

2024年05月20日

广义财政有望进一步发力

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

● **事件：**4月，全国一般公共预算收入20049亿元，全国一般公共预算支出19627亿元。全国政府性基金预算收入3090亿元，全国政府性基金预算支出4400亿元。

● **公共财政收入增速下滑，个税同比大幅下滑；政府支出提速**

一般财政收入增速小幅下滑，基数拖累税收增长。4月公共财政收入20049亿元，同比下降3.8%（3月降幅为2.4%），扣除2023年同期中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，同比增长1.4%。3月税收收入17766亿元，同比下降4.9%，降幅环比缩窄。税收和一般财政收入下跌或反映经济活跃度有待改善。非税收入录得2283亿元，同比增长5.8%。**税种方面，个税下滑幅度显著，增值税和消费税增速边际回升。**4月个人所得税收入767亿元，同比下降19%。4月个税增速再次下滑，基本排除3月高增长是趋势性原因，而更偏短期内基数因素的扰动，4月回归下滑趋势。4月国内增值税收入5738亿元，同比下滑9.6%，降幅较3月有所收窄，但收入没有较大起色；企业所得税收入同比增长0.7%，较3月有所下滑。消费税同比增速由负转正，出口退税同比下降14%，与2023年4月的高基数有关。进口环节增值税和消费税同比增长12.5%，主因2023年基数偏低。**其他税种方面，**房产税继续保持较高水平的增长，房产税、城镇土地使用税、耕地占用税分别增长17%、12%、8.5%。车辆购置税收入同比减少7%，在2023年同期高基数下读数放缓；土地增值税大幅下滑，同比下跌26%，关税收入增速回升。

财政支出提速，基建类支出增速大幅回升。4月公共财政支出19627亿元，同比增长6.1%。中央本级、地方支出分别增长10%、5%，均有提速。支出结构方面，**基建类支出力度改善，民生支出企稳。**4月基建类支出增速大幅回升，城乡社区事务、农林水事务、交通运输支出增速分别为9%、12%、3%。科技类支出大幅增长，增速由3月的-16%提高至25%。教育支出增速也有所改善，同比增长5%；社保就业支出增速小幅提升至4.5%。4月预算内财政支出力度有所回暖，投向基建的力度相对更强。

● **4月政府性基金收支增速下滑；后续政府债券加速发行有望支撑广义财政**

土地收入下滑拖累广义财政收入，4月专项债发行缓慢。4月全国政府性基金收入3090亿元，同比增速下降2个百分点至-18%。其中地方本级政府性基金收入同比下降20%，降幅继续创年内新低。国有土地出让金收入2389亿元，同比下降21%，土地收入走弱带动地方政府性基金下滑。**土地收入下行主要受一线城市土地成交量价走弱影响。**4月土地成交数据来看，成交面积同比下降最为显著的是工业用地和住宅用地，下滑速度扩大；住宅用地成交总价同比下降45%。分城市来看，一线城市土地成交总价波动显著，下滑80%。

4月政府性基金支出4400亿元，同比下降36%，增速较3月下，地方本级政府性基金支出同比下降36.5%。4月专项债发行进度滞后，发行规模仅为883亿元，净偿还167亿元。5月专项债发行速度显著加快，截至5月20日，专项债净融资额已达到1989亿元。

增发国债实物工作量加速，超长期特别国债后续发行节奏均匀。超长期特别国债首次于5月17日发行30年期债券，规模400亿元，预计后续供给放量节奏较为均衡。2024年地方政府债券供给节奏后置，随着专项债发行和使用，二季度的政府性基金支出有望企稳，三季度逐渐回升。此外，**增发国债实物工作量已加速。**5月19日，发改委表示增发国债项目已落地的1.5万个项目中，1.1万个已经开工建设，开工率达到72%，剩余项目将力争在6月底前全部开工。灾后恢复重建和提升防灾减灾能力领域项目开工率达到90%；其他重点防洪工程项目开工率达到87.3%。4月财政狭义支出力度边际提升，广义财政发力仍缓，5月专项债和国债发行或标志着财政发力将进一步提速。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

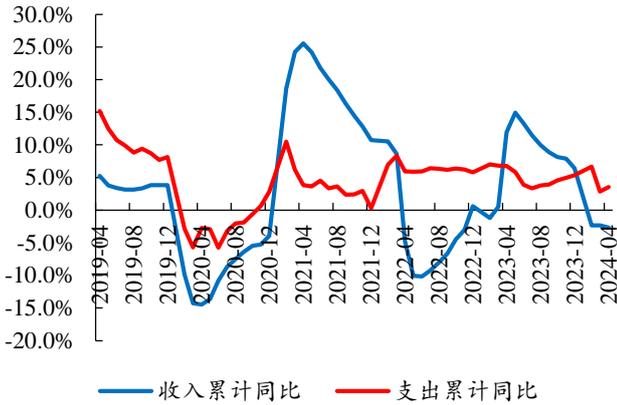
相关研究报告

《稳地产或将进入新阶段—宏观周报》-2024.5.19

《金铜价格重返上行通道—宏观周报》-2024.5.19

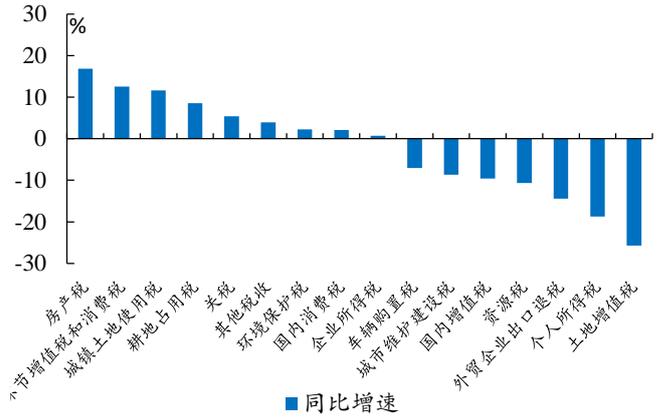
《收储或有助于房价企稳—兼评4月经济数据》-2024.5.18

附图 1：4 月公共财政支出累计增速回升



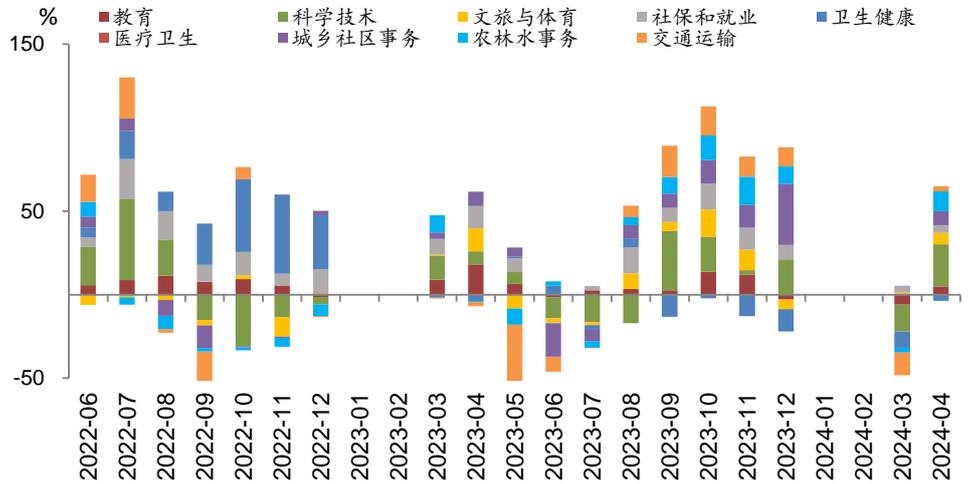
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：4 月个人所得税增长放缓



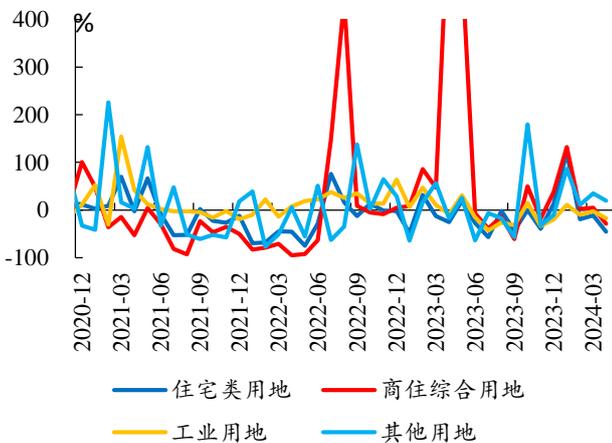
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：4 月基建、民生类支出力度回升



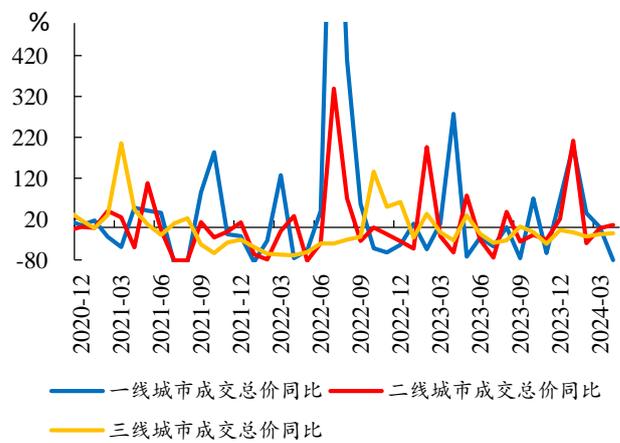
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：4 月住宅用地成交总价下降幅度最大



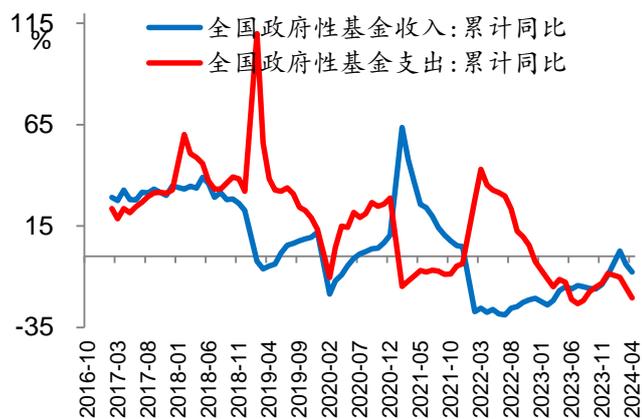
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：4 月土地成交金额下滑以一线城市为主



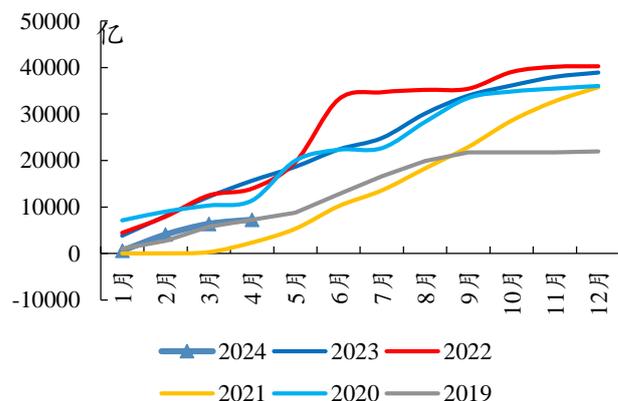
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：4 月政府性基金收支增速再度回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：4 月专项债发行进度显著慢于季节性



数据来源：Wind、开源证券研究所

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

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

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

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