

2021年一季度财政数据解读

财政发力较缓，债务付息加大

■ 核心摘要

事件：2021 年一季度全国一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.2%；一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.2%。一季度全国政府性基金预算收入 1.86 万亿元，同比增长 47.9%；全国政府性基金预算支出 1.73 万亿元，同比下降 12.2%。

1、税收收入缓慢修复，非税收入高增。一季度公共财政收入两年复合增长 3.2%，低于一季度 GDP 两年复合增速 5%，低于 2019 年同期 GDP 增速 6.3%，反映经济复苏仍不充分和减税降费继续推进的共同影响。一季度税收收入两年复合增速 2.1%。与经济增长相关主要税收还未充分恢复，一季度增值税、企业所得税两年复合增速分别为 -2.7% 和 -0.9%。一季度非税收入两年平均大幅增长 9.9%。2019 年以来，非税收入增速往往高于税收收入，反映地方政府为应对减税降费带来的收支平衡压力，多渠道盘活国有资金和资产。

2、财政支出发力较慢，债务付息压力明显较大。3 月末财政收支完成进度相差 5.4 个百分点，为近年来最高；一季度累计使用赤字 1588 亿元，占全年预算安排的 3.0%，低于 2019（11.7%）、2020（13.8%）同期水平，说明支出发力较慢。**财政资金继续向民生领域倾斜**，主要支出分项中，教育、卫生健康、社保就业等民生性支出同比增长，且高于 2019 年同期水平，与今年预算安排的重点支出方向一致。值得注意的是，一季度债务付息支出增速达 27.4%，较去年同期提高 22.8 个百分点，债务付息压力明显加大。

3、政府性基金支出进度受专项债发行掣肘。一季度全国政府性基金收入两年复合增长 14.1%，全国政府性基金支出两年复合增速仅为 -4.2%，占全年预算比例仅 13.2%，慢于 2019 年（18.9%）和 2020 年（15.7%）同期的进度。这同今年专项债发行进度偏慢有关，今年一季度专项债仅发行 264 亿元，远低于去年同期的 10829 亿。

4、5、6 月新增地方债发行或将放量，央行有望加大货币投放力度，需要警惕资金面变化。参照过去两年专项债额度提前下达的情况，5、6 月将有一波新增地方债发行高峰；对标 2018 年专项债未提前下达的情况，5 月新增地方债发行节奏也将加快。从往年来看，5 月新增财政存款规模通常不低，对资金面形成一定扰动。考虑到财政因素的影响，5 月央行或加大流动性投放，配合地方债发行，对冲财政存款增加。

春季过后，项目启动施工，基建投资已经有所好转，两年平均增速从 1-2 月的 -0.7% 提升到一季度的 3.0%。预计后续财政支出力度将逐步加大，基建投资有望进一步企稳回升：1) 一季度一般公共预算收支进度差距较大，相对充裕的收入来源支撑之下，后续支出也将迎头赶上；2) 一季度显著偏慢的政府性基金预算支出进度主要为专项债发行额度低所掣肘，随着 5 月专项债发行开始放量，支出或也有望加速。**但对年内基建投资回升的幅度仍不乐观：**1) 从支出结构看，今年财政依然明显向关乎“六稳、六保”的民生性支出倾斜，支持基建的意愿相对有限；2) 4 月 13 日，国务院公布了《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，在谈及防范化解地方政府隐性债务风险多项举措中，包括了清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，释放了约束融资平台的强力信号。财政领域的严监管、以及降低政府部门杠杆率的方向（主要针对地方隐性债务），可能导致城投再融资困难，制约基建投资的回升空间。

一、 税收缓慢修复，非税收入高增

从两年平均增速来看财政收入增幅不大。受疫情期间低基数影响，一季度公共财政收入同比大增 24.2%（图表 1）。一季度公共财政收入两年平均增长 3.2%，低于一季度 GDP 两年平均增速 5%，低于 2019 年同期 GDP 增速 6.3%，反映经济复苏仍不充分和减税降费继续推进的共同影响。

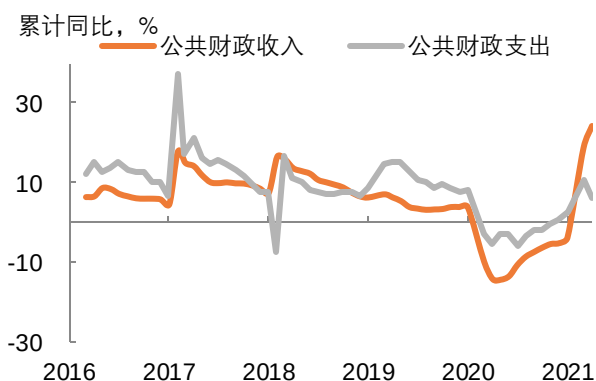
税收收入缓慢修复。一季度税收收入同比增长 24.8%，两年同期平均增速 2.1%（图表 2）。去年为对冲疫情不利影响，多省出台房产税、城镇土地使用税减免的优惠政策，今年江苏、浙江等多省发布通知延续“房土”两税减免政策。除房产税、城镇土地使用税收入同比下滑，耕地占用税同比小幅回落外，一季度各项税收同比增速悉数为正，呈现恢复性增长（图表 3）。

分税种看：1) 与经济增长相关主要税收还未充分恢复。一季度增值税同比增长 23.9%，扣除 2019 年同期增值税税率不可比因素后（增值税税率降低自 2019 年 4 月 1 日正式实施，导致同期税率不可比），一季度增值税相较于 2019 年同期增长 4% 左右。一季度企业所得税同比增长 12.7%，同期两年平均增速为 -0.9%。**2) 个税增幅较大。**一季度个人所得税同比增长 19%，两年同期平均增长 11%。个人所得税复苏较快反映就业增加和居民收入提高，一季度全国居民人均可支配收入增长 13.7%。**3) 证券市场、房地产市场活跃支撑相关税收大幅增长。**证券交易印花税、土地增值税分别同比大增 94.2%、40.5%，同期两年平均增长 48.9%、11.2%。

非税收入高增主要为缓解减税降费压力。一季度非税收入同比增长 20.7%，两年平均大幅增长 9.9%，明显高于同期税收平均增速 2.1%。非税收入高增，一是受增值税、消费税恢复性增长带动，随之附征的教育费附加和地方教育附加收入恢复性增长 28.1%，拉高全国非税收入增幅 8 个百分点；二是各地加强和规范国有资源（资产）有偿使用管理，全国国有资源（资产）有偿使用收入增长 13.8%，拉高全国非税收入增幅 5 个百分点。2019 年以来，非税收入增速往往高于税收收入，反映地方政府为应对减税降费带来的收支平衡压力，多渠道盘活国有资金和资产。

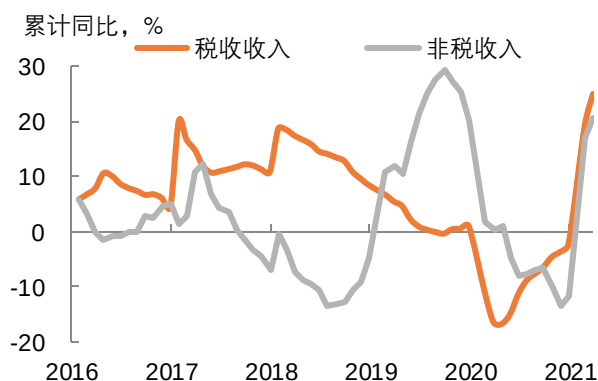
非税收入增长或将放缓。一季度非税收入占一般公共预算收入的 14.7%，比去年同期降低 0.4 个百分点。1 月 5 日，财长刘昆表示 2021 年将严格监管，严控非税收入不合理增长。此外考虑到 2021 年随着经济修复，财政减收压力或有缓解，后续非税收入增长或将有所放缓。

图表1 一季度公共财政收入同比增幅较大



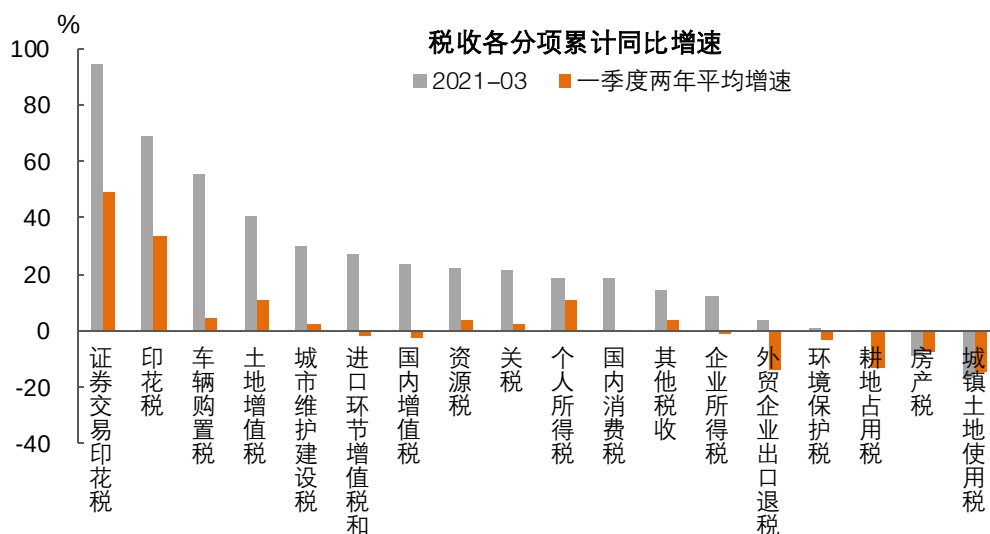
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 一季度税收收入同比增长 24.8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 多项税收呈现恢复性增长



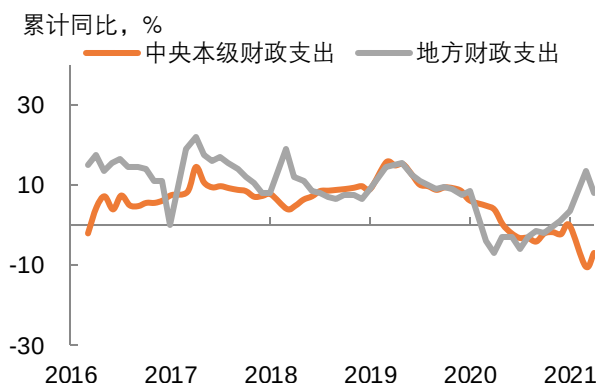
资料来源:wind,平安证券研究所

二、 支出发力较慢，债务付息压力明显加大

财政收支进度差距和赤字使用情况反映财政发力较慢。一季度公共财政支出同比增长 6.2%，支出增速不及收入增速，这与今年预算安排以及去年基数的影响是一致的。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出同比下降 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；地方一般公共预算支出同比增长 8.1%，主要受去年疫情期间项目进度缓慢，基数较低影响（图表 4）。一季度公共财政支出完成进度为 23.5%，高于去年同期 22.3%，低于 2018、2019 年同期；公共财政支出两年平均增速为 0.1%，低于 1-2 月支出两年平均增速 3.6%，显著低于近年来同期增速。3 月末月财政收支完成进度相差 5.4 个百分点，为近年来最高（图表 5）。一季度累计使用赤字 1588 亿元，占全年预算安排的 3.0%，低于 2019（11.7%）、2020（13.8%）同期水平，说明财政支出发力较慢（错误未找到引用源。）。

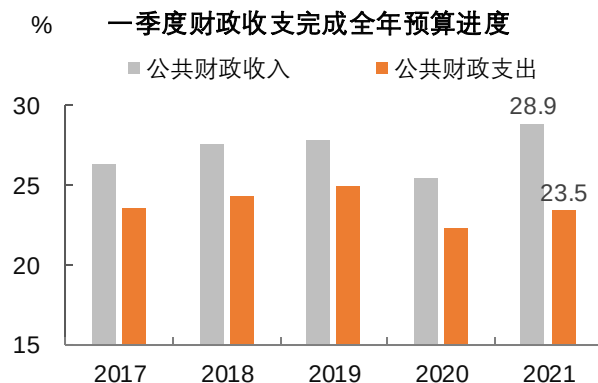
财政资金继续向民生倾斜，债务付息压力明显加大。主要支出分项中，教育、卫生健康、社保就业等民生性支出同比增长，且高于 2019 年同期水平，与今年预算安排的重点支出方向一致。交通运输、农林水、城乡社区等基建相关支出同比负增长，且仍未恢复到 2019 年水平。一季度科学技术同比大增 16.3%，反映今年预算报告财政重点支持科技创新和产业升级的取向。值得注意的是，一季度债务付息支出增速达 27.4%，较去年同期提高 22.8 个百分点，债务付息压力明显加大。

图表4 中央支出增速显著低于地方支出增速



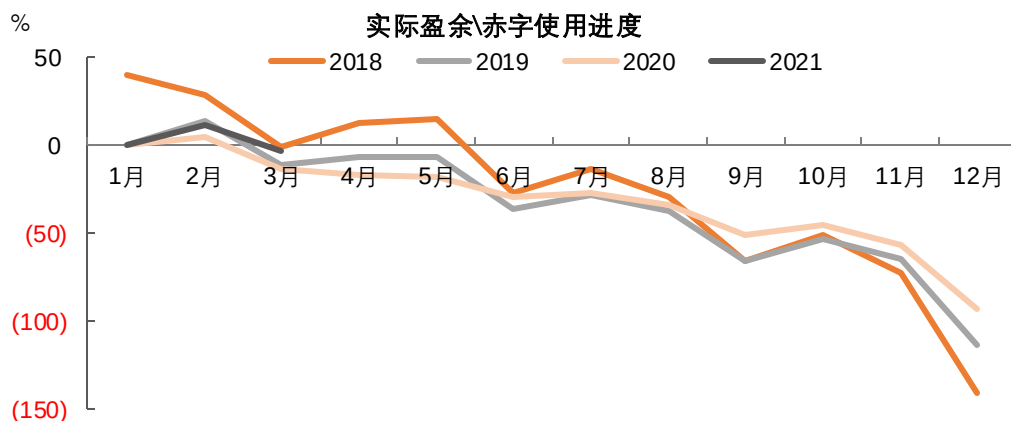
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 一季度财政收支完成进度相差较大



资料来源:wind, 平安证券研究所

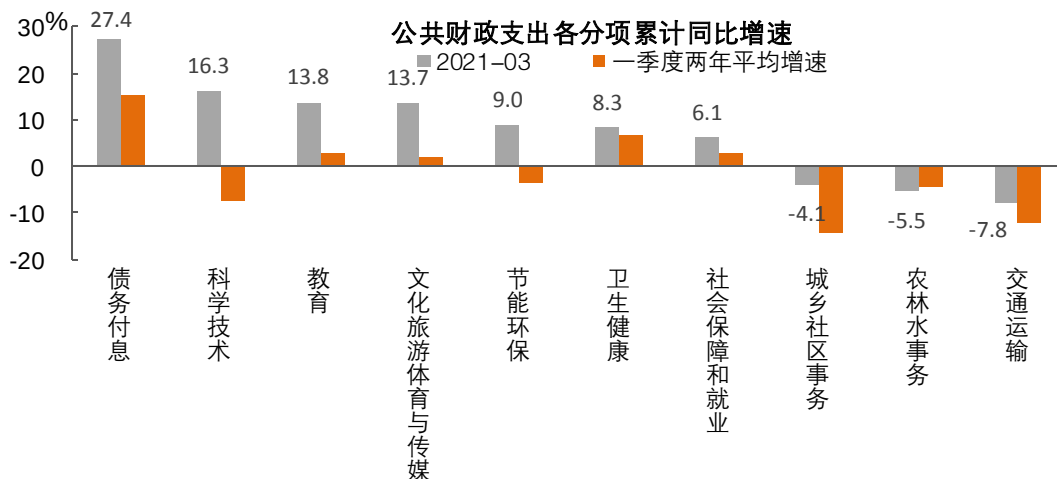
图表6 一季度累计使用赤字比例低于2019、2020年同期水平



注: 使用进度= (累计公共财政收入-累计公共财政支出)/年初预算草案中(赤字+调入资金及使用结转结余)

资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 财政资金继续向民生倾斜, 债务付息压力明显加大



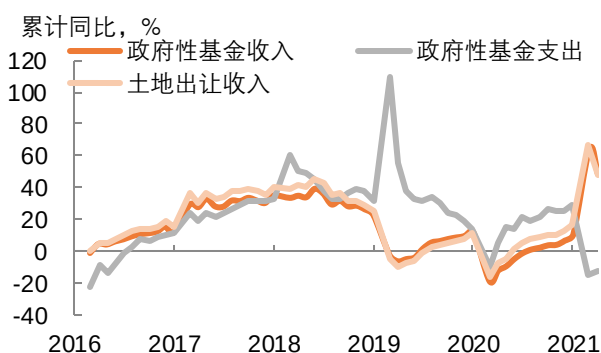
资料来源:wind, 平安证券研究所

请务必阅读正文后免责条款

三、5、6月地方债发行或将放量

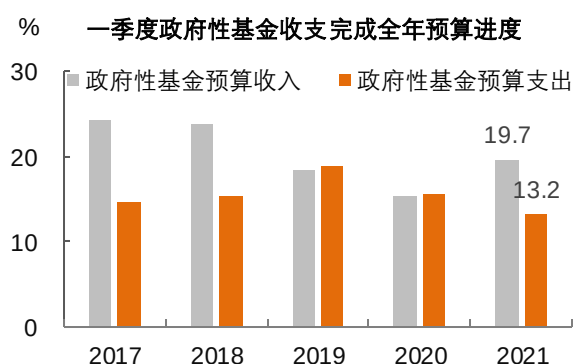
政府性基金支出进度受专项债发行掣肘。一季度全国政府性基金收入同比增长 47.9%，同期两年平均增长 14.1%。国有土地使用权出让收入同比大增 48.1%，同期两年平均增长 16.8%，带动政府性基金收入高增（图表 8）。一季度全国政府性基金支出同比增长-12.2%，同期两年平均增速-4.2%，且占全年预算比例仅 13.2%，慢于 2019 年（18.9%）和 2020 年（15.7%）同期的进度（图表 9）。或同今年专项债发行进度偏慢有关，今年一季度专项债仅发行 264 亿元，远低于去年同期的 10829 亿。

图表8 一季度土地出让收入同比大增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 一季度政府性基金支出进度明显偏慢

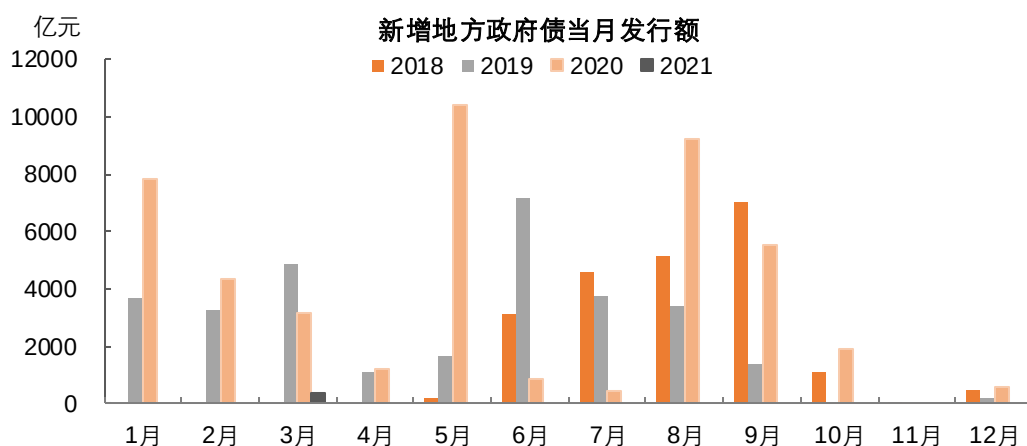


资料来源:wind, 平安证券研究所

过去两年，5、6月有一波地方债发行高峰。从过去3年地方债发行节奏来看，2019、2020年新增专项债额度均提前下达，因此一季度已经迎来一波地方债发行小高峰，第二季度的5、6月迎来第二波高峰（图表10）。2018年新增专项债额度未提前下达，因此5月才开始有新增地方债发行，6月开始有大规模新增地方债发行。从过去3年新增地方债发行进度来看，提前下达专项债额度的2019、2020年上半年新增地方债发行进度均过半，分别为58.9%和70.7%，其中2020年由于4月又下达了1万亿专项债额度，且要求5月发行完毕，使得新增地方债发行进度大大提前。此外，往年绝大部分新增地方债于10月前发行完毕（图表10）。

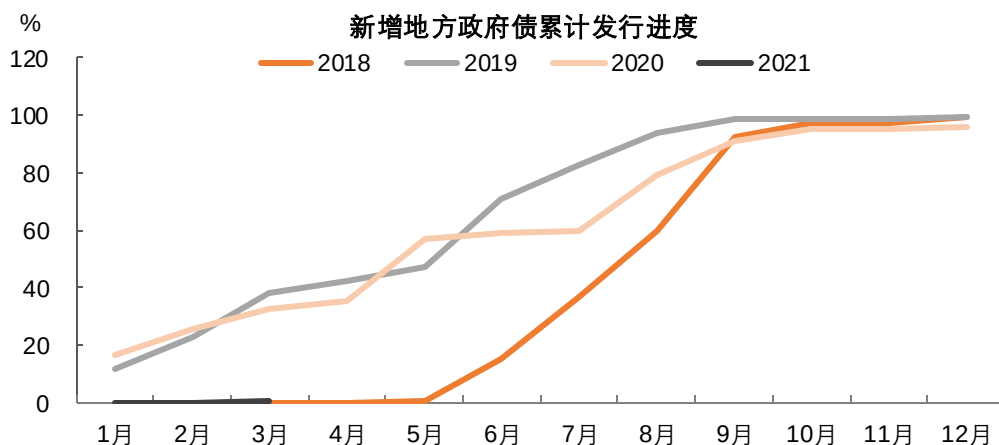
就今年来看，5、6月新增地方债或将加快发行。2021年全年新增地方债额度为4.47万亿（一般债8200万+专项债3.65万亿），3月初已经提前下达了1.77万亿元新增专项债，但3月仅发行新增地方债364亿。可以分三种情况估计后续新增地方债发行规模：1）若其余的新增地方债在4-10月均匀发行，那么5、6月月均新增地方债发行额约在6334亿。2）若参照专项债提前下达的2019、2020年，假设上半年新增地方债发行占全年额度一半，那么二季度发行量约为2.23万亿，那么5、6月平均新增地方债发行额约在7433亿。3）若参照专项债额度未提前下达的2018年，以2021年3、4、5月对标2018年地方债开始发行的5、6、7月，那么5月地方债发行额将明显加快。前两种假设下，5月、6月平均发行规模在6000亿-7500亿区间；后一种假设下，5月地方债发行规模也将大幅增加。此外，截至4月20日，4月地方债净融资额2883.8亿，表明地方债发行仍未放量，从而5月、6月新增地方债发行规模可能较大。

图表10 过去两年5月、6月为新增地方债发行高峰



资料来源:wind,平安证券研究所

图表11 过去两年上半年新增地方债发行进度均过半，10月已经完成绝大部分发行额度



资料来源:wind,平安证券研究所

结合财政存款的季节性特点，5月央行货币投放力度有望加大，需要警惕资金面变化。从往年来看，5月新增财政存款规模通常不低，对资金面形成一定扰动（图表12）。考虑到财政因素的影响，5月央行或加大流动性投放，配合地方债发行，对冲财政存款增加。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18929

