

2022年一季度财政数据点评

公共财政还有更大发力空间

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事件：

- 2022年一季度，全国一般公共预算收入62037亿元，同比增长8.6%；一般公共预算支出63587亿元，同比增长8.3%。一季度全国政府性基金预算收入13842亿元，同比下降25.6%；全国政府性基金预算支出24787亿元，同比增长43.0%。

核心摘要：

- **税收放缓拖累公共财政收入，非税收入增速延续回升。分税种看：1）**受大宗商品价格高位推动，资源税同比增速最高。**2）企业所得税增速大幅回升**，原因是3月企业所得税规模只有1-2月的1/6左右，因此波动大，考虑到企业所得税是企业生产经营状况的滞后体现，疫情影响下后续增速大概率将回落。**3）土地和房地产相关税收增速回升**，低基数影响较大，占主体的契税仍然低迷，和房产交易趋势一致。**4）国内消费税增速高位回落**，映射了疫情对国内消费的冲击。**5）国内增值税增速转负**，减税和中小微企业缓税政策延续实施或是主因。**6）个人所得税同比跌幅超过50%**，除高基数影响外，可能也和部分人员收入受疫情影响有关。
- **地方公共财政支出加码，支持基建投资的持续性有待观察。**央地两级政府中，和前两个月增速相比，一季度中央本级公共财政支出放缓、地方财政支出增速进一步提高，和中央过紧日子、而地方政府是稳增长主要抓手一致。今年一季度公共财政投向中，基建相关的增速从前值8.4%小幅提高到8.5%，占比从前值21.0%提高到21.4%。由于四个基建相关分项中，仅农林水事务相关支出的3月当月同比较1-2月的增速回升，这可能是因保障国家粮食安全而加大了农业投入，并非农林水事务的投资增速攀升，我们认为公共财政支持基建投资的持续性有待观察。
- **土地出让金增速小幅回升，专项债支撑下政府性基金支出增速跳升。**目前土地市场仍然低迷，一季度开发商土地购置面积同比下降超过4成，土地出让金和政府性基金的收入增速可能还未见底。在专项债资金的支撑下，一季度政府性基金支出从前两个月的27.9%跳升到一季度43.0%，不过由于今年专项债资金拨付较早、可能和2021年一样出现较大规模资金结余、土地市场降温拖累土地出让金收入等，政府性基金支出同比增速如此高位难以持续。
- **财政稳增长需更积极，公共财政还有更大发力空间。**2022年GDP增速目标定的相对偏高，国内疫情加大了实现这一目标的难度。这需要政策形成合力，因结构性通胀和海外主要央行加息，中国货币宽松面临掣肘，财政政策在稳增长中发挥着支柱性作用。一季度财政支出已经发力，往后看，一般公共预算支出还有进一步加码的空间和必要性。

一、 税收放缓拖累公共财政收入，非税收入增速延续回升

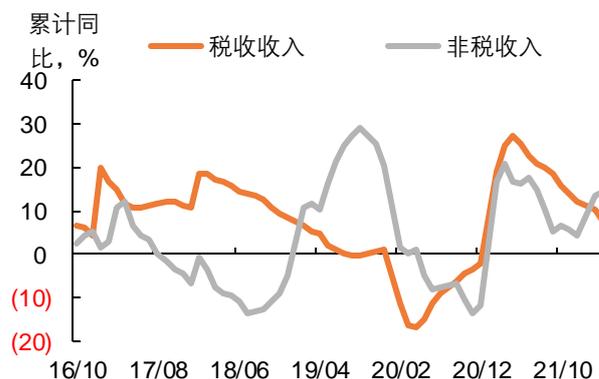
3月全国公共财政收入增速放缓。一季度公共财政收入累计同比增长8.6%（图表1），低于今年1-2月的10.5%。3月单月同比增长3.4%，和前两个月相比降幅更大，受疫情影响明显。拆分来看，今年3月税收和非税收入的同比分别为-0.2%、14.9%，前值分别为10.1%和13.7%（图表2）。疫情冲击下，非税收入增速逆势回升，除今年“降费”相对于“减税”的力度要弱些外，根据财政部新闻发布会，支撑因素还包括部分地区多渠道盘活闲置资产、能源资源价格上涨带动石油特别收益金专项收入和矿产资源专项收入等增加较多。

图表1 和前两个月相比，一季度公共财政收入同比下降、支出同比上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 非税收入同比高于税收同比的趋势在一季度延续

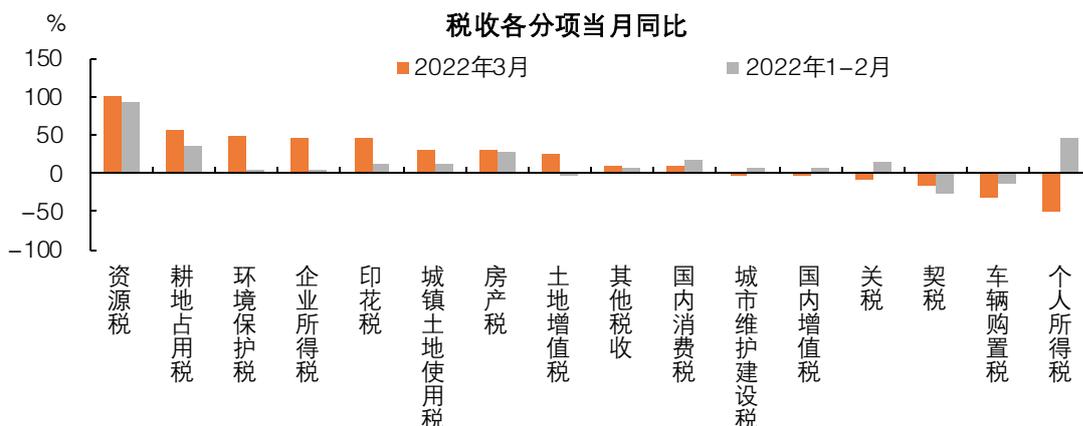


资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看：

- 1) 资源税增速最高**，3月当月同比达100.0%，主要因俄乌战争后大宗商品价格上涨，3月上旬南华工业品指数创历史新高，目前仍在高位（只比历史最高值低1.1%）。
- 2) 企业所得税增速回升**，3月当月同比从1-2月的5.4%大幅提高到45.7%。我们认为这一趋势难以延续，原因一是1-2月企业所得税和上年全年的利润有关，规模一般较大，而3月企业所得税通常较少（今年1-2月、3月的企业所得税分别为9129亿、1546亿），这导致3月企业所得税同比波动大；原因二是企业所得税对企业的生产经营有滞后，疫情对3月企业生产的冲击，还没有完全体现在企业所得税上。因此，预计企业所得税增速将回落。
- 3) 土地和房地产相关税收增速回升**。今年3月契税、土地增值税、房地产税、耕地占用税和城镇土地使用税共计2079亿，同比增长10.6%，较今年1-2月的同比-3.8%明显回升，且这五个税收都是这样，低基数是主要原因。占主体的契税同比虽从1-2月的-25.8%回升到-17.3%，但其仍是各主要税种中增速最低的，和当前地产销售低迷的趋势一致。
- 4) 国内消费税增速高位回落**，从1-2月的18.7%下降到3月的8.6%，侧面印证了疫情扩散对国内消费的压制。
- 5) 国内增值税增速转负**，1-2月同比为6.1%，而3月为-4.0%，减税和中小微企业缓税政策延续实施或是主因。
- 6) 个人所得税同比跌幅最大**，单月同比从1-2月的46.9%大幅下滑到-51.3%，除高基数影响外，可能也和部分人员收入受疫情影响有关。

图表3 2022年1-2月和3月各税种当月同比的对比



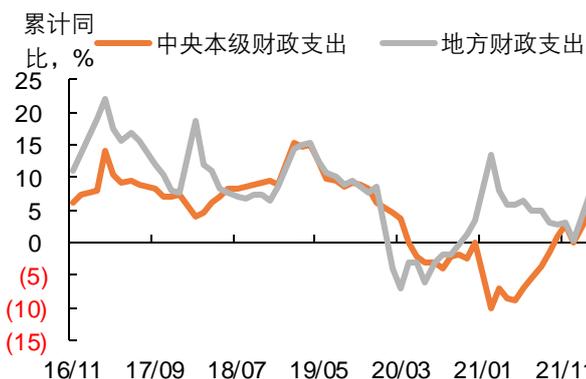
资料来源:wind,平安证券研究所

二、公共财政还有更大发力空间

3月公共财政支出进一步加快。今年3月公共财政支出当月同比10.4%，较1-2月的7.0%进一步提高。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值4.6%下降到3月的2.3%，而地方一般公共预算支出当月同比从7.3%提高至11.6%（图表4）。地方财政更显积极，和中央严格落实过紧日子、而地方政府是稳增长主要抓手一致。

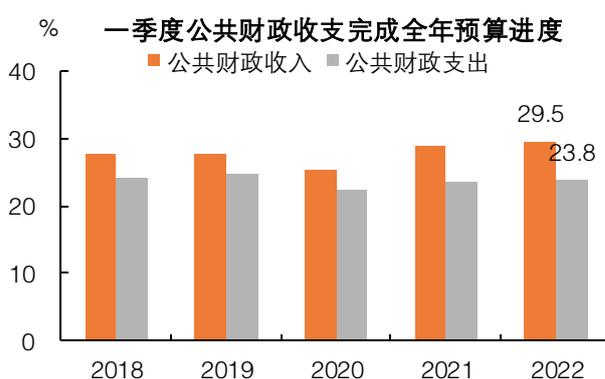
稳增长诉求下，公共财政支出还有更大的发力空间。尽管一季度全国公共财政支出累计同比8.3%，接近全年的预算支出增速8.4%，但由于2021年财政支出后置特征明显，把低基数考虑进来后，一季度公共财政支出已发力，但并不算很积极。今年一季度公共财政支出完成全年预算的23.8%，只比2021年一季度的高0.3个百分点，但低于疫情前的2018年和2019年同期，也能印证这一点。今年一季度公共财政收、支的进度差达5.7%（图表5），是最近五年同期最高的，表明公共财政还有进一步发力空间，以更好发挥财政政策在今年稳增长中的积极作用。

图表4 中央本级财政支出增速下滑，地方财政的回升



资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 2022年一季度财政收支完成进度差大于前4年



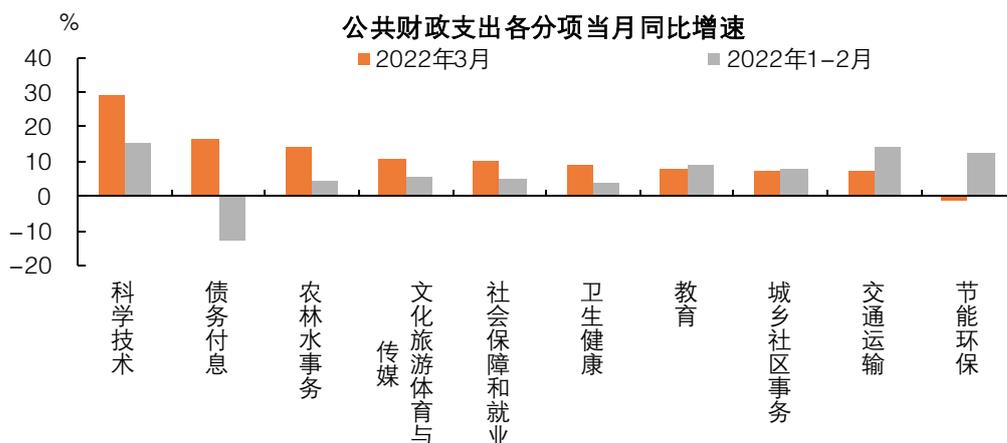
资料来源:wind,平安证券研究所

公共财政投向中，3月基建相关的分项占比和增速，较前两个月均小幅回升。今年3月，公共财政各支出分项中，科学技术、债务付息和农林水事务的当月同比增速较高，城乡社区事务、交通运输和节能环保这三个基建相关支出的同比靠后（图表6）。3月民生性支出（卫生健康、社会保障和就业、教育）当月同比从前值6.2%提高到9.1%，占比虽从43.4%下滑到41.9%，

但仍处在历史高位，和3月国内疫情多点扩散、失业率上升后，医疗卫生、社会保障等支出加快有关。基建相关支出（农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务）的当月同比从前值8.4%提高到8.5%，占比从前值21.0%提高到21.4%（图表7）。

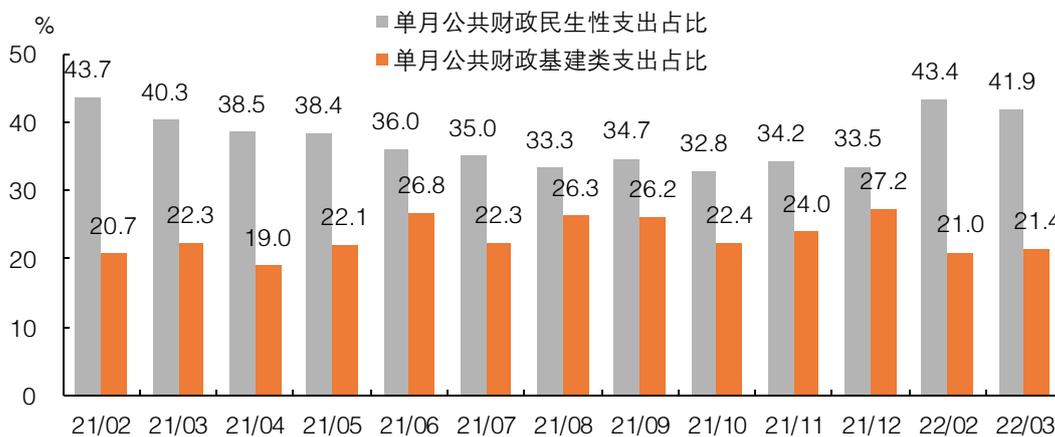
公共财政能否持续加大对基建领域的支持，还有待观察。原因一是基建相关的四个支出分项中，和今年1-2月增速相比，只有农林水事务的3月同比是上升的。不过农林水事务中，包含农业行政运行、稳定农民收入补贴、农资补贴等非投资支出，和往年相比今年明显更重视粮食安全，加大了粮食生产相关的投入，这可能是3月农林水事务支出同比上升的主因，而并非农林水事务相关的投资扩张。原因二是今年重大项目开工时间早于往年，财政投向基建相关领域的时间错位推升同比读数，后续时间错位的影响预计将趋弱。

图表6 2022年3月，公共财政投向科学技术、债务付息和农林水事务的当月同比增速较高



资料来源:wind,平安证券研究所

图表7 2022年3月，公共财政民生性支出占比下滑，基建类支出占比小幅上升



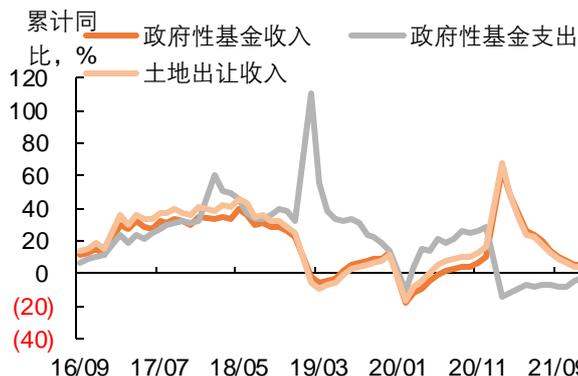
资料来源:wind,平安证券研究所 (注:民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育,基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务)

三、专项债资金拨付，推动政府性基金支出跳升

相比于一般公共预算，政府性基金支出发力程度更积极。今年一季度，全国政府性基金收入同比下降25.6%、土地出让金收入同比下降27.4%，跌幅都较前两个月的27.2%和29.5%有所收窄（图表8）。尽管房地产调控松绑已有半年，但目前商品

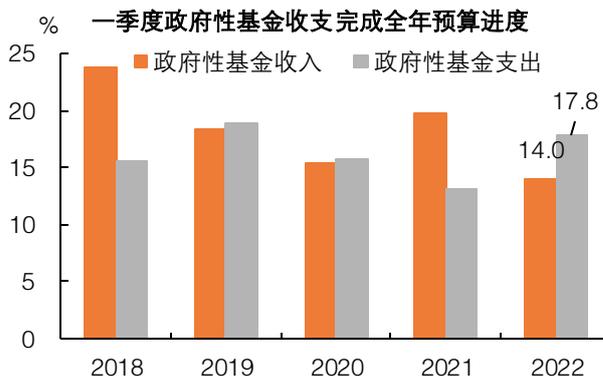
房销售仍低迷，开发商拿地意愿不强，今年一季度土地购置面积同比下降 41.8%，土地出让金缴纳滞后于土地成交，它和政府性基金收入增速可能还未见底。尽管如此，因特定国有金融机构和专营机构利润上缴、专项债结余资金使用和今年一季度新发行专项债 1.25 万亿（一季度已向项目单位拨付专项债资金 8528 亿）的支撑下，政府性基金支出同比从前两个月的 27.9% 跳升到一季度的 43.0%。一季度政府性基金收、支完成全年预算的进度差为 -3.8%，明显低于前四年同期的均值 3.5%，也表明政府性基金支出较快发力（图表 9）。

图表8 2022 年一季度，政府性基金支出同比大幅上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 2022 年一季度政府性基金支出进度快于收入的



资料来源:wind, 平安证券研究所

往后看，政府性基金如此高的增速或难以持续。一是 2022 年全国政府性基金预算支出同比增长 22.3%，不过由于土地市场降温，今年一季度政府性基金收入完成进度只有 14.0%，比前四年同期的均值低 5.3 个百分点，今年政府性基金收入预算或难完成。二是专项债资金是支撑一季度政府性基金发力的来源，发行和使用时点错位导致同比高增，预计后续将趋于回落。此外，值得注意的是，根据 4 月 12 日财政部领导在国新办新闻发布会上的介绍，2021 年发行的专项债券，原则上在今年 5 月底前拨付使用；2021 年 12 月提前下达的 2022 年专项债券（1.46 万亿），原则上在今年 9 月底前拨付使用；对于第二批专项债券额度（2.19 万亿）尽可能在今年加快使用。由于第二批额度占全年新增的 60%，并未明确使用节点，在专项债穿透式管理下，资金使用更趋严格，今年可能和 2021 年一样，出现较大规模的专项债资金已募集但未使用，使得专项债对全年政府性基金支出的推动，并没有预算安排的那么高。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033