

宏观点评 20230419

第一季度财政“加力提效”的成果如何？

2023年04月19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

■ **第一季度经济增长达到 4.5%，财政的发力可能功不可没。**一方面，**财政支出靠前发力明显，为近 4 年最快**，外加与 2022 年同期相当的专项债发行，体现出积极财政政策的加力；**另一方面，第一季度的财政收入并不突出**，即使剔除扰动因素，3%的同比增速低于名义 GDP 增速（4.97%）近 2 个百分点，缺口仅次于 2020 年同期。**展望第二季度，我们认为财政收支之间的增速差会收窄、甚至逆转**：4.5%的“答卷”可能使得财政的力度会有所放缓，此外财政收入相对于支出存在更大的基数效应。

■ **加力提效下，一季度财政收支压力不小。**2023 年一季度，全国一般公共预算收入为 62341 亿元，同比增长 0.5%；一般公共预算支出为 67915 亿元，同比增长 6.8%，**支出端增速大于收入端**。整体来看，一季度财政收支差额为-5574 亿元，赤字率达 1.96%，高于近两年同期水平，**收支压力依旧明显**。

■ **一般公共预算收入：结构改善，高基数下实现稳定增长。**3 月一般公共预算收入同比增速录得 5.5%，实现由负转正。**从绝对值来看**，一季度一般公共预算收入整体处于历史较高位，**这与去年制造业中小微企业缓税至今年入库有关**，从而拉高一季度财政收入。然而，**从增速来看**，与往年相比，一季度一般公共预算收入同比增速处于历史较低水平，**主要原因系 2021 年末收入在 2022 年初入库，从而抬高基数**。一季度公共财政预算收入完成序时进度的 28.7%，**较往年而言进度节奏适中，财政收入靠前发力并不显著**。

不过，**3 月财政收入结构比 1-2 月有一定改善**。3 月税收收入和非税收入当月同比增速分别达 5.6%和 5.0%，分别拉动公共财政收入增长 4.1 和 1.3 个百分点。**整体来看，一季度非税收入实现稳定增长**，主要原因在于地方多渠道盘活闲置资产，从而带动国有资源（资产）有偿使用收入上升。

■ **消费税继续恶化，增值税承压。**以税种结构来说，**四大主要税种中唯有增值税表现最佳**，3 月同比增速录得 32.1%（前值 6.3%），增速有所加快，这与去年制造业中小微企业缓税于今年入库相关之外。**除了增值税以外，其余三大类税种收入增速在 3 月均出现不同程度的下滑**：企业所得税增速为-2.9%（前值 11.4%）、个人所得税为-7.1%（前值-4.0%）。**表现最差的仍为消费税**，其增速进一步降至-32.52%（前值-18.4%），与 3 月社零同比数据“背道而驰”，**原因不仅在于 2022 年末消费税等中央税的“提前入库”压低了 2023 年开年收入，还在于消费的复苏可能是分化的**。从近期的央行调查来看，居民更倾向于释放被压抑的出行旅游需求，大额商品的复苏力度排在第四，位于购房和社交文娱消费之后，而消费税的课税对象更偏向于高档化妆品、贵重首饰、高档手表等奢侈品，证明目前人们对高档商品的需求仍未回暖。

■ **房产相关税传达出积极信号。**除四大主要税种之外，其他税种之间的分化也较为明显。随着国家出台一系列支持房地产市场平稳健康发展措施，**地产市场释放出一些积极信号：地产相关税为 3 月税收收入的主要拉动项**，其同比增速为 10.4%、拉动税收收入增长 1.86 个百分点。**其中，城镇土地使用税、契税、房产税表现最佳**，同比增速均实现由负转正，分别录得 75.9%（前值-7.5%）、10.3%（前值-3.95%）、135.6%（前值-2.8%），拉动税收收入增长 0.95、0.59、1.54 个百分点。**外贸相关税也是另一大亮点**，进口货物增值税和消费税增速由负转正、对税收收入形成 0.35 个百分点的拉动，出口货物退税增速进一步提至 14.0%（前值 9.71%），**反映出中央对外贸出口平稳发展的有力支持**。

■ **一般公共预算支出：就业和基建，财政发力的两大关键词。**3 月财政支出强度仍较高，一般公共预算支出同比增速录得 6.5%，完成年度预算的 24.7%，**是近四年来同期最快进度**。从支出结构来看，3 月公共财政支出

相关研究

《4.5%!“强复苏”打破“弱现实”？》

2023-04-18

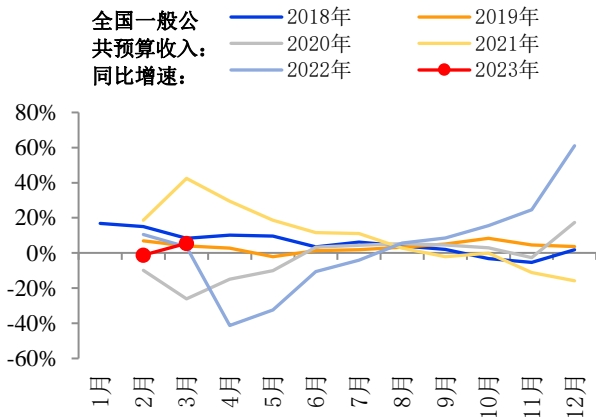
《信贷适度靠前发力已经结束了？-周度高频数据跟踪》

2023-04-17

仍主要面对民生领域，其中教育、社会保障和就业的同比增速分别达8.99%、9.3%，对财政支出形成1.2、1.5个百分点的拉动。民生类支出中的卫生健康支出增速大幅下滑，降至-1.7%（前值23.3%），民生类相关支出的强度适当下降，意味着财政支出可在基建等拉动经济增长的领域发力。3月基建类支出同比增速为4.8%，其中城乡社区事务增速提至3.8%（前值0.7%）、对财政支出形成0.28个百分点的拉动；农林水事务增速为10.3%（前值11.4%）、形成0.71个百分点的拉动。

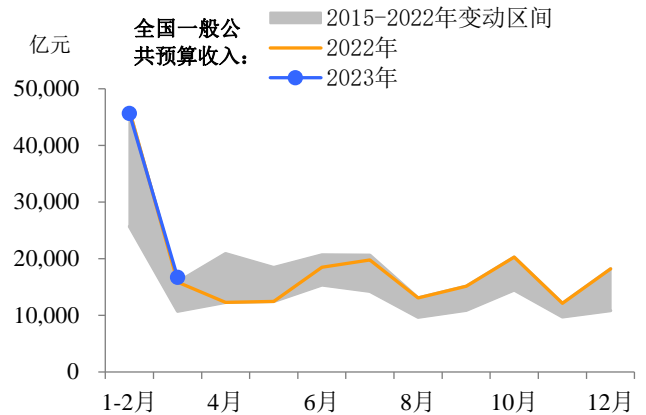
- **政府性基金收入：卖地收入稍有好转。**3月政府性基金收入同比增速为-17.6%（前值-23.95%），有一定程度的改善，主要得益于国有土地使用权出让收入降幅的收窄。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到2023年下半年，目前政府还本付息压力仍存。
- **政府性基金支出：专项债发行进度加快，带动基建发力。**受政府卖地收入依旧低迷的影响，土地出让业务支出也进一步回落，使3月政府性基金支出负增长更为明显，同比增速录得-20.2%（前值-11.0%）。不过，**3月新增专项债发行进度明显加快**，完成全年限额的34.8%，位于历史较高水平，起到提振基建增速的作用。
- **风险提示：**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1：3月一般公共预算收入增速实现由负转正



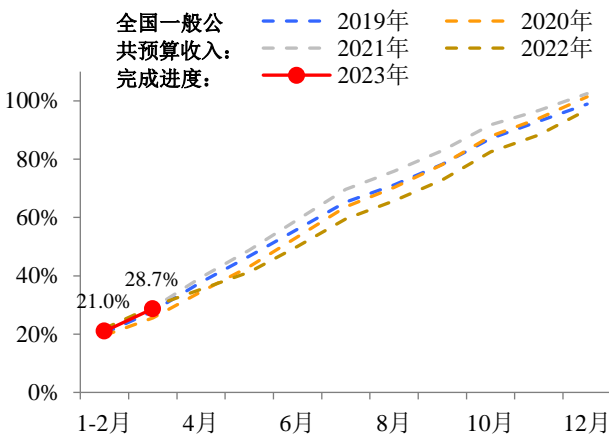
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：一季度一般公共预算收入处于历史高位



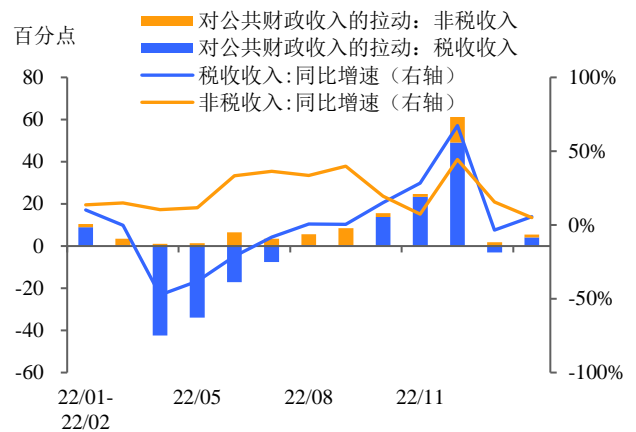
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：一季度公共财政预算收入进度适中



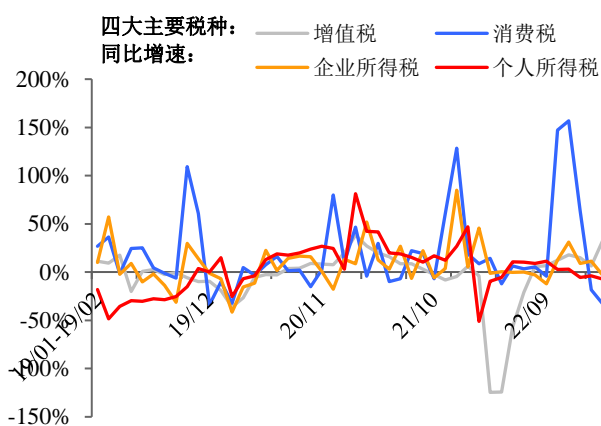
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：3月一般公共预算收入端主要靠税收收入发力



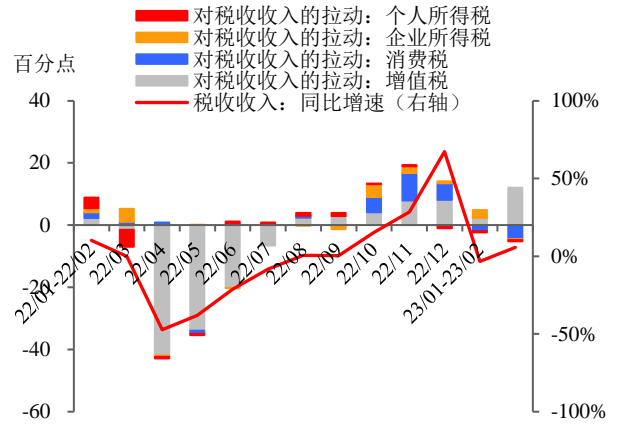
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：3月增值税增速向上，而消费税增速继续向下



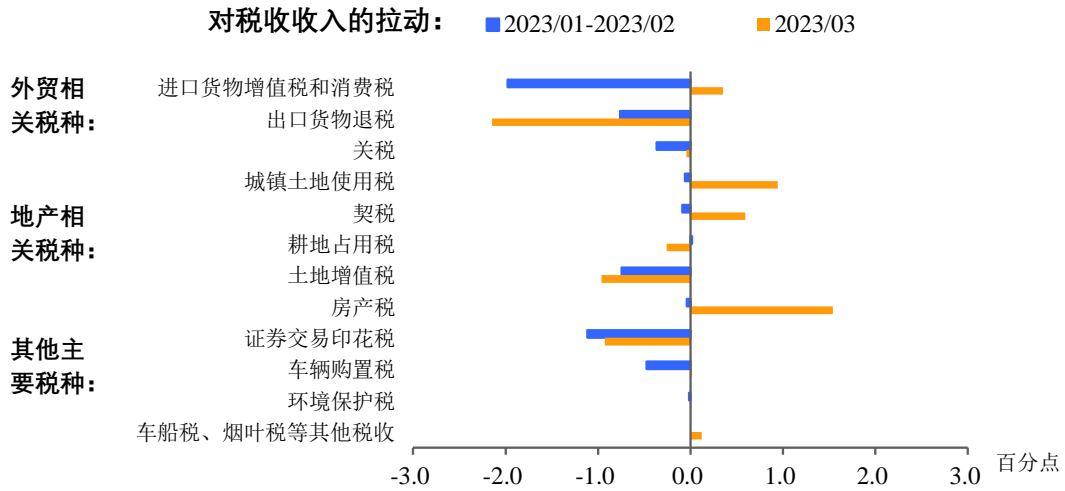
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：3月增值税为拉动税收收入增长的主要项目



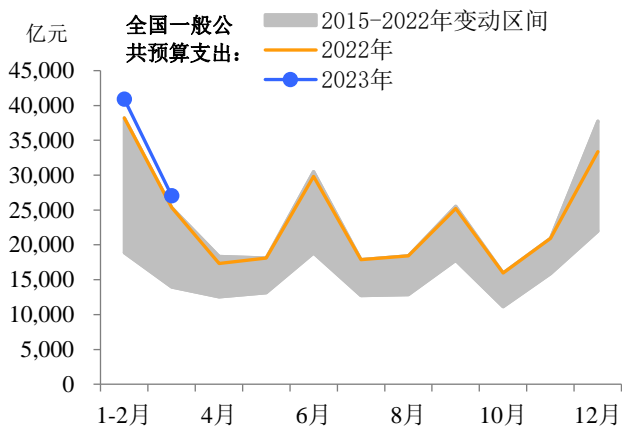
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：3月地产相关税为税收收入的主要拉动项



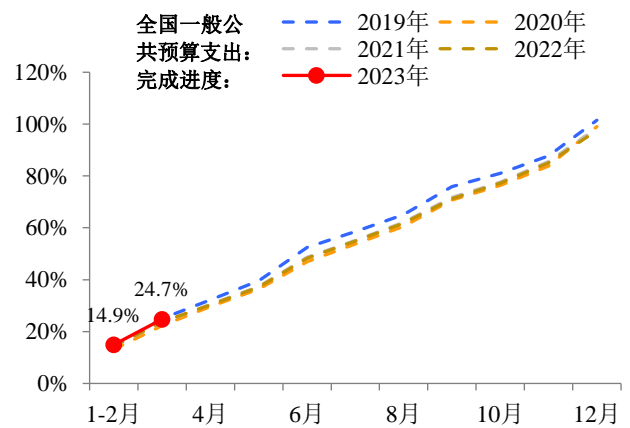
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：一季度一般公共预算支出处于近年来最高位



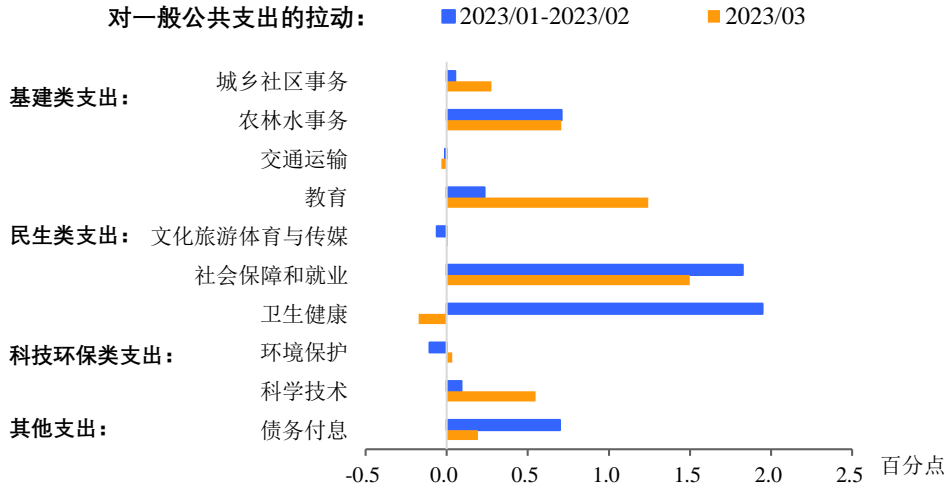
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：财政支出前置发力



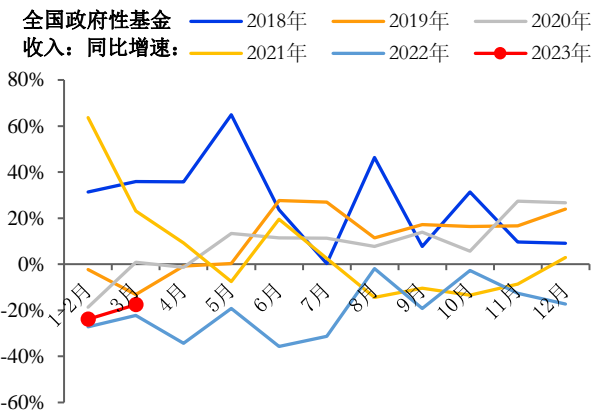
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 3月财政支出主要面对民生领域, 但基建支出也开始加强



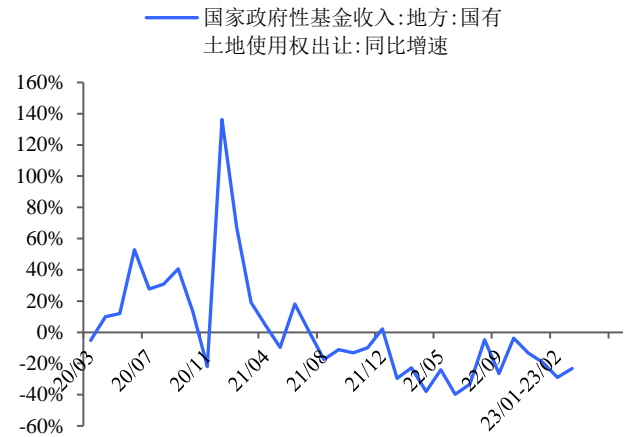
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 3月政府性基金收入增速上行



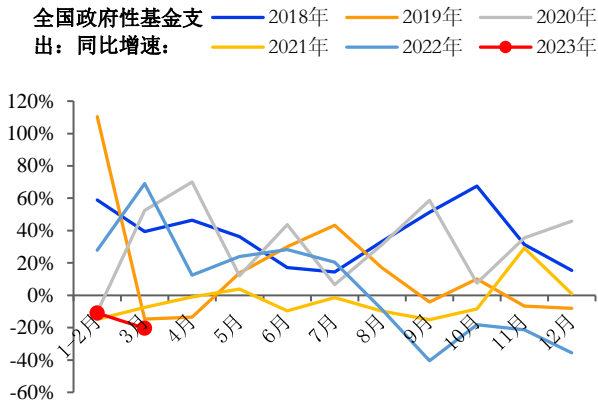
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 3月国有土地使用权出让收入降幅收窄



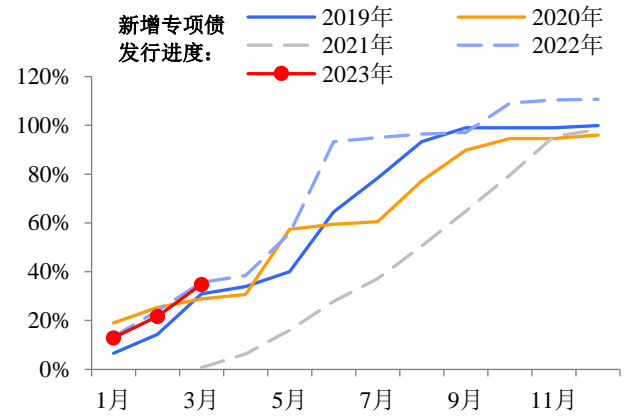
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 3月政府性基金支出增速为-20.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 3月新增专项债发行进度加快



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>

