

# 1-2月财政数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang\_fei@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

## 中央助力，财政支出“加速度”

### 事件：

3月17日，财政部公布2023年1-2月财政数据，1-2月累计，全国一般公共预算收入45642亿元，同比下降1.2%；全国一般公共预算支出40898亿元，同比增长7%。

### 点评：年初财政支出加速主由中央加大支持，重点加大对基建项目、产业发展等支持力度

2年初广义财政支出提速，主由中央加大支持力度。2023年1-2月，广义财政支出同比增长2.1%，较2022年12月提升近2个百分点；从预算完成进度来看，广义财政支出预算完成度达13.5%，较2022年同期进度亦有提升。其中，中央财政支出全面加码，1-2月中央一般财政支出同比增长8.7%，较2022年的3.9%明显提升，中央政府性基金预算支出同比增长25.8%，亦高于2022年全年增速；地方政府性基金支出力度下滑，多缘于收入端拖累。

年初地方政府性基金收入下滑，或主因土地出让收入滞后确认导致，全年来看可能不会对支出端造成较大拖累。2023年1-2月，地方政府性基金收入同比下降26%、较2022年降幅走阔超4个百分点，或主因土地出让收入滞后确认，是2022年四季度拿地收入的体现；但从当前来看，土地出让收入领先指标百城土地成交总价已明显回暖，后续地方政府性基金收入或加速修复，往后看或不会对支出端形成拖累。

广义财政靠前发力的同时，重点加大对基建项目、产业发展等支持力度。2023年1-2月一般财政支出中，农林水、科学技术类支出均加码，同比增长11.4%、3.9%，较2022年底明显提速；全年一般财政支出预算中，基建、科学技术支出亦进一步加力，增速均较2022年提升。地方新增专项债亦靠前发力，2023年1-2月新增专项债发行进度达21.8%，重点支持产业配套设施建设的市政产业园项目、及新基建领域的轨道交通项目。

重申观点：伴随政策靠前发力、疫后修复加快显现，经济可以更加“乐观”些。年初财政支出透露的政策靠前发力信号明确，后续有望进一步加快；“准财政”等储备政策或可续力，全年财政加力持续性有保障。财政支出重点加大对基建项目、产业发展支持力度，推动新时代“朱格拉周期”加速，继续强调经济可以更加“乐观”些。

### 常规跟踪：广义财政收入端放缓、支出端明显提速，土地收入滞后确认拖累政府基金收支

年初一般财政、政府性基金收入均回落，拖累广义财政收入下滑。2023年1-2月，广义财政收入同比下降5%；一般财政收入增速放缓、同比下降1.2%，或主因基数效应与非税收入回落；1-2月一般财政收入预算完成度为21%、与过往同期预算完成度基本持平。政府性基金收入延续回落、同比下降24%，或缘于2022年四季度土地出让收入滞后确认；1-2月政府性基金收入预算完成度为8.9%，亦处于过往同期较低水平。

一般财政支出、政府基金支出均改善，带动广义财政支出强度提升。2023年1-2月，广义财政支出当月同比2.1%、较2022年12月支出增速提升近2个百分点；其中，政府性基金支出同比下降11%，降幅较2022年12月收窄超20个百分点，预算完成进度为10.6%，略高于过去三年同期支出进度；一般财政支出同比7%、较2022年12月的3%提升近4个百分点，预算完成度近14.9%，处于过去三年同期较高水平。

### 风险提示

政策效果不及预期，疫情反复。

## 内容目录

1. 年初财政“加力”主由中央加大支持，重点加大基建、产业类支出力度	3
2. 常规跟踪：广义财政收入放缓、支出提速，土地收入滞后拖累政府性收入	5
风险提示	8

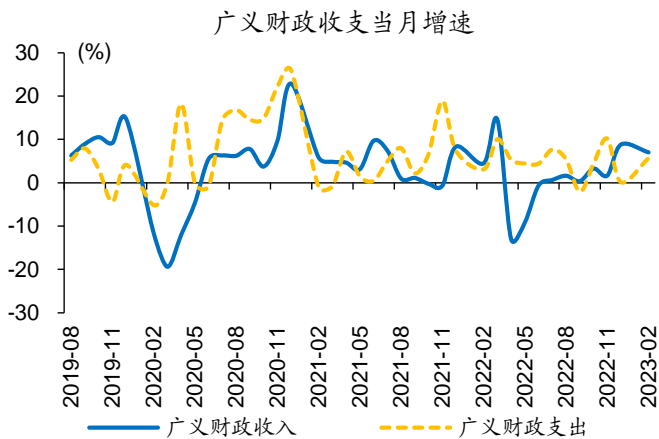
## 图表目录

图表 1：2023 年 1-2 月广义支出加速、收入放缓	3
图表 2：2022 年政府性基金收入完成度仅 79%	3
图表 3：2022 年地方专项债发行提速	3
图表 4：2022 年预算外资金力度明显提升	3
图表 5：政府性基金收入下滑主因土地出让收入拖累	4
图表 6：2023 年初土地出让收入领先指标已回暖	4
图表 7：2023 年政府性基金预算收入增速为 0.4%	4
图表 8：2023 年中央政府性基金结转收入大幅提升	4
图表 9：2023 年一般财政预算支出加大基建产业支持	4
图表 10：2023 年 1-2 月农林水、科学技术支出提速	4
图表 11：2023 年新增地方债额度达 4.5 万亿元	5
图表 12：2023 年初地方新增专项债发行进度较快	5
图表 13：2023 年初专项债重点投向市政产业园等领域	5
图表 14：2023 年产业、基建类重大项目数量占比提升	5
图表 15：2023 年 1-2 月广义财政收入同比下降 5%	6
图表 16：2023 年 1-2 月一般财政、政府性收入均回落	6
图表 17：2023 年 1-2 月一般财政收入增速下滑	6
图表 18：2023 年 1-2 月非税收入增速回落	6
图表 19：2023 年 1-2 月一般财政收入预算完成度达 21%	6
图表 20：2023 年 1-2 月企业所得税、增值税增速较高	6
图表 21：2023 年 1-2 月政府性基金收入延续低迷	7
图表 22：2023 年 1-2 月政府性收入完成度处于较低水平	7
图表 23：2023 年 1-2 月广义财政支出力度提升	7
图表 24：2023 年 1-2 月政府性基金支出边际修复	7
图表 25：2023 年 1-2 月卫生支出放缓，基建科技加力	8
图表 26：2023 年 1-2 月民生类支出相对刚性	8

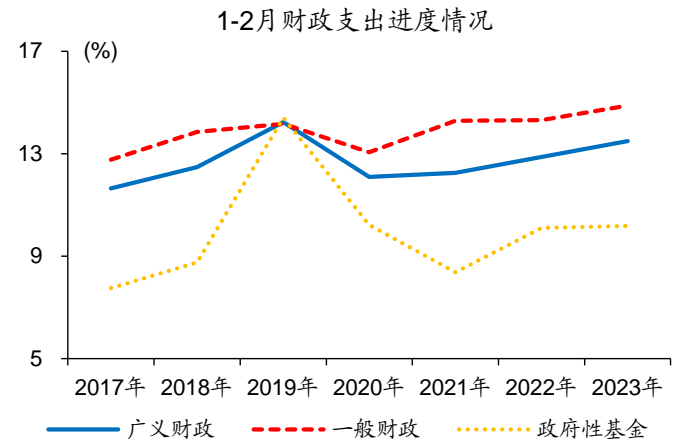
## 1. 年初财政“加力”主由中央加大支持，重点加大基建、产业类支出力度

年初广义财政支出提速，主由中央加大支持力度。2023年1-2月，广义财政支出同比增长2.1%，较2022年12月提升近2个百分点；考虑到基数效应，从预算完成进度来看，广义财政支出预算完成度达13.5%，较2022年同期进度亦有提升。中央财政支出全面加码，1-2月中央一般财政支出同比增长8.7%，较2022年的3.9%明显提升，中央政府性基金预算支出同比增长25.8%，亦高于2022年全年增速；地方政府性基金支出力度下滑，多缘于收入端拖累。

图表1：2023年1-2月广义支出加速、收入放缓



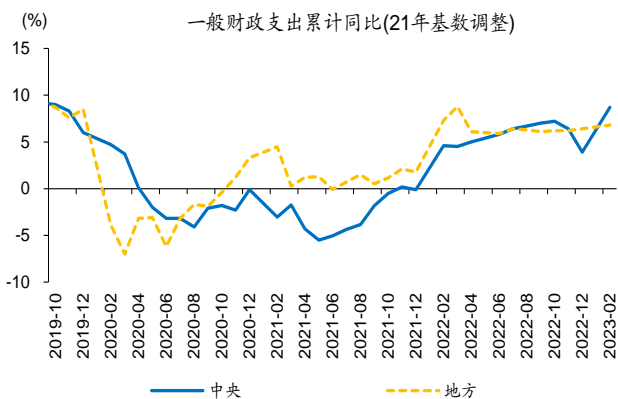
图表2：2022年政府性基金收入完成度仅79%



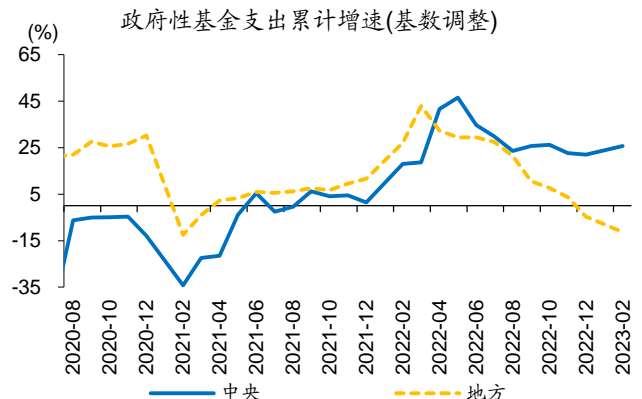
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表3：2022年地方专项债发行提速



图表4：2022年预算外资金力度明显提升

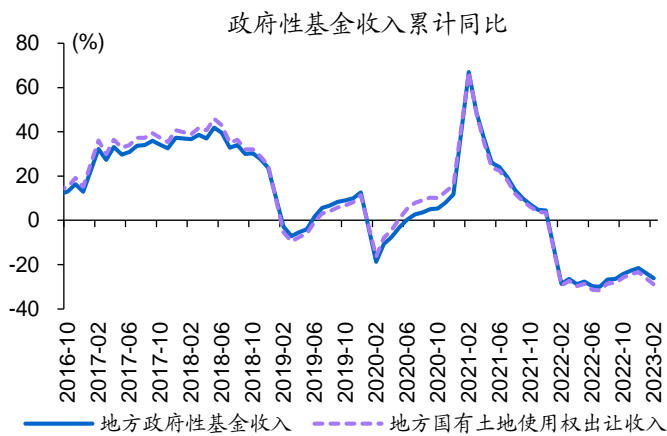


来源：Wind、国金证券研究所

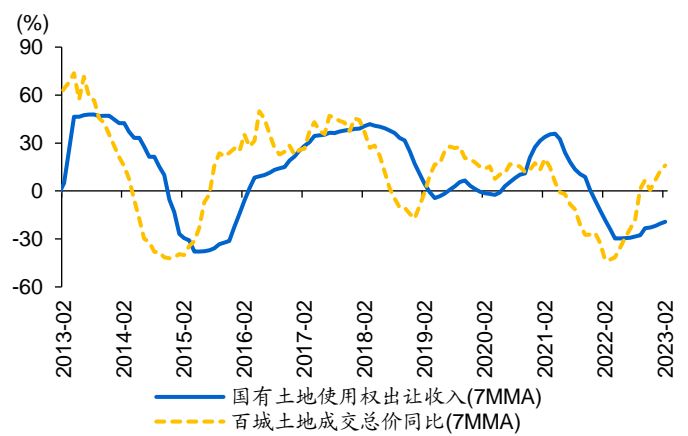
来源：Wind、国金证券研究所

年初地方政府性基金收入下滑，或主因土地出让收入滞后确认导致，全年来看可能不会对支出端造成较大拖累。2023年1-2月，地方政府性基金收入同比下降26%、较2022年降幅走阔超4个百分点，或主因土地出让收入滞后确认，是2022年四季度拿地收入的体现；但从当前来看，土地出让收入领先指标百城土地成交总价已明显回暖，后续地方政府性基金收入或加速修复，往后看或不会对支出端形成拖累。

图表5: 政府性基金收入下滑主因土地出让收入拖累



图表6: 2023年初土地出让收入领先指标已回暖



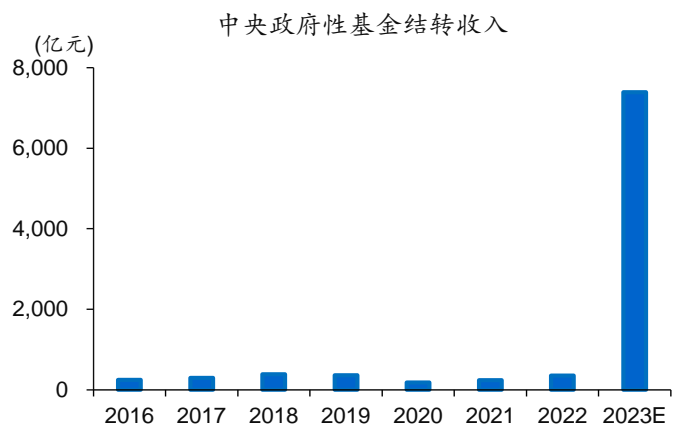
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表7: 2023年政府性基金预算收入增速为0.4%



图表8: 2023年中央政府性基金结转收入大幅提升

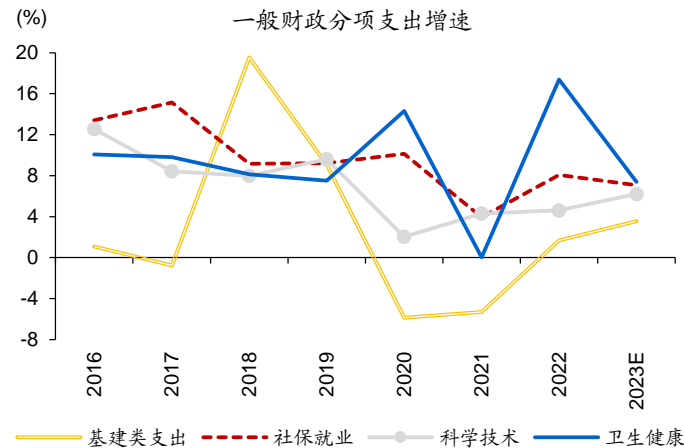


来源: 财政部、国金证券研究所

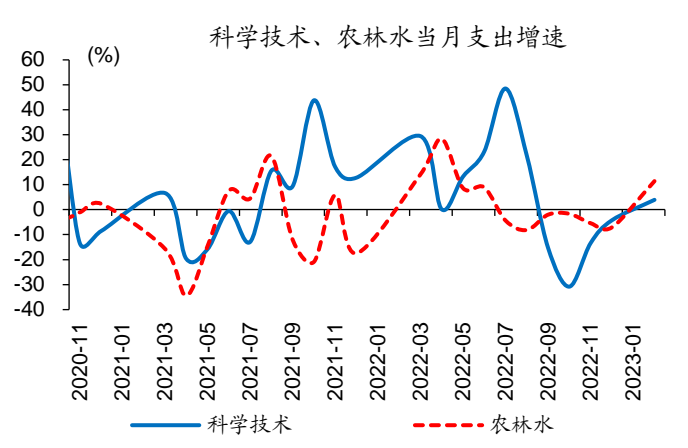
来源: 财政部、国金证券研究所

一般财政亦加大对基建投资和科技产业等支持。2023年1-2月一般财政支出中,农林水、科学技术类支出均加码,同比增长11.4%、3.9%,较2022年12月支出明显提速;全年一般财政支出预算中,除了社保就业、卫生健康维持刚性外,城乡事务、农林水与交通运输等基建类支出进一步加力、同比增长3.6%,较2022年提升近2个百分点;推动产业发展的科学技术支出力度亦有增强、同比增长6.2%,较2022年提升超1个百分点。(详见《经济可以更“乐观”些,来自财政的“加力”》)

图表9: 2023年一般财政预算支出加大基建产业支持



图表10: 2023年1-2月农林水、科学技术支出提速

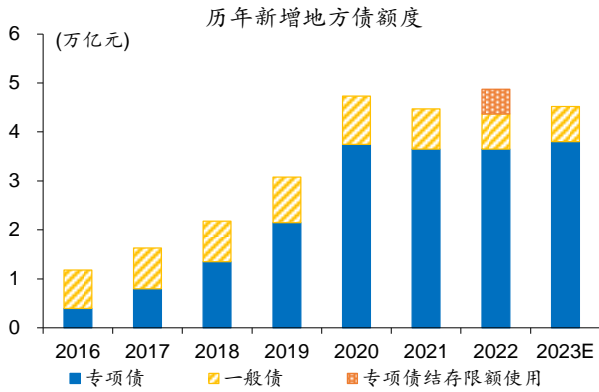


来源: 政府网站、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

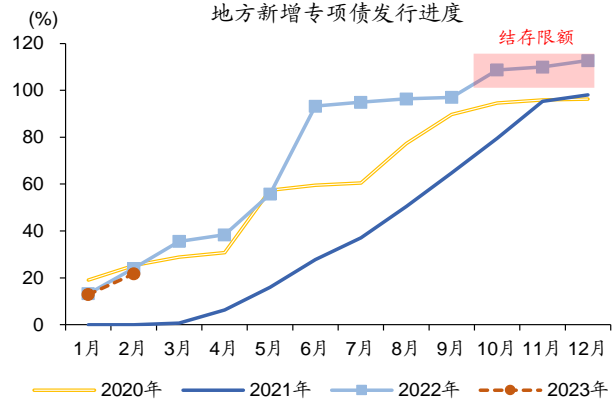
新增专项债亦靠前发力，重点支持产业配套设施建设及新基建等领域。2023年1-2月，新增专项债发行进度达21.8%，重点支持产业配套设施建设的市政产业园项目、及新基建领域的轨道交通项目，资金投入占比均较2022年明显增长超5个百分点。与专项债类似，重大项目中，产业、基建类项目数量占比进一步提升；可比口径下，产业发展类项目数量占比达52%、较2022年提升超10个百分点，基建类项目数量占比24%、较2022年提升近8个百分点。（详见《“开门红”，进击的产业投资》）

图表11：2023年新增地方债额度达4.5万亿元



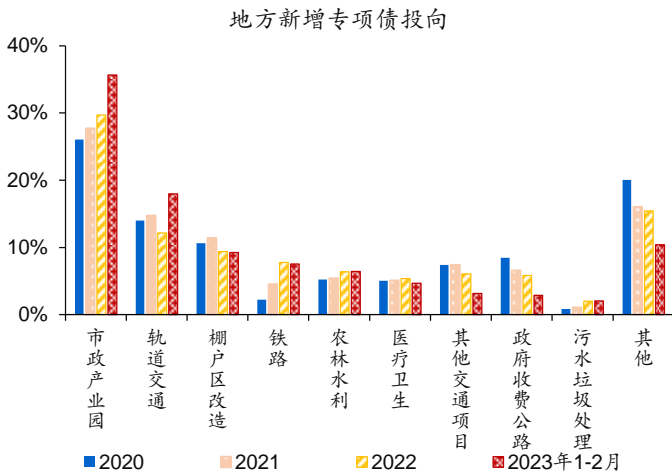
来源：Wind、国金证券研究所

图表12：2023年初地方新增专项债发行进度较快



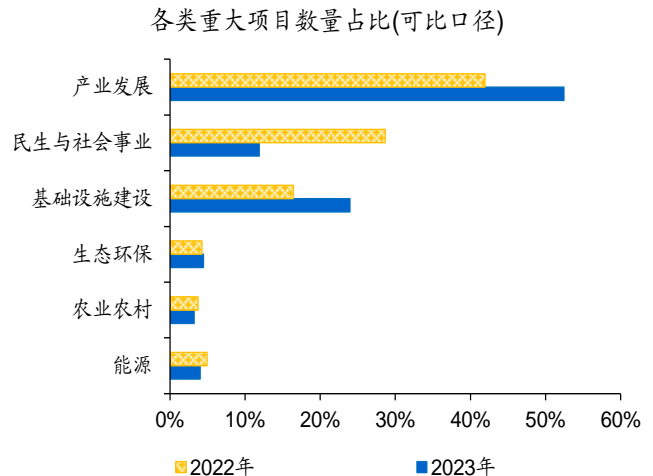
来源：财政部、国金证券研究所

图表13：2023年初专项债重点投向市政产业园等领域



来源：中国债券信息网站、国金证券研究所

图表14：2023年产业、基建类重大项目数量占比提升



来源：各地政府网站、国金证券研究所

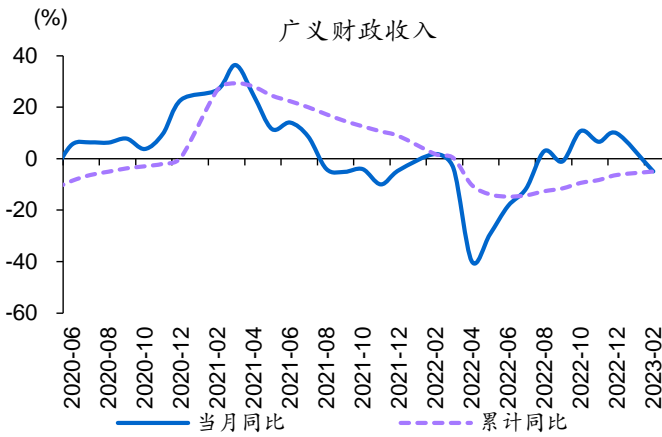
重申观点：伴随政策靠前发力、疫后修复加快显现，经济可以更加“乐观”些。年初财政支出透露的政策靠前发力信号明确，后续有望进一步加快；“准财政”等储备政策或可持续力，全年财政加力持续性有保障。财政支出重点加大对基建项目、产业发展支持力度，推动新时代“朱格拉周期”加速，继续强调经济可以更加“乐观”些。

## 2. 常规跟踪：广义财政收入放缓、支出提速，土地收入滞后拖累政府性收入

年初一般财政、政府性基金收入均回落，拖累广义财政收入下滑。2023年1-2月，广义财政收入同比下降5%；其中，一般财政收入增速放缓、同比下降1.2%，预算完成度为21%、与过往同期预算完成度基本持平；政府性基金收入延续回落，1-2月同比下降24%、较2022年全年的-20.6%降幅走阔超3个百分点，预算完成度为8.9%，处于过往同期较低水平。

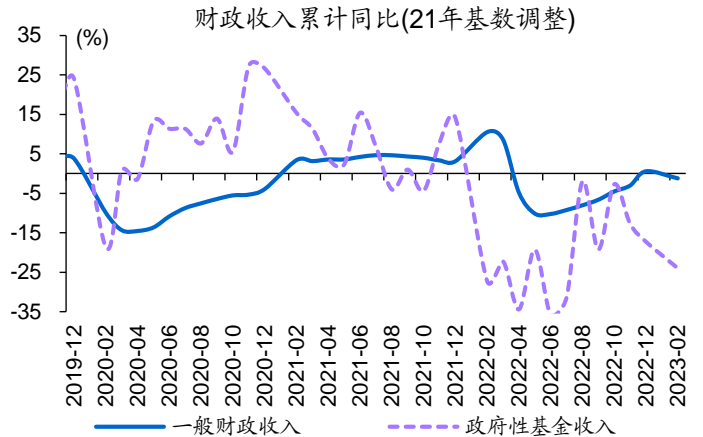


图表15: 2023年1-2月广义财政收入同比下降5%



来源: Wind、国金证券研究所

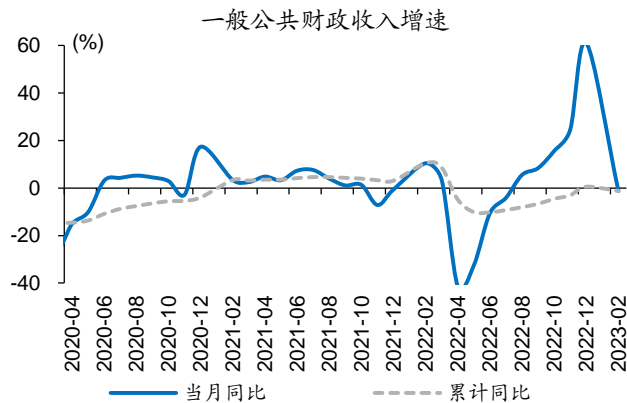
图表16: 2023年1-2月一般财政、政府性收入均回落



来源: Wind、国金证券研究所

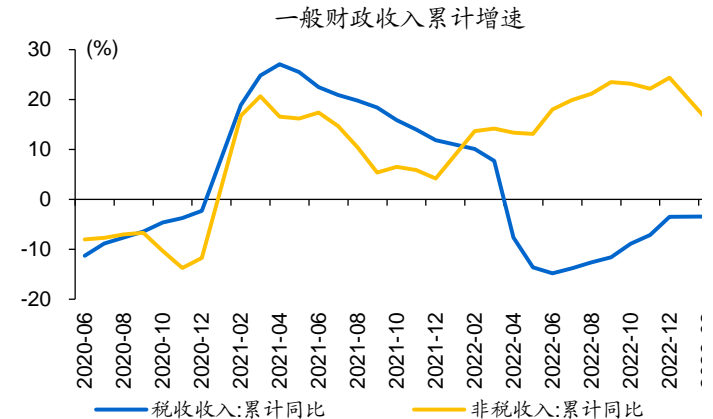
高基数效应与非税收入下滑,使得年初一般财政收入放缓。2023年1-2月,一般财政收入同比下降1.2%,较2022年全年的0.6%回落近2个百分点;其中,税收收入同比下降3.4%,较2022年全年增速基本持平;企业所得税增速较高、同比增长11%;留抵退税空间不多下,增值税延续修复,同比增长6%;1-2月非税收入同比增长15%、较2022年全年的24%下滑近9个百分点。考虑到基数效应,从一般财政收入进度看,1-2月一般财政预算完成度达21%,持平于过往同期平均预算完成度。

图表17: 2023年1-2月一般财政收入增速下滑



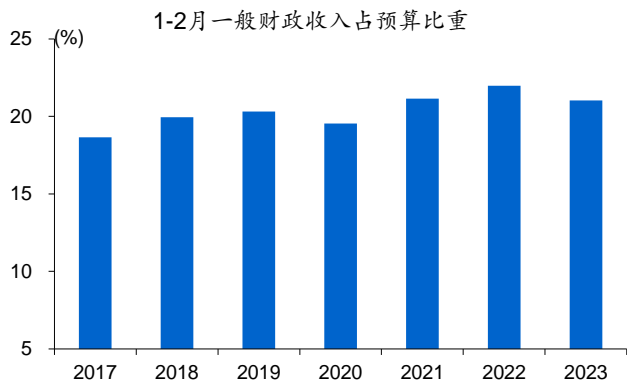
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 2023年1-2月非税收入增速回落



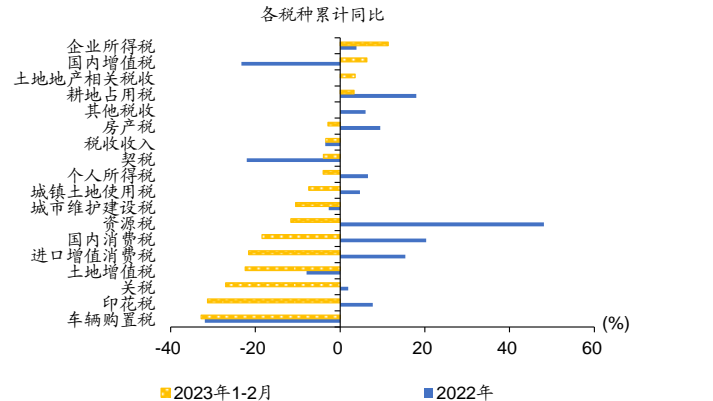
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 2023年1-2月一般财政收入预算完成度达21%



来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 2023年1-2月企业所得税、增值税增速较高

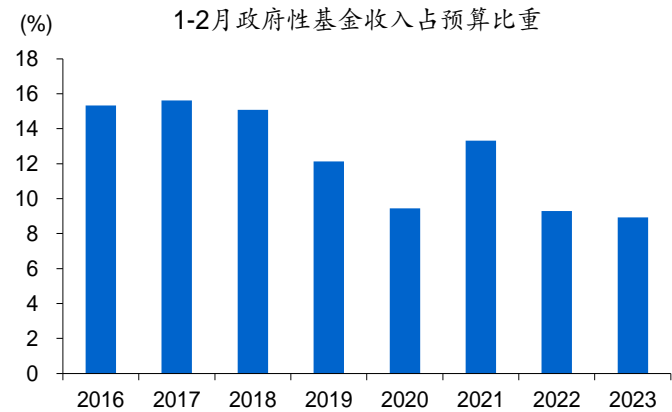
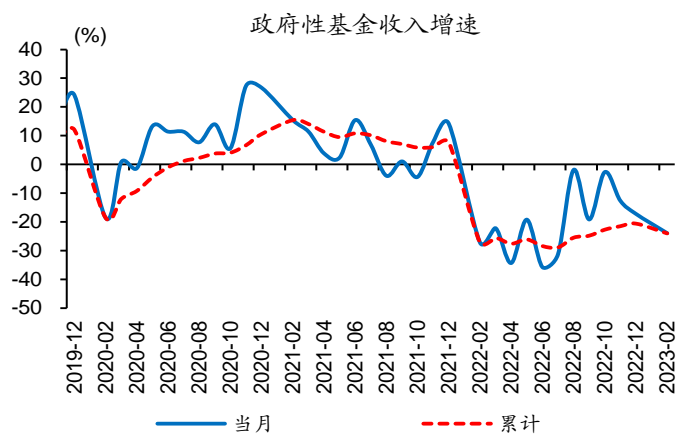


来源: Wind、国金证券研究所

政府性基金收入回落，或缘于2022年四季度土地出让收入滞后确认。2023年1-2月，政府性基金收入同比下降24%、降幅较2022年12月走阔7个百分点；其中，地方政府性基金收入延续下滑，同比下降26.1%，主因地方土地出让收入拖累；从预算完成进度来看，政府性基金收入预算完成度近9%，处于过往同期较低水平；但从土地出让收入的领先指标来看，百城土地市场成交已出现回暖迹象，后续政府性基金收入或随之修复。

图表21：2023年1-2月政府性基金收入延续低迷

图表22：2023年1-2月政府性收入完成度处于较低水平



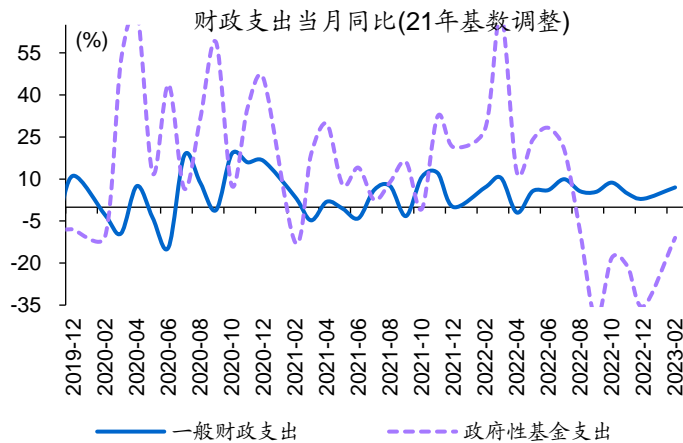
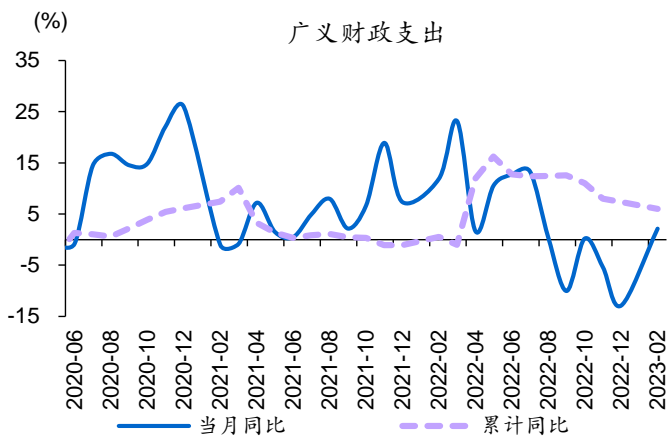
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

一般财政支出、政府基金支出均改善，带动广义财政支出强度提升。2023年1-2月，广义财政支出当月同比2.1%、较2022年12月支出增速提升近2个百分点；其中，政府性基金支出同比下降11%，降幅较2022年12月收窄超20个百分点，预算完成进度为10.6%，略高于过去三年同期支出进度；一般财政支出同比7%、较2022年12月的3%提升近4个百分点，预算完成度近14.9%，处于过去三年同期较高水平。

图表23：2023年1-2月广义财政支出力度提升

图表24：2023年1-2月政府性基金支出边际修复

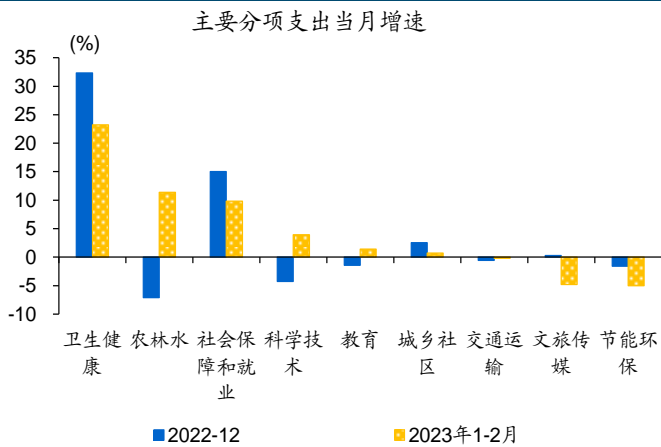


来源：Wind、国金证券研究所

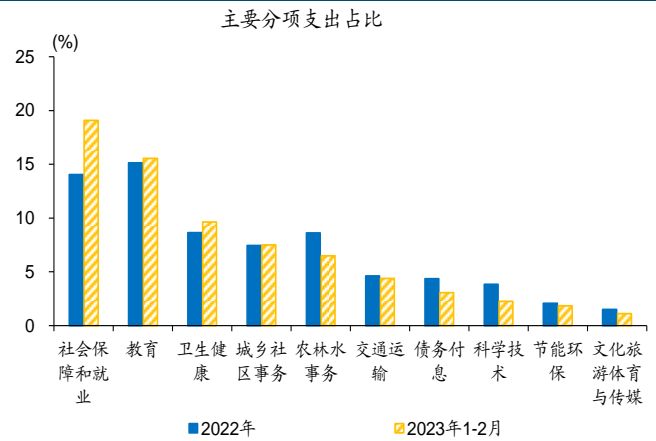
来源：Wind、国金证券研究所

疫情防控优化下，一般财政中的卫生健康支出放缓、基建、科技类支出加力。2023年1-2月一般财政支出同比增长7%，高于2022年全年的6.1%；疫情防控优化下，卫生健康支出进一步放缓，1-2月同比增长23%、较2022年12月下降近9个百分点，农林水支出同比增长11%、较2022年12月提升近19个百分点；从支出占比看，2023年1-2月教育、社保等民生类支出维持刚性，占比提升至35%左右。

图表25: 2023年1-2月卫生支出放缓, 基建科技加力



图表26: 2023年1-2月民生类支出相对刚性



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、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、疫情反复等拖累稳增长需求释放；房企债务、居民购房意愿等，继续拖累地产投资和销售。
- 2、疫情反复的干扰。疫情反复对线下活动，尤其是消费和服务业的抑制加大。



**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402