

总量研究

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力

——2022年3月财政数据点评

要点

事件：

2022年4月20日，财政部公布3月财政数据。2022年3月一般公共预算收入同比3.4%，1-2月累计同比为10.5%；3月一般公共预算支出同比10.4%，1-2月累计同比为7.0%；3月政府性基金预算收入同比-22.2%，1-2月累计同比为-27.2%；3月政府性基金预算支出同比69.1%，1-2月累计同比为27.9%。

核心观点：

3月广义财政支出加快上行，步入扩张期，积极财政将持续发挥稳增长作用。其中，疫情导致国内经济承压，公共财政收入增长乏力，支出重心落在保民生；稳增长政策诉求下，专项债加快发行和使用，政府性基金支出大幅提升，着力扩基建。

狭义财政支出：支出再提速，保民生、扩基建两手抓

一般公共预算支出，分项增速普遍上行，重心向民生倾斜。3月，一般公共预算支出增速为10.4%，高于1-2月累计增速7.0%。受疫情反复影响，国内经济整体转弱，地方“六保六稳”压力增大，一般公共预算支出重心向社会保障和就业、卫生健康等民生领域明显倾斜，基建支出强度延续，但占比回落。

政府性基金预算支出：专项债使用持续加快，推升基建投资。3月政府性基金支出同比增长69.1%，高于1-2月的27.9%，主要与专项债资金加快发行与使用有关。此外，尽管土地出让收入同比降幅仍高达20%，但与国有土地使用权出让收入相关支出的同比增速上行至11.1%，或与地方留存资金的加快使用有关。这也表明，今年以来土地出让收入回落的负面冲击，暂未体现在支出端。

财政收入：税收增速转负，地产边际改善

受税收收入拖累，3月，一般公共预算收入同比增速降至3.4%，1-2月为10.5%。其中，税收收入同比回落至-0.2%，1-2月为10.1%；非税收入同比大幅上行至14.2%，与地方盘活闲置资产，能源资源相关专项收入增加有关。

增值税、个人所得税、国内消费税等主要税种增速均大幅回落。3月受疫情影响，国内生产、消费活动普遍承压，居民收入也受到较大冲击。从绝对数来看，今年3月个人所得税收入为602亿元，低于2020年同期的681亿元，疫情对居民收入端的冲击甚至要高于2020年同期。

此外，土地和房地产市场景气度延续疲弱，但契税、土地出让收入降幅有所收窄，土地增值税同比增速反弹，可能与土地市场边际回暖有关。

广义财政支出：3月明显加速，步入扩张期

据我们测算，在财政支出加快扩张、政金债净融资回暖的背景下，3月广义财政支出增速(3mma)升至19%，高于1-2月的6%。4月18日，央行、外管局，提到要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。参考历史经验，未来城投债融资环境或将有望回暖，将进一步支撑广义财政支出加快扩张，为基建投资持续补充资金来源。

风险提示：国内疫情持续反复、土地出让收入超预期回落。

作者

分析师：高瑞东

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

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930522030001
021-52523880
liuxc@ebsecn.com

相关研报

经济尚未触底，政策仍需加码——2022年3月经济数据点评(2022-04-18)

央行亮剑，五问降准——光大宏观周报(2022-04-16)

出口支撑仍在，多重因素冲击进口转负——2022年3月进出口数据点评(2022-04-13)

通胀不息，加息不止，缩表将近——2022年3月美国CPI数据点评(2022-04-13)

社融再度放量，政策仍需护航——2022年3月金融数据点评(2022-04-11)

通胀的“内忧”与“外患”——2022年3月价格数据点评(2022-04-11)

中美利差倒挂，人民币汇率怎么走？——流动性洞见系列六(2022-04-11)

缩表将近，加息不止——2022年3月美联储议息会议纪要点评(2022-04-07)

各地基建投资进展如何？——光大宏观周报(2022-04-05)

美国非农维持强劲，加息前置势在必行——2022年3月美国新增非农数据点评(2022-04-02)

如何宽信用：空间、方向、节奏——流动性洞见系列五(2022-03-31)

疫情冲击经济动能，稳增长仍需发力——2022年3月PMI数据点评(2022-03-31)

如果开放国门：新增测算和经济影响——《全球疫情及疫苗跟踪系列》第九篇(2022-03-29)

目 录

一、3月财政支出加快，收入放缓	4
二、支出端：保民生、扩基建两手抓	4
三、收入端：税收增速转负，地产边际改善	7
四、广义财政支出加快上行，步入扩张期	8
五、风险提示	9

图目录

图 1: 2022 年 3 月一般公共预算支出增速保持高位	4
图 2: 2022 年 3 月全国政府性基金预算支出增速大幅提升	4
图 3: 2022 年 3 月一般公共预算支出进度高于过去两年	5
图 4: 2022 年 3 月政府性基金预算支出进度高于过去两年	5
图 5: 3 月一般公共预算支出中, 基建类支出增速稳定	6
图 6: 3 月科技、民生、债务付息支出增速提升明显	6
图 7: 政府性基金支出加快与专项债资金加快使用有关	6
图 8: 3 月土地出让收入回落, 但对应支出增速明显上行	6
图 9: 今年一季度新增专项债累计发行进度高于往年	7
图 10: 一季度专项债投向基建比例为 66%, 高于上年的 59%	7
图 11: 3 月税收收入增速大幅回落, 非税收入继续上行	7
图 12: 3 月中央财政收入增速回落明显, 地方财政收入仍有韧性	7
图 13: 3 月税收收入增速转负, 多数税种增速回落	8
图 14: 3 月全国政府性基金收入增速降幅收窄	8
图 15: 3 月广义财政支出增速加快, 步入扩张期	9

表目录

表 1: 3 月公共预算支出继续加快, 政府性基金支出大幅提速	4
---------------------------------------	---

一、3月财政支出加快，收入放缓

事件：2022年4月20日，财政部公布3月财政数据。2022年3月一般公共预算收入同比3.4%，1-2月累计同比为10.5%；3月一般公共预算支出同比10.4%，1-2月累计同比为7.0%；3月政府性基金预算收入同比-22.2%，1-2月累计同比为-27.2%；3月政府性基金预算支出同比69.1%，1-2月累计同比为27.9%。

核心观点：3月广义财政支出加快上行，步入扩张期，积极财政将持续发挥稳增长作用。其中，由于国内经济承压，公共财政收入增长乏力，支出重心落在保民生；稳增长政策诉求下，专项债加快发行和使用，政府性基金支出大幅提升，着力扩基建。

表 1：3月公共预算支出继续加快，政府性基金支出大幅提速

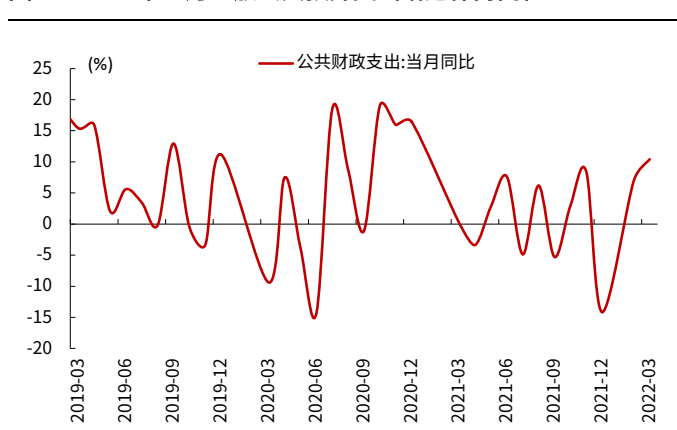
月份（2022年）	公共预算收入 (单月同比)	公共预算支出 (单月同比)	政府性基金预算收入 (单月同比)	政府性基金预算支出 (单月同比)
2021年10月实际值	-0.1%	2.9%	-13.4%	-8.4%
2021年11月实际值	-11.2%	8.5%	-8.7%	29.3%
2021年12月实际值	-15.8%	-14.2%	2.8%	1.0%
2022年1-2月实际值	10.5%	7.0%	-27.2%	27.9%
2022年3月实际值	3.4%	10.4%	-22.2%	69.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所

二、支出端：保民生、扩基建两手抓

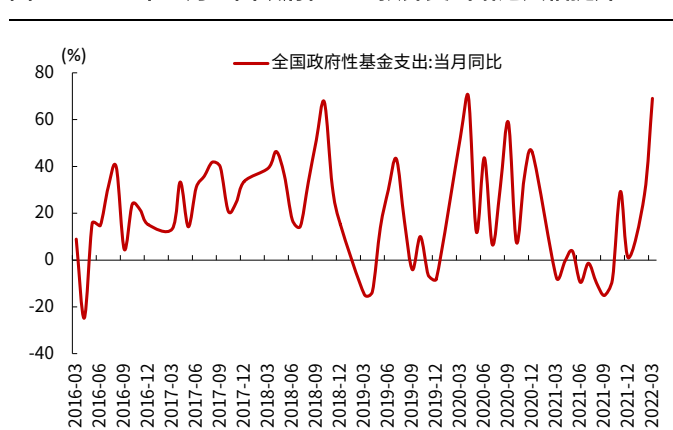
今年3月，一般公共预算、政府性基金预算支出继续提速，支出进度均高于过去两年，表明财政持续积极发力。3月，一般公共预算支出增速为10.4%，高于1-2月累计增速7.0%；政府性基金支出增速为69.1%，同样高于1-2月累计增速27.9%。从支出进度来看，3月一般公共预算支出达到全年预算的9.5%，高于2020、2021年同期的9.3%、9.2%；3月政府性基金预算支出达到全年预算的7.7%，明显高于2020、2021年同期的5.4%、4.8%。

图 1：2022年3月一般公共预算支出增速保持高位



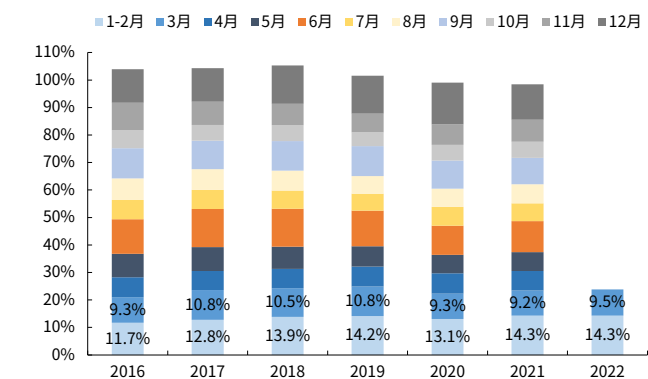
资料来源：Wind，光大证券研究所
注：每年2月数值对应1-2月累计同比

图 2：2022年3月全国政府性基金预算支出增速大幅提升



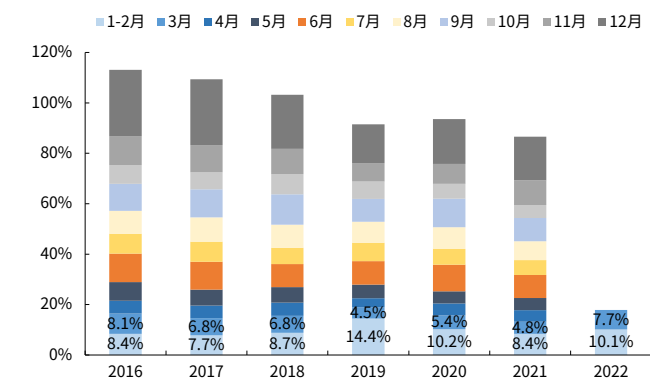
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：2022 年 3 月一般公共预算支出进度高于过去两年



资料来源：Wind，光大证券研究所
 注：支出进度为当月实际支出/年初预算支出

图 4：2022 年 3 月政府性基金预算支出进度高于过去两年



资料来源：Wind，光大证券研究所
 注：支出进度为当月实际支出/年初预算支出

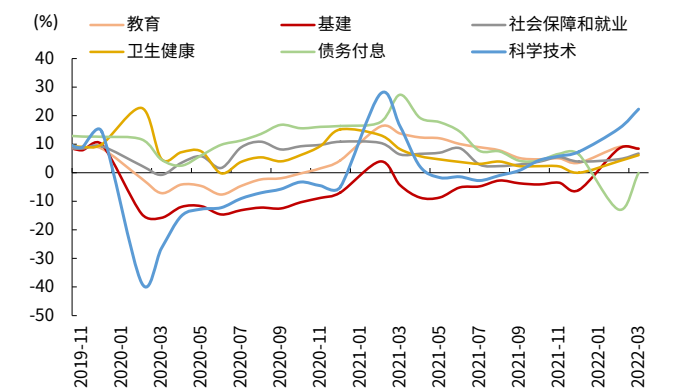
一般公共预算支出：分项增速普遍上行，重心向民生倾斜

结构来看，除教育支出增速小幅回落外，其余分项增速普遍上行。具体来看，3 月一般公共预算支出增速从高到低分别为，科学技术、债务付息、文化旅游体育与传媒、社会保障和就业、卫生健康、基建、教育，对应增速为 29.4%、16.6%、11.0%、10.4%、9.0%、8.5%、7.6%，1-2 月累计增速为分别为 15.5%、-12.9%、5.6%、4.8%、4.0%、8.4%、9.0%。

3 月受国内疫情反复影响，国内经济整体转弱，居民消费、收入承压，地方“六保六稳”压力增大，一般公共预算支出重心向民生领域明显倾斜，基建支出强度延续，但占比回落。今年一季度，一般公共预算支出结构中，社会保障和就业、卫生健康支出占比分别为 17.6%、9.0%，较 2021 年全年分别增加 4 个百分点、1 个百分点；同期，基建类支出占比为 21.4%，较 2021 年全年减少 2 个百分点；科学技术、债务付息支出占比分别为 2.9%、3.1%，较 2021 年全年均减少 1 个百分点。

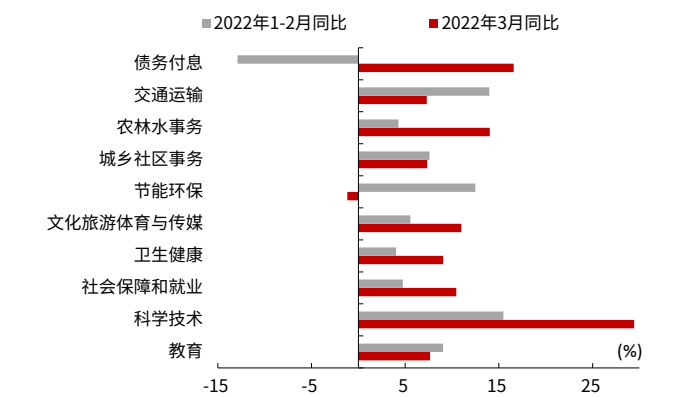
往后看，考虑到一般公共预算在有限的财政空间内，需要承担更多民生保障、产业发展任务，向基建支出倾斜力度有限，财政对于基建投资的支撑将更加依赖以专项债为主的政府性基金支出。

图 5：3 月一般公共预算支出中，基建类支出增速稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：图中值为累计增速

图 6：3 月科技、民生、债务付息支出增速提升明显

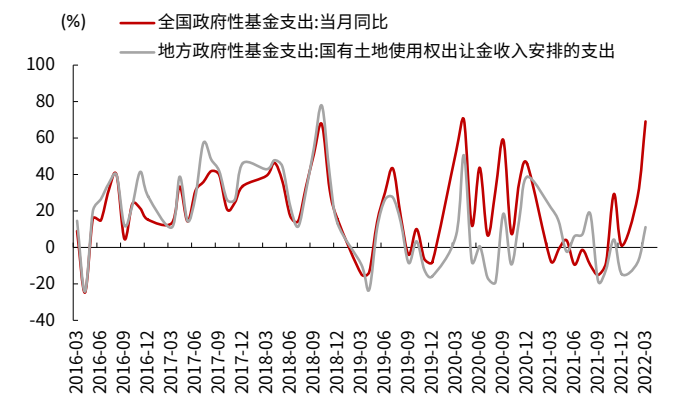


资料来源：Wind，光大证券研究所
注：图中值为当月增速

政府性基金预算支出：专项债使用持续加快，投向基建比重提升

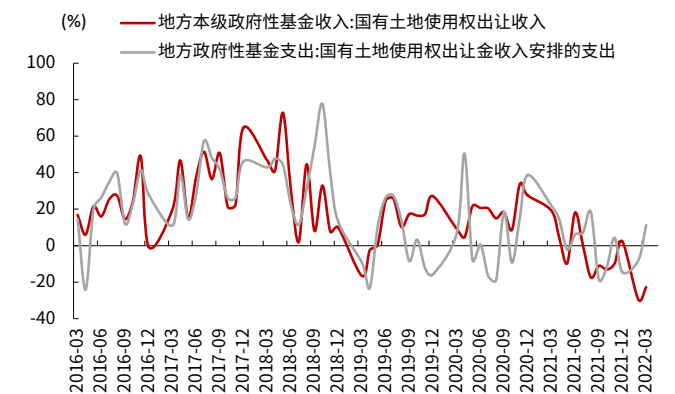
3 月政府性基金支出累计同比增长 69.1%，大幅高于 1-2 月的 27.9%。根据以收定支原则，专项债资金加快发行与使用，是推动政府性基金支出大幅提速的原因。此外，尽管土地出让收入同比降幅仍然高达 20%，但与国有土地使用权出让收入相关支出的同比增速上行至 11.1%，高于 1-2 月累计增速-8.2%，可能与地方留存资金的加快使用有关。这也表明，今年以来土地出让收入回落的负面冲击，暂未体现在支出端。

图 7：政府性基金支出加快与专项债资金加快使用有关



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：3 月土地出让收入回落，但对对应支出增速明显上行



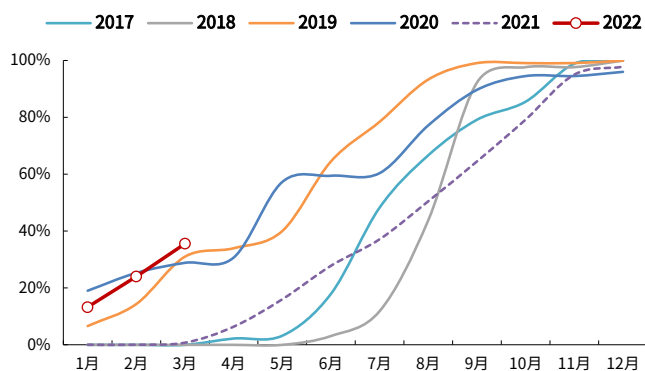
资料来源：Wind，光大证券研究所

一季度专项债加快发行，发行进度创历史新高，并向基建领域持续加码，为财政靠前发力储备充足子弹。一季度，全国新增专项债发行 1.25 万亿元，占提前下达额度的 86%，比去年增加了 1.23 万亿元，占全年发行额度的 34%，高于 2019、2020 年的 31%、29%。但进入 4 月后，受疫情影响，发债强度明显下降，截至 4 月 22 日的发行安排，4 月仅发行新增专项债 294 亿元。

从专项债资金投向来看，一季度用于基建比重达到 66%，高于 2021 年全年的 59%。基建领域中，投向最多的依然是市政产业园区，比重与去年持平，均为 28%；投向交通运输比重小幅回落至 18%，上年为 19%；而投向农林水利、生态环保、冷链物流的专项债比重明显提升，今年一季度分别为 9%、6%、

3%，较 2021 年全年分别提升 3、2、2 个百分点。（详见 2022 年 4 月 5 日外发报告《各地基建投资进展如何？》）

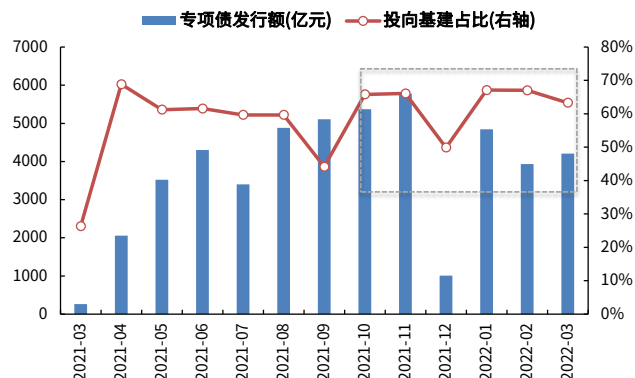
图 9：今年一季度新增专项债累计发行进度高于往年



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：2022 年 3 月专项债发行数据为光大宏观估算数

图 10：一季度专项债投向基建比例为 66%，高于上年的 59%



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、收入端：税收增速转负，地产边际改善

3月一般公共预算收入同比增速回落，自 1-2 月的 10.5%降至 3.4%，主要受税收收入拖累。其中，3 月税收收入同比增速回落至-0.2%，1-2 月为 10.1%；3 月非税收入同比增速小幅上行至 14.2%，1-2 月为 13.7%，主要与地方盘活闲置资产，以及能源资源价格上涨带动专项收入增加有关，对财政收入形成明显支撑。

图 11：3 月税收收入增速大幅回落，非税收入继续上行

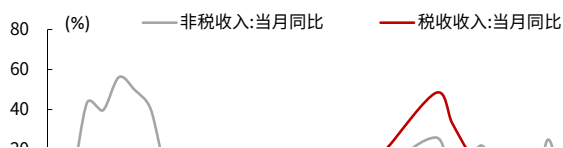
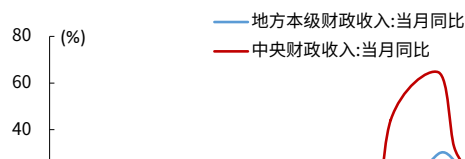


图 12：3 月中央财政收入增速回落明显，地方财政收入仍有韧性



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_40633

