

## 4月财政收入端表现偏弱，约束财政支出力度

—— 2024年4月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

**事件：**财政部公布数据显示，2024年4月，全国一般公共预算收入同比下降3.8%，3月为-2.4%；4月全国一般公共预算支出同比增长6.1%，3月为-2.9%；1-4月全国政府性基金收入累计同比下降7.7%，1-3月为-4.0%；1-4月全国政府性基金支出累计同比下降20.5%，1-3月为-15.5%。

**主要观点：**受基本面及特殊因素影响，4月财政收入端表现仍偏弱，对支出端发力产生一定约束。其中，一般公共预算收入同比下降3.8%，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，可比口径下同比增长1.4%；受土地市场持续低迷拖累，4月政府性基金收入同比增速放缓至18.2%。不过，后续伴随经济继续回稳向好，物价水平温和回升，以及地产政策发力带动房地产相关财政收入止跌回升，预计财政收入端将逐步改善，对支出端的约束也将趋于缓和。从支出端来看，4月广义财政支出同比下降5.3%，其中，一般公共预算支出同比增长6.1%，主因去年底增发国债的项目落地支撑，但受土地出让收入下滑以及专项债发行偏缓影响，4月政府性基金支出同比增速大幅下降35.9%。不过，5月新增专项债发行规模扩大，超长期特别国债正式开闸发行，也将增加后续财政支出端可用资金。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明财政政策将延续稳增长取向。

具体解读如下：

一、主要受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，4月一般公共预算收入同比延续负增；扣除特殊因素影响后，可比口径下同比增长1.4%左右，与3月可比增速基本持平。

主要受去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响，4月一般公共预算收入同比延续负增，降幅较上月扩大1.4个百分点至-3.8%。根据我们的测算，在扣除特殊和不可比因素影响后，4月一般公共预算收入可比增长1.4%左右，与3月可比增速基本持平，继续保持恢复性增长。从税收和非税收入表现来看，4月税收收入同比下降4.9%，降幅较上月的-7.7%有所收窄，非税收入同比增速则较上月放缓6.4个百分点至5.8%，但仍明显高于税收收入增速，显示一般公共预算收入结构有待改善。

从主要税种表现来看，受上述特殊因素影响，4月增值税、印花税和个人所得税收入同比负增。其中，增值税收入同比下降9.6%，降幅较上月的-12.1%有所收窄；印花税收入同比延续两位数负增，降幅为-18.5%（前值-41.9%）；伴随年终奖错位发放扰动退去，4月个人所得税收入同比增速较3月大幅放缓93.7个百分点至-18.8%——同比负增主要与去年下半年个人所得税有关专项附加扣除标准提高有关。

其他税种中，受车市降温以及房地产市场低迷影响，4月车辆购置税和房地产相关的契税、土地增值税收入同比亦延续负增，其中，车辆购置税收入同比降幅为-7.0%（前值-22.0%），契税和土地增值税收入同比降幅分别为-9.6%（前值-21.8%）和-25.7%（前值-8.1%）；4月企业所得税收入同比仅微增0.7%（前值7.3%），背后是内需偏弱叠加PPI负增导致企业收入承压；消费信心不足背景下，4月消费税收入虽同比转正，但增速仅为2.1%。不过，4月进口增速回升，带动进口相关税种收入增速大幅反弹，其中进口环节增值税和消费税收入同比增速加快17.9个百分点至12.5%，关税收入同比增速加快18.7个百分点至5.4%。

1-4月累计，一般公共预算收入同比下降2.7%，在扣除特殊和不可比因素影响后，可比增长2.0%左右。这表明，今年以来财政收入延续恢复性增长，但增速相较同期经济增速偏缓。这一方面源于财政收入是宏观经济的滞后指标，另一方面也与各项减税降费政策的持续落实有关。此外，当前经济运行中的一些结构性弱点，如房地产市场持续低迷、消费偏弱、物价偏低等，也对整体税收增速造成一定拖累。

**二、4月一般公共预算支出同比回正，或主要受去年底增发国债的项目落地带动；1-4月一般公共预算支出进度快于过去五年平均水平且基建类支出同比增速继续加快，显示预算内财政支出发力稳增长特征明显。**

4月一般公共预算支出同比增长6.1%，增速较3月加快9.0个百分点，大幅高于当月一般公共预算收入增速，或主要受去年底增发国债的项目落地带动。从支出进度来看，1-4月一般公共预算支出完成全年预算的31.3%，高于过去五年同期平均水平30.8%，显示财政支出端延续靠前发力。同时也印证了3月支出增速放缓，主要是在开年1-2月支出进度较快背景下对支出节奏的调整，不代表积极财政政策方向发生变化。

从结构上看，4月基建类支出同比增速大幅提升，城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项合计同比增长9.5%，增速较上月大幅回升15.0个百分点，明显高于一般公共预算支出整体增速，有力支持了4月基建投资维持在较快增长水平，显示预算内财政支出发力稳增长特征明显。

**三、土地市场低迷背景下，4月政府性基金收入同比延续负增；受土地出让收入下滑以及专项债发行偏缓影响，4月政府性基金支出同比增速大幅下滑。**

收入方面，4月当月全国政府性基金收入同比下降18.2%，降幅较上月扩大2.3个百分点，主因土地市场低迷造成的土地出让金收入下滑——4月土地出让金收入同比下降21.2%，降幅较3月的-18.7%继续扩大。我们认为，尽管近期地产刺激政策密集释放，但政策主线在于“去库存”，因而对地产投资的拉动作用将较为有限，短期内卖地收入料持续承压。

支出方面，4月全国政府性基金支出同比下降35.9%，降幅较3月的-23.2%显著扩大，这主要受土地出让收入下滑以及专项债发行偏缓影响。其中，4月新增专项债发行量约为883亿元，大幅少于去年同期的2676亿。由于政府性基金支持大幅下降，4月广义财政支出同比下降5.3%（前值-7.8%），广义支出强度有待提升，显示财政收入端表现较弱对支出端发力构成约束。不过，5月新增专项债发行规模扩大，超长期特别国债正式开闸发行，将增加后续财政支出端可用资金。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明财政政策将延续稳增长取向。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。