

2023年05月18日

地方政府债务负担率再度上升——4月财政数据点评

宏观研究团队

评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**1-4月，全国一般公共预算收入83171亿元，同比增长11.9%。全国一般公共预算支出86418亿元，同比增长6.8%。

● **财政收入受基数影响大幅回升，税收实质性改善，非税收入继续回落**

4月财政收入大幅回升，经济复苏带来税收实质性改善，但恢复幅度有限。地方财政收入增速边际回落。4月公共财政收入为20830亿元，同比增长70%。而剔除留抵退税后收入同比增长4.8%，即可比口径下财政收入增速较上月小幅下滑（3月财政收入同比增速5.5%）。4月税收收入18672亿元，同比增长89.2%，剔除留抵退税因素后同比增长6.7%，经济复苏带来税收实质性改善。税收各分项中，车辆购置税增幅最高，企业所得税较弱，个人所得税回升。国内增值税剔除留抵退税因素后同比增长4.4%，增速边际放缓。个人所得税、消费税分别同比增长8.6%和3%，4月个人所得税和失业率均可见明显好转，收入和消费回升与经济复苏逻辑相呼应。非税收入同比下滑，随着经济复苏和税收回暖，非税收入对财政的支撑作用下降。

从财政账本观察4月经济，与2022年同期疫情扰动严重相比，部分税收、就业等指标同比数据有显著性改善。但从企业所得税仍为负增、增值税增幅放缓、外贸税种下滑等可以看出，税收收入总体恢复幅度有限，财政收入改善更多的是基数效应和结构性的改善，我国内需恢复仍有空间。

● **民生和文旅服务业支出上升，支出占比结构逐年改变**

支出方面，民生类支出高增，文旅等服务业支出快速回升。4月，全国公共财政支出18503亿元，同比增长6.7%，支出增速较平稳。基建类支出有保有压，城乡事务支出同比增长8.7%，但农林水事务、交运类支出同比分别下降0.6%和2.5%。基于消费场景的恢复，文旅和传媒等支出增长14%，而卫生健康支出显著下降。可以看到，近13年来，公共财政支出结构发生一定变化，从2019年开始民生类支出占比大幅上行，基建类支出占比有所下降。

● **政府性基金：收支增速均由负转正，可期待新一轮政策性金融工具**

4月政府性基金收入3776亿元，同比增长1.42%，增速是2022年以来首次转正。低基数叠加土地收入改善，政府性基金收入同比由负转正，土地收入边际好转。地方政府性基金支出实现正增支撑基建投资平稳增长。2022年同期低基数叠加土地市场回暖，国有土地收入边际回升。政府性基金收入受国有土地收入影响仍然较大，我们认为，地产将从供给过剩逐步回归良性稳态，后期土地购置费的支撑将逐步减弱。支出方面，全国政府性基金支出6862亿元，同比增长2.4%，地方政府性基金同比增长13%。地方广义财政支出的高增反映专项债前倾发力，基建资金端仍较为充足，可期待后续新一轮政策性金融工具的出台。

地方政府债务负担率再度上升。2023年一季度，地方政府债务余额达36.8万亿，债务负担率（政府债务余额/GDP）达到129%，再创新高。全国债务负担最重的省市为青海、吉林、贵州、云南、黑龙江等省份，比率最高可达925%。需持续关注各地方政府化债进程，并观察地方政府财政缺口是否会出现新的补充力量。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《面对新均衡，拥抱消费新时代——兼评4月经济数据—宏观经济点评》
-2023.5.17

《货币政策突出三“稳”——Q1央行货币政策报告点评—宏观经济点评》
-2023.5.16

《国资央企要加快推动高质量发展—宏观周报》-2023.5.14

目 录

1、 公共财政收支均明显改善，财政重点保障民生支出.....	3
1.1、 财政收入受基数影响大幅回升，但幅度相对有限.....	3
1.2、 民生和文旅服务业支出上升，支出占比逐年改变.....	4
2、 政府性基金：收支增速均由负转正，可期待新一轮政策性金融工具.....	5
2.1、 地方政府债务负担率再度上升.....	6
3、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 居民就业和收入有所改善.....	3
图 2： 土地成交量价环比回升.....	3
图 3： 公共财政收入当月同比大幅提高.....	4
图 4： 非税收入增速大幅下行.....	4
图 5： 4 月车辆购置税、房产税同比增幅较大.....	4
图 6： 民生类公共财政支出占比逐年上升.....	5
图 7： 卫生健康类支出回落、民生类支出增长.....	5
图 8： 政府性基金收支边际回升.....	6
图 9： 2023 年 1-4 月专项债投向基建相关领域共 70%.....	6
图 10： 全国各地地方政府债务负担比率.....	7

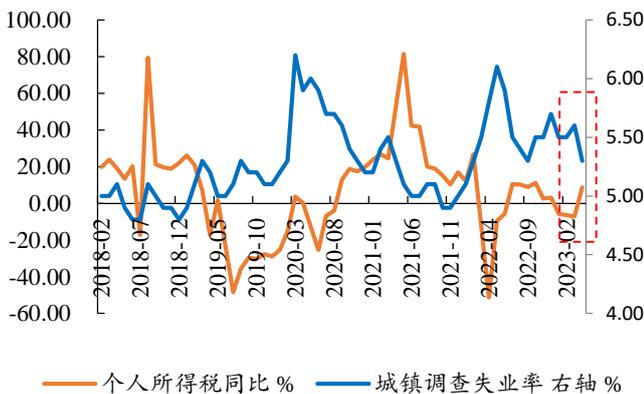
1、公共财政收支均明显改善，财政重点保障民生支出

1.1、财政收入受基数影响大幅回升，但幅度相对有限

4月财政收入大幅回升，经济复苏带来税收实质性改善，但恢复幅度有限。地方财政收入增速边际回落。4月公共财政收入为20830亿元，同比增长70%。2022年4月大规模留抵退税造成收入基数低，同比数据大增，而剔除留抵退税后同比增长4.8%，即可比口径下财政收入增速较上月小幅下滑（3月财政收入同比增速5.5%）。其中中央财政收入为9958亿元，同比增长5.4%，地方财政收入为10872亿元，同比增长3.9%（3月为12.3%）。

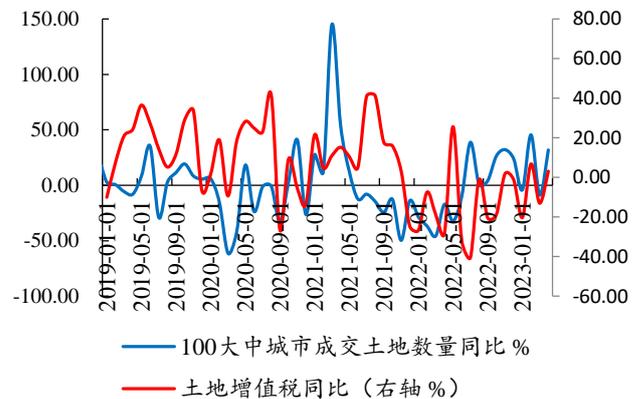
4月税收收入18672亿元，同比增长89.2%，剔除留抵退税因素后同比增长6.7%，指向经济复苏带来税收实质性改善。税收各分项中，车辆购置税增幅最高，企业所得税较弱，个人所得税回升。国内增值税剔除留抵退税因素后同比增长4.4%，增速边际放缓。企业所得税6077亿元，同比下降5.7%，原因在于2022年同期疫情影响供应链，价格抬升支撑企业所得税保持强势，也指向4月企业收入未见明显改善。个人所得税、消费税分别同比增长8.6%和3%，4月个人所得税和失业率均可见明显好转，收入和消费回升与经济复苏逻辑相呼应。地产相关税种多为正增长（契税、土地增值税、房产税、城镇土地使用税），其中契税同比增长25%，房产税增长17%。4月土地和地产市场未有明显改善，2022年同期地产相关税收基数偏低为主要原因。车辆购置税增幅最高，同比增长39%，与2022年同期低基数有关。外贸相关税收普遍为负增，4月我国进口降幅进一步扩大。

图1：居民就业和收入有所改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：土地成交量价环比回升



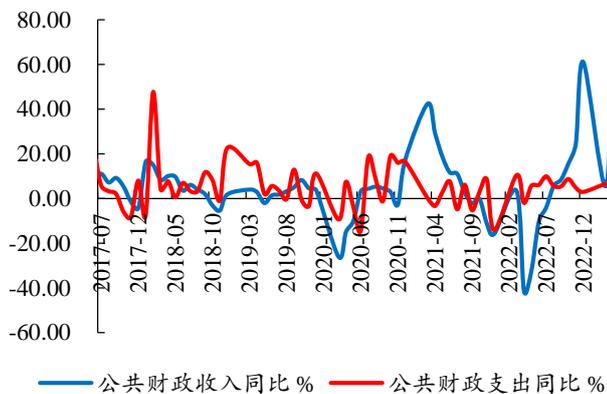
数据来源：Wind、开源证券研究所

4月非税收入继续回落，同比下降9.7%。一方面，2022年财政政策执行报告表示，特定国有金融机构和专营机构上缴利润入库、原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加等特殊因素拉动非税收入高增；另一方面随着经济复苏和税收回暖，非税收入对财政的支撑作用下降。

从财政账本观察4月经济，与2022年同期疫情扰动严重相比，部分税收、就业

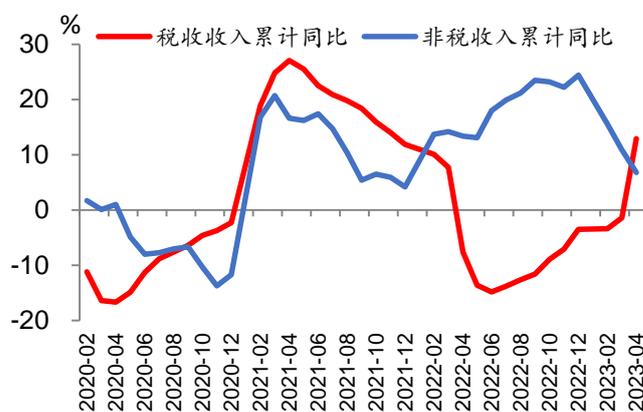
等指标同比数据有显著性改善。但从企业所得税仍为负增、增值税增幅放缓、外贸税种下滑等可以看出，税收收入总体恢复幅度有限，财政收入改善更多的是基数效应和结构性的改善，我国内需恢复仍有空间。

图3：公共财政收入当月同比大幅提高



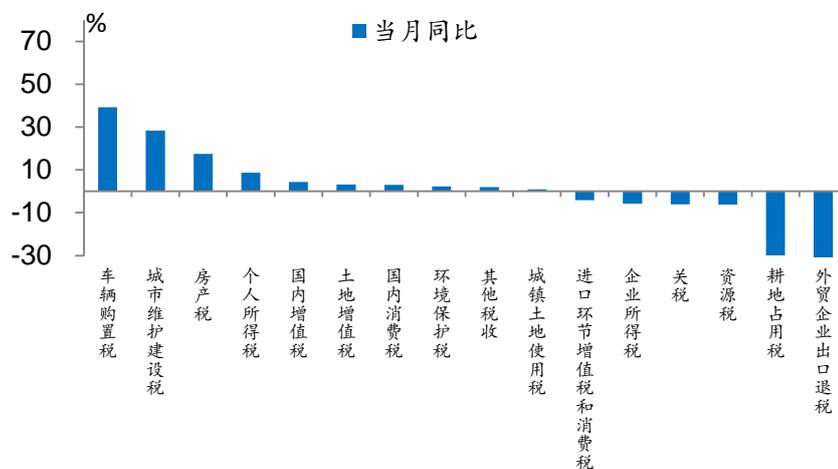
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：非税收入增速大幅下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：4月车辆购置税、房产税同比增幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

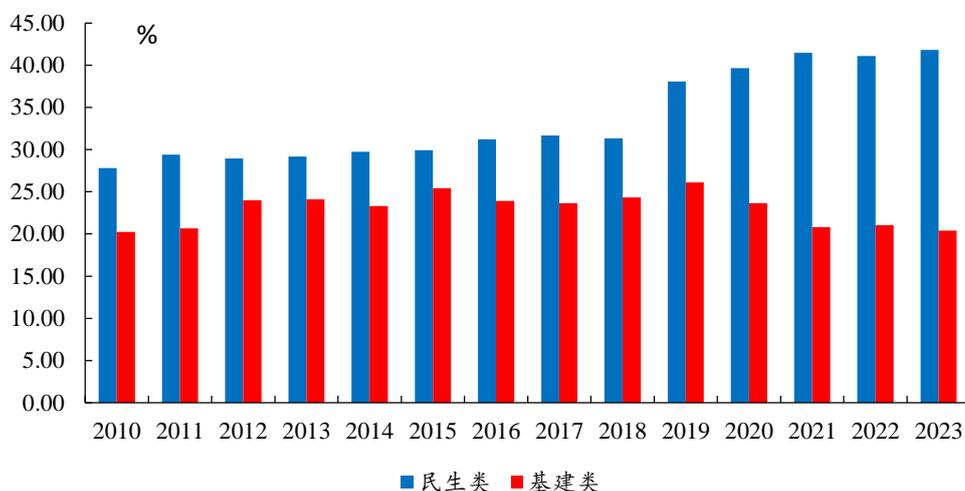
1.2、民生和文旅服务业支出上升，支出占比结构逐年改变

1-4月累计，全国一般公共预算支出86418亿元，同比增长6.8%。4月，全国公共财政支出18503亿元，同比增长6.7%，支出增速较平稳。

民生类支出高增，文旅等服务业支出快速回升。社保和教育类支出保持高速增长，分别同比增加18%和13%，科技类支出同比增加7.7%，增速边际回落。基建类支出有保有压，城乡事务支出同比增长8.7%，但农林水事务、交运类支出同比分别下降0.6%和2.5%。基于消费场景的恢复，文旅和传媒等支出增长14%，而卫生健康支出显著下降。可以看到，近13年来，公共财政支出结构发生一定变化，从2019年开始民生类支出占比大幅上行，基建类支出占比有所下降。2023

年 1-4 月民生类支出占比已达到 41.8%，反映财政对民生的保障较为稳固。而基建类支出占比有所下降，2023 年 1-4 月占 20.4%。这种变化一方面受疫情影响，近 3 年卫生健康类支出有所增加。另一方面，或反映广义财政对基建的支撑逐渐对狭义财政形成替代。

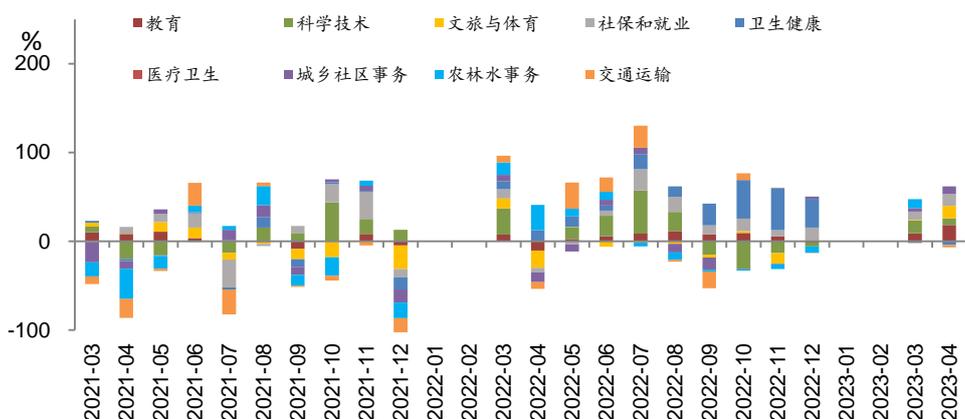
图6：民生类公共财政支出占比逐年上升



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据为每年 1-4 月累计值

1-4 月中央本级支出共计 10196 亿元，仅占全国财政支出的 11.8%。地方财政支出累计增速为 6.9%，高于全国财政支出增速。指向地方政府支出持续增长，中央压减自身支出。截至 4 月，公共财政支出已完成进度的 31.4%，与历史进度较为同步，体现 2023 年财政仍保持一定力度。

图7：卫生健康类支出回落、民生类支出增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、政府性基金：收支增速均由负转正，可期待新一轮政策性

金融工具

1-4月，全国政府性基金收入共计14601亿元，同比下降16.9%；4月政府性基金收入3776亿元，同比增长1.42%，增速是2022年以来首次转正。

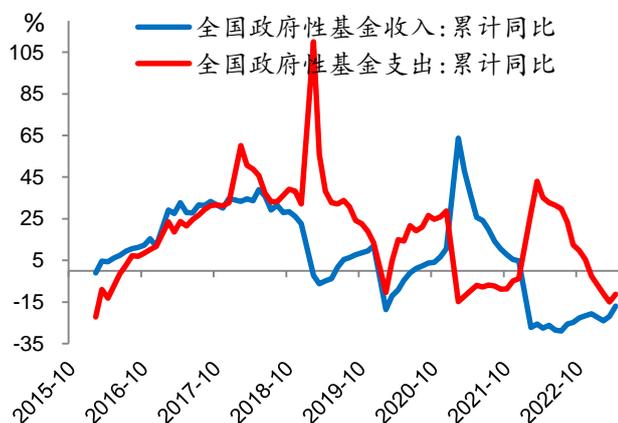
低基数叠加土地收入改善，政府性基金收入同比由负转正，土地收入边际好转。地方政府性基金支出实现正增支撑基建投资平稳增长。4月政府性基金收入增速与3月相比由负转正，提高19个百分点。国有土地使用权收入为3033亿元，同比降幅大幅缩窄至-0.69%。一方面，2022年同期土地收入快速下滑造成低基数；另一方面，随着宏观经济稳步恢复，土地市场有所回暖，国有土地收入边际回升。政府性基金收入受国有土地收入影响仍然较大，4月土地购置费趋下行，我们认为，地产投资将从供给过剩逐步回归良性稳态，后期土地购置费的支撑将逐步减弱。进而，国有土地收入为政府性基金收入的支撑能力不容乐观。

支出方面，1-4月，全国政府性基金预算支出27928亿元，同比下降11.3%。4月单月，全国政府性基金支出6862亿元，同比增长2.4%，地方政府性基金支出高增。中央政府性基金预算本级支出79亿元，同比下降89%；地方政府性基金预算支出6783亿元，同比增长13%。地方广义财政支出的高增反映专项债前倾发力，基建资金端仍较为充足，可期待后续新一轮政策性金融工具的出台。

2.1、地方政府债务负担率再度上升

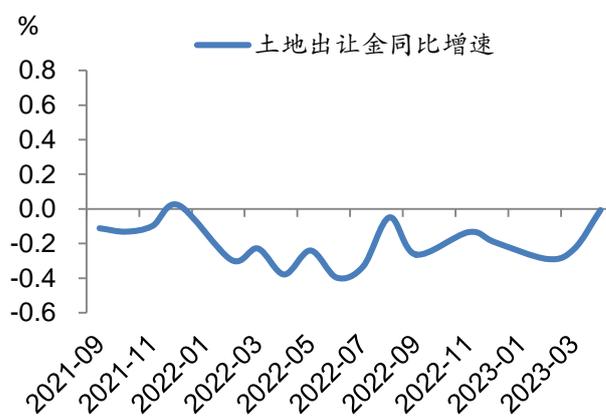
地方政府财力问题是当下我国财政面临最棘手的问题之一。地方政府债务负担较高，且近年来由于土地财政逐渐疲弱，政府财政收入不足，导致其偿债能力或存隐患。2023年一季度，地方政府债务余额达36.8万亿，债务负担率（政府债务余额/GDP）达到129%，再创新高。用债务余额/地方政府财政收入指标来衡量各地政府债务负担比率，可以看到2022年，全国债务负担最重的省市为青海、吉林、贵州、云南、黑龙江等省份，比率最高可达925%。政府债务比率较为健康的省市为上海、北京、广州、山西等地，或归功于其较高的财政收入。政策高度重视地方政府债务化解。4.28政治局会议强调“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。后续需持续关注各地方政府化债进程，并观察地方政府财政缺口是否会出现新的补充力量。

图8：政府性基金收支边际回升



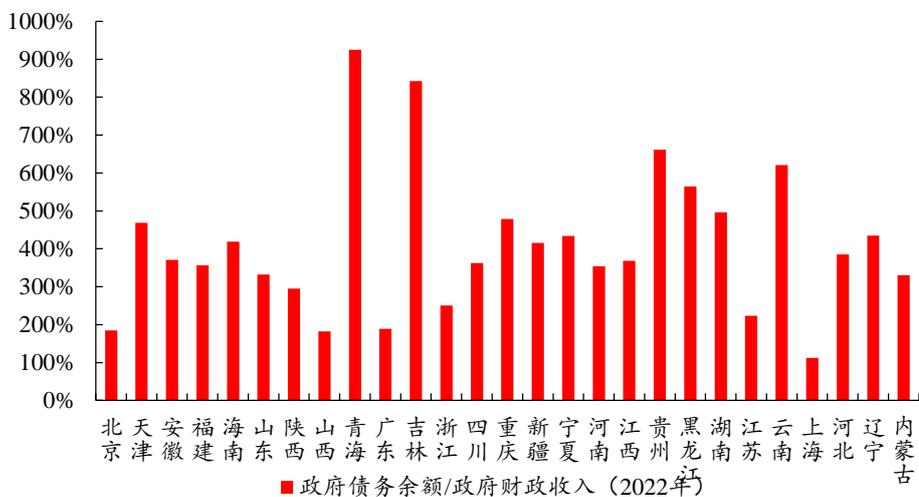
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年1-4月专项债投向基建相关领域共70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：全国各地方政府债务负担比率



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn