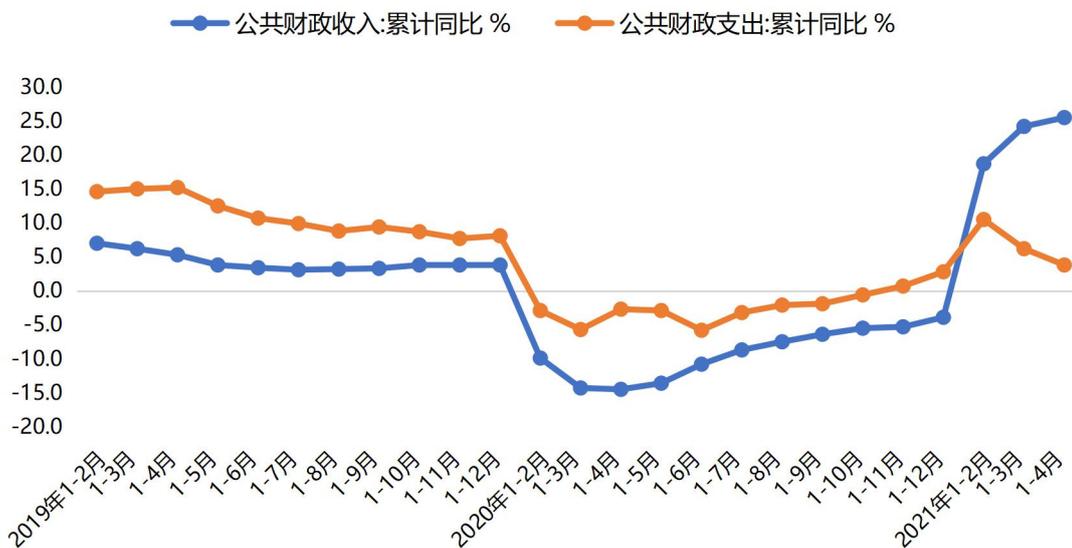


## 财政收支同步改善 支出力度依然偏弱

5月21日，财政部公布数据显示：4月全国一般公共预算收入同比增长29.4%，前值42.4%，上年同期值-15.0%；全国一般公共预算支出同比下降-3.4%，前值0.2%，上年同期值7.5%。1-4月累计，全国政府性基金收入同比增长36.6%，前值47.9%，上年同期值-9.2%；全国政府性基金支出同比下降9.6%，前值-12.2%，上年同期值14.9%。

图表1 财政收支累计同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

**主要观点：**4月财政收入增速显著放缓，主要原因是去年同期基数垫高，撇除基数影响的两年复合增速则较上月有所加快，且税收收入对财政收入增长的拉动作用增强；当月企业所得税对整体税收收入增长拉动明显，国内增值税和消费税表现则相对较弱。4月财政支出同比增速下滑也主要受去年同期基数回升影响，两年复合增速则有所加快，显示财政支出有所发力，但增速仍然偏低，表明支出力度依然偏弱；同时，4月财政支出结构依然延续了重民生、轻基建的特征。另外，4月土地出让金收入增速下滑拖累政府性基金收入增长放缓；政府性基金支出同比降幅则有所收敛，两年复合增速大幅加快，或与当月新增专项债发行有所放量相关。

展望后续，5月财政收入同比增速将继续放缓，两年复合增速进一步加速空间有限，但主力税种中的国内增值税和消费税或还有改善趋势；后续随着专项债发行进一步放量，基建类支出或将提速，并带动广义财政支出增速进一步回升，但预计也将难现大幅高增。



波动，观察前四个月累计增速——1-4月消费税累计同比增长13.9%，大幅低于税收收入整体增速，且累计两年复合增速为-0.3%，表明疫后消费税收入增长较为低迷，这也从税收角度印证了消费修复的相对滞后。

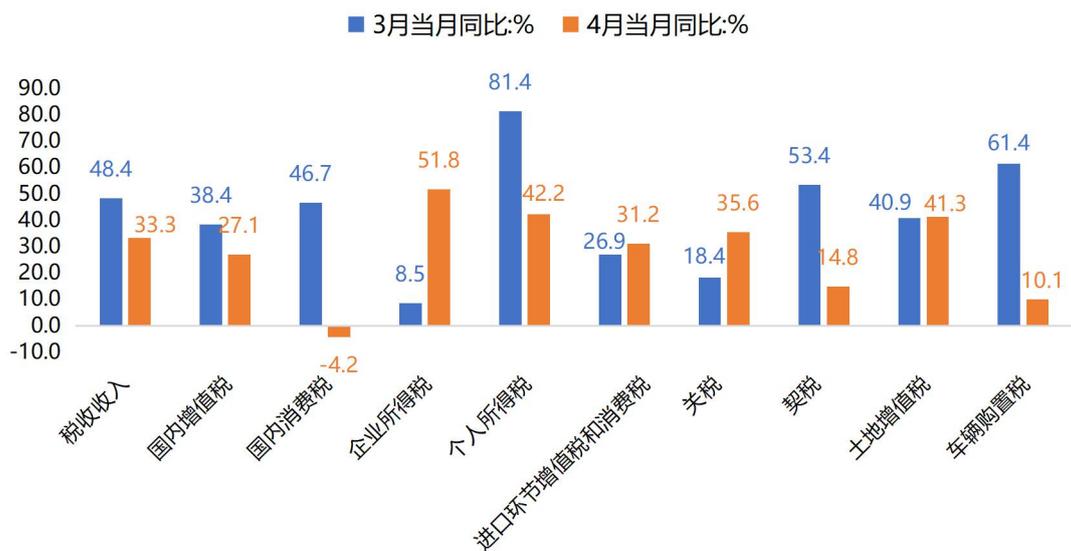
(3) 4月企业所得税收入同比增长51.8%，增速较上月加快43.3个百分点，两年复合增速也从上月的-20.4%显著提升至13.3%，与一季度工业企业利润的大幅高增相一致，对当月税收收入整体增速起到明显拉动作用。

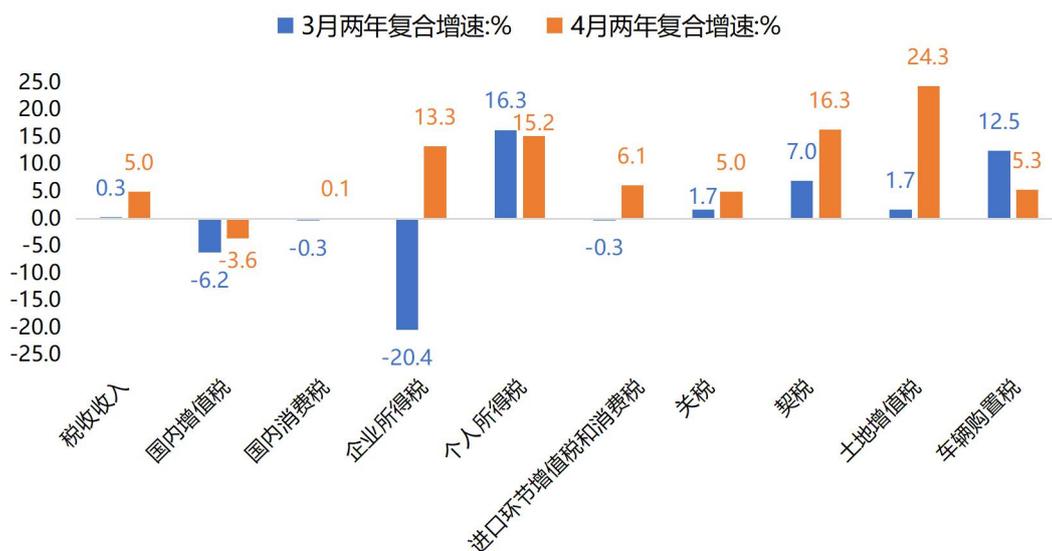
(4) 个人所得税方面，因基数抬高，4月个税收入同比增速较上月下滑39.1个百分点至42.2%，两年复合增速则与上月大致持平，从上月的16.3%小幅放缓至15.2%，仍大幅高于税收收入整体增速——除因个税减税政策影响2019年同期基数偏低外，也受到居民收入增长以及股权等财产转让收入和股息红利收入增长的拉动。

(5) 4月大宗商品价格上涨推动进口金额高增，带动进口环节增值税和消费税、关税收入同比增长31.2%和35.6%，较上月分别加快4.3和17.2个百分点，两年复合增速也分别从上月的-0.3%和1.7%加速至6.1%和5.0%。

(6) 4月楼市保持强劲运行，带动相关税种收入高增，当月土地增值税和契税收入同比增长41.3%和14.8%，对应两年复合增速分别为24.3%和16.3%，明显高于上月的1.7%和7.0%。4月汽车购置税收入同比增速较上月大幅下滑51.3个百分点至10.1%，除因基数走高外，也与当月车市降温有关，这直接反映于撇除基数影响的两年复合增速从上月的12.5%下降至5.3%。

图表3 各主要税种收入增长情况





数据来源：Wind，东方金诚整理

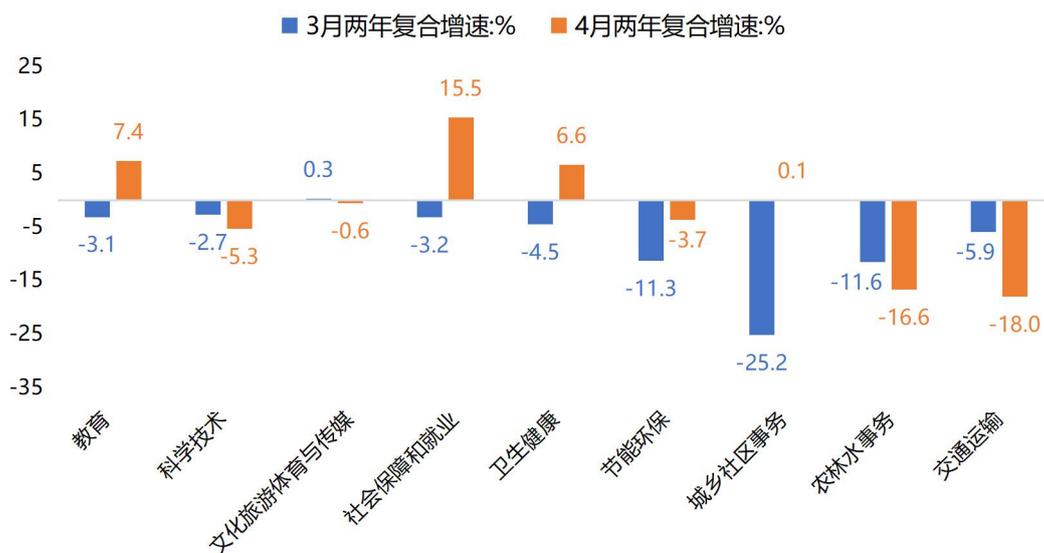
二、4月财政支出同比增速下滑主因去年同期基数回升，两年复合增速则有所加快，显示财政支出有所发力，但增速仍然偏低，表明支出力度依然偏弱；同时，4月财政支出在结构上依然延续了重民生、轻基建的特征。

4月全国一般公共预算支出同比下降3.4%，增速较上月下滑3.5个百分点，主要原因是去年同期基数回升。从两年复合增速来看，4月为1.9%，高于上月的-4.7%，显示财政支出出现发力迹象，但这一增长水平仍然偏低，表明支出力度依然偏弱，这也反映于1-4月财政支出完成了全年预算目标的30.5%，分别落后2018年和2019年同期0.8和1.7个百分点。

从央地视角看，中央财政支出拖累较大。4月中央财政支出同比下降12.2%，降幅较上月扩大10.1个百分点，两年复合增速亦下滑9.7个百分点至-9.7%，体现了政府过紧日子的要求。4月地方财政支出从上月的微幅增长0.5%转为小幅下降1.6%，但两年复合增速较上月反弹9.9个百分点至4.6%，地方财政支出发力势头较为明显。

图表4 一般公共预算支出同比增速



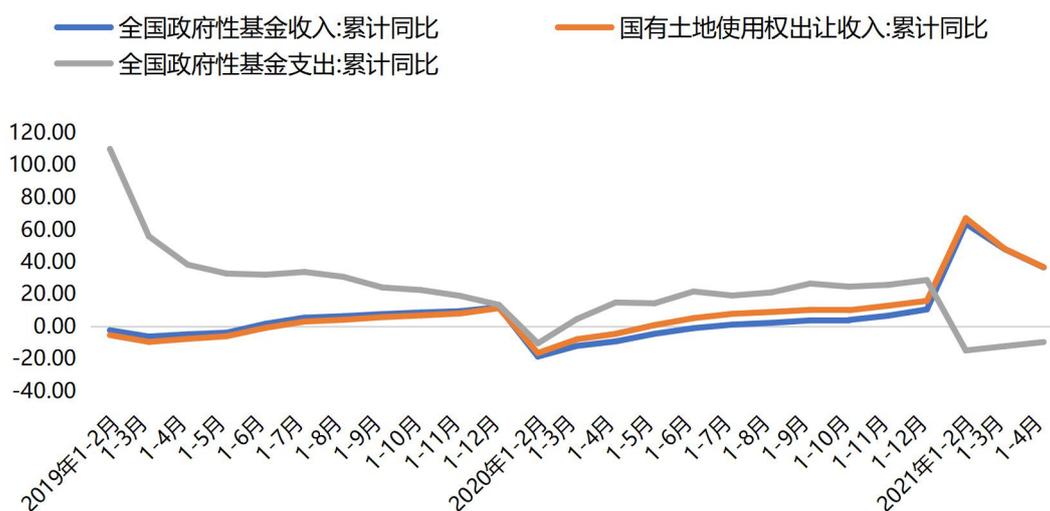


数据来源: Wind, 东方金诚整理

### 三、4月土地出让金收入增速下滑拖累政府性基金收入增长放缓；政府性基金支出同比降幅则有所收敛，两年复合增速大幅加快，或与当月新增专项债发行有所放量相关。

今年以来土地市场有所降温，4月土地出让金收入同比增速降至4.1%，较上月下滑15.0个百分点，对应两年复合增速从上月的14.0%下降至4.4%。这直接拖累当月政府性基金收入增速放缓13.9个百分点至9.2%，两年复合增速下滑7.6个百分点至3.8%。支出方面，4月政府性基金支出同比下降1.0%，降幅较上月收敛6.5个百分点，两年复合增速亦从上月的18.7%加快至29.7%，或与当月新增专项债发行有所放量相关。

图表6 政府性基金收支增速 (%)



数据来源: Wind, 东方金诚整理

### 四、5月财政收入同比增速将继续放缓，两年复合增速进一步加速空间有限，但主力税

种中的国内增值税和消费税或还有改善趋势；后续随着专项债发行进一步放量，基建类支出或将提速，并带动广义财政支出增速进一步回升，但预计也将难现大幅高增。

随着基数走高，5月财政收入同比增速将继续放缓。从两年复合增速来看，4月财政收入两年复合增速已回升至超过疫情前水平，考虑到当前经济修复已进入寻顶阶段、减税政策效果仍继续释放，后续进一步加速空间有限，但主力税种中的国内增值税和消费税或还有改善趋势。支出方面，4月广义财政支出有所发力，但整体力度依然偏弱，且支出结构明显向民生类倾斜，基建类支出相较2019年同期处于大幅负增状态，这也为下半年经济增长动能减弱后、基建发力稳增长预留了空间。后续随着专项债发行进一步放量，基建类支出或将提速，并带动广义财政支出增速进一步回升，但预计也将难现大幅高增，主要原因在于今年政府工作报告提及的财政政策基调恢复为疫情前的“提质增效”，强调“更可持续”，这意味着今年整体财政政策力度下调——从广义财政赤字率角度看，去年预算赤字率为11.5%，实际赤字率为6.6%，今年预算广义财政赤字率大幅收敛至2.8%——主要目标是控制政府债务增速，降低政府宏观杠杆率。

东方金诚首席宏观分析师王青 高级分析师冯琳