

宏观点评 20230318

开年首份财政“成绩单”表现如何？

2023年03月18日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《1-2月经济增长不需要政策刺激了吗？》

2023-03-15

《控通胀+YCC：美联储货币政策的新框架》

2023-03-15

■ **1-2月财政收支矛盾仍旧突出。**2023年1-2月，全国一般公共预算收入45642亿元，同比下降1.2%；一般公共预算支出40898亿元，同比增长7%。1-2月财政收支差额为4744亿元，相比上年同期的收支差额7976亿元缩小，财政收支不平衡压力仍存。

■ **一般公共预算收入：结构不佳，收入质量下降。**从第一本账收入端来看，一般公共预算收入同比增速录得-1.2%，远低于往年同期水平，**原因可能系2021年末缓税入库至2022年年初，因此基数较高。**1-2月公共财政预算收入完成序时进度的21%，较往年而言进度节奏适中，财政收入靠前发力并不明显。

具体来说，1-2月国家财政主要依靠非税收入增收。税收收入和非税收入当月同比增速分别达-3.4%和15.6%，前者拖累公共财政收入3个百分点；而后的快速增长主要得益于地方多渠道盘活闲置资产，不过由于非税收入占比较低，仅拉动公共财政收入增长1.8个百分点。目前看来财政收入结构不佳，财政收入质量有所下降。

■ **四大主要税种中企业税和消费税分化明显。**以税种结构来说，**四大主要税种中唯有企业所得税表现略佳**，同比增长11.4%（上年12月为8.8%），增速略有加快，显示市场主体状况开始进一步好转。个人所得税增速虽有改善，录得-4.0%（上年12月为-5.7%），但依旧为负增长。增值税收入增速也在放缓，1-2月增速达6.3%（上年12月为14.86%），这或与进一步放宽增值税小规模纳税人免税标准有关。**四大主要税种中表现最差的是消费税**，增速从63.5%降低至-18.4%，尽管1-2月社零同比数据有所改善，但**消费税增速的大幅降低证明消费复苏并未出现“报复性”复苏。**

■ **除四大税种以外的其他税种也同样对财政收入端施压。**与四大税种表现相似，其他主要税种也在制约着财政收入的扩张，其中**外贸相关税收、证券交易印花税以及车辆购置税拖累最为明显。**具体来说，包括进口货物增值税和消费税、出口货物退税和关税在内的外贸相关税种共对税收收入拖累3.1个百分点，这与免征因滞销、退货等原因退运进境商品的进口关税以及进口环节增值税、消费税相关，其中出口退税增长9.7%说明国家仍在有力支持外贸出口的平稳发展。**1-2月主要税种中负增长最严重的为证券交易印花税**，其同比增速为-61.7%，拖累税收收入增幅1.1个百分点，意味着现在市场成交量大幅萎缩，市场流动性较差。此外，受新能源汽车补贴政策退坡、汽车销售下降的影响，车辆购置税增速依旧为负，录得-32.8%、拖累税收增速0.5个百分点。

■ **一般公共预算支出：持续向民生倾斜，但基建也开始发力。**财政支出保持较高强度，1-2月一般公共预算支出同比增速录得7.0%，完成年度预算的14.9%。从支出结构来看，**1-2月公共财政支出仍主要面对民生领域**，其中教育、社会保障和就业、卫生健康支出同比增速分别达1.4%、9.8%、23.3%。不过，**基建类支出也开始发力**，农林水事务支出增速由负转正，从上年12月的-7.1%升高至11.4%。随着疫情防控政策的优化，预计未来用于民生相关支出的强度或将适当下降，转而投向基建等拉动经济增长的领域。

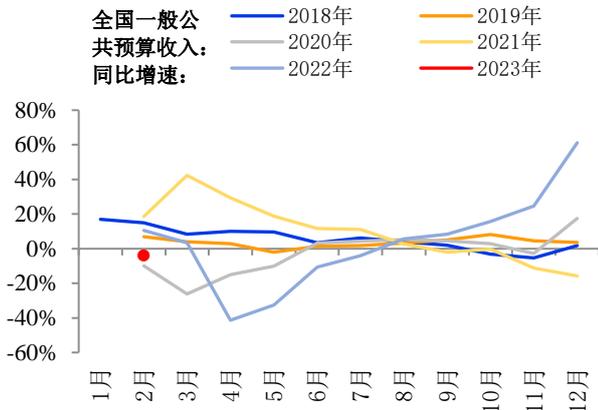
■ **政府性基金收入：卖地收入负增长使政府性基金收入低迷。**1-2月政府性基金收入同比增速录得-24.0%，低于近几年同期增速。受楼市仍旧清冷等因素的影响，1-2月国有土地使用权出让收入降幅高达-29.0%，使第二本账收入端表现不佳。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到2023年下半年，目前政府还本付息压力仍存。

■ **专项债发行进度慢于去年，但是并未影响基建端的发力。**1-2月政府性基金支出同比增速录得-11.0%，远低于2022年同期的27.9%。从专项债的发行进度来看，今年前两个月地方政府新增专项债发行规模为8269.4亿元，为全年限额的21.8%，慢于2022年的24.0%，但是由于今年节后

项目开工恢复速度较快，基建的增速并未落下。

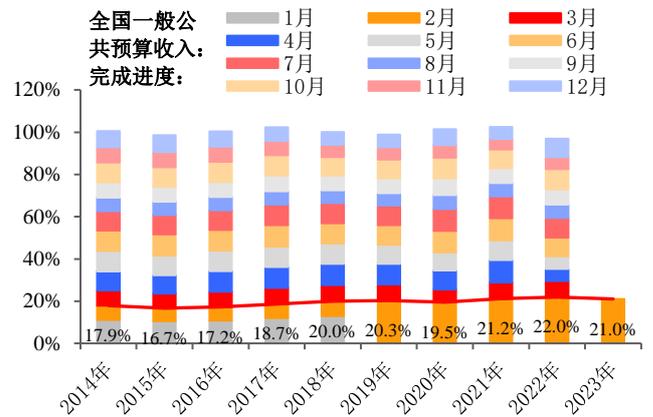
- **风险提示:** 海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 1-2月一般公共预算收入增速跌至负数



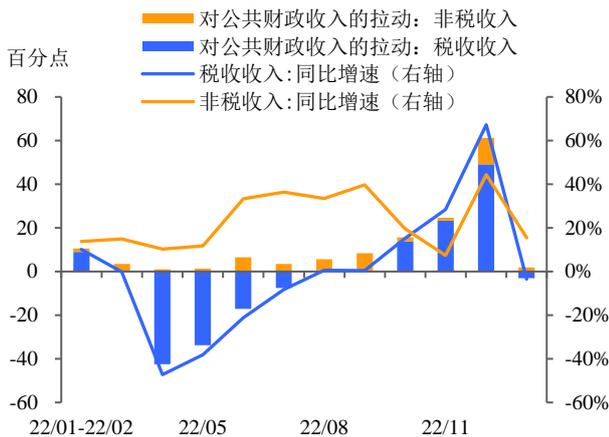
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 1-2月公共财政预算收入进度适中



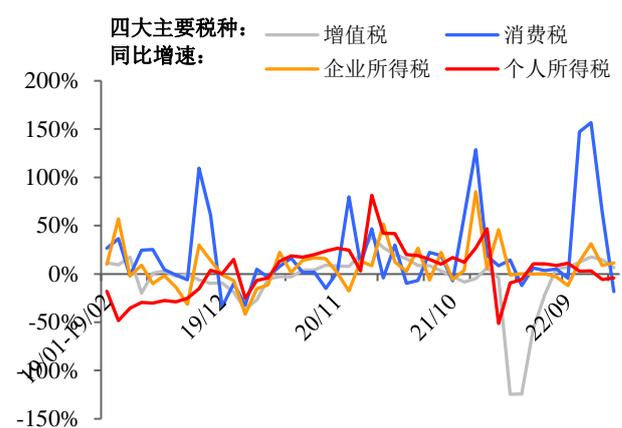
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 1-2月第一本账收入端主要靠非税收入发力



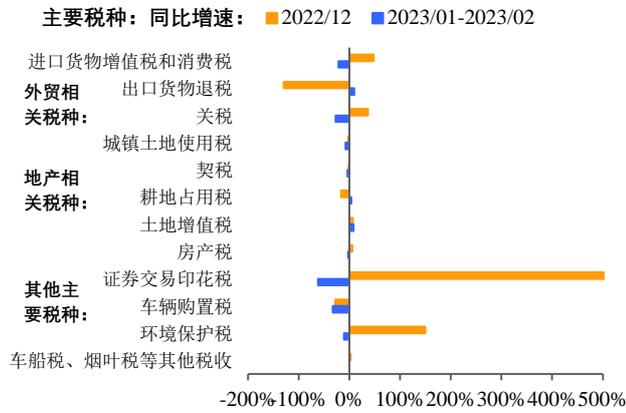
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 四大税种中唯有企业所得税表现略佳，而消费税增速大幅降低



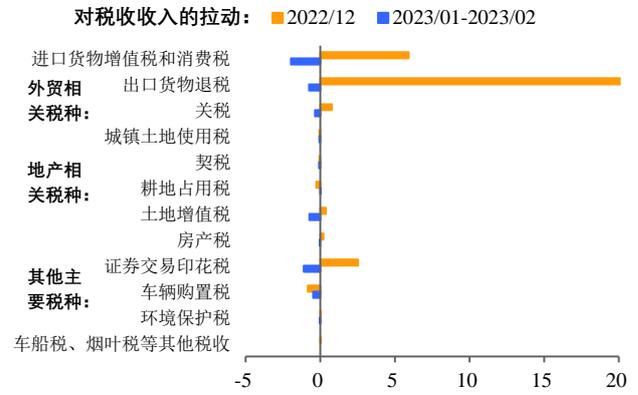
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 外贸相关税、证券交易印花税以及车辆购置税增速放缓迹象最为明显



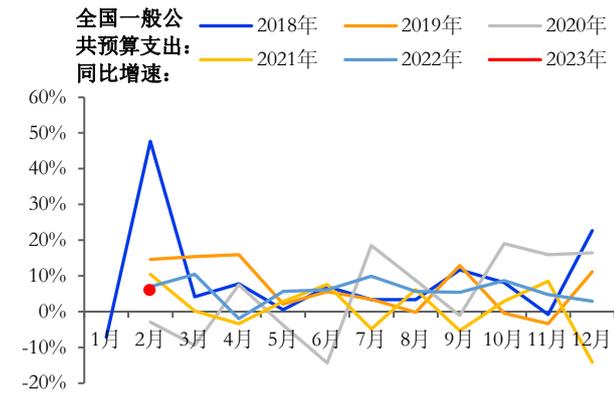
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 几乎所有税种都对税收收入造成拖累



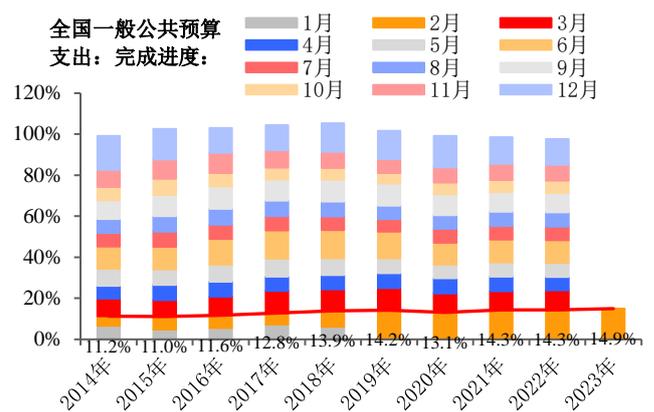
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 1-2月财政支出保持较高强度



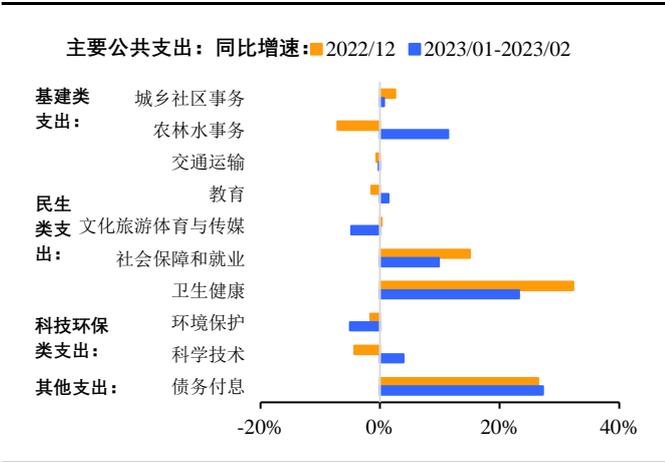
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 1-2月公共预算支出进度更显强韧



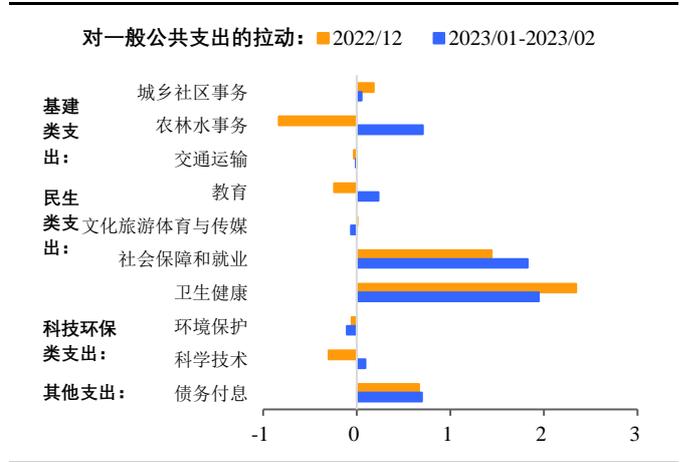
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 1-2月民生类支出仍保持高增,但基建类支出也开始发力



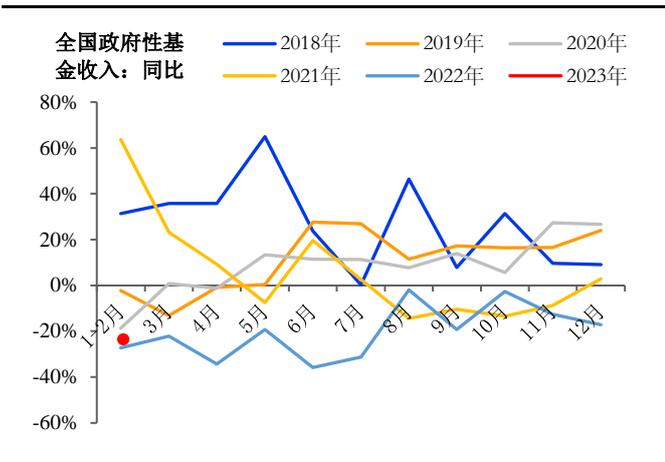
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 1-2月财政支出仍主要面向民生领域



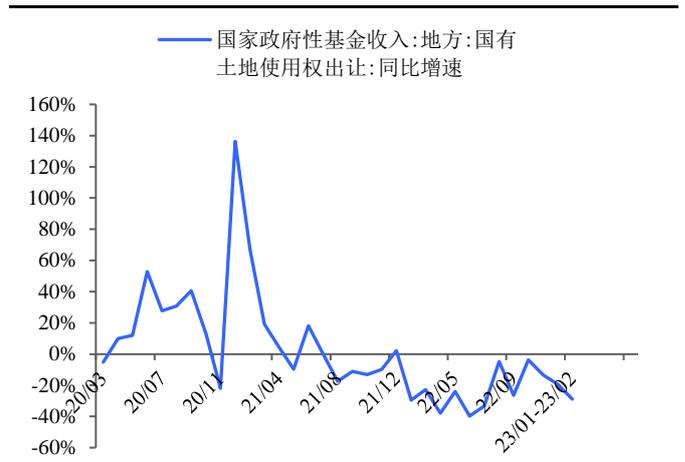
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 1-2月全国政府性基金收入增速为-24%



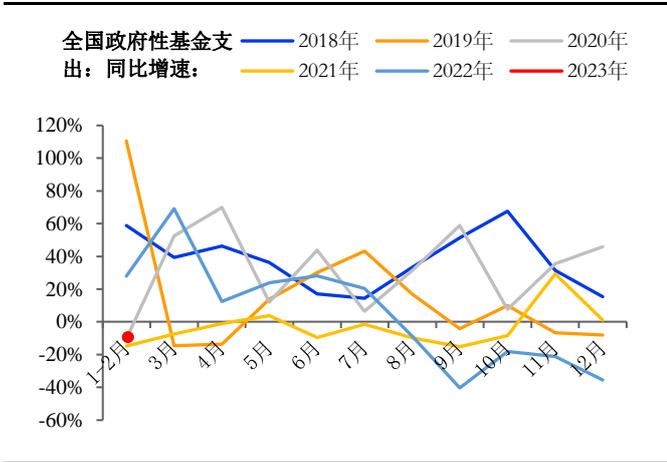
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 全国政府性基金收入负增长主要与卖地收入相关



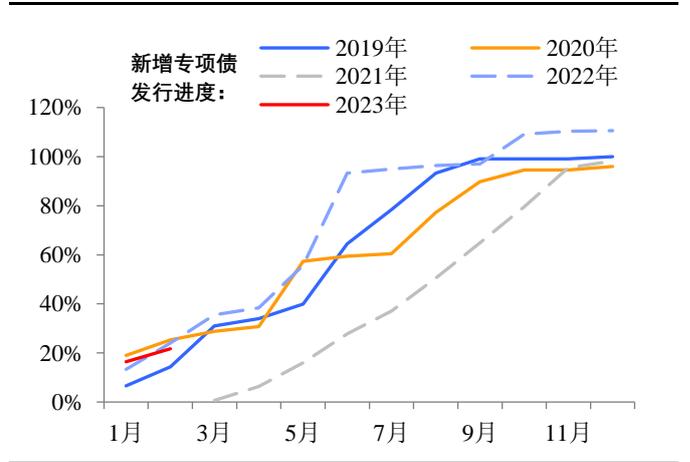
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 1-2月全国政府性基金支出增速为-11%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 1-2月新增专项债发行进度与2022年同期基本相当



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

