



宏观研究

【粤开宏观】财政大规模退税主动作为，维护宏观经济稳定：1-4 月财政数据点评

2022 年 05 月 17 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨

研究助理：牛琴

近期报告

《【粤开宏观】出口增速滑入个位数阶段：4 月进出口数据点评》2022-05-10

《【粤开宏观】CPI 再上 2 阶段：4 月通胀数据点评》2022-05-11

《【粤开宏观】“双城记”：广州、深圳财力差异大解密》2022-05-11

《【粤开宏观】走出“至暗时刻”，建议尽快发行特别国债》2022-05-16

《【粤开宏观】全球通胀大变局：当前特征、长期趋势和政策启示》2022-05-16

事件

2022 年 5 月 17 日，财政部公布 1-4 月财政收支情况。

摘要

总体来看，4 月财政收入有所回落，一部分是受到国内疫情反弹的影响，但更多反映了积极的财政政策靠前发力、主动作为，落实大规模留抵退税政策，维护宏观经济稳定。随着疫情逐步得到控制，经济形势走出谷底、市场活力激发，后续财政收入可能会高于疫情和留抵退税双重压力下的增速。下一阶段积极的财政政策将继续服务于“稳字当头、稳中求进”的总要求，提升效能、更加精准和可持续，落实中央政治局会议部署，加大宏观政策调控力度，提前谋划财政增量工具，平衡稳增长、防风险、落实基层三保和支持国家重大战略等多重目标，为党的二十大胜利召开创造良好的、平稳健康的经济环境。

风险提示：疫情反复、经济恢复不及预期



目 录

一、客观理性看待 4 月一般公共预算，收入回落除疫情因素外，主要是受到大规模留抵退税的影响，是积极财政政策应对经济下行压力的主动作为..... 3

图表目录

图表 1：1-4 月主要税收分项增速变化 错误!未定义书签。

图表 2：历年 1-4 月民生与基建相关支出占比..... 4

图表 3：中央本级财政支出占比创新低 5

图表 4：国有土地使用权出让收入持续低迷 6

图表 5：今年以来专项债发行节奏加快 6



一、客观理性看待 4 月一般公共预算,收入回落除疫情因素外,主要是受到大规模留抵退税的影响,是积极财政政策应对经济下行压力的主动作为

第一,除疫情反弹影响了财政形势,落实大规模留抵退税是 4 月财政收入增速较低的重要原因。1-4 月全国一般公共预算收入 7.4 万亿元,同比下降 4.8%,较一季度回落 13.4 个百分点;其中,1-4 月税收收入 6.2 万亿元,同比下降 7.6%,较一季度回落 15.3 个百分点。

一方面,3 月以来国内疫情呈现频发、点多、面广的特点,实体经济下行压力与预期低迷交织。受到疫情反弹、地产下行、输入性通胀、欧美货币政策收紧等不利因素影响,4 月生产、消费、投资、出口等经济数据下滑,经济下行压力加大导致财政收入恢复进程受到一定影响。

另一方面,4 月是实施 1.5 万亿大规模留抵退税政策的第一个月。4 月当月全国已有 8015 亿元增值税留抵退税退到 145.2 万纳税人账户,相当于去年同期一般公共预算收入的 37.5%,实施进度超出预期;叠加一季度继续实施的此前出台的留抵退税老政策退税 1233 亿元,1-4 月份共有 9248 亿元退税款退到纳税人账户上。由于我国增值税实行链条抵扣机制,当进项税额大于销项税额时,将出现留抵税额。在当前时点实施大规模留抵退税,释放企业在购买原材料、存货、设备时难以抵扣的资金,帮助企业纾困解难,有利于增加企业现金流,提高抗风险能力。但是对财政而言,留抵退税不是作为补贴计入支出,而是直接冲减一般公共预算收入,叠加延续部分税收优惠政策执行期限,加剧了 4 月财政紧平衡的态势。扣除增值税留抵退税影响后,1-4 月一般公共预算收入增长 5%,增幅较 1-3 月回落 3.6 个百分点;其中,税收收入增长 3.7%,较 1-3 月回落 4.0 个百分点。

分税种来看,剔除留抵退税影响后,增值税、消费税、个人所得税增速边际回落,反映疫情反弹对企业生产、居民消费和收入的影响。1-4 月国内增值税同比下降 28.9%,扣除增值税留抵退税影响后增长 1.8%,较一季度回落 1.8 个百分点;消费税、个人所得税、企业所得税同比分别为 15.5%、11.4%和 5.4%,分别较一季度回落 0.3、5.1 和 4.4 个百分点,其中企业所得税边际放缓还部分受到缓缴税费政策的影响。

分地区看,剔除留抵退税因素影响后,1-4 月大部分省份一般公共预算收入实现正增长。东部沿海地区制造业发达、产值占比较高,导致增值税留抵退税政策带来的减收更为明显。1-4 月地方一般公共预算本级收入同比为-3.9%,高于中央的-5.7%,较一季度回落 13.4 个百分点。扣除留底退税因素后,1-4 月地方一般公共预算本级收入增长 5.4%,高于中央的 4.5%。其中在 31 个地区中,有 23 个地区实现正增长、8 个地区下降。由于留抵退税政策优先安排小微企业,重点支持制造业,全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输、软件和信息技术服务等行业留抵退税问题,以东部沿海地区为代表的民营经济发达、小微企业占比较高、制造业产值高的地区财政减收更为明显。以深圳为例,1-4 月深圳一般公共预算收入下降 12.6%,但从发票数据来看,1-4 月深圳全市增值税发票开票销售收入同比增长 4.7%,进一步反映了财政收入下降主要源于实施增值税留抵退税、制造业中小微企业缓税等组合式税费支持政策导致的政策性减收。



图表1：1-4月主要税收分项增速变化

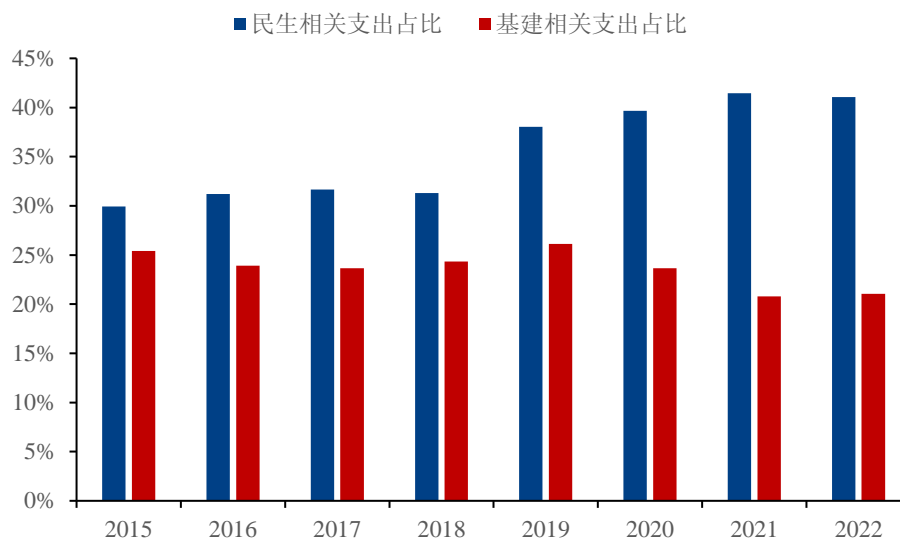
指标名称	1-3月累计同比 (%)	4月当月同比 (%)	4月较1-3月变化 (百分点)	1-4月累计同比 (%)
国内增值税	3.6	-124.7	-128.3	-28.9
国内消费税	15.8	14.3	-1.5	15.5
企业所得税	9.8	-1.3	-11.1	5.4
个人所得税	16.5	-9.5	-26.0	11.4
进口环节增值税和消费税	24.2	0.2	-24.0	17.8
外贸企业出口退税	31.3	21.6	-9.7	28.4
城市维护建设税	5.7	-17.4	-23.1	0.2
印花税	20.6	13.7	-6.9	19.3
资源税	94.2	59.2	-35.0	84.7
契税	-22.4	-43.4	-21.0	-27.4
土地增值税	7.6	-31.7	-39.3	-1.7

资料来源：wind、粤开证券研究院

第二，财政继续靠前发力，支出进度明显加快；财政平衡短期稳增长和中长期改革，民生支出有保障、基建支出保持较高增速。

1-4月一般公共预算支出同比增长5.9%，较上年同期增速提高2.1个百分点。其中，1-4月教育、社保就业和卫生健康等民生支出超过3.3万亿元，占总支出比重为41.1%，民生保障得到有力支撑。1-4月基建相关（城乡社区、农林水、交通运输支出和节能环保）的支出达到1.7万亿元，同比增长7.2%，与政策靠前发力稳增长、适度超前开展基建相关。相应地，1-4月基建累计同比增长8.3%，较2020-2021年同期两年平均增速提高5.0个百分点。

图表2：历年1-4月民生与基建相关支出占比



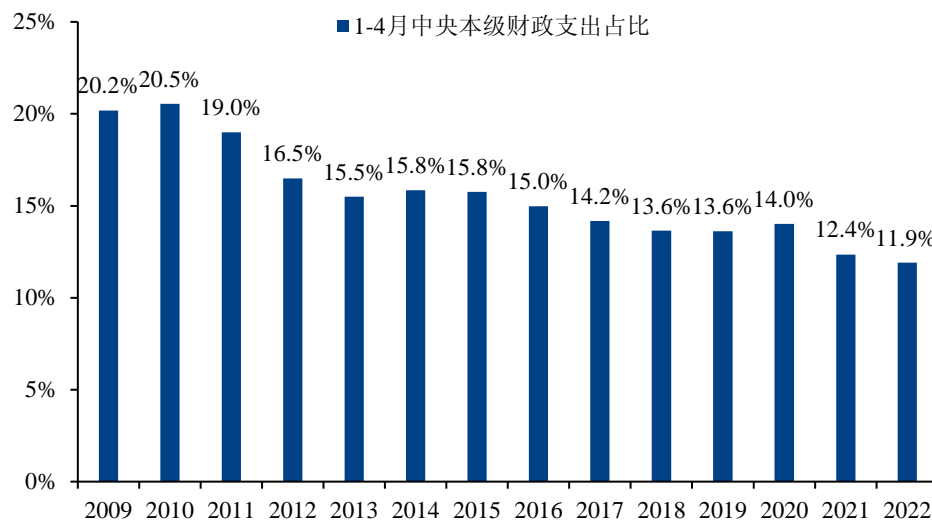
资料来源：wind、粤开证券研究院

第三，中央坚决落实过紧日子要求，压减自身支出，通过转移支付弥补地方收入减



少，地方支出占比大幅提升，创 2009 年同期以来新高。当前地方财政收入下滑、刚性支出不减。针对大规模留抵退税带来的地方财政收入下降，财政部在按现行税制负担 50% 退税资金的基础上，新增 1.2 万亿元转移支付资金支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生。其中，对新增留抵退税中的地方负担部分，中央财政补助比例平均超过 82%，并向中西部地区倾斜。1-4 月中央一般公共预算支出 9636 亿元，仅占全国财政支出的 11.9%，创 2009 年同期以来的新低；地方一般公共预算支出同比增长 6.1%，高于中央的 5.0%。

图表3：中央本级财政支出占比创新低

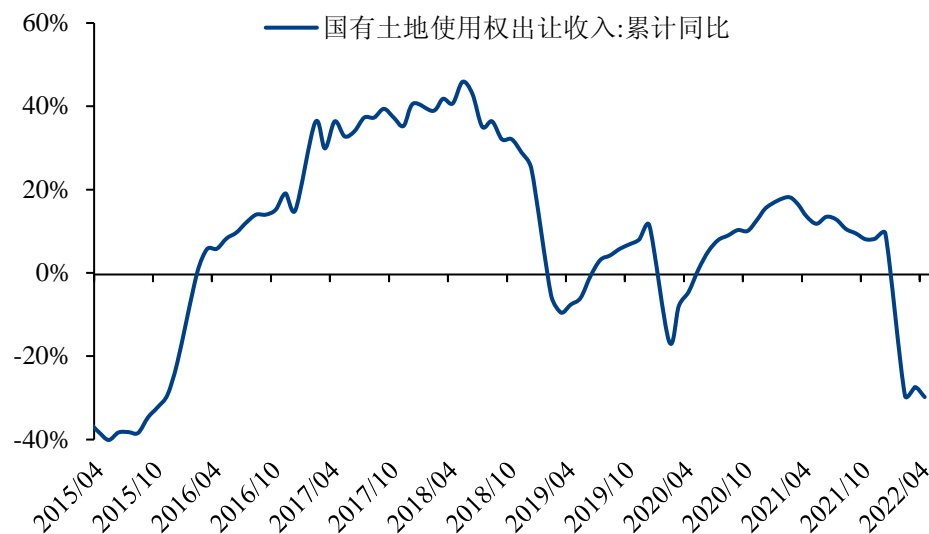


资料来源：wind、粤开证券研究院

第四，在专项债发行进度加快以及去年低基数的双重影响下，政府性基金支出进度加快。尽管土地市场维持低温，但在专项债资金的支撑下，1-4 月政府性基金支出同比增长 35.2%，不仅大幅高于 2021 年同期的-9.6%，也高于 2021 年的全年增速-3.7%。开年以来，专项债发行使用加快，1-4 月新增专项债共发行 1.4 万亿元，较去年同期增加 1.17 万亿元，发挥了带动扩大有效投资、稳定宏观经济大盘的积极作用。

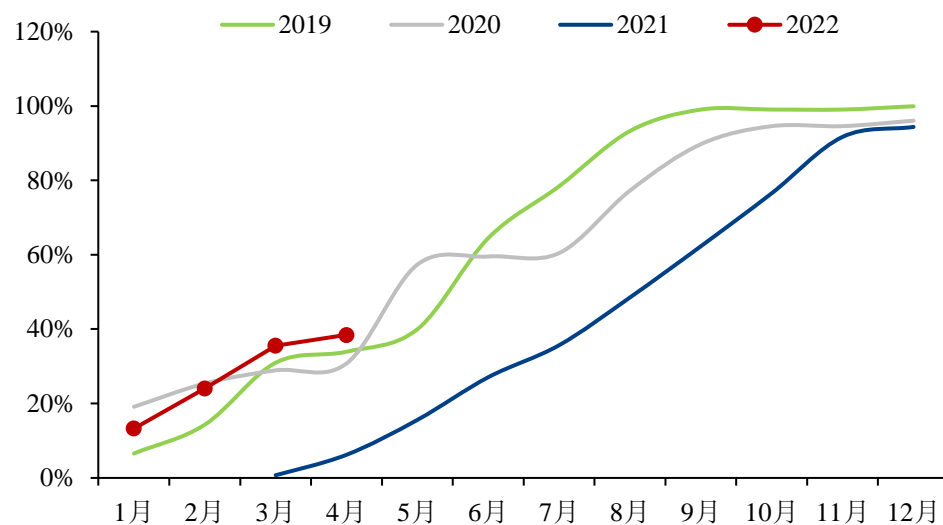


图表4：国有土地使用权出让收入持续低迷



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：今年以来专项债发行节奏加快



资料来源：wind、粤开证券研究院

总体来看，对于当前财政形势我们既要看到严峻性、也要看到亮点，既要看到表面数据、也要分析内在原因。当前部分地市财政收支矛盾加剧主要受到疫情与大规模留抵退税的短期冲击，在中央加大转移支付补充财力、留底退税进程过半、经济筑底回暖三大因素支撑下，后续财政收入大概率逐步回暖。

从中长期看，要辩证看待减税降费与财政收入的关系，着力处理好短期与长期、中央与地方、规模与效应三对关系。从短期来看，减税降费会使得收入增速放缓、支出压力加大，会有阵痛。但是从更长远的角度来看，减税降费作为激发市场主体活力的重要手段，用政府收入的“减法”，换取企业效益的“加法”和市场活力的“乘法”，实现经



济增长和后续财政收入的增加。二是减税降费下地方财政收入放缓,基层财政困境凸显,中央要持续加大对地方转移支付力度,推动财力向市县基层下沉,兜牢“三保”底线。三是在着力扩大减税降费力度的同时,要注重精准发力,聚焦中小微企业纾困、制造业高质量发展和科技创新等领域。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com