

2023年4月财政数据点评

财政收入增长仍受限

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事件：

2023年1-4月全国一般公共预算收入同比增长11.9%；一般公共预算支出同比增长6.8%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16.9%、11.3%。

核心摘要：

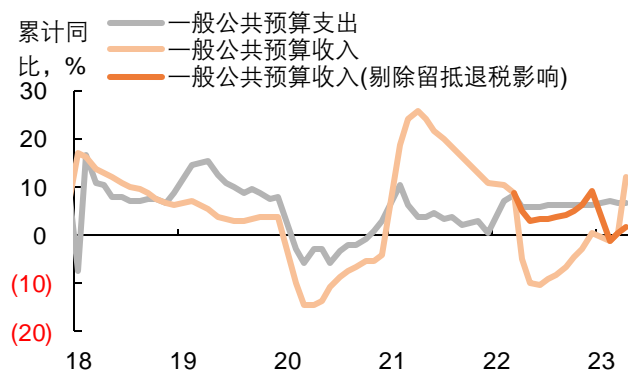
- **剔除留抵退税影响后，4月财政收入仅温和回升。**去年同期国内经济遭疫情冲击、财政存量留抵退税工作开始推进，造就了公共财政收入的极低基数。我们按照财政部公布的剔除留抵退税影响后的同比增速倒推，剔除留抵退税影响后，4月全国一般公共预算收入累计同比增长1.54%，仅较3月温和回升1个百分点。其中，**税收收入温和改善，但非税收入增速连续下滑。**主要源于去年地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收，今年随着腾挪空间收窄、税收压力缓解，该因素有所退潮。后续财政收入增长对经济复苏、税收改善的依赖度提高。
- **分税种来看，4月税收收入增长仍然受限于经济复苏强度：**1) 企业盈利尚未明显好转，加之年初制造业中小微企业的税收补缴规模有所下降，使得企业所得税累计同比降幅较大。2) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比小幅下降。3) 房地产行业仍拖累税收表现，土地和房地产相关税收同比增速仅温和修复，尤其土地相关税收拖累较大。4) 居民收入改善尚不明显，个人所得税和国内消费税尽管降幅收窄，但仍同比负增。5) 进口低迷形势下，进口环节的税收同比降幅仅略有收窄。6) 汽车行业“价格战”助力汽车销量回温，车辆购置税较快恢复。
- **4月公共财政支出稳步增长、靠前发力。**公共财政收、支出进度均较快，因而赤字的使用进度较为均衡。**公共财政支出在投向上偏重于稳就业和科技领域，对于传统基建的支持力度不及去年上半年。**4月投向社会保障和就业的支出增速进一步走高，在所公布分项中增长最快，也是占比最大的一块。投向科学技术领域支出增速仍大幅高于2022年，体现政府支持高质量增长的导向。公共财政对于传统基建的支持力度明显不及去年7月以前，需要依赖于地方专项债、政策性金融债等工具蓄力。
- **政府性基金收、支同比降幅均有所收窄，呈现出低位企稳回升势头。**与去年同期一样，政府性基金支出进度明显快于收入进度。1-4月政府性基金收、支缺口为13327亿，略低于去年同期的13923亿元，保持了对经济的支持力度。地方政府性基金收支缺口主要依靠地方专项债弥补，今年1-4月地方专项债净融资额达到1.9万亿，高于去年同期。在房地产市场低迷的背景下，地方债提前批次的发行对于广义财政支出的稳定起到了重要支撑作用。**如果土地市场恢复程度有限，后续财政发力将需要在加快专项债发行进度和再推出政策性金融债方面加码蓄力。**

一、一般财政收入增长仍然受限

剔除留抵退税影响后，4月财政收入仅温和回升。4月全国公共财政收入的累计同比升至11.9%，创一年来增速高点。去年同期国内经济遭疫情冲击、财政存量留抵退税工作开始推进，造就了公共财政收入的极低基数。我们按照财政部公布的剔除留抵退税影响后的同比增速倒推，4月剔除留抵退税影响后，全国一般公共预算收入累计同比增长1.54%，较3月仅温和回升1个百分点。

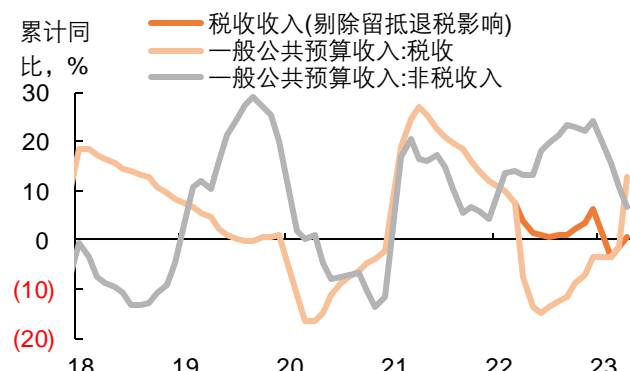
剔除留抵退税因素的税收收入同比转正，但非税收入增速持续下滑。4月税收和非税收入的累计同比分别为12.9%和6.8%，税收收入增速大幅改善、非税收入增速连续第4个月下降。剔除留抵退税影响后，税收收入累计同比为0.6%，较3月的-1.4%也呈温和回升。非税收入增速下滑，主要源于去年地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收，主要体现在非税收入的增长中，今年随着腾挪空间收窄、税收压力缓解，该因素有所退潮。后续财政收入增长对经济复苏、税收改善的依赖度提高。

图表1 4月剔除留底退税因素后，财政收入仅温和修复



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 4月税收同比由跌转涨，非税收入增速继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看，4月税收增长主要受到以下几方面拖累：

1) 企业盈利尚未明显好转，加之年初制造业中小微企业的税收补缴规模有所下降，使得企业所得税累计同比降幅较大。4月企业所得税累计同比增长3.7%，较3月下降5.7个百分点。企业所得税主要反映企业盈利情况，尽管今年以来国内经济走出疫情冲击，但需求恢复偏慢，价格中枢下移，企业盈利暂未出现明显好转，这与一季度规模以上工业企业利润的大幅下跌能够相互印证。此外，今年1月开始，制造业中小企业需要开始陆续缴纳2021年11月以来的缓缴税费款，而按照国家税务局的安排，今年1、2月份的补缴规模较大，从而造成1-2月企业所得税增速抬升，而3月以来随着补缴规模下降，企业所得税增速也逐步回到低位。

2) 经济增长动能仍有待恢复情况下，扣除留抵退税因素的增值税收入同比小幅下降。按照财政部公布的2022年剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年4月增值税收入累计同比增长10.3%，较上月下降1.9个百分点，反映经济复苏的动能仍有待提升。

3) 房地产行业仍拖累税收表现，土地和房地产相关税收同比增速仅温和修复，尤其土地相关税收拖累较大。4月土地和房地产相关的税收收入（包括耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税）累计同比增长0.38%，在去年同期基数显著走低的情况下，修复仍显乏力。今年春节后，居民积压的购房需求集中释放，房地产市场销售“金三”表现偏强，但“银四”环比走弱，带动房地产税增速明显反弹；但开发商土地购置意愿仍然薄弱，与土地相关的三项税收加总，累计同比增速依然负增9.1%，对税收增长形成明显拖累。

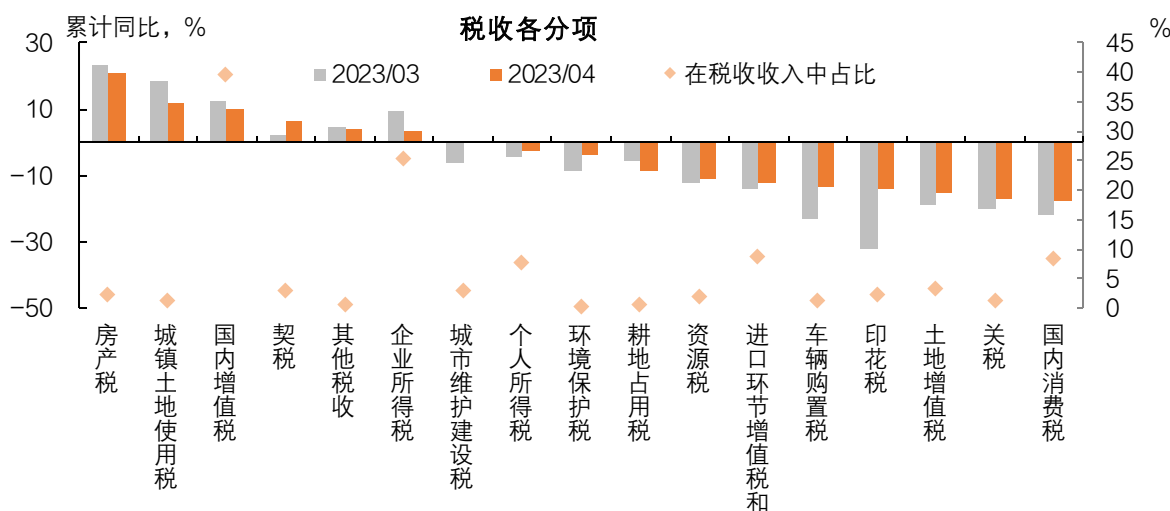
4) 居民收入改善尚不明显，个人所得税和国内消费税尽管降幅收窄，但仍同比负增。受去年同期低基数助推，4月个人所得税累计同比增长-2.4%，较3月降幅收窄2个百分点。个人所得税同比负增，侧面体现出居民收入的恢复力度不强，居民

消费依然是国内需求的一大短板。4月国内消费税收入累计同比为-17.9%，较上月降幅收窄3.2个百分点。2022年末迫于财政收入压力，中央财政较往年提前入库消费税，对一季度的消费税形成“透支”，至4月这一效应已有所减弱。

5) 进口低迷形势下，进口环节的税收同比降幅仅略有收窄。4月进口环节货物增值税和消费税累计同比12%、关税累计同比-16.9%。4月我国进口增速受原油价格同比下跌、外围“卡脖子”和汽车进口替代的影响较快下行，进口低迷对税收增长仍产生拖累。

6) 车辆购置税较快恢复。3月以来，汽车行业掀起“价格战”，助力汽车销量回温，叠加低基数影响（去年4月车辆购置税累计同比大幅下降28.4%），4月车辆购置税累计同比回到-13.5%，降幅较上月大幅收窄9.8个百分点。

图表3 2023年4月各税种收入增长情况及占比



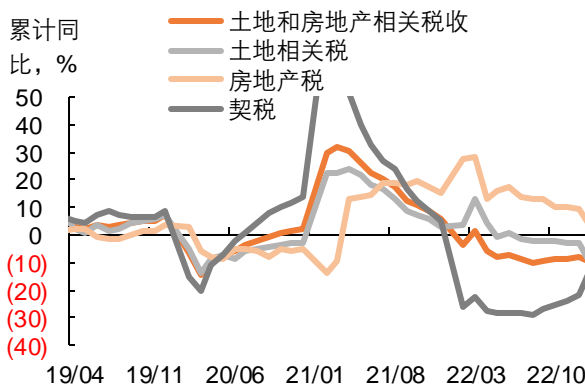
资料来源:wind,平安证券研究所;注:国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表1 制造业中小微企业缓缴税收的缴款期限安排

| 税款所属期 | 缓缴期限 |
|---------------|-------------|
| 2021年11月 | 2023年1月申报期内 |
| 2022年2月 | |
| 2021年12月 | 2023年2月申报期内 |
| 2022年3月 | |
| 2021年第四季度(按季) | |
| 2022年第一季度(按季) | |
| 2022年4月 | 2023年3月申报期内 |
| 2022年5月 | 2023年4月申报期内 |
| 2022年第二季度(按季) | 2023年5月申报期内 |
| 2022年6月 | |

资料来源:国家税务总局,平安证券研究所

图表2 4月土地相关税收仍大幅负增



资料来源:wind,平安证券研究所

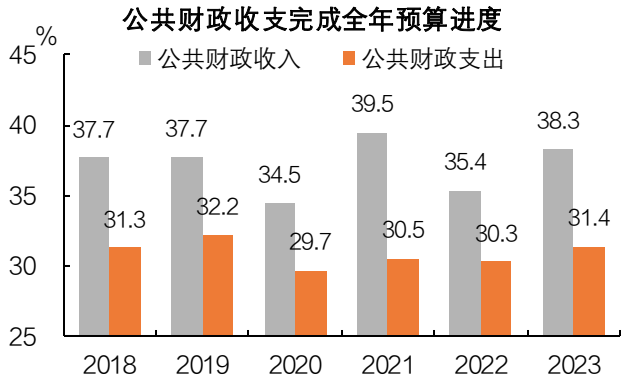
二、 公共财政支出向就业和科技倾斜

4月公共财政支出稳步增长、靠前发力，累计同比6.8%，高于2022年的6.1%，也高于5.6%的全年预算支出增速。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

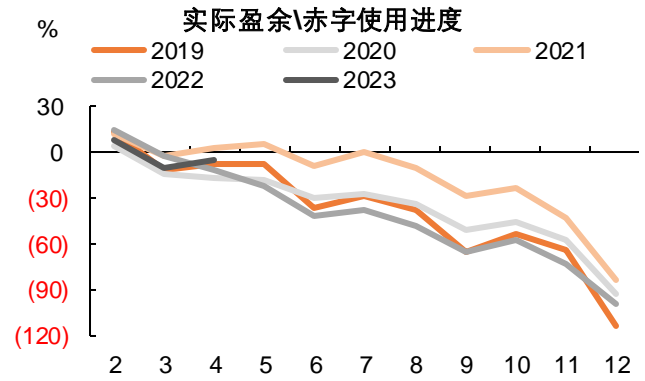
公共财政收、支进度均较快，因而公共财政赤字的使用进度较为均衡。今年 1-4 月公共财政收入完成全年预算的 38.3%，为近五年来次高，仅低于 2021 年；公共财政支出完成全年预算的 31.4%，也是五年来次高，仅低于 2019 年。得益于留抵退税完成和经济复苏启动，财政收入对于财政支出的支持更为有力：公共财政收、支进度差为 6.9%，高于去年同期的 5.1%；以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年 1-4 月为 5.6%，低于去年同期的 11.7%。

图表3 2023年1-4月，中央和地方财政支出增速均回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

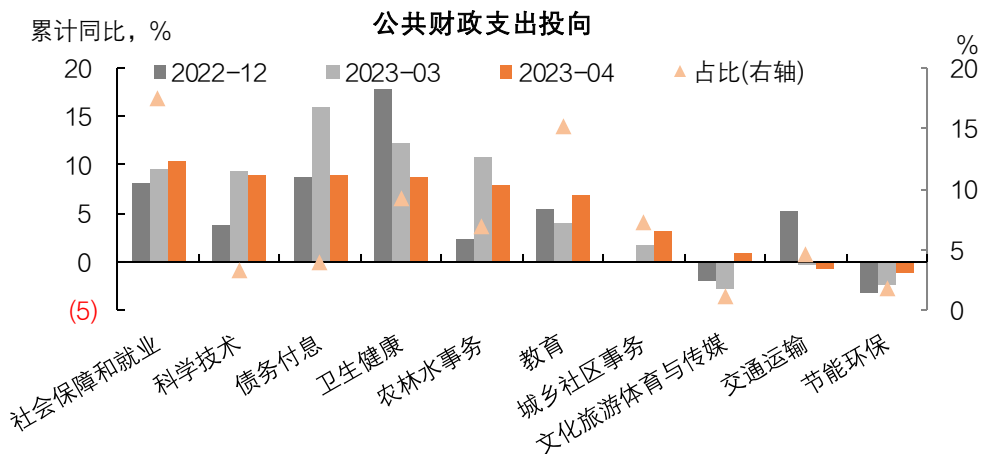
图表4 今年前4个月公共财政收、支完成全年预算的进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

公共财政支出在投向上偏重于稳就业和科技领域，对于传统基建的支持力度不及去年上半年。1) 4 月投向社会保障和就业的支出增速进一步走高至 10.3%，在所公布分项中增长最快，也是占比最大的一块。2) 投向科学技术领域支出增速虽较上月略有回落，但仍大幅高于 2022 年，体现政府支持高质量增长的导向。3) 债务付息增速虽比 3 月高点显著回落，但仍处较高增速，政府债务杠杆升高对于财政支出的占用较为明显。4) 投向卫生健康的支出增速已较去年明显回落，但同样保持了较高增速，体现相关民生保障工作仍受到重视。5) 与传统基建相关的四个支出分项（农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务）合计的累计同比增速温和回落至 3.4%，虽高于去年全年的 1.3%，但其在去年前 7 月累计同比增长达到 6.9%，公共财政对于传统基建的支持力度虽然有所强化，但明显不及去年 7 月以前。因此，当前基建投资增长更加依赖于地方专项债、政策性金融债等工具的支持力度。

图表5 4月公共财政支出进一步向稳就业和科技方向倾斜



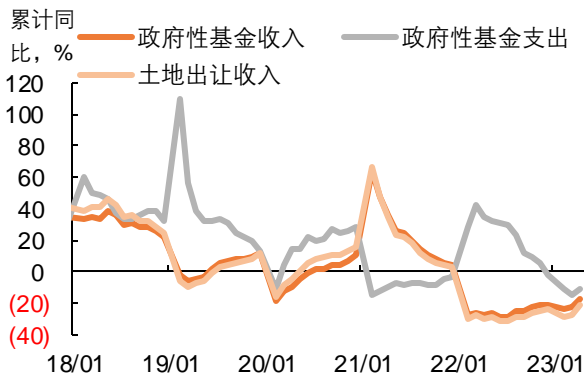
资料来源:wind, 平安证券研究所

三、 政府性基金收入呈边际改善

得益于土地市场的好转迹象，政府性基金收、支均呈现出企稳回升势头。4月全国政府性基金收入累计同比为-16.9%，土地出让金收入累计同比为-21.7%，政府性基金支出累计同比为-11.3%，跌幅均较上月有所收窄。

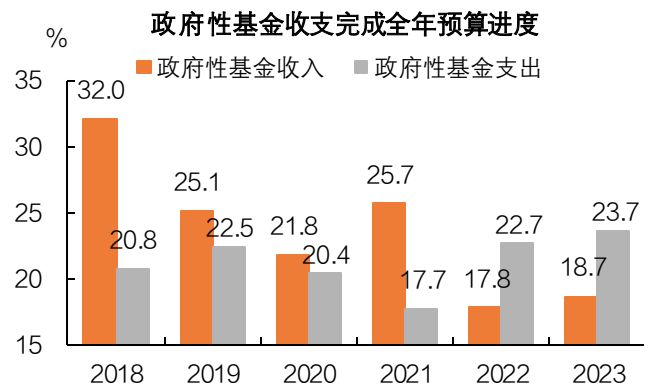
与去年同期一样，政府性基金支出进度明显快于收入进度。4月全国政府性基金收入完成全年预算的18.7%，仅小幅高于去年同期，为2015年以来次低。1-4月，全国政府性基金支出完成全年预算的23.7%，为2015年以来次高，仅次于2016年的24.0%。2023年1-4月政府性基金收、支缺口为13327亿，略低于去年同期的13923亿元，保持了对经济的支持力度。地方政府性基金收支缺口主要依靠地方专项债弥补，今年1-4月地方专项债净融资额达到1.9万亿，高于去年同期。在房地产市场低迷的背景下，地方债提前批次的发行对于广义财政支出的稳定起到了重要支撑作用。如果土地市场恢复程度有限，后续财政发力将需要在加快专项债发行进度和再推出政策性金融债方面加码蓄力。

图表6 4月政府性基金收、支增速温和回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 1-4月政府性基金支出进度明显快于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100071