

## 后续可能需要适当上调目标财政赤字率，或酝酿发行特别国债

——2022年4月财政数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**财政部公布数据显示，2022年4月，全国一般公共预算收入同比下降41.3%，前值为增长3.4%；4月全国一般公共预算支出同比下降2.0%，前值为增长10.4%。2022年1-4月，全国政府性基金收入累计同比下降27.6%，前值为-25.6%；全国政府性基金支出累计同比增长35.2%，前值为43.0%。

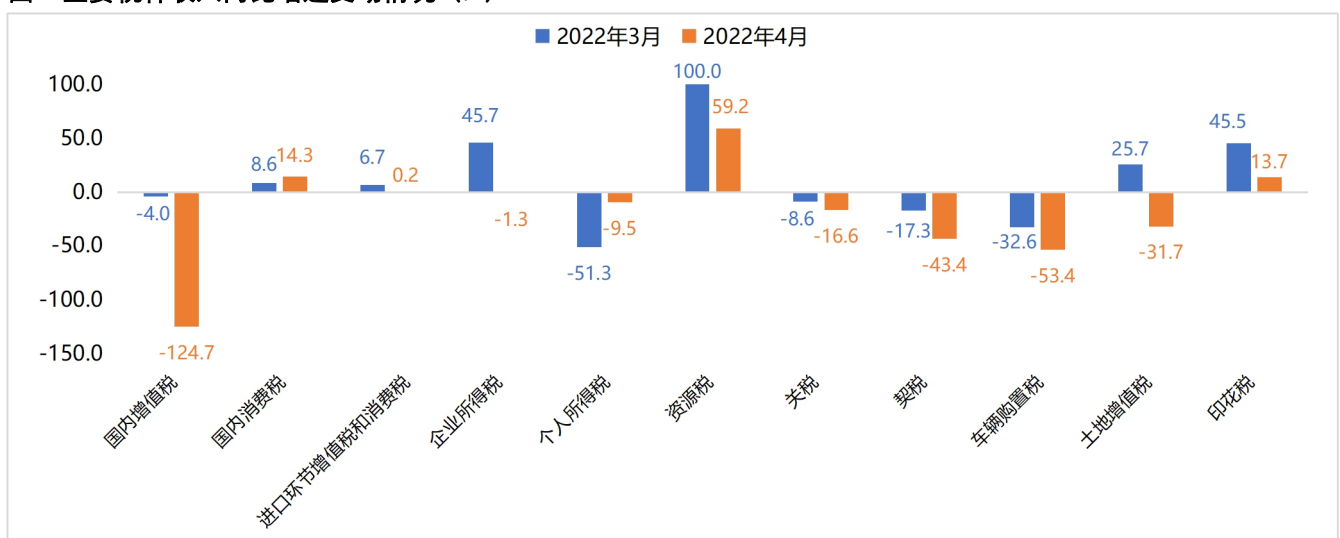
具体解读如下：

### 一、在留抵退税政策落地实施、疫情对经济冲击加大等因素综合作用下，4月财政收入同比深跌。

4月一般公共预算收入同比下降41.3%，其中，税收收入同比下降47.3%（前值-0.2%），非税收入同比增长10.3%（前值14.9%）。4月税收收入同比大降的主要原因是当月留抵退税政策正式落地实施，政策效应集中释放，叠加原有退税政策，全月增值税留抵退税约8000亿，而这8000亿留抵退税通过减冲收入处理。如果将这8000亿重新计入统计，那么4月税收收入同比降幅将收窄至约4.6%，与上月降幅相比仍有所走阔，这主要与疫情反弹扰动税收相关经济活动有关。

分税种来看，4月，除国内消费税收入同比增速因去年同期基数大幅走低而有所加快外，其他主要税种收入同比增速全面下滑（或降幅加深），反映了疫情防控措施加码对税收相关各项经济活动造成较大范围的负面影响。其中，在留抵退税政策落地和疫情扰动工业生产共同作用下，4月国内增值税收入同比降幅从上月的-4.0%显著加深至-124.7%。

图1 主要税种收入同比增速变动情况（%）



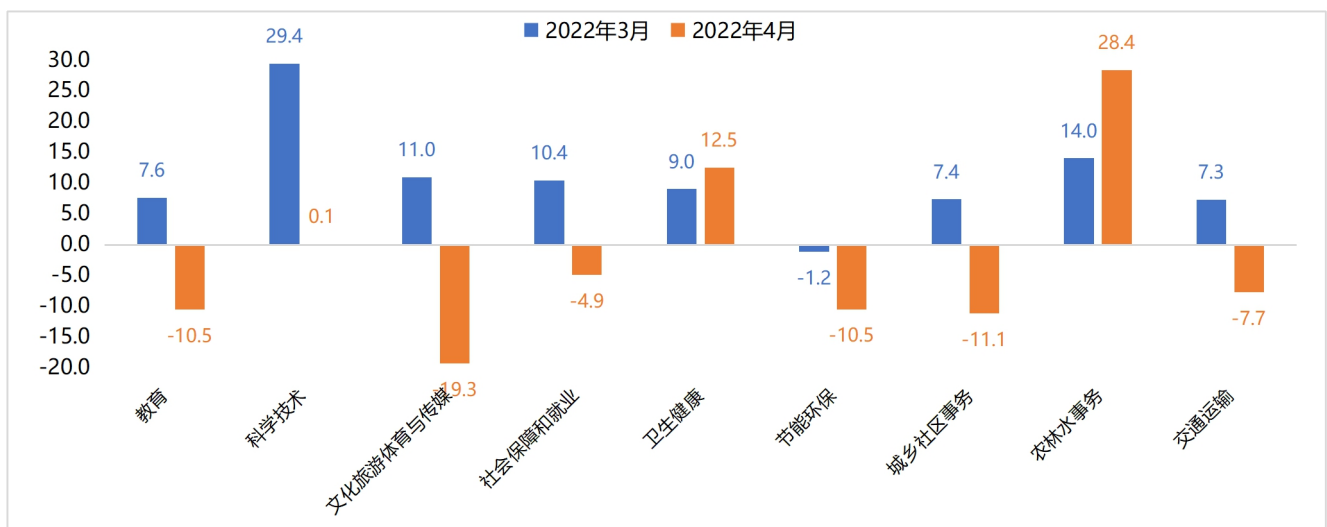
数据来源：Wind，东方金诚

## 二、财政大幅减收、疫情扰动等因素对支出端产生约束，4月财政支出力度减弱。

4月一般公共预算支出同比下降2.0%，而上月为增长10.4%。考虑到去年同期基数不升反降，今年4月财政支出力度确实明显走弱。背后的主要原因是今年预算财政赤字率从上年的3.2%下调至2.8%，在赤字率约束下，4月财政收入增速同比深跌必然会影响到支出力度。另外，疫情反弹背景下，各级政府对疫情防控的重视程度提升，叠加疫情下的封控措施导致一些支出对应的项目无法顺利推进，也是4月财政支出力度减弱的重要原因。这从4月各分项支出增速变动情况中可以得到印证。

具体来看，4月，除卫生健康和农林水事务支出同比增速较上月有所加快外，其他主要分项支出增速均出现较大幅度下滑，符合疫情高发期财政支出的结构性特点。值得一提的是，近期经济下行压力加大，基建稳增长重要性提升，但4月三项基建类支出中，仅农林水事务支出同比增速从上月的14.0%加快至28.4%（很大程度上归因于去年同期基数走低），城乡社区事务和交通运输支出同比则分别下降11.1%和7.7%（上月为增长7.4%和增长7.3%）。不过，4月基建类支出合计同比增长3.9%，虽较上月的9.5%大幅减速，但要明显高于财政支出整体增速。

图2 主要支出项目同比增速变动情况（%）



数据来源：Wind，东方金诚

## 二、4月楼市延续下滑，地方政府土地出让金收入延续大幅负增长，专项债发行放缓背景下，政府性基金支出同比减速。

政府性基金收入方面，4月地方政府土地出让金收入同比下降37.9%，降幅较上月加深15.0个百分点，延续了年初以来的深度下行过程，拖累当月政府性基金收入同比下降34.4%，降幅较上月扩大12.2个百分点。去年6月恒大商票违约后楼市转入下滑，房企拿地支出锐减，而受疫情影响，今年4月楼市仍未回暖，房企信用风险持续暴露，全国土地市场延续低迷状态。支出方面，4月政府性基金支出同比

增长 12.5%，较上月的 69.1% 大幅减速。主要原因在于去年底下达的 1.46 万亿新增专项债额度在一季度已基本发完，而剩余额度在 3 月底才下达至各省份，各省份将剩余额度分解至具体市县需要一定的时间，这就导致 4 月实际可供发行的额度相对较少，当月新增专项债发行量明显收缩。

**三、短期内广义财政收入将持续同比负增，稳增长和常态化防疫背景下，财政收支压力突出，可以考虑在 5 月启动财政预算调整方案，适当上调目标财政赤字率，或酝酿发行特别国债。**

收入端来看，今年留抵退税规模共计 2.5 万亿，此前财政部有关负责人曾表示，“要确保大规模留抵退税政策在上半年基本落地”，这意味着 5-6 月留抵退税冲减的收入规模仍然会比较大。同时考虑到当前国内疫情整体上仍处高发阶段，短期内经济下行压力仍大，预计 5-6 月一般公共预算收入将延续同比负增局面。同时，楼市年中前回暖难度较大，预计未来数月地方政府土地出让金收入将持续处于负增长过程。这意味着短期内广义财政收入仍面临较大收缩压力。

而从支出端来看，4 月 29 日中央政治局会议要求要加大宏观政策调节力度，今年财政政策在逆周期调节中需要发挥中流砥柱作用，后续稳增长、稳就业、保民生和常态化防疫对财政支出有较强诉求。我们关注到，五一假期期间监管部门紧急要求地方进一步加快专项债发行节奏，今年新增专项债须于 6 月底前“基本发完”，因而 5 月以来专项债发行节奏明显加快，预计当月政府性基金支出增速将有明显回升。但一般公共预算支出仍将面临财政减收和预算赤字率的约束。我们认为，鉴于受疫情反弹等因素影响，3 月以来经济下行压力超过年初预期，为确保完成全年经济增长目标，可以考虑在 5 月启动财政预算调整方案，适当上调目标财政赤字率，或酝酿发行特别国债。类似情况曾在 1998 年亚洲金融危机带来意外冲击时发生过。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。