

总量研究

财政状况尚处于恢复进程中

——2021 年 3 月财政数据点评兼债市观点

要点

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%，两年平均增长 3.2%；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，同比增速为 47.9%；其中国有土地使用权出让收入 1.65 万亿元，同比增 48.1%。2021 年一季度全国政府性基金预算支出 1.73 万亿元，同比下降 12.2%。

点评：

一般公共预算收入：税收尚处于恢复过程中，主要税种除个税外，均尚未达到疫情前水平。一季度全国一般公共预算收入两年平均增长 3.2%，慢于实际经济两年平均增速 5%。其中税收收入同比增长 24.8%（两年平均增速为 2.1%），税收收入仍处于恢复过程中，财政收入超过时序进度，主要是因为非税收入增长带来。3 月除个人所得税增长较快外，其他三大税种均尚未恢复到疫情前水平，尤其是企业所得税，而个税增速较快是因 2019 年同期基数相对较低。

一般公共预算支出：恢复情况同样慢于经济增速，主要支出项未达到疫情前水平，债务付息增速较高。3 月全国一般公共预算支出当月同比 0.2%（两年平均增速为 -4.7%），尚未达到了疫情前水平，同样慢于实际经济两年平均增速。主要支出项均尚未达到疫情前水平。债务付息仍保持在高速增长。

政府性基金预算方面，3 月地方政府土地出让收入增速为 19.1%（两年平均增速为 9.9%），仍保持在较高增速；3 月政府性基金支出同比增速为 -0.1%，两年平均增速为 18.7%，同样维持在较高增速水平。

债市观点

一季度经济数据略不达市场预期，但也很难驱动政策出现明显调整。目前政府债券发行的速度正在加快，4 月的税期也正在临近，下阶段 DR007 等资金利率很可能小幅上行、波动率亦会适度扩大。我们不认为利率债市场有多大的风险，但收益率同样也很难形成明显的下行趋势。未来一段时间 10Y 国债收益率将运行于 [3.0%, 3.3%] 之间，大幅向上和向下突破的难度均较大。

风险提示

目前新冠疫苗接种范围在扩大，但近期疫情有所反复，后续全球经济复苏的不确定因素仍然存在；国内经济仍处于恢复进程中，后续也有不少不确定性，疫情带来的衍生风险不能忽视。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-58452066

zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

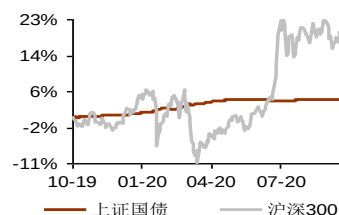
执业证书编号：S0930519070001
010-58452070

weiwx@ebsecn.com

联系人：李枢川

010-58452065
lishuchuan@ebsecn.com

大盘走势图



相关研报

供给强劲，需求内外有别——2021 年 1-2 月经济数据点评兼债市观点（2021-03-15）

全球再通胀如何影响我国通胀环境——通胀研究系列之四（2021-02-26）

抓住经济结构和杠杆率两条主线看后续基本面走势——2020 年 12 月经济数据点评兼债市观点（2021-01-18）

无需担心经济过热，下半年机会更多——利率债 2021 年投资策略（2020-12-22）

制造业投资修复加快，消费并不强——2020 年 11 月经济数据点评兼债市观点（2020-12-15）

消费修复速度放缓——2020 年 10 月经济数据点评兼债市观点（2020-11-16）

量价齐升，四季度增速有不少不确定性——2020 年三季度经济数据点评兼债市观点（2020-10-19）

投资向好但单月增速不低，可选消费支撑社消增速转正——2020 年 8 月经济数据点评兼债市观点（2020-09-15）

1、事件

2021 年 4 月 21 日财政部公布 2021 年一季度财政收支情况：

- 1) 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%，两年平均增长 3.2%。其中税收收入同比增长 24.8%；非税收入同比增长 20.7%。
- 2) 2021 年一季度全国一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.2%。其中中央一般公共预算本级支出 6676 亿元，同比下降 6.9%；地方一般公共预算支出 5.2 万亿元，同比增长 8.1%。
- 3) 2021 年一季度全国政府性基金预算收入 1.86 万亿元，同比增速为 47.9%；其中国有土地使用权出让收入 1.65 万亿元，同比增 48.1%。2021 年一季度全国政府性基金预算支出 1.73 万亿元，同比下降 12.2%。

2、点评

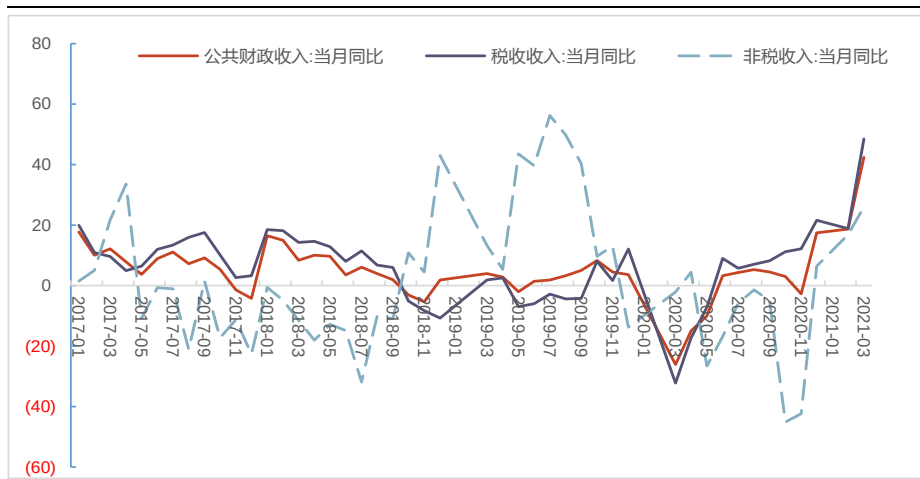
2.1、一般公共预算收入：税收尚处于恢复过程中，主要税种除个税外，均尚未达到疫情前水平

2021 年一季度全国一般公共预算收入 5.71 万亿元（完成预算进度的 28.9%，按时序来看稍有提前），同比增长 24.2%，两年平均增长 3.2%（慢于实际经济两年平均增速 5%）。其中税收收入同比增长 24.8%（两年平均增速为 2.1%），非税收入同比增长 20.7%（两年平均增速为 9.9%）。

测算下来，3 月全国一般公共预算收入当月同比增速达到了 42.4%，两年平均增速为 2.6%；税收收入当月同比 48.4%（两年平均增速为 0.3%），非税收入当月同比 26%（两年平均增速为 11.1%）。从一季度累计值以及 3 月当月值来看，财政收入两年平均增速均没有达到同期经济增速，且非税收入仍然维持在较高的增速，因此整体来看，税收收入仍处于恢复过程中，财政收入超过时序进度，主要是因为非税收入增长带来。

从主要税种来看，3 月国内增值税、消费税、企业所得税、个人所得税同比增速分别达到 38.4%、46.7%、8.5%和 81.4%，但两年平均增速方面，分别为-6.2%、-0.3%、-20.4%和 16.3%。从中可以看到，除个人所得税增长较快外，其他三大税种均尚未恢复到疫情前水平，尤其是企业所得税。而个税增速较快的原因也是因为 2018、2019 年个税改革，是由 2019 年同期基数相对较低带来的。

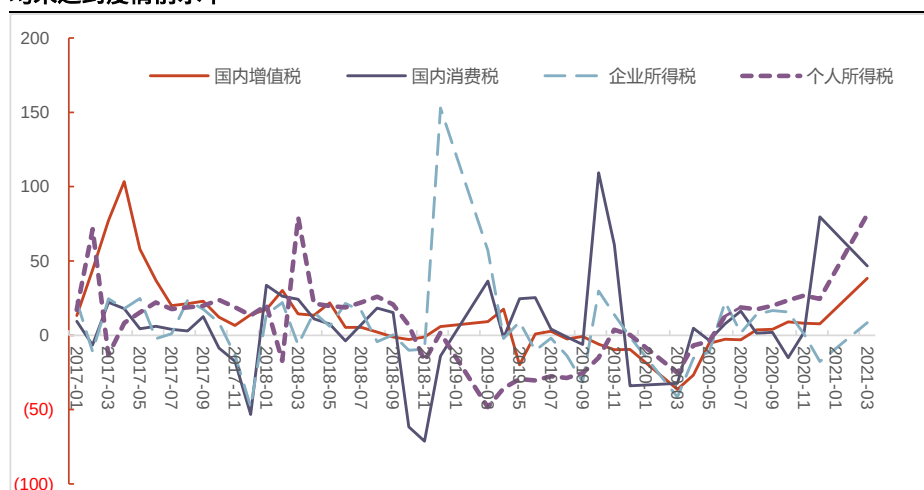
图表 1：财政收入两年平均增速均没有达到同期经济增速



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

原点资产

图表 2： 主要税种中，个税由于 2019 年同期基数较低，因此增速尚可，其他三大税种均未达到疫情前水平



2.2、 一般公共预算支出：恢复情况同样慢于经济，主要支出项未达到疫情前水平，债务付息增速较高

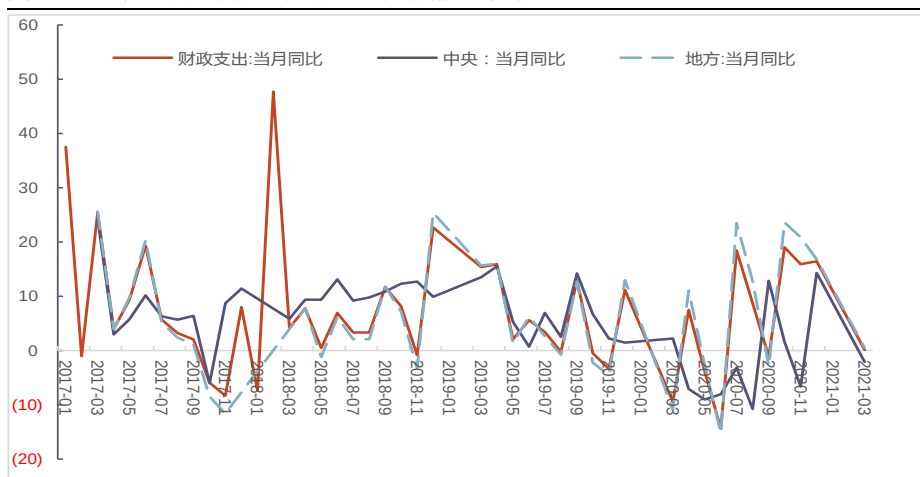
2021 年一季度全国一般公共预算支出 5.87 万亿元（完成预算进度的 23.4%，按时序来稍有落后），同比增长 6.2%，两年平均增长 0.1%。其中中央一般公共预算本级支出同比下降 6.9%，地方一般公共预算支出同比增长 8.1%。测算下来，3 月全国一般公共预算支出当月同比 0.2%（两年平均增速为-4.7%），中央财政支出当月同比-2.1%（两年平均增速为 0.1%），地方财政支出当月同比 0.5%（两年平均增速为-5.4%）。从支出情况来看，今年 3 月财政支出尚未达到了疫情前水平，**同样慢于实际经济两年平均增速。**

从财政支出资金投向来看，3 月教育、科学技术、社会保障和就业、节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输当月增速分别为 9.8%、6.5%、-0.8%、20.0%、-23%、-15.7%、-8.7%，两年平均增速为-3.1%、-2.7%、-3.2%、-11.2%、-5.9%，主要支出项均尚未达到疫情前水平。

从财政付息情况来看，3 月一般公共预算付息合计 869 亿元，比 2020 年 3 月多 258 亿元，同比增速则达到了 42.2%，两年平均增速为 16.3%。债务付息仍保持在高速增长。

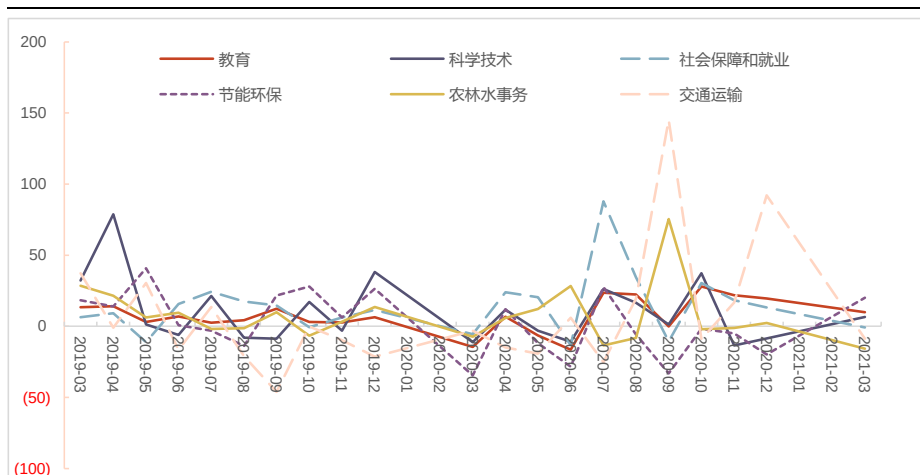
从收支角度来看，3 月财政收支差为-7660 亿元（2 月为 6072 亿元），当月已经产生收支缺口，且累计缺口为 1588 亿元。

图表 3：一般公共预算支出整体已接近疫情前水平



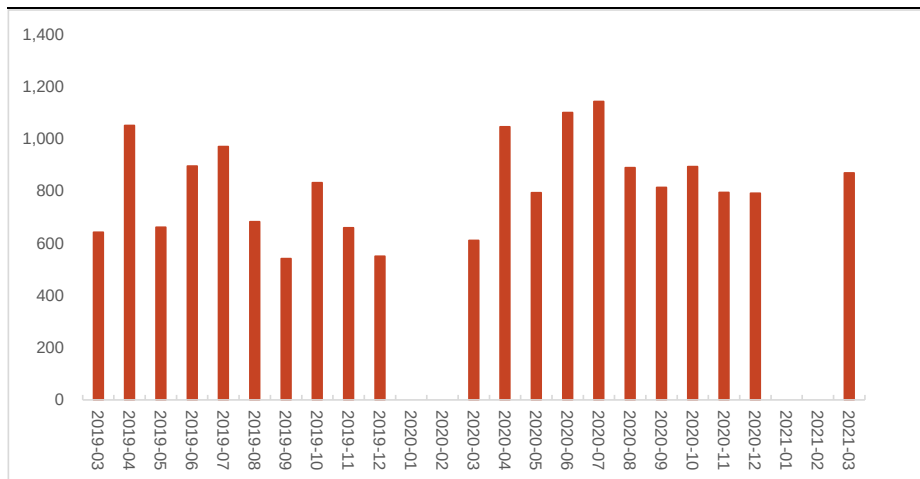
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图表 4：3月财政主要支出项均未达到疫情前水平



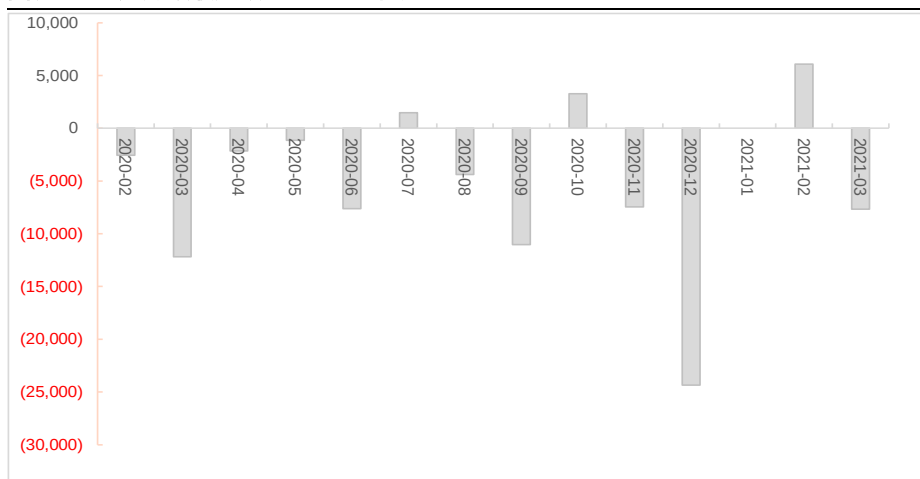
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图表 5：一般公共预算月度付息情况



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：亿元

图表 6：3 月财政收支缺口为 7660 亿元



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：亿元

政府性基金收入方面，2021 年一季度全国政府性基金预算收入累计 1.86 万亿元，同比增长 47.9%，支出累计值为 1.73 万亿元，同比下降 12.2%。算下来，3 月全国政府性基金收入增速为 23.1%（两年平均增速为 11.4%），地方政府土地出让收入增速为 19.1%（两年平均增速为 9.9%），政府性基金收入仍保持在较高增速；3 月政府性基金支出同比增速为 -0.1%，两年平均增速为 18.7%，同样维持在较高增速水平。

图表 7：3 月土地出让收入仍维持在高增速



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_18937

