

三重压力叠加疫情，亟待财政发力加码

——2022年一季度财政数据的背后

核心观点

三重压力叠加疫情扰动，政治局会议后可能会把保就业放在更加突出的位置，财政政策亟待进一步发力：可发行新一轮抗疫特别国债、加大减退税降费力度、提升防疫及社会保障投入、保障基层财政财力。

□ 三重压力叠加疫情，亟待财政发力加码

三重压力仍存，疫情扰动又起，亟待财政进一步发力。2021年12月，中央经济工作会议提出我国面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，今年以来，海外面临地缘政治风险提升、大宗商品价格冲高和发达经济体流动性加速收紧等因素冲击，国内稳增长政策效果在波折中前行又再度面临疫情扰动，在1-2月经济数据开门红的背景下，3月深圳、上海、吉林等地区疫情扰动导致一季度GDP增速仅为4.8%，3月调查失业率5.8%突破全年阈值，地产、消费、进口等数据再次下探。我们认为经济三重压力仍存又面临疫情扰动，4月政治局会议之后可能会把保就业放在更加突出的位置，强调就业优先，保市场主体、保居民就业，亟待财政政策进一步发力：

1) 可发行新一轮抗疫特别国债。2020年应对百年未有之大疫情，我国发行了1万亿特别国债用于抗疫，当下经济在三重压力面临疫情冲击及其次生伤害，我们认为可发行新一轮抗疫特别国债，考虑疫情冲击效果低于2020年且中央政府债务空间有限，预计发行规模或略低于2020年水平。

2) 进一步加大减退税降费力度。2022年财政实施大规模减退税降费政策用于应对三重压力，当下受疫情冲击，服务业、就业等宏观数据显著恶化，企业经营压力陡增，我们认为需进一步加大减退税降费力度，重点围绕两个方向：1) 受疫情冲击较大的区域，可从参考深圳、上海等地区的纾困政策，对本区域内的企业加大减退税降费力度。2) 对受疫情冲击较大的物流、航空、旅游、酒店等行业加大减退税降费力度。4月以来国常会等已有所部署，后续可关注相关措施的落地。

3) 提升防疫及社会保障投入力度。参考2020年经验，财政政策积极应对疫情冲击及对冲次生伤害，重点加大了社保就业和卫生健康领域的支出，加大失业保险稳岗返还力度，给予工资性补贴等。我们认为当下财政政策应进一步加强上述领域的支出力度，兜牢“三保”，托底民生。

4) 加大转移支付，扶持基层财政。疫情冲击下基层财政的财力事权不匹配问题进一步突出，2022年一般公共预算内中央对地方转移支付达到历史新高9.8万亿，我们认为在疫情冲击下，应进一步提升转移支付力度增强对薄弱领域的支持，新增财力向基层倾斜，并运用好常态化财政直达机制，兜底基层民生，刘昆部长4月14日明确表示“今年继续将与县区财政运行密切相关的转移支付纳入直达资金范围，直达资金总量增加到4万亿元以上”。

□ 财政支出显著提速，关注政府投资及消费发力

财政支出保持高增，发力落实稳增长。一季度全国一般公共预算支出63587亿元，同比增长8.3%。同时，全国政府性基金预算支出24787亿元，同比增长43%。财政支出显著提速，助力落实稳增长，我们在3月外发《财政支出显著提速，政府消费、投资发力》的报告中已有详细分析，为落实稳增长目标，2022年财政支出规模加码且节奏前置，广义财政新增支出规模较2021年超过4.5万亿，支出节奏显著提速，一季度一般公共预算及政府性基金预算的支出进度分别达到了23.9%和17.8%，均高于2020及2021年。政府支出加码且前置后，重点关注政府投资及消费的支撑：

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《金融委会议之后该关注什么?》

2022.03.16

2《1-2月经济数据，经济开门红兑现》

2022.03.15

3《如何解读2022年全国财政预算报告?》

2022.03.08

报告撰写人：李超

关注政府消费的支撑作用。政府消费主要分为两个部分，一是政府自身消费，主要体现在财政一般公共服务支出等科目，二是社会性消费，主要包括社会公众消费的公共服务和公共物品，如教育、医疗、养老、育幼、文化等社会保障和社会事业支出。财政支出加码推动政府消费，有助于支撑经济：1) 2011年以来政府消费占最终消费支出稳定在30%，2018年及2020年经济下行压力较大时期政府消费占比均有所提升。2) 经济欠发达地区政府消费占比越高，根据2017年数据西藏、新疆、青海、宁夏等地区政府占比遥遥领先，2022年中央对地方转移支付规模达到9.8万亿，重点用于惠企利民、基层财政和薄弱领域。3) 2022年政府消费类财政支出表现积极。从2017年各行业政府消费占比来看，社会保障、交通运输、科技研究、卫生健康等方面对政府消费的依赖度较高，2022年1-2月政府消费类财政支出表现积极，社保就业、卫生健康、交通运输支出进度较快，分别达到了19%、15.3%和15%。

政府投资发力，疫情对基建扰动较小。我们在4月18日外发《3月及一季度经济数据：目标或切换至保就业》中提出，财政支出提速、专项债加快发行以及宽信用加大配套贷款支持力度的影响下，一季度基建投资保持较高增速，且受疫情扰动相对有限，主因在于两方面，吉林、上海等发生疫情区域的基建投资占比较小，同时其他未发生疫情的区域存在赶工预期，避免未来疫情扩散扰动施工。我们继续维持财政及准财政前置发力带动基建投资积极增长的判断。

□ 财政收入维持高增，后续或阶段性承压，无需担忧扰动支出

财政收入保持高增，征管加强是主因。一季度，全国一般公共预算收入62037亿元，同比增长8.6%，全国税收收入同比增长7.7%。其中，国内增值税、消费税、企业所得税和个人所得税分别为19231、5968、10673和4645亿元，增速分别为3.6%、15.8%、9.8%和16.5%。我们认为，税收收入增速较高主要得益于两方面原因：

- 1) 税收征管加强增加税收收入。金税工程是经国务院批准的国家级电子政务工程之一，目的是构建覆盖全国的、统一的税收管理信息系统，至今已有四期。金税四期全面推进有助于通过更高水平的技术手段来提升税收征管、稽查效率，进而减少不合理的“合理避税”。因而在居民收入增速相对平稳情况下，税收收入增长较为积极。
- 2) 财政持续推进保市场主体政策，有助于呵护税基，稳定税收收入。

前期预判印证，后续财政收入或阶段性承压，但无需担心扰动支出。我们在3月《财政支出显著提速，政府消费、投资发力》报告中提示关注疫情扩散带来的服务业及就业风险，当下来看前期预判兑现，疫情扩散产生较强的冲击效果，3月调查失业率冲高至5.8%，参考2020年历史经验，我们预计在疫情冲击和减退税降费加码的背景下，二季度起财政收入或阶段性承压。此外，由于我国秉持以收定支的财政纪律，收入承压是否会压制支出？我们提示无需担心，2022年财政预算安排中央及地方结转结余及调入资金达到2.3万亿元，为财政支出保驾护航，比如4月18日央行明确表示“截至4月中旬已上缴6000亿元...全年将总计上缴11000多亿元结存利润”。

□ 土地出让收入增速低迷，稳地产政策已在路上

一季度全国政府性基金预算收入13842亿元，同比下降25.6%。其中，国有土地使用权出让收入11958亿元，同比下降27.4%。土地出让收入增速低迷，市场较为关心两个方面的问题：1) 稳增长背景下，土地出让收入低迷是否会成为支出发力的掣肘？2) 土地出让收入增速后续是否能逐步修复？

第一，调入资金可递补土地出让收入下滑带来的资金缺口。2022年财政预算报告并未公布土地出让收入规模，考虑房地产市场的渐进修复，我们预计2022年土地出让收入规模有望保持在8万亿以上，较2021年决算减少7000亿左右，市场关心土地出让收入的下滑如何递补？主要通过调入资金支持，2022年通过特定国有金融机构和专营机构上缴利润调入中央政府性基金16500亿元，使得中央政府性基金收入总量达到21071.3亿元。我们认为，调入资金可以有效递补土地出让收入的下滑，不会导致收入不足成为支出加速的掣肘。

第二，土地出让收入增速后续能否逐步修复？我们在3月《财政支出显著提速，政府消费、投资发力》报告中提出3月16日金融委会议预示政策底出现，后续房地产领域的政策放松将有助于地产市场回归良性循环。结合一季度房地产数据来看，虽然土地市场整体仍然维持低迷，但近期出现较为明显的边际变化，以金融委会议为分界线，3月16日金融委会议召开后，政策预期进一步明确市场信心明显增强，多城集中供地均有较好表现：合肥、厦门、重庆等城市流拍率均降至0%，与此同时国企拿地占比均保持在50%以下，民企活跃度明显提高。当前疫情应对压力较大，短期可能有进一步稳增长措施出台，未来地产领域有望迎来进一步政策放松并推升土地市场持续回暖，土地出让收入将有序修复。

风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

1. 财政数据跟踪

图 1：财政数据热力图

类别(亿元)	名称	2022-03	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02
一般公共预算收入	当月同比	3.42%	-11.23%	-0.14%	-2.12%	2.73%	11.06%	11.66%	18.71%	29.38%	42.39%	18.66%
国内增值税	当月同比	-3.99%	-8.34%	-2.49%	3.13%	8.48%	8.65%	15.70%	19.86%	27.10%	38.36%	19.85%
国内消费税	当月同比	8.57%	60.36%	-7.02%	19.07%	22.27%	-6.84%	-9.82%	29.84%	-4.25%	46.71%	10.10%
企业所得税	当月同比	45.71%	3.69%	-5.82%	22.15%	-6.50%	26.68%	2.94%	12.40%	51.78%	8.49%	13.22%
个人所得税	当月同比	-51.26%	12.17%	16.89%	10.20%	15.08%	18.98%	19.96%	41.69%	42.22%	81.35%	3.03%
一般公共预算支出	当月同比	10.40%	8.45%	2.90%	-5.30%	6.19%	-4.89%	7.63%	2.83%	-3.38%	0.16%	10.46%
教育	当月同比	7.65%	8.24%	-0.77%	-8.83%	-1.20%	1.04%	3.55%	10.70%	8.14%	9.85%	16.16%
科学技术	当月同比	29.42%	17.03%	43.75%	9.34%	15.57%	-12.96%	-0.58%	-15.84%	-19.69%	6.62%	27.53%
文化旅游体育与传媒	当月同比	11.00%	-1.61%	-17.15%	-11.32%	-1.66%	-7.61%	11.90%	10.96%	0.37%	4.30%	20.64%
社会保障与就业	当月同比	10.44%	30.18%	20.51%	7.82%	-2.73%	-31.43%	15.69%	9.13%	7.57%	-0.83%	10.85%
卫生健康	当月同比	9.04%	1.34%	2.40%	-8.65%	11.71%	-2.43%	0.79%	-0.58%	-2.63%	2.35%	13.18%
节能环保	当月同比	-1.18%	-7.51%	9.27%	-10.28%	3.07%	-14.91%	-15.99%	-32.02%	-17.12%	20.14%	2.32%
城乡社区事务	当月同比	7.35%	5.81%	2.88%	-9.14%	13.30%	11.81%	0.58%	5.08%	-8.52%	-23.07%	12.96%
农林水事务	当月同比	14.03%	5.83%	-20.91%	-12.08%	21.44%	4.43%	7.54%	-14.63%	-34.42%	-15.70%	2.79%
交通运输	当月同比	7.29%	-3.15%	-5.54%	-1.51%	4.28%	-28.09%	25.62%	-2.37%	-20.94%	-8.68%	-7.11%
政府性基金预算收入	当月同比	-22.21%	-8.70%	-13.40%	-10.42%	-14.39%	2.53%	19.60%	-7.56%	9.22%	23.13%	63.70%
土地出让收入	当月同比	-22.84%	-9.90%	-13.14%	-11.15%	-17.54%	-0.01%	18.12%	-9.75%	4.11%	19.10%	67.08%
政府性基金预算支出	当月同比	11.12%	29.28%	-8.36%	-15.14%	-9.69%	-1.36%	-9.52%	3.86%	-0.98%	-7.51%	-14.77%

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则颜色越偏白色。

图 2：2022 年一般公共预算

一般公共预算 单位：亿元	2021 年决算		2022 年预算	
	绝对值	增速	绝对值	增速
财政收入				
中央一般公共预算收入	91,462	10.5%	94,880	3.7%
中央调入资金	1,935		12,665	
政府性基金调入	985		9,900	
国有资本预算调入	950		2,765	
预算稳定调节资金调入	950		2,765	
中央收入总量	93,397		107,545	
地方本级收入	111,077	10.9%	115,260	3.8%
中央对地方转移支付	82,216		97,975	
地方财政调入及结转结余资金	9,779		10,620	
地方收入总量	203,072		223,855	
全国一般公共预算收入	202,539	10.7%	210,140	3.8%
全国财政使用结转结余资金及调入资金	11,714		23,285	
全国收入总量	214,252		233,425	
补充预算稳定调节基金	3,541			
调入中央政府性基金	90			
财政支出				
中央一般公共预算支出	117,266	-0.9%	134,045	14.3%
地方一般公共预算支出	211,272	0.3%	231,055	8.9%
全国一般公共预算支出	246,322	0.3%	267,125	8.4%
中央预算赤字(国债)	27,500		26,500	
地方预算赤字(地方政府一般债)	8,200		7,200	
实际赤字	47,414		56,985	
预算赤字	35,700		33,700	
全国财政使用结转结余资金及调入资金	11,714		23,285	
赤字率	3.2%		2.8%	

资料来源：财政预算报告， 浙商证券研究所

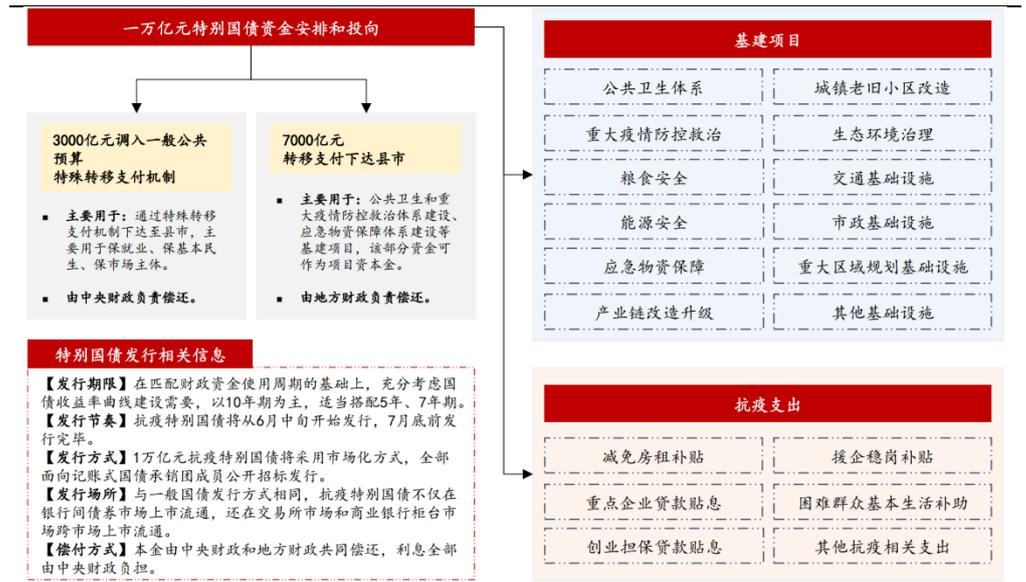
图 3：2022 年政府性基金预算

政府性基金预算	2021 年决算		2022 年预算	
	绝对值	增速	绝对值	增速
全国政府性基金收入	98023.7	4.8%	98636.7	0.6%
中央政府性基金收入	4087.7		4216.7	
上年结转收入			354.7	
特定国有金融机构和专营机构上缴利润			16500	
中央政府性基金收入总量			21071.3	
地方政府性基金收入	93936.0	4.5%	94420.0	0.5%
国有土地使用权出让收入	87051.0	3.5%	83000*	
地方政府专项债务收入	36500.0		36500.0	
中央政府性基金预算对地方转移支付			887.9	
地方政府性基金收入总量			131807.9	
全国政府性基金收入总量	134853.9		151991.3	

资料来源：财政预算报告， 浙商证券研究所

注：*为估算，根据土地出让收入往年占比估算

图 4：2020 年发行 1 万亿抗疫特别国债



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_40632



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn