

3月财政数据解读：中央支出继续发力，地方支出节奏待提升



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 研究助理
Email:chenguowen@lczq.com

投资要点:

财政收入同比复合增速降幅收窄。1-3月一般公共预算收入同比增长-2.3%。剔除基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为-0.94%，增速降幅收窄。一般公共预算收入完成进度为27.2%，五年维度看处于低位。一般公共预算收入负增的主因在于去年出台的缓税减税政策。

税收收入同比增速下降，国内增值税与企业所得税继续修复。1-3月税收收入两年复合增速为-4.9%，较前值降幅扩大。国内增值税两年复合增速为2.1%，较前值增幅扩大；企业所得税累计同比两年复合增速为5.06%，印证生产端正在修复；国内消费税两年复合增速为-7.5%，指向消费修复承压；个人所得税两年复合增速为-4.5%，较前值降幅收窄。土地增值税与契税复合增速为负，指向土地拍卖和房地产市场持续不景气；出口退税复合增速为正，关税复合增速为负。

中央支出增速加快，基建类支出仍保持较大增幅。1-3月一般公共预算支出同比增速为2.9%，与前值比增速下降。一般公共预算支出完成进度为24.6%，五年维度看处于高位。一般公共预算赤字使用率为14.6%，五年维度看处于高位。中央支出增速达到10.5%，地方支出增幅为1.9%，中央支出发力明显，地方支出缓慢，拖累财政支出力度。基建类支出增速继续处于高位，说明财政政策持续发力。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收支负增，专项债完成进度较慢。1-3月土地出让金收入累计同比两年复合增速为-17.5%，连续落入负增区间，印证房地产处于低迷期，拖累政府性基金收支，收入端复合增速录得-13.4%，支出端增速录得-15.5%。3月地方政府新增专项债完成进度为16.3%，完成进度较慢。

《政府工作报告》定调财政政策继续积极发力，二季度地方专项债发行或提速。3月《政府工作报告》提出，积极的财政政策要适度加力，提质增效。财政政策发力包括赤字规模增加，财政支出规模增加，地方政府专项债券规模增加，发行超长期特别国债等方面。当前地方专项债发行进度偏慢，或与宏观经济表现较强有关，同时为后续发行留出了政策空间。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

美国3月CPI点评：住房价格韧性叠加能源价格上行拉动通胀超预期

2024.04.17

3月金融数据点评：社融增速接近底部区域，二季度有望边际改善

2024.04.15

美国3月非农点评：就业延续强势，降息再推后

2024.04.10

目 录

1. 高基数影响税收收入增速，财政收入增速持续负增	4
2. 中央拉动财政支出发力，基建类支出增幅较大	7
3. 政府性基金收支持续负增，新增专项债完成进度偏慢.....	11
4. 后续影响因素：新增专项债发行节奏或提高	12
5. 风险提示	12

图目录

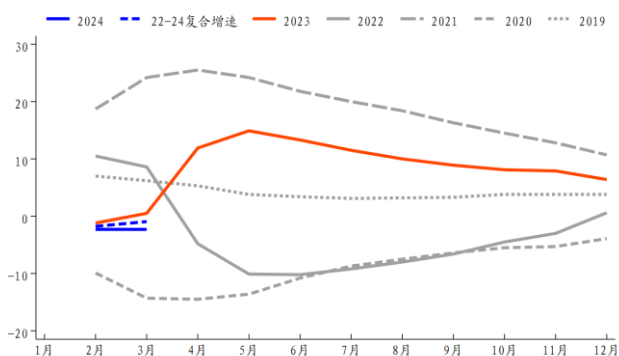
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入累计值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1-3 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	3 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出当月值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1-3 月份财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	3 月份财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	9
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	9
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	10
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	10
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	11
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	11
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2024年4月22日，财政部公布了2024年1-3月全国财政收支情况。1-3月，全国一般公共预算收入为6.08万亿元，一般公共预算支出为6.98万亿元，政府性基金预算收入为1.04万亿元，政府性基金预算支出为1.78万亿元。

1. 高基数影响税收收入增速，财政收入增速持续负增

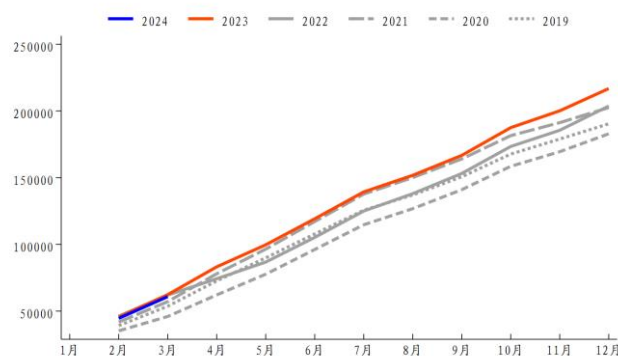
一般公共预算收入延续负增。1-3月一般公共预算收入同比增速达到-2.3%，两年复合增速为-0.94%，较前值降幅收窄0.8pct；一般公共预算收入负增的主因在于去年同期中小微企业缓税入库抬高基数及去年年中出台的部分减税政策翘尾减收。1-3月一般公共预算收入达到6.08万亿元，五年维度看低于2022年与2023年同期水平。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为27.2%，五年维度看仅高于2020年同期值水平。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)



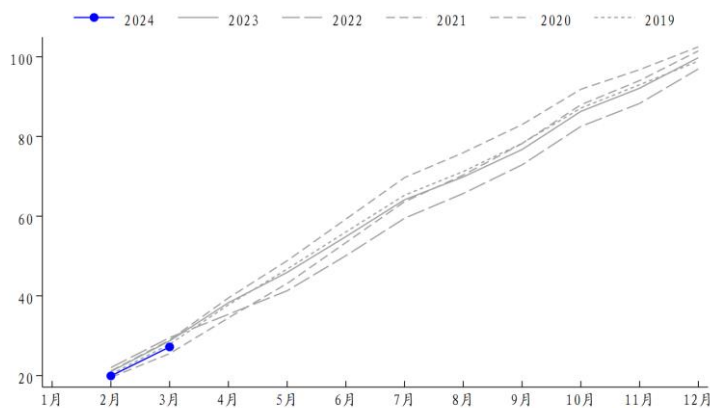
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入累计值 (亿元)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

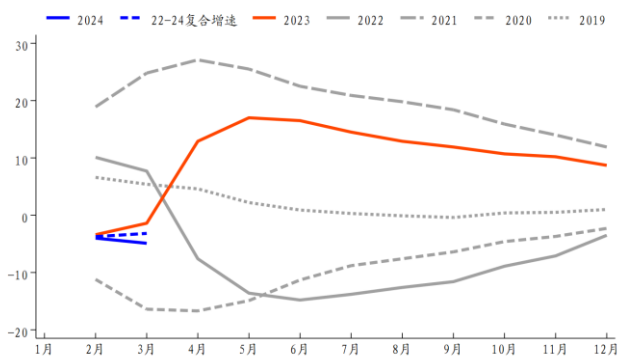
图3 一般公共预算收入完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

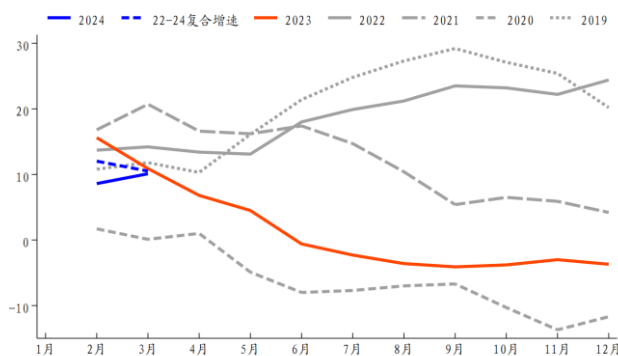
拆分来看，税收收入同比负增，非税收入增速持续修复。1-3月税收收入同比增速为-4.9%，剔除基数因素后两年复合累计同比增速为-3.2%，与前值比降幅收窄0.6pct，税收收入增速负增主因在于去年中小微企业缓税入库抬高基数及减税政策导致。1-3月非税收入累计同比增长10.1%，两年复合增速为10.5%，较前值增幅降低1.5pct。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)

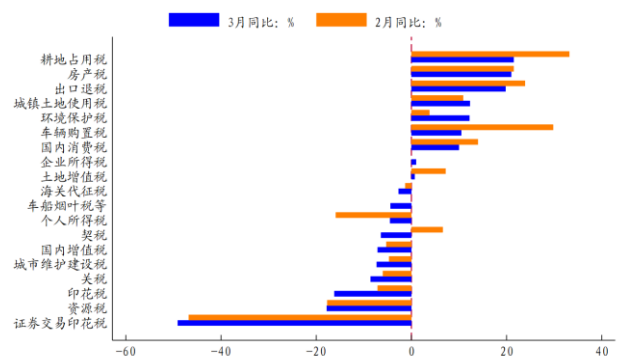


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从税收细分项来看，四大税种中国内增值税累计同比复合增速增幅扩大，企业所得税正增，个人所得税降幅收窄，国内消费税降幅扩大。(1) 1-3月国内增值税同比增长-7.1%，负增主因在于去年高基数效应；剔除基数效应后，两年复合增速为2.1%，较上月提高1.7pct。(2) 1-3月企业所得税同比增速为1%，两年复合增速为5.06%，较前值降低0.5pct，一季度复合增速转正指向企业生产经营端在不断改善。(3) 1-3月国内消费税同比增长10%，剔除基数因素后，两年复合增速为-7.5%，较前值降幅扩大4pct，指向消费修复承压。(4) 1-3月个人所得税同比增速为-4.5%，降幅扩大11.4pct，两年复合增速为-4.4%，较前值降幅收窄5.7pct，五年维度看修复相对缓慢。

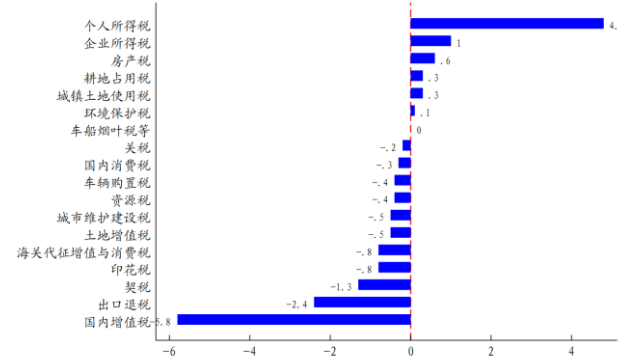
其它税种较好的反映了同期经济表现。(1) 1-3月土地增值税同比增速为0.7%，两年复合增速为-9.5%，较前值降幅扩大0.7pct；契税同比增速为-6.4%，两年复合增速为-2.2%，较前值降低3.4pct。土地增值税和契税两年复合增速较低，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气。(2) 1-3月车辆购置税同比增速录得10.5%，主因在于去年同期低基数所致，两年复合增速下降7.9%，降幅扩大1.3pct，印证汽车销售处于持续修复中。(3) 1-3月出口退税同比增速为19.8%，两年复合增速为15.4%，较前值降低1.2pct；关税增速为-2.7%，较上月降幅扩大1.4pct，两年复合增速为-14.4%，降幅收窄2.8pct。

图6 1-3月税收收入细分项累计同比增速 (%)



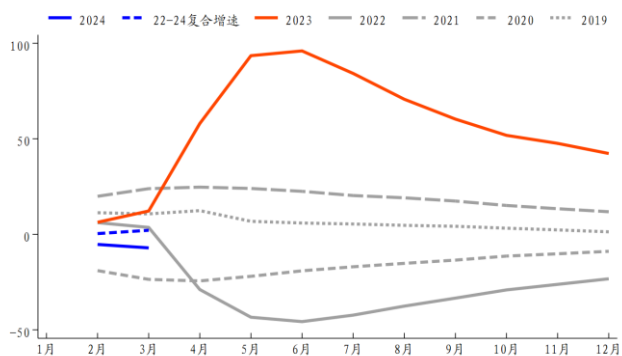
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 3月税收收入细分项贡献度 (%)



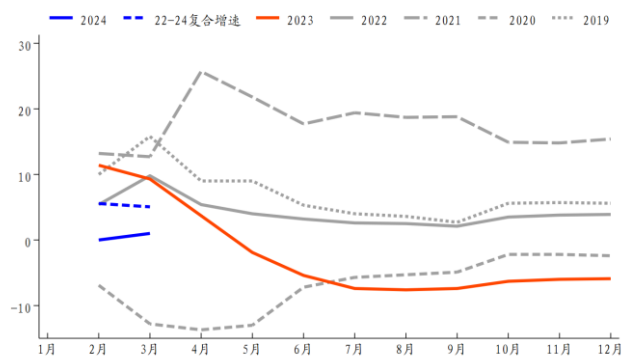
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



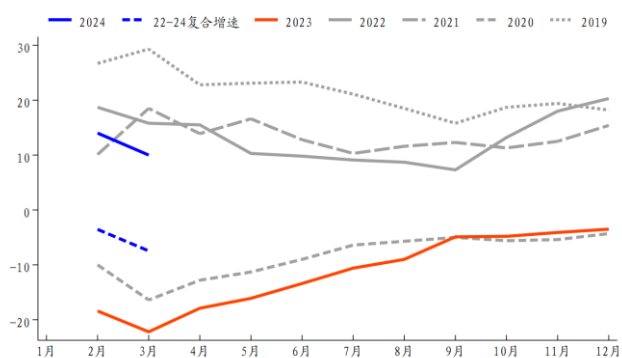
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



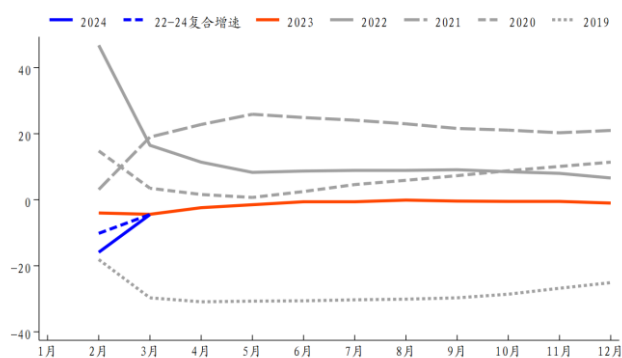
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



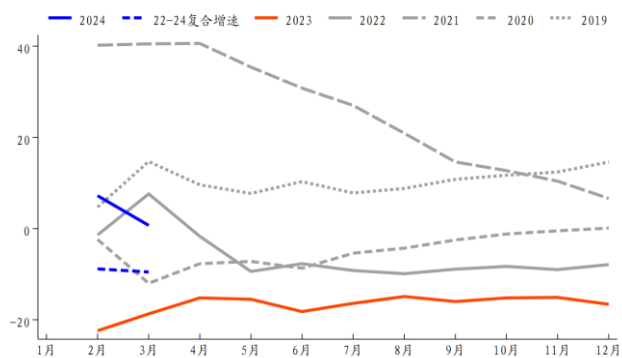
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



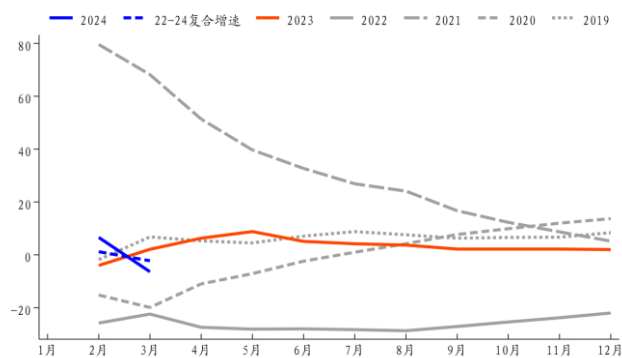
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



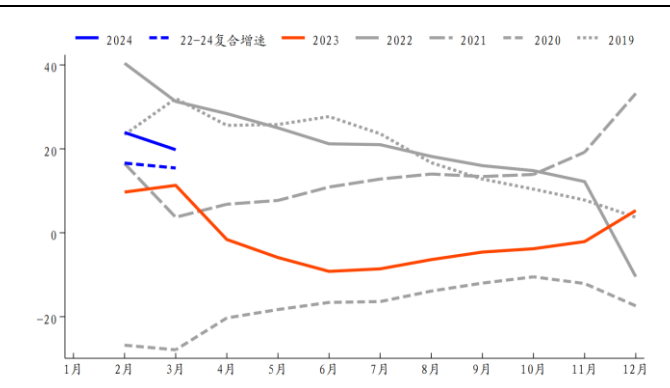
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



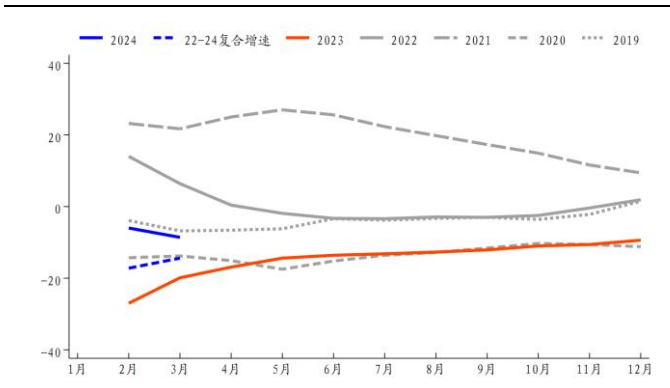
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



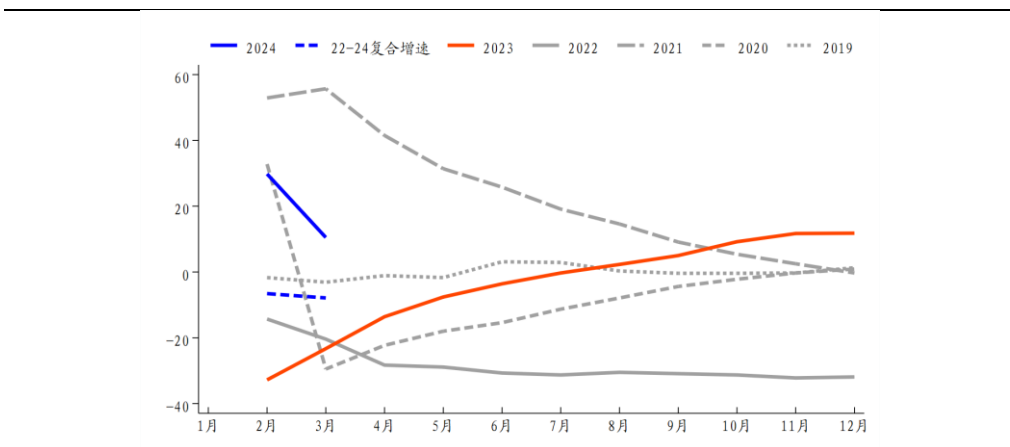
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

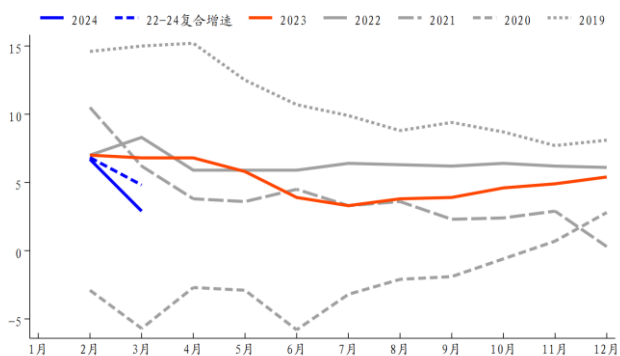


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 中央拉动财政支出发力，基建类支出增幅较大

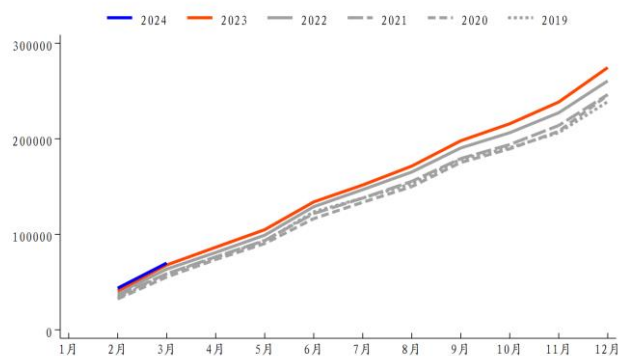
一般公共预算支出增幅收窄，中央支出增速较高，地方支出增速拖累财政支出。1-3月一般公共预算支出同比增速为2.9%，较前值增幅收窄3.8pct，五年维度看表现中性偏慢。从支出节奏看，1-3月一般公共预算支出完成进度为24.4%，五年维度看表现中性偏快；一般支出占收入的比例达到114.7%，与过去五年同期相比处于高位；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为14.6%，五年维度看处于高位。分中央和地方看，1-3月中央支出同比增速为10.5%，较前值增幅收窄3.5pct，地方支出增速为1.9%，较前值增幅降低3.9pct，显著慢于中央财政支出增速。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



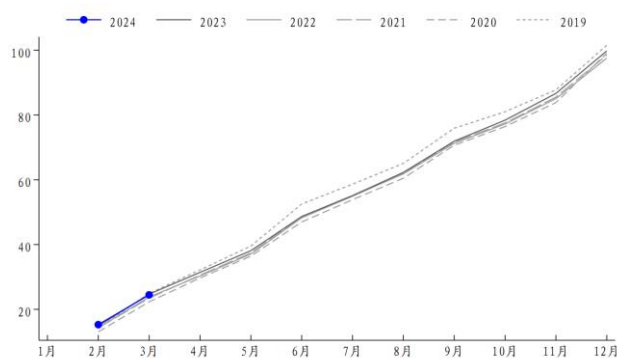
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出当月值 (亿元)



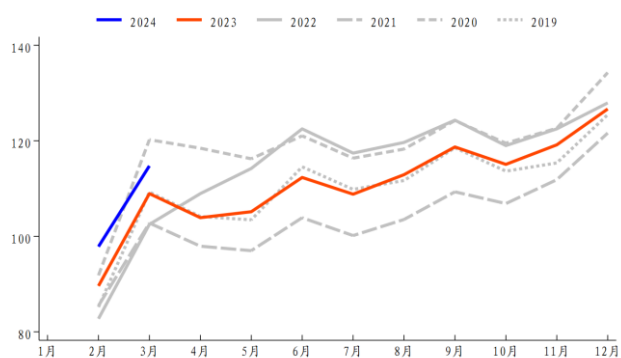
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



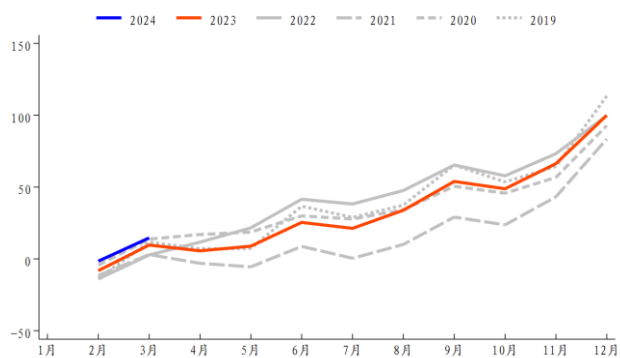
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



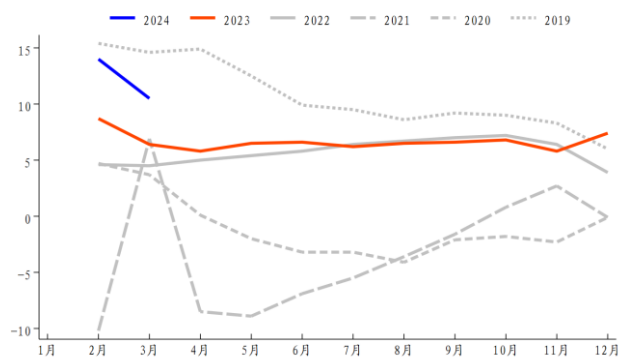
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



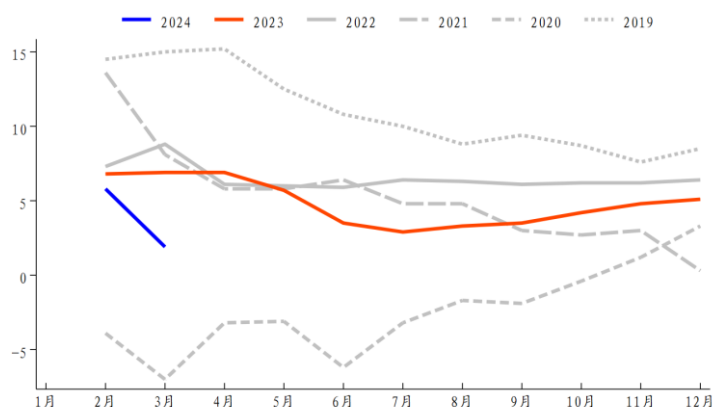
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

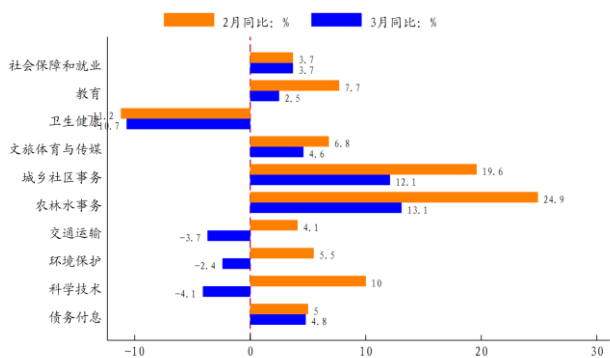
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

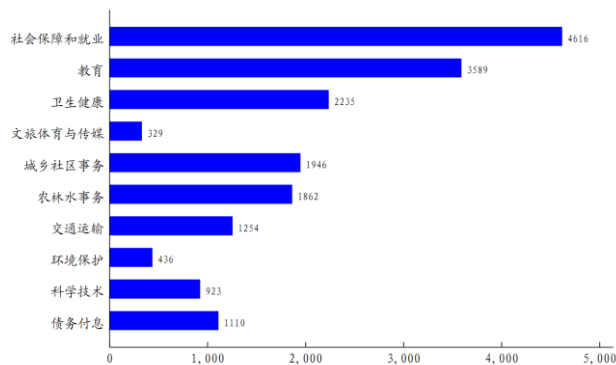
从支出端的细分项看, 民生类支出增速放缓, 基建类支出发力明显, 农林水事务和城乡社区事务支出增速较高。(1)1-3月社会保障和就业支出增速与上月持平, 达到3.7%, 是当月最大财政支出项。教育支出增幅扩大, 录得2.5%, 较前值降低5.2pct。卫生健康支出较上月提供0.5pct, 录得-10.7%。(2)1-3月农林水事务支出增幅降低, 较前值降低11.8pct 达到13.1%, 五年维度看处于高位。城乡社区事务支出较前值降低7.5pct, 达到12.1%, 五年维度看处于高位。交通运输支出较前值下降7.8pct, 达到-3.7%。基建类项目支出持续边际回升, 说明财政政策在支持实体经济发力。

图24 1-3月份财政支出各分项同比增速 (%)



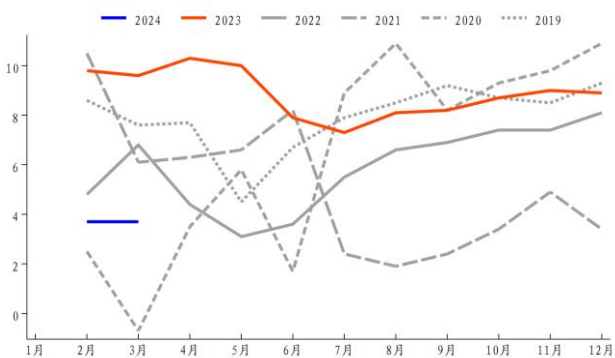
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图25 3月份财政支出各分项当月值 (亿元)



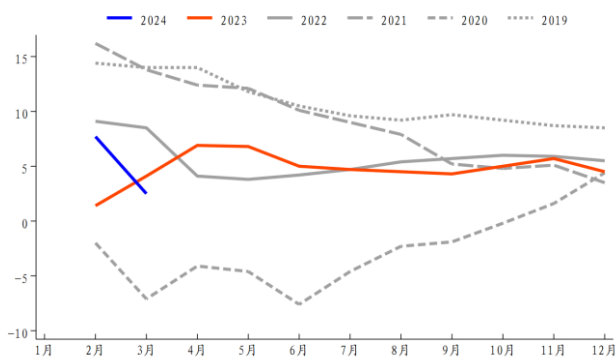
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



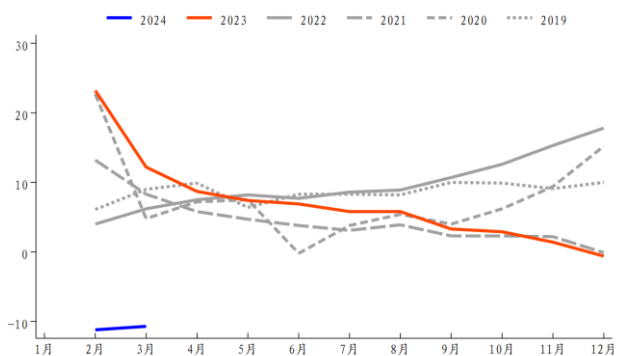
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



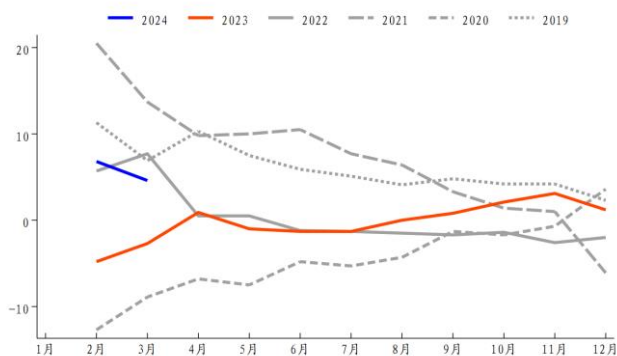
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



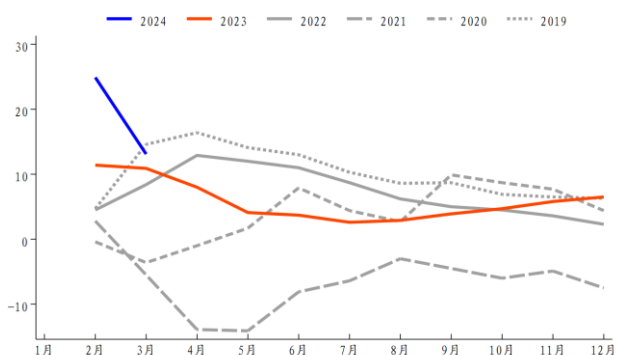
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



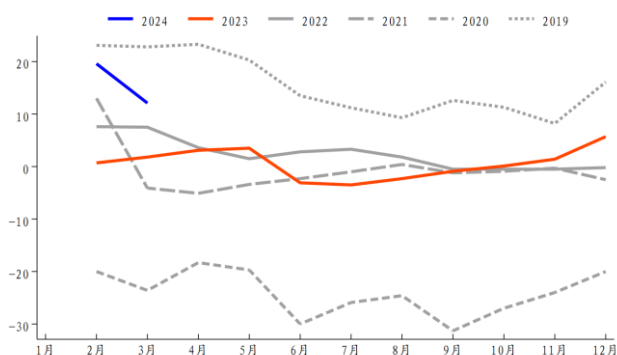
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



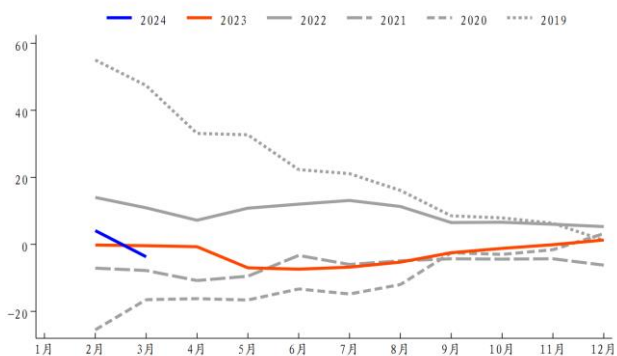
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



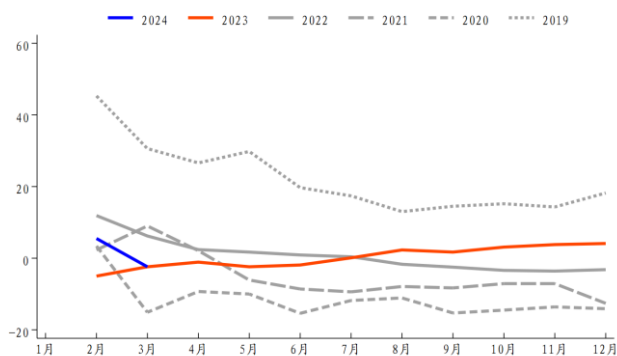
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



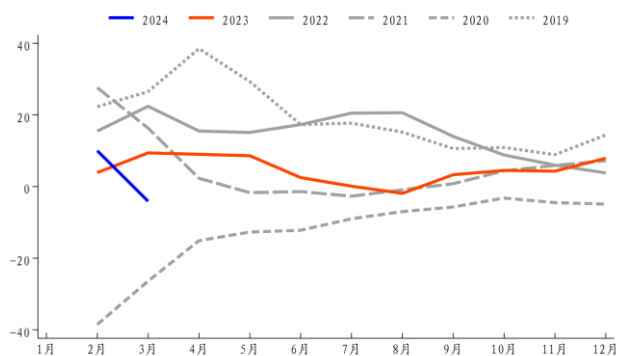
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



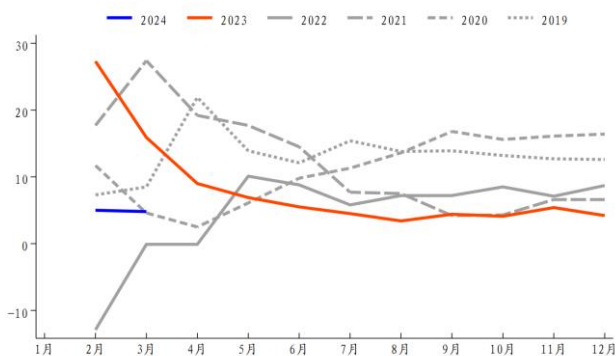
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

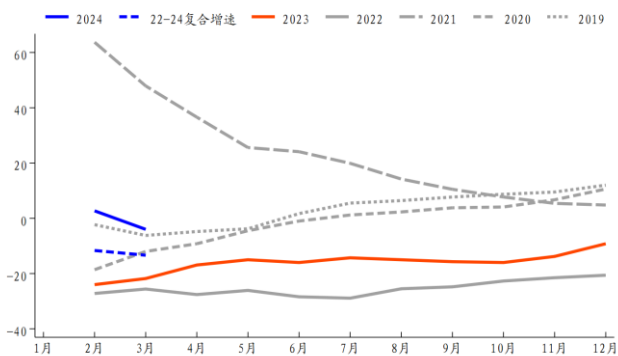


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收支持续负增，新增专项债完成进度偏慢

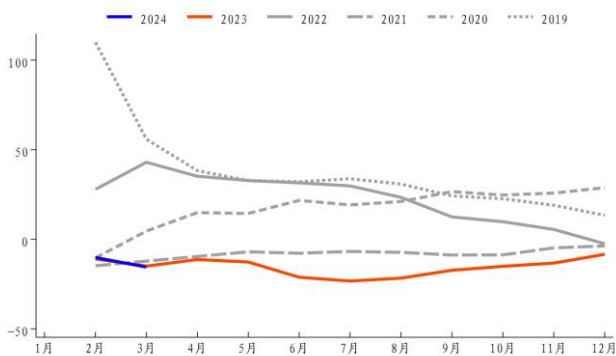
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入与支出。1-3月土地出让金收入同比增速为-6.7%，两年复合增速为-17.5%，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1-3月政府性基金收入同比增速为-4%，两年复合增速为-13.3%，已连续22个月落入负增区间。1-3月政府性基金支出同比增速为-15.5%，跌幅较前值扩大5.3pct，已连续14个月增幅为负。从收支节奏看，1-3月政府性基金收入完成全年预算的14.7%，五年维度看表现中性偏慢；政府性基金支出完成14.8%，五年维度看完成进度中性偏慢。从地方政府专项债角度看，新增专项债3月完成进度约为16.2%，五年维度看完成进度较缓慢。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



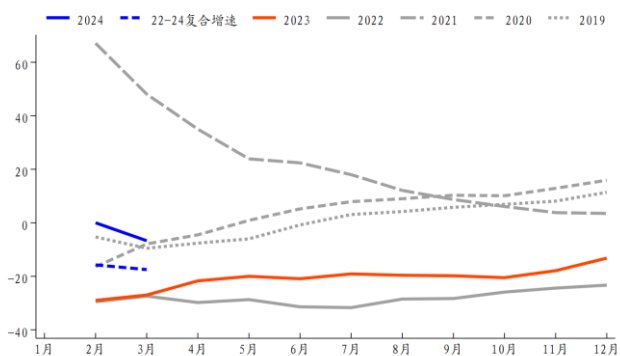
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



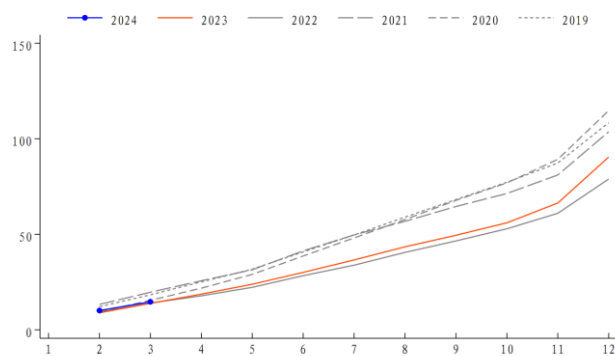
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



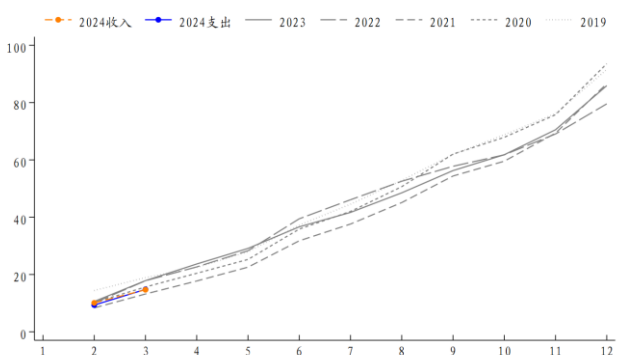
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



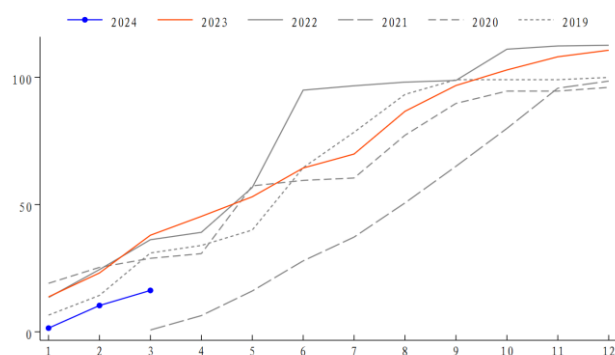
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续影响因素：新增专项债发行节奏或提高

往前看，《政府工作报告》明确财政政策积极发力，地方专项债券发行进度或加速。3月《政府工作报告》提出财政政策要适度加力，提质增效¹。财政政策积极发力主要体现在赤字规模增加，财政支出规模增加，地方政府专项债规模增加，以及发行超长期特别国债等方面。当前新增专项债发行进度偏慢，或与一季度宏观经济表现较强有关，同时为后续新增专项债发行留出政策空间。目前超长期国债仍未有具体发行安排，可进一步关注超长债的发行安排和进度。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

¹ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202403/content_6939153.htm.

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000