

## 收入承压，支出加速

### ——2022 年 3 月财政数据点评

2022 年 1-3 月，一般公共预算收入累计同比增长 8.6%；税收收入累计同比增长 7.7%；非税收入累计同比增长 14.2%；国有土地使用权出让收入累计同比下降 27.4%；一般公共预算支出累计同比增长 8.3%。

#### 一、公共财政收入：疫情冲击，增速回落

3 月受疫情影响，消费低迷、供应链紊乱，产需两端都受到巨大冲击，税收收入同比增速为 -0.16%；非税收入由于季节性以及能源价格上涨带动专项收入增加，增速达 14.9%。考虑到税收收入约占公共财政收入的 85%，税收收入的同比负增拖累一般公共预算收入增速从 1-2 月的 10.5% 下滑 7.1pct 至 3.4%。在 1-2 月经济持续稳定恢复和 PPI 通胀处于高位的支撑下，公共财政收入在一季度依然实现了平稳增长，8.6% 的增速较 1-2 月回落 1.9pct，但仍显著高于全年预算增速 3.8%。

在主要税种中，受疫情冲击，经济下行压力加大，以及制造业中小微企业缓税政策延续实施，3 月增值税同比增速 -4%。3 月社会消费品零售总额增速 -3.5%，消费低迷导致消费税增速较 1-2 月大幅下降 10.1pct 至 8.6%。在经济增长受到巨大扰动下，企业所得税则是强势增长 45.7%，主要是受工业企业利润增加带动。今年春节早于过往几年，年终奖金集中上缴的个税入库时间错位，导致个人所得税增速同比大幅波动，1-2 月同比增速 46.8%，3 月同比增速 -51.3%。

#### 二、公共财政支出：进度超前，增速上行

3 月央行政府存款 4.2 万亿，较上月下降 1.27 万亿，显著超过季节性；财政存款的加速释放，支撑财政支出增速上行。3 月一般公共预算支出增速 10.4%，较 1-2 月累计增速 7.0% 上升 3.4pct。整体上来看，1-3 月公共财政支出累计同比增速 8.3%，略低于全年预算增速 8.4%，但较去年全年 0.3% 的增速大幅上升 8.0pct。从支出进度来看，一季度累计完成 23.8%，较去年提高 0.3 个百分点，较 2020 年提高 1.1 个百分点。

从支出结构来看，财政兼顾民生与发展。一方面民生等重点领域支出强度得到保障，3 月受疫情反复、防控升级影响，经济下行压力加大，居民消费低迷，就业承压；社保就业、卫生健康、教育支出持续高增，3 月同比增速分别为 10.4%，9% 和 7.6%。另一方面基建类支出强度延续，除节能环保支出小幅负增 1.2%，农林水事务、城乡社区、交通运输支出均维持较高正增长，3 月同比增速分别为 14.0%，7.4% 和 7.3%。1-3 月基建类支出占比 21.4%，较去年 23.8% 下降 2.4pct，表明公共财政支出总体仍向民生领域倾斜。

### 三、政府性基金收支：收支增速分化

3 月，国有土地出让收入增速大幅下降 22.8%，拖累政府性基金收入下降 22.2%，但边际有所企稳，增速分别较 1-2 月回升 6.7pct 和 5.0pct。尽管房地产调控政策已边际放松，但居民购房需求不足、房企预期仍然偏弱的现状没有太大改观，具体表现为 3 月商品房销售加速下滑、居民信贷意愿持续走弱、土地购置面积和土地成交价款同比收缩加剧以及房企到位资金继续收缩。土地出让收入占政府性基金收入接近九成，土地出让收入下滑加剧地方政府财政收支压力。值得注意的是，中央政府性基金预算收入 853 亿元，而根据央行最近的公告，已经上缴利润 6,000 亿元，上缴的利润并未体现在

中央政府性基金预算收入之中。原因可能为，央行上缴的利润主要用于留抵退税和对地方转移支付，而留底退税是从 4 月 1 日正式实施，截至 4 月 15 日，半个月的时间，已经向 52.7 万户纳税人退款 4,202 亿元，平均每户近 80 万元。那么可能上缴的利润会体现在 4 月份的数据中，但仍需后续观察。

新增专项债发行前置，进度超前，支撑政府性基金支出高增，3 月同比增速 69.1%，较 1-2 月大幅上升 41.2pct。截至 3 月末，提前下达的 1.46 万亿新增专项债额度已经发行 1.25 万亿，占全年发行额度的 34%，发行进度远超去年同期，新增专项债对冲了部分土地出让收入下滑的影响。

前瞻地看，今年剩余新增专项债已经全部下达完毕，地方需在 6 月底前完成大部分 2022 年新增专项债的发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，在新增专项债发行前置的支撑下，政府性基金支出有望维持较高增速；但土地出让收入改善仍需时日。

#### 四、市场影响：对利率中枢实质影响仍有待观察

流动性方面，地方政府债一季度明显前置，对流动性形成阶段性扰动。3 月政府债券尤其是地方政府债发行量继续保持高位，3 月国债发行量 6,600 亿元，净融资量 975.5 亿元，地方政府债发行量 6,187 亿元，净融资量达到 5,032 亿元，截至一季度末，地方政府债累计净融资量高达 1.67 万亿元，为历史同期之最。央行资产负债表中，政府存款余额下降至 4.2 万亿元，环比下降 1.27 万亿元，回到去年末水平，反映出财政支出加快。3 月以来，银行间流动性整体平稳，DR001 和 DR007 中枢分别为 1.94% 和 2.09%，与前期持平。

债券收益率方面，财政政策发力的效果难以直接影响收益率。由于

市场对于积极的财政政策已有充分预期,故数据出炉对市场并无明显扰动。3月初至今 10 年期国债收益率先上后下,在 2.75%-2.85% 区间震荡,10 年期与 30 年期地方政府债分别在 3.13% 和 3.48%, 与国债收益率利差小幅缩窄。但值得注意的是,4 月以来地方政府债发行明显不及预期,财政政策力度和可持续性存疑。

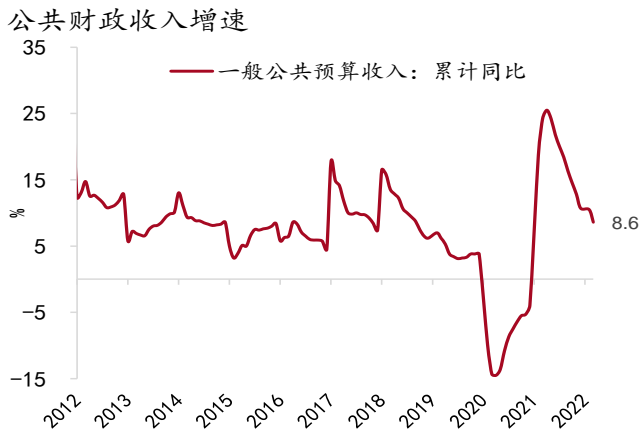
### 五、结论：前置发力“稳增长”

总体来看,3 月在疫情的冲击下,税收收入同比负增,拖累财政收入增速回落;在财政存款加速释放的支撑下,财政支出进一步提速,在支出结构上兼顾民生与发展。土地出让收入表现低迷,同比增速大幅回落,拖累政府性基金收入,但边际有所企稳。新增专项债发行前置,支撑政府性基金支出同比高增。

前瞻地看,财政收入端预将承压,增速放缓;支出端则有望维持较高增速;“稳增长”政策有望持续加码,但政策传导作用于土地出让收入尚需时日;政府性基金支出在新增专项债前置发力的支撑下有望维持较高增速;但 4 月以来地方政府债发行明显不及预期,政策持续发力程度有待继续观察。

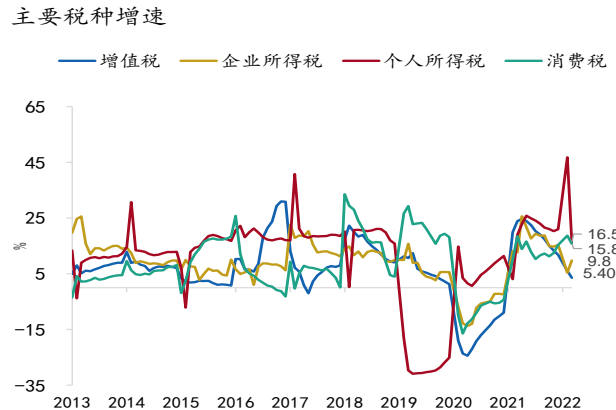
(评论员: 谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：公共财政收入增速回落



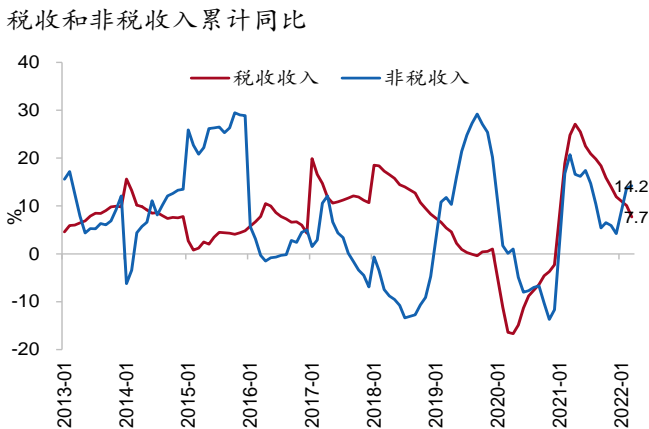
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：企业所得税增速回升



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：税收和非税收入增速分化



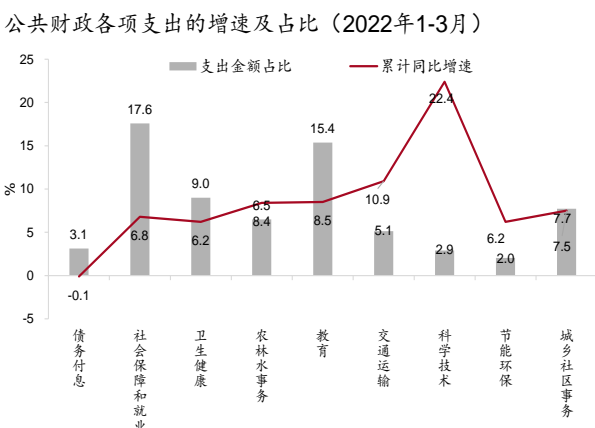
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速提高



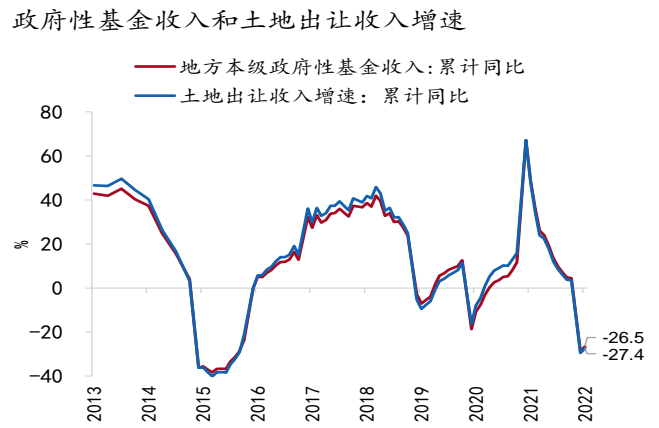
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速大幅回落



资料来源：WIND、招商银行研究院