

收入回暖可期，支出或将提速

——财政数据点评（2024年3月）

2024年1-3月累计，全国一般公共预算收入同比下降2.3%，税收收入同比下降4.9%，非税收入同比增长10.1%，国有土地使用权出让收入同比下降6.7%；全国一般公共预算支出同比增长2.9%。

一、全国一般公共预算：收入承压，掣肘支出

总量上，一季度一般公共预算收入6.09万亿，同比收缩2.3%，可比口径下增长2.2%¹，为历史同期较低水平，修复偏缓。结构上，呈现出四个特征。一是通胀低迷显著拖累税收收入（-4.9%）。二是非税收入（10.1%）增速较高，补充财力。三是税收、非税收入一降一增下，税收收入占一般公共预算收入的比重下降至80.8%，为历史次低值。四是主要税种增速分化，既受基数影响，也反映了不同领域经济修复状况。一季度车辆购置税（10.5%）、国内消费税（10.0%）增速较高，前者主要受低基数的支撑，后者同时受低基数和假日消费需求回暖的提振。国内增值税同比收缩（-7.1%），反映出工业生产“以价换量”。企业所得税（1%）增速较低，个人所得税（-4.5%）收缩，指向企业利润与居民收入增长偏弱。土地和房地产相关税收（4.8%）正增长，其中房产税表现较好（21%），或与二手房交易回暖有关。出口退税（19.8%）增速亮眼，但进口相关税收表现一般。

3月经济动能有所转弱，税收收入降幅走阔，非税收入增速提升，综合影响下收入增速（-2.4%）较1-2月小幅下降0.1pct。主要税种中，随着假日效应消散、生产动能放缓，国内增值税（-12.1%）和消费税（-3.2%）增速下降；企业所得税（7.3%）增速提升，反映企业利润有所修复；个人所得税（75.0%）增速大幅波动，与基数和征收节奏有关。由于销售不旺，投资收缩加剧，土地和房地产相关税收（-4.1%）增速转负。进出口金额增速转负，相

¹ 剔除2022年缓税入库抬高去年同期基数、去年中部分减税政策翘尾减收等特殊因素的影响。

关税收表现回落。

一季度一般公共预算支出**6.99**万亿，同比增长**2.9%**，较**1-2**月下降**3.8pct**，呈现出三个特征。一是节奏前高后低，**1-2**月靠前发力，**3**月受收入承压掣肘，力度减弱。二是结构有增有减，农林水（**13.1%**）和城乡社区（**12.1%**）支出高增长，主要受增发国债加快使用的支撑；教育、社保就业支出强度得到保障；卫生健康、交通运输等支出放缓。三是债务付息（**4.8%**）支出增速快于整体，政府部门债务压力依然较大。收入承压叠加基数走高，**3**月支出增速转负，较**1-2**月大幅回落**9.6pct**至**-2.9%**。主要领域支出均有不同程度下降，社保就业支出（**3.7%**）增速持平前值，债务付息支出（**4.5%**）增速最快。

从预算完成进度看，一季度收支进度分别为**27.2%**和**24.5%**，分别较前五年均值低**0.9pct**和高**0.7pct**；赤字规模**8,979**亿元，为历史同期较高水平，主要受国债融资进度超前和结转结余资金（包含增发国债）的支撑。

二、中等口径下财政收支：收入进度偏慢，支出增速转负

一季度全国政府性基金预算收支低迷，同比增速双双转负。收入端，国有土地出让收入（**-6.7%**）仍是主要拖累，虽然**1-2**月持平去年，但**3**月（**-18.7%**）再次大幅收缩。支出端，一季度累计降幅（**-15.5%**）高于收入端（**-4.0%**），主要是由于新增专项债发行节奏较慢，相关资金使用减少。受新增专项债投向扩容、相关项目质量审核加强，以及增发国债、PSL等资金对专项债形成部分替代等因素影响，一季度新增专项债发行**6,341**亿元，较去年同期少发**7,227**亿元；发行进度为**16.3%**，显著低于去年的**35.7%**。

中等口径下（综合考虑前“两本账”），一季度财政收入降幅走阔，支出由增转降。收支增速分别为**-2.6%**和**-1.5%**，分别较**1-2**月下降**0.9pct**和**4.2pct**，也均显著低于年初目标的**2.5%**和**7.9%**。实际赤字规模**1.64**万亿，为近年较高水平。进度方面，收入进度为**24.2%**，较前五年均值低**0.4pct**；支出进度为**21.6%**，较前五年均值高**0.1pct**。

三、市场影响：流动性整体平稳，利率中枢有所下行

流动性方面，**3**月份财政政策对银行间流动性形成正向作用。从发行量

角度看，3月份政府债券一级发行规模同比继续回落，发行量合计**1.58**万亿元，其中国债发行量**9,200**亿元，净融资金量**1,112**亿元；地方政府债发行量**6,550**亿元，净融资金量为**3,104**亿元。从央行资产负债表角度看，3月份财政资金为净投放，货币当局政府存款余额为**43,560**亿元，环比下降**6,461**亿元，有效补充全市场基础货币总量。银行间市场流动性保持平稳，DR001和DR007利率中枢分别为**1.88%**和**2.11%**，较上月小幅上行。

债券利率方面，利率债发行进度整体慢于去年同期，债券市场利率中枢保持下行趋势。3月末10年期国债收益率收于**2.29%**，环比下行**4bp**；30年期国债受超长期特别国债发行预期影响，收益率月内有所波动，月末收于**2.46%**，与上月基本持平，均处于历史低位水平。4月份，银行间市场流动性保持平衡，资金价格小幅下行，尤其是税期前后流动性波动减弱，带动短期债券收益率快速下行，并逐步向长期债券传导。

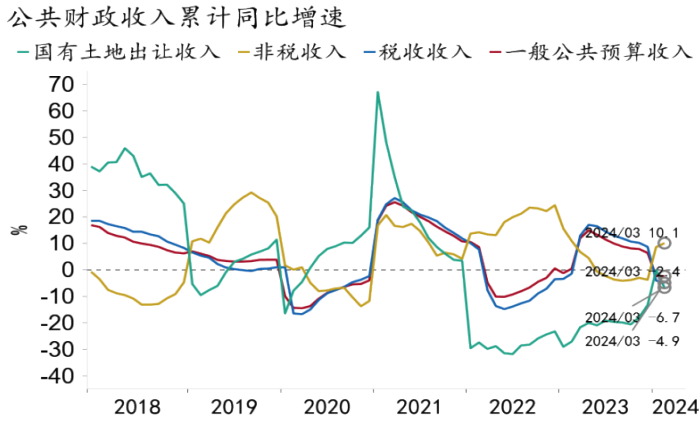
四、前瞻：收支提速，进度加快

二季度将加快落实年初预算部署，包括加快新增专项债发行、启动超长期特别国债、推动所有去年增发国债项目**6**月底前开工等，受此支撑，经济动能有望继续回升，带动通胀低位回暖，财政收支增速均有望提升、但仍然承压，二季度收支缺口或边际扩张。

（作者：谭卓 张巧栩 刘阳 牛梦琦 刁惜今）

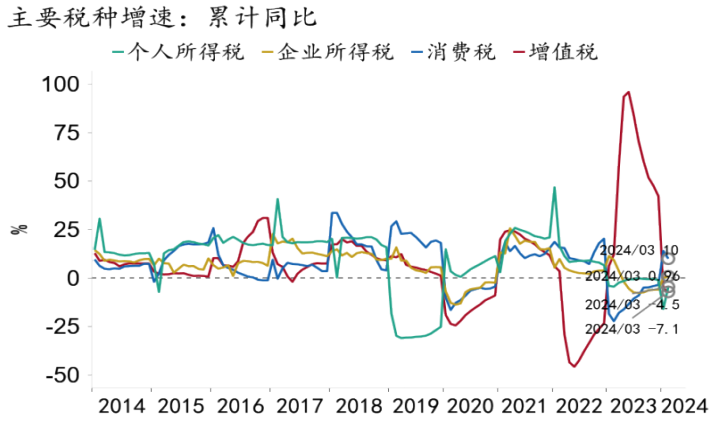
附录

图1：税收和非税收入“跷跷板”效应凸显



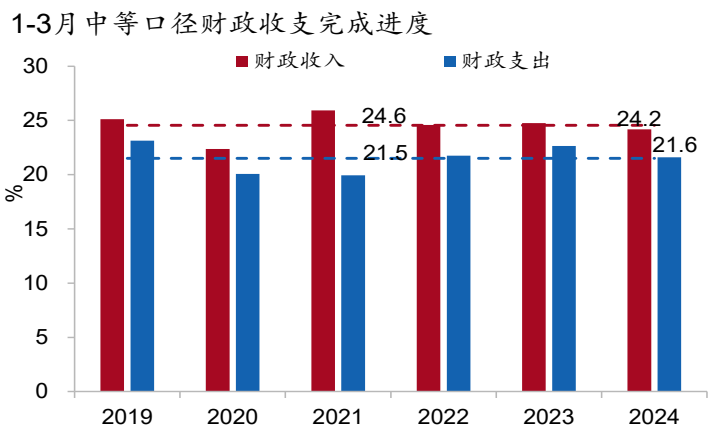
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图3：主要税种表现分化，企业所得税有所改善



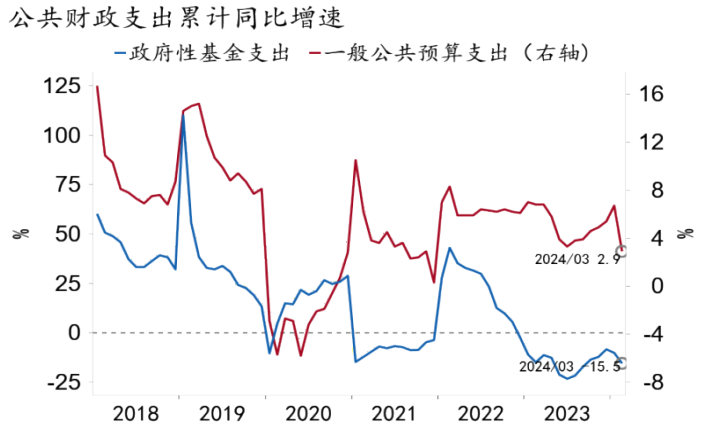
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图5：中等口径下收入进度偏慢



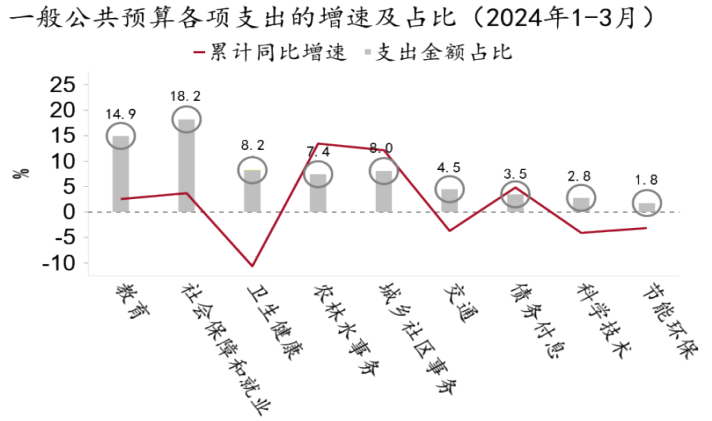
资料来源：Wind、招商银行研究院

图2：财政支出力度边际减弱



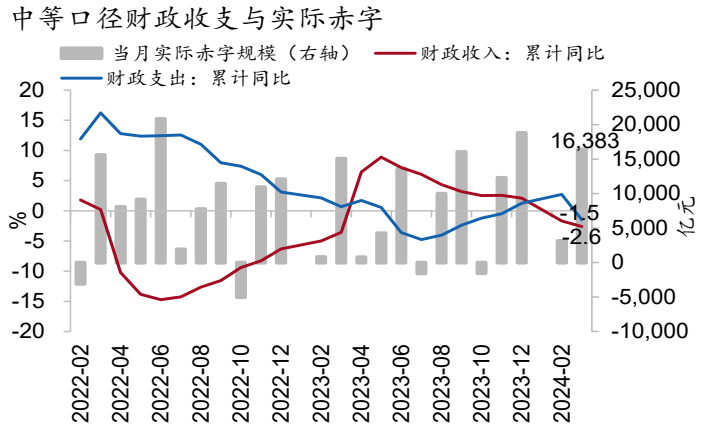
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图4：农林水、城乡社区支出高增，社保就业占比最高



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图6：中等口径下财政支出增速转负



资料来源：WIND、招商银行研究院