

# 去基数后仍有一定改善——4月财政数据点评

报告发布日期

2023年05月29日

## 研究结论

- **事件：**2023年5月18日财政部公布最新财政收支情况，1-4月累计，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%。1-4月累计，全国政府性基金预算收入14601亿元，同比下降16.9%，支出27928亿元，同比下降11.3%。
- **去除减税降费影响后税收延续前期回升。**1-4月税收收入累计同比增速为12.9%（前值-1.4%，后同），考虑减税降费后估计增速约为0.6%，延续前期回升。分项来看：（1）1-4月国内消费税、进口环节消费税和增值税、交易环节印花税等中央税种提前入库的影响正在消退，1-4月累计同比增速分别为-17.9%、-12%、-42.7%（-22%、-14.4%、-52.8%）；（2）**增值税是税收回暖的主要来源。**增值税1-4月累计同比增速高达58%（12.2%），一方面是去年同期开始集中留抵退税（影响主要在4-7月）降低基数，剔除这部分影响之后累计同比在10%左右，另一方面是去年制造业中小微企业缓税在今年入库拉高今年收入增幅（影响主要在2-5月）；（3）企业所得和个人所得税修复仍缓慢，1-4月累计同比增速分别为3.7和-2.4%（9.3%和-4.4%），其中企业所得税一定程度上反映出当下工业企业利润较为低迷；（4）**地产相关税收由降转增**，1-4月契税、土地增值税、城镇土地使用、耕地占用税、房产税五项合计累计同比增速为0.4%（-2.9%），部分与基数有关。
- **非税收入涨幅回落。**1-4月非税收入累计同比增速为6.8%（10.9%），一方面是因为去年4月央行加速向中央财政上缴结存利润（于2022年3月8日开始，4、5月已分别累计上缴6000、8000亿元）抬高基数，另一方面或与地方盘活闲置资产规模回落有关。
- **卫生健康、债务付息等刚性支出增长放缓释放更多稳增长支出空间。**1-4月一般公共预算支出增速与前值持平，但实际用于稳增长的资金有所增长：（1）**基建相关（节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输合计）支出小幅回落**，累计同比增速为3.4%（3.7%），其中城乡社区事务、节能环保支出增速回升。（2）**在卫生健康支出增速下行的情况下民生领域（卫生健康、教育支出、文化旅游体育与传媒支出、社会保障和就业支出合计）支出增速回升**，累计同比增速为8.5%（7.9%），其中卫生健康支出累计同比增速为8.7%（12.2%），延续前期回落；社会保障和就业，教育支出均有回升。（3）**债务付息增长压力有所缓解**，累计同比增速回落至9%（15.9%）。（4）科学技术支出维持高增长，累计同比增速为9%（9.4%）。
- **政府性基金收支低位回升。**1-4月政府性基金收入累计同比增速为-16.9%（-21.8%），其中国有土地使用权出让收入累计同比为-21.7%（-27%）；支出累计同比增速为-11.3%（-15%）。值得注意的是5月截至18日专项债发行规模远低于去年，或意味着5月政府性基金支出将更依赖收入端的改善。
- **不论是一般公共财政还是政府性基金，4月财政收支两端均有改善，但排除部分基数和政策因素后，改善幅度有明显缩小。**展望后续，当下收入端回暖为支出端阶段性高于全年预算提供了空间，但全年财政总量空间仍较为有限，且当下经济数据修复分化较为明显，意味着财政在结构上需要更加精准，同时存在以相机抉择姿态推出增量政策的可能性：（1）“三保”、先进制造业等仍是财政加力提效的重点领域，如卫生健康刚性支出减少后有利于高效利用“三保”资金支撑经济大盘企稳回升；5月5日国常会提及发展先进制造业集群，今年科学技术支出增幅仍可能显著高于整体。（2）目前总体上财政维持平稳运行，4月债务付息增速也已触顶回落，但仍有一些地区财政面临收支平衡难度大、债务负担重且暂付款消化难的问题，针对此类地区，除了当地开源节流，如何通过转移支付等工具进行化债或是未来增量工具所要考虑的重点之一。
- **风险提示：**当下经济复苏斜率变化对财政收支的影响具有不确定性。

## 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

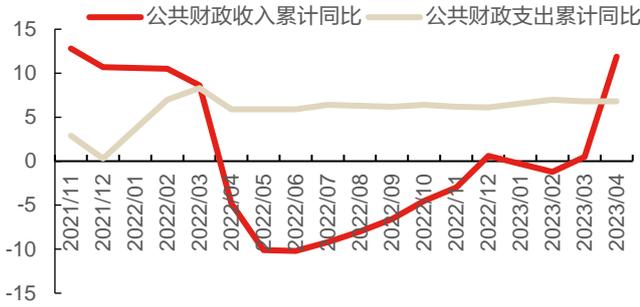
## 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

## 相关报告

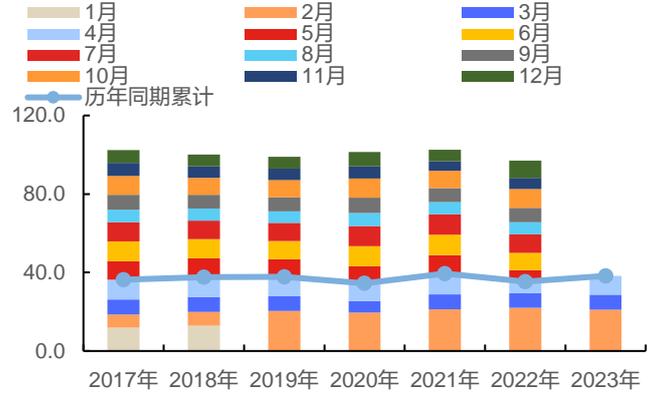
理解美国政治的运作——国会众议院篇	2023-05-16
何为合理适度的利率水平？——央行一季	2023-05-16
度货币政策执行报告点评	
部分一线城市客流超过节前水平——扩大	2023-05-16
内需周观察	

图 1：一般公共预算收支累计同比（%）



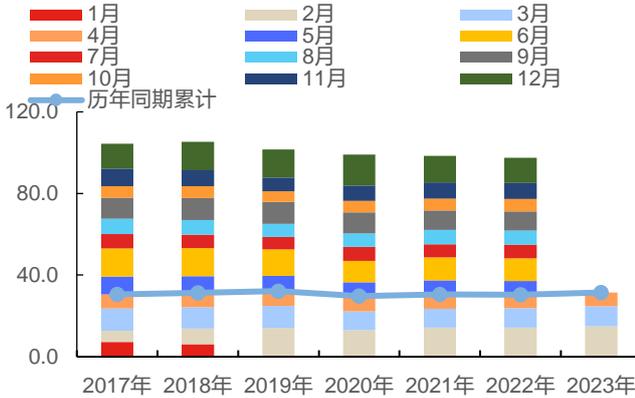
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：一般公共预算收入进度（%）



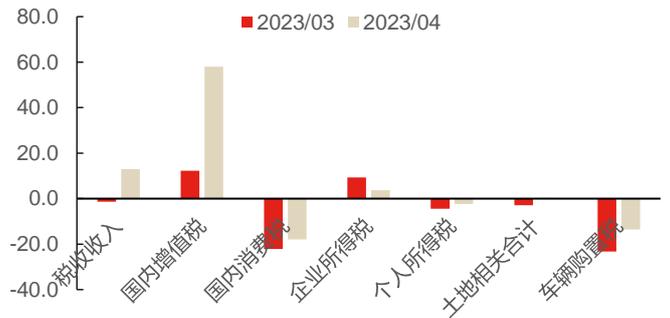
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：一般公共预算支出进度（%）



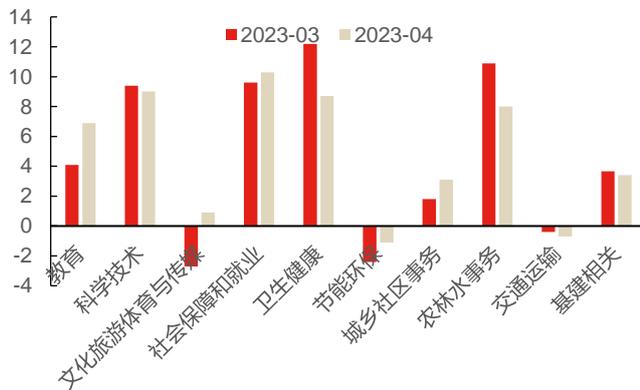
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：一般公共预算收入分项累计同比（%）



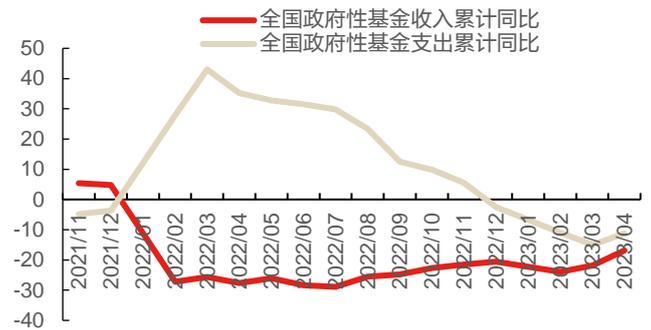
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：土地相关税收包含契税、土地增值税、城镇土地使用税和耕地占用税

图 5：一般公共预算支出分项累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：涉及基建支出包括节能环保、城乡社区事务、农林水事务和交通运输

图 6：政府性基金收支累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。