

落实提效，相机加力

——财政数据点评（2024年4月）

2024年1-4月累计，全国一般公共预算收入同比下降2.7%，税收收入同比下降4.9%，非税收入同比增长9.4%，国有土地使用权出让收入同比下降10.4%；全国一般公共预算支出同比增长3.5%。

一、全国一般公共预算：收入降幅走扩，支出加力提速

收入端，受通胀低迷、企业利润修复偏缓、房地产市场下行等因素拖累，财政收入同比降幅扩张。1-4月一般公共预算收入8.09万亿，同比下降2.7%，降幅较一季度走阔0.4pct，可比口径下增长2.0%¹。结构上，税收收入继续下滑（-4.9%），主要税种表现分化，非税收入维持较高增速（9.4%），补充财力。

4月需求侧压力边际上升，拖累私人部门收入增长，导致企业和个人所得税增速下降。亮点在于，供给端继续修复使得增值税降幅收窄，同时出口韧性支撑相关税费增长。4月一般公共预算收入同比下降3.8%，降幅走阔1.4pct，其中，税收收入当月同比下降4.9%，非税收入增长5.8%，支撑减弱。经济动能整体较弱叠加基数较高，国内增值税（-9.6%）延续收缩，但工业生产“以价换量”式修复带动其降幅小幅收窄。企业利润修复及居民工资薪金增长放缓，拖累所得税增长。企业所得税仅增长0.7%，环比下降6.6pct；个人所得税大幅收缩18.8%，也受到基数和征收节奏干扰。进出口金额扩张，相关税收如出口退税（14.4%）、进口环节增值税和消费税（12.5%）表现较好。汽车出口高增，叠加烟酒等必选消费增长稳定，消费税（2.1%）由降转增。房地产投资、销售未见明显改善，相关税收合计（-0.4%）小幅下降。

¹ 剔除2022年缓税入库抬高去年同期基数、去年中部分减税政策翘尾减收等特殊因素的影响。



支出端，收入下降、政府债落地发行偏缓以及付息压力加大，总体上制约财政支出力度，但4月支出节奏加快。1-4月一般公共预算支出8.95万亿，同比增长3.5%，为历史同期较低水平，也低于年初预算增速（4.0%）。结构上，农林水（12.7%）和城乡社区（11.5%）等基建类支出高增长，教育、社保就业等民生类支出稳定，卫生健康、交通运输等支出放缓；值得注意的是，债务付息支出（6.8%）增速，将压缩实际可用财力。节奏上，1-2月靠前发力、3月力度减弱、4月加力提速，当月增速大幅反弹9.0pct至6.1%，但仍不及近年均值。主要领域的支出力度均有不同程度提升，其中科学技术（25.2%）、节能环保（16.6%）支出增速较高，社保就业支出（4.5%）小幅提速。

二、中等口径下财政收支：降幅走阔，有待企稳

由于房地产行业继续下行拖累土地出让情况，全国政府性基金预算收支延续低迷，同比增速降幅走阔。收入端，国有土地出让收入累计降幅再次扩大至两位数（-10.4%），4月单月降幅高达21.2%。支出端，累计降幅达20.5%，较一季度走阔5.0pct。一方面，土地出让收入减少，导致相应的支出大幅收缩；另一方面，支出端累计降幅显著高于收入端12.8pct，主要是由于新增专项债发行节奏较慢，相关资金使用减少。4月新增专项债仅发行880亿元，较去年同期减少1,800亿。未来随着一揽子房地产救市措施落地生效，土地出让收入有望企稳回暖，超长期特别国债落地发行及新增专项债发行使用提速，将对政府性基金收支形成托举。

中等口径下（综合考虑前“两本账”），政府性基金对财政收支拖累加剧。中等口径财政收支增速分别为-3.4%和-2.3%，均较一季度下降0.8pct。实际赤字规模1.72万亿，为近年较高水平。进度方面，收入进度为32%，较前五年均值低0.5pct，且差距逐月走阔；拖累支出进度（27.5%）不及近年均值

(27.8%)。

三、市场影响：流动性整体平稳，长债收益率小幅回调

流动性方面，4月财政政策对银行间流动性扰动相对较小。从政府债发行角度看，4月政府债券发行规模同比小幅回落，净融资金量同比下降较多。发行规模合计1.41万亿，其中国债发行量1.04万亿，净融资金量-1,434亿元；地方政府债发行量3,748亿元，净融资金量858亿元。从央行资产负债表角度看，4月财政资金小幅净投放，货币当局政府存款余额4.19万亿，环比下降1,595亿元，适当补充全市场基础货币。银行间市场流动性保持平稳，DR001和DR007利率中枢分别为1.84%和1.96%，分别环比下行4bp和15bp。

债券利率方面，央行多次提示关注长期债券走势，叠加超长期特别国债发行在即，长期债券收益率已有回调。4月末10年期国债收益率收于2.30%，较上月小幅上行1bp；30年期国债收益率收于2.54%，较上月上行8bp，较月内低点上行超10bp。短期债券方面，4月出现居民存款向理财转移的趋势，资产管理产品对短债的投资需求增加，导致短债收益率保持下降态势。

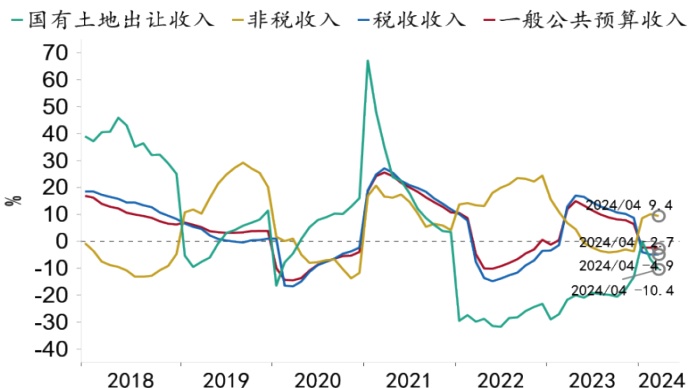
四、前瞻：收入企稳，支出提速

总体而言，4月财政收入修复承压叠加政府债券发行偏缓，制约支出力度，财政收支压力边际加大。前瞻地看，财政将有效落实4月末政治局会议部署，加快融资、提振内需。随着一揽子房地产政策落地，房地产市场有望企稳，经济内生修复动能增强。因此，财政收入有望反弹，但依然承压，上半年或难以转正；支出或提速，以设备更新和消费品以旧换新为抓手，撬动民间资本，扩大有效需求。此外，考虑私人部门投资消费偏弱、国内大循环存在堵点，或影响财政支出的实际拉动效果，下半年财政仍有可能相机加力。

(作者：谭卓 张巧栩 刘阳 牛梦琦 刁惜今)

图1：非税收入小幅放缓，土地出让收入降幅扩大

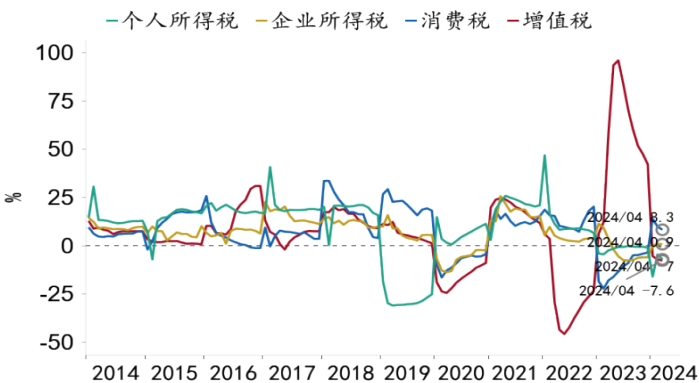
公共财政收入累计同比增速



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图3：增值税和个人所得税是主要拖累

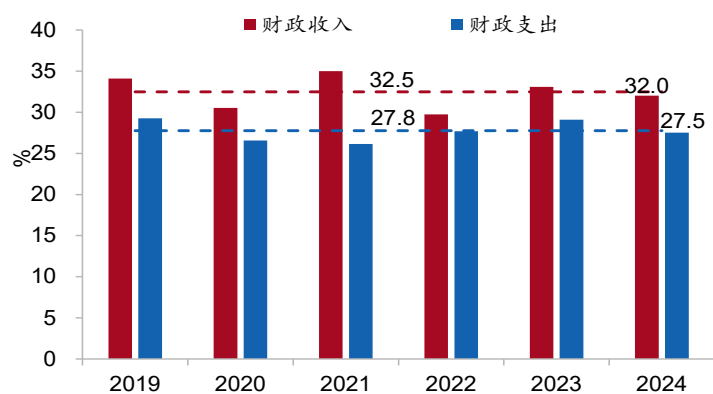
主要税种增速：累计同比



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图5：中等口径下收支进度均不及往年均值

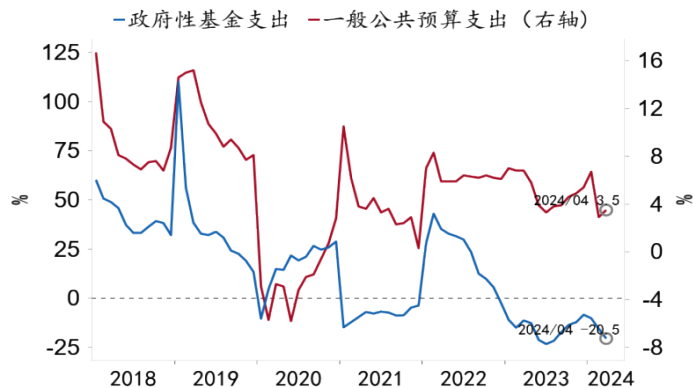
1-4月中等口径财政收支完成进度



资料来源：Wind、招商银行研究院

图2：一般公共预算支出增速提升

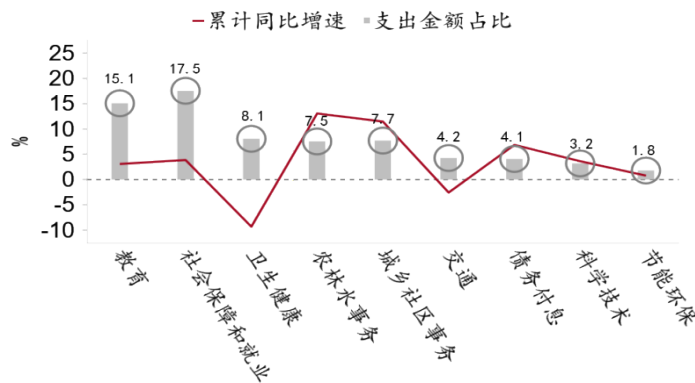
公共财政支出累计同比增速



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图4：农林水、城乡社区支出高增，社保就业占比最高

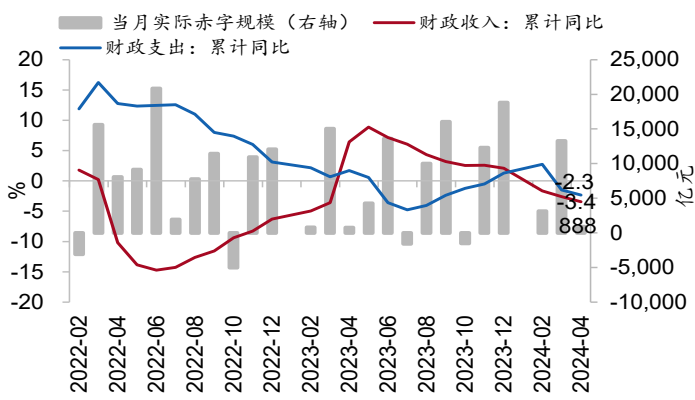
一般公共预算各项支出的增速及占比 (2024年1-4月)



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图6：中等口径下财政收支降幅走阔

中等口径财政收支与实际赤字



资料来源：WIND、招商银行研究院