

2023年1-2月财政数据解读

政策前置发力, 财政收入下滑但支出回升

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师: 李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码: S0980516060001
证券分析师: 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码: S0980513100001

事项:

3月17日财政部公布, 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%。全国政府性基金预算收入6965亿元, 同比下降24%。全国政府性基金预算支出12493亿元, 同比下降11%。

解读:

结论: 全国一般公共预算收入同比-1.2%低于2022年全年增速(0.6%), 为近十年同期增速第二低, 仅高于2020年1-2月的-9.9%。反映出防疫机制转换初期疫情达峰、经济恢复基础不牢固带来的收入承压和财政收支紧平衡状态。一般公共预算支出7%略高于2022年全年同比增速(6.1%)。从预算完成度来看, 1-2月一般公共预算收入略低, 支出略高。收入端, 税收收入下滑, 非税收入继续高增, 但涨幅收窄。支出结构上, 债务付息、卫生健康、社保就业等分项支出增速较快。受土地出让相关收支拖累, 政府性基金收支增速持续下行。高频数据显示, 土地市场和房屋销售景气度均有所回暖, 但尚未表现出明显的修复趋势, 预计政府性基金收支仍将承压。

前瞻地看, 受调入资金和专项债结存限额影响, 后续财政加力程度有待观察。一方面, 调入资金及使用结转结余下降。2023年安排1.2万亿, 相较于去年的2.3万亿大幅下滑。另一方面, 专项债结存限额空间收窄。通过动用结存限额, 去年实际新增专项债超过4万亿。今年结存限额1.15万亿, 已位于近五年低点, 预计实际使用限额较去年下降。

年初专项债发行继续前置发力, 基建投资仍为稳增长主要抓手。2023年开年以来财政政策前置发力, 截至3月中, 新增专项债发行1.19万亿, 专项债投向和用作资本金领域也持续扩围。2023年1-2月有80.6%的项目收益专项债投向基建领域, 较2022年同期(73.5%)有所提升。

◆ 一般公共预算: 收入增速下滑, 支出增速回升

2023年1-2月, 全国一般公共预算收入45642亿元, 同比下降1.2%, 低于2022年全年同比增速(0.6%), 为近十年同期增速第二低, 仅高于2020年1-2月的-9.9%。这反映出防疫机制转换初期疫情达峰、经济恢复基础不牢固带来的收入承压和财政收支紧平衡状态。

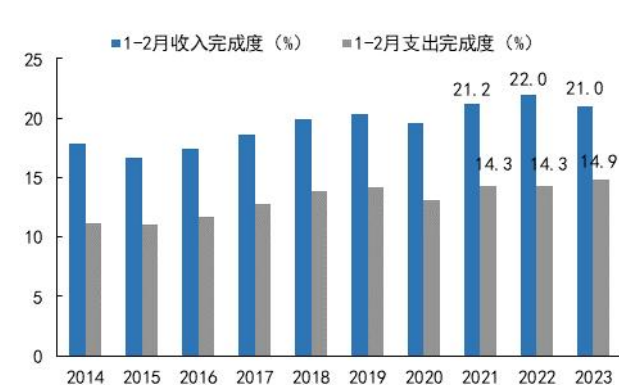
一般公共预算支出40898亿元, 同比增长7%, 略高于2022年全年同比增速6.1%。从预算完成进度来看, 2023年1-2月一般公共预算收入完成21.0%, 略低于2022年和2021年水平; 一般公共预算支出完成14.9%, 略高于2022年和2021年水平。

图1：一般公共预算收入同比增速下降，支出同比增速上升



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图2：近十年1-2月一般公共预算收入和支出完成度



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

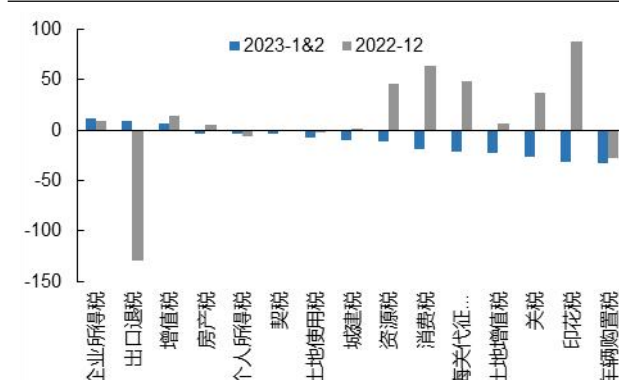
收入端，税收收入下滑，非税收入继续高增、涨幅收窄。1-2月全国税收收入 39412 亿元，同比下降 3.4%，基本持平 2022 年考虑留抵退税后的税收收入增速 (-3.5%)；非税收入 6230 亿元，同比增长 15.6%，较 2022 年 24.4% 的增速有所下降，但仍位于较高水平。

图3：税收收入下滑，非税收入维持高增



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

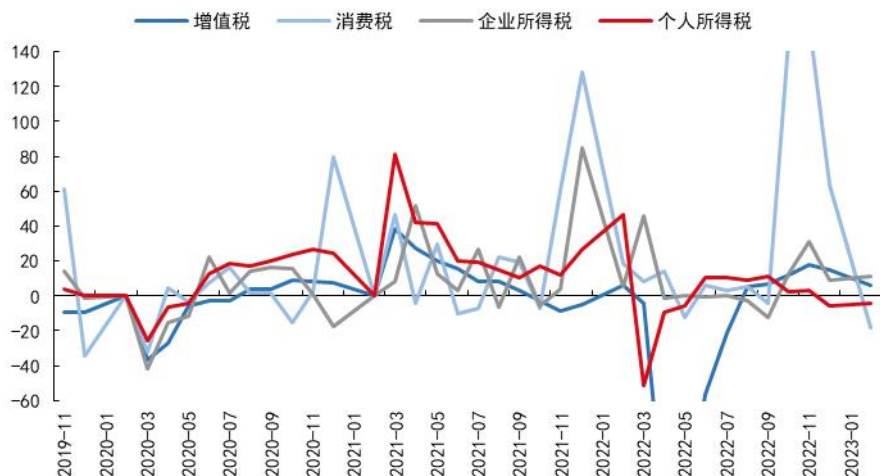
图4：各税种1-2月同比增速与前值对比



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

四大税种中，增值税 15787 亿元，同比增长 6.3%，增速随留抵退税影响消失而修复。消费税 3568 亿元，同比下降 18.4%，相比去年四季度大幅下滑。企业所得税 10167 亿元，同比增长 11.4%。个人所得税 3881 亿元，同比下降 4%。与进出口相关的税种表现分化：进口货物增值税、消费税 2933 亿元，同比下降 21.6%，拉低一般公共财政收入 1.8 个百分点。关税 401 亿元，同比下降 27%。出口退税 3501 亿元，同比增长 9.7%，小幅拖累财政收入。预计随着出口承压，出口退税增速将有所下滑。

图5: 消费税增速大幅下滑, 增值税、企业所得税增速回暖

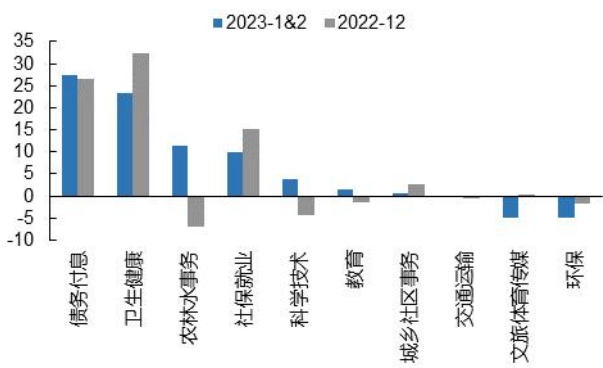


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

支出结构上, 债务付息、卫生健康、社保就业等分项支出增速较快。债务付息支出 1247 亿元, 同比增长 27.3%, 拉动一般公共预算支出 0.7 个百分点。卫生健康支出 3942 亿元, 比上年同期增长 23.2%, 拉动支出增幅 2.0 个百分点。社保就业支出 7805 亿元, 比上年同期增长 9.8%, 拉动支出增幅 1.8 个百分点。与基建相关的项目中, 交通运输支出增速为-0.2%, 较 2022 年增速 (5.3%) 大幅下滑; 城乡社区事务支出增速 0.7%; 农林水事务支出增长 11.4%, 较 2022 年增速 (2.3%) 大幅上升。预计后续受专项债前置发行影响, 基建类支出增速将有所提高。

随着政府债务规模持续扩大, 财政还本付息压力不断增加, 未来将对支出结构造成影响。2022 年中央财政利息支出占中央本级支出的 18% 左右, 从国际比较来看位于较高水平。全国一般公共预算的利息支出占比也从 2015 年的 2% 上升至 2022 年的 4.4%。

图6: 各支出类型 1-2 月同比增速与前值对比



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图7: 民生类支出维持高增长



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算: 土地出让下行持续拖累

受土地出让相关收支拖累, 政府性基金收支增速持续下行。2023 年 1-2 月, 全国政府性基金预算收入 6965 亿元, 同比下降 24%。其中国有土地使用权出让收入 5627 亿元, 同比下降 29%。全国政府性基金预算支出 12493 亿元, 同比下降 11%。其中国有土地使用权出让收入相关支出 7848 亿元, 同比下降 15.7%。高频数据显示, 土地市场和房屋销售景气度均边际回暖, 但尚未表现出明显的修复趋势, 预计政府性基金收支仍将承压。

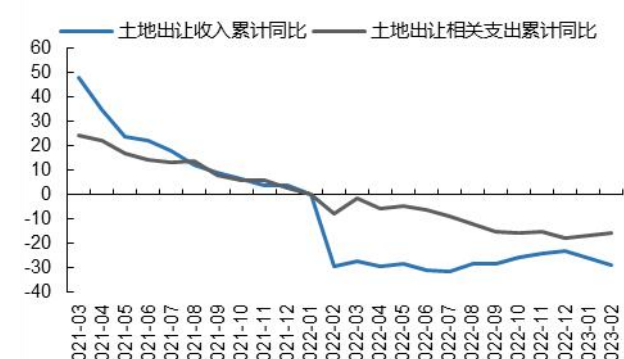
将一般公共预算账户与政府性基金账户之和定义为广义财政，1-2月广义口径财政收入同比下降5%，广义口径财政支出同比增长2.1%，相较于2022年12月同比增速有所提高。

图8: 政府性基金收入和支出累计同比增速均下滑



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图9: 土地使用权出让收支拖累政府性基金收支

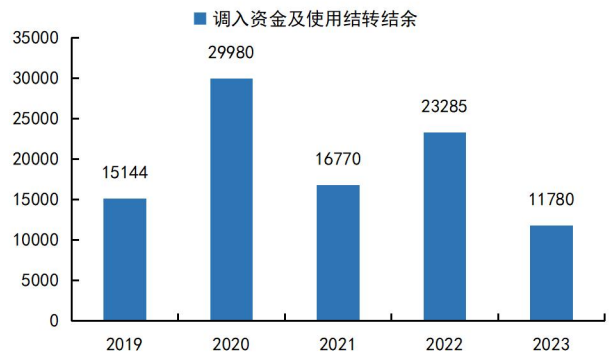


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 政策前置发力, 效果有待观察

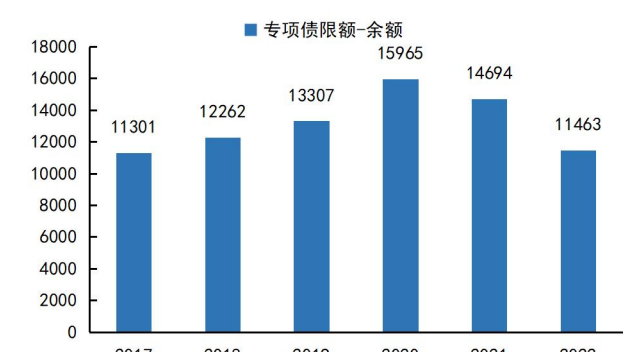
2023年的财政预算报告围绕加力提效和防范化解地方政府债务风险两个主基调,赤字率提高0.2个百分点到3%,赤字规模上升5100亿到3.88万亿;专项债新增限额相比去年提高1500亿,从3.65万亿上升到3.8万亿。广义口径的赤字,即赤字规模与专项债之和为7.68万亿,较去年增加6600亿。

图10: 调入资金及使用结转结余下降



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图11: 专项债结存限额支持空间收窄

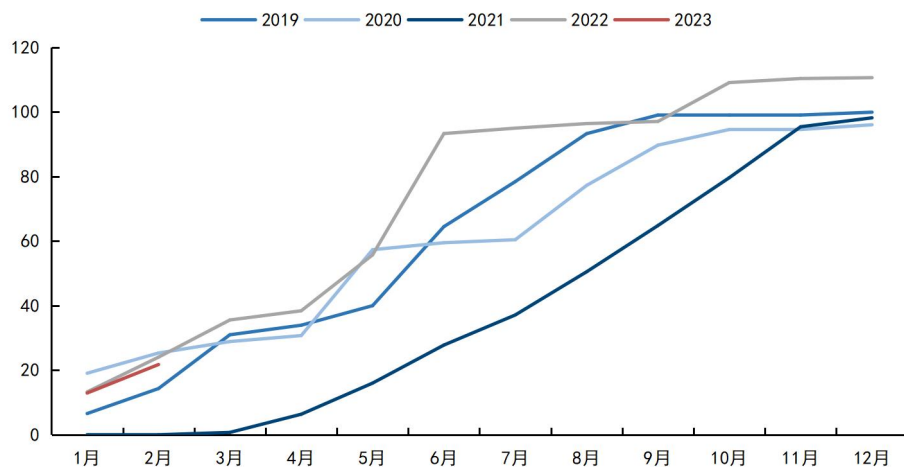


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

受调入资金和专项债结存限额影响, 后续财政加力空间有待观察。一方面调入资金及使用结转结余下降: 2022年调入2.3万亿资金以平衡收支差额,使赤字达到预算水平。如政府性基金预算和国有资本基金运算的调入,以及过往结转结余等。2023年安排1.2万亿,相较于去年大幅下滑。另一方面专项债结存限额空间收窄:专项债在实际发行中会相应使用专项债的限额和余额之间的差额,即结存限额。2022年二季度突发疫情,使用专项债结存限额5029亿,当年新增限额3.65万亿,实际新增为4万亿。同理,今年新增限额3.8万亿,结存限额1.15万亿,理论上还剩4.95万亿的新增专项债空间,但结存限额已位于近五年最低点,预计实际使用空间不大。

年初专项债发行继续前置发力, 基建投资仍为稳增长主要抓手。2023年开年以来财政政策前置发力,截至3月中,新增专项债发行1.19万亿,专项债投向和用作资本金领域也持续扩围。2023年1-2月有80.6%的项目收益专项债投向基建领域,较2022年同期(73.5%)有所提升。

图12: 2023 年专项债发行继续前置



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

经济恢复低于预期, 政策力度不及预期, 地产市场风险, 疫情反复。

相关研究报告:

- 《2023 年政府工作报告解读-扩内需稳增长, 促产业谋发展》 ——2023-03-05
- 《宏观经济数据前瞻-2023 年 2 月宏观经济指标预期一览》 ——2023-03-01
- 《长假期间多数股指上涨-春节假期海外金融市场事项一览》 ——2023-01-29
- 《宏观经济数据前瞻-2022 年 12 月宏观经济指标预期一览》 ——2023-01-03
- 《宏观经济数据前瞻-2022 年 11 月宏观经济指标预期一览》 ——2022-12-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032