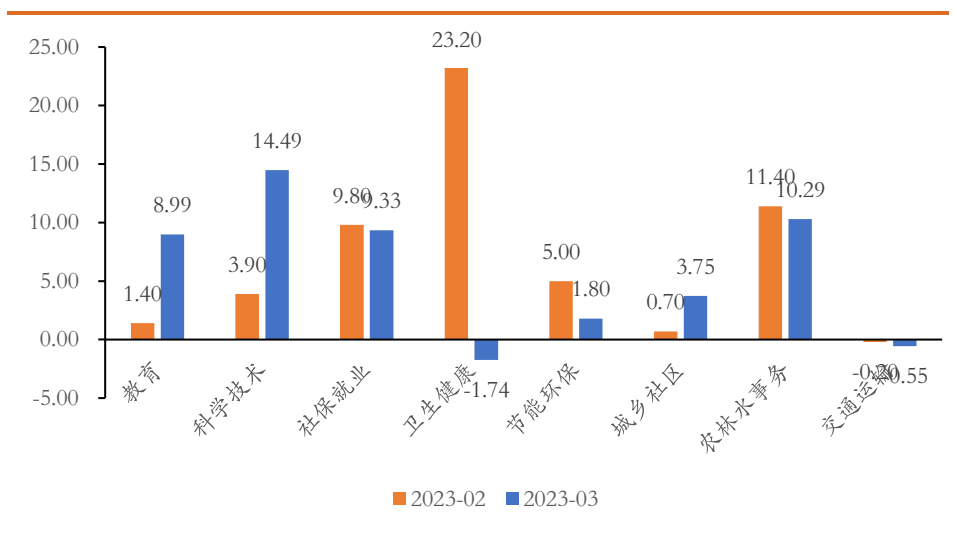
从财政分项支出来看，3 月财政支出有保有压。从支出结构来看，3 月除了卫生健康同比下降 1.74% 以及交通运输与前值基本持平外，其余分项均有不同程度的增长。卫生健康支出继续下降与中国调整疫情防控政策、退出大规模防疫支出有关，与基建显著相关的农林水事务支出继续延续 1-2 月的高增，3 月同比录得 10.29%。交通运输也在去年同期高基数下保持持平，体现当前财政支出对于基建投资的支持依旧强劲。此外，3 月科学技术支出增速大幅上升 10.6 个百分点至 14.49%，反映推进科技水平的提升也是今年财政的重点工作。值得注意的是，3 月社保就业支出增速仍处高位，且高于整体支出增速 2.8 个百分点，表明当前就业压力仍然较大。

图4 3月公共财政支出当月同比增速边际放缓（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图5 主要财政支出分项同比增速（%）



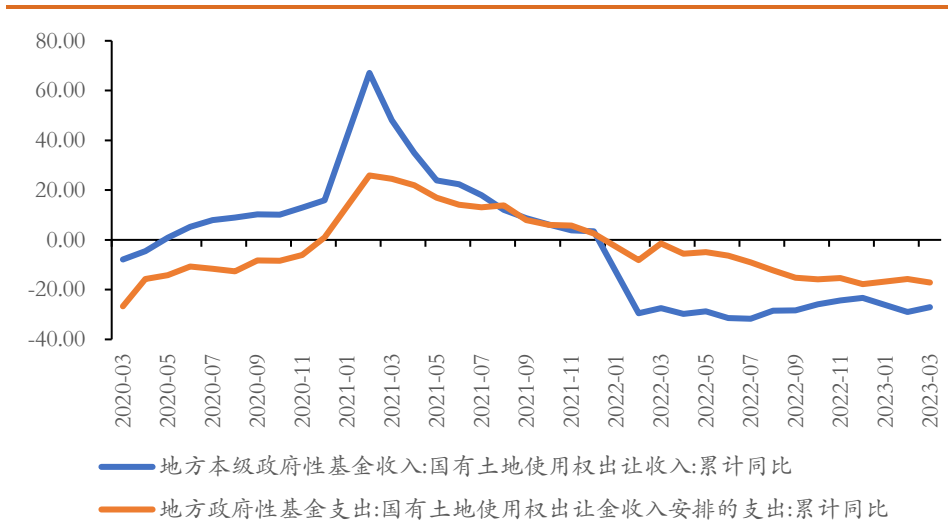
资料来源：Wind、湘财证券研究所

### 3 土地出让收入增速依旧低迷，政府性基金支出增速继续放缓

在去年同期基数略有抬升的背景下，1-3月政府性基金收入同比增速降幅收窄至-21.8%，主因地方收入增速的拖累，其中1-3月中央政府性基金收入增速录得6.1%，而地方收入增速降幅收窄至-23.6%。1-3月土地出让收入增速降幅同步收窄至-27%，但增速依然低迷，主因前期土地市场低迷拖累当期收入，当前地产销售好转对土地市场拉动也仍有限。前瞻地看，今年土地出让收入

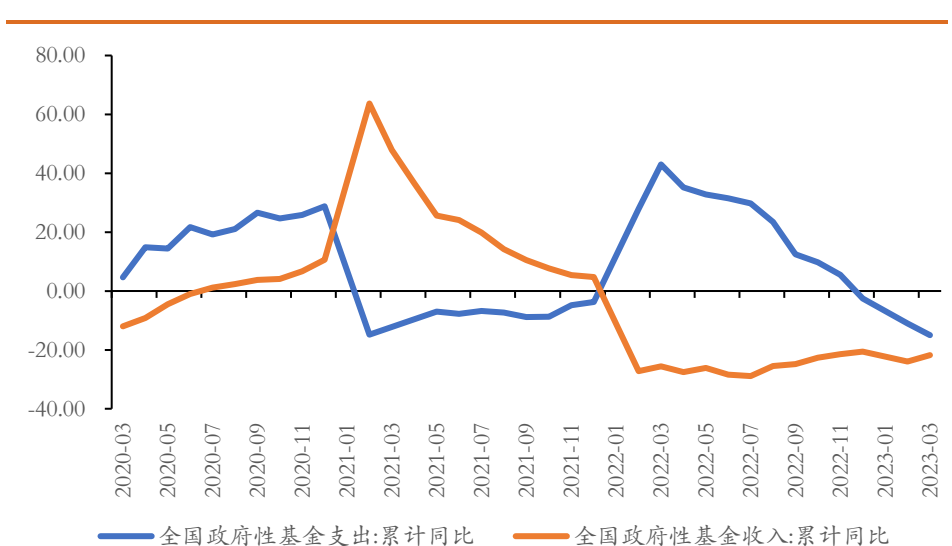
或难以大幅回暖，预计跌幅将随着经济企稳回升和房地产市场修复逐渐收窄。支出方面，1-3月全国政府性基金预算支出21066亿元，同比下降15%，降幅较1-2月走阔4个百分点，基数抬升和收入低迷是支出降幅扩大的主要原因。1-3月共发行新增专项债券13707亿，新增专项债发行前置部分对冲了土地出让收入下滑的影响。预计未来将随着政府性基金收入的改善，支出跌幅逐渐收窄。

图6 1-3月土地出让收入增速依旧低迷 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图7 1-3月政府性基金支出增速继续放缓 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

整体而言，3月财政收支体现出以下特征，一是公共财政收入边际修复，税收收入贡献增大，非税收入支撑减弱，收入结构改善；二是公共财政支出靠前发力，但增速边际放缓，当前对于基建投资的支持依旧强劲；三是政府性基金收支表现依旧低迷，改善仍需时日。前瞻地看，随着经济增长动能逐步恢复，叠加二季度留抵退税基数较低，财政收入预计将恢复性增长，支出端则有望维持较高增速，土地出让收入后续难以快速大幅回暖，或呈现温和修复的态势。

## 4 风险提示

疫情蔓延超预期；房地产超预期下行；海外政策超预期调整。



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。