

聚焦两个 5.5%，财政步步为营

——2022年4月财政数据的背后

核心观点

4月大规模增值税留抵退税导致财政收入负增，疫情扰动下财政支出结构与2020年较为接近，社保就业及卫生健康支出较多；展望后续政治局会议定调下，财政政策重点在三方面发力：1) 积极发挥政府投资和政府消费的拉动作用稳增长。2) 用好转移支付、落实减退税降费政策、兜牢三保稳市场主体来稳就业。3) 为常态化核酸检测提供充足财政支持。

□ 财政步步为营，稳增长、保就业

429 政治局会议定调下半年财政重点工作。4月29日政治局会议明确提出要力争实现年初经济目标、兼顾疫情和经济发展的平衡。我们认为，下半年财政政策的运行和实施要适应经济发展和疫情防控，重点围绕疫情防控、稳增长和稳就业展开，聚焦两个5.5%（年初确立经济增长目标5.5%左右、调查失业率不超过5.5%），加快落实已经出台的一系列政策，并积极谋划增量政策工具。从这一角度看，下半年财政重点工作关注三方面：1) 积极发挥政府投资和政府消费的带动作用，服务于稳增长目标。2) 用好转移支付、强化基层财力，落实三保支出和一系列减税降费政策，稳市场主体保就业。3) 做好常态化核酸检测的财力保障，财政预算及医保基金有空间，必要时可发行新一轮抗疫特别国债。

财政加码稳增长，关注后续政策兑现。政治局会议定调后，稳增长二次确认，重点关注政府投资和政府消费发力、维稳稳增长。1) 政府消费主要分政府自身消费和社会性消费，根据2022年财政预算案报告，今年财政向科教文卫和社保就业领域的预算支出安排新增超过1万亿元，对于三驾马车中的最终消费支出有积极带动作用。根据测算，我们2022年最终消费支出名义增速为5.2%，其中政府消费支出增速为10.3%，居民消费支出增速为3.2%。2) 投资层面重点关注基建发力，财政支出与基建投资的关联度较强，在财政资金规模加码、节奏前置的背景下，中财委和政治局会定调后，下半年基建发力的确定性进一步上升，预计全年基建投资增速有望达到7.8%、Q3可能呈现两位数增长，将成为拉动经济增长的重要方向。

疫情扰动加剧就业压力，亟待财政发力稳就业。4月全国城镇调查失业率为6.1%，疫情面广、点多且频发，工业、服务业生产放缓，员工薪酬、房屋租金、经营贷款等现金流压力与日俱增，用工需求收缩，国常会连续三周对保就业工作部署具体要求，未来就业优先政策将持续发力，亟待财政政策发力维稳就业：1) 加速落实2.5万亿减税降费政策，特别加快退税的落地，4月财政收入负增已经有所体现，并进一步加大受疫情冲击地区和特定行业的减税降费支持力度，目前已有针对服务业、交通运输、旅游、外贸、快递、煤炭等行业相关的纾困政策出台。2) 强化三保支出力度，加强基层财力支持。一方面强化中央对地方转移支付支持力度，向薄弱领域、中西部及基层倾斜，用好财政直达工具增长基层财力；另一方面配合稳就业政策，根据刘昆部长4月中旬表示各地方政府提升三保支出的优先级，确保各项民生政策落实，确保教师等重点群体工资、养老金等按时发放。

做好常态化核酸检测的财力保障。考虑疫情复杂性和经济次生伤害，我们认为后续大概率通过常态化核酸检测的方式来平衡疫情扰动和经济增长，常态化核酸检测产生的成本由核酸检测成本、采样点成本、核酸检测分析员及采样员薪酬、设备成本等构成，中性预测下规模可能在8000亿左右（可以较好的推动经济修复、提供就业岗位维稳就业，详细计算可参考《2022年下半年宏观策略报告：逆转，新生》），资金成本主要由预算内资金和医保基金承担，前者可以通过适当超支和中央预算稳定调

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《金融委会议之后该关注什么？》

2022.03.16

2《1-2月经济数据，经济开门红兑现》

2022.03.15

3《如何解读2022年全国财政预算报告？》

2022.03.08

报告撰写人：李超

节基金支持，后者则由较多空间，必要时可发行新一轮抗疫特别国债予以应对，中央及地方的债务限额均有空间。

□ 减退税政策发力，4月财政收入转负

减退税政策发力，4月财政收入转负。1-4月累计，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%。全国税收收入62319亿元，扣除留抵退税因素后增长3.7%，按自然口径计算下降7.6%。其中4月财政收入同比为-41.3%。财政收入当月转负的核心成因是减退税降费政策发力，5月10日三部门留抵退税发布会表示，1-4月共有9248亿元退税款退到纳税人账户上，其中4月全国已有8015亿元增值税留抵退税款退到145.2万户纳税人账户上，助企纾困的政策效应已经开始显现。我们预计，Q2受疫情扰动及减退税降费政策兑现影响，财政收入增速阶段性承压，随着后续疫情有效防控和稳增长政策刺激效果兑现，财政收入增速将有所回升，全年实现预算目标3.8%压力不大。

□ 昨日黄花又重现，财政支出重回2020

财政支出结构重回2020。1-4月累计，全国一般公共预算支出80933亿元，比上年同期增长5.9%。其中，中央一般公共预算本级支出9636亿元，比上年同期增长5%；地方一般公共预算支出71297亿元，比上年同期增长6.1%。其中4月财政支出当月同比为-2%。我们认为，4月财政支出下滑一方面有疫情扰动影响，另一方面是源于我国财政以收定支的基本原则，财政收入下滑会一定程度上制约支出增速。

结构方面，按支出进度看，社保就业和卫生健康显著领先，分别达到全年预算安排的36.6%和35.1%，此外交通运输支出进度达到32.7%领先整体财政支出节奏，也印证了1-4月基建较强的特征。可以看到疫情再次冲击我国经济时，当下财政支出结构与2020年较为相似，一方面卫生健康支出较多主要源于疫情防控相关的支出，社保就业支出增强则是重在保市场主体稳就业。我们认为，受疫情扰动，Q2财政支出大概率维持当下特征，Q3起随着存量刺激政策的兑现和增量政策工具的落地，财政支出进度将进一步提速，与政府消费相关的科学技术、教育、文化传媒等支出将提速，预算内基建相关的农林水、城乡社区支出也将提速。

□ 疫情扰动拖累卖地收入，政府性基金收支矛盾加剧

1-4月累计，全国政府性基金预算收入17565亿元，同比下降27.6%，前值-25.6%。其中，国有土地使用权出让收入15012亿元，同比-29.8%，前值-27.4%。1-4月累计，全国政府性基金预算支出31488亿元，比上年同期增长35.2%。**受疫情影响，地产修复过程中遇到二次扰动，短期政府性基金收支矛盾恶化，可通过调入资金及加快专项债发行补充资金缺口。**

地产修复面临疫情二次扰动。受疫情影响，地产修复过程中再度恶化，4月房地产投资、建工、销售、拿地等高频数据出现不同程度的下滑，随着而来房地产政策的进一步加码扩围，近期一系列地产相关政策加速落地，杭州、成都等放松四限政策、央行下调首套房利率下限等已有体现，我们认为，随着后续常态化核酸检测的推广、疫情扰动下降，继而带动经济修复，前期房地产刺激政策有望逐步兑现，预计Q3土地出让收入增速可能显著修复。

短期政府性基金收支矛盾加剧。受疫情影响，政府性基金的收支矛盾进一步加剧，我们认为主要可以通过两方面来缓解燃眉之急，一方面加快调入资金使用，5月10日央行表示2022年以来已累计上缴结存利润8000亿元，加快特定机构缴存及调入资金使用有助于补充资金缺口；另一方面，可加快专项债发行，截至5月13日已发行近14000亿元，其中4月仅发行1038.29亿元，较一季度显著下降，我们预计5、6月专项债发行有望显著加速，目前来看5月中旬专项债发行已有体现。**综合来看，我们认为短期政府性基金收支矛盾加剧，可通过调入资金和专项债来补充资金缺口。**

风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

1. 财政数据跟踪

图 1：财政数据热力图

类别 (亿元)	名称	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
一般公共预算收入	当月同比	-41.34%	3.42%	10.52%	-15.81%	-11.23%	-0.14%	-2.12%	2.73%	11.06%	11.66%
国内增值税	当月同比	180.44%	-3.99%	6.09%	-4.73%	-8.34%	-2.49%	3.13%	8.48%	8.65%	15.70%
国内消费税	当月同比	14.34%	8.57%	18.68%	128.48%	60.36%	-7.02%	19.07%	22.27%	-6.84%	-9.82%
企业所得税	当月同比	-1.30%	45.71%	5.42%	84.96%	3.69%	-5.82%	22.15%	-6.50%	26.68%	2.94%
个人所得税	当月同比	-9.48%	-51.26%	46.86%	26.84%	12.17%	16.89%	10.20%	15.08%	18.98%	19.96%
一般公共预算支出	当月同比	-1.96%	10.40%	6.98%	-14.16%	8.45%	2.90%	-5.30%	6.19%	-4.89%	7.63%
教育	当月同比	-10.55%	7.65%	9.05%	-4.89%	8.24%	-0.77%	-8.83%	-1.20%	1.04%	3.55%
科学技术	当月同比	0.15%	29.42%	15.47%	12.78%	17.03%	43.75%	9.34%	15.57%	-12.96%	-0.58%
文化旅游体育与传媒	当月同比	-19.33%	11.00%	5.56%	-26.60%	-1.61%	-17.15%	-11.32%	-1.66%	-7.61%	11.90%
社会保障与就业	当月同比	-4.89%	10.44%	4.76%	-9.21%	30.18%	20.51%	7.82%	-2.73%	-31.43%	15.69%
卫生健康	当月同比	12.51%	9.04%	4.03%	-13.47%	1.34%	2.40%	-8.65%	11.71%	-2.43%	0.79%
节能环保	当月同比	-10.48%	-1.18%	12.48%	-29.24%	-7.51%	9.27%	-10.28%	3.07%	-14.91%	-15.99%
城乡社区事务	当月同比	-11.13%	7.35%	7.59%	-15.10%	5.81%	2.88%	-9.14%	13.30%	11.81%	0.58%
农林水事务	当月同比	28.36%	14.03%	4.29%	-17.51%	5.83%	-20.91%	-12.08%	21.44%	4.43%	7.54%
交通运输	当月同比	-7.72%	7.29%	13.98%	-15.71%	-3.15%	-5.54%	-1.51%	4.28%	-28.09%	25.62%
政府性基金预算收入	当月同比	-34.36%	-22.21%	-27.22%	2.85%	-8.70%	-13.40%	-10.42%	-14.39%	2.53%	19.60%
土地出让收入	当月同比	-37.88%	-22.84%	-29.49%	2.16%	-9.90%	-13.14%	-11.15%	-17.54%	-0.01%	18.12%
政府性基金预算支出	当月同比	12.47%	69.11%	27.92%	0.97%	29.28%	-8.36%	-15.14%	-9.69%	-1.36%	-9.52%

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则颜色越偏白色。

图 2：2022 年一般公共预算

一般公共预算 单位：亿元	2021 年决算		2022 年预算	
	绝对值	增速	绝对值	增速
财政收入				
中央一般公共预算收入	91,462	10.5%	94,880	3.7%
中央调入资金	1,935		12,665	
政府性基金调入	985		9,900	
国有资本预算调入	950		2,765	
预算稳定调节资金调入	950		2,765	
中央收入总量	93,397		107,545	
地方本级收入	111,077	10.9%	115,260	3.8%
中央对地方转移支付	82,216		97,975	
地方财政调入及结转结余资金	9,779		10,620	
地方收入总量	203,072		223,855	
全国一般公共预算收入	202,539	10.7%	210,140	3.8%
全国财政使用结转结余资金及调入资金	11,714		23,285	
全国收入总量	214,252		233,425	
补充预算稳定调节基金	3,541			
调入中央政府性基金	90			
财政支出				
中央一般公共预算支出	117,266	-0.9%	134,045	14.3%
地方一般公共预算支出	211,272	0.3%	231,055	8.9%
全国一般公共预算支出	246,322	0.3%	267,125	8.4%
中央预算赤字 (国债)	27,500		26,500	
地方预算赤字 (地方政府一般债)	8,200		7,200	
实际赤字	47,414		56,985	
预算赤字	35,700		33,700	
全国财政使用结转结余资金及调入资金	11,714		23,285	
赤字率	3.2%		2.8%	

资料来源：财政预算报告, 浙商证券研究所

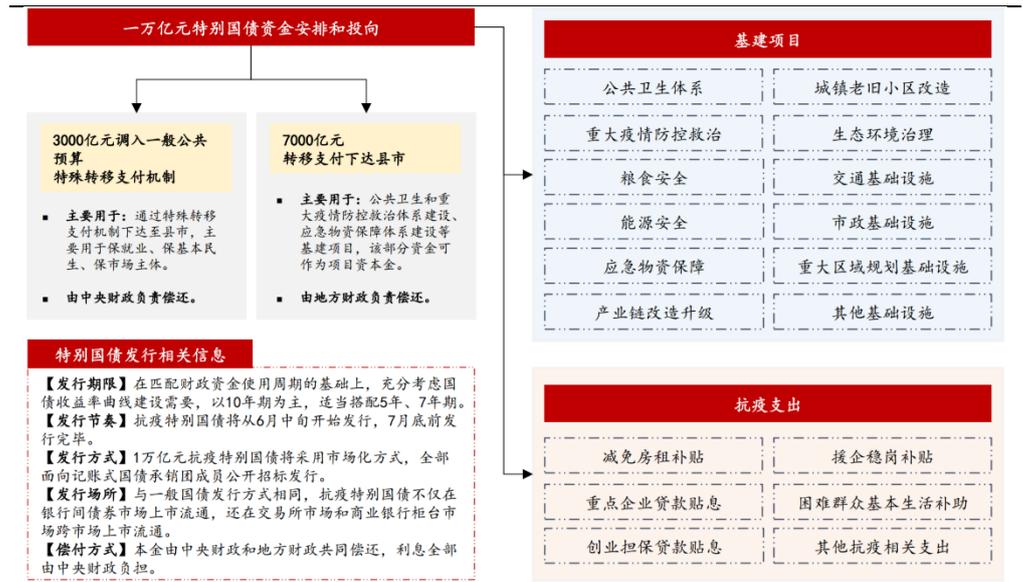
图 3：2022 年政府性基金预算

政府性基金预算	2021 年决算		2022 年预算	
	绝对值	增速	绝对值	增速
全国政府性基金收入	98023.7	4.8%	98636.7	0.6%
中央政府性基金收入	4087.7		4216.7	
上年结转收入			354.7	
特定国有金融机构和专营机构上缴利润			16500	
中央政府性基金收入总量			21071.3	
地方政府性基金收入	93936.0	4.5%	94420.0	0.5%
国有土地使用权出让收入	87051.0	3.5%	83000*	
地方政府专项债务收入	36500.0		36500.0	
中央政府性基金预算对地方转移支付			887.9	
地方政府性基金收入总量			131807.9	
全国政府性基金收入总量	134853.9		151991.3	

资料来源：财政预算报告， 浙商证券研究所

注：*为估算，根据土地出让收入往年占比估算

图 4：2020 年发行 1 万亿抗疫特别国债



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41962



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn