

财政支出放缓，专项债发行进程较慢

——一季度财政数据点评

2021 年 04 月 22 日

投资要点：

- **事件：**1-3 月，全国一般公共预算累计收入 5.71 万亿元，累计同比 24.2%，当月同比增速 42.39%；全国一般公共预算支出 5.87 万亿元，累计同比增速 6.2%，当月同比增速 0.16%。
- **财政收入在低基数作用下，增速达到近年高点。费用端减收逐步减弱，对中小企业的税收优惠政策延续。**财政收入两年平均增速为 3.2%，收入节奏来看，一季度完成全年预算收入目标的 28.9%，处于近几年同期的高点。
- **非税收入剔除高基数作用后仍然保持高增。**非税收入两年平均增速 9.9%，正向拉动财政收入 3.1 个百分点。
- **税收收入仍在改善，为一季度财政收入上行的主要拉力，但对比 2019 年增速较慢。**两年平均增速小幅上涨 0.6%，一季度正向拉动财政收入 21.1 个百分点。
- **个人所得税和车辆购置税增速保持较快增长，居民就业逐步改善，收入持续增长，消费也在逐步修复。**证券交易印花税上行幅度较大，但 3 月当月两年平均增速 3.7%，较 1-2 月大幅下滑。土地增值税依然高增，但耕地占用税和城镇土地使用税增速为负，整体表现偏弱。外贸相关税种同比增速也较上月有所回落，2 月出口需求较为旺盛，本地过年政策招工问题部分缓解，景气度明显超出季节性。
- **财政支出较 1-2 月边际放缓，全年支出预算增速为历史低点。**财政重点逐步由关注投资增长切换到关注民生减负和稳定民生。财政支出两年平均增长 0.1%，全年财政支出预算同比小幅上行 0.92%。
- **土地出让收入依然维持高速增长，仍为政府性基金收入增长的主要拉力，地方政府专项债发行放缓，拖累政府性基金支出。**节能环保支出 3 月边际上行，对碳中和的政策支持力度较大。
- **随着经济逐步修复，特别国债在 2021 年将不再发行。**财政支撑经济力度边际收敛。财政赤字一季度也明显回落。但随着地方专项债的发放，后续仍有一定支撑。如果海外经济修复速度较快，下半年出口增速回落幅度较大，财政政策预期仍将助力支撑经济。
- **风险因素：**地方政府融资成本上升，贷款端利率上行超预期，地方政府专项债发放进程不及预期。

分析师：

徐飞

执业证书编号：

S0270520010001

电话：

021-60883488

邮箱：

xufei@wlzq.com.cn

研究助理：

于天旭

电话：

17717422697

邮箱：

yutx@wlzq.com.cn

相关研究

一季度经济表现有强有弱，未来仍有修复空间

出口维持强劲，商品价涨推升进口增速
信贷结构继续转好，社融增速显著下行

正文目录

事件.....	3
1、税收继续改善.....	3
2、财政支出边际放缓，专项债发放进程较慢.....	4
3、财政赤字有所回落.....	5
4、风险提示.....	6

图表目录

图表 1: 财政收入同比增速走势(%).....	3
图表 2: 公共财政收入各月进度(%).....	3
图表 3: 税收收入分项同比增速走势(%).....	4
图表 4: 细分税收收入增速(%).....	4
图表 5: 财政支出同比增速走势(%).....	4
图表 6: 公共财政支出各月进度(%).....	4
图表 7: 财政支出部分分项走势(%).....	5
图表 8: 政府性基金收支及土地出让收入(%).....	5
图表 9: 赤字率走势(%).....	5
图表 10: 债务付息和国债收益率走势(%).....	5

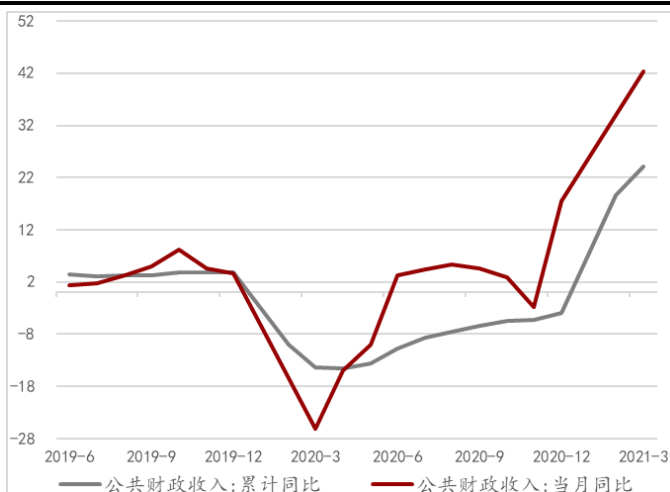
事件

1-3月，全国一般公共预算累计收入5.71万亿元，累计同比24.2%，当月同比增速42.39%；全国一般公共预算支出5.87万亿元，累计同比增速6.2%，当月同比增速0.16%。

1、税收继续改善

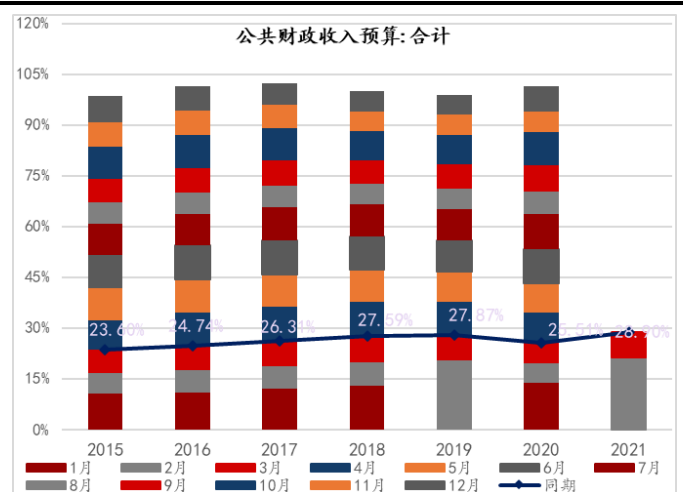
财政收入在低基数作用下，增速达到近年高点。费用端减收逐步减弱，对中小企业的税收优惠政策延续。1-3月，全国一般公共预算收入同比跳升为24.2%，两年平均增速为3.2%，3月当月同比在去年同期低基数作用下达到42.39%。从收入节奏来看，一季度完成全年预算收入目标的28.9%，处于近几年同期的高点。2020年财政对于费用端部分项目的收紧政策已经逐步退出，缓缴社保、就业补贴、阶段性减免等政策逐步回归常态。经济尚未完全恢复，对中小企业的支持政策仍未退出，减税降费的政策仍在。

图表1：财政收入同比增速走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：公共财政收入各月进度（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

中央财政收入增速明显快于地方财政收入。中央财政收入低基数效应较为明显。3月，中央财政收入同比增速达到64.6%，地方财政收入同比增速为29.7%。

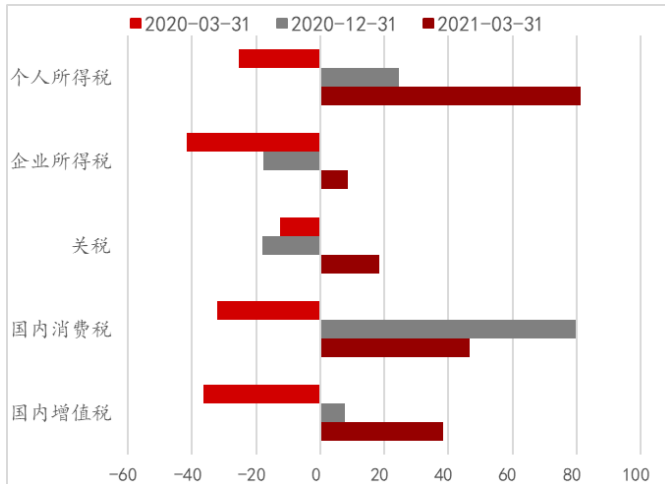
非税收入剔除高基数作用后仍然保持高增。一季度，非税收入累计同比增速20.7%，两年平均增速9.9%，正向拉动财政收入3.1个百分点。去年受疫情影响，减税降费超幅度较大，社保费率降低、缓缴社保、就业补贴、事业稳岗返还等政策力度较大。

税收收入仍在改善，为一季度财政收入上行的主要拉力，但对比2019年增速较慢。一季度，税收收入累计同比增速24.8%，两年平均增速小幅上涨0.6%，一季度正向拉动财政收入21.1个百分点，3月当月同比为48.45%。

分税种来看，个人所得税和车辆购置税增速保持较快增长，3月同比增速分别为81.35%和61.40%，两年平均累计增速分别为11%、4.75%，3月增速较1-2月加快。居民就业逐步改善，收入持续增长，消费也在逐步修复。证券交易印花税上行幅度较大，3月当月同比增速106.73%，两年平均增速达到48.9%，但3月当月两年平均增速3.7%，较1-2月大幅下滑。

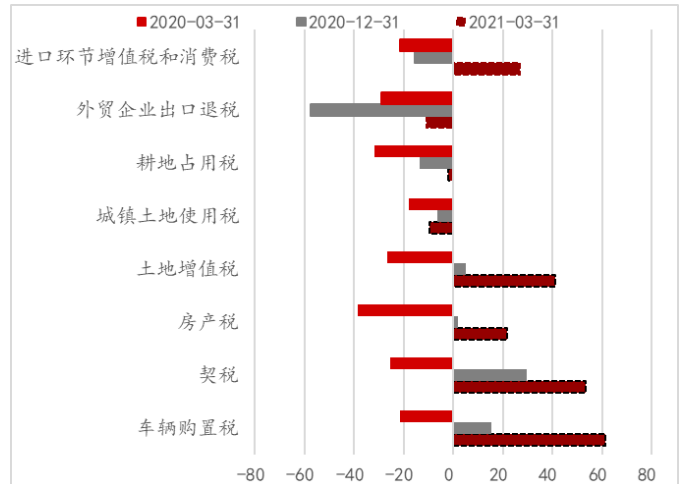
房产以及土地相关的税种有所分化，土地增值税依然高增，但耕地占用税和城镇土地使用税增速为负，整体表现偏弱。外贸相关税种同比增速也较上月有所回落，其中关税（-18.4%）、外贸企业出口退税（-10.9%）同比增速较1-2月增速有所回落，本地过年政策，2月出口需求较为旺盛，招工问题部分缓解，景气度明显超出季节性。

图表3：税收收入分项同比增速走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：细分税收收入增速（%）

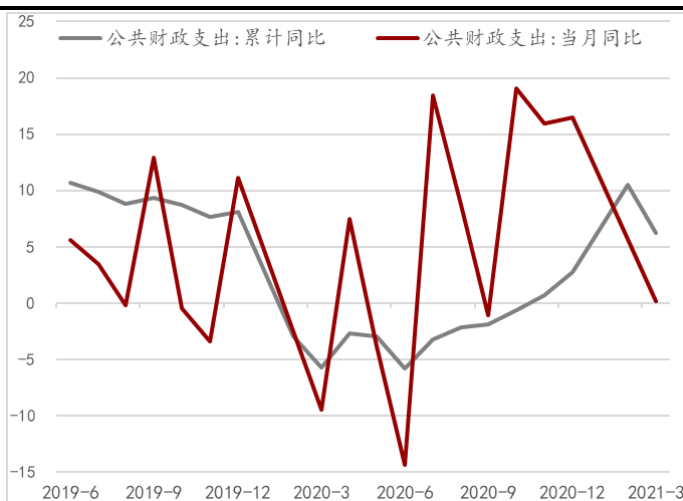


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、财政支出边际放缓，专项债发放进程较慢

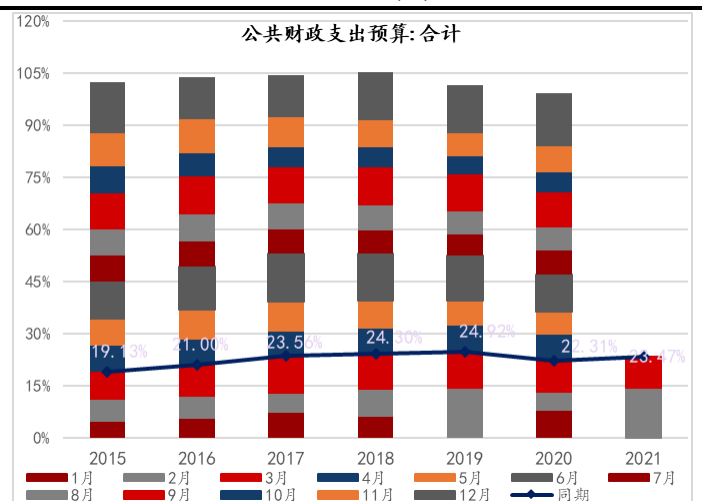
财政支出较1-2月边际放缓，全年支出预算增速为历史低点。财政重点逐步由关注投资增长切换到关注民生减负和稳定民生。3月全国一般公共预算收入同比由1-2月的10.5%回落至0.16%，一季度累计同比6.2%，两年平均增长0.1%，3月财政支出边际放缓。从收入节奏看，1-3月完成全年预算支出目标的23.47%，高于去年同期的22.31%，但全年财政支出预算同比小幅上行0.92%，增速为历史低点。受疫情影响，年内发行了抗疫国债等来扶持经济，随着经济逐步修复，特别国债在2021年将不再发行。财政支撑经济力度边际收敛。

图表5：财政支出同比增速走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：公共财政支出各月进度（%）



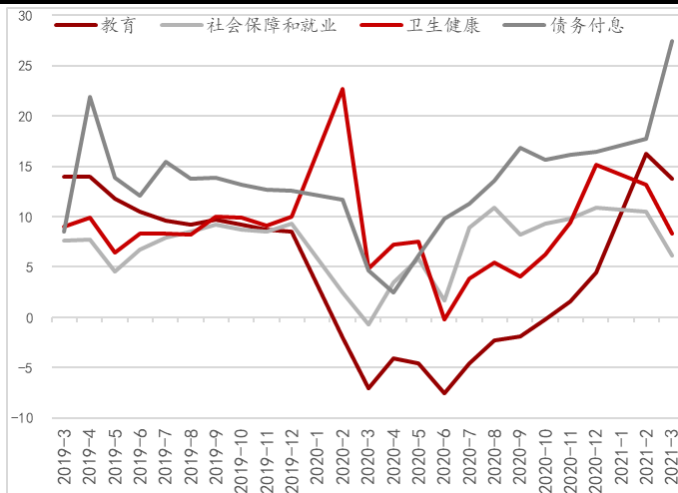
资料来源：Wind，万联证券研究所

土地出让收入依然维持高速增长，仍为政府性基金收入增长的主要拉力，地方政府专项债发行放缓，拖累政府性基金支出。一季度，土地出让收入同比增长48.1%，

两年平均增长16.8%，土地收入依然保持较高增速，但政府对房企加强融资管控，房企拿地未来预期将逐步放缓，为加快回款，建工投资增速将有所提速。政府性基金收入累计同比增速47.9%，两年平均增长15.3%，政府性基金支出同比下跌12.2%，地方政府新增专项债发行显著低于去年同期，一季度仅发行264亿元，而2020年一季度新发1.08万亿元。

3月节能环保和债务付息支出累计增速较2月有所提升，其他分项大多有所下行。交通运输和农林水事务等支出下行幅度较大，基建类支出幅度整体下降。

图表7：财政支出部分分项走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：政府性基金收支及土地出让收入(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、财政赤字有所回落

2021年政府预期赤字率维持在3.2%左右的水平。随着疫情逐步受到控制和经济稳步修复，特别国债将不再新增，财政支持将边际转弱。一季度公共预算赤字为1588亿元，去年同期为9300亿元，大幅收窄。紧信用叠加经济持续修复环境下，财政支持力度预期收紧，但随着地方专项债的发放，后续仍有一定支撑。如果海外经济修复速度较快，下半年出口增速回落幅度较大，财政政策预期仍将发力支撑经济。

图表9：赤字率走势(%)

图表10：债务付息和国债收益率走势(%)

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_19392

