

稳增长三步走：财政的“线索”

事件：

3月18日，财政部公布2022年1-2月财政收支情况。1-2月，全国一般财政收入同比10.5%、支出同比7%，政府性基金收入同比-27.2%、支出同比27.9%。

点评：

■ **积极财政已开始逐步发力，政府性基金支出加快、主要缘于专项债发行前置**

年初广义财政支出加快，一般财政支出进度较快、政府性基金同比增长较快。1-2月，广义财政支出同比11.9%、高于去年全年的-1%，其中，一般财政支出同比7%、高于去年全年的0.3%，政府性基金支出27.9%、高于去年全年的-3.7%。考虑到基数效应，以支出占全年预算比重来看，一般财政支出进度14.3%、持平于近年来同期高点，政府性基金支出进度10.1%、低于2020年同期的10.9%。

广义财政收入增长明显放缓，政府性基金拖累显著。1-2月，广义财政收入1.8%、低于去年全年的8.7%，其中，一般财政收入10.5%、略低于去年全年的10.7%，政府性基金收入-27.2%、降幅创近年来单月和累计值新高。预算完成情况来看，一般财政收入完成预算的22%、创近年来同期新高；政府性基金收入完成预算的9.3%、与2020年同期的9.4%大体相当，为近年来同期最低水平。

■ **广义财政对基建投入或有所加大，社会保障等民生相关财政支出维持高位**

一般财政中，基建、教育科技等相关支出增长较快，民生相关支出占比维持高位。1-2月一般财政主要支出项中，交通运输、节能环保、城乡社区事务等基建相关分项同比分别增长14%、11.9%和7.6%，科学技术和教育分别增长15.5%和9.1%，均高于一般财政总体支出增速；主要支出项占全部支出比重来看，教育、社会保障和卫生健康等相关支出占比居前，分别达16.4%、18.6%和8.4%。

中央和地方政府性基金支出均大幅增长，对基建投入或有所加大。1-2月，中央政府性基金本级支出同比增长2.8倍，地方政府性基金支出同比增长27.1%、高于去年全年的-4.2%，但国有土地使用权出让收入相关支出同比下降8.2%。财政部披露的1月地方债投向显示，市政产业园基础设施、交通、农林水利等基建相关占比较去年提升8.9个百分点至64.4%，能源、冷链物流占比也有所提升。

■ **一般财政税收和非税收入均有韧性，地产相关税收和土地财政收入拖累显著**

一般财政税收增长维持高位、地产相关税收偏弱，非税增长较快。1-2月，税收收入同比10.1%、略低于去年全年的11.9%，个人所得税、国内消费税、进出口相关税收增长较快，前两者分别增长46.8%和18.7%，而契税、土地增值税同比分别下降25.8%和1.4%；在去年同期增长16.8%的基础上，非税收入同比增长13.7%、高于财政收入的10.5%，国企利润上缴等非税收入或为财政重要补充。

土地财政对政府性收入的拖累加速显现，能否实现全年预算收入仍需紧密跟踪。1-2月，中央和地方政府性基金收入同比3.5%和-28.7%，其中地方本级国有土地出让权收入同比-29.5%，土地财政压力进一步显现。如果今年要实现地方本级政府性基金预算收入0.4%增长，意味着后续地方政府供地和房企拿地要明显增加，在商品房销售持续低迷的情况下，土地财政收入情况后续需要紧密跟踪。

重申观点：“政策底”夯实、“经济底”在即，经济不必过于悲观。不要低估政策“稳”的决心，稳增长已从第一步募资增多，逐步转向第二步项目开工、需求释放；但也不要误解政策意图、本轮稳增长并非“走老路”。继续强调，“经济底”或在1季度前后出现，经济或在2季度环比改善显著、3季度同比改善显著。

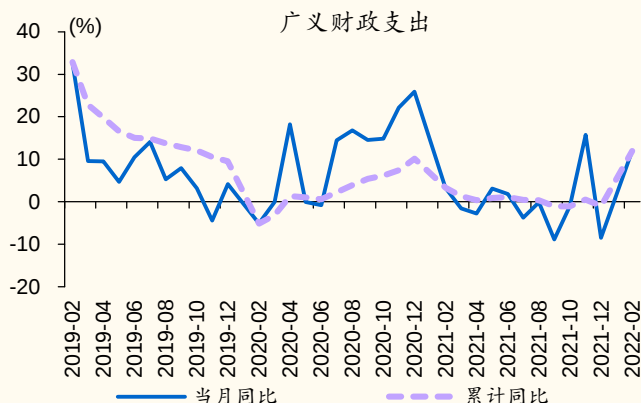
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

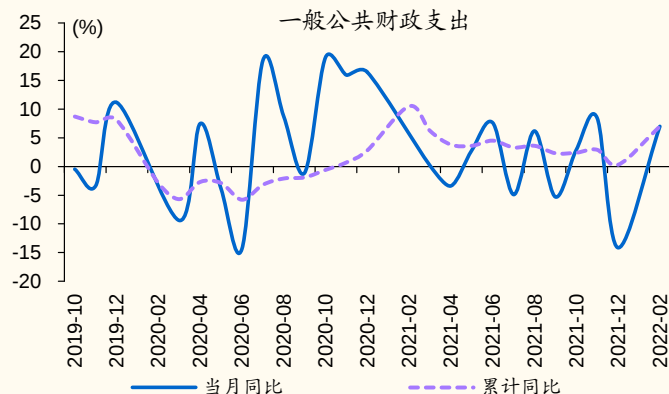
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1：广义财政支出加快



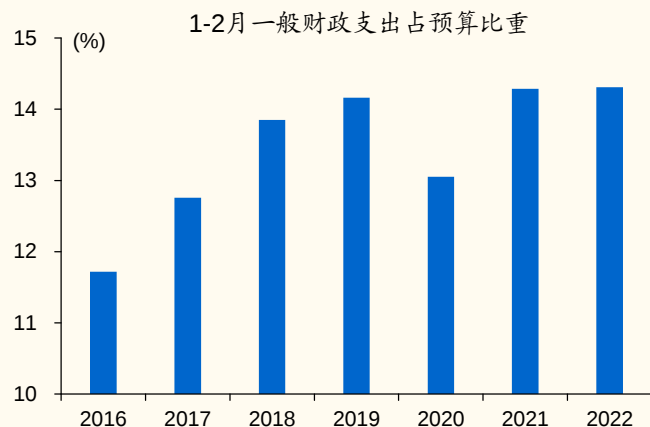
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：一般财政支出回升



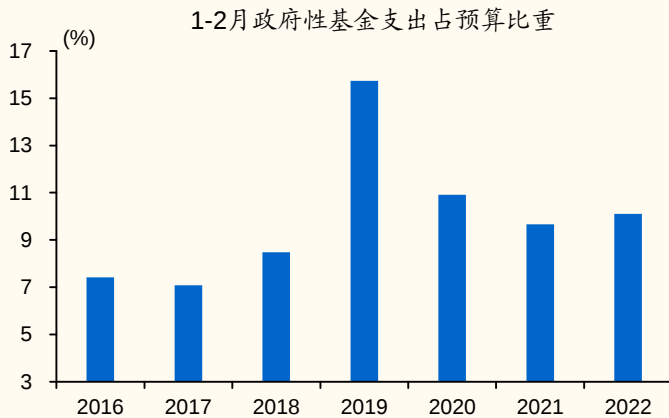
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：一般财政支出进度较快



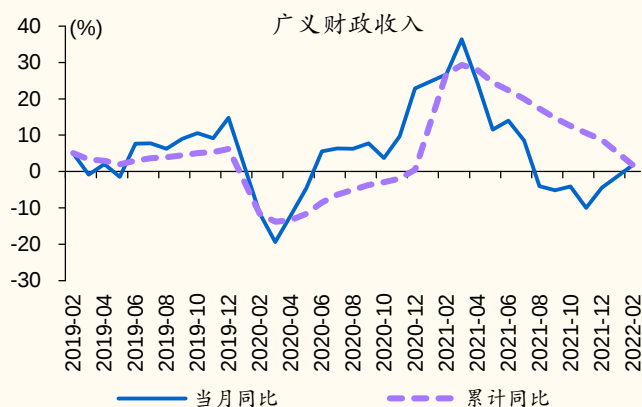
来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：政府性基金支出进度略慢于 2020 年同期



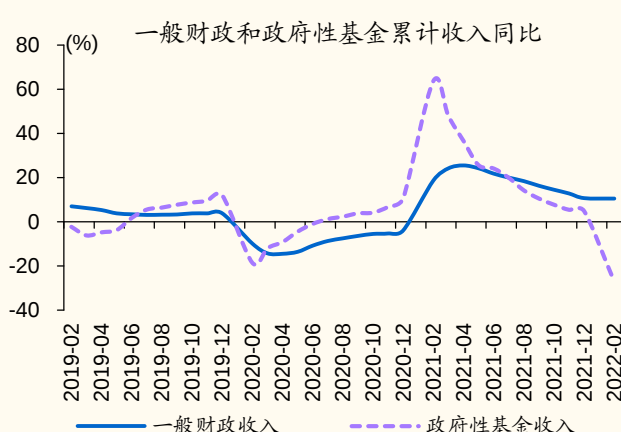
来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：广义财政收入增长偏慢



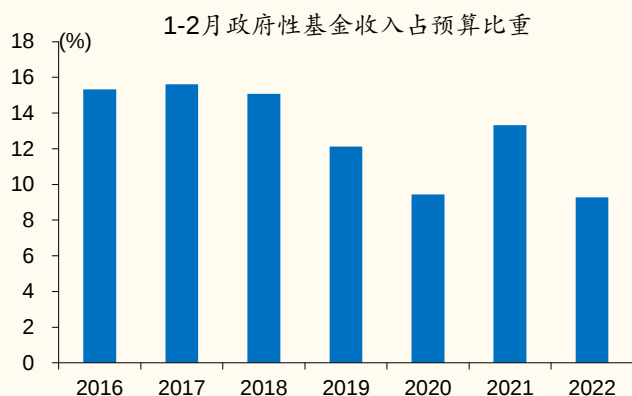
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：政府性基金收入明显回落



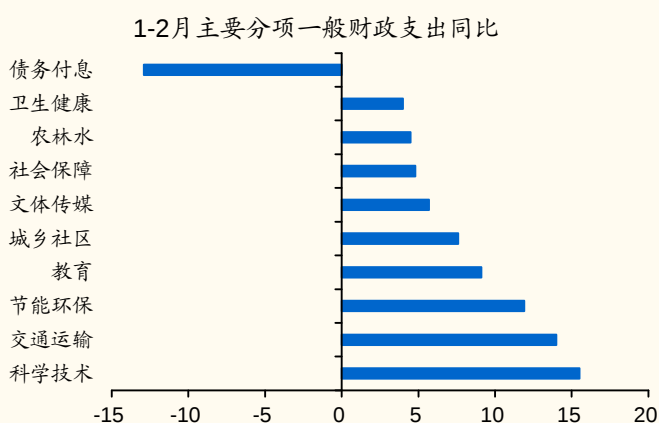
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：政府性基金收入完成预期情况低于以往同期



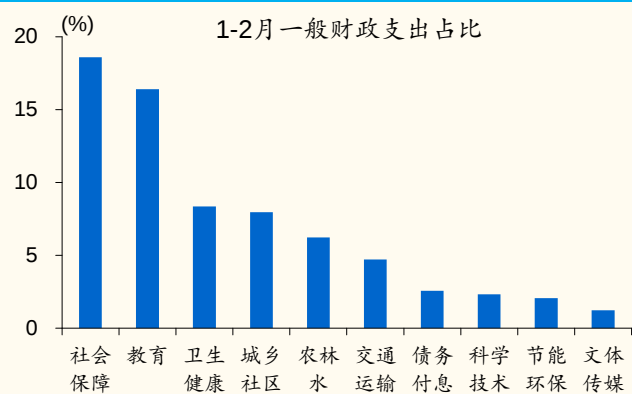
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：基建相关分项支出增速居前



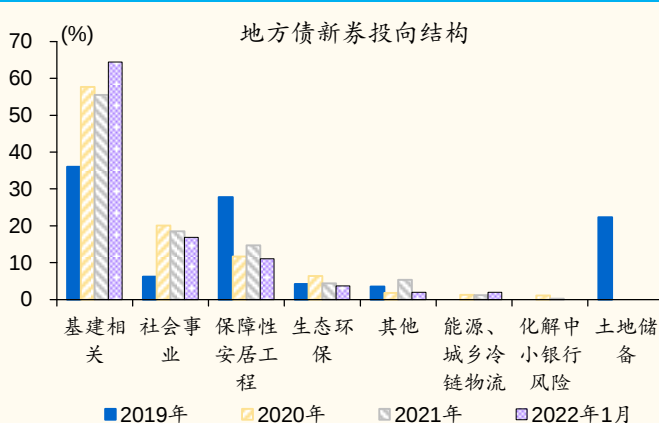
来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：社会保障、教育等一般财政支出占比居前



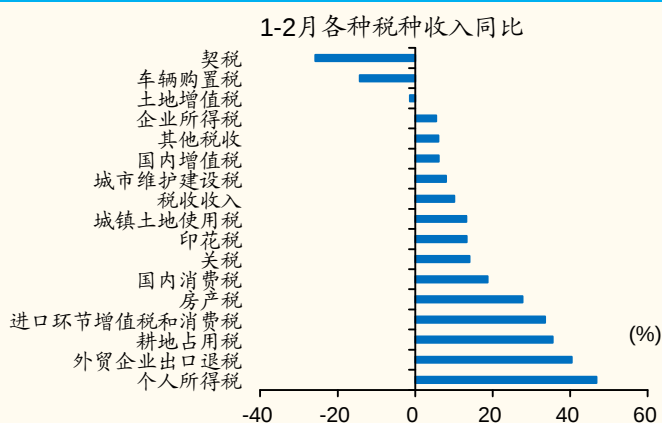
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：地方债投向基建占比提升



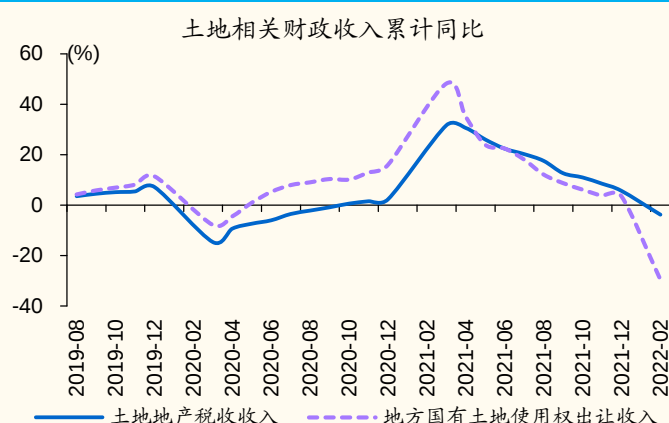
来源：财政部、国金证券研究所

图表 11：契税、土地增值税等下降



来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：土地相关财政收入明显下滑



来源：Wind、财政部、国金证券研究所

风险提示：

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；土地财政收入不及预期，对地方政府行为压制增强等。

2、**疫情反复**。国内疫情反复，可能对项目开工、线下消费等抑制加强等。

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_39619

