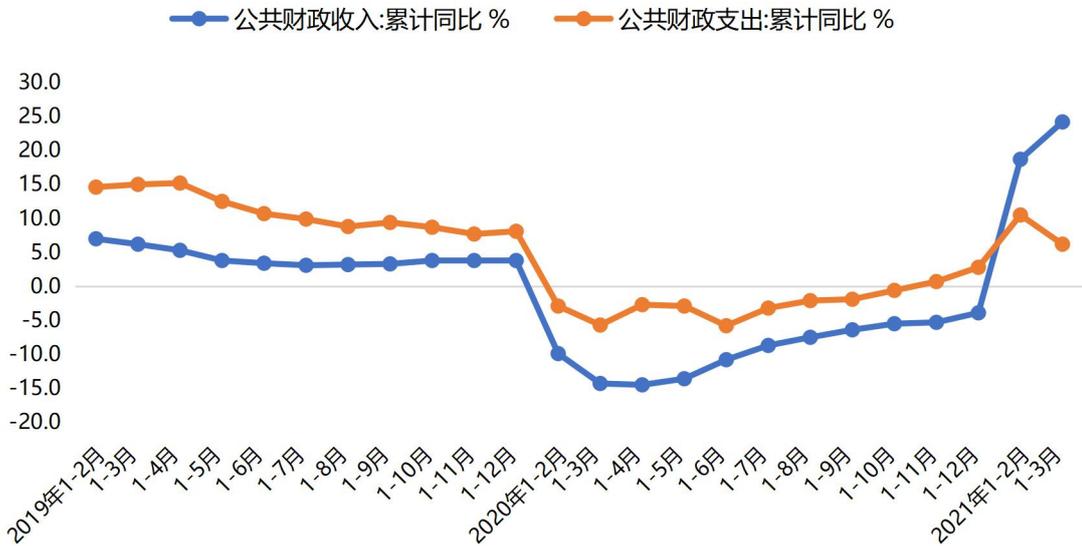


## 低基数叠加经济修复带动财政收入高增，财政支出力度偏缓

4月21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同比增长24.2%，前值（1-2月累计值，下同）18.7%，上年同期值-14.3%；全国一般公共预算支出同比增长6.2%，前值10.5%，上年同期值-5.7%。1-3月累计，全国政府性基金收入同比增长47.9%，前值63.7%，上年同期值-12.0%；全国政府性基金支出同比下降12.2%，前值-14.8%，上年同期值4.6%。

图表1 财政收支累计同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

**主要观点：**在财政收入增速平稳修复、政府性基金收入高增的情况下，一季度财政支出力度偏弱，政府性基金支出同比负增，显示当季财政支持力度减弱。具体来看：

(1)低基数带动下，一季度财政收入同比高增，其中3月当月同比增速大幅跳升至42.4%；但从撇除基数影响的两年平均增速看，财政收入并未脱离此前的平稳低增状态，仍处于疫情后的恢复过程。另外，一季度税收收入两年复合增速明显不及同期名义GDP两年复合增速，反映出各项减税政策叠加效果的持续释放。

(2)一季度财政支出同比增速低于去年下半年累计同比增长水平，与2019年同期相比的两年复合增速也弱于往年同期，其中，在基数大幅走低情况下，3月财政支出同比仅录得微幅增长，显示当季财政支出力度较缓；结构上延续了去年以来加大对民生类保障力度的趋势，基建类支出则现较大幅度收缩，同时债务付息压力明显加大。

(3) 一季度土地市场韧性带动政府性基金收入保持高增，但因新增专项债发行开闸较晚，政府性基金支出力度明显偏弱。

往后看，今年预算广义财政赤字率大幅收敛至 2.8%，全年整体财政政策力度下调，这意味着尽管后续专项债发行放量等因素将带动广义财政支出增速回升，但预计难现大幅高增。

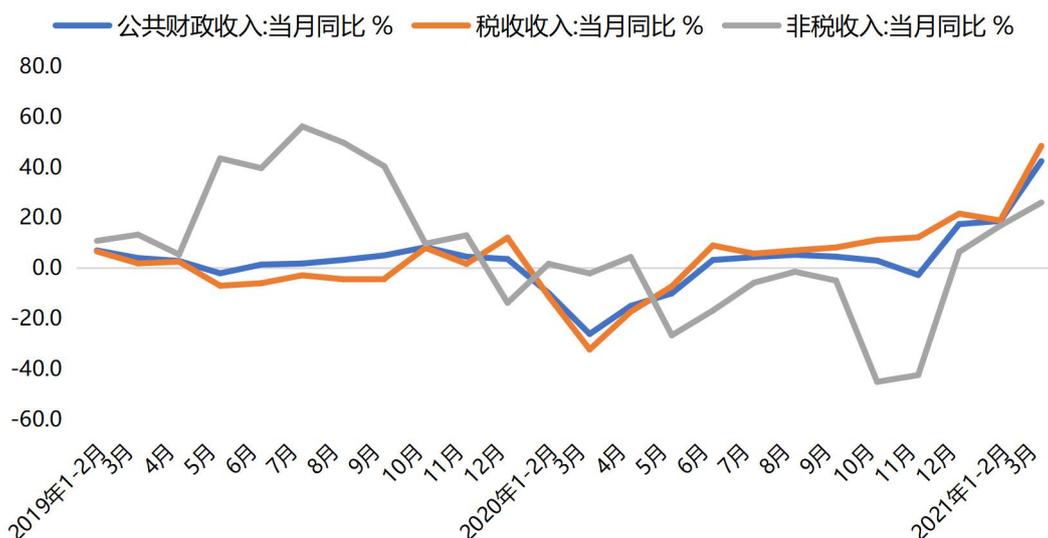
**一、低基数带动下，一季度财政收入同比高增，其中 3 月当月同比增速大幅跳升；但从撇除基数影响的两年复合增速看，财政收入并未脱离此前低增状态，仍处于疫情后的恢复过程。另外，一季度税收收入两年复合增速明显不及同期名义 GDP 两年复合增速，反映出各项减税政策叠加效果的持续释放。**

一季度全国一般公共预算收入累计同比增长 24.2%，其中，税收收入增长 24.8%，非税收入增长 20.7%。考虑到去年同期疫情冲击下财政收入大幅缩水，今年一季度财政收入高增受低基数拉动较大。为撇除低基数影响，我们计算得到当季财政收入相较 2019 年同期的两年复合增速为 3.2%，其中，税收收入两年复合增速为 2.1%，非税收入为 9.9%。

从两年复合增速看，相较去年全年财政收入累计同比下降 3.9%，一季度财政收入仍处于疫情后的恢复过程，印证今年以来国内经济延续边际修复、税基持续改善。但当季税收收入两年复合增速明显不及同期名义 GDP 两年复合增速（7.1%），反映出各项减税政策叠加效果的持续释放。另外，一季度非税收入呈现高增状态，两年复合增速远超税收收入，这一方面因增值税、消费税恢复性增长带动相关专项收入大增，另一方面也与各地为平衡财政收支压力，加强和规范国有资源（资产）有偿使用管理以增加非税收入有关。

具体到 3 月，由于去年 3 月为全年财政收入增速的坑底，基数显著走低带动下，今年 3 月财政收入同比增速跳升至 42.4%，较 1-2 月累计同比增速加快 23.7 个百分点。其中，税收收入增速加快 29.6 个百分点至 48.5%，非税收入增速加快 9.2 个百分点至 26.0%。为撇除低基数影响、观察财政收入涨势的边际变化，我们计算得到 3 月财政收入的两年复合增速为 2.6%，其中，税收收入两年复合增速仅为 0.3%，低于 1-2 月两年复合增速 3.4% 和 2.7%。这也表明，当前我国财政收入并未脱离此前的平稳低增状态。

图表 2 一般公共预算收入同比增速



数据来源: Wind, 东方金诚整理

从主要税种来看:

(1) 一季度国内增值税累计同比增长 23.9%，其中 3 月当月同比增长 38.4%，均低于税收收入整体增速。在一季度工业生产强劲、服务业快速修复背景下，增值税税基理应得到改善，但当季增值税两年复合增速仅为-2.7%，其中 3 月两年复合增速为-6.2%，主要与增值税率下调导致税率不可比有关，反映减税政策效果的持续释放。

(2) 一季度国内消费税累计同比增长 18.5%，其中 3 月当月同比增长 46.7%。与 2019 年同期相比，当季消费税两年复合增速仅为-0.4%，3 月两年复合增速为-0.3%。

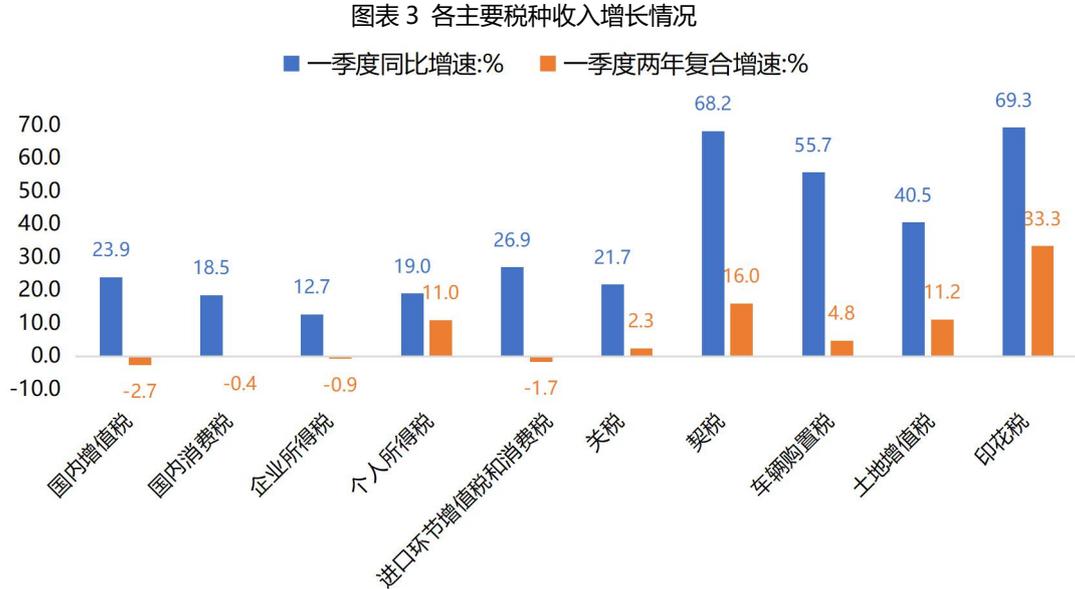
(2) 一季度企业所得税累计同比增长 12.7%，对应两年复合增速为-0.9%。其中，3 月当月同比增长 8.5%，对应两年复合增速为-20.4%，主要原因是 2019 年 3 月基数较高，且因企业所得税收入绝对规模较小，导致基数扰动被进一步放大。

(4) 疫情对去年一季度个人所得税收入的冲击集中于 3 月，带动今年 3 月个税同比增长 81.4%，并拉动一季度个税累计同比增长 19.0%。从两年复合增速看，一季度个税两年复合增速为 11.0%，其中 3 月为 16.3%，大幅高于税收收入整体增速。除因个税减税政策影响 2019 年同期基数偏低外，也受到居民收入增长以及股权等财产转让收入和股息红利收入增长的拉动。

(5) 一季度进口高增，带动进口环节增值税和消费税、关税收入累计同比增长 26.9% 和 21.7%，对应两年复合增速为-1.7%和 2.4%；其中，3 月进口环节增值税和消费税、关税收入同比分别增长 26.9%和 18.4%，对应两年复合增速为-0.3%和 1.7%。

(6) 一季度楼市和车市保持较高热度，带动相关税种收入高增。当季车辆购置税、土

地增值税和契税收入累计同比增长 55.7%、40.5%和 68.2%，对应两年复合增速 4.8%、11.2%和 16.0%。其中，3 月当月同比增速 61.4%、40.9%和 53.4%，对应两年复合增速 12.5%、1.7%和 7.0%。



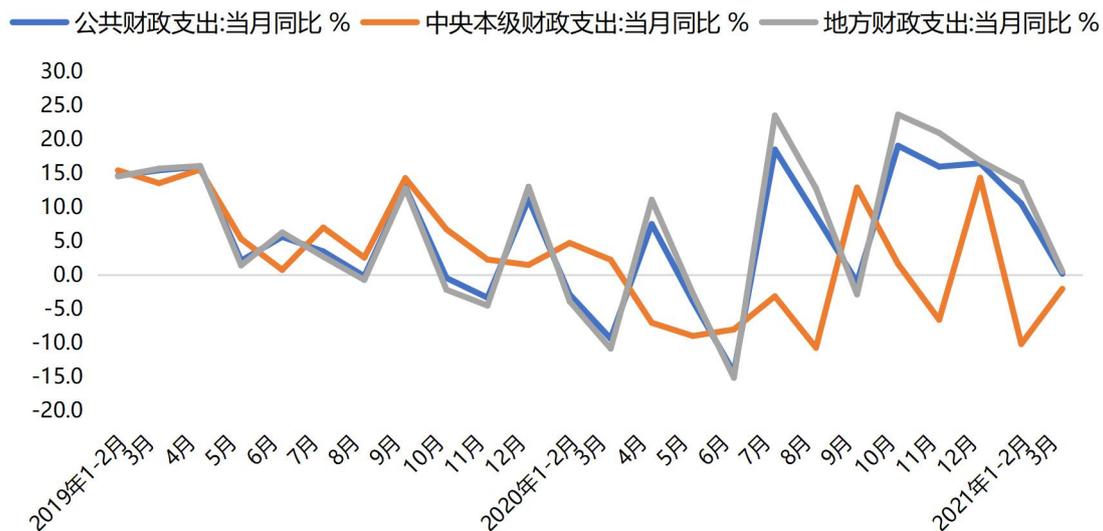
数据来源：Wind，东方金诚整理

二、一季度财政支出同比增速低于去年下半年累计同比增长水平，与 2019 年同期相比的两年复合增速也弱于往年同期，其中，在基数大幅走低情况下，3 月财政支出同比仅录得微幅增长，显示当季财政支出力度较缓；结构上延续了去年以来加大对民生类保障力度的趋势，基建类支出则现较大幅度收缩，同时债务付息压力明显加大。

一季度全国一般公共预算支出累计同比增长 6.2%，增速大幅低于去年下半年累计同比增长 12.0%，与 2019 年同期相比的两年复合增速为 3.6%，也弱于往年同期，显示今年开年财政支出力度不强。其中，在基数显著走低的情况下，3 月财政支出同比仅增长 0.2%，增速较 1-2 月累计同比下滑 6.0 个百分点，支出力度进一步减弱。

我们认为，一季度财政支出发力较缓，符合今年财政政策重提“提质增效”、力度有所下调的政策基调。按照财政预算报告，今年全国一般公共预算支出为 25 万亿元，仅增长 1.8%，从规模上看仍保持一定强度，但增速为历年低位。另外，从央地视角看，一季度中央财政支出同比下降 6.9%，扣除去年同期铁路运输支出不可比因素后下降 2.6%，体现了政府过紧日子的要求；地方财政支出同比增长 8.1%，则主要受去年同期基数较低拉动。

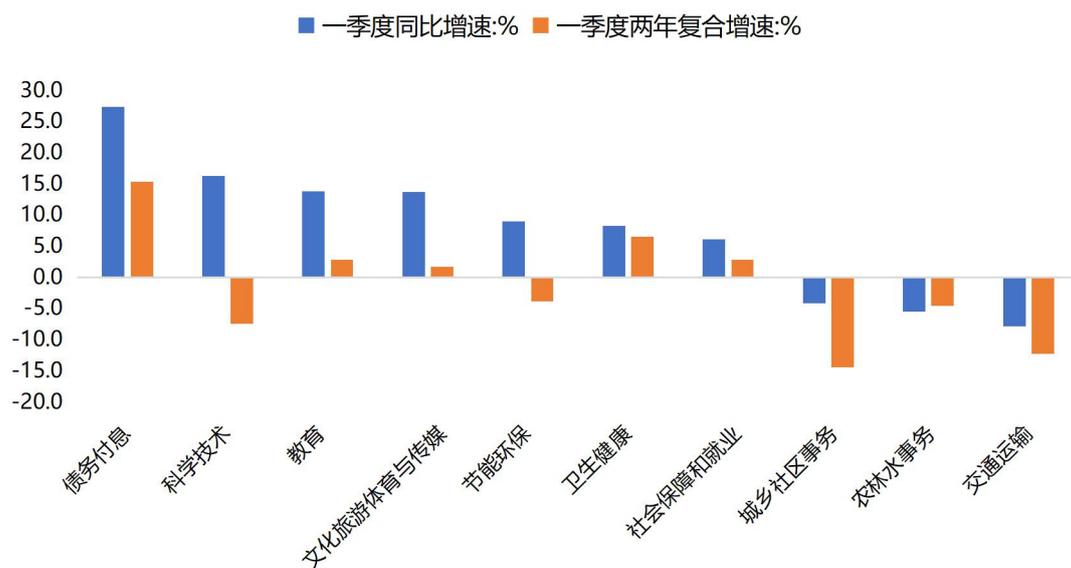
图表 4 一般公共预算支出同比增速

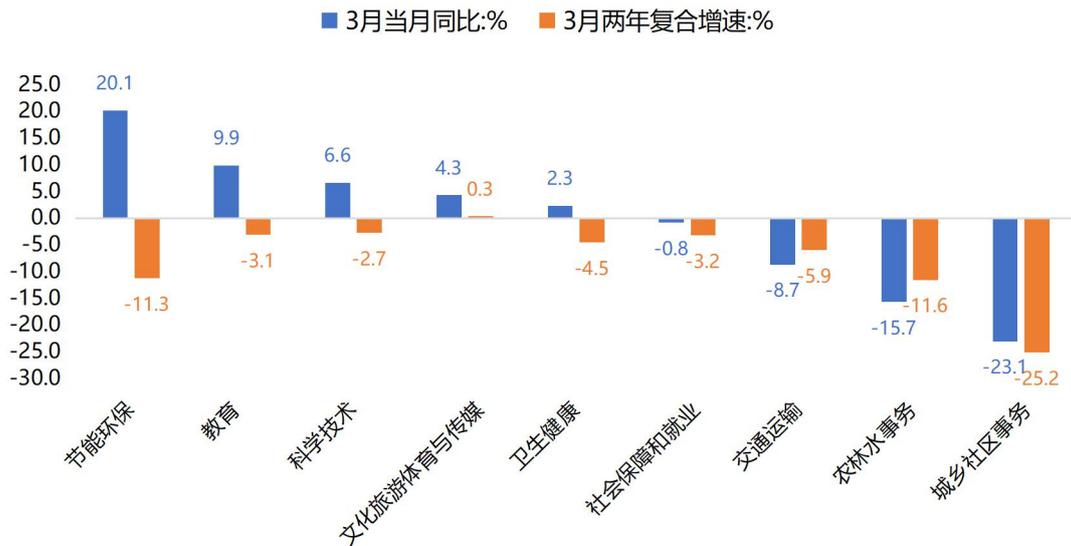


数据来源: Wind, 东方金诚整理

从支出结构来看,一季度债务付息支出增速最高,显示债务付息压力加大。除此之外,当季科技、教育、文化旅游体育与传媒等分项支出的累计同比增速居前,卫生健康、社保、教育、文化旅游体育与传媒等分项支出的两年复合增速均为正值。相较而言,一季度基建类各分项支出累计同比为负,两年复合增速也均处于负增状态,明显弱于民生类。可见,今年一季度一般公共预算支出在结构上依然延续了去年以来加大对民生类保障力度的趋势。这一特征在3月体现的更加明显,除社保支出同比小幅负增外,当月民生类支出同比均有所增长,而基建类支出同比均呈现大幅收缩状态。

图表5 一般公共预算支出主要分项增速 (%)





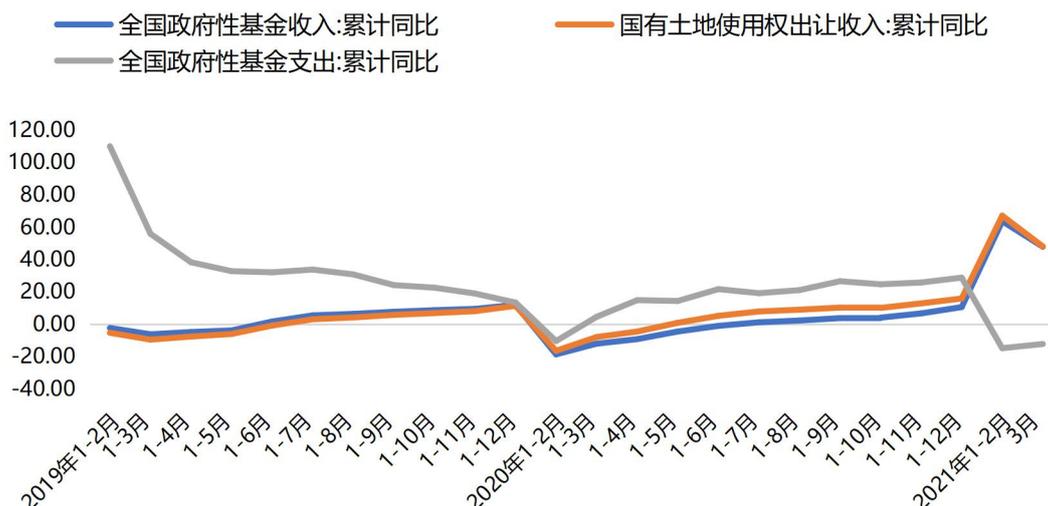
数据来源: Wind, 东方金诚整理

### 三、一季度土地市场韧性带动政府性基金收入保持高增，但因新增专项债发行开闸较晚，政府性基金支出力度明显偏弱。

一季度政府性基金收入累计同比增长 47.9%，对应两年复合增速 14.1%。其中 3 月当月同比增长 23.1%，对应两年复合增速 11.4%，虽较 1-2 月累计增速有所下滑，但仍明显高于同期一般公共预算收入增长水平。主要原因是一季度土地出让金收入累计同比增长 48.1%，对应两年复合增速 16.8%；3 月当月同比增长 19.1%，两年复合增速为 14.2%。这显示在房地产调控和土地出让管理趋严背景下，年初以来商品房销售仍旺，支撑土地市场保持较强韧性。

支出方面，一季度政府性基金支出累计同比下降 12.2%，相较 2019 年的两年复合增速为 -4.2%。其中，3 月政府性基金支出同比下降 7.5%，但因 2019 年同期基数较低，两年复合增速反弹至 18.7%。整体上看，一季度在政府性收入高增背景下，政府性支出力度较弱，应与今年新增专项债额度并未像去年一样提前下达，导致新增专项债发行开闸较晚有关。

图表 6 政府性基金收支增速 (%)



数据来源：Wind，东方金诚整理

**四、今年预算广义财政赤字率大幅收敛至 2.8%，上年实际值为 6.6%，全年整体财政政策力度下调。这意味着尽管后续专项债发行放量等因素将带动广义财政支出增速回升，但预计难现大幅高增。**

在财政收入平稳修复、政府性基金收入高增的情况下，一季度财政支出力度偏缓，政府性基金支出同比负增，显示年初财政支持力度减弱。这也反映于一季度财政收支和政府性收支赤字仅为 314 亿元，较去年同期赤字 1.65 万亿元大幅收敛。我们判断，随着两会后专项债发行开闸且预期 5 月起开始放量，以及春节后基建项目加快开工，后续广义财政支出增速有望回升，但预计将难现大幅高增。主要原因在于今年政府工作报告提及的财政政策基调恢复为疫情前的“提质增效”，强调“更可持续”，这意味着今年整体财政政策力度下调——从广义财政赤字率<sup>1</sup>角度看，去年预算赤字率为 11.5%，实际赤字率为 6.6%，今年预算广义财政赤字率大幅收敛至 2.8%<sup>2</sup>——主要目标是控制政府债务增速，降低政府宏观杠杆率。

东方金诚首席宏观分析师 王青      高级分析师 冯琳

<sup>1</sup> 包括预算内财政收支、政府性基金收支、社保基金收支和国有资本运营收支。

<sup>2</sup> 2021 年名义 GDP 按 111.5 万亿测算，较上年增长 11.5%。