

收入收缩，支出放缓

——2022 年 4 月财政数据点评

4 月全国增值税留抵退税约 8,000 亿元,完成全年目标的 53.3%,约占去年同期财政收入的 37.5%。留抵退税实施进度快、力度强,一方面体现了财政政策积极靠前发力,助企纾困,稳定宏观经济大盘,另一方面作为财政收入的冲减项,对税收收入和公共财政收入增速产生了巨大扰动。因此在理解本月经运行及财政收支状况时,应剔除这一扰动,在可比口径下分析。

1-4 月一般公共预算收入累计同比增长-4.8%,税收收入累计同比增长-7.6%。剔除留抵退税影响后,一般公共预算收入累计同比增长 5.0%,税收收入累计同比增长 3.7%。非税收入累计同比增长 13.4%;国有土地使用权出让收入累计同比下降 29.8%;一般公共预算支出累计同比增长 5.9%。

一、公共财政收入：疫情冲击加剧，增速回落

4 月疫情对经济冲击恶化,“三重压力”明显上升,消费低迷,供应链紊乱,供需两端都受到巨大冲击。剔除留抵退税的因素,税收收入同比增速为-6.6%,较 3 月下降 6.4pct,连续 5 个月负增长,拖累公共财政收入增速下降 8.3pct 至-4.9%。非税收入由于能源价格上涨带动专项收入增加,增速达 10.3%。在一季度经济平稳增长的支撑下,1-4 月公共财政收入累计同比增长 5.0%,较一季度下降 3.6pct,但仍高于全年预算增速 3.8%。

疫情对企业和居民经济活动的冲击导致税基收缩。在主要税种中,剔除留抵退税后,增值税同比增速-3.5%,同时受经济下行和制

制造业中小微企业缓税政策延续实施拖累。4 月社零增速进一步下滑至 -11.1%，跌幅较 3 月扩张 7.6pct，但消费税增速却较上月上升 5.7pct 至 14.3%，与低基数以及烟酒等产品消费受疫情影响较小有关。企业所得税同比增速 -1.3% 与工业增加值负增长 2.9% 相互印证。个人所得税同比增速 -9.5%，与失业率上升及降薪有关，全国城镇调查失业率上行 0.3pct 至 6.1%。

二、公共财政支出：增速放缓，进度受限

一季度财政积极发力，支出高增，但 4 月以来地方政府债发行明显不及预期，叠加疫情对物流及用工的影响，导致 4 月一般公共预算支出增速 -2.0%，较 3 月大幅下降 12.4pct。整体上看，1-4 月公共财政支出累计同比增速 5.9%，较一季度下降 2.4pct，累计完成进度 30.3%，略低于去年的 30.5%。

结构上，财政支出兼顾民生与发展。一方面民生等重点领域支出强度得到保障，1-4 月社保就业、卫生健康、教育支出同比增速分别为 4.4%，7.5% 和 4.1%，其中 4 月卫生健康支出增速同比大幅增长 12.5%。另一方面公共财政投向基建的比例和增速有所下降，与 4 月基建投资增速放缓相印证。农林水事务支出表现亮眼，增速同比大幅增长 28.4%，累计增长 12.9%，在基建类支出中增速最高。1-4 月基建类支出占比 21.0%，较去年 23.8% 下降 2.8pct，表明公共财政支出总体仍向民生领域倾斜。

三、政府性基金收支：收支增速分化

4 月国有土地出让收入增速大幅下降 37.8%，拖累政府性基金收入下降 34.2%，跌幅分别较 3 月扩大 14.9pct 和 11.9pct。尽管房地产支持性政策加速落地，但居民购房需求不足、房企预期仍然偏

弱的现状没有太大改观，表现为商品房销售加速下滑、居民信贷意愿持续走弱、土地购置面积和土地成交价款同比收缩加剧以及房企到位资金继续收缩。考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政收支压力进一步上升。

提前下达的 **1.46 万亿** 新增专项债额度在一季度已发行 **1.25 万亿**，4 月可发行额度受限；新增专项债发行规模大幅回落，拖累政府性基金支出同比增速下降 **56.6pct** 至 **12.5%**。但累计来看，政府性基金支出仍同比高增 **35.2%**，据财政部，地方政府专项债券安排的支出达 **1.11 万亿**，较去年同期增加支出 **1 万亿**，部分对冲了土地出让收入下滑的影响。

前瞻地看，今年剩余新增专项债已经全部下达完毕，地方需在 6 月底前完成大部分今年新增专项债的发行工作，在三季度发行完毕。受此支撑下，政府性基金支出有望维持较高增速；但土地出让收入改善仍需时日。

四、市场影响：收益率曲线陡峭化

流动性方面，财政政策对基础货币负面影响极小。一方面，4 月地方政府债发行有所放缓，本月国债发行量 **7,659.6 亿元**，净融资量 **1,935.9 亿元**，较 1-3 月有所提高；地方政府债发行量仅 **2,842.1 亿元**，净融资量为 **1,474.9 亿元**，较今年前三个月发行量明显萎缩，但从 1-4 月累计情况看，地方政府债净融资量高达 **1.82 万亿元**，发行节奏仍然明显快于以往同期。另一方面，从央行资产负债表看，4 月通常为缴税大月，但政府存款余额环比仅增长 **1,326.8 亿元** 至 **43,329.6 亿元**，环比增幅为近 7 年来同期最低，或与留抵退税加速落实有关。4 月以来，银行间流动性宽松，货币市场利率中枢大幅走低，DR001 和 DR007 中枢分别为

1.48%和 1.82%，较上月分别下行 46BP 和 27BP。

债券收益率方面，财政发力前置仍然给市场带来稳增长预期，但现阶段难以完全对冲疫情对基本面的冲击，两种情绪交织下短端收益率下行超过长端，利率曲线逐渐陡峭化。4 月初至今 10 年期国债收益率在 2.74%-2.85%之间反复震荡，近期收益率稳定在 2.82%附近，较 4 月初小幅上行 3BP，而 1 年期国债收益率则显著下行 18BP 至 1.95%。10 年期与 30 年期地方政府债分别在 3.06%和 3.42%，与国债收益率利差继续缩窄。

五、小结：收入收缩，支出放缓

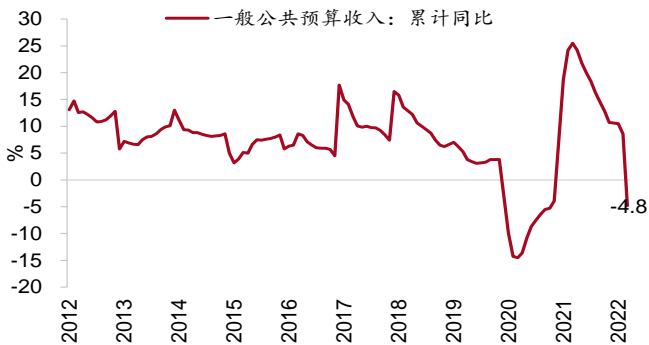
总体来看，剔除留抵退税后，疫情冲击对 4 月财政收入亦造成了显著影响，税收收入同比负增，拖累财政收入增速回落；财政支出增速放缓，在支出结构上兼顾民生与发展。土地出让收入表现低迷，同比增速大幅回落，拖累政府性基金收入，且边际恶化。新增专项债发行前置，支撑政府性基金支出同比高增。

前瞻地看，财政收入端预将承压，增速放缓；支出端在疫情好转、未来增量政策工具出台的支撑下有望维持较高增速。“稳增长”政策有望持续加码，但政策传导作用于土地出让收入尚需时日。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：自然口径下财政收入累计同比负增

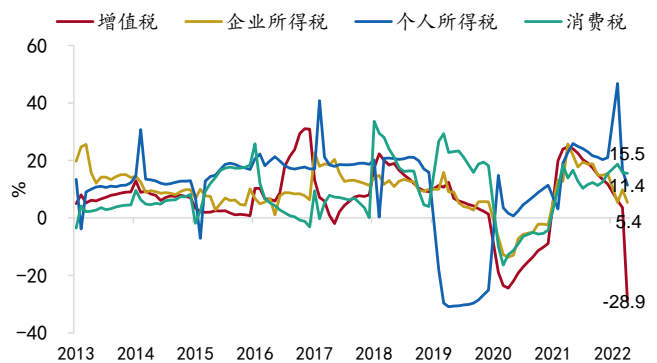
公共财政收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：自然口径下增值税增速大幅下降

主要税种增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：税收和非税收入增速分化

税收和非税收入累计同比



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速放缓

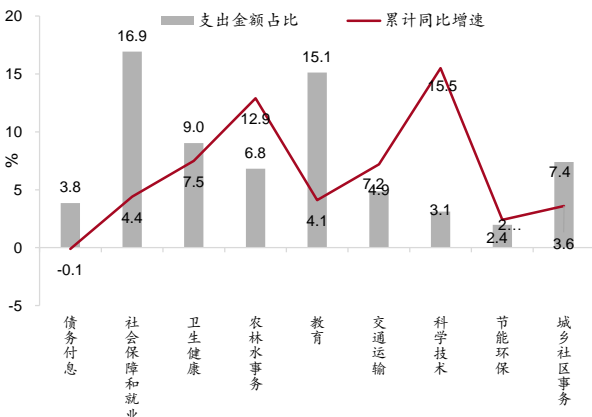
公共财政支出增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高

公共财政各项支出的增速及占比 (2022年1-4月)



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速大幅回落

政府性基金收入和土地出让收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院