

2024年04月22日

财政收支力度有望提升

宏观研究团队

——3月财政数据点评

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

● **事件：**3月，全国一般公共预算收入16292亿元，全国一般公共预算支出26232亿元。全国政府性基金预算收入3245亿元，全国政府性基金预算支出6575亿元。

● **公共财政收入增速下滑，个税收入高增；地方政府支出力度偏弱**

一般财政收入增速小幅下滑，基数拖累税收增长。3月公共财政收入同比下降2.4%，根据财政部，仍有2023年同期中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响。3月税收收入11352亿元，同比下降7.7%。3月是税收收入小月，但本次税收收入弱于季节性或与2023年同期基数较高有关。非税收入延续回升，录得4940亿元，同比增长12%。**税种方面分化较大，个人所得税大幅增长，增值税受基数影响增速下降。**3月个人所得税收入978亿元，同比增长75%，尽管基数较低有一定影响，但居民收入实质性提升或是高增速的主因。结合一季度人均可支配收入实际增速6.2%，居民收入增长有所提速。3月国内增值税收入5091亿元，同比下滑12%，受2023年高基数影响较大；企业所得税收入同比增长7.3%，一则随着工业生产、制造业改善，企业收入提高；二则企业购买设备、器具可享受税收优惠政策。消费税同比下降3%，相比个人所得税和可支配收入的增幅，**消费税增速偏弱，或与居民消费边际倾向和结构有关**，消费税征收产品多为高端消费品，而一季度服务消费依旧强于商品消费。出口退税同比下降13%。**其他税种方面**，房产税、城镇土地使用税、耕地占用税为正增长，或与部分城市房地产交易有所回暖有关；车辆购置税收入同比减少，或反映3月汽车销售边际放缓；收入同比下降的税种还包括关税和土地增值税，分别同比降低13%、8%。

财政支出力度收缩，基建类支出降速，地方政府支出为主要拖累。3月公共财政支出26232亿元，同比降低2.9%。中央本级支出同比增长5.7%，地方支出同比下滑4%。支出结构方面，**3月社保就业支出增速走强，同比增长3.7%，文旅体育类支出增速提高至1.2%，其余各分项增速均下滑。**基建类支出、科技类支出下滑最明显。城乡社区事务、农林水利、交通运输三项同比增速分别为0.4%、-2.9%、-13.5%；科技类支出同比下滑16%。民生类支出中的教育支出增速也降至-6%。3月财政支出发力趋缓，基建类支出收缩或与中央增发国债资金下达完成、地方资金进展较慢有关。

● **3月政府性基金收支增速下滑；二季度或是政府债券加力起点**

政府性基金收支降速，专项债发行速度偏慢。3月全国政府性基金收入3245亿元，同比增速回落至16%。其中地方本级政府性基金收入同比下降17.3%，降幅为2023年11月以来最低。国有土地出让金收入2522亿元，同比下降19%，1-2月的地方政府性基金收入改善未能持续。**土地收入大幅下行主要受三线城市以及住房用地下滑影响。**3月土地交易市场量价来看，成交面积同比下降最为显著的是住宅用地；成交总价住房用地、工业用地同比均下降，分别降低13%、6%。其他用地量价增速均升。分城市来看，三线城市土地成交总价降幅最大，为17%；但一线城市土地成交面积下降最为显著，同比下降28%。

3月政府性基金支出6575亿元，同比下降23%，降幅有所扩大。地方本级政府性基金支出同比下降24%，**或反映专项债发行和资金支出进度持续走弱。**一季度地方专项债发行规模偏低，进度仅为16%，3月共发行2308亿元。

向后看，政府债券将在二季度加力。预计超长期特别国债最晚6月开始发行，国债发行将对政府性基金收入提供支撑。此前增发国债的发行到项目开工时滞约为半年，则2024年国债项目或于三-四季度逐步落地，对政府性基金支出带来增量。3月财政一、二本账力度均有所减弱，或与国债资金支出完毕后支撑动能减弱、专项债发行进度比往年偏缓有关。4月17日国新办发布会指出，将推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，预计项目开工将提速；同时会议指出，近日又对地方报送项目的投向领域、前期工作等进行把关，完成了今年专项债券项目的初步筛选。**预计后续专项债发行和资金投放有望加快，基建投资或受到特别国债和地方债双重支撑。**

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

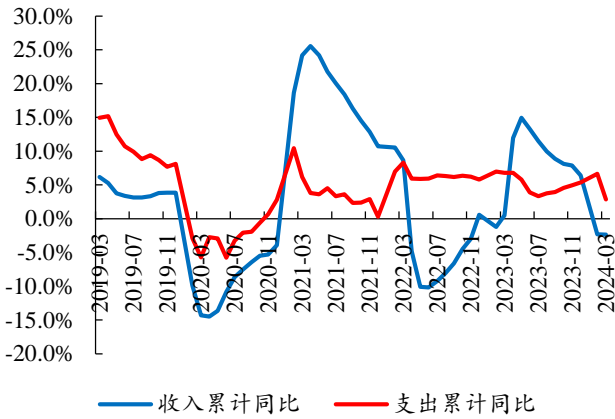
《增发国债项目开工提速—宏观周报》-2024.4.21

《大宗商品价格整体延续回升—宏观周报》-2024.4.21

《拜登、特朗普再度对决：焦灼选情或放大市场波动—全球大选“跟踪”

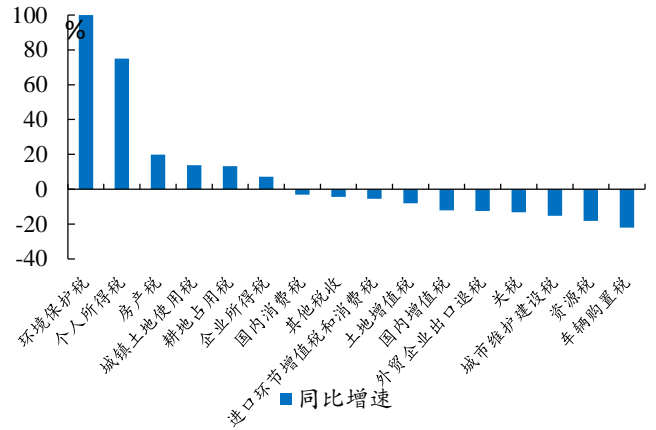
指南第二期》-2024.4.18

附图 1: 3月公共财政支出累计增速下滑



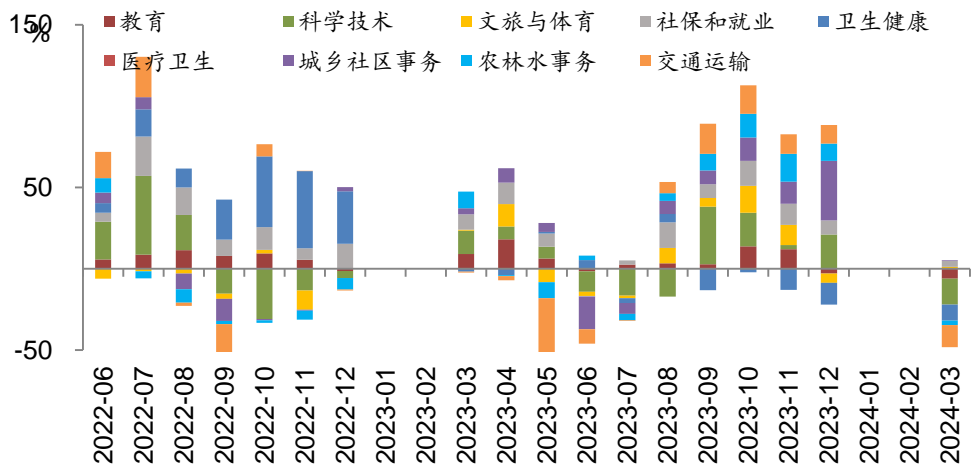
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 3月个人所得税同比大幅增长



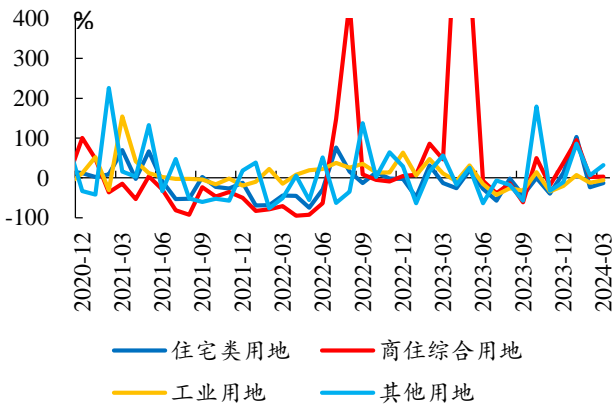
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 3月财政支出强度偏弱



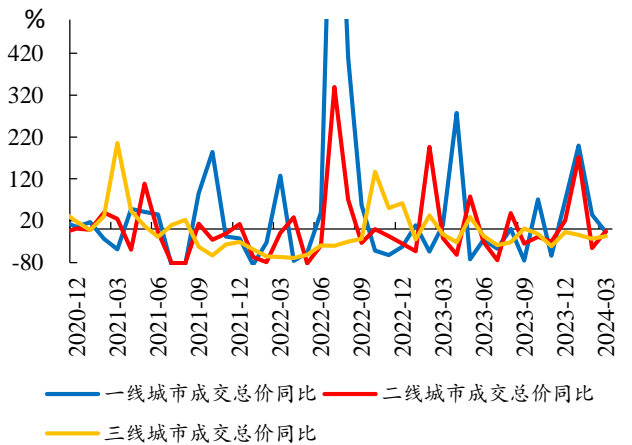
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 3月住宅类、工业用地成交总价同比下降



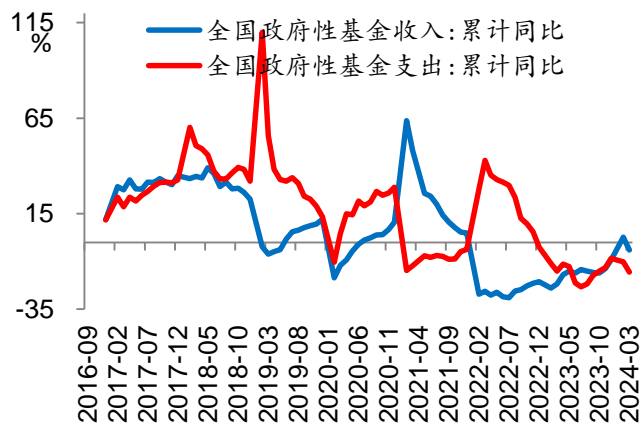
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 3月三线城市土地成交总价下滑最为显著



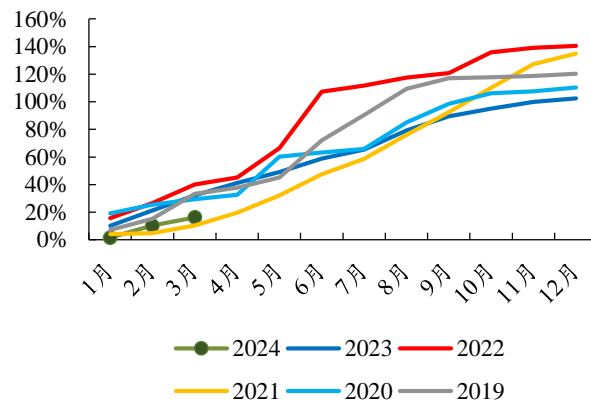
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6：政府性基金收入增速再度回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：2024 年一季度专项债发行进度低于季节性



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