

收入修复不均，支出前置发力

——2023 年 1-2 月财政数据点评

2023 年 1-2 月，一般公共预算收入累计同比下降 1.2%，税收收入累计同比下降 3.4%，非税收入累计同比增长 15.6%，国有土地使用权出让收入累计同比下降 29%；一般公共预算支出累计同比增长 7.0%。

一、公共财政收入：修复不及预期，各税种表现分化

整体上看，财政收入恢复不及预期，主要原因在于经济仍处重启阶段，工业生产仍受部分供需因素的制约，外需持续回落，内需修复不均衡不充分，经济增长动能仍需加强。1-2 月全国一般公共预算收入 4.56 万亿，累计同比小幅下降 1.2%，两年平均增长 4.5%。

1-2 月税收收入累计同比下降 3.4%，跌幅较去年全年小幅收窄 0.1pct，各主要税种增速分化，与各领域经济修复状况表现一致。一方面，经济重启加速，企业预期改善，叠加 2022 年集中留底退税后基数偏低，增值税同比增长 6.3%，企业所得税同比增长 11.4%。另一方面，供给端修复不及需求端，尽管消费呈现全面修复的态势，但工业生产动能受限，高技术产业生产放缓，汽车等部分行业生产收缩，叠加汽车补贴政策退坡以及前期需求透支；国内消费税同比大幅下降 18.4%，车辆购置税同比大幅下降 32.8%。此外，就业供需压力边际上升，失业率偏高，个人所得税同比小幅下降 4%。尽管房地产销售投资改善，但可持续性仍待观察，土地出让收入仍大幅收缩，土地和房地产相关税收中除耕地占用税小幅增长外，其余税收均同比下降。出口降幅收窄，进口加速下滑，出口退税同比增

长 9.7%，进口货物增值税、消费税同比大幅下降 22.4%。

非税收入延续高增，对财政收入形成了有力补充，1-2 月累计同比增长 15.6%。一是能源价格有所回落但仍处高位，带动专项收入增长；二是收支压力加大，加快盘活存量国有资产。

二、公共财政支出：进度超前，节奏加快

1-2 月，全国公共财政支出同比增长 7.0%，两年平均增长 7.0%，高于全年预算增速 5.6%。从支出进度看，1-2 月累计已完成 14.9%，较去年增加 0.6pct，是近年来的最快进度。考虑到今年预算支出规模将扩大 1.5 万亿，达到 27.5 万亿，实际支出力度进一步加强。

结构上，财政支出兼顾民生与投资，同时债务付息压力进一步加大。各地疫情在 1 月左右快速达峰，医疗资源及服务需求快速增长，卫生健康支出同比大幅增长 23.2%；就业压力仍大，社保就业支出同比增长 9.8%。基建投资开年高速增长，农林水事务支出同比大幅增长 11.4%，但财政对其他基建领域的支持较弱，整体上看，公共财政支出投向基建的比例进一步下降至 20.2%，较去年全年下降了 2.6pct。值得注意的是，债务付息支出同比大幅增长 27.3%，疫中三年，政府债务快速积累，杠杆率由 2019 年的 38.6% 快速提升至 2022 年的 50.3%，预计今年将进一步提升，债务付息支出高速增长，将压缩政府实际可用财力，挤出其他领域支出，降低公共财政对经济的扩张效果。

三、政府性基金收支：同比收缩，表现疲弱

在收入端，1-2 月国有土地出让收入同比下降 29%，拖累政府性基金收入同比下降 24%；前两个月随着供给约束缓解，购房需求和房地产投资明显改善，但土地出让收入延续大幅收缩，预计土地

购置费改善仍需时日。今年地方政府性基金预算收入同比增长 0.4%，较为保守的预算增速也表明今年土地出让收入或难以大幅回暖，预计跌幅将随着经济企稳回升和房地产市场修复逐渐收窄。

在支出端，1-2 月政府性基金预算支出同比下降 11%，跌幅小于收入，主要原因在于财政前置发力，前两个月新增专项债发行 8,269 亿元，部分对冲了土地出让收入下滑的影响。预计未来将随着收入的改善，跌幅逐渐收窄。

四、市场影响：债市短期中性，关注对中长期基本面的作用

流动性方面，2 月以来资金价格持续走高。DR007 中枢回到 2021 年的 2.10% 以上位置，1 年期和 3 年期国开债收益率较 1 月初低点分别上行 17bp 和 8bp 至 2 月底的 2.52% 和 2.80%。与 1 月相比，2 月国债净融资额有所增加至 1,358 亿，地方债净融资额则下降 1,150 亿，使得其对流动性影响整体持平。3 月以来，从市场观察看，财政投放、两会召开等因素曾使得资金价格下行，但近期再次趋紧。

债券利率方面，3 月初，主导 1-2 月收益率曲线上行的资金面偏紧和经济复苏加速两大因素，市场已经充分定价。3 月中上旬，金融和宏观数据显示，各行业复苏的程度有所分化，这也伴随着收益率曲线的见顶。展望未来，降准后的资金价格是否回落、存单收益率是否逆转主导着短端走势，长端则取决于国债地方债的发行节奏、新一届班子履职后相关措施的出台、股市等风险资产的趋势变动。

五、结论：收入“有喜有忧”，支出前置发力

总体来看，年初财政收支体现出以下三个特征：一是公共财政收入修复不及预期，各税种表现分化，非税收入韧性较强；二是公共财政支出靠前发力，进度超前；三是土地出让收入大幅收缩，新

增专项债发行前置。

前瞻地看，随着经济企稳向好，叠加留抵退税基数较低，财政收入端预计将恢复性增长；支出端则有望维持较高增速，但债务付息支出高增或限制其对经济的扩张效果；土地出让收入难以快速大幅回暖，或呈现温和修复的态势。

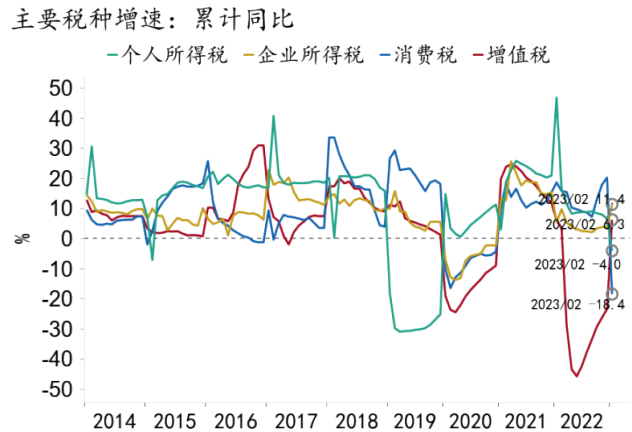
(作者：谭卓 张巧栩 刘阳 林颖颖)

图 1：公共财政收入小幅下降



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 2：各税种表现分化



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 3：税收收入小幅反弹，非税收入维持韧性



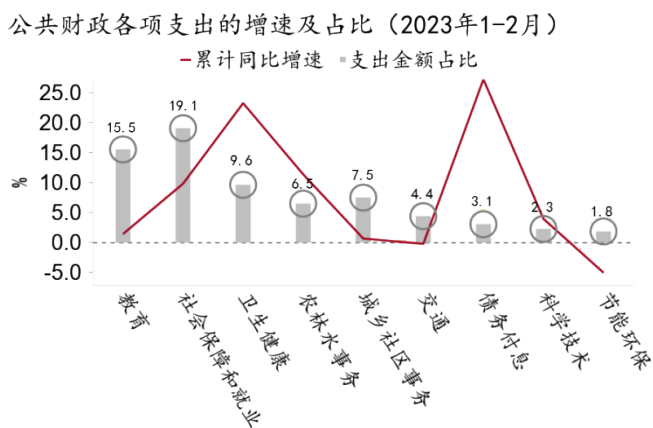
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速提升



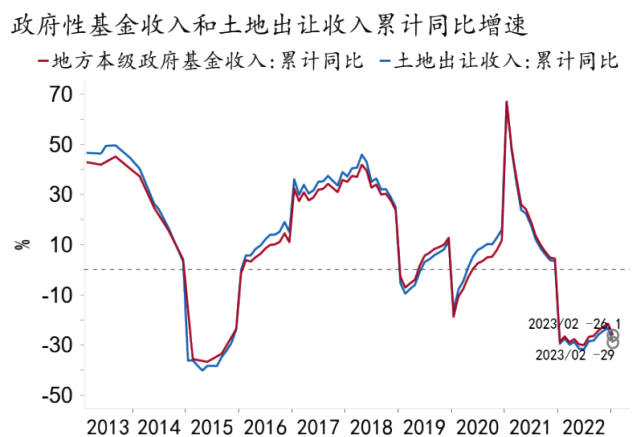
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 5：卫生健康和债务付息支出高增



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入同比大幅下降



资料来源：Macrobond，招商银行研究院