



宏观研究

# 【粤开宏观】透视地方财政负增长：假象与真相

2022年05月22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：徐凯舟**

**研究助理：牛琴**

## 近期报告

《【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

《【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》2022-05-17

## 摘要

应对疫情挑战，我国各级财政积极靠前发力，既要支持实体企业纾困，又要对冲经济下行压力。地方财政尤其是市县级财政牵涉基层“三保”底线，更关系到政府运行、政策实施以及确保群众切身利益，重要性不言而喻。4 月全国一般公共预算收入增速大幅下跌，多城财政收入出现明显负增长，部分区域更出现了单月“负收入”，引发市场热议。

**地方财政收入下降原因何在？今年的留抵退税节奏如何？留抵退税等各类因素带来的实质性冲击分别有多大？未来地方财政走势如何？**本文将回答以上问题。

## 一、如何认识 4 月地方财政执行数据？

**1、多数地区 4 月份财政收入同比大幅下降，甚至有地方出现“负”收入。**4 月全国一般公共预算收入按自然口径计算下降 41.3%，其中地方级收入按自然口径计算下降 40.4%。省级层面来看，山东、江苏、浙江全省一般公共预算收入同比下降 30.4%、61%、38.9%。主要城市中，南京、苏州、深圳、杭州 4 月一般公共预算收入同比分别下降 54.9%、49.6%、44.2%和 37%。从区县数据来看，常州市金坛区、溧阳市等地 1—4 月一般公共预算累计收入低于 1—3 月累计数，意味着 4 月单月出现了“负收入”。

**2、财政收入下降主要是“留抵退税”的账目处理方式所致，是积极财政政策应对经济下行压力的主动作为，应客观、理性看待。**“留抵退税”是“国内增值税”收入科目的下级科目，记账时对增值税收入进行冲减。我国于今年 4 月启动大规模留抵退税，4 月单月退税规模达到去年同期全国一般公共预算收入的 37.5%、2019 至 2021 年三年累计留抵退税的三分之二，必然导致一般公共预算收入大幅减少，与往年同期口径不可比。

**3、国内疫情反弹是相对次要因素。**3 月以来国内疫情频发、点多面广，叠加地产下行、输入性通胀、欧美货币政策收紧等不利因素，生产、消费、投资、出口等经济数据下滑，财政收入恢复进程受到一定影响。剔除留抵退税因素后，4 月全国一般公共预算收入下降 4.9%。其中，地方级收入下降 5.8%。

## 二、本轮留抵退税节奏如何，有何影响？

**1、大规模留抵退税是我国今年组合式减税降费政策包的重要一环，能够帮助企业纾困解难，增加现金流，提高抗风险能力。**今年起，我国对存量留抵税额实行大规模退税，预计全年留抵退税约 1.5 万亿元，占全年退税减税规模（约 2.5 万亿元）的 60%左右。

**2、留抵退税政策安排优先小微企业。**除 4 月起享受政策的各类企业可按月全额退还增量留抵税额外，在存量留抵税额方面，4 月起微型企业可获一次性



退还，5月起小型以及特定行业中型企业获一次性退还，6月起特定行业大型企业获一次性退还。截至目前，小微企业是受益主体，在4月获退税的纳税人中，小微企业户数占比96.1%，金额占比52.3%。

**3、从节奏来看，今年1-4月，全国留抵退税完成9248亿元，全年进度已过半。我们预计5月起单月留抵退税规模有望较4月减小。**5月份前16天全国完成留抵退税1781亿元，日均退税规模相当于4月上半月的40%、4月的42%。一方面原因在于积极的财政政策靠前发力，集中在4月快速办理留抵退税，另一方面在于大中型企业经营较为稳定、销售规模较大，故未抵扣进项税额相对较少。

**4、地方财政的实际负担相对有限，原因是中央财政承担全国留抵退税额度的90%以上，并积极补充地方财政的减收“损失”。**增值税留抵退税形成的减收中，中央先承担了50%，再按地方承担部分的82%补助，具体分配向中西部地区、县区级财政以及小微企业集聚区域倾斜。

### 三、未来地方财政走势如何？

**5月之后财政收入大概率逐步回暖，但不改财政紧平衡形势。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。疫情冲击不改变中国经济的中长期趋势，财政收入后续将逐步回升。但财政收入回暖难以改变财政紧平衡趋势，需重点关注部分县域及基层财政困境问题。**

**一方面**，经济下行压力加剧、落实减税降费政策，叠加土地市场持续低迷，使得地方财政收入承压。从全年来看，4月和二季度或是经济谷底，经济恢复仍需政策充分发力并落地生效。

**另一方面**，抗疫和纾困支出规模加大，叠加财政仍需实现基层“三保”、稳增长等多重目标，地方政府尤其是基层政府的收支平衡压力较大。

**展望中长期，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、规模与精准三对关系。**

**第一**，减税降费短期会对财政收入产生负面影响，但长期而言将转化为激发市场主体活力的力量，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”，从而实现经济增长和后续财政收入的增加。

**第二**，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。

**第三**，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。

**风险提示：**经济超预期下行、财政收支超预期变化



## 目 录

一、4月地方财政收入“假摔”：留抵退税是主导因素.....	4
二、复盘留抵退税：本轮留抵退税节奏如何，有何影响？.....	8
三、5月之后财政收入大概率逐步回暖，但不改财政紧平衡形势.....	13

## 图表目录

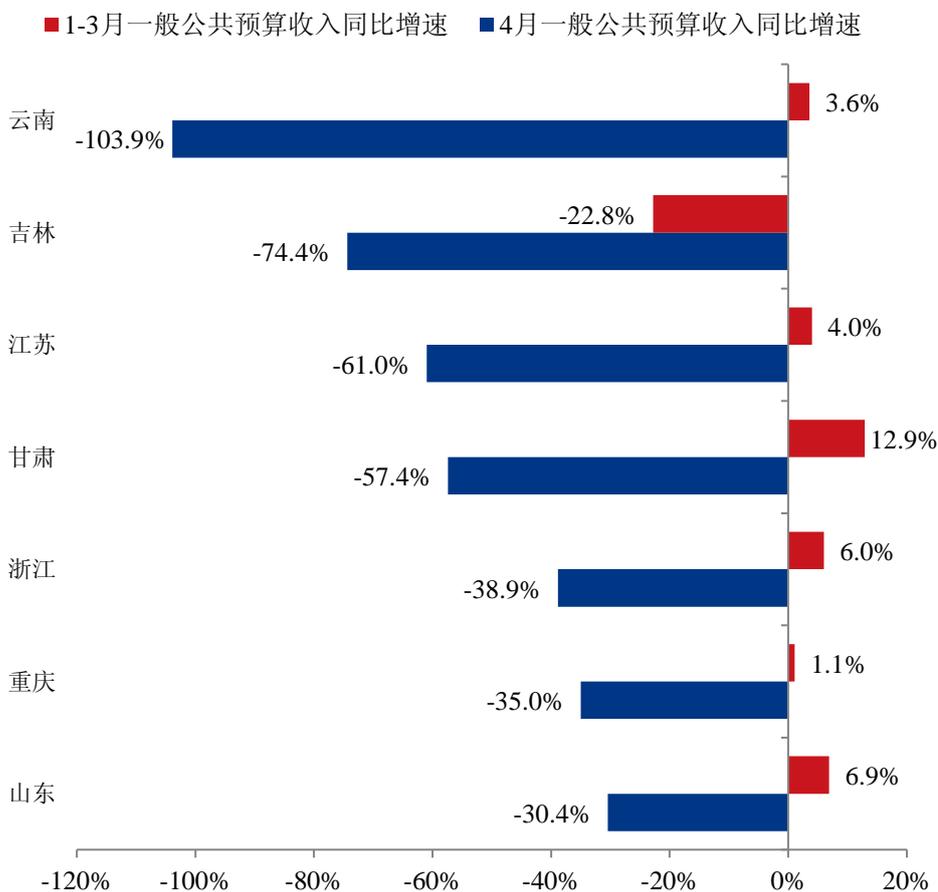
图表 1：多个省份 4 月一般公共预算收入同比大跌.....	4
图表 2：多个城市（城区）4 月一般公共预算收入同比大跌.....	5
图表 3：4 月中央级、地方级财政收入双双骤降.....	6
图表 4：剔除留抵退税影响前后的 4 月财政收入同比增速.....	6
图表 5：2019 年各省份制造业等 6 个行业产生的税收收入占比.....	7
图表 6：2022 年一般公共预算收支科目（节选）.....	9
图表 7：2022 年增值税留抵退税政策时间轴.....	10
图表 8：2019 年以来增值税留抵退税政策.....	11
图表 9：完成留抵退税后，若进行应税销售活动，仍需将此前的留抵退税金额重新交回.....	12
图表 10：国有土地使用权出让收入持续低迷.....	14



## 一、4月地方财政收入“假摔”：留抵退税是主导因素

4月份多个地区财政收入暴跌，甚至出现“负”收入，引发市场担忧。从省级层面来看，云南、吉林、江苏、甘肃、浙江、重庆、山东等地4月份一般公共预算收入同比降幅均在30%以上。其中，一般公共预算收入总量较高的江苏、浙江、山东三个东部沿海省份分别同比下降61%、38.9%和30.4%，而云南全省当月一般公共预算收入更低至-8.2亿元，同比下降103.9%。主要城市亦出现大跌，如温州4月份一般公共预算收入同比下降74.5%，其中增值税在全市一季度税收收入中比重高达42.3%，4月单月为-17.5亿元，同比下降182%；江苏两大城市南京和苏州4月一般公共预算收入同比分别下降54.9%和49.6%；深圳、杭州则分别下降44.2%、37%。但也有部分城市不降反增，鄂尔多斯4月一般公共预算收入同比增长84.4%，主要与能源经济带动下相关税收收入高增有关。从区县数据来看，常州市金坛区、溧阳市等地出现1—4月累计一般公共预算收入低于1—3月累计数的情况，这意味着4月单月出现了“负收入”。

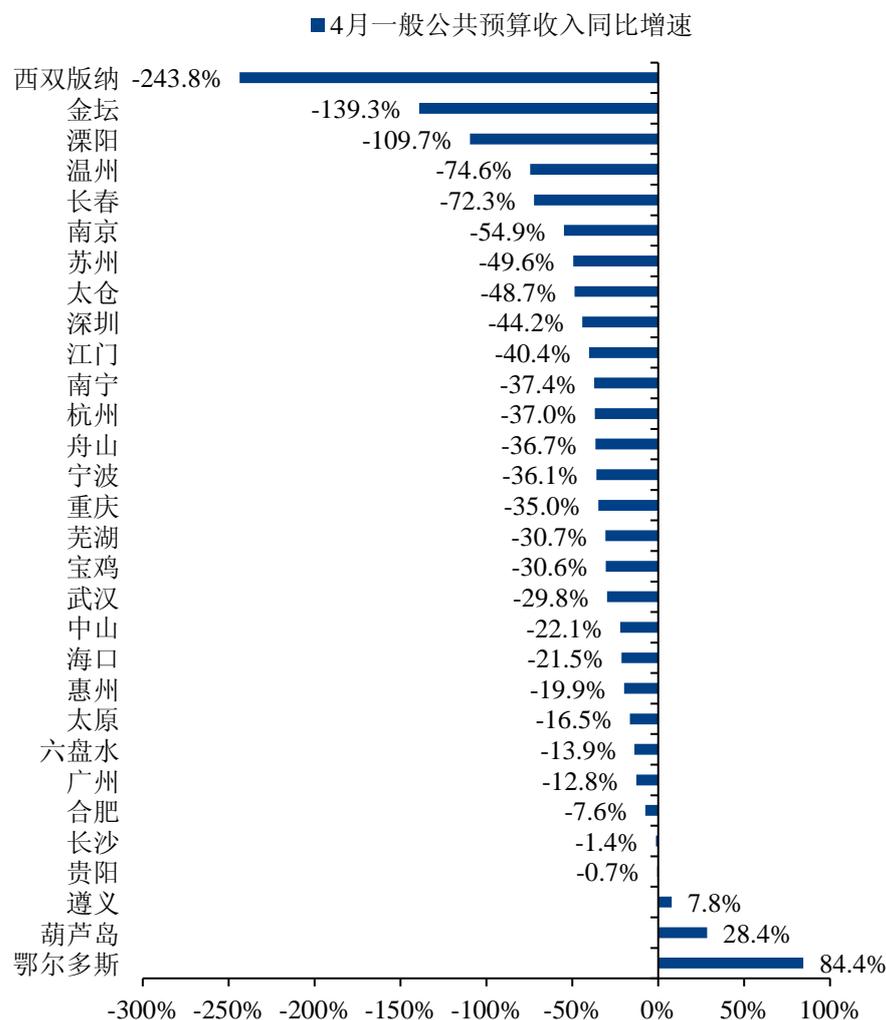
图表1：多个省份4月一般公共预算收入同比大跌



资料来源：公开资料整理、粤开证券研究院



图表2：多个城市（城区）4月一般公共预算收入同比大跌



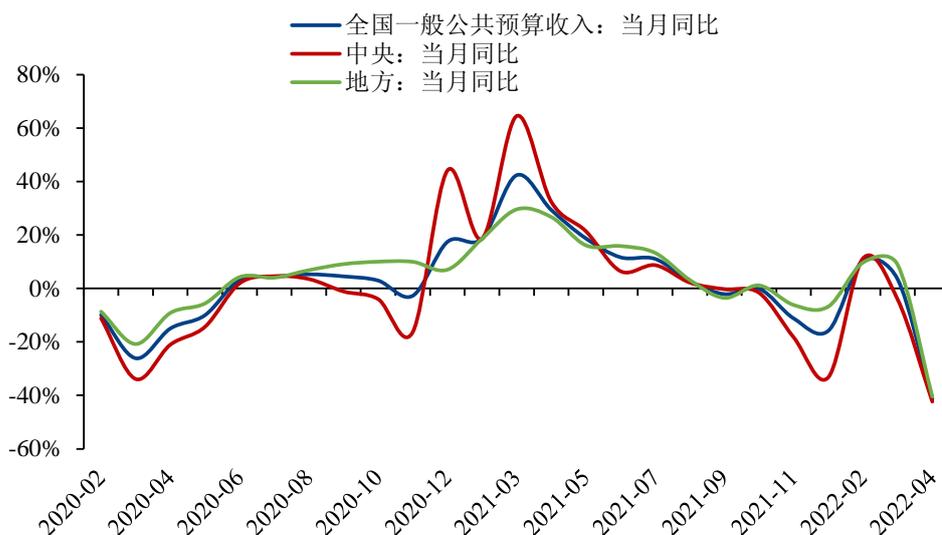
资料来源：公开资料整理、粤开证券研究院

4月财政收入“骤降”是全国普遍现象，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，应客观、理性看待。4月是实施大规模留抵退税政策的第一个月，当月全国已办理8015亿元增值税留抵退税，相当于去年同期一般公共预算收入的37.5%，同时也相当于2019至2021年三年累计留抵退税规模（12339亿元）的三分之二。由于实施进度超出预期，4月份财政收入口径与上年同期已不可比。数据显示，4月全国一般公共预算收入按自然口径计算下降41.3%，扣除留抵退税因素后下降4.9%。其中，地方本级一般公共预算收入按自然口径计算下降40.4%，扣除留抵退税因素后下降5.8%。

总体来看，财政收入下降的主因是增值税留抵退税、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。若剔除留抵退税影响，经济实际运行情况优于财政数据表现。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%，大幅优于财政收入增速。

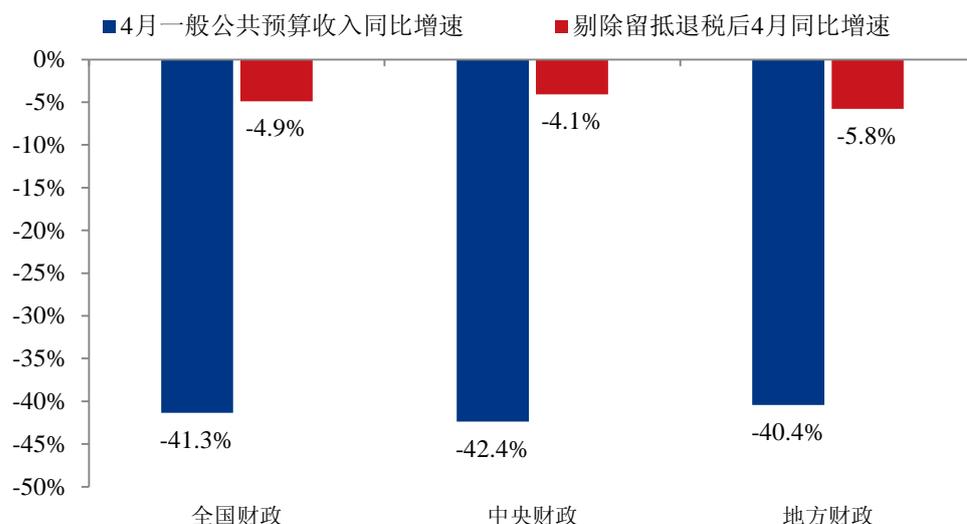


图表3：4月中央级、地方级财政收入双双骤降



资料来源：Wind、粤开证券研究院 注：2月为1-2月累计同比

图表4：剔除留抵退税影响前后的4月财政收入同比增速



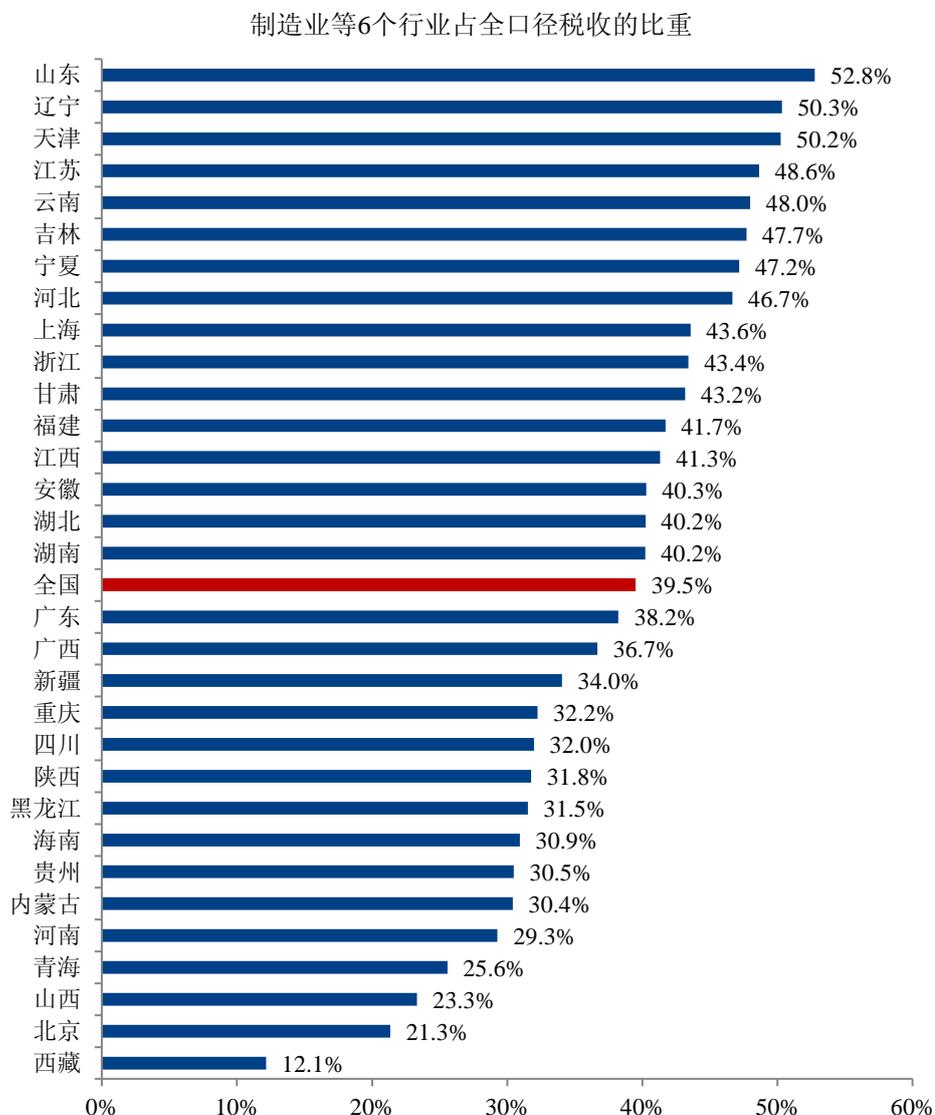
资料来源：Wind、粤开证券研究院

分地区来看，以东部地区为主、制造业等税收占比高的地区，受增值税留抵退税政策带来的减收更为明显。今年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、电热燃气水、交通运输、软件和信息技术服务等行业留抵退税问题。以六个行业全口径税收占比来估计，前十的省份分别为山东（52.8%）、辽宁（50.3%）、天津（50.2%）、江苏（48.6%）、云南（48%）、吉林（47.7%）、宁夏（47.2%）、河北（46.7%）、上海（43.6%）、浙江（43.4%）等地占比较高，分布上主要集中在东部地区，不过亦有西部和东北地区的省份。例如，云南4月财政收入同比下降103.9%，若剔除留抵退税影响则降幅为19.9%，二者相差达到84个百分点。其余省份财政减收相对小，如江西4月财政收入同比下降19.9%，若剔除留抵退税影响则同比增长6.5%。从退税规模来看，河南、四川、安徽4月分别办理增值税留抵退税404.4、



410、239.2 亿元,我们测算此项导致当地财政收入同比增速较可比口径偏低 50.8、54.6、30.8 个百分点。在城市层面,江苏苏州和广东江门 4 月财政收入同比下降 49.6%、40.4%,而若剔除留抵退税影响则降幅为 27.4%、15.8%。

图表5：2019 年各省份制造业等 6 个行业产生的税收收入占比



资料来源：中国税务年鉴 2020、粤开证券研究院，注：6 个行业指制造业、科学研究和技术服务业、电力热力燃气及水生产和供应业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业和交通运输仓储和邮政业；由于生态保护和环境治理业税收数据未单独披露，以水利环境和公共设施管理业代替



## 二、复盘留抵退税：本轮留抵退税节奏如何，有何影响？

**留抵退税的概念：增值税“进项多、销项少”时，对未抵扣的税额进行退税。**我国增值税实行链式抵扣机制。企业采购时同时支付货款和增值税进项税额，销售时同时收取货款和增值税销项税额，销项与进项之差额是企业需要缴纳的增值税。其中，进项税额相当于销项的“抵扣”，部分企业可能由于价格倒挂、库存、大额固定资产购置等因素，导致“进项多、销项少”，这时无法完全抵扣，出现留抵税额。

**对财政数据而言，留抵退税导致一般公共预算账面收入减少，而非支出增加。**2019年，财政部等3部门发布《关于调整完善增值税留抵退税地方分担机制及预算管理有关事项的通知》，在《政府收支分类科目》“国内增值税”收入科目下增设“增值税留抵退税”。该科目为中央与地方共用收入退库科目，反映税务部门按照增值税留抵退税政策退还的增值税。这意味着当期产生的留抵退税，按照分担比例（中央、地方各50%），直接记入相应级次财政收入，为收入的负值。2022年财政部对留抵退税科目进行了细化调整，但记账原则沿用前例。

在本轮留抵退税政策中，地方财政获得了中央安排的大量转移支付。但是，由于地方财政收入统计中仅包括税收和非税收入，转移支付并不体现在账面收入中。

**大规模留抵退税成为我国今年组合式减税降费政策包的重要一环，有利于释放企业在购买原材料、设备时未能抵扣增值税的资金，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。**从国际经验来看，未抵扣的增值税进项税额有结转下期继续抵扣（留抵制）、将留抵税额直接退税（留抵退税制）两种处理方式，目前仅少数国家采用留抵制度，多数国家采用留抵退税制。我国逐步从“留抵制”切换为“留抵退税制”。2011年后，我国先后对集成电路企业、飞机制造企业出台留抵退税政策，主要针对因特定项目形成的留抵税额。2018年，我国出台对先进制造和现代服务企业、电网企业等部分企业的一次性增量留抵退税政策，退还2015至2017年形成的留抵税额。

2019年，我国出台全行业增量留抵退税政策，此后政策覆盖面进一步扩大。今年起，我国对存量留抵税额提前实行大规模退税，优先安排小微企业，全面解决制造业等6大行业留抵退税问题，预计全年留抵退税约1.5万亿元，占全年退税减税规模（约2.5万亿元）的60%左右。

具体来看，从4月起，小微企业以及特定行业（制造业等6个行业，下同）的大、中型企业的增量留抵税额按月全额退还，微型企业存量留抵税额获一次性全额退还。从5月起，小型企业以及特定行业中型企业的存量留抵税额获一次性全额退还。从6月起，特定行业大型企业的存量留抵税额获一次性全额退还。

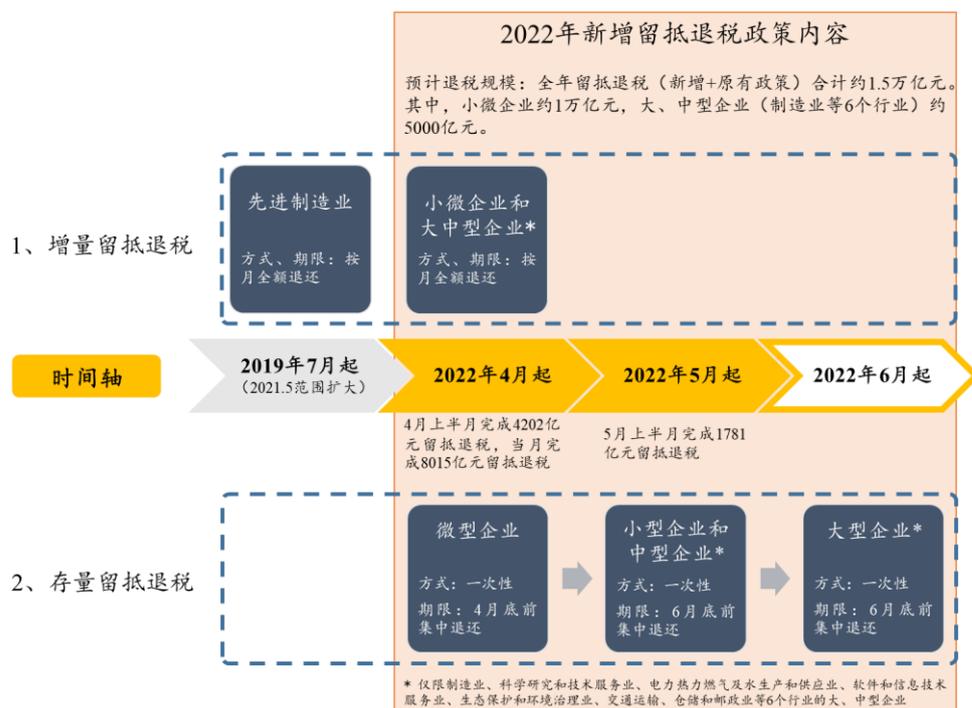

**图表6：2022年一般公共预算收支科目（节选）**

科目名称	分类	科目名称	分类	
税收收入（一级科目）	计入一般公共预算收入金额	一般公共服务支出（一级科目）	计入一般公共预算支出金额	
增值税（二级科目）		外交支出（一级科目）		
国内增值税		国防支出（一级科目）		
国有企业增值税		公共安全支出（一级科目）		
集体企业增值税		教育支出（一级科目）		
.....		.....		
<b>小微企业原政策增值税留抵退税</b>				
<b>小微企业新增政策增值税留抵退税</b>				
<b>其他企业原政策增值税留抵退税</b>				
<b>其他企业新增政策增值税留抵退税</b>				
进口货物增值税				
消费税（二级科目）				
企业所得税（二级科目）				
个人所得税（二级科目）				
.....				
非税收入（一级科目）				
专项收入（二级科目）				
行政事业性收费收入（二级科目）				
.....				
转移性收入（一级科目）	不计入一般公共预算收入金额	转移性支出（一级科目）	不计入一般公共预算支出金额	
返还性收入（二级科目）		返还性支出（二级科目）		
一般性转移支付收入（二级科目）		一般性转移支付（二级科目）		
体制补助收入		体制补助支出		
均衡性转移支付收入		均衡性转移支付支出		
.....		.....		
<b>增值税留抵退税转移支付收入</b>		<b>增值税留抵退税转移支付支出</b>		
<b>其他退税减税降费转移支付收入</b>		<b>其他退税减税降费转移支付支出</b>		
<b>补充县区财力转移支付收入</b>		<b>补充县区财力转移支付支出</b>		
专项转移支付收入（二级科目）		专项转移支付（二级科目）		
.....	.....			

资料来源：财政部，粤开证券研究院整理



图表7：2022年增值税留抵退税政策时间轴



资料来源：粤开证券研究院整理

截至4月底，今年留抵退税已完成9248亿元，全年进度已过半，5月上半月退税规模已现回落。根据公告要求，4月份起小微企业、制造业等行业大中型企业可申请按月全额退还增值税增量留抵税额，微型企业可申请一次性退还存量留抵税额。4月当月全国已完成8015亿元增值税留抵退税，加上一季度实施的留抵退税老政策退税1233亿元，留抵退税合计完成9248亿元。对照全年留抵退税预计规模1.5万亿元，实施进度达到六成以上。

目前小微企业是留抵退税的受益主体。从4月统计数据来看，已获得退税的纳税人中，小微企业共139.5万户，占比96.1%，共计退税4189亿元，占比52.3%。

5月份前16天，全国完成留抵退税1781亿元，日均退税规模相当于4月上半月的40%、4月的42%。我们认为，积极的财政政策已靠前发力、4月集中办理留抵退税，同时又因为大中型企业经营较为稳定、销售规模较大，其未抵扣进项税额或相对较少，两方面原因或共同导致5-6月份退税规模较4月减少。


**图表8：2019年以来增值税留抵退税政策**

退税开始时间	文件	内容	覆盖范围
2011.11	财政部 国家税务总局关于退还集成电路企业采购设备增值税期末留抵税额的通知(财税〔2011〕107号)	因购进设备形成的增值税期末留抵税额(以下简称购进设备留抵税额)准予退还	集成电路重大项目企业
2016.12	财政部 国家税务总局关于大型客机和新支线飞机增值税政策的通知(财税〔2016〕141号) 财政部 税务总局公告2019年第88号	从事大型民用客机发动机、中大功率民用涡轴涡桨发动机研制项目而形成的增值税期末留抵税额予以退还 因生产销售新支线飞机、从事大型客机研制项目而形成的增值税期末留抵税额予以退还	飞机研发、制造、销售企业
2018.09	关于2018年退还部分行业增值税留抵税额有关税收政策的通知(财税〔2018〕70号)	纳税人可以申请退还 <b>期末留抵税额</b> (以纳税人申请退税上期的期末留抵税额和退还比例计算,并以纳税人2017年底期末留抵税额为上限),主要覆盖2015至2017年形成的留抵税额,总规模约1148亿元	装备制造等先进制造业和研发等现代服务业(新一代信息技术、高档数控机床和机器人、航空航天、海工及船舶、轨道交通、节能与新能源汽车、电力装备、农业机械、新材料、生物医药医疗器械等、高新技术企业、技术先进型服务企业和科技型中小企业)、电网企业
2019.05	财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号	符合条件的纳税人,可以申请 <b>退还增量留抵税额(与2019年3月底相比新增的期末留抵税额)</b> , <b>退税比例为60%</b>	所有行业
2019.07	财政部 税务总局公告2019年第84号	符合条件的先进制造业纳税人,可以自2021年5月及以后纳税申报期申请 <b>退还增量留抵税额(与2019年3月31日相比新增的期末留抵税额)</b>	先进制造业(非金属矿物制品、通用设备、专用设备、计算机通信和其他电子设备)
2020.02	财政部 税务总局公告2020年第8号	纳税企业可以申请 <b>全额退还增值税增量留抵税额(与2019年12月底相比新增的期末留抵税额)</b>	疫情防控重点保障物资生产企业
2021.05	财政部 税务总局公告2021年第15号	符合条件的先进制造业纳税人,可以自2021年5月及以后纳税申报期申请 <b>退还增量留抵税额(与2019年3月31日相比新增的期末留抵税额)</b>	先进制造业(非金属矿物制品、通用设备、专用设备、计算机通信和其他电子设备、医药、化学纤维、铁路船舶航空航天和其他运输设备、电气机械和器材、仪器仪表)
2022.04 2022.05	财政部 税务总局公告2022年第14号	符合条件的小微企业,可以自2022年4月纳税申报期起申请 <b>退还增量留抵税额(按月全额退还)</b> 符合条件的微型企业,可以自2022年4月纳税申报期起申请 <b>一次性退还存量留抵税额</b> 符合条件的小型业,可以自2022年5月纳税申报期起申请 <b>一次性退还存量留抵税额</b>	符合条件的小微企业(含个体工商户)
2022.04 2022.10	财政部 税务总局公告2022年第14号	符合条件的企业自2022年4月纳税申报期起申请 <b>退还增量留抵税额(按月全额退还)</b> 符合条件的大型企业,可以自2022年10月纳税申报期起申请 <b>一次性退还存量留抵税额</b>	制造业、科学研究和技术服务业、电力热力燃气及水生产和供应业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业和交通运输仓储和邮政业
2022.05	财政部 税务总局公告2022年第17号	符合条件的中型企业,可以自2022年5月纳税申报期起申请 <b>一次性退还存量留抵税额</b>	制造业、科研技术服务、电力热力燃气及水生产和供应业、软件信息技术服务业、生态保护和环境治理业、交通运输仓储邮政业

资料来源：粤开证券研究院整理



**地方财政的实际负担相对有限，原因是中央财政承担全国留抵退税额度的 90% 以上，积极补充地方财政的减收“损失”。**增值税留抵退税的中央、地方分担比例与增值税收入分享比例一致，为 50 : 50。在此基础上，中央安排 1.2 万亿元转移支付资金支持基层落实退税减税降费，其中对新增留抵退税中地方负担部分的补助比例平均超过 82%，并向中西部地区、县区级财政、小微企业倾斜。中央财政整体负担比例超过 90%。

我们测算，基于 4 月当月完成约 8000 亿元增值税留抵退税的数据，剔除老政策退税规模约 400 亿元（1-3 月月均 411 亿元）后，地方财政负担一半，即 3800 亿元。按照 82% 的比例计算，地方财政将获得中央财政约 3100 亿元的转移支付，净负担 700 亿元左右，相当于 2021 年地方本级预算收入（11.1 万亿元）的 0.6%。考虑到退税进度已过半，预计全年新增退税地方负担部分占到全年地方本级收入的 1% 左右。

**从中长期看，一方面，随着留抵退税政策范围扩大到更多行业，中央和地方财政仍面临若干次一次性脉冲式的减收压力，但压力料将低于今年。另一方面，已经完成退税的企业会根据销售进度将退回的税款重新上交，叠加当前的增值税收入低基数，或将推高未来的增值税收入增速。**据财政部披露数据推算，1-4 月份财政数据中由于留抵退税导致的差异约为 7600 亿元左右，但同期完成增值税留抵退税 9000 多亿元，这一差异可能体现了企业完成销售后将收到的留抵退税再次交回，相应资金已重新回到财政账户。

**图表9：完成留抵退税后，若进行应税销售活动，仍需将此前的留抵退税金额重新交回**

编号	采购阶段	采购阶段财政收入变化	销售阶段的企业选择	销售阶段财政收入变化
假定纳税人为一般纳税人，需缴纳 1000 元增值税				
情况一	企业无进项税发票或未采购	0	全额缴纳 1000 元增值税，以及 1000 元增值税对应的城建税等附加税费	1000 元（增值税）及对应的城建税等附加税费
情况二（旧）	企业有 1000 元进项税可抵扣发票，且未进行留抵退税	0	提交进项税发票，全额抵扣	0
情况二（新）	企业有 1000 元进项税可抵扣发票，且进行留抵退税	-1000 元（增值税留抵退税）	缴纳 1000 元增值税	1000 元（增值税留抵退税）
情况三（旧）	企业有 800 元进项税可抵扣发票，且未进行留抵退税	0	提交进项税发票（抵扣 800 元），并缴纳 200 元增值税，以及 200 元增值税对应的城建税等附加税费	200 元（增值税）及对应的城建税等附加税费
情况三（新）	企业有 800 元进项税可抵扣发票，且进行留抵退税	-800 元（增值税留抵退税）	缴纳 1000 元增值税，以及其中的 200 元所对应的城建税等附加税费	800 元（增值税留抵退税） 200 元（增值税）及对应的城建税等附加税费

注：对完成销售的企业而言，交回留抵退税与另行缴纳增值税有区别，后者还要缴纳附加税费

资料来源：粤开证券研究院整理



### 三、5月之后财政收入大概率逐步回暖，但不改财政紧平衡形势

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。疫情冲击不改变中国经济的中长期趋势，财政收入后续会大概率回暖。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、留抵退税进程过半、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。但财政收入回暖难以改变财政紧平衡趋势，需重点关注部分县域及基层财政困境问题。

一方面，经济下行压力仍存、落实减税降费政策，叠加土地出让收入增速大概率负，地方财政收入仍将承压。

一是剔除留抵退税因素后，4月当月地方级财政收入仍负增长，主要体现了供给、需求、预期的三重压力对经济和财政的冲击。本轮疫情反弹与前几轮的最大不同，在于产业链的稳定性和经济循环受到威胁，不仅严重影响消费和服务业，还波及了工业生产和出口。从全年来看，4月和二季度或是经济谷底，经济恢复仍需政策充分发力并落地生效。

二是积极的财政政策落实减税降费，尽管中央加大转移支付力度，但对人口流出、经济放缓的收缩型城市或地区负担仍较重。近年来，我国持续推进减税降费、放水养鱼，以一般公共预算收入/GDP衡量的宏观税负在2015年见顶，从2015年22.1%下降到2021年的17.7%，相当于2006年的水平。2022年我国推进新一轮组合式减税降费，虽然退税资金主要由中央财政负担，但短期内收入大幅减少、支出不减反增，地方财政仍面临一定压力。例如，云南省本级财政一般公共预算收入从1-3月的100.8亿元下跌至1-4月的39.7亿元，主要是受留抵退税减收影响，而省本级支出从568.3亿元进一步上升至665.3亿元，对中央转移支付的依赖性进一步增大。

三是当期房地产市场持续低迷的重要原因在于房企、居民预期低迷，短期内难以大幅扭转，作为地方财力重要补充的土地出让收入增速年内大概率维持负增长。1-4月商品房销售面积和销售额同比分别下降20.9%和29.5%。在房企拿地偏谨慎、居民贷款意愿下行等多重因素影响下，土地市场维持低温态势。1-4月政府性基金预算收入同比下降27.6%，其中，国有土地使用权出让收入同比下降29.8%，降幅较一季度进一步扩大2.4个百分点。从近期土拍市场看，部分城市集中供地成交率处于低位。如天津今年首轮集中供地共推出30宗地块，成交率仅20%，东莞首轮集中供地推出8宗地块仅成交2宗，南京首轮集中供地20宗地块成交14宗。



图表10：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

另一方面，抗疫和纾困支出规模加大，叠加财政仍需实现基层“三保”、稳增长等多重目标，地方政府尤其是基层政府的收支平衡压力较大。

一是常态化核酸检测加大财政支出压力。奥密克戎的高传染性使得当前我国多地本土聚集性疫情呈现点多、面广、频发的特点。5月9日国务院联防联控机制召开电视电话会议，强调要提升监测预警灵敏性，大城市建立步行15分钟核酸“采样圈”。4月以来，我国已有超过15个城市宣布常态化核酸检测，其中既包括北京、上海、深圳等一线城市，也包括盐城、淮南等三四线城市。核酸检测成本不仅包括新冠核酸检测所需扩增试剂、提取试剂、采样器具等物耗成本，还包括设置移动采样车、独立采样亭等采样点固定资产采购，医护人员或培训后常态化采样人员等人工成本，常态化核酸检测将导致地方财政支出大幅增加。

二是各地安排失业保险基金以及中小微企业、个体工商户、中低收入人群纾困专项资金，进一步加大了财政支出规模。

三是稳增长必要性进一步加大，发放消费券、推动基建全年增速维持较高水平需要增量资金。一季度基建投资开门红的背后是一般公共预算和专项债超前发力，全年基建投资增速或在4%-6%，整体难以大幅反弹。若要全年基建增速维持在10%水平，需要在中央预算内投资安排6400亿元的基础上，进一步投入增量财政资金。

展望中长期，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、规模与精准三对关系。第一，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。从中期来看，留抵退税资金逐渐回笼到财政体系中，财政收支压力逐步缓解。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。第二，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。第三，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](http://www.ykzq.com)