

2020年3月财政数据点评

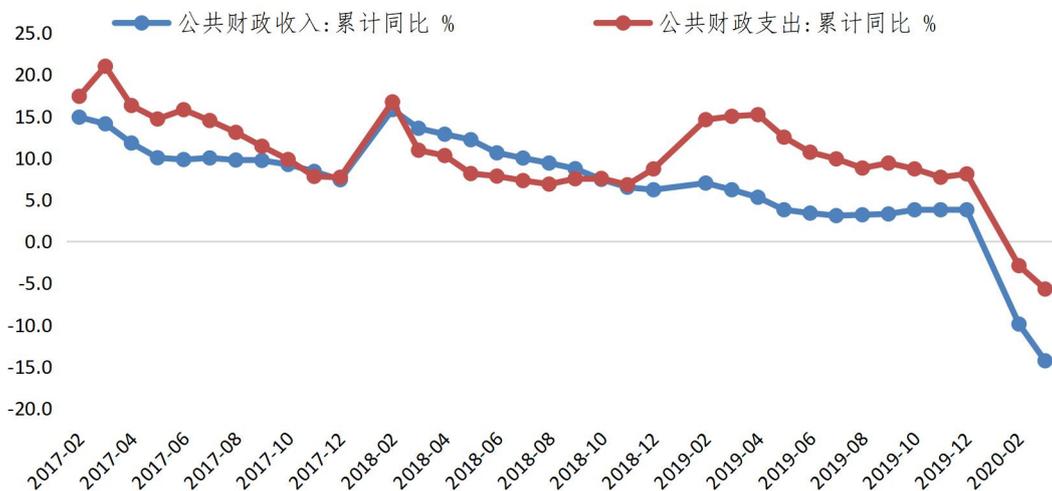
3月财政收支下滑幅度加大 土地出让金收入转向正增长

4月20日，财政部公布数据显示：1-3月累计，全国一般公共预算收入45984亿元，同比-14.3%，前值-9.9%，上年同期值6.2%；全国一般公共预算支出55284亿元，同比-5.7%，前值-2.9%，上年同期值15.0%。1-3月累计，全国政府性基金收入同比-12.0%，前值-18.6%，上年同期值-6.2%；全国政府性基金支出同比+4.6%，前值-10.4%，上年同期值55.9%。

主要观点：3月财政收入降幅较前值大幅走阔，反映了2月严格的疫情防控措施对税收存在滞后影响，以及当月政府加大减税力度等因素的共同作用。支出方面，地方政府财政压力上升，而且因疫情对项目开工进度影响犹存，也在一定程度上限制支出落地，3月财政支出降幅亦有所走阔。同时，随着政策重心转变，3月支出结构有所变化，卫生健康支出同比增速转负，基建类支出同比降幅有所收窄。值得注意的是，3月土地出让收入同比增速已实现转正，达到9.4%，比上月大幅加快25.9个百分点，表明财政承压下，地方政府开始加大土地出让力度。

展望未来，4月国内经济活动进一步恢复，将带动财政收入增速回升，但基本面整体偏弱，加之减税降费力度加大，意味着上半年财政收入增速可能较难摆脱负增长状态。同时，积极财政政策加码又需要扩大财政支出力度，后续支出增速或将显著回升转正。4月17日中央政治局会议明确财政政策要“提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券”。这些举措将缓解收入下滑和支出发力给预算内财政平衡造成的压力，确保后续财政政策能够在稳增长、保民生方面积极作为。最后，我们预计4月之后土地出让收入将继续保持正增长，这也会对后期房地产投资形成有力支撑。

图1 累计财政收、支增速

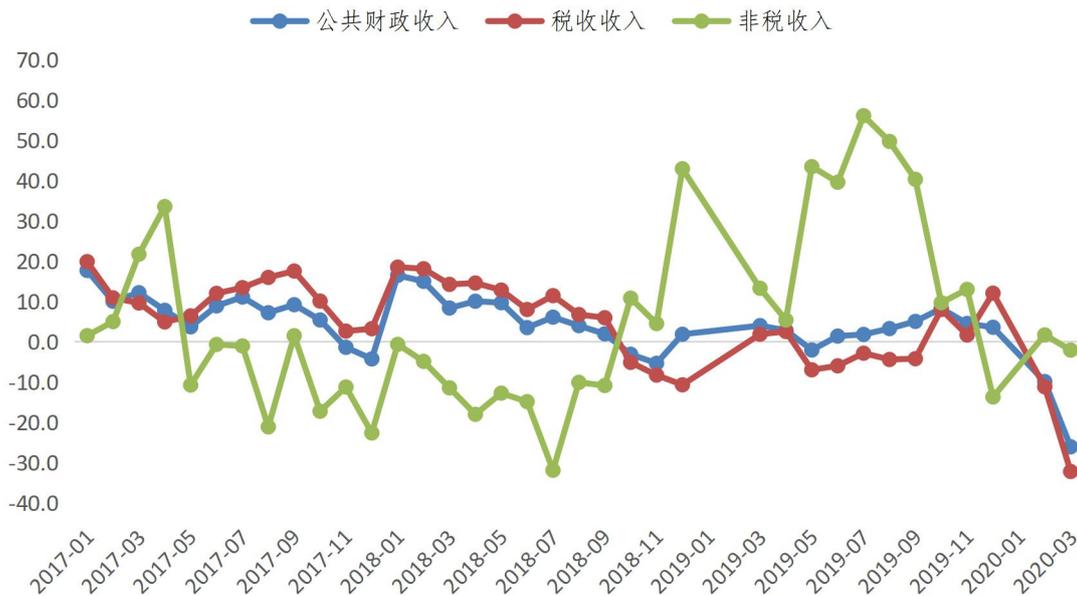


数据来源：WIND

一、3月财政收入降幅较前值大幅走阔，反映了前期严格的疫情防控措施对税收的滞后影响、当期疫情冲击仍未完全消退、PPI 通缩和 CPI 回落带动价格因素减弱，以及政府加大减税力度等因素的共同影响。

3月财政收入同比下降 26.1%，降幅较 1-2 月扩大 16.2 个百分点。当月税收收入同比下降 32.3%，降幅较 1-2 月扩大近 21.1 个百分点；非税收入同比下降 2.1%，增速较 1-2 月下月滑 3.8 个百分点。3 月财政收入大幅负增，我们认为主要反映了以下因素的影响：首先，尽管国内疫情得到有效控制，生产和消费活动有所恢复，但因境外疫情升级，国内疫情防控手段仍未完全撤回，各项经济指标仍大幅低于疫情前增长水平；其次，2 月疫情高峰期间国内严格的防控措施对税收的滞后影响在 3 月集中体现；第三，油价暴跌背景下 3 月国内 PPI 通缩进一步加剧，CPI 同比自高点加速回落，价格因素对税收收入增速也起到下拉作用；最后，为帮助企业和居民渡过难关，更大力度的减税降费正在推进。

图 2 财政收入增速变化情况（当月同比，%）



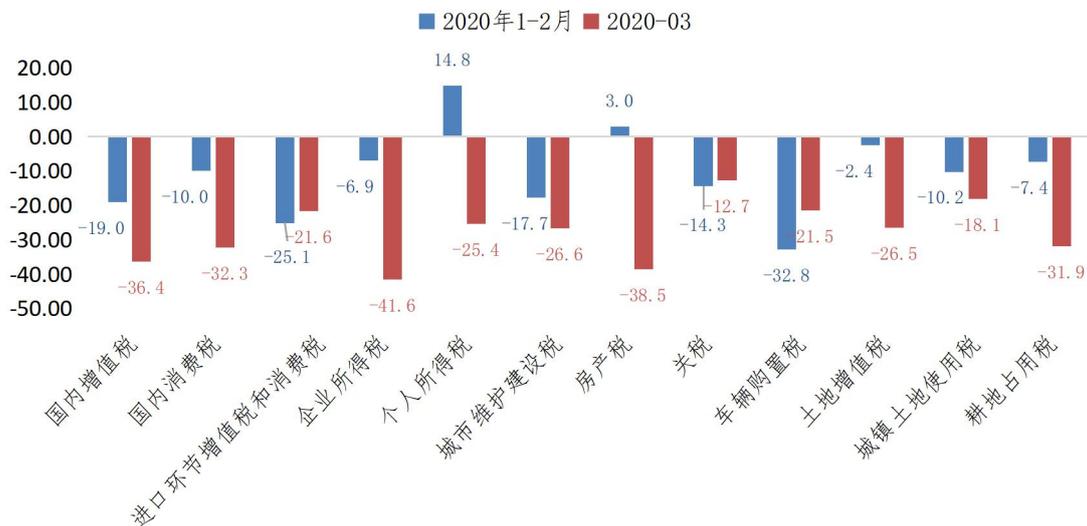
数据来源：WIND

注：2020 年 2 月数据为 1-2 月累计值。

从主要税种收入增速变化来看，3 月各主要税种收入均呈现两位数的同比负增，且多数税种收入降幅与 1-2 月相比出现较大幅度走阔。其中，增值税降幅加大，主要源于上年高基数效应——2020 年增值税减税从 4 月开始，以及当月生产活动放缓，PPI 负增加剧；消费税负增 32.3%，与疫情期间汽油等应税商品销量大幅下滑有关；进口环节税收收入延续负增长，与 3 月进口额同比持续下降相吻合；个人所得税增速由正转负，则因此前年终奖发放因素带来的短期影响消退，以及部分居民收入出现下滑；企业所得税大幅负增 41.6%，

或与企业赢利下降，以及现金流吃紧背景下，部分税收缓交有关。其他与房地产、汽车销售相关的税收收入持续负增，与同期相关市场表现相印证。

图3 主要税种收入增速变化 %

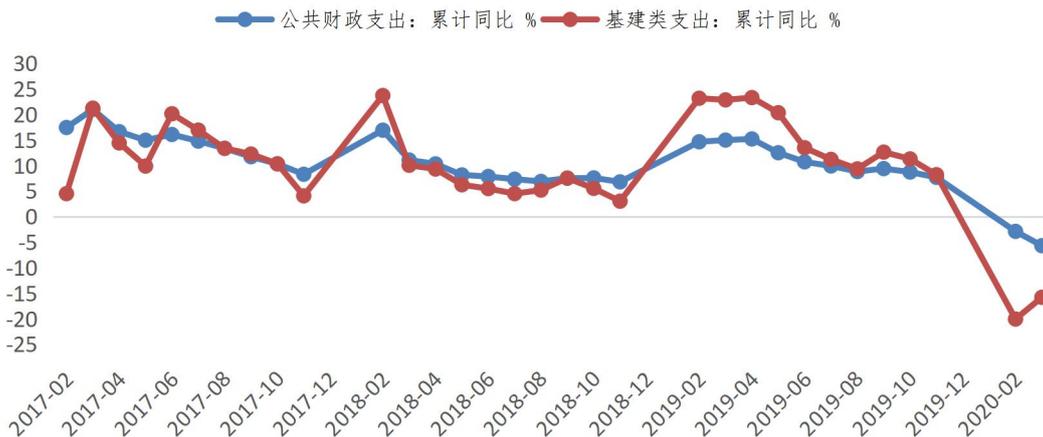


数据来源：WIND

二、疫情影响下，地方政府财政压力上升，且因疫情对项目开工影响犹存，仍在一定程度上限制支出落地；同时，随着政策重心转变，3月支出结构也有所变化，卫生健康支出同比增速转负，基建类支出同比降幅有所收窄。

3月财政支出同比下降9.4%，降幅较1-2月扩大6.5个百分点。在宏观政策逆周期调节力度加大的政策导向下，财政支出降幅却进一步走阔，一方面反映3月财政收入降幅扩大，财政压力上升，制约支出发力空间，另一方面，疫情对经济活动和项目开工的影响犹存，仍在一定程度上限制财政支出的落地。另外，我们注意到，3月各主要项目财政支出增速同比均为负增，但从增速的边际变化来看，支出结构正在发生转变——当月卫生健康支出同比增速转负，交通运输支出降幅则较1-2月有明显收窄，并带动基建类整体支出降幅收敛，表明随着国内疫情得到有效控制，政策重心正逐步从防疫向稳增长、保复工转移。

图4 财政支出及基建类支出增速 %



数据来源: WIND

注: 基建类支出含城乡社区事务、农林水事务和交通运输支出

图5 主要财政支出项目增速变化 %



数据来源: WIND

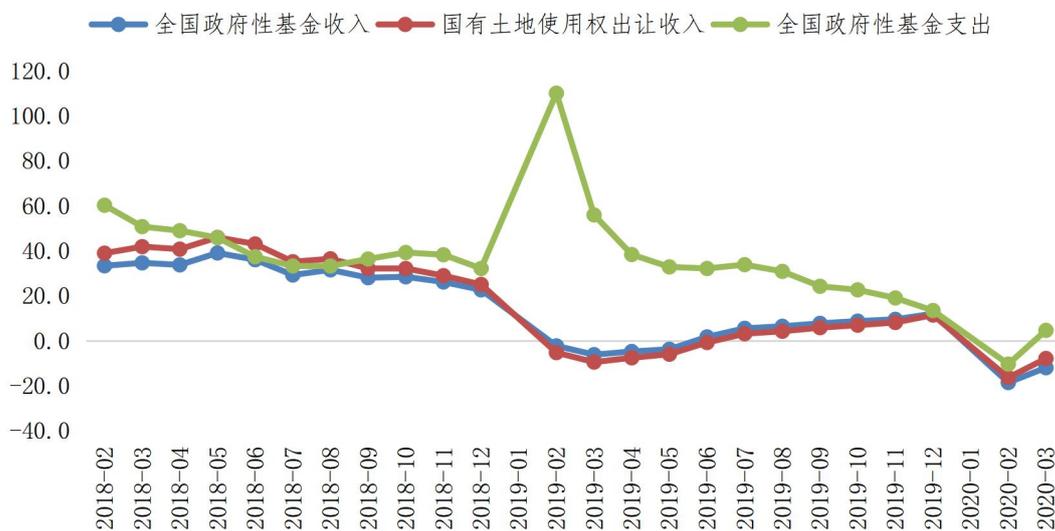
三、3月土地出让收入增速转正，带动政府性基金收入改善；专项债发力支撑政府性基金支出同比高增。

1-3月政府性基金收入同比下降12.0%，降幅较1-2月收窄6.6个百分点。其中，地方政府性基金收入同比下降10.7%，降幅较1-2月收窄8.0个百分点，主要原因是地方政府加大土地供应以缓解财政压力，带动土地出让收入增速回升——1-3月国有土地使用权出让收入同比下降7.9%，降幅较1-2月收窄8.5个百分点；根据我们的测算，3月当月土地出让收入同比增速已实现转正，达到9.4%。

1-3月政府性基金支出同比增长4.6%，大幅高于前值-10.4%。其中，地方政府性基金支出增长5.2%，增速较1-2月回升15.7个百分点。根据我们的测算，3月当月政府性基金支

出同比增长 52.4%，大幅高于当月政府性基金收入同比涨幅 0.8%，其背景在于专项债发力对基金支出形成有力支撑。1-3 月累计，政府性基金收支缺口为 7172 亿元，比上年同期扩大 2591 亿元。

图 6 政府性基金收支增速 %



数据来源：WIND，东方金诚

四、短期内财政收入增速难以摆脱负增，财政政策发力将带动支出增速显著回升转正。

4 月国内经济活动进一步恢复，将带动财政收入增速回升，但基本面整体偏弱，加之减税降费力度加大，意味着上半年财政收入增速可能较难摆脱负增状态。同时，积极财政政策加码又需要扩大财政支出力度，后续支出增速或将显著回升转正。4 月 17 日中央政治局会议明确财政政策要“提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券”，这些举措将缓解收入下滑和支出发力给预算内财政平衡造成的压力，确保后续财政政策能够在稳增长、保民生方面积极作为。最后，我们预计 4 月之后土地出让收入将继续保持正增长，这也会对后期房地产投资形成有力支撑。

研究发展部 王青 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。