

# 2024年4月财政数据快评

## 收入下行，支出回暖，财政政策力度指数有所回升

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001  
联系人：王奕群 wangyiqun1@guosen.com.cn

### 事项：

5月20日财政部公布2024年1-4月财政收支情况。全国一般公共预算收入80926亿元，同比下降2.7%，可比口径增长2%左右；一般公共预算支出89483亿元，同比增长3.5%。

### 评论：

**一般公共预算收入下行，支出回暖。**4月一般公共预算收入同比-3.8%，较3月跌幅扩大。4月收入完成预算的9.0%，为2019年至今次低水平。收入端税收降幅收窄，非税收入下滑。4月税收收入当月同比-4.9%，高于前值-7.7%；非税收入当月同比5.8%，低于3月的10.1%。主要税种表现相对偏弱：个人所得税同比-18.8%较前值（75%）大幅下降；企业所得税0.7%较前值回落；增值税-9.6%拖累税收3.3个百分点；消费税2.1%有所回暖。其它税种中，进口环节增值税和消费税同比12.0%对税收拉动最大；房产税（16.8%）、土地使用税（11.6%）和耕地占用税（8.5%）维持较高增速，土地增值税跌幅扩大至-25.7%。

**一般公共预算支出4月同比6.1%，较前值（-2.9%）显著回升。**3月支出进度6.9%，高于过去两年。结构上，基建类支出增速较民生类更高，各分项全面改善。民生类支出同比3.1%，其中教育支出4.9%，社保就业支出4.5%，卫生健康支出-3.7%，文体娱乐支出6.9%。基建相关支出增速9.5%，其中交通运输支出3.1%，城乡社区事务支出8.5%，农林水事务支出11.8%，环保支出16.6%。债务付息支出同比11.2%边际抬升。

**政府性基金预算收支降幅扩大。**4月政府性基金收入同比-18.2%，土地出让收入（-21.2%）拖累程度加深。支出同比-35.9%，一方面土地出让收入相关支出拖累严重（-19.3%），另一方面4月专项债发行仍然较慢。目前超长期特别国债已经开启发行，5月发行两只共800亿。预计随着特别国债持续发行和专项债发行进度加快，后续政府性基金预算支出端将有所改善。

**总体来看，4月财政政策力度指数边际回升。**4月广义支出增速-5.3%，略高于3月的-7.8%。支出进度5.9%，为2019年以来最低值。广义财政收入同比则降幅扩大，录得-6.0%。后续随着房地产政策的效果显现和政府融资提速，广义财政支出增速有望回暖。

◆ 一般公共预算：收入下行，支出回暖

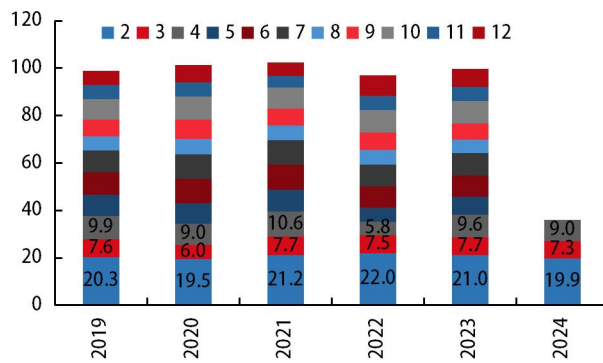
1-4月，全国一般公共预算收入8.1万亿，同比下降2.7%，税收收入同比下降4.9%。4月一般公共预算收入当月同比-3.8%，较3月(-2.4%)跌幅扩大。增速为负的原因一是2022年的制造业中小微企业部分缓税于2023年前几个月入库抬高了基数，二是年中出台的四项减税政策（如降低证券交易印花税、个人所得税附加扣除等）导致的翘尾因素，去除上述影响后1-4月可比口径增长2%，略低于一季度可比口径收入增速（2.2%），也低于今年预算增速（3.3%），总体来看收入端仍然乏力。进度上看，4月收入完成预算的9.0%，为2019年至今次低水平，仅高于2022年。

图1：一般公共预算收入增速较低



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：一般公共预算收入进度9.0%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

**收入端，税收降幅收窄，非税收入下滑。**4月税收收入当月同比-4.9%，高于前值-7.7%；非税收入当月同比5.8%，低于3月的10.1%。

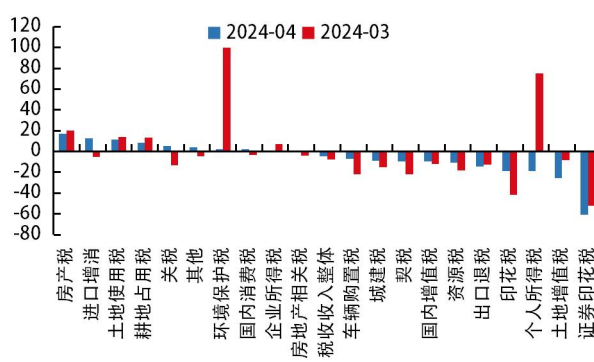
**各税种表现分化，主要税种表现相对偏弱。**主要税种中个人所得税边际下滑，同比-18.8%，拖累税收收入0.9个百分点，较前值（75%）大幅下降，综合来看一季度个人所得税累计同比-7.0%，且月度波动较大。考虑到去年增加个税附加扣除，可比口径增速未知，但大概率相对偏弱；企业所得税同比0.7%，较前值（7.3%）显著回落；增值税同比增速边际回升至-9.6%，为税收收入最大拖累项，拖累3.3个百分点；消费税4月同比录得2.1%，较前值（-3.2%）有所回暖。其它税种中，进口环节增值税和消费税当月同比由负转正至12.0%，对税收拉动最大（1.0个百分点）；房产税（16.8%）、土地使用税（11.6%）和耕地占用税（8.5%）均维持较高增速，但均边际下行；土地增值税跌幅扩大至-25.7%，拖累房地产相关税收整体增速为负（-0.4%）。

图3：税收收入降幅收窄，非税收入增速下滑



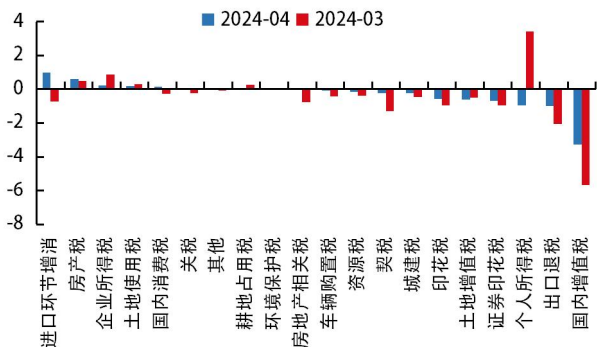
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种4月同比增速与前值对比



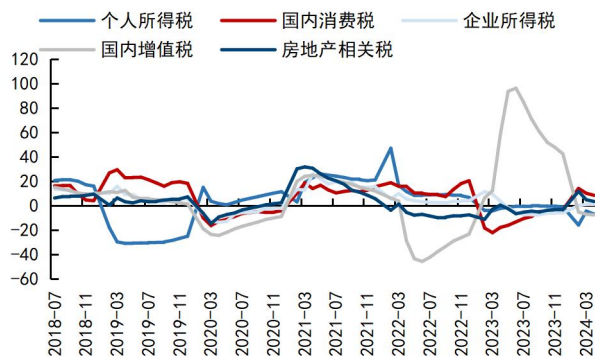
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 各税种 4 月对税收收入的拉动排序



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

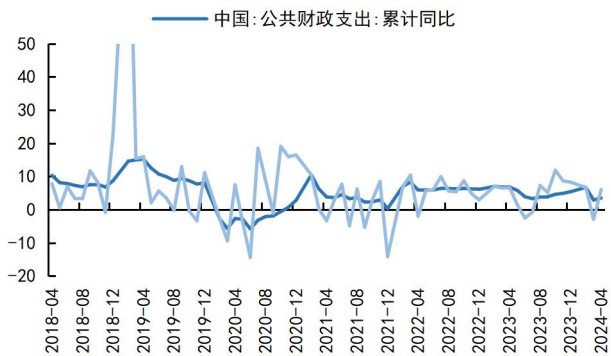
图6: 主要税种累计同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

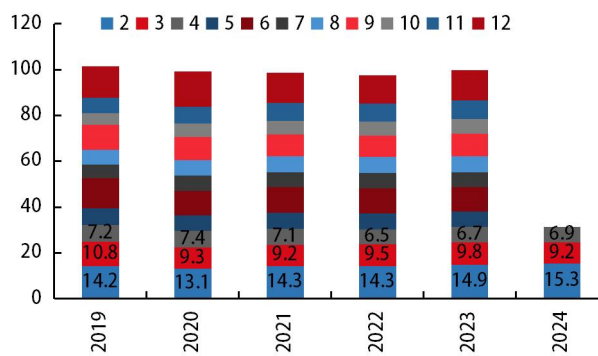
支出端，4 月一般公共预算支出当月同比 6.1%，较前值（-2.9%）显著回升。节奏上，4 月一般公共预算支出完成 6.9%，高于前两年。去年一般公共预算支出全年增速 5.4%，略低于预算目标（5.6%），今年一般公共预算支出安排 285490 亿，增速 4%。目前来看，1-4 月支出累计增速（3.5%）离预算仍有差距但有所收窄。

图7: 一般公共预算支出增速回升



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

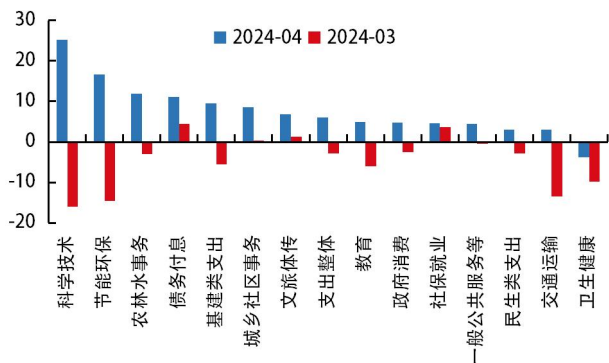
图8: 4 月一般公共预算支出进度为 6.9%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

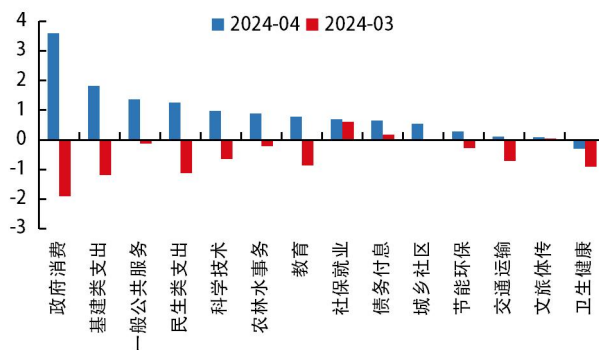
结构上，4 月支出各分项全面走强，基建类支出增速更高。民生类支出同比增速 3.1%，较前值（-2.8%）回升。其中，教育支出同比增长 4.9%，由负（-6.0%）转正；社保就业支出比上年同期增长 4.5%，高于前值（3.7%）但相对平稳；卫生健康支出同比-3.7%，较前值（-9.8%）降幅继续收窄；文体娱乐支出增速 6.9%，较前值（1.2%）回升。基建相关支出 4 月同比增速 9.5%，较前值（-5.5%）显著回升。各分项全面走强，交通运输支出增速 3.1%由负转正（-13.5%），城乡社区事务支出增速 8.5%高于前值（0.4%），农林水事务支出同比 11.8%远高于前值（-2.9%），环保支出 16.6%由负转正（-14.5%）。债务付息支出 1203 亿，同比 11.2%边际抬升。

图9: 各支出类型4月同比增速与前值对比



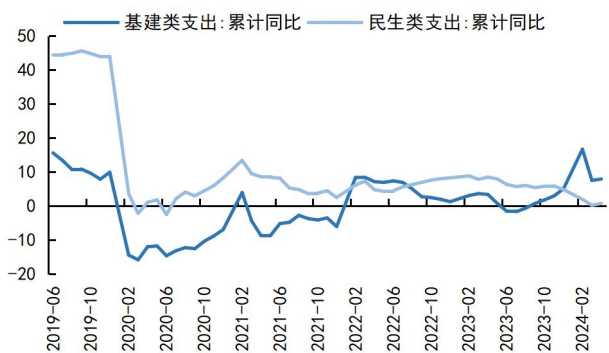
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 各支出类型4月对支出的拉动



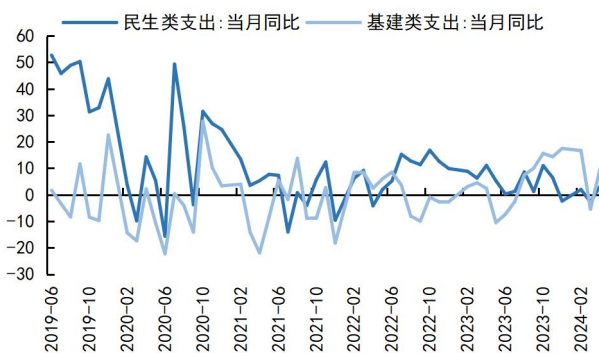
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 各支出类型4月同比增速与前值对比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 各支出类型4月对支出的拉动



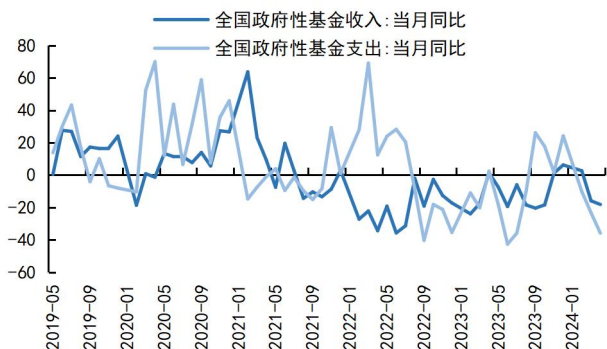
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 政府性基金预算：收支降幅扩大

4月政府性基金收入同比-18.2%，土地出让收入（-21.2%）拖累程度加深。土地使用权出让收入较前值（-18.7%）继续下滑，显示出房地产市场继续承压。4月政府性基金支出同比-35.9%降幅扩大（前值-23.3%），一方面土地出让收入相关支出拖累严重（-19.3%），另一方面4月专项债发行仍然较慢。从预算来看，2024年政府性基金预算收入70802亿，相对23年执行数增长0.1%，但比去年预算数低八千亿。政府性基金预算支出120194亿元，增长18.6%，主要是一万亿超长期特别国债拉动。若今年土地出让收入继续不及预期，政府性基金预算支出实际增速或低于预算增速。

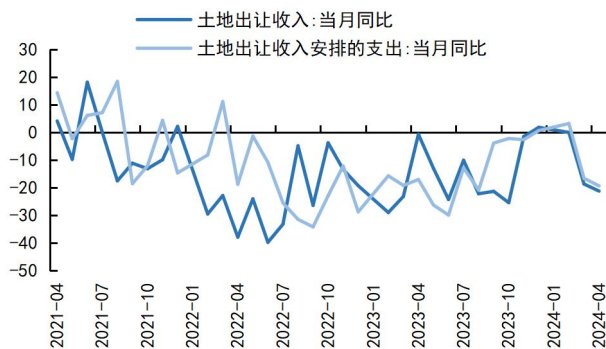
目前超长期特别国债已经开启发行，5月发行两只共800亿。预计随着特别国债持续发行和专项债发行进度加快，后续政府性基金预算支出端将有所改善。

图13: 政府性基金收支均负增



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入拖累效应加大



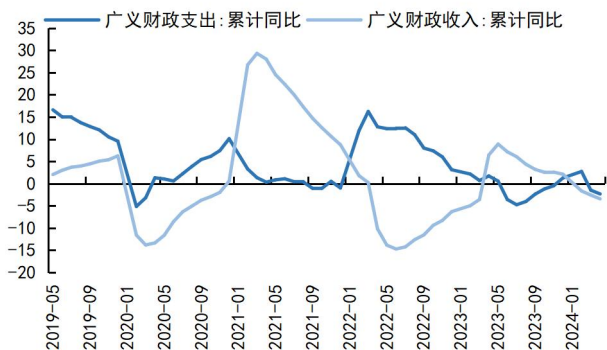
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 财政政策力度指数边际回升

总体来看, 4月财政政策力度指数边际回升。将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。4月广义支出增速-5.3%, 略高于3月的-7.8%。4月广义财政支出进度5.9%, 为2019年以来最低值, 与2022年持平。广义财政收入4月同比则降幅扩大, 录得-6.0%。融资端, 年初至今新增地方债发行较慢, 特别是新增专项债, 至4月发行约7200亿, 约为前两年同期的一半。后续随着房地产政策优化效果显现和政府融资提速, 广义财政支出增速有望回暖。

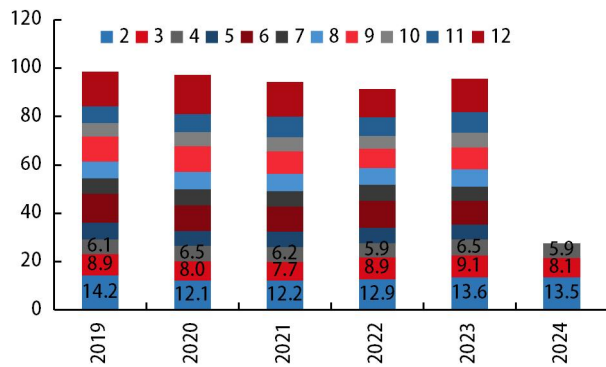
我们构建的财政政策力度指数自去年7月以来持续提高, 3月首度回落, 与近期有所回落的基建投资增速继续保持一致。4月财政政策力度指数边际有所回升, 主要原因是收入降幅扩大而支出有所回暖, 缺口随之扩大。

图15: 广义财政支出同比增速



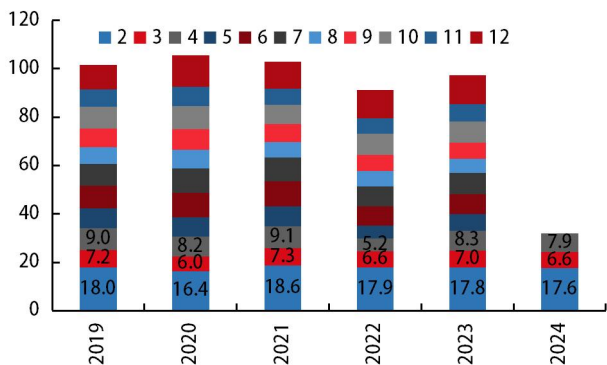
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 广义财政支出进度



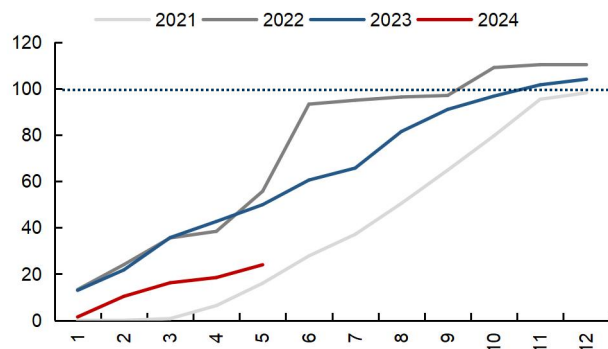
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政收入进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 新增专项债发行进度较慢



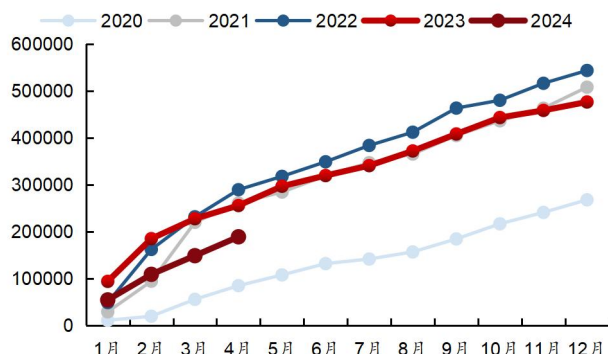
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 财政力度回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 重大项目累计开工投资弱于去年



资料来源:mysteel, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

国际地缘政治形势紧张超预期，海外市场出现非理性波动。

相关研究报告：

- 《美国4月CPI数据点评-通胀核心部分“下台阶”》——2024-05-16
- 《超长期特别国债发行安排解读-“两重”领域将成为特别国债支持重点》——2024-05-14
- 《4月金融数据解读-信贷增长“新起点”》——2024-05-12
- 《中国通胀数据快评-4月通胀同比上行，关注上游产品价格上涨向中下游的传导》——2024-05-11
- 《进出口数据快评-出口如期回暖》——2024-05-09

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032