

2023年04月19日

财政收入改善印证经济复苏——3月财政数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**一季度，全国一般公共预算收入 62341 亿元，同比增长 0.5%。全国一般公共预算支出 67915 亿元，同比增长 6.8%。

● **财政收入验证经济复苏强现实，支出强度趋稳**

(1) **3月财政收入改善，增值税高增，税收贡献增强，验证经济复苏强现实。**3月公共财政收入为 16699 亿元，同比由 1-2 月的-1.2%回升至 5.5%。扣除特殊因素后，一季度收入同比增长 3%，3 月份财政收入增长 6%。3 月税收收入 12295 亿元，同比增加 6%。其中，国内增值税同比高增。除制造业中小企业缓税上缴外，也反映生产端景气度增加。3 月经济加速复苏，工业生产趋稳，服务业大幅改善。国内消费税 1077 亿元，同比下降 32.5%。一方面，2022 年同期基数较高，另一方面，消费税与社零增速的背离或与消费税征缴的节奏有关。企业所得税新增 1501 亿元，同比下行 2.9%。一则 2022 年企业所得税高基数，二则海外银行风险事件拉低大宗商品价格，工业企业利润大幅回落。地产相关税收方面出现分化，房产税和城镇土地使用税高增；而土地增值税和耕地占用税同比下降。外贸企业出口退税增长 14%。**3 月非税收入增幅显著缩小。税收对财政收入的贡献有所增加，体现 3 月经济较强，非税收入对财政的支撑作用减弱。展望未来，2022 年二季度受大规模留抵退税影响财政收入较低，预计 2023 年财政收入将保持较高水平。随着 2022 年下半年留抵退税规模减弱，2023 年下半年财政收入预计会有所回落。**

(2) **支出方面，除卫生支出外，各项公共财政支出均有所改善，民生、科技类支出增幅靠前。**社保和教育类支出分别同比增长 9.3%和 9%，基建类支出延续 2 月的增长态势。基建中农林水利支出增长较为突出。卫生健康支出较 2 月显著下行，体现 3 月疫情的外溢影响逐渐减退，疫情防控投入大幅回落。综合来看，3 月财政发力力度加大，2022 年较为刚性的防疫支出减弱，叠加经济处于复苏阶段，财政在基建、民生等方面加强支持。

● **政府性基金：收入边际回升、支出持续低迷**

政府性基金收入降幅缩窄、支出持续下滑，土地出让金为主要拖累因素。3 月政府性基金收入同比改善 6.4 个百分点；政府性基金支出同比降幅较上月扩大。**地产投资未明显改善，土地收入存下行风险，对广义财政的贡献或逐步减弱。**从土地成交量和价格数据来看，地产投资未能延续改善态势，土地购置费仍存下行风险，需观察后续情况。我们认为，土地财政对于广义财政收入的贡献长期难有明显增长。

支出方面，全国政府性基金支出下滑 9.2 个百分点至-20.2%。一季度发行新增专项债 13228 亿元，高于 2022 年同期水平，1-4 月投向基建领域占比约 70%。基建资金仍有支撑，叠加各地积极推进重大项目开工，较 2022 年发力提前、规模扩容，我们判断基建稳增长并无滑坡之扰。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《迎接复苏——兼评一季度经济数据——宏观经济点评》-2023.4.18

《出口高增的可持续性还需观察——3 月进出口数据点评——宏观经济点评》-2023.4.13

《美联储去通胀进程或将进入“深水区”——美国 3 月 CPI 点评——宏观经济点评》-2023.4.13

目 录

1、 财政收入验证经济复苏强现实，支出强度趋稳.....	3
1.1、 公共财政收入改善、税收贡献加大.....	3
1.2、 公共财政支出：社保、基建支出上升，卫健支出回落.....	4
2、 政府性基金：收入边际回升、支出持续低迷.....	5
3、 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 公共财政收入增速回落.....	4
图 2： 消费税和社零年度增速走势大致相同.....	4
图 3： 3 月国内增值税显著增长，地产相关税收分化.....	4
图 4： 卫生健康类支出回落、民生类支出增长.....	5
图 5： 政府性基金收入边际回升.....	6
图 6： 2023 年 1-4 月专项债投向基建相关领域共 70%.....	6
图 7： 土地出让金同比增速降幅缩窄.....	6

1、财政收入验证经济复苏强现实，支出强度趋稳

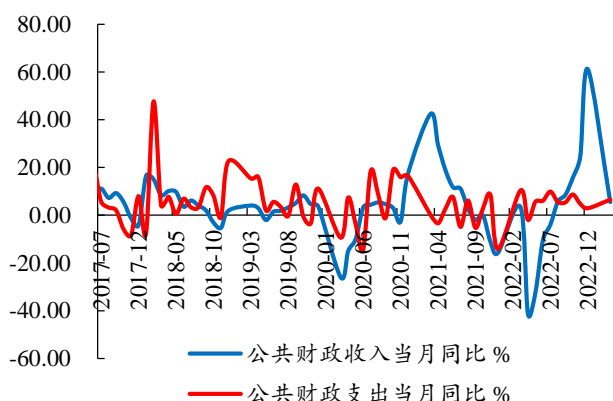
1.1、公共财政收入改善、税收贡献加大

3月财政收入改善，增值税高增，税收贡献增强，验证经济复苏强现实。地方财政收入增加，中央有所下降。一季度，公共财政收入共计62341亿元，同比增长0.5%。3月公共财政收入为16699亿元，同比由1-2月的-1.2%回升至5.5%。其中中央财政收入为5853亿元，同比下降5%，地方财政收入为10846亿元，同比大幅增长12%。由于存在2022年基数被拉高、2023年制造业企业缓税入库等特殊因素，扣除特殊因素后，一季度收入同比增长3%，3月份财政收入增长6%。

3月税收收入12295亿元，同比增加6%。其中，3月国内增值税为5790亿元，同比高增32%。除制造业中小企业缓税上缴外，也反映生产端景气度增加。3月经济加速复苏，工业增加值同比上升3.9%。服务业生产指数同比增长9.2%。工业生产趋稳，服务业大幅改善、表现亮眼。国内消费税1077亿元，同比下降32.5%。一方面，2022年同期基数较高，另一方面，消费税与社零增速的背离或与消费税征缴的节奏有关。消费税的征缴在年内节奏有差异，但年度数据与社零走势差距不大。消费税主要品类包括烟酒、成品油、汽车等，在2023年疫情影响消退和消费场景修复的背景下，这类消费品预计会有高增长。而汽车消费对消费税的拖累还需观察，总体来说不必过于担忧消费税的下滑。企业所得税新增1501亿元，同比下行2.9%。一则2022年企业所得税高基数，二则海外银行风险事件拉低大宗商品价格，3月PPI降幅扩大，工业企业利润大幅回落。个人所得税录得559亿元，同比降低7.1%，降幅扩大。地产相关税收方面，房产税和城镇土地使用税高增，分别同比增长136%和76%；而土地增值税和耕地占用税同比下降13%和11%。外贸企业出口退税增长14%，年初以来推动外贸保稳提质的政策逐渐落实，1月国常会提出“要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定，推动国内线下展会恢复，支持企业出境参展。落实出口退税、信贷、信保等政策”。

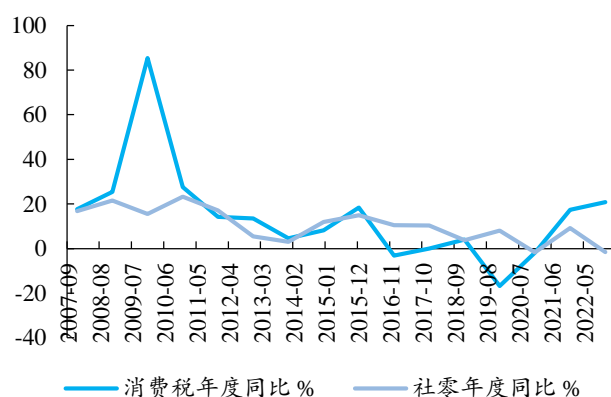
3月非税收入4404亿元，同比增长5.01%，相对于2022年四季度的高增速，增幅显著缩小。税收对财政收入的贡献有所增加，体现3月经济较强，非税收入对财政的支撑作用减弱。展望未来，2023年减税降费力度较2022年小幅上行，但2022年二季度受大规模留抵退税影响财政收入较低，预计2023年财政收入将保持较高水平。随着2022年下半年留抵退税规模减弱，2023年下半年财政收入预计会有所回落。

图1：公共财政收入增速回落



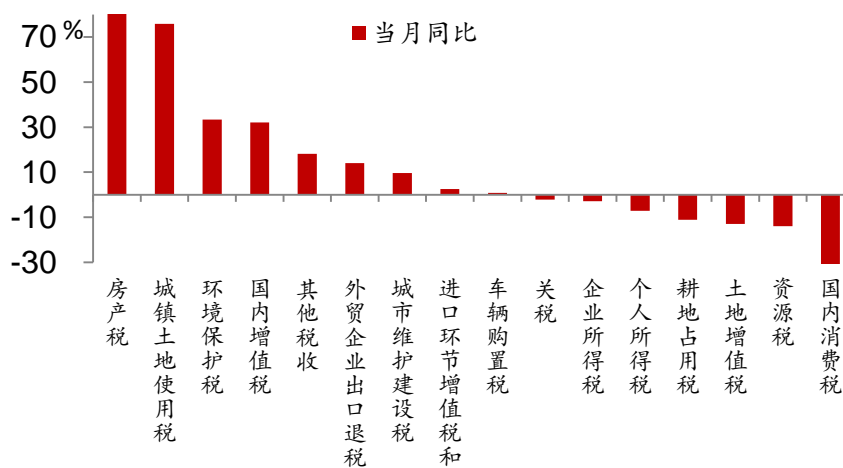
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：消费税和社零年度增速走势大致相同



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：3月国内增值税显著增长，地产相关税收分化

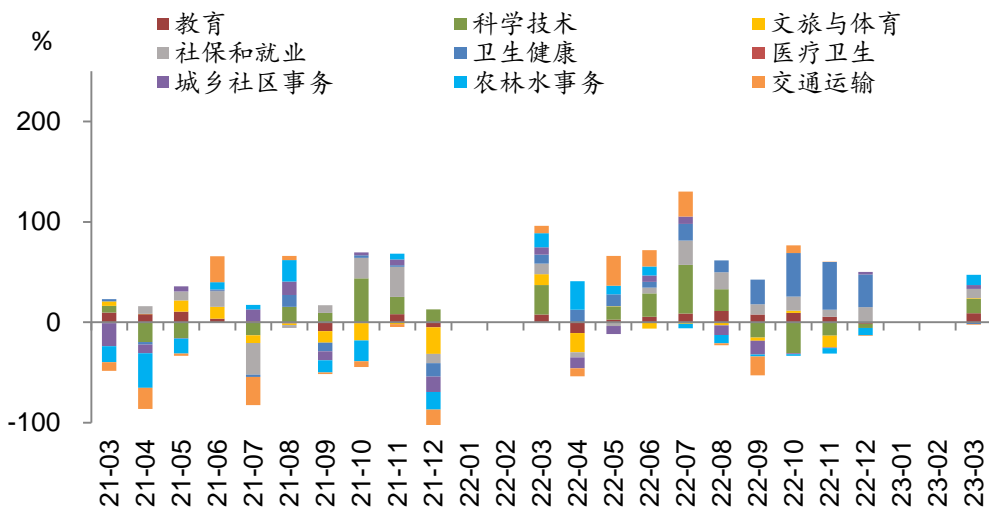


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、公共财政支出：社保、基建支出上升，卫健支出回落

一季度，全国公共财政支出共计 67915 亿元，同比增长 6.8%。3 月全国公共财政支出为 27017 亿元，同比增长 6.5%。财政支出强度趋稳。

除卫生支出外，各项公共财政支出均有所改善，民生、科技类支出增幅靠前。社保和教育类支出分别同比增长 9.3% 和 9%，科技类支出同比增加 14.5%。基建类支出延续 2 月的增长态势。基建中农林水利支出明显扩大。农林水事务支出同比增长 10.3%，城乡建设、节能环保、交通运输类支出均有一定扩张。卫生健康支出较 2 月显著下行，同比降低 1.74%（1-2 月同比累计增长 23.2%）。体现 3 月疫情的外溢影响逐渐减退，疫情防控投入大幅回落。综合来看，3 月财政发力力度加大，2022 年较为刚性的防疫支出减弱，叠加经济处于复苏阶段，财政在基建、民生等方面加强支持。

图4：卫生健康类支出回落、民生类支出增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、政府性基金：收入边际回升、支出持续低迷

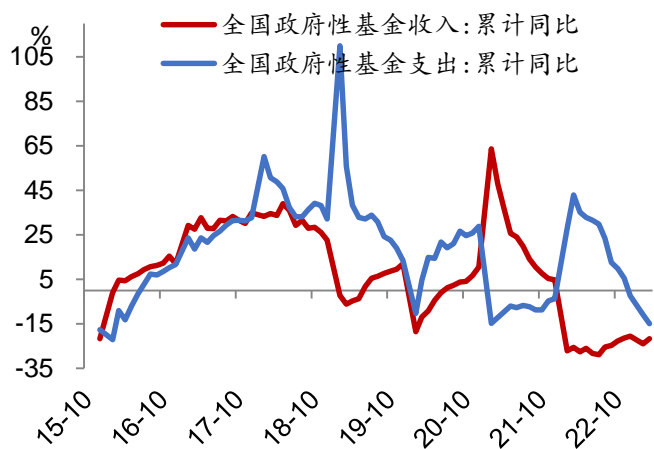
政府性基金收入降幅缩窄、支出持续下滑，土地出让金为主要拖累因素。一季度，全国政府性基金收入共计 10825 亿元，同比降低 21.8%；政府性基金支出累计 21066 亿元，同比降低 15%。3 月政府性基金收入 3860 亿元，同比降低 18%，与 2 月相比改善 6.4 个百分点；3 月政府性基金支出为 8573 亿元，同比降低 20.2%，降幅较上月有所扩大。

地产投资未明显改善，土地收入存下行风险，对广义财政的贡献或逐步减弱。3 月地方政府土地出让金收入同比降低 23%，与 2 月相比降幅有所缩窄但仍处于低位，显示土地收入还没有明显改善。从土地成交量和价格数据来看，地产投资未能延续改善态势，土地购置费仍存下行风险，需观察后续情况。我们认为，土地财政对于广义财政收入的贡献长期难有明显增长。

支出方面，全国政府性基金支出下滑 9.2 个百分点至 -20.2%，其中中央政府性基金支出同比降幅显著，增速降至 -28.2%。地方性政府性基金支出同比降低 20.1%。一季度共发行新增专项债 13228 亿元，高于 2022 年 1-3 月共发行的 12473.5 亿元，专项债前置发力力度强于 2022 年。我们测算，1-4 月专项债投向基建占比约 70%，资金仍有支撑，叠加各地积极推进重大项目开工，较 2022 年发力提前、规模扩容，我们判断基建稳增长并无滑坡之扰。

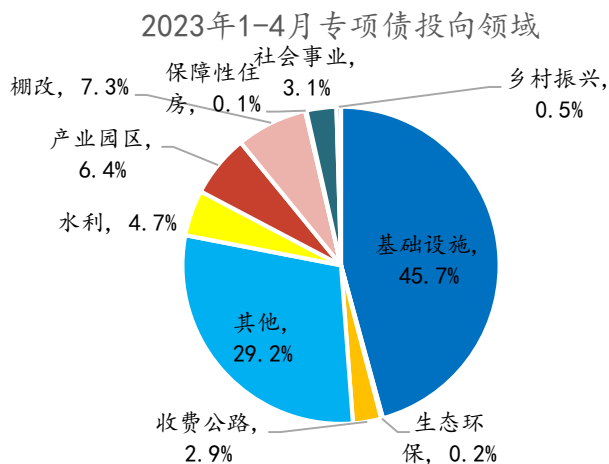
截至 3 月，公共财政收入完成进度 28.7%，支出完成进度为 24.7%。政府性基金收入完成进度仅为 13.8%，支出完成进度为 17.9%。政府性基金收入完成程度不及过去 5 年平均水平，指向土地财政仍对广义财政有较强的拖累。从财政收支缺口来看，政府性基金收支差额为 1.02 万亿，公共财政收支差额为 5574 亿元，广义财政收支差共计 1.58 万亿元。

图5：政府性基金收入边际回升



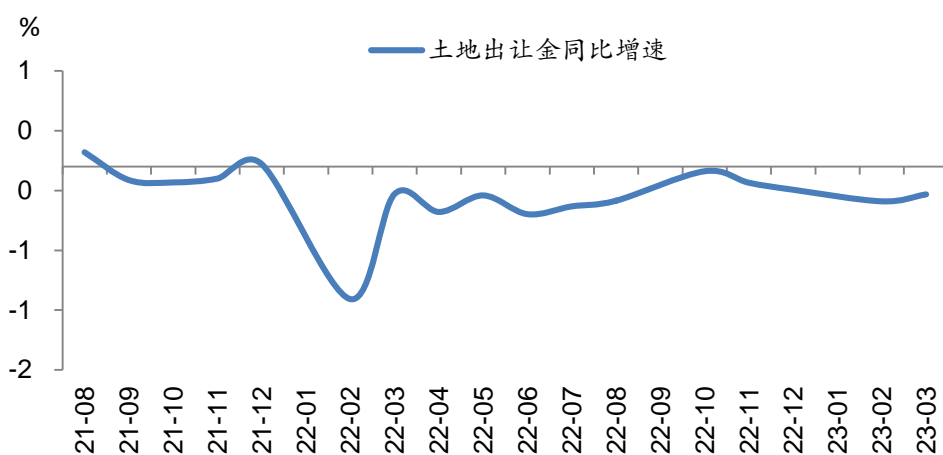
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年1-4月专项债投向基建相关领域共70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：土地出让金同比增速降幅缩窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn