

财政收支“假摔”

事件：

5月17日，财政部公布2022年4月财政收支情况。1-4月，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%。全国一般公共预算支出80933亿元，比上年同期增长5.9%。

点评：

■ **一般财政收入回落不必惊慌，土地财政的低迷才是广义财政收入核心拖累**

一般财政收入放缓，主要缘于留抵退税的影响，广义财政收入压力更多来自政府性基金。4月，广义财政收入同比-39.8%、低于上月的-3.8%；其中，一般财政收入同比-41.3%，剔除留抵退税因素后为-4.9%、明显低于3月的3.4%，前4个月收入完成进度约39%、为近年来较高水平；相较之下，政府性基金收入拖累明显、前4个月仅完成全年预算的17.8%，4月同比-34.4%、低于上月的-22.2%。

除留抵退税外，税收收入也部分受到疫情干扰，而非税收收入延续较高增长。4月，税收收入同比下降47.3%，剔除留抵退税因素后为-6.6%、低于上月的-0.2%，或与疫情影响、缴税延后等因素有关，企业和个人所得税均为负增长，出口和土地相关税收也出现明显下滑；较为费解的是，4月消费税增长较快、同比14.3。非税收入继续保持两位数增长，4月同比10.3%、低于3月的14.9%。

土地财政拖累加速显现、进一步推升地方财政收支压力，加大基层运转困难和地方稳增长的掣肘。4月，中央和地方政府性收入同比分别为9.4%和-36.3%，后者主要缘于土地财政的拖累；4月地方本级国有土地出让收入同比-37.9%、低于上月的-22.8%，导致前4个月地方政府性基金本级收入仅完成全年的17.4%。

■ **广义财政支出短暂放缓、未来有望提速，加大对保民生稳就业、基建等投入**

广义财政支出增长放缓，或缘于疫情扰动和专项债发行拖累，5月有望提速。4月，广义财政支出同比1.7%、低于上月的23.1%，一般财政和政府性基金支出均放缓；其中，一般财政支出同比-2%、低3月的10.4%，但支出前置使得前4个月一般支出进度并不慢、占预算比重达30.3%；专项债发行“错峰”影响减弱下，政府性基金支出增长有所回落，4月同比增长12.5%、低于3月的69.1%。

疫情影响下，卫生健康支出加快，而基建相关支出大多放缓。4月一般财政支出中，卫生健康、农林水事务支出加快，同比分别为12.5%和28.4%、分别较上月提升3.5和14.3个百分点，其余分项均不同程度回落。其中，城乡社区事务和节能环保支出同比下降超10%、交通运输同比下降7.7%，使得4月基建相关支出占比较3月回落近2个百分点，或与疫情对基建项目施工干扰等因素有关。

财政稳增长，当务之急是加快预算资金拨付和形成实物工作量，总体收支缺口的补充并非当前核心矛盾。今年广义财政预算较为充足、预算支出增速为近年来较高水平，而且资金有较大比例来自过往结转结余、特定金融机构利润上缴等，对支出前置形成有力支撑；如果考虑已经下拨、“趴”在国企账上的资金，实际可用资金更多，当务之急是加大保民生稳就业等，加快项目开复工、对冲需求收缩。

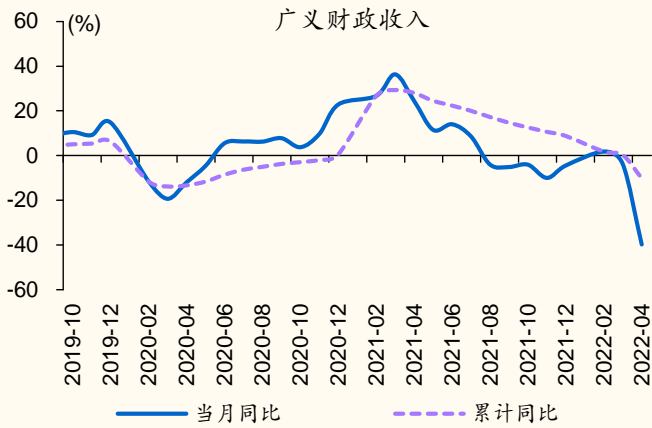
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

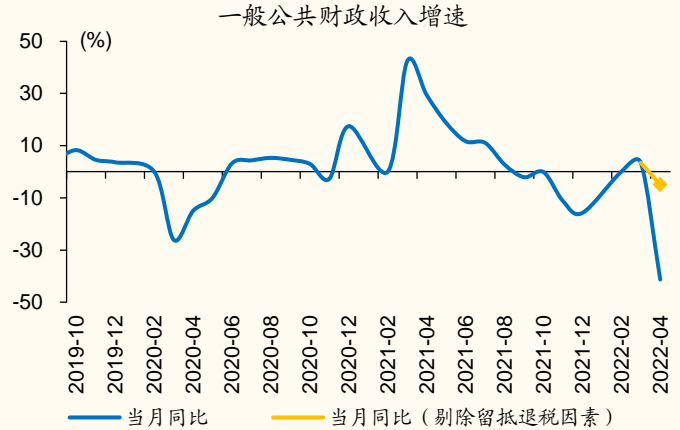
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 广义财政收入增速下滑



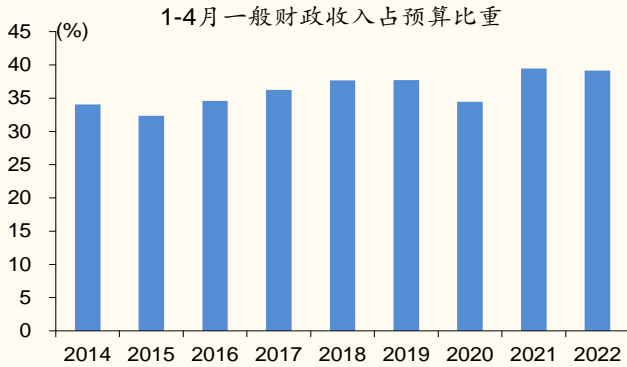
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 一般财政收入增速下滑



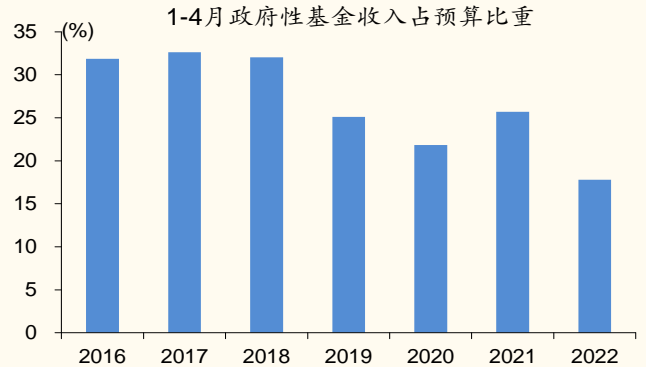
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 剔除留抵退税, 一般财政收入进度较好



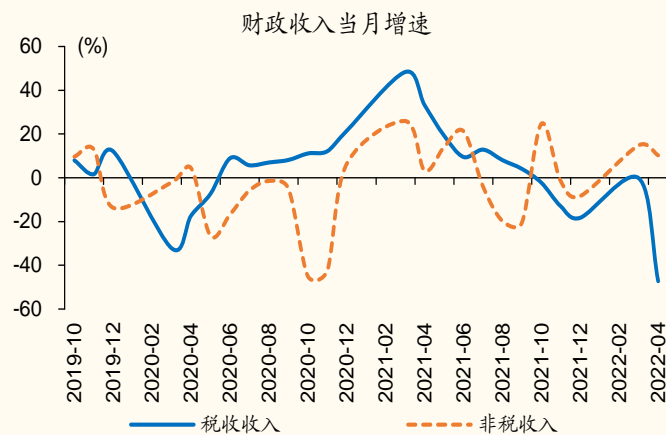
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 政府性基金收入拖累明显



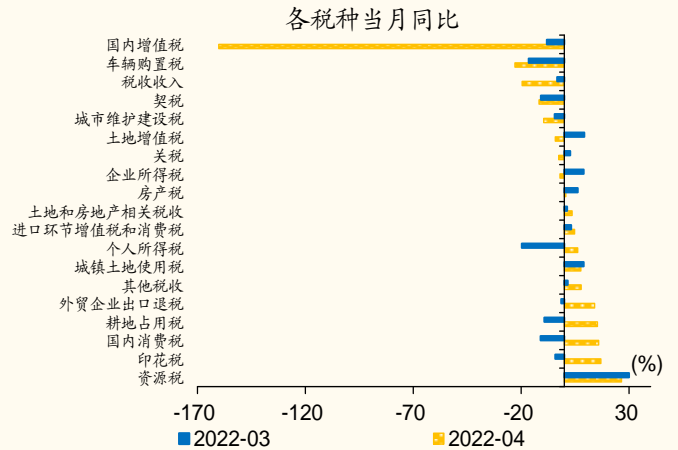
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 税收收入增速下滑明显



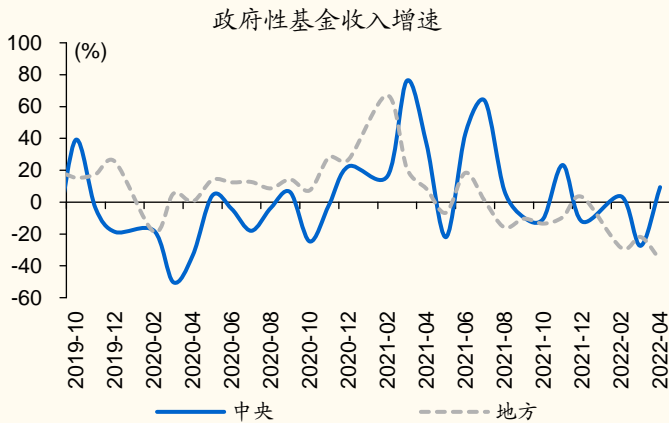
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 受留抵退税影响, 增值税增速大幅下滑



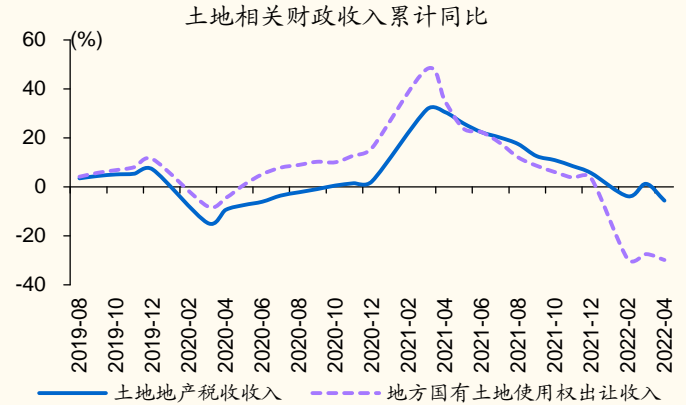
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 地方政府性基金收入增速下滑明显



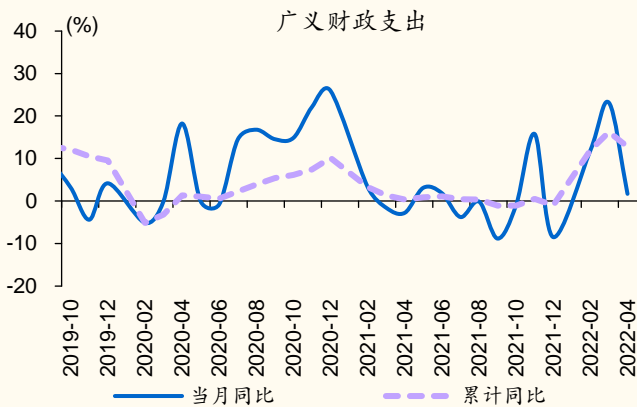
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 土地相关财政收入增速持续下滑



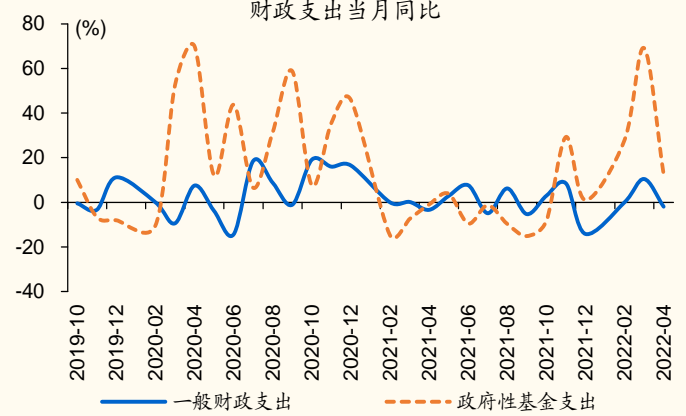
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 广义财政支出增速放缓



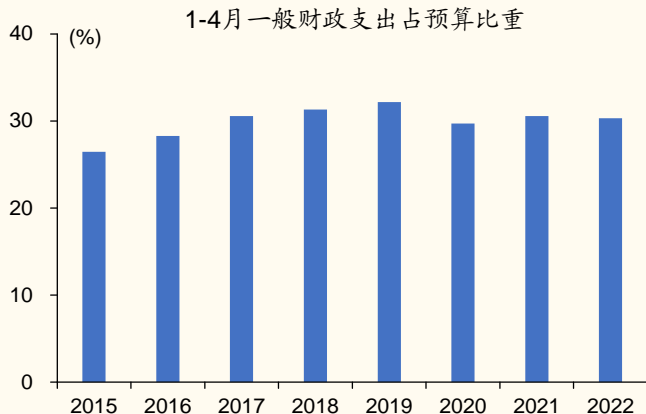
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 政府性基金支出增速回归正常



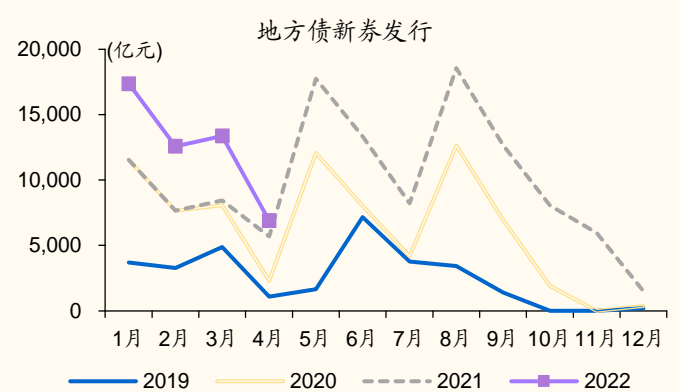
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 1-4月, 一般财政支出进度与去年同期持平



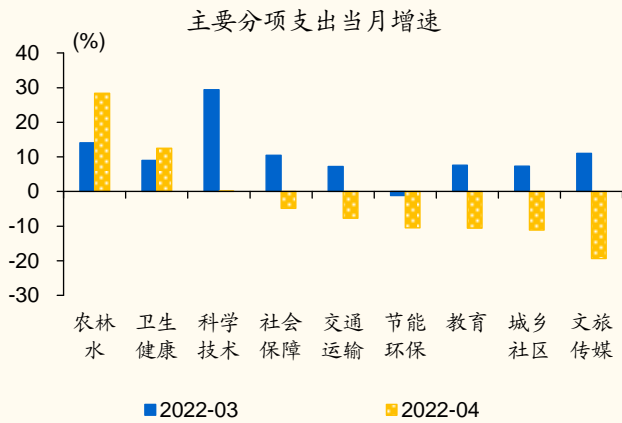
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 2022年, 地方债发行节奏较快



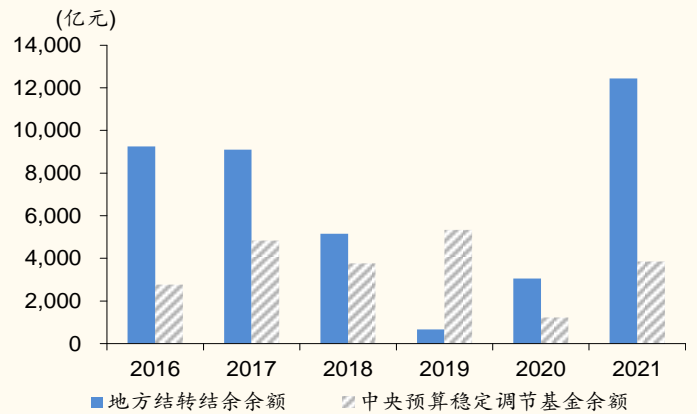
来源: 财政部、国金证券研究所

图表 13: 1-4月, 基建支出多数放缓



来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 2021年财政结余资金明显增加



来源: 财政部、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 土地财政收入不及预期, 对地方政府行为压制增强等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 可能对项目开工、线下消费等抑制加强等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402