

# 1-4月财政数据点评

## 留抵退税大规模落地，疫情扰动支出发力

**减税降费继续发力，增值税留抵退税大规模落地；财政支出节奏维持较快，但疫情对财政各项支出发力均造成扰动。**

■ 从单月数据看，4月公共财政收入实现12256亿元，较去年同期下降41.34%，其中税收收入下降47.31%至9867亿元，非税收入规模为2389亿元，同比增长10.30%。留抵退税的大规模实施是4月公共财政收入明显下降的主要原因。今年以来，为保障年内经济的“稳增长”，减税降费力度持续加强。3月财政部和税务总局联合发布《财政部税务总局关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，并于4月起实施大规模留抵退税，据财政部副部长许宏才介绍，4月全国增值税留抵退税约8000亿元，成为4月自然口径税收收入大幅下降的主要原因。

4月为税收大月，在扣除留抵退税因素后，当月税收收入累计同比增速仍较一季度下行，疫情或是重要影响因素。着眼单月税收收入结构，自然口径下，企业所得税、消费税仍为单月占比较高的税种，占比分别达65.33%、12.28%，增速分别实现-1.30%、14.34%；疫情对企业生产、供应链的影响在税收中有所体现，价格是支撑企业所得税的重要因素，4月工业增加值同比增速下降2.9%，而PPI同比增速仍处于8%的较高位置。

■ 公共支出方面，4月全国一般公共预算支出同比下降1.96%，其中，地方公共财政支出同比下降2.81%，中央公共财政支出同比增长2.61%，连续2个月正增长，在疫情反弹的影响下，中央加强转移支付力度。

从结构看，4月卫生健康领域支出的累计同比增速为7.50%，较3月增加1.3个百分点，国内疫情防控压力继续抬升，财政支出向相关领域倾斜。此外，4月财政支出整体维持向基建领域倾斜。1-4月，公共财政预算向农林水支出5515亿元，同比增长12.9%，增幅较一季度再度走扩4.5个百分点；向城乡社区支出5994亿元，同比增长3.6%，增幅较一季度收窄3.9个百分点；向交通运输支出3928亿元，同比增长7.2%，增幅较一季度收窄3.7个百分点；3月以来，疫情对交运、物流相关行业的运营、投资均有影响，但预算内支出向基建领域倾斜的趋势不变，年内水利投资增速持续高于10%，关注水利投资为全年基建投资贡献增量。

■ 政府性基金预算方面，1-4月，全国政府性基金预算收入17565亿元，同比下降27.6%，降幅再度走扩2个百分点，其中，地方政府性基金预算收入同比下降28.8%，降幅走扩2.3个百分点，国有土地使用权出让收入同比下降29.8%，降幅走扩2.4个百分点。国有土地出让收入仍是影响政府性基金收入的主要项目。

支出方面，从单月数据看，4月地方政府性支出及国有土地使用权出让金收入安排的支出同比均维持正增长，但增速的明显回落，疫情对政府性基金支出发力有所影响，扰乱年内投资发力的节奏，与4月基建投资增速收窄的表现一致，后续扩充基建投资的政策加码值得关注。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 减税降费继续发力，增值税留抵退税大规模落地

据财政部数据，1-4月累计，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%，增幅较一季度收窄3.6个百分点；按自然口径计算下降4.8%。其中，中央一般公共预算收入34571亿元，扣除留抵退税因素后增长4.5%，较一季度缩窄3.1个百分点，按自然口径计算下降5.7%；地方一般公共预算本级收入39722亿元，扣除留抵退税因素后增长5.4%，较一季度收窄4.1个百分点，按自然口径计算下降3.9%。1-4月全国税收收入62319亿元，扣除留抵退税因素后增长3.7%，增幅较一季度收窄4个百分点，按自然口径计算下降7.6%；非税收入11974亿元，比上年同期增长13.4%，增幅小幅收窄0.8个百分点。

从单月数据看，4月公共财政收入实现12256亿元，较去年同期下降41.34%，其中税收收入下降47.31%至9867亿元，非税收入规模为2389亿元，同比增长10.30%。

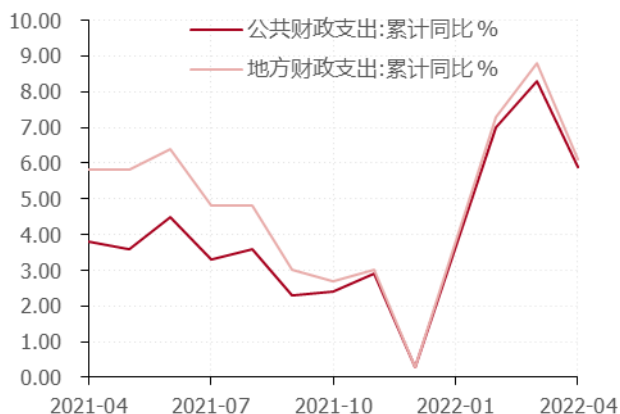
留抵退税的大规模实施是4月公共财政收入明显下降的主要原因。今年以来，为保障年内经济的“稳增长”，减税降费力度持续加强。今年3月，财政部和税务总局联合发布《财政部税务总局关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，并于4月起实施大规模留抵退税，据财政部副部长许宏才介绍，4月全国增值税留抵退税约8000亿元，成为4月自然口径税收收入大幅下降的主要原因。

图表1. 当月财政数据一览（自然口径）

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	12,256.00	(41.34)
税收收入	9,867.00	(47.31)
非税收入	2,389.00	10.30
公共财政支出	17,346.00	(1.96)
地方财政支出	14,514.00	(2.81)
政府性基金收入	3,723.00	(34.36)
地方本级政府性基金收入	3,466.00	(36.25)
国有土地使用权出让收入	3,054.00	(37.88)
政府性基金支出		
全国政府性基金支出	6,701.00	12.47
地方政府性基金支出	5,998.00	1.51
国有土地使用权出让金收入安排的支出	3,986.00	(18.77)

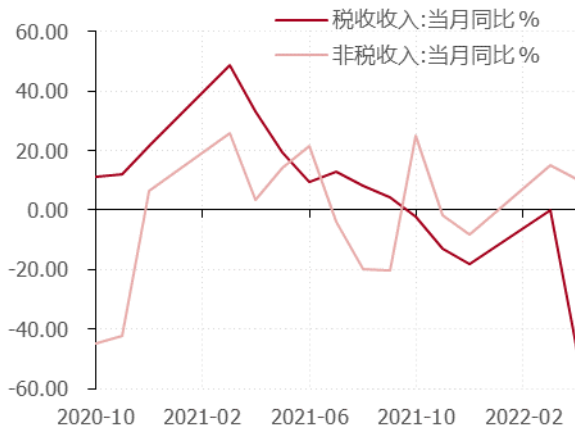
资料来源：万得，中银证券

图表2. 1-4月财政收入增速表现（自然口径）



资料来源：万得，中银证券

图表3. 税收结构同比增速变化（自然口径）

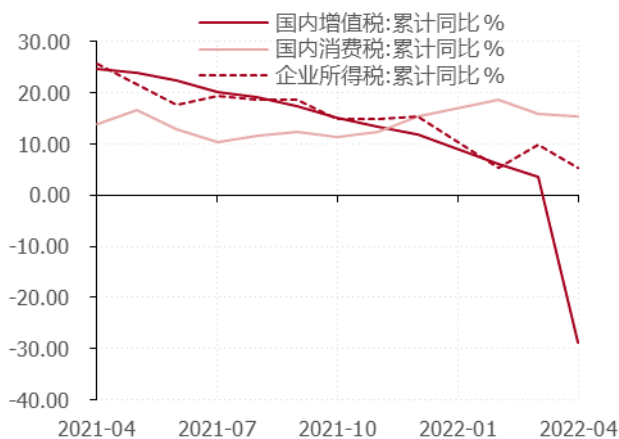


资料来源：万得，中银证券

4月为税收大月，在扣除留抵退税因素后，当月税收收入累计同比增速仍较一季度下行，疫情或是重要影响因素。着眼单月税收收入结构，计入留抵退税因素后，企业所得税、消费税仍为单月占比较高的税种，占比分别达65.33%、12.28%，增速分别实现-1.30%、14.34%；此外，4月资源税收入继续维持高增速，同比增速实现59.20%。企业所得税表现稳健，除减税降费的因素外，疫情对企业生产、供应链的影响也在税收层面有所体现，价格是支撑企业所得税的重要因素，4月工业增加值同比增速下降2.9%，而PPI同比增速仍处于8%的较高位置。

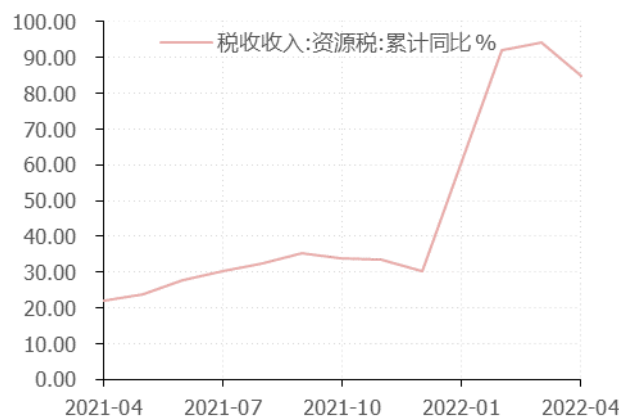
4月土地、房地产市场受疫情影响明显，相关税收表现低迷。其中，契税同比降幅为43.40%，较3月下降26.1个百分点；土地增值税同比增速转负至-31.72%，较3月下降57.4个百分点。考虑到契税、土地增值税均涉及产权变动或转移，数据表现低迷或与国内多地疫情反弹相关。

图表 4. 权重税种收入表现（自然口径）



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 资源类税收增长显著



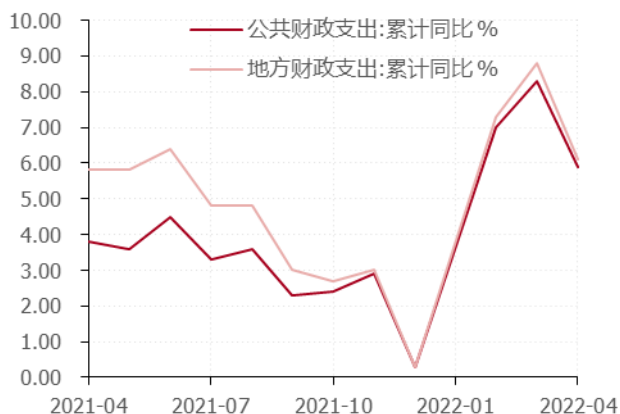
资料来源：万得，中银证券

## 财政支出节奏维持较快

2022年1-4月累计，全国一般公共预算支出80933亿元，比上年同期增长5.9%，增幅较一季度收窄3.4个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出9636亿元，比上年同期增长5%，增幅较一季度加快0.5个百分点；地方一般公共预算支出71297亿元，比上年同期增长6.1%，增幅较一季度缩窄2.7个百分点。单月数据方面，4月全国一般公共预算支出同比下降1.96%，其中，地方公共财政支出同比下降2.81%，中央公共财政支出同比增长2.61%，连续2个月正增长，在疫情反弹的影响下，中央加强转移支付力度。

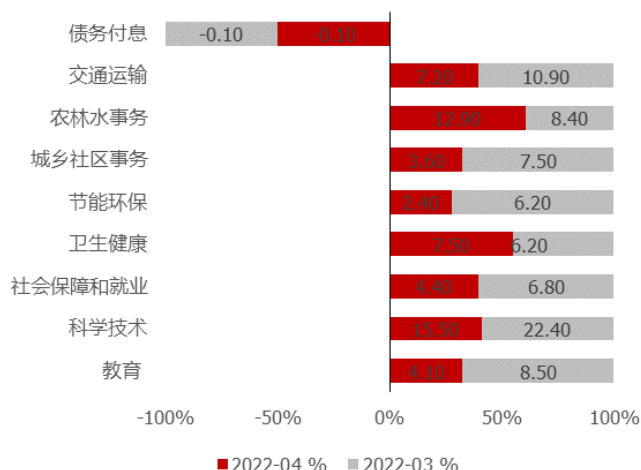
从结构看，占比较高的两项支出仍为社会保障就业支出和教育支出，占比分别均在14%以上，前4月同比增速分别实现4.40%和4.10%。值得一提的是，卫生健康领域支出的累计同比增速为7.50%，较3月增加1.3个百分点，4月国内疫情防控压力回升，财政支出向相关领域倾斜。此外，1-4月债务付息支出降幅为0.1%，与一季度基本持平，债务付息压力尚可。

图表 6.1-4 月财政支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

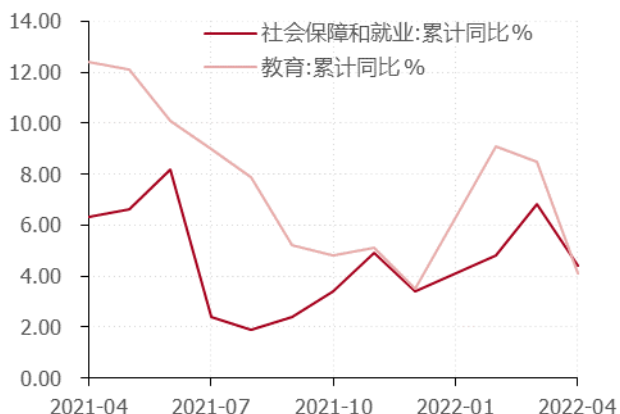
图表 7.1-4 月财政支出结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

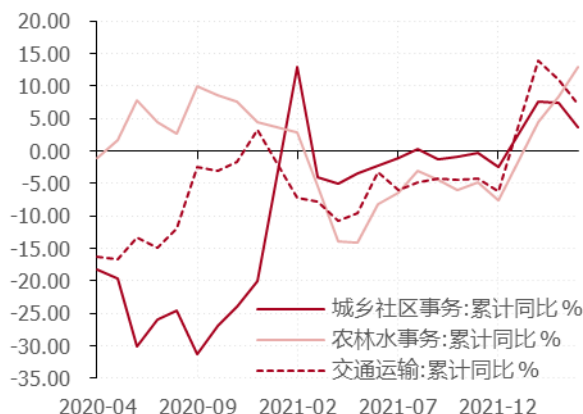
财政支出整体维持向基建领域倾斜。1-4 月, 公共财政预算向农林水支出 5515 亿元, 同比增长 12.9%, 增幅较一季度再度走扩 4.5 个百分点; 向城乡社区支出 5994 亿元, 同比增长 3.6%, 增幅较一季度收窄 3.9 个百分点; 向交通运输支出 3928 亿元, 同比增长 7.2%, 增幅较一季度收窄 3.7 个百分点; 3 月以来, 疫情对交运、物流相关行业的运营、投资均有影响, 但预算内支出向基建领域倾斜的趋势不变, 年内水利投资增速持续高于 10%, 关注水利投资为全年基建投资贡献增量。

图表 8. 社保就业相关支出增速加快



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 预算内支出向基建领域持续倾斜

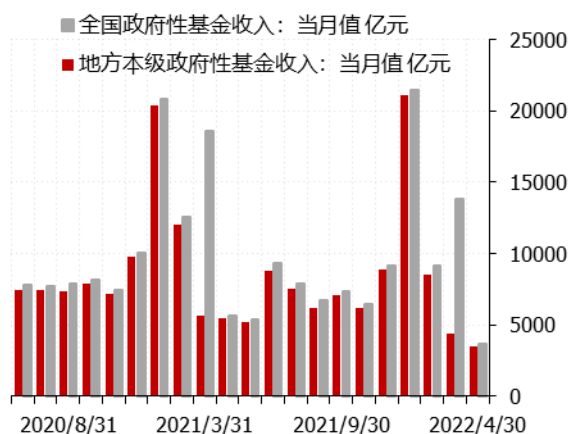


资料来源: 万得, 中银证券

## 疫情对政府性基金支出发力造成扰动

2022 年 1-4 月, 全国政府性基金预算收入 17565 亿元, 比上年同期下降 27.6%, 降幅再度走扩 2 个百分点。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 1110 亿元, 比上年同期下降 4.4%, 降幅收窄 3.5 个百分点; 地方政府性基金预算本级收入 16455 亿元, 比上年同期下降 28.8%, 降幅走扩 2.3 个百分点, 其中, 国有土地使用权出让收入 15012 亿元, 比上年同期下降 29.8%, 降幅走扩 2.4 个百分点。国有土地出让收入仍是影响政府性基金收入的主要项目。

图表 10. 政府性基金收入表现



资料来源：万得，中银证券

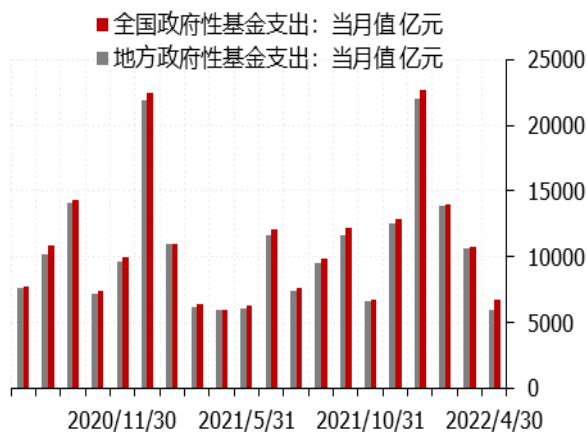
图表 11. 政府性基金收入增速表现



资料来源：万得，中银证券

支出方面，2022 年 1-4 月，全国政府性基金预算支出 31488 亿元，比上年同期增长 35.2%，增幅较一季度收窄 7.8 个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 956 亿元，比上年同期增长 3.6 倍，较一季度加快 3 倍以上；地方政府性基金预算相关支出 30532 亿元，比上年同期增长 32.3%，增幅较一季度收窄 10.6 个百分点，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 19424 亿元，比上年同期下降 5.6%，降幅走扩 5.1 个百分点。

图表 12. 政府性基金支出表现



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 政府性基金支出增速表现



资料来源：万得，中银证券

单月数据方面，地方政府性支出及国有土地使用权出让金收入安排的支出分别为 6701 和 5998 亿元，同比增速分别为 12.47% 和 1.51%，较 3 月分别下降 56.64 和 69.36 个百分点。尽管从单月数据看，4 月两项支出同比均维持正增长，但当月同比增速的明显回落，疫情对政府性基金支出发力有所影响，扰乱年内投资发力的节奏，与 4 月基建投资增速收窄 5.8 个百分点至 3% 表现一致，后续扩充基建投资的政策加码值得关注。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371