

财政继续“加力”中

事件:

4月20日,财政部公布2022年一季度财政收支情况。一季度,全国一般财政收入同比8.6%、支出同比8.3%,政府性基金收入同比-25.6%、支出同比43%。

点评:

■ 广义财政支出继续加快,广义财政收入持续低迷、政府性基金拖累显著

广义财政支出继续加快,一般财政、政府性基金齐发力。3月,广义财政支出同比增长23.1%、高于1-2月的11.9%,其中,一般财政支出同比增长10.4%、高于1-2月的7%;政府性基金支出同比增长69.1%、高于1-2月的27.9%。考虑到基数效应,以支出占全年预算比重来看,3月一般财政支出进度9.6%、高于过去两年同期水平,政府性基金支出进度7.9%、创有数据以来的历史同期新高。

广义财政收入持续低迷,政府性基金收入拖累显著,一般财政收入亦有所回落。3月,广义财政收入同比下降3.8%,而1-2月同比增长1.8%;其中,政府性基金拖累显著,当月同比降幅继续在20%以上,一般财政收入同比增长3.4%、亦低于1-2月的10.5%。3月预算完成情况来看,一般财政收入完成度为7.6%、略低于去年同期的7.7%,政府性基金收入完成预算的5.1%、创近年来同期新低。

■ 一般财政支出聚焦民生、基建相关等,专项债带动政府性加大对基建投入

民生、教育等支出维持高位,基建相关支出占比提升、但增速有所放缓。3月一般财政支出中,社会保障和教育占比居前、分别为16.1%和13.8%,其中社会保障支出同比增长10.4%,高于前值。3月基建占一般财政支出比例提升至20%、较1-2月提升1%,但支出增速回落,交通运输和城乡社区支出同比增长7.3%和7.4%、均低于1-2月,可能与发力靠前、疫情干扰等有关,有待进一步观察。

中央政府基金支出偏慢,专项债推动地方政府性基金支出。3月,中央政府性基金本级支出同比下降12.3%、支出进度为1.5%,而地方政府性基金支出同比70.6%、高于1-2月的27.1%,主要缘于专项债“错位”发行。一季度专项债发行1.25万亿元、完成全年额度的34%,专项债发行加快的同时对基建投入加大,市政产业园、交通、农林水利等基建类占比去年提升4.8个百分点至60%。

■ 税收放缓、但一般财政收入总体完成较好,土地财政继续拖累政府性收入

3月税收收入放缓、非税收入继续高增,一季度一般财政收入总体完成情况较好。3月,一般财政税收收入同比下降0.2%、而1-2月同比增长10.1%,增值税和个人所得税拖累明显、同比分别下降4%和52.3%,或与疫情影响、税收缓缴等有关;非税收入继续高增,3月同比14.9%、高于1-2月的13.7%。一般财政收入完成全年预算进度,3月为7.6%、一季度达29.6%,后者为历史同期新高。

地方政府性基金收入持续回落,土地财政拖累显著。3月,中央和地方政府性基金收入同比均大幅下降、分别下降27.4%和21.8%,后者或主要缘于土地财政的拖累,地方本级国有土地出让权收入3月同下降22.9%。与之相应,土地市场成交低迷,3月100大中城市成交土地成交总价同比下降41%,后续变化仍需跟踪。

风险提示: 政策效果不及预期,疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

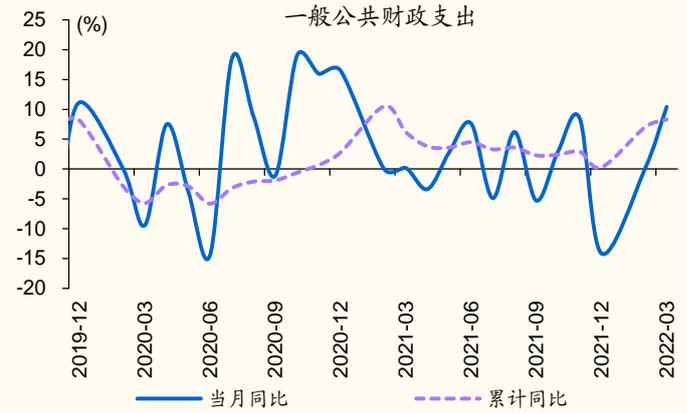
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 广义财政支出加快



来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 一般财政支出增速提速



来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 一般财政支出进度较快



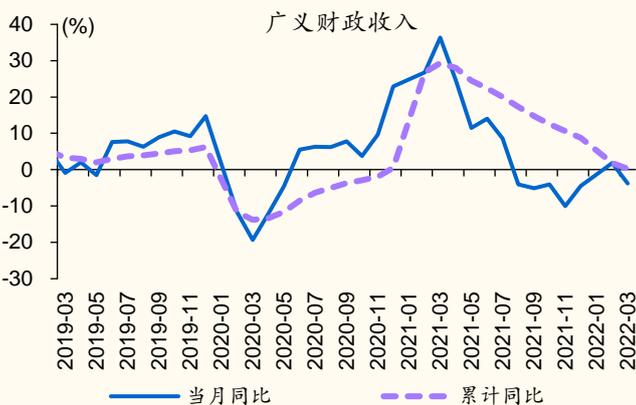
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 政府性基金支出进度高于过去同期



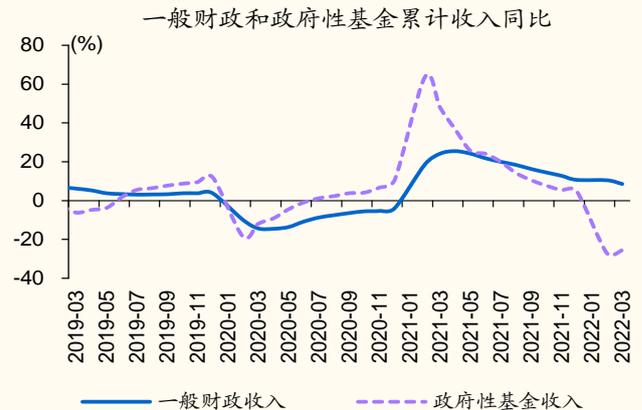
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 广义财政收入增速回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 政府性基金收入回落放缓



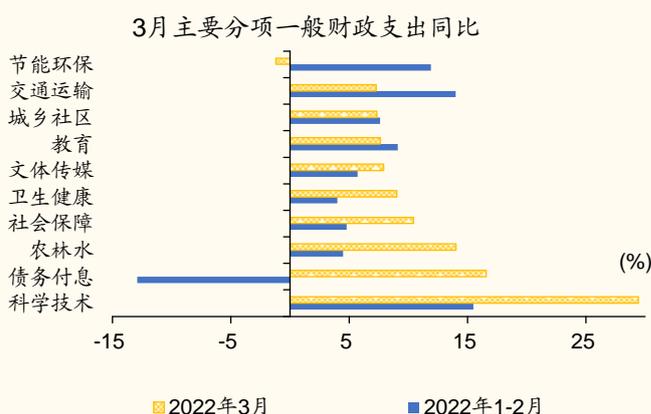
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 政府性基金收入完成预期情况低于以往同期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 科学技术支出增速居前



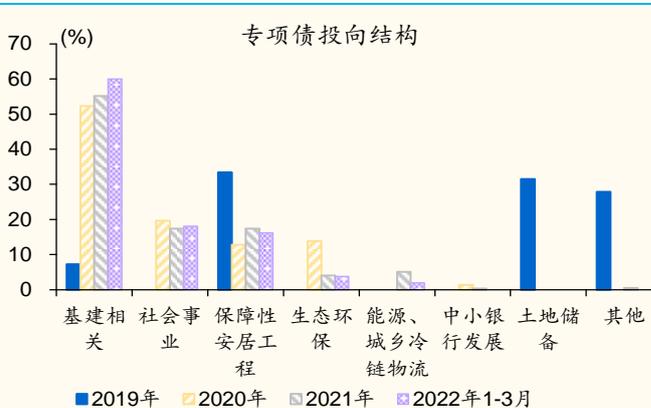
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 基建类一般财政支出占比提升



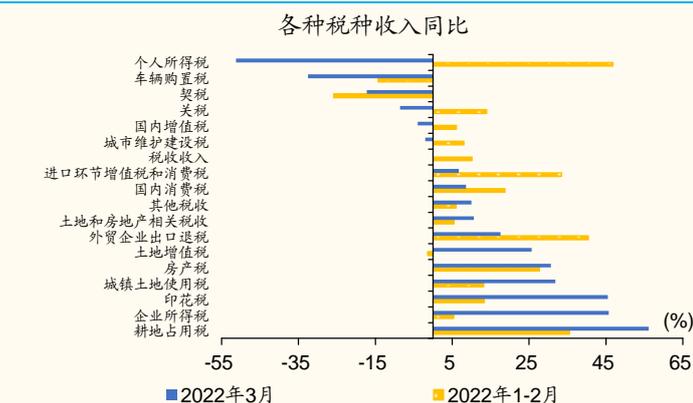
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 专项债投向基建占比提升



来源: 财政部、国金证券研究所

图表 11: 增值税、个人所得税等同比回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 土地相关财政收入持续下滑



来源: Wind、财政部、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；土地财政收入不及预期，对地方政府行为压制增强等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，可能对项目开工、线下消费等抑制加强等。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402