

## 一季度财政收入表现偏弱，广义财政支出力度有待提升

—— 2024年3月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

**事件：**财政部公布数据显示，2024年3月，全国一般公共预算收入同比下降2.4%，1-2月为下降2.3%；3月全国一般公共预算支出同比下降2.9%，1-2月为增长6.7%；1-3月全国政府性基金收入累计同比下降4.0%，1-2月为增长2.6%；1-3月全国政府性基金支出累计同比下降15.5%，1-2月为下降10.2%。

**主要观点：**一季度财政收入端表现仍偏弱，其中，一般公共预算收入累计同比下降2.3%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响，可比口径下同比增长2.2%；一季度政府性基金收入同比下降4.0%，其中，国有土地出让金收入同比下降6.7%，背后是土地市场持续低迷。从支出端来看，一季度广义财政支出累计同比下降1.5%，其中，一般公共预算支出同比增长2.9%，主要受去年底增发的一万亿国债资金大部分在年初投入使用支撑，但在可用资金较为充足的情况下，一季度新增专项债发行节奏较缓，加之土地出让收入安排的支出同比下降，导致政府性基金支出同比大幅下降15.5%。不过，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明财政政策将延续稳增长取向。

具体解读如下：

一、一季度一般公共预算收入累计同比下降2.3%，增速放缓主要受去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响；扣除特殊因素影响后，可比口径下同比增长2.2%左右。

一季度一般公共预算收入累计同比下降2.3%，降幅较去年四季度有所扩大（据测算，2023年四季度一般公共预算收入同比下降1.0%）。这主要受去年同期中小微企业缓税入

库、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊和不可比因素影响。单月来看，3月一般公共预算收入同比下降2.4%，降幅较1-2月小幅扩大0.1个百分点。其中，税收收入同比下降7.7%，降幅较1-2月扩大3.7个百分点，非税收入同比增速则从1-2月的8.6%加快至12.2%。

从主要税种来看，3月增值税、消费税、车辆购置税、印花税和房地产相关税种收入同比均有不同程度放缓，而个人所得税和企业所得税收入同比增速回升。具体来看，3月增值税收入同比下降12.1%，降幅较1-2月扩大6.8个百分点；一季度累计，增值税收入同比下降7.1%，增速明显低于去年四季度的3.3%，这一方面源于基数走高，另一方面也与去年年中出台了对先进制造业企业增值税加计递减，提高部分行业企业研发费用税前加计扣除比例有关。3月消费税收入同比较1-2月放缓17.2个百分点至-3.2%，同时，3月车辆购置税收入同比下降22.0%，增速较1-2月显著放缓51.8个百分点，背后是居民消费信心依然偏弱，这与3月社零同比增速放缓以及消费结构表现出明显的“必需强、可选弱”特征相印证。不过，一季度累计，消费税收入同比增速较去年四季度加快8.3个百分点至10.0%，主要原因是去年同期基数走低。受房地产市场低迷拖累，3月房地产相关税种收入同比增速较1-2月明显放慢，其中，契税收入同比下降21.8%，土地增值税收入同比下降8.1%。此外，3月印花税收入同比增速从1-2月的-7.1%显著扩大至-42.0%；一季度累计，印花税收入同比下降16.2%，主要原因是去年8月开始实施了减半征收证券交易印花税，这就会使今年前8个月执行的低税率对应去年同期相对较高的税率。

不过，3月个人所得税收入同比增速较1-2月显著加快79.5个百分点至75.0%，背后或因春节错月导致今年年终奖延后发放，这也表明1-2月个人所得税收入大降并非源于居民收入大幅下滑。不过，一季度累计，个人所得税同比仍下降4.5%，我们判断这主要由去年下半年出台的提提高个人所得税有关专项附加扣除标准等个税相关优惠政策所致。

整体上看，在扣除上述特殊和不可比因素影响后，一季度一般公共预算收入可比增长2.2%左右。这表明，今年以来财政收入延续恢复性增长，但增速明显低于同期名义GDP增速4.0%。这一方面源于财政收入是宏观经济的滞后指标，另一方面也与各项减税降费政策的持续落实有关。此外，当前宏观经济中的一些结构性弱点，如房地产市场持续低迷，导致房地产相关税种收入表现不佳等，也对整体税收增速造成一定拖累。

二、3月一般公共预算支出同比增速有所放缓，主因去年底增发国债资金对3月支出增速的支撑有所减弱；一季度累计，一般公共预算支出进度快于过去五年平均水平且基建类支出同比增速较快，显示预算内财政支出发力稳增长特征明显。

一季度一般公共预算支出累计同比增长2.9%，其中3月当月支出同比下降2.9%，增速较1-2月放缓9.6个百分点，主要原因是在开年1-2月支出进度较快背景下，去年底增发国债资金对3月支出增速的支撑有所减弱，并不代表积极财政政策方向发生变化。从支出进度来看，一季度一般公共预算支出完成全年预算的24.5%，快于过去五年同期平均水平23.8%。从结构上看，一季度基建类支出同比增速较快，城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项合计同比增长7.5%，大幅高于一般公共预算支出整体增速，有力支持了年初基建投资维持在较快增长水平，显示预算内财政支出发力稳增长特征明显。

三、土地市场低迷背景下，一季度政府性基金收入同比延续负增；由于一季度专项债发行进度较慢以及3月土地出让收入安排的支出同比增速大幅放缓，一季度政府性基金支出同比增速下滑。

收入方面，一季度全国政府性基金收入累计同比下降4.0%，增速明显低于1-2月同比增速2.6%。主要原因为土地市场低迷造成的土地出让金收入下滑。一季度土地出让金收入同比增速为-6.7%，其中，3月土地出让金收入同比下降23.3%，降幅较1-2月明显扩大。

支出方面，一季度全国政府性基金支出累计同比下降15.5%，降幅较1-2月的-10.2%有所扩大。主要由两方面原因：一是3月土地出让收入安排的支出同比下降16.6%（1-2月为增长3.2%），二是今年专项债发行进度缓于去年，一季度新增专项债发行量约为6341亿元，大幅少于去年同期的约1.36万亿。背后是去年底增发的一万亿国债资金大部分在今年使用，以及央行新增5000亿元PSL支持“三大工程”，充实了一季度基建投资资金来源，降低了专项债发行的急迫性。

从广义财政支出角度看，一季度广义财政支出同比下降1.5%，支出强度有待提升。不过，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明财政政策将延续稳增长取向。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。