

3 月财政数据简评

财政收入增速创新低，民生基建为财政着眼点

3 月财政收入 10,752 亿元，同比下降 26.11%；3 月财政支出 22,934 亿元，同比下降 9.41%。

- 3 月财政收入 10,752 亿元，同比下降 26.11%；3 月财政支出 22,934 亿元，同比下降 9.41%。3 月公共财政收入累计增速-14.3%，3 月财政支出累计增速-5.7%，均创 1990 年以来新低。3 月财政收支累计缺口达 9,300 亿元，缺口远高于历史同期水平。虽然 3 月全国复工复产有序推进，但由于新冠疫情对经济冲击较大，一季度 GDP 同比下降 6.8%，税基大幅降低。同时政府各项减税及延迟缴税政策，进一步压缩税基。实体经济承受巨大的压力，尤其是中小微企业，未来一到两个季度财政收入增速仍不乐观。
- 收入结构方面，税收大幅下降，拖累财政收入增速。税收增速与实体经济相关性较大，税收增速大幅回落也反映出是实体经济受到的冲击较大。从税收结构看，3 月主要税种均为负增长。与可选消费及进出口相关的税种降幅居前，其中，车辆购置税、出口退税、进口货物增值税消费税、耕地占用税和增值税，降幅均超过 20%。本月个人所得税大幅回落值得关注，侧面也说明今年稳就业压力较大。
- 从区域来看，财政收入分布也相对不均衡。湖北受创最为严重，一季度财政收入下降近 50%。目前公布 3 月财政收入增速的省份有 12 个，其中，广西、云南财政收入回落较小，分别回落 2.8%和 5.3%；江苏、北京略好于全国水平；与湖北临近的省份受影响也相对较大，重庆财政收入回落 23.2%。
- 全国政府性基金收入继续负增长，政府性基金支出由负转正；5 月专项债发行或再提速。随着复工陆续推进，3 月政府性基金收入增速降幅收窄。本月全国政府性基金支出增速同比增长 4.6%。资金来源方面，1-3 月地方债发行数量仍高于去年同期，1-3 月共发行 1.08 万亿元专项债；其中多数债券发行集中在 1 月，3 月提前下发专项债额度受限，共发行 1,331 亿元专项债。据央视新闻报道，财政部拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债额度。
- 财政支出方面，社会保障与就业支出比重连续两个月排在首位。本月节能环保支出降幅最高，回落 34.5%。社会保障、交通运输与农林水事本月降幅最小，分别为 5.49%、3.13%与 7.23%，与政治局会议的“六稳”加“六保”相吻合。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

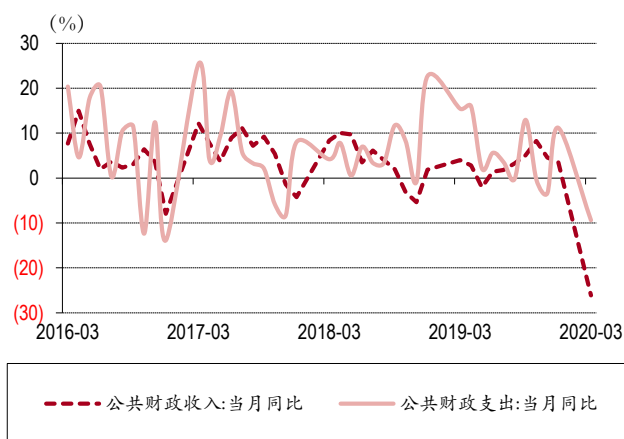
*王大为为本报告重要贡献者

3月财政收入增速创新低

3月财政收入 10,752 亿元，同比下降 26.11%；3月财政支出 22,934 亿元，同比下降 9.41%。3月公共财政收入累计增速-14.3%，3月财政支出累计增速-5.7%，均创 1990 年以来新低。3月财政收支累计缺口达 9,300 亿元，远高于历史同期水平。

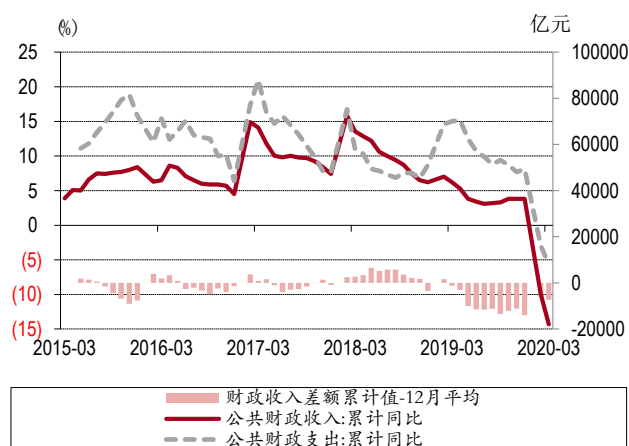
虽然 3 月全国复产复工有序推进，但由于新冠疫情对经济冲击较大，一季度 GDP 同比下降 6.8%，税基大幅降低。同时政府各项减税及延迟缴税政策，进一步压缩税基。实体经济承受巨大的压力，尤其是中小微企业，未来一到两个季度财政收入增速仍不乐观。

图表 1.3 月财政收支增速大幅回落



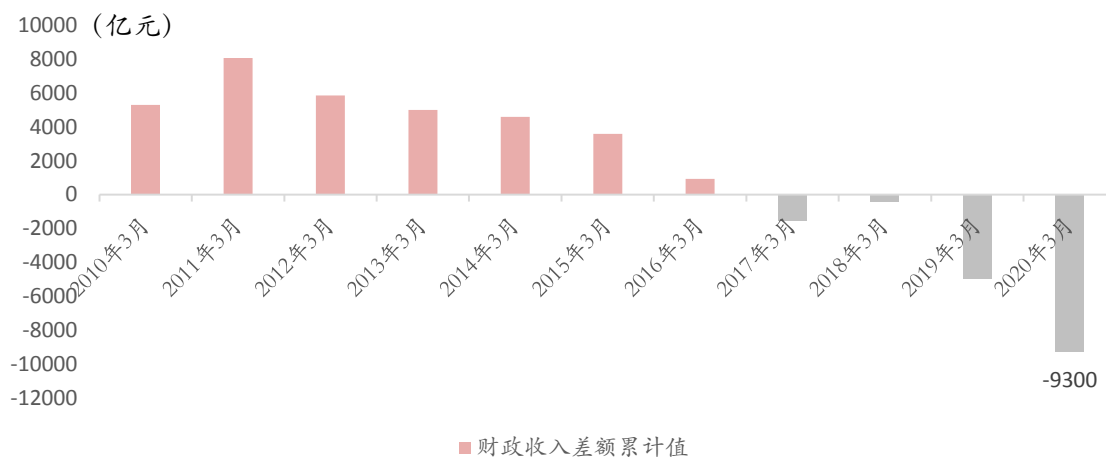
资料来源：万得，中银证券

图表 2.3 月累计收支缺口扩大



资料来源：万得，中银证券

图表 3.3 月财政累计收支差额远高于历史同期



资料来源：万得，中银证券

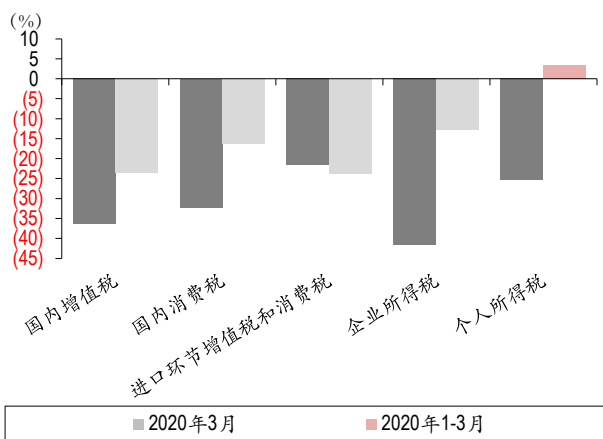
税收大幅拖累财政收入

收入结构方面，**税收大幅下降，拖累财政收入增速**。税收增速与实体经济相关性较大，税收增速大幅回落也反映出是实体经济受到的冲击较大。从税收结构看，3 月主要税种均为负增长。与可选消费及进出口相关的税种降幅居前，其中，车辆购置税、出口退税、进口货物增值税消费税、耕地占用税和增值税，降幅均超过 20%。本月个人所得税大幅回落值得关注，侧面也说明今年稳就业压力较大。

从区域来看，财政收入分布也相对不均衡。湖北受创最为严重，一季度财政收入下降近 50%。目前公布 3 月财政收入增速的省份有 12 个，其中，广西、云南财政收入回落较小，分别回落 2.8% 和 5.3%；江苏、北京略好于全国水平；与湖北临近的省份受影响也相对较大，重庆财政收入回落 23.2%。

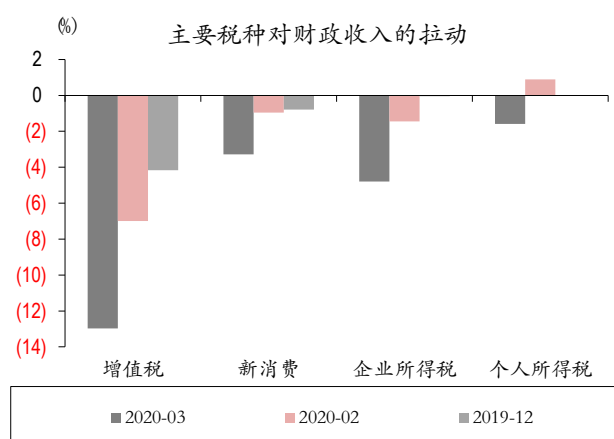
全国政府性基金收入继续负增长，政府性基金支出由负转正；5 月专项债发行或再提速。随着复工陆续推进，3 月政府性基金收入增速降幅收窄。本月全国政府性基金支出增速同比增长 4.6%。资金来源方面，1-3 月地方债发行数量仍高于去年同期，1-3 月共发行 1.08 万亿元专项债；其中多数债券发行集中在 1 月，3 月提前下发专项债额度受限，共发行 1,331 亿元专项债。据央视新闻报道，财政部拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债额度。

图表 4. 3 月主要税种负增长



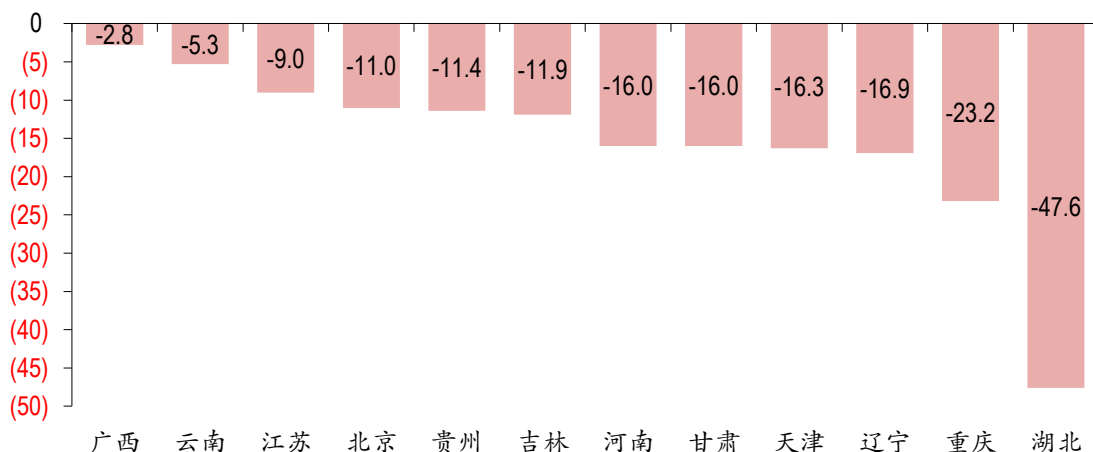
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 个人所得税对 1-3 月财政收入拖累最低



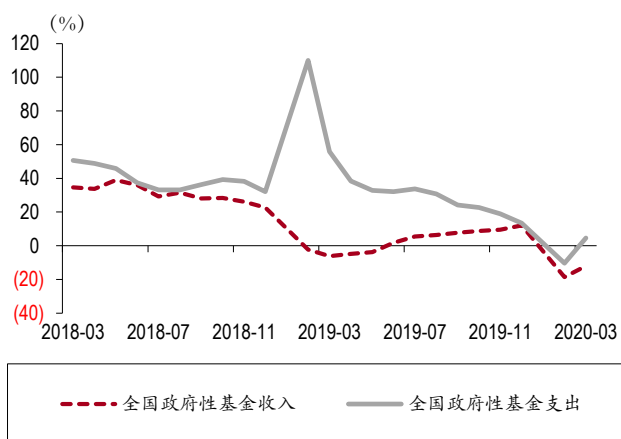
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 3 月财政累计收支差额远高于历史同期



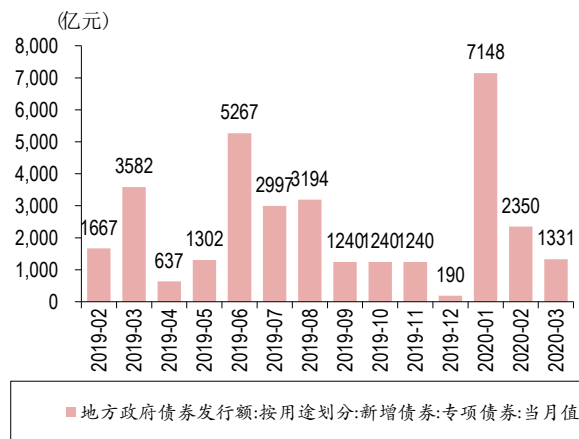
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 全国政府性基金收入及支出增长上行



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 1-3 月地方债发行规模超过去年同期

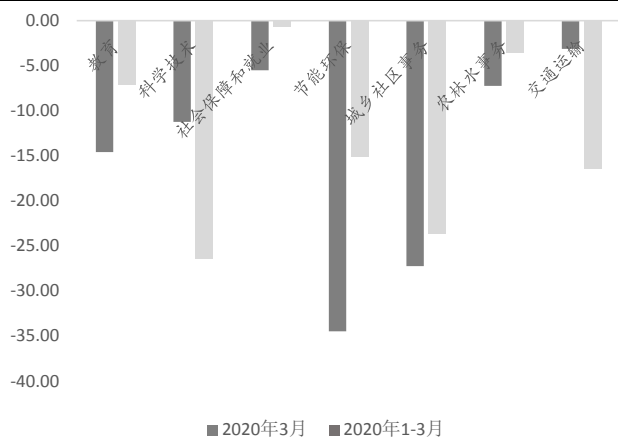


资料来源：万得，中银证券

民生与基建是财政支出着眼点

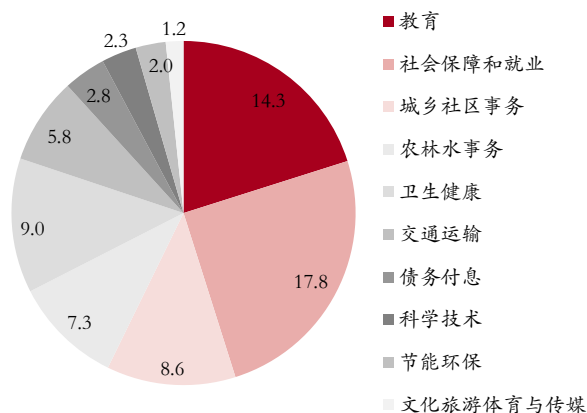
财政支出方面，社会保障与就业支出比重连续两个月排在首位。本月节能环保支出降幅最高，回落 34.5%。社会保障、交通运输与农林水事本月降幅最小，分别为 5.49%、3.13%与 7.23%，与政治局会议的“六稳”加“六保”相吻合。

图表 9. 财政支出以社会保障稳定就业为主



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 社会保障和就业支出比重连续两月排在首位



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_5664

