

2020年4月财政数据点评

4月财政支出增速转正 显示宏观政策实施力度正在加大

财政部公布数据显示:1-4月累计,全国一般公共预算收入62133亿元,同比下降14.5%,前值-14.3%,上年同期值5.3%;全国一般公共预算支出73596亿元,同比下降2.7%,前值-5.7%,上年同期值15.2%。1-4月累计,全国政府性基金收入同比下降9.2%,前值-12.0%,上年同期值-4.8%;全国政府性基金支出同比增长14.9%,前值4.6%,上年同期值38.3%。

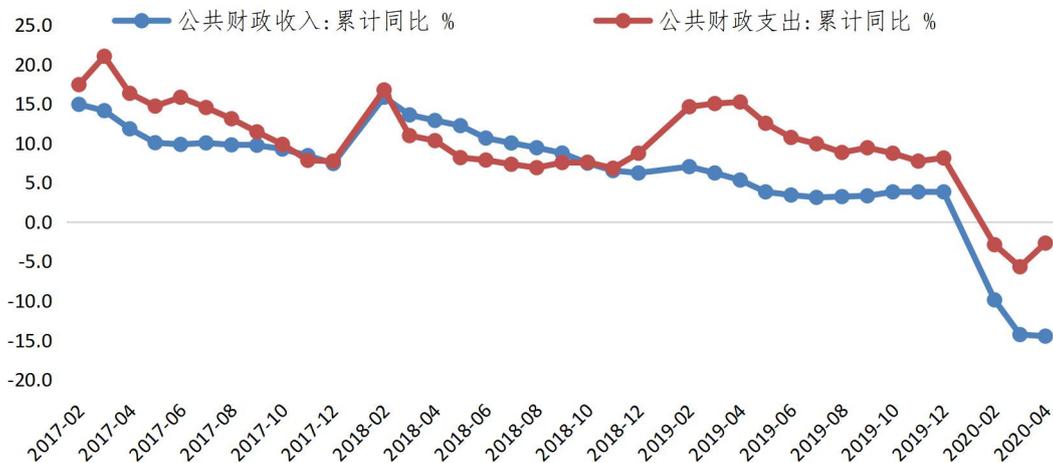
主要观点:4月国内经济活动逐步恢复,复利好税基改善,财政收入降幅收窄,但仍呈两位数负增状态。这反映了疫情冲击尚未完全消退、PPI通缩,以及减税降费力度加大等因素的综合影响。支出方面,4月积极财政明显发力,财政支出增速转正,这显示当前宏观政策逆周期调节的实施力度正在加大。当前财政支出的重点指向加大力度保障就业、民生等“六保”领域,对基建投资的支持能力有限,4月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。而因财政收支增速的剪刀差扩大,今年以来财政赤字明显扩张。

土地出让方面,4月土地市场延续回暖,但受高基数拖累,当月土地出让金收入同比增速下滑,政府性基金收入小幅负增。当月政府性基金支出同比增速加快至70.0%,其背景在于专项债发力对基金支出形成有力支撑。

展望未来,今年积极财政政策会显著加大对冲力度,无论是减税降费规模还是政府投资水平,都会高于上年。5月国内经济活动进一步恢复,将带动财政收入降幅收窄,但基本面整体偏弱,加之减税降费力度加大,意味着上半年财政收入增速可能较难摆脱负增状态。同时,积极财政政策加码需要扩大财政支出力度,后续支出增速还可能进一步加快。

具体分析如下:

图1 累计财政收、支增速



数据来源: WIND

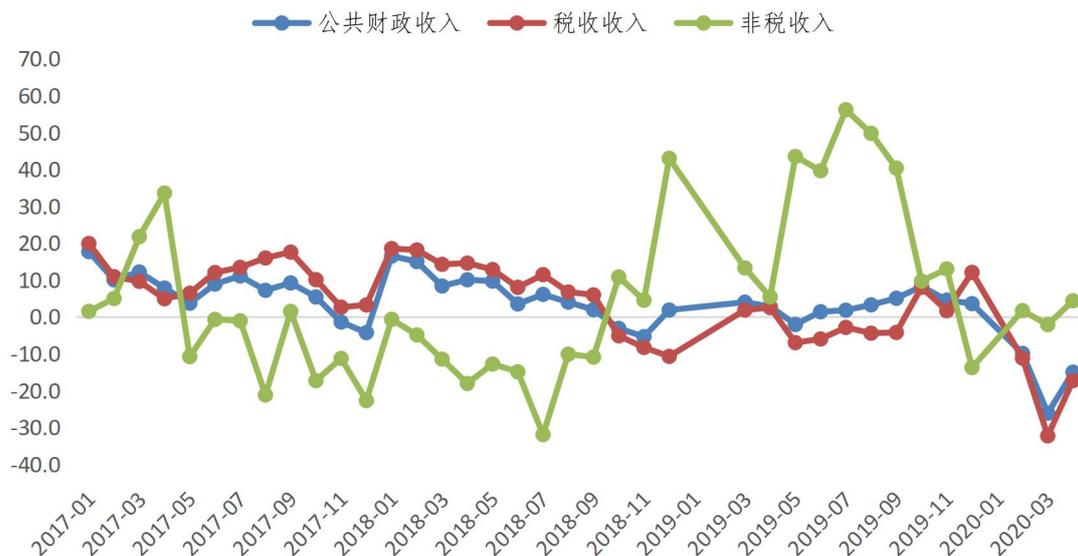
一、国内经济活动逐步恢复利好税基改善，4月财政收入降幅收窄，但仍呈两位数负增状态，反映了疫情冲击尚未完全消退、PPI通缩和CPI回落带动价格因素减弱，以及减税降费力度加大等因素的共同影响。

4月财政收入同比下降15.0%，降幅较上月收窄11.1个百分点。当月税收收入同比下降17.3%，与上月降幅32.3%相比明显收窄；非税收入同比增长4.4%，较前值-2.1%高出6.5个百分点。4月境内疫情控制情况良好，生产、投资、消费等各项经济活动有序恢复，带动税基改善，当月包括增值税、消费税、个人所得税、企业所得税，以及土地和房地产相关的各项税收收入降幅普遍收窄，消费税、汽车购置税、契税和土地增值税等税种收入增速实现转正。其中，消费税、车辆购置税增速转正，明显与4月汽车销量大幅回暖直接相关；当月契税等涉房税收回升幅度最大，则直接受到房地产市场升温推动。

4月非税收入继续保持相对较高增长势头，我们分析或主要与疫情制约税收增长的背景下，各地更加重视从国有资本经营收入和国有资源（资产）有偿使用、盘活变现政府资产、全面推进国企混改、转让部分国企政府持有股权等渠道筹集财政收入有关。我们判断，后续国内经济将持续向常态回归，这意味着财政收入方面的压力将得到进一步缓解。

不过，尽管4月财政收入增速在上月深坑落定后开始回升，但仍呈两位数负增，这一方面受制于境外疫情仍处高发期，国内疫情防控手段无法完全撤回，各项经济活动仍普遍弱于疫情前状态；另一方面，4月CPI同比进一步回落，加之油价暴跌和工业品价格反弹乏力导致国内PPI通缩加剧，价格因素对税收收入增速也起到下拉作用。此外，为帮助企业渡过难关，更大力度的减税降费正在推进，也在一定程度上制约了财政收入的增长。

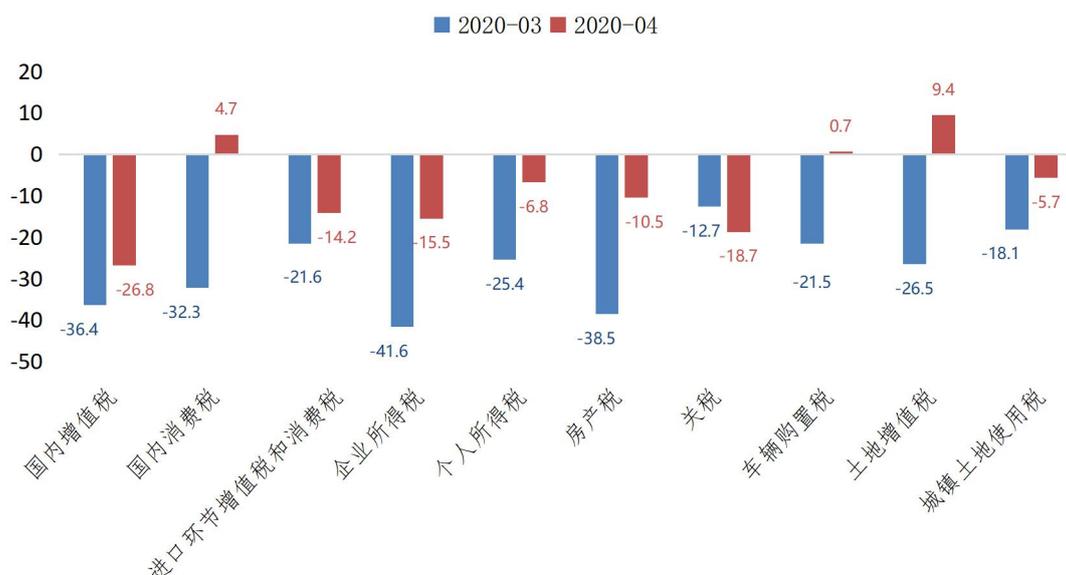
图2 财政收入增速变化情况（当月同比，%）



数据来源：WIND

注：2020年2月数据为1-2月累计值。

图3 主要税种收入增速变化 %



数据来源：WIND

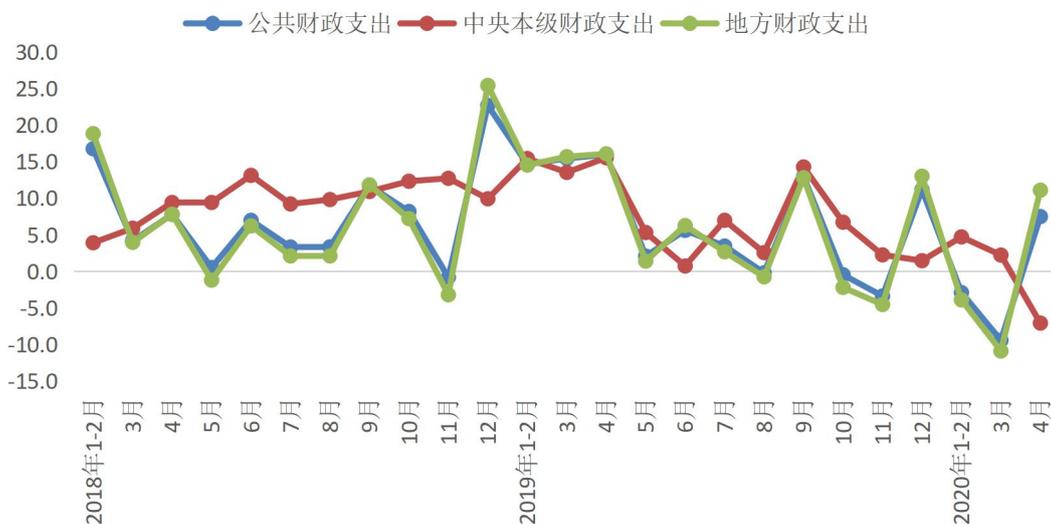
二、4月积极财政发力明显，加之财政收入改善对支出的制约减弱，当月财政支出增速转正；在加大力度保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，4月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。

4月积极财政发力明显，加之财政收入改善对支出的制约减弱，当月财政支出同比增长7.5%，较前值-9.4%大幅提升16.9个百分点。这显示当前宏观政策逆周期调节的实施力度正在加大。从中央和地方角度来看，4月财政支出发力主要靠地方拉动——当月地方财政支出同比增长11.1%，大幅高于前值-10.9%。值得一提的是，由于财政收支增速的剪刀差扩大，今年以来财政赤字扩张明显，1-4月累计赤字规模达11463亿元，较上年同期扩大8447亿元。

从分项来看，4月各主要分项支出同比增速多数加快，民生类支出中，社保和医疗支出增速反弹明显；基建类支出中，城乡社区和农林水事务支出增速也实现较大幅度转正，显示相关领域项目进度加快，仅交通运输支出降幅有所走阔。整体上看，4月基建类支出同比增速转正至1.3%，较上月加快17.0个百分点，但明显低于财政支出总体增速，或反映在一般财政加大力度保障就业、民生等“六保”领域的情况下，对基建投资的支持能力有限，专项

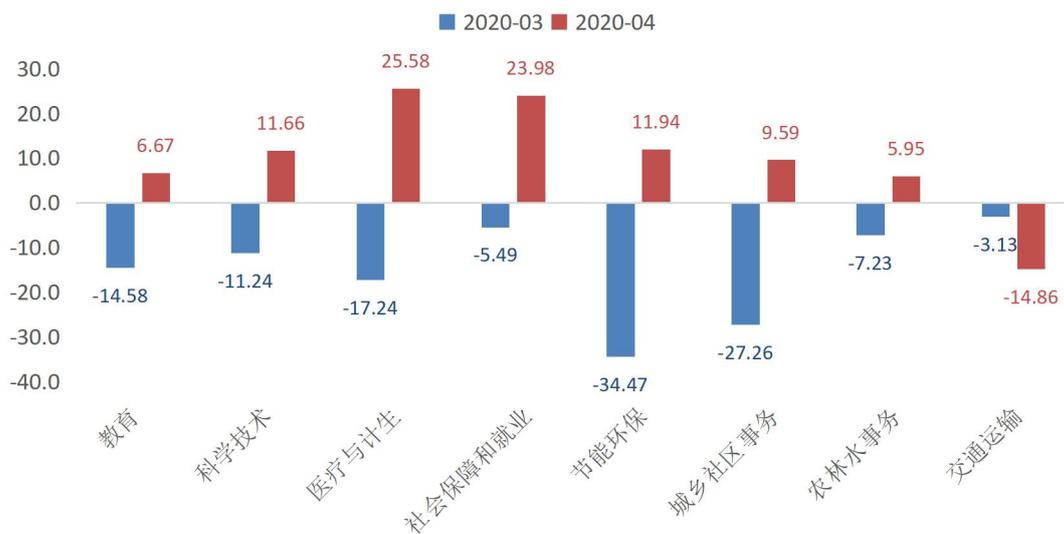
债等一般公共预算以外的支出将在拉动基建投资方面发挥更大作用。

图4 财政支出增速变化情况（当月同比，%）



数据来源：WIND

图5 主要财政支出项目增速变化 %



数据来源：WIND

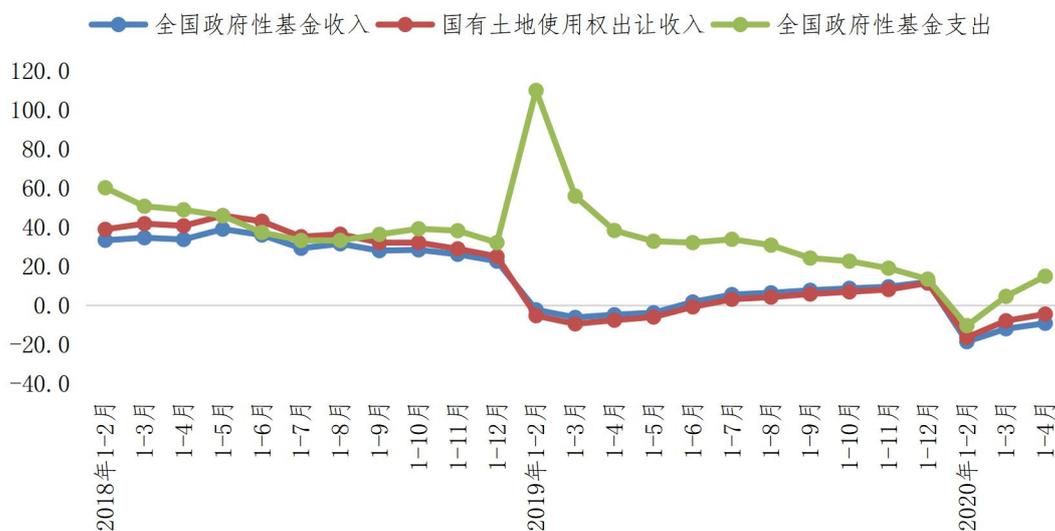
三、高基数拖累4月土地出让金收入增速放缓，政府性基金收入小幅负增；当月专项债发力支撑政府性基金支出同比高增。

1-4月政府性基金收入同比下降9.2%，降幅较1-3月收窄2.8个百分点。其中，地方政府性基金收入同比下降7.6%，降幅较1-3月收窄3.1个百分点。但4月当月政府性基金收入同比下降1.3%，低于上月的微幅增长0.8%。主要原因是4月土地出让金收入同比增速较上月下滑5.2个百分点至4.2%。3月以来土地市场逐步回暖，4月土地供应量、成交量，以

及从土地溢价率看市场热度，较3月均延续好转，当月土地出让金收入同比增速下滑主要源于去年同期基数偏高。

1-4月政府性基金支出同比增长14.9%，大幅高于前值4.6%。其中，地方政府性基金支出增长15.7%，增速较1-3月加快10.5个百分点。根据我们的测算，4月当月政府性基金支出同比增长70.0%，较前值52.4%进一步加快，且大幅高于当月政府性基金收入同比增速（-1.3%），其背景在于专项债发力对基金支出形成有力支撑。1-4月累计，政府性基金收支缺口为7996亿元，比上年同期扩大5138亿元。

图6 政府性基金收支累计同比增速 %



数据来源：WIND，东方金诚

四、积极财政政策会显著加大对冲力度，无论是减税降费规模还是政府投资水平，都会高于上年；短期内财政收入增速难以摆脱负增，财政政策发力或将带动支出增速进一步回升。

今年积极财政政策会显著加大对冲力度，无论是减税降费规模还是政府投资水平，都会高于上年。5月国内经济活动进一步恢复，将带动财政收入增速回升，但基本面整体偏弱，加之减税降费力度加大，意味着上半年财政收入增速可能较难摆脱负增状态。同时，积极财政政策加码又需要扩大财政支出力度，后续支出增速或将进一步加快。在这种情况下，我们判断，今年目标财政赤字率有望达到3.5%，比上年高出0.7个百分点（这意味着今年预算内财政将额外拿出7000亿元左右）。

另外，近日财政部长刘昆在人民日报撰文指出“通过抗疫特别国债、地方政府专项债券等多种渠道，增加政府投资，发挥政府投资的撬动作用”。在新增地方政府专项债规模方面，

今年提前下达额度已达 2.29 万亿。考虑到地方债前提下下达额度不会超过全年额度的 60%，我们估计今年新增地方政府专项债规模会达到 3.5 至 4 万亿，大幅高于上年的 2.15 万亿。关于抗疫特别国债，综合考虑今年财政逆周期调节需求，我们初步估计发行规模有可能达到 2 至 3 万亿左右。综合以上，预计针对本次疫情，今年整体财政投入水平将在 5 至 6 万亿之间，约相当于 GDP 的 5%至 6%。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。