

一季度财政数据点评

收减支增，结构向基建继续倾斜

国有资产收益对财政的支持有望加强。财政支出节奏加快，继续向基建倾斜。专项债对政府性基金支出的支撑持续显现。

- 据财政部数据，2022年一季度，全国一般公共预算收入62037亿元，同比增长8.6%，较1-2月收窄1.9个百分点。其中，地方一般公共预算本级收入33088亿元，同比增长9.5%，较1-2月缩窄0.3个百分点。全国税收收入52452亿元，同比增长7.7%，较1-2月收窄2.4个百分点；非税收入9585亿元，同比增长14.2%，增幅较1-2月再度走扩0.5个百分点。“稳增长”是今年的政策，减税降费力度持续加强，叠加央行等金融、特许机构以利润上缴的方式补充财政收入，一季度地方财政收入、税收收入增幅均延续收窄。此外，一季度非税收入同比增速较1-2月继续加快，国有资产收益是重要助推项。

增值税及企业所得税的稳健表现，主要受到工业生产稳健及工业品涨价因素的共同影响。土地、房产相关税收较前2月有所改善，或能反映出不动产成交的小幅改善，“稳房价”、“稳地价”政策正逐步生效。

- 2022年一季度，全国一般公共预算支出63587亿元，同比增长8.3%，较1-2月加快1.3个百分点。其中，地方一般公共预算支出56783亿元，同比增长8.8%，较前2月加快1.5个百分点，在稳增长政策的发力下，一季度财政支出持续发力，并进一步向地方倾斜。

一季度财政支出继续向基建领域倾斜。一季度，公共财政预算向城乡社区支出4916亿元，同比增幅为7.5%，较前2月收窄0.1个百分点，基本持平。公共财政向农林水支出4121亿元，同比增幅为8.4%，较前2月走扩3.9个百分点，与一季度水利项目投资的较高增速相对应。公共财政支出投向交通运输的规模为3259亿元，同比增长10.9%，增幅较前2月收窄3.1个百分点，疫情对交运、物流相关行业的运营、投资均有影响，但年内基建投资的确定性持续较强。

- 2022年一季度，全国政府性基金预算收入13842亿元，同比下降25.6%。地方政府性基金预算本级收入12989亿元，同比下降26.5%，降幅较前2月收窄2.2个百分点；其中，国有土地使用权出让收入实现11958亿元，同比下降27.4%，降幅收窄2.1个百分点。国有土地出让收入仍是影响政府性基金收入的主要项目。

支出方面，2022年一季度，全国政府性基金预算支出24787亿元，同比增长43%，增幅较前2月明显加速15.1个百分点，地方政府性基金预算相关支出提速是主要贡献项。地方政府性基金预算相关支出同比增长42.9%，增幅较前2月明显增加15.8个百分点；但国有土地使用权出让收入相关支出同比下降1.5%。去年一季度，国有土地使用权出让收入相关支出、地方政府性基金预算支出同比增速的差异并不显著，主要由于去年一季度专项债发行缺位，财政资金优先支持在建项目；今年政策回归稳增长，专项债发行明显提速，政府性基金支出结构改善，使得两项支出的同比增速差距持续较大。

- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

国有资产收益对财政的支持有望加强

据财政部数据，2022年一季度，全国一般公共预算收入62037亿元，同比增长8.6%，较1-2月收窄1.9个百分点。其中，中央一般公共预算收入28949亿元，同比增长7.6%，较1-2月收窄3.7个百分点，地方一般公共预算本级收入33088亿元，同比增长9.5%，较1-2月收窄0.3个百分点。全国税收收入52452亿元，同比增长7.7%，较1-2月收窄2.4个百分点；非税收入9585亿元，同比增长14.2%，增幅较1-2月再度走扩0.5个百分点。从单月数据看，3月一般公共预算收入同比增长3.42%，税收收入同比下滑0.16%，非税收入同比增长14.87%。

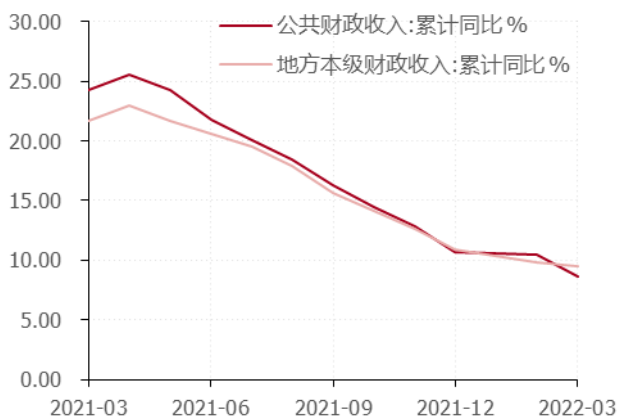
“稳增长”是今年的政策主线，减税降费力度持续加强，叠加央行等国有金融、特许机构以利润上缴的方式补充财政收入，一季度地方财政收入，特别是税收收入增幅延续收窄。此外，一季度非税收入同比增速较1-2月继续加快，国有资产收益是重要助推项；据国资委数据，一季度中央企业实现净利润4723.3亿元，同比增长13.7%，国资收益对公共财政补充作用持续提升。

图表 1. 当月财政数据一览

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	15,834	3.42
税收收入	11,640	(0.16)
非税收入	4,194	14.87
公共财政支出	25,360	10.40
地方财政支出	22,452	11.56
政府性基金收入	13,842	(25.60)
地方本级政府性基金收入	12,989	(26.53)
国有土地使用权出让收入	4,036	(22.84)
政府性基金支出	24,787	43.02
全国政府性基金支出	24,787	43.02
地方政府性基金支出	24,534	43.01
国有土地使用权出让金收入安排的支出	15,438	(1.37)

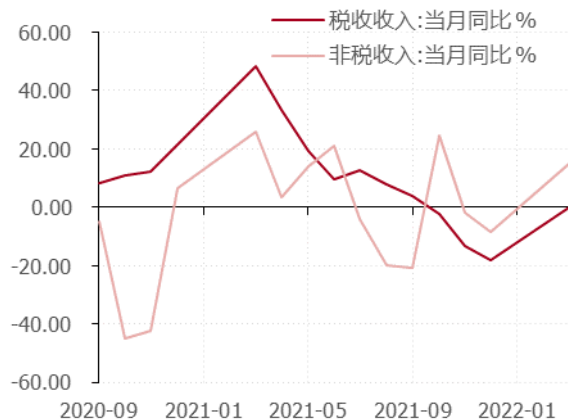
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 一季度财政收入增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 税收结构同比增速变化



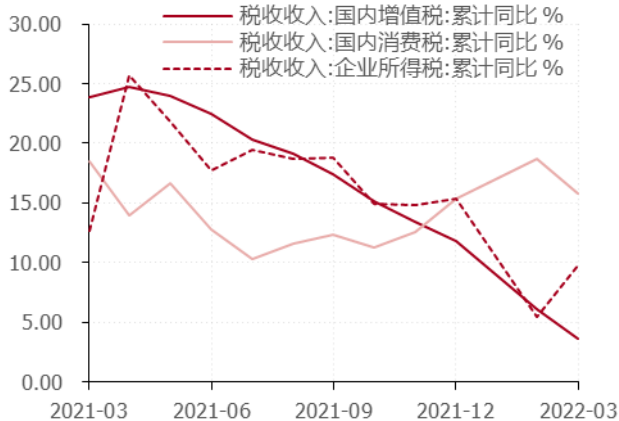
资料来源：万得，中银证券

着眼税收收入结构，一季度增值税和企业所得税仍是我国占比最高的税种，占比分别达36.7%、20.4%，增速分别实现3.6%、9.8%；此外，一季度资源税收入继续维持高增速，同比增速实现94.2%。

增值税及企业所得税的稳健表现，主要受到工业生产稳健及工业品涨价因素的共同影响，一季度规模以上工业增加值、3月PPI同比增速分别为6.5%和8.3%。

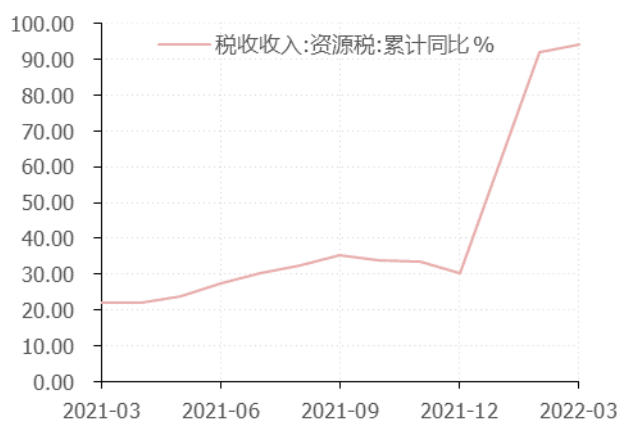
一季度土地、房产相关税收较前2月有所改善，其中，契税同比降幅为22.4%，较前2月收窄3.4个百分点；土地增值税增速由负转正，一季度同比增长7.6%。考虑到契税、土地增值税均涉及产权变动或转移，数据改善或能反映出不动产成交的改善，“稳房价”、“稳地价”政策正逐步生效。

图表 4. 权重税种收入表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 资源类税收增长显著



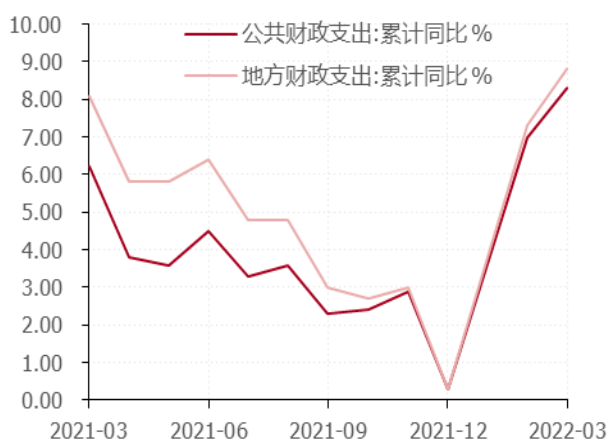
资料来源: 万得, 中银证券

财政支出节奏加快, 继续向基建倾斜

2022年一季度, 全国一般公共预算支出63587亿元, 同比增长8.3%, 较1-2月加快1.3个百分点。其中, 中央一般公共预算本级支出6804亿元, 同比增长4.5%, 较前2月放缓0.1个百分点; 地方一般公共预算支出56783亿元, 同比增长8.8%, 较前2月加快1.5个百分点, 在稳增长政策的发力下, 一季度财政支出持续发力, 并进一步向地方倾斜。单月数据方面, 3月全国一般公共预算支出同比增长10.4%, 地方公共财政支出同比增长11.6%。

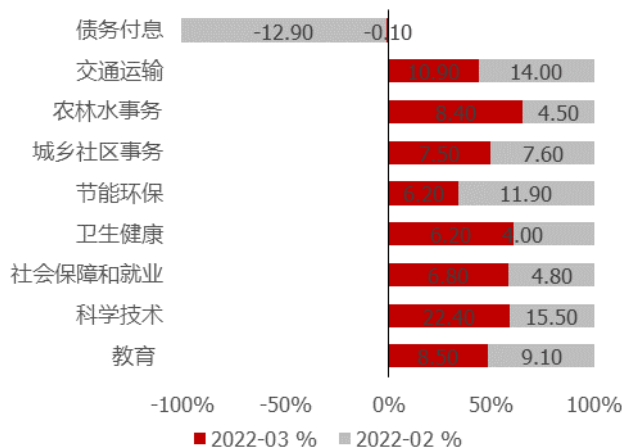
从结构看, 占比较高的两项支出仍为社会保障就业支出和教育支出, 一季度分别累计支出11178和9774亿元, 同比增速分别实现6.8%和8.5%, 其中社保就业相关支出增速较前2月明显提升2个百分点, 3月国内疫情防控压力回升, 财政支出向社会保障、民生领域倾斜。此外, 一季度债务付息支出降幅为0.1%, 较前2月明显收窄12.8个百分点, 3月往往为财政支出、债券发行季节性高点, 债务付息支出规模季节性回升。

图表 6. 一季度财政支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

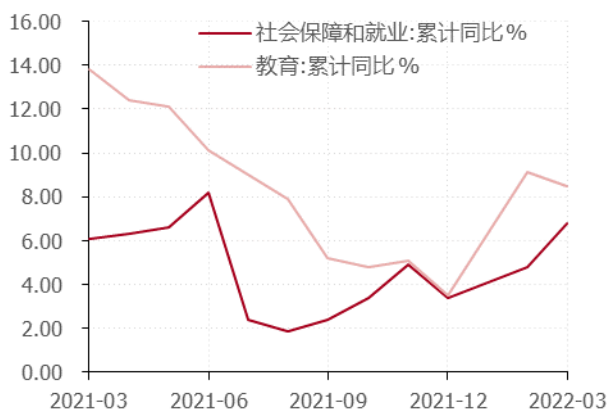
图表 7. 一季度财政支出结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

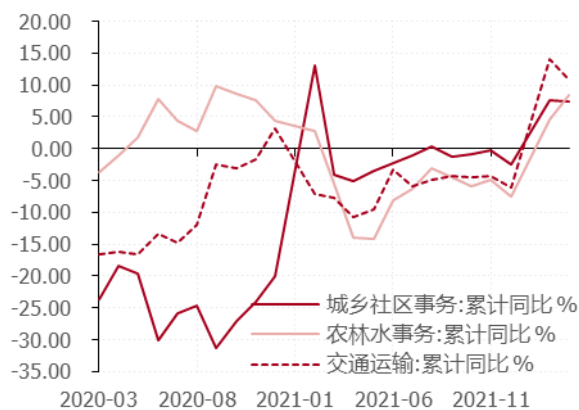
一季度财政支出继续向基建领域倾斜。一季度，公共财政预算向城乡社区支出 4916 亿元，同比增幅为 7.5%，较前 2 月收窄 0.1 个百分点，基本持平。公共财政向农林水支出 4121 亿元，同比增幅为 8.4%，较前 2 月走扩 3.9 个百分点，与一季度水利项目投资的较高增速相对应。公共财政支出投向交通运输的规模为 3259 亿元，同比增长 10.9%，增幅较前 2 月收窄 3.1 个百分点，疫情对交运、物流相关行业的运营、投资均有影响，但从单月增速看，3 月公共财政向交运领域支出的同比增速仍处于相对较高水平的 7.3%。预算内支出向基建领域持续发力，年内基建投资的确定性持续较强。

图表 8. 社保就业相关支出增速加快



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 预算内支出向基建领域持续倾斜

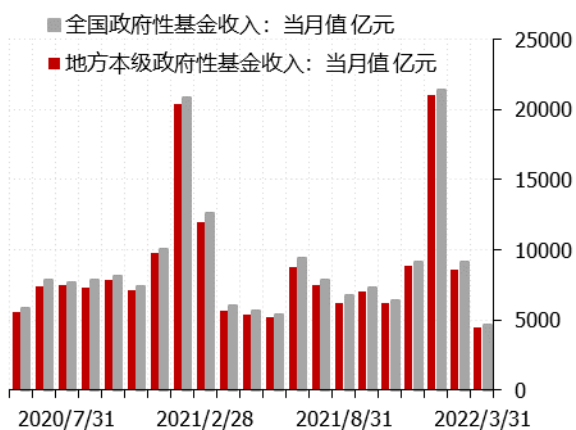


资料来源: 万得, 中银证券

专项债对政府性基金支出的支撑持续显现

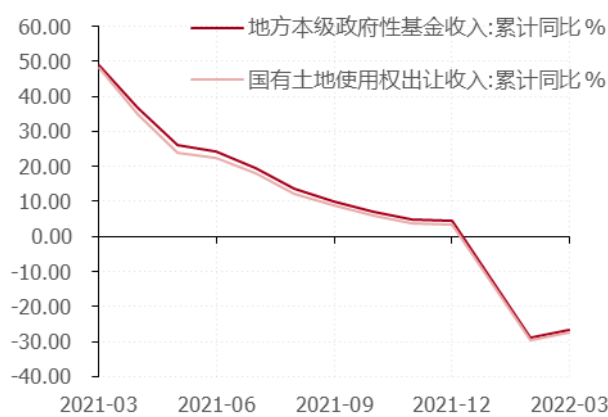
2022 年一季度，全国政府性基金预算收入 13842 亿元，同比下降 25.6%，仍维持较大的下降幅度。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 853 亿元，同比下降 7.9%，较前 2 月转负；地方政府性基金预算本级收入 12989 亿元，同比下降 26.5%，降幅较前 2 月收窄 2.2 个百分点；其中，国有土地使用权出让收入实现 11958 亿元，同比下降 27.4%，降幅收窄 2.1 个百分点。国有土地出让收入仍是影响政府性基金收入的主要项目。

图表 10. 政府性基金收入表现



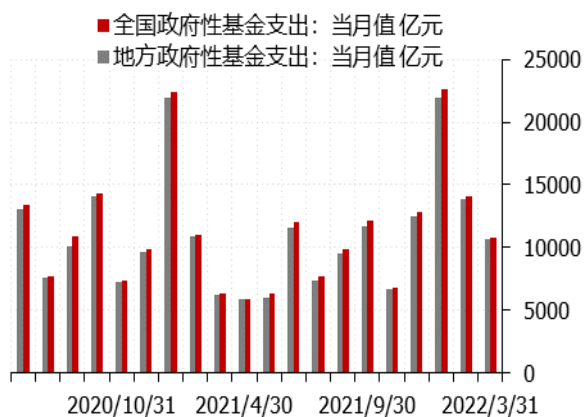
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 政府性基金收入增速表现



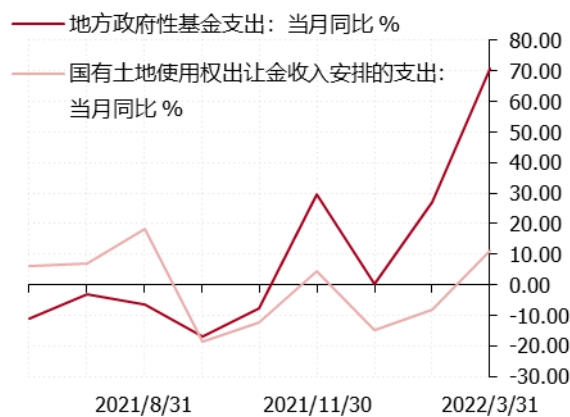
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 政府性基金支出表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 政府性基金支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

支出方面, 2022 年一季度, 全国政府性基金预算支出 24787 亿元, 同比增长 43%, 增幅较前 2 月明显加速 15.1 个百分点, 地方政府性基金预算相关支出提速是主要贡献项。分中央和地方看, 中央政府性基金预算本级支出 253 亿元, 同比增长 55.2%; 地方政府性基金预算相关支出 24534 亿元, 同比增长 42.9%, 增幅较前 2 月明显增加 15.8 个百分点; 国有土地使用权出让收入相关支出 15438 亿元, 同比下降 1.5%。

值得注意的是, 去年一季度, 国有土地使用权出让收入相关支出、地方政府性基金预算支出同比增速的差异并不显著, 主要由于去年一季度专项债发行缺位, 财政资金优先支持在建项目; 今年政策回归稳增长, 专项债发行明显提速, 使得两项支出的同比增速差距持续较大。

从一季度专项债的发行和资金使用看, 一季度已发行专项债规模为 1.25 万亿元, 占提前下达额度的 86%, 较去年同期增加 1.23 万亿元, 其中 61.8% 投向基建领域。

风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371