

总量研究

财政收入先行复苏，支出进度有待加快

——2021年3月财政数据点评

要点

事件：

2021年4月21日，财政部公布3月财政数据。2021年3月一般公共预算收入同比增42.4%（较2019年同期增5.2%）；一般公共预算支出同比增0.2%（较2019年同期降9.3%）；政府性基金预算收入同比增23.1%（较2019年同期增24.1%）；政府性基金预算支出同比降7.5%（较2019年同期增41.0%）。

核心观点：

3月财政收入增速放缓，支出增速明显回落，将导致年内财政支出节奏后移。财政收入放缓，主要受增值税、企业所得税拖累，与2月服务业修复放缓、增值税税率和企业所得税基数较高有关。财政支出走低，主要受民生类支出进度放缓影响，债务付息支出表现刚性。土地出让金维持高位，政府性基金支出提速，带动当月基建投资反弹。

从一季度数据来看，今年财政政策整体展现出温和退坡的基调。一方面，剔除基数效应后，公共财政收支增速较去年四季度均有所回落，但仍高于2019年同期水平。另一方面，民生、债务付息的刚性支出力度不减，3月份属于短期扰动，符合“不急转弯”、“更可持续”的政策方向。

3月财政收入增速放缓，主要原因是税收收入的走弱。同2019年同期相比，3月公共财政收入增长5.2%，低于1-2月的6.9%。其中，税收收入与非税收入的表现一降一增，3月税收收入仅较2019年同期增长0.6%，低于1-2月的5.6%；而3月非税收入较2019年同期增长23.3%，高于1-2月的18.8%，拉动当月财政收入上涨4.7个百分点。

3月税收收入的低增长，主要受增值税、企业所得税拖累。同2019年同期比，3月国内增值税降12%（上月增2.9%），企业所得税降36.7%（上月增5.4%），与2月服务业表现偏弱、增值税税率以及企业所得税基数较高有关。其他税种方面，个人所得税、国内消费税、进口环节税种增速同步回升，显示居民收入、进口需求持续改善；商品房交易环节税种增幅回落，反映出地产销售开始降温。

3月公共财政支出走弱，多数体现在民生类支出进度放缓。同2019年同期相比，3月教育、社会保障和就业、卫生健康支出分别下降6.2%、6.3%、8.8%，而1-2月分别增长13.8%、13.6%、38.9%。民生类支出转弱可能与1-2月份支出较快，资金尚未全部落实，进而延缓了3月的支出进度有关。而债务付息支出表现刚性，反映出地方政府债务到期压力较大，与年初以来再融资债发行规模走高的事实相互印证。基建支出则表现疲弱，支出进度远不及年初预算安排。

政府性基金收入放缓，土地出让金维持高位。3月全国政府性基金收入两年平均增长11.4%（1-2月为15.4%），国有土地使用权出让收入两年平均增长20.0%（1-2月为18.2%）。土地出让金维持高位，与上年房企积极拿地后分批次缴纳有关，也反映出在房地产销售热度不减的背景下，房企资金面暂未出现明显收紧。往前看，考虑到前端拿地指标已先行回落，叠加年初房企融资“三道红线”正式执行，预计土地出让金增速将逐步放缓。

3月政府性基金支出端提速，带动当月基建投资实现反弹。3月政府性基金支出两年平均增长18.7%（高于1-2月的-12.6%）。往前看，考虑到3月初提前批专项债额度已下达，4月以来地方债发行节奏逐步加快，有望带动支出端持续发力，支撑二季度基建投资延续向上。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogeg@ebsecn.com

相关研报

为什么我们强烈看好今年的制造业投资？
——《全球朱格拉周期开启》第九篇
(2021-04-08)

大国崛起背后的“人口钥匙”——《人口峭壁》
第二篇 (2021-04-07)

全方位拆解拜登2万亿美元“美国就业计划”
——《全球朱格拉周期开启》第八篇
(2021-04-01)

基建开始发力，经济环比动能进一步提升——
2021年3月PMI数据点评 (2021-03-31)

利率上升，能阻挡美国房市的进攻势头吗——
《全球朱格拉周期开启》第六篇 (2021-03-25)

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行——《全球
朱格拉周期开启》第五篇 (2021-03-24)

出生率下滑无法逆转，90后直面人口峭壁——
《人口峭壁》第一篇 (2021-03-22)

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何
不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇
(2021-03-07)

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹
——2021年全国两会点评报告 (2021-03-06)

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉
周期开启》第三篇 (2021-03-03)

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期
开启》第二篇 (2021-03-01)

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应
链再造——2021春季宏观策略报告
(2021-02-22)

目 录

一、	公共财政支出放缓，政府性基金支出加快	3
二、	财政收入：税收收入低速增长，非税收入持续回升	3
三、	财政支出：债务付息支出刚性，民生支出进度放缓	5
四、	政府性基金：收入放缓，支出提速	6

图目录

图 1:	公共财政收支增速放缓	4
图 2:	税收收入回归低速增长，非税收入延续回升	4
图 3:	今年一季度一般公共预算收入进度高于往年同期	4
图 4:	各类税种分化明显	4
图 5:	今年一季度一般公共预算支出进度低于 2019 年同期	5
图 6:	财政支出多集中于民生、债务付息领域	5
图 7:	政府性基金收入维持高位，支出大幅反弹	6
图 8:	房企拿地领先于土地收入回落	6

表目录

表 1:	3 月公共预算支出增速放缓，政府性基金支出明显加快	3
------	---------------------------------	---

一、公共财政支出放缓，政府性基金支出加快

事件：2021年4月21日，财政部公布3月财政数据。2021年3月一般公共预算收入同比增42.4%（较2019年同期增5.2%）；一般公共预算支出同比增0.2%（较2019年同期降9.3%）；政府性基金预算收入同比增23.1%（较2019年同期增24.1%）；政府性基金预算支出同比降7.5%（较2019年同期增41.0%）。

核心观点：

3月公共财政收入增速放缓，支出增速明显回落，将导致年内财政支出节奏后移。财政收入放缓，主要受增值税、企业所得税拖累，与2月服务业修复放缓、增值税税率和企业所得税基数较高有关。财政支出走低，主要受民生类支出进度放缓影响，债务付息支出表现刚性。土地出让收入维持高位，政府性基金支出提速，带动当月基建投资反弹。

从一季度数据来看，今年财政政策整体展现出温和退坡的基调。一方面，剔除基数效应后，公共财政收支增速较去年四季度均有所回落，但仍高于2019年同期水平。另一方面，民生、债务付息的刚性支出力度不减，3月份属于短期扰动，符合“不急转弯”、“更可持续”的政策方向。

表1：3月公共预算支出增速放缓，政府性基金支出明显加快

月份（2021年）	公共预算收入 （单月同比）	公共预算支出 （单月同比）	政府性基金预算收入 （单月同比）	政府性基金预算支出 （单月同比）
2020年11月 实际值	-2.7%	15.9%	27.3%	35.5%
2020年12月 实际值	17.4%	16.4%	26.7%	45.9%
2021年1-2月 实际值	18.7%	10.5%	63.7%	-14.8%
（以2019年为基期）	6.9%	7.3%	15.4%	-12.6%
2021年3月 实际值	42.4%	0.2%	23.1%	-7.5%
（以2019年为基期）	5.2%	-9.3%	24.1%	41.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所

二、财政收入：税收收入低速增长，非税收入持续回升

3月财政收入增速放缓，主要原因是税收收入的走弱。同2019年同期相比，3月公共财政收入增长5.2%，低于1-2月的6.9%。其中，税收收入与非税收入的表现一降一增，3月税收收入仅较2019年同期增长0.6%，低于1-2月的5.6%；而3月非税收入较2019年同期增长23.3%，高于1-2月的18.8%，拉动当月财政收入上涨4.7个百分点，主要受益于教育费附加和地方教育附加收入的恢复，以及国有资源有偿使用管理加强。

3月税收收入的低增长，主要受国内增值税、企业所得税增速回落影响。同2019年同期相比，3月国内增值税下降12%（上月增长2.9%），企业所得税下降36.7%（上月增长5.4%）。

具体来看，有三方面影响因素：

第一，“就地过年”政策下，2月服务业表现偏弱。进而呈现出3月增值税、企业所得税明显弱于同期工业增加值表现。

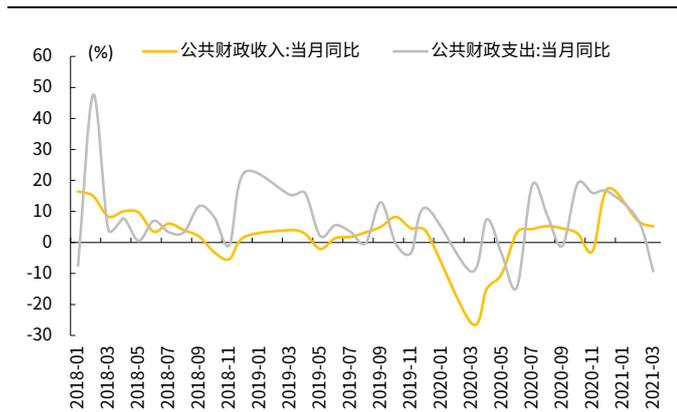
第二，2019年3月增值税税率暂未下调，形成较强的基数效应。2019年4月起增值税迎来下调，导致今年一季度相较2019年同期出现税率不可比因素。剔除税率影响之后，一季度国内增值税实际增长4%左右（剔除前为-5.3%）。

第三，2019年3月企业所得税收入也处在历史高位。由于3月份为缴税小月，较易造成同比数据的波动加大。2019年3月企业所得税为1675亿元，明显高于其他年份同期（2018/2020/2021年3月均在1000亿元左右）。

其他税种方面，个人所得税、国内消费税、进口环节税种增速同步回升，显示出居民收入、进口需求的改善。同2019年同期相比，国内消费税降幅0.6%，上月下降1%，接近回升至疫情前水平；个人所得税增长35.3%，高于上月的18.4%，与居民工资性收入、股权等财产转让收入、股息红利收入增长有关；进口环节增值税和消费税下降0.5%，上月下降4.9%。

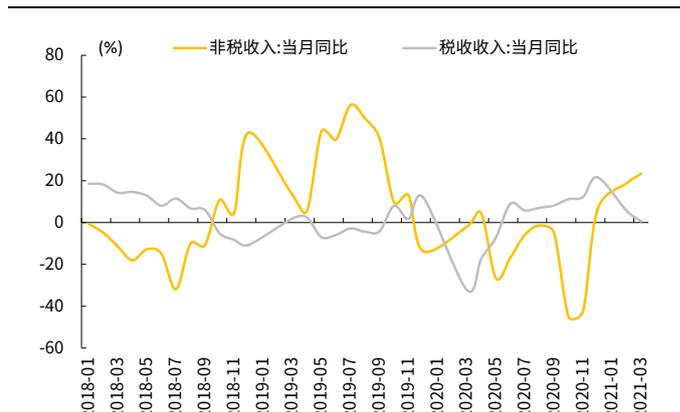
商品房交易环节税种增幅回落，土地相关税种表现疲弱，反映当前地产销售开始降温、土地市场成交冷淡的特点。同2019年同期相比，3月契税、土地增值税增长14.4%、3.5%，1-2月为52.4%、36.9%；3月城镇土地使用税下降26.2%，1-2月下降27.8%。

图 1：公共财政收支增速放缓



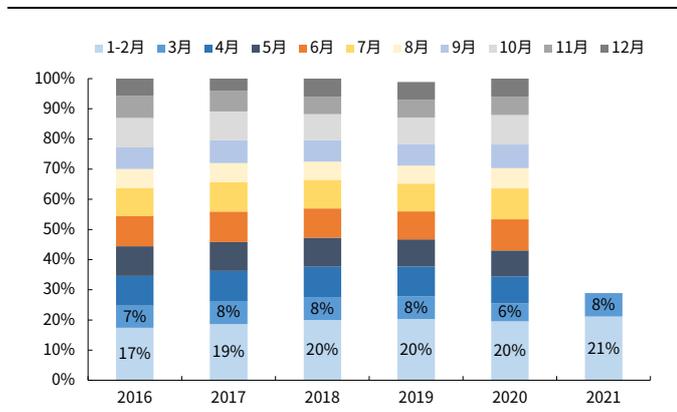
资料来源：Wind，光大证券研究所
注：今年1-3月调整为以2019年为基期

图 2：税收收入回归低速增长，非税收入延续回升



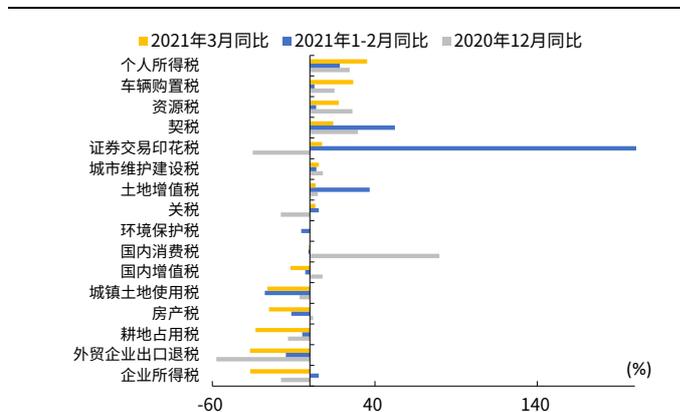
资料来源：Wind，光大证券研究所
注：今年1-3月调整为以2019年为基期

图 3：今年一季度一般公共预算收入进度高于往年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：收入进度为当月实际收入/年初预算收入

图 4：各类税种分化明显



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：今年1-3月同比调整为以2019年为基期

三、财政支出：债务付息支出刚性，民生支出进度放缓

公共财政支出增速持续走低，主要受地方财政支出拖累。今年3月公共财政支出同比增速0.2%，较2019年同期增长-9.3%（1-2月为7.3%）。其中，中央本级财政支出与2019年基本持平，而地方财政支出较2019年同期下滑10.4%，是拖累本月公共财政支出放缓的主因。

具体来看：

- 1) **3月民生类支出增速由正转负，可能与1-2月份支出较快，资金尚未全部落实，进而延缓了3月的支出进度有关。**同2019年同期相比，3月教育、社会保障和就业、卫生健康支出分别下降6.2%、6.3%、8.8%，而1-2月分别增长13.8%、13.6%、38.9%。财政部近期表态称，确保资金快速直达基层，防止截留挪用，为基层“三保”提供财力来源。教育、就业、社会保障、卫生健康等领域的基本民生保障资金，具备条件的专项转移支付，也纳入直达范围。我们认为，3月份民生类支出的走弱，可能与资金尚未全部直达基层有关，导致短期内支出进度放缓。
- 2) **债务付息支出表现刚性，反映出地方政府债务到期压力较大，与年初以来再融资债发行规模走高的事实相互印证。**同2019年同期相比，3月债务付息支出增长35.4%，高于1-2月的31.6%。考虑到今年提出降低政府杠杆率、防范化解隐性债务风险，预计后续债务付息仍将维持较高支出强度。
- 3) **基建支出表现疲弱，支出进度远不及年初预算安排。**同2019年同期相比，3月城乡社区事务、农林水事务、交通运输支出分别下降44.0%、21.8%、11.5%，1-2月分别下降9.7%、增长2.4%、下降30.8%。相较年初预算安排来看，基建类支出的全年计划增速为1.8%，高于去年实际执行增速-5.9%，但今年一季度实际增速仅为-5.6%。

图5：今年一季度一般公共预算支出进度低于2019年同期

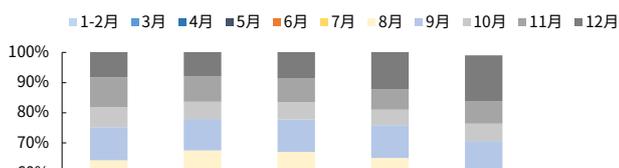


图6：财政支出多集中于民生、债务付息领域



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_18910

