

2023年04月19日

## 财政支出迈向疫后新常态

固定收益研究团队

——2023年3月财政数据点评

陈曦（分析师）

张维凡（联系人）

chenxi2@kysec.cn

zhangweifan@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790122030054

### ● 3月财政数据的四个重要关注点

第一，随着3月经济基本面进一步转好，公共财政收入同比转正，录得5.46%。其中，地方多渠道盘活闲置资产，非税收入维持高位；四大主要税种表现不一，增值税表现亮眼；房地产相关税种出现分化，房地产需求相关税种同比大幅正增，但与土地相关的税种依然较为低迷；

第二，3月是公共财政支出大月，同比录得6.53%，支出维持较高强度。从支出结构上看，随着疫情影响逐渐消散，3月财政支出在教育、科技、就业等领域更加侧重，而对公共卫生等领域支出有所下降，财政支出迈向疫后新常态；

第三，政府性基金收支方面，虽然3月地产销售持续转好，但从地产销售到开工到拿地的循环依然存在较大的阻滞，土地出让持续低迷，受此拖累，在2022年3月同期低基数的基础上，政府性基金收入进一步下滑；由于收入端的持续少增以及2022年3月专项债支出节奏相比2022年更加前置，政府性基金支出亦录得同比显著负增；

第四，往后看，二季度经济向好趋势不变，公共财政收入在经济内生增长拉动下大概率将继续转好，支出端也将继续发挥扩大内需、稳增长的任务，后续可能会有新的政策性开发性金融工具出台以满足财政相机发力的需求。而政府性基金收支的修复，需依赖地产的持续修复，由地产的销售端逐渐传导至拿地后广义财政收支压力才能逐渐缓解，目前而言，可能短期内依然会在低位徘徊。对于债市，我们维持债市应警惕经济预期差的观点不变。

### ● 公共财政收入转好，支出维持较高强度

**公共财政收入端**，3月当月一般公共预算收入1.67万亿，同比小幅增长5.46%。1-3月累计同比增长0.5%（前值-1.2%），增速转正，累计财政收入达全年预算进度的28.7%，相比2022年同期28.9%略有下降。

**从收入分项来看**，3月税收收入小幅正增，同比上涨5.63%至1.23万亿元。主要税种表现不一，受线下消费热度居高不下等拉动，增值税表现非常亮眼，同比增长32.07%；个人所得税同比增长-7.14%，主因限售股转让等财产转让所得下降较多；消费税受高基数拖累，出现较大幅度下滑；受高基数和部分税收错期入库影响，企业所得税亦录得小幅负增。房地产税相关税种出现显著分化，得益于地产需求端的显著改善，房地产需求相关税种同比大幅正增，房产税、契税分别同比增长135.61%和10.30%；但地产销售到开工和拿地的传导仍需进一步打通，与土地相关的税种依然较为低迷。地方多渠道盘活闲置资产，非税收入规模4404亿元，维持高位，同比增长5.01%。

**公共财政支出端**，3月支出同比增长6.53%（前值7%）至2.7万亿元，整体维持较高强度，略有放缓。财政累计支出进度为24.68%，稍弱于2022年同期25.42%。

**从支出分项来看**，随着疫情对经济生活的影响消散，3月财政支出在教育、科技、就业、基建等领域更加侧重，对公共卫生、债务付息等领域支出有所下降。卫生健康支出自2022年起首次录得负增，而科学技术支出同比5个月以来首次实现正增长，增速达到14.49%，疫后财政支出重心逐渐向促进经济增长的领域侧重。

### ● 政府性基金仍在低位，收入端降幅有所收敛，支出端降幅扩大

3月政府性基金收入依然较为疲软，但降幅收窄。虽然3月地产销售持续转好，但从地产销售到开工到拿地的循环依然存在较大的阻滞，土地出让持续低迷，受此拖累，在2022年3月同期低基数的基础上，政府性基金收入进一步下滑，录得-17.57%，但环比降幅收窄；由于收入端的持续少增以及2022年3月专项债支出节奏相比2022年更加前置，政府性基金支出录得-20.21%，同比亦显著负增。受此影响，1-3月地方政府性基金收支差额扩大至-1.02万亿。

● **风险提示**：政策变化超预期；疫情扩散超预期。

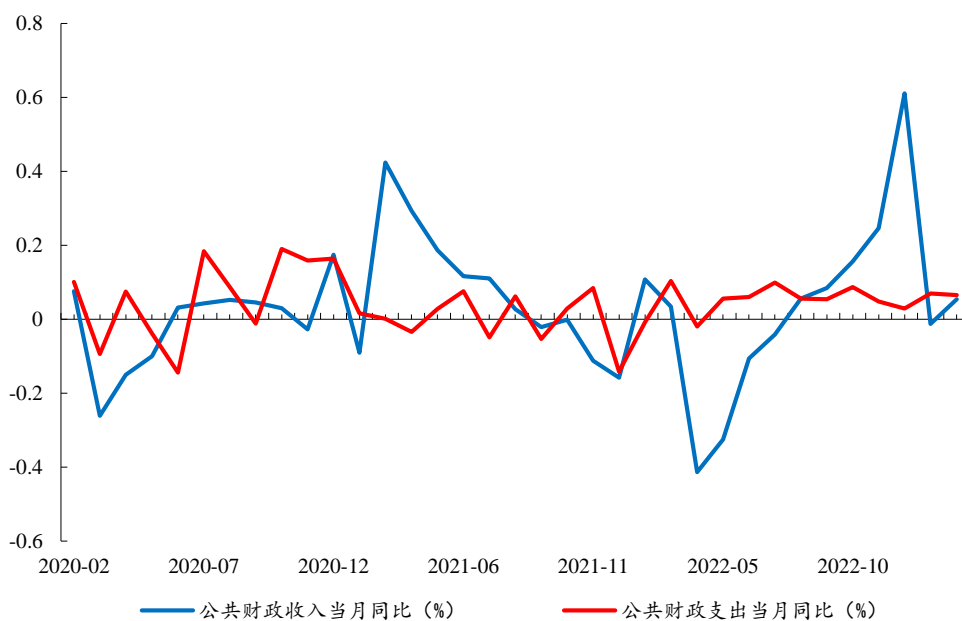
### 相关研究报告

《3月宏观数据表现不一，美国通胀超预期回落—利率债周报》-2023.4.16

《市场成交保持高位，大盘价值占优—可转债周报》-2023.4.16

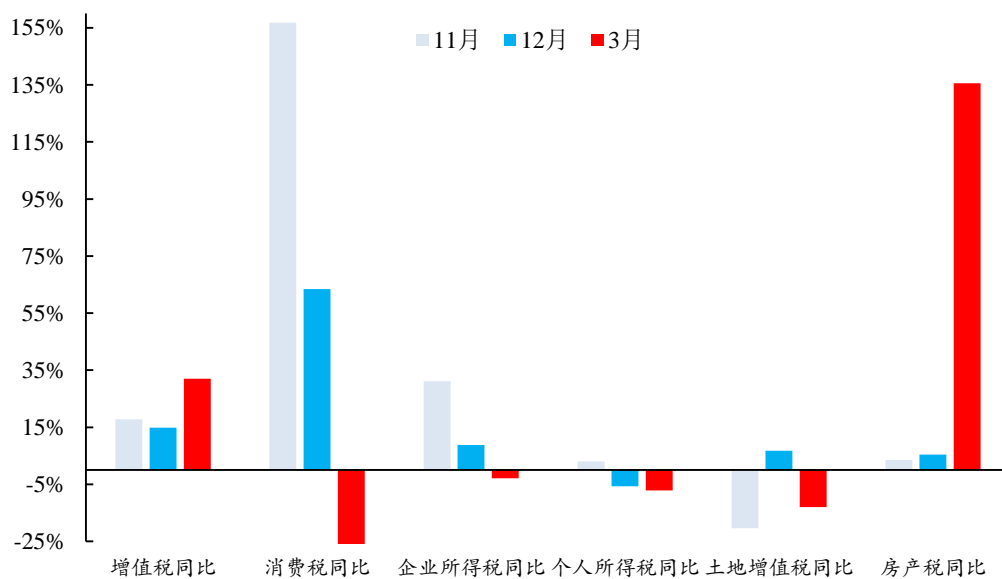
《部分生产指标上升—经济高频周报》-2023.4.16

附图 1：公共财政收入同比转正，公共财政支出维持较高强度



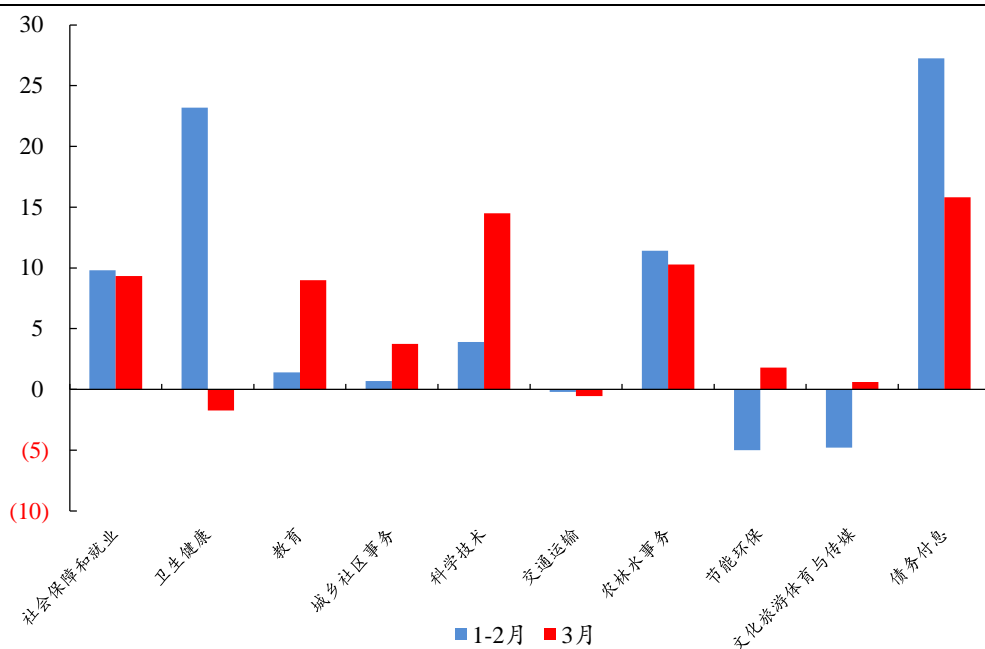
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：主要税种表现不一，房地产相关税种出现分化



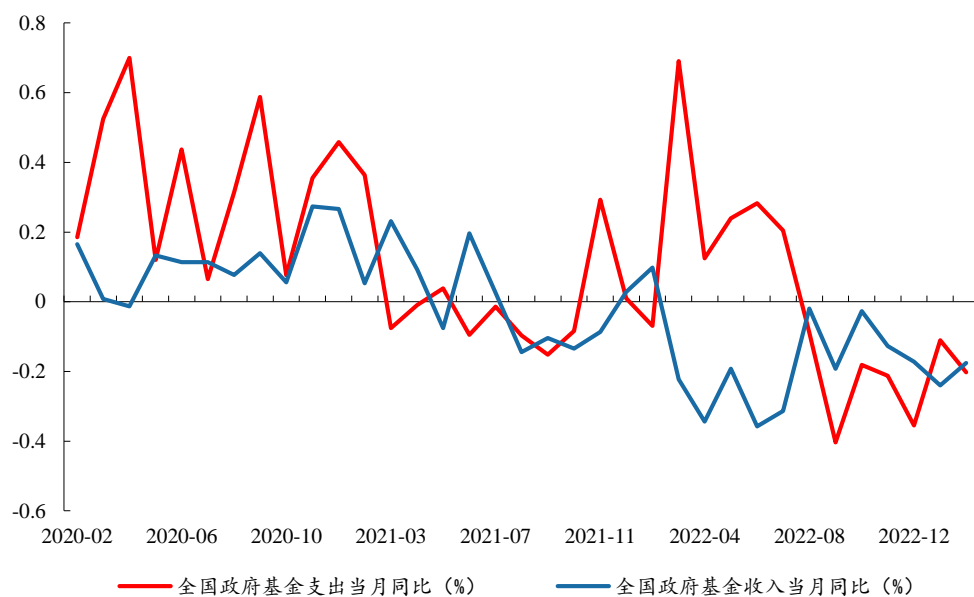
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：疫后财政支出重心逐渐向促进经济增长的领域侧重（%）



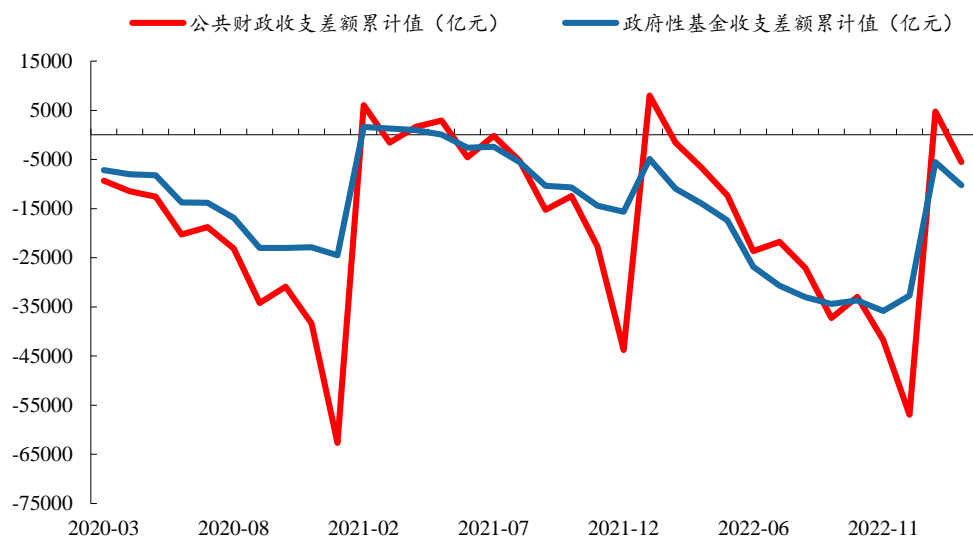
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：政府性基金收入降幅收敛，支出降幅再次扩大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：一季度狭义和广义赤字双升



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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