

2024年4月财政数据点评

地方专项债发行待提速

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2024年1-4月，全国一般公共预算收入80926亿元，同比下降2.7%；全国一般公共预算支出89483亿元，同比增长3.5%；全国政府性基金预算收入13484亿元，同比下降7.7%；全国政府性基金预算支出22198亿元，同比下降20.5%。

平安观点：

- 1-4月全国财政收入同比增速继续放缓，主要是基于去年同期中小微企业缓税入库抬高了基数、去年年中出台的部分减税政策存在翘尾减收效应以及主体税种收入下滑等因素影响所导致。扣除这两项特殊因素影响后，1-4月全国财政收入可比增长2%左右，相较于一季度2.2%的可比增速，有所下降。分税种来看，1-4月增值税、个人所得税、印花税成为拖累因素，而消费税、耕地占用税、城镇土地使用税则拉动整体税收增长。
- 1-4月公共财政支出力度与去年持平。1-4月公共财政支出完成全年预算进度的31.3%，与去年同期基本持平，财政支出力度得以保持的原因是：第一，财政部介绍，去年10月增发国债的1万亿元资金今年2月已提前下达给地方。第二，财政部介绍，截至4月上旬中央对地方转移支付已下达8.68万亿元，占年初预算的85.1%。
- 从支出的具体领域来看，1-4月财政资金支出的重点仍是基建领域。农林水支出同比增长13.1%；城乡社区支出同比增长11.5%。财政对科学技术事业的支出边际增长幅度较大，1-4月相较于一季度增速抬升7.7%。债务付息支出3623亿元，同比增长6.8%，表明政府付息压力进一步增大。
- 政府性基金预算收入方面，国有土地使用权出让收入下降仍是拖累全国政府性基金预算收入增长的主要因素。1-4月，全国政府性基金预算收入同比下降7.7%，其中国有土地使用权出让收入同比下降10.4%。政府性基金预算支出方面，专项债发行进度偏慢仍是主要原因。1-4月，全国政府性基金预算支出同比下降20.5%。2024年1-4月的新增专项债发行规模仅占2023年同期的44.5%，4月单月新增专项债仅发行约880亿元，专项债发行节奏和力度上目前要明显落后于去年同期水平。
- 总体上，1-4月广义财政支出同比为-2.3%，相较于一季度继续回落，亟待加快专项债发行节奏以提升财政在稳增长中的作用。
- 风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，产能周期下行幅度和时间超预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

一、财政收入增速继续放缓

1-4月，全国一般公共预算收入 80926 亿元，同比下降 2.7%，分中央和地方看，1-4月，中央一般公共预算收入 35250 亿元，同比下降 6.2%；地方一般公共预算本级收入 45676 亿元，同比增长 0.1%。全国财政收入增速继续放缓的原因主要有以下几点：

一是，去年同期中小微企业缓税入库抬高了基数。由于 2023 年同期大量的缓税入库，这部分税收主要来自于 2022 年疫情期间针对制造业、餐饮、零售、旅游、交通运输等行业的缓税缓费政策，因此导致去年同期财政收入基数较高。

二是，去年年中出台的减税政策翘尾减收。2023 年 8 月，财政部分别出台了一系列针对金融机构小微企业和小规模纳税人的税收优惠政策，导致今年 1-4 月份增值税面临较大的减收压力。

三是，主体税种收入继续下行。除第一大税种增值税同比下降 7.6%以外，此外个人所得税同比下降 7%，对整体税收收入形成了一定负向冲击。

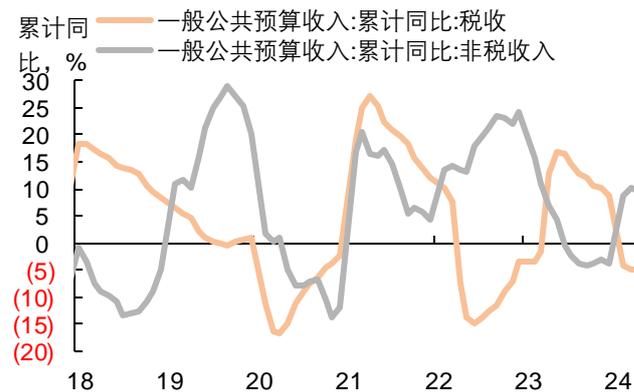
根据财政部发布最新数据，在扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，1-4 月财政收入可比增长 2%左右，相较于一季度 2.2%的可比增速，处于减速状态。1-4 月税收与非税收入之间呈现分化趋势，非税收入累计同比增长 9.4%，税收收入累计同比下降 4.9%，非税收入对于财政收入的下降起到了一定的缓冲作用。

图表1 1-4月公共财政收入同比增速继续放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 1-4月税收收入与非税收入增长呈现分化

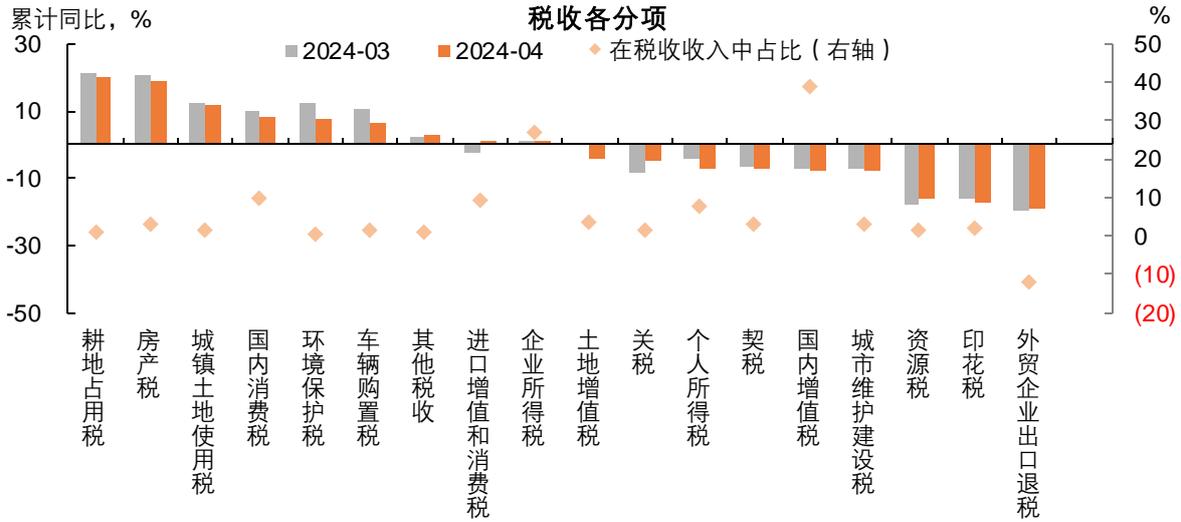


资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看，1-4月增值税、个人所得税、印花税和资源税成为拖累因素，而消费税、耕地占用税、车辆购置税以及房产税则拉动整体税收增长。

- 1-4月，国内增值税 25787 亿元、个人所得税 5007 亿元，分别同比下降 7.6%和 7%，主要由于去年出台了大量的增值税和个人所得税减免政策，同时，当前名义 GDP 增速持续偏低，也对增值税和个人所得税的增长产生压制。
- 国内消费税 6385 亿元，同比增长 8.3%，车辆购置税 898 亿元，同比增长 6.2%，增速均较上月有所回落。中国汽车工业协会发布信息显示，2024 年 1-4 月，汽车产销分别完成 901.2 万辆和 907.9 万辆，同比分别增长 7.9% 和 10.2%。
- 土地和房地产相关税收中，耕地占用税 550 亿元，同比增长 20.2%；房产税 1822 亿元，同比增长 19.2%；城镇土地使用税 965 亿元，同比增长 12.1%；土地增值税 2150 亿元，同比下降 4.5%。财政部在 2023 年一季度新闻发布会上曾指出，当时的房产税和城镇土地使用税增幅较高主要是部分地区收入错期入库，在房地产市场持续调整的情况下，今年以来相关税种再度加速增长，或也与此相关。

图表3 1-4月各税种收入增长情况及占比

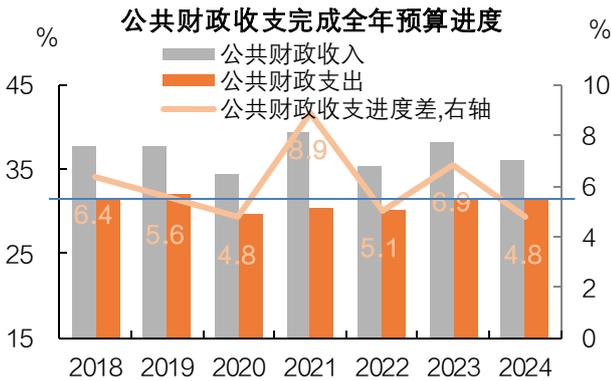


资料来源:wind, 平安证券研究所

二、公共财政支出偏向基建领域

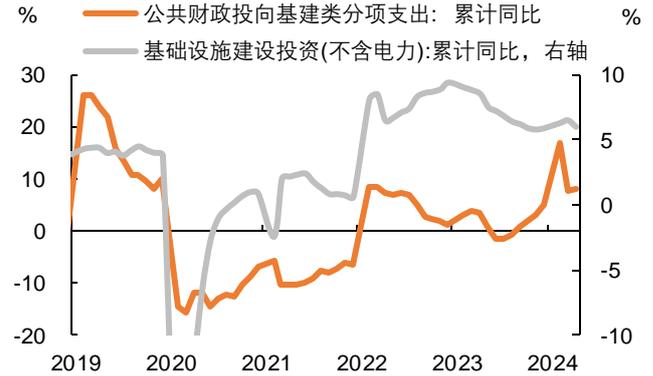
1-4月公共财政支出保持了合理的力度和节奏，支出领域偏向基建领域。1-4月，全国一般公共预算支出 89483 亿元，同比增长 3.5%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 11268 亿元，同比增长 10.5%；地方一般公共预算支出 78215 亿元，同比增长 2.6%。1-4月公共财政支出完成全年预算进度的 31.3%，与去年同期基本持平，财政支出力度能够保持的原因是：第一，今年 2 月增发国债的 1 万亿元资金已提前下达给地方，截至目前在已落地的 1.5 万个项目中，已开工建设的约 1.1 万个，开工率超过 70%。第二，截至 4 月上旬中央对地方转移支付已下达 8.68 万亿元，占年初预算的 85.1%。

图表4 1-4 月度公共财政支出进度基本持平于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 1-4 月公共财政对基建的支持力度略有回落

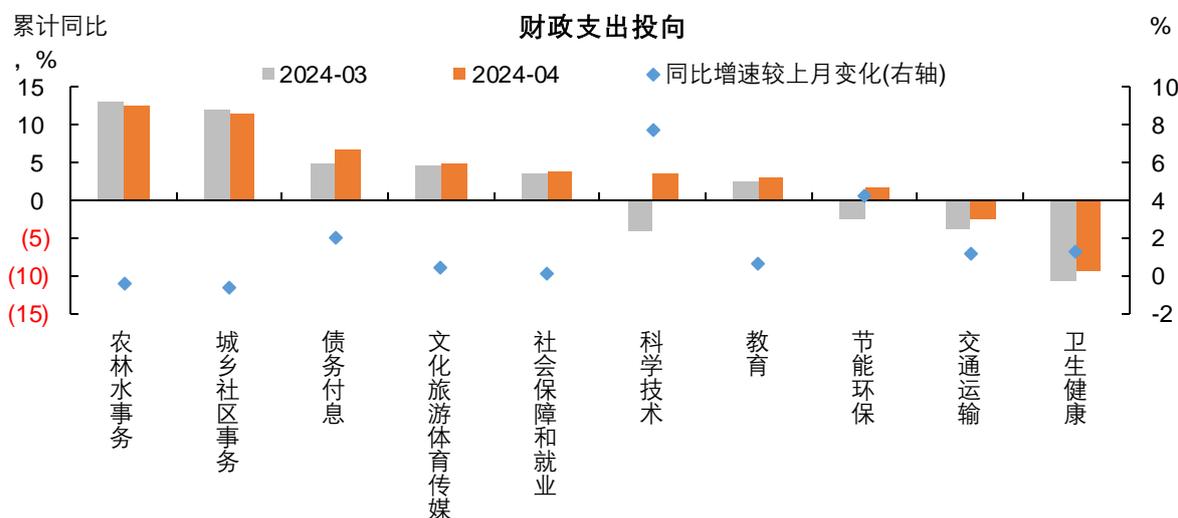


资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:基建类包括节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输四类;民生类包括教育、卫生健康、社会保障和就业

从支出的具体领域来看，农林水支出 6735 亿元，同比增长 13.06%；城乡社区支出 6886 亿元，同比增长 11.5%；文化旅游体育与传媒支出 1076 亿元，同比增长 5.08%；社会保障和就业支出 15702 亿元，同比增长 3.8%；科学技术支出 2842 亿元，同比增长 3.6%；教育支出 13485 亿元，同比增长 3.06%；卫生健康支出 7199 亿元，同比下降 9.3%。**14月财政资金**

支出的重点仍是基建领域。财政对科学技术的支出边际增长幅度较大，2024年一季度同比下降4.1%，而1-4月增速抬升了7.7个百分点。虽然对农林水事务和城乡社区事务的支出相较于一季度有轻微下降，不过总体来看同比增速仍然高于其他领域事业。值得关注的是，债务付息支出3623亿元，同比增长6.8%，表明政府付息支出压力进一步增大。

图表6 1-4月公共财政各项支出同比增速较上月变化



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、广义财政支出增速进一步下降

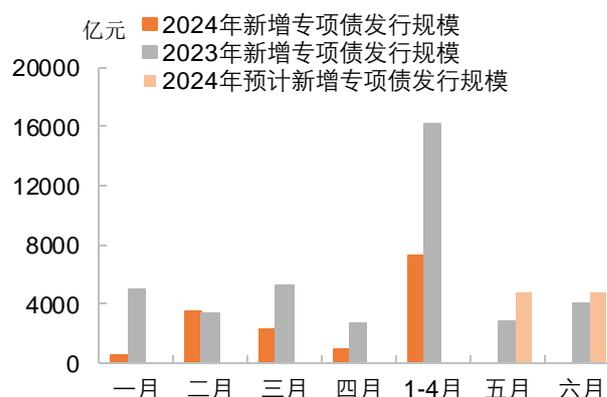
政府性基金预算收入方面，1-4月，全国政府性基金预算收入13484亿元，同比下降7.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入1326亿元，同比增长11.1%；地方政府性基金预算本级收入12158亿元，同比下降9.3%，其中，国有土地使用权出让收入10536亿元，同比下降10.4%。国有土地使用权出让收入下降仍是拖累全国政府性基金预算收入增长的主要因素。

图表7 1-4月政府性基金支出进度明显弱于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 1-4月专项债发行节奏远低于去年同期

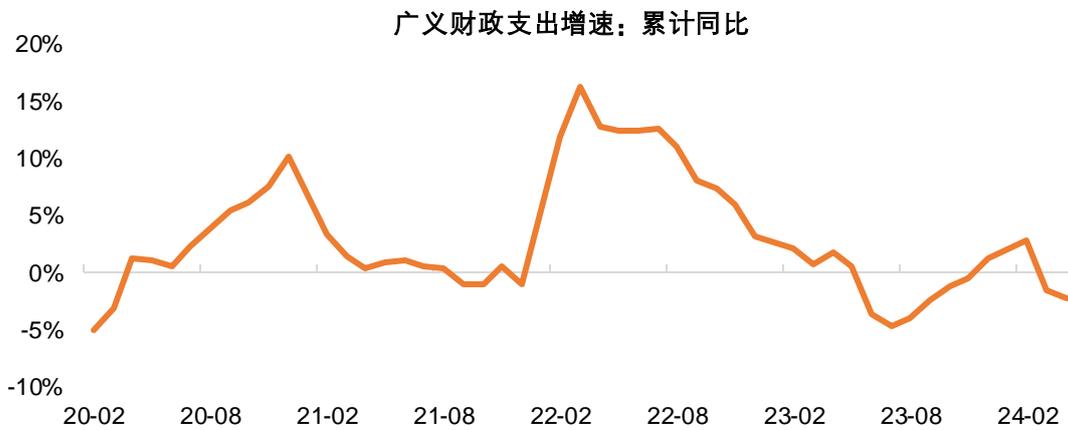


资料来源:wind, 平安证券研究所

政府性基金预算支出方面，1-4月，全国政府性基金预算支出 22198 亿元，同比下降 20.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 440 亿元，同比增长 33.8%；地方政府性基金预算支出 21758 亿元，同比下降 21.2%。政府性基金预算支出相较于一季度继续环比下滑，从专项债发行的节奏规模来看，今年 1-3 月新增专项债发行规模为 6341 亿元，而今年 1-4 月新增专项债发行规模仅为 7224 亿元，4 月单月新增专项债仅发行约 880 亿元。同时，2024 年 1-4 月的新增专项债发行规模仅占 2023 年同期的 44.5%，专项债发行节奏和力度上目前要远远落后于去年同期水平。因此，按照两会提出的 2024 年发行 3.9 万亿专项债，目前仍有 3.18 万亿专项债未发行。截止 5 月 21 日，Wind 数据库显示 5 月和 6 月各省计划新增发行专项债规模分别为 4899 亿元和 4745 亿元，今年上半年预计新增专项债发行 1.68 万亿，若按此计划，专项债发行可能到三季度才会放量。

总体上，1-4 月广义财政支出同比为-2.3%，相较于一季度继续回落，亟待加快专项债发行节奏以提升财政在稳增长中的作用。

图表9 1-4 月广义财政支出增速累计同比继续下滑



资料来源:wind,平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，产能周期下行幅度和时间超预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层