

总量研究

如何理解 4 月财政数据的预期差？

——2022 年 4 月财政数据点评

要点

事件：

2022 年 5 月 17 日，财政部公布 4 月财政数据。2022 年 4 月一般公共预算收入同比-41.3%，扣除留抵退税，同比为-4.9%，3 月同比为 3.4%；4 月一般公共预算支出同比-2.0%，3 月同比为 10.4%；4 月政府性基金预算收入同比-34.4%，3 月同比为-22.2%；4 月政府性基金预算支出同比 12.5%，3 月同比为 69.1%。

核心观点：

4 月，疫情叠加减税退税，财政收入增速大幅转负。尽管中央转移支付极大地补充地方财力，但在财政减收和疫情管控约束下，财政支出增速依然转负，发力程度不及市场预期。考虑到当前财政仍有余粮，预计短期内政策重心仍落在积极推进复工复产、加快已有政策落地，预计上半年增量工具尚不急于推出。

4 月财政数据，与市场预期、直观感受明显背离，我们从预期差的角度分析，理解财政数据传达的信号。

第一：财政支出增速转负，预期的财政发力并未到来。

财政支出转弱，主要与疫情管控和财政减收有关。一是，疫情管控导致相关活动受限，财政暂缓支出，例如教育、基建类支出增速自上月的 7.6%、8.5%分别回落至-10.5%、2.4%，与 2020 年 3 月情景较为相似；二是，疫情对财政收入带来减收效应。如果按照上月财政收入增速估算，疫情导致 4 月一般公共预算和政府性基金预算收入减少超过 2000 亿元。

第二：留抵退税是导致财政收入过快回落的主因，疫情属于次要因素。

4 月，一般公共预算收入同比增速降至-41.3%，上月为 3.4%，绝对数较去年同期减少 8637 亿元。疫情叠加退税，拖累财政收入，其中退税是主导。4 月，我国增值税留抵退税约为 8000 亿元，相当于去年 4 月财政收入的 37.5%，约占财政部公布全年 1.5 万亿新增留抵退税目标的一半，实施进度较快。

疫情对财政收入确实造成拖累，但实际影响整体低于预期。对比 2020 年 3-5 月疫情期间，财政收入平均每月较上年同期减少 2800 亿元。今年 4 月，扣除留抵退税影响后，一般公共预算收入为 1.99 万亿，较上年同期减少 1022 亿元。其中，扣除留抵退税影响之后，增值税增速表现与上月大体一致，绝对数较上年减少 222 亿元，3 月较上年减少 182 亿元。

第三：房地产市场对财政收入的冲击较大，高于生产和消费。

扣除留抵退税影响外，4 月财政收入的拖累项集中在土地出让金、土地和房地产相关税收、企业所得税等，而个税、消费税表现稳定。其中，4 月土地出让金收入同比为-37.9%，低于上月的-22.8%；契税同比为-43.4%，低于上月的-17.3%；土地增值税同比为-31.7%，低于上月的 25.7%；企业所得税同比为-1.3%，低于上月的 45.7%；个人所得税同比为-9.5%，高于上月的-51.3%；国内消费税同比为 14.3%，高于上月的 8.6%。

因此，在做好复工复产之外，扭转房地产低迷现状，对于稳定财政收入和保障政府性基金收入非常重要。

风险提示：国内疫情持续反复、土地出让收入超预期回落。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930522030001

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

相关研报

不一样的降息，存款利率改革——2022 年一季度货币政策执行报告点评（2022-05-09）

疫情冲击现象，出口如期大幅回落——2022 年 4 月进出口数据点评（2022-05-09）

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报（2022-05-07）

经济底已现，政策全面转你——2022 年 4 月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-04-30）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评（2022-04-21）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

央行亮剑，五问降准——光大宏观周报（2022-04-16）

通胀不息，加息不止，缩表将近——2022 年 3 月美国 CPI 数据点评（2022-04-13）

通胀的“内忧”与“外患”——2022 年 3 月价格数据点评（2022-04-11）

中美利差倒挂，人民币汇率怎么走？——流动性洞见系列六（2022-04-11）

缩表将近，加息不止——2022 年 3 月美联储议息会议纪要点评（2022-04-07）

目 录

一、4 月财政收支双双转弱.....	4
二、收入端：疫情叠加退税，拖累财政收入.....	4
三、支出端：财政减收叠加疫情防控，财政支出增速转负	6
四、风险提示	8

图目录

图 1：4 月公共财政收入增速转负（扣除留抵退税影响）	5
图 2：4 月政府性基金收入增速快速回落	5
图 3：4 月企业所得税、契税、土地增值税增速回落明显	6
图 4：4 月国有土地出让收入增速快速回落	6
图 5：2022 年 4 月一般公共预算支出增速转负	6
图 6：2022 年 4 月全国政府性基金预算支出增速明显回落	6
图 7：4 月一般公共预算支出中，仅有卫生健康支出增速上行	7
图 8：4 月卫生健康、农林水事务支出增速明显	7
图 9：4 月新增专项债发行放缓	7
图 10：4 月专项债投向基建比例为 54%，一季度为 66%	7
图 11：2022 年 4 月一般公共预算收入进度低于去年同期	8
图 12：2022 年 4 月一般公共预算支出进度低于去年同期	8
图 13：2022 年 4 月政府性基金预算收入进度低于去年同期	8
图 14：2022 年 4 月政府性基金预算支出进度高于过去两年	8

表目录

表 1：4 月收入增速再度回落，支出增速转弱	4
------------------------------	---

一、4 月财政收支双双转弱

事件：2022 年 5 月 17 日，财政部公布 4 月财政数据。2022 年 4 月一般公共预算收入同比-41.3%，扣除留抵退税因素，同比为-4.9%，3 月同比为 3.4%；4 月一般公共预算支出同比-2.0%，3 月同比为 10.4%；4 月政府性基金预算收入同比-34.4%，3 月同比为-22.2%；4 月政府性基金预算支出同比 12.5%，3 月同比为 69.1%。

核心观点：4 月，疫情叠加减税退税，财政收入增速大幅转负。尽管中央转移支付极大地补充了地方财力，但在财政减收和疫情管控约束下，财政支出增速依然转负，发力程度不及市场预期。考虑到当前财政仍有余粮，预计短期内政策重心仍落在积极推进复工复产、加快已有政策落地，预计上半年增量工具尚不急于推出。

表 1：4 月收入增速再度回落，支出增速转弱

时间	公共预算收入 (单月同比)	公共预算支出 (单月同比)	政府性基金预算收入 (单月同比)	政府性基金预算支出 (单月同比)
2021 年 11 月 实际值	-11.2%	8.5%	-8.7%	29.3%
2021 年 12 月 实际值	-15.8%	-14.2%	2.8%	1.0%
2021 年 1-2 月 实际值	10.5%	7.0%	-27.2%	27.9%
2022 年 3 月 实际值	3.4%	10.4%	-22.2%	69.1%
2022 年 4 月 实际值	-41.3%	-2.0%	-34.4%	12.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所

二、收入端：疫情叠加退税，拖累财政收入

4 月，一般公共预算收入同比增速大幅降至-41.3%，上月为 3.4%，绝对数较去年同期减少 8637 亿元。4 月政府性基金预算收入同比-34.4%，3 月同比为-22.2%，绝对数较上年减少 1949 亿元。由于国内疫情影响，多地管控趋严，经济活动强度明显降低，市场普遍担忧疫情将对财政收入带来较大影响。

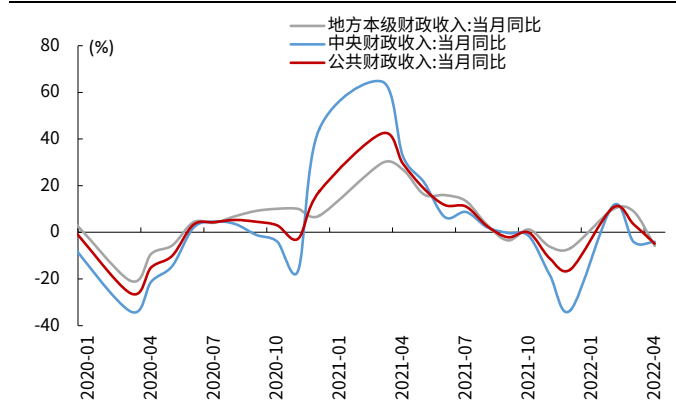
但是从实际情况看，退税才是拖累财政收入的主因，疫情属于次要因素。

4 月，是我国大规模实施留抵退税的第一个月，当月实现增值税留抵退税约为 8000 亿元，约占全年 1.5 万亿新增留底退税计划的一半，实施进度超出预期。5 月 17 日，财政部副部长许宏才表示，“由于留抵退税在账务上是通过冲减收入来处理的，不是说通过财政补贴、财政支出的增加来实施的，要在现有的财政收入的基础上冲减。”因此，直观地从财政收入上看，留抵退税才是导致本月财政减收的主要原因。

但是由于中央转移支付机制的存在，留抵退税带来的财政收入减少，并不会对地方财政支出带来较大影响。3 月 23 日，财政部副部长许宏才表示，“中央对地方补助比例平均超过 82%。在留抵退税形成的总减收当中，因为中央先承担了 50%，再补 82%，实际上地方承担了 50%当中的 18%，按总量算 9%”。即在全年 1.5 万亿新增留抵退税中，地方实际的财政收入减少为 1350 亿元。

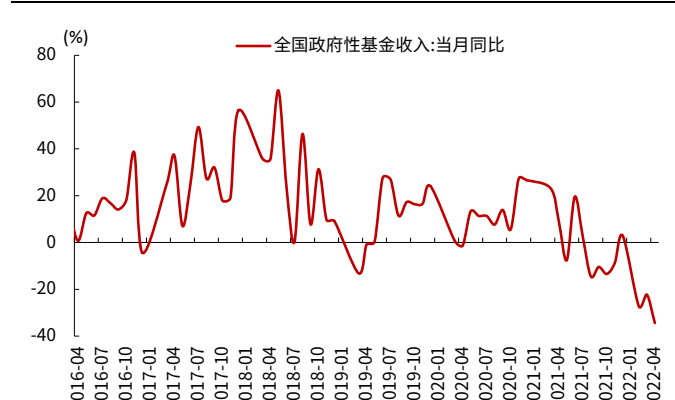
扣除留抵退税影响之后，4月一般公共预算收入同比增速为-4.9%，低于3月同比3.4%。

图 1：4 月公共财政收入增速转负（扣除留抵退税影响）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：4 月政府性基金收入增速快速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

可以看出，疫情对财政收入确实造成拖累，但实际影响整体低于预期。2020年疫情期间，3-5月一般公共预算收入同比增速分别为-26.1%、-15%、-10%，平均每月较上年同期减少2800亿元。今年4月，扣除留抵退税影响后，一般公共预算收入为1.99万亿，较上年同期减少1022亿元。

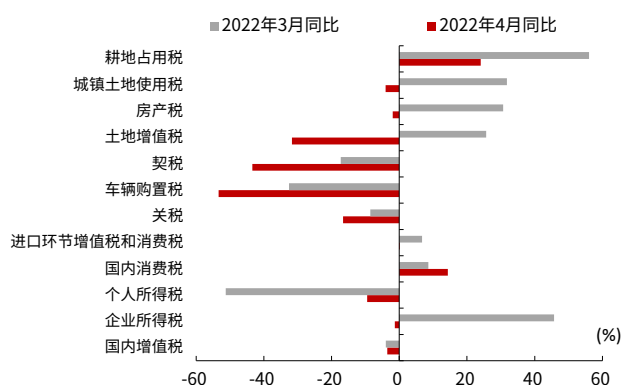
导致4月疫情对财政收入影响偏低的原因，是国内增值税收入降幅尚未明显扩大。4月，扣除减税退税影响之外，增值税收入增速为-3.5%，上月为-4%，绝对数较上年减少222亿元，3月为减少182亿元。我们判断，这可能部分与价格因素有关，4月由于物流不畅、供应链受阻，导致成本上涨。

4月财政收入的拖累项主要集中在企业所得税、土地和房地产相关税收、土地出让金，个税、消费税表现稳定。4月企业所得税同比为-1.3%，低于上月的45.7%；契税同比为-43.4%，低于上月的-17.3%；土地增值税同比为-31.7%，低于上月的25.7%；国有土地出让金收入增速为-37.9%，低于上月的-22.8%；个人所得税同比为-9.5%，高于上月的-51.3%；国内消费税同比为14.3%，高于上月的8.6%。

其中，企业所得税增速转负，方向符合预期。意味着在内外需承压、成本压力不减的背景下，企业利润继续承压，对于未来制造业投资修复也构成一定压力。

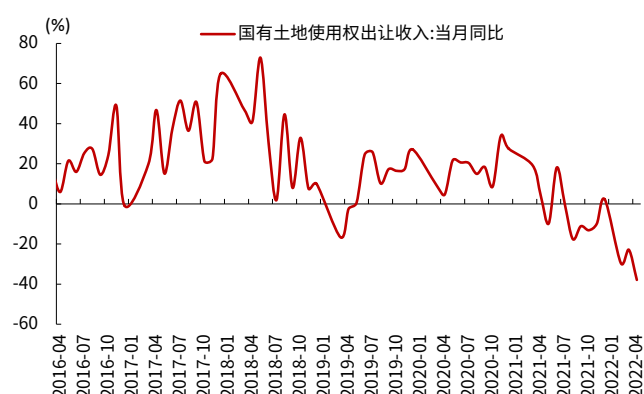
需要关注的是，一是，疫情对房地产市场的冲击显著，高于生产和消费，是财政收入的主要拖累项。因此，在做好复工复产之外，扭转房地产低迷现状，对于稳定财政收入和保障政府性基金收入非常重要；二是，尽管4月失业率上升，但个税降幅并未加深，意味着居民收入结构性分化进一步加大。

图 3：4 月企业所得税、契税、土地增值税增速回落明显



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：已扣除增值税留抵退税影响

图 4：4 月国有土地出让收入增速快速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、支出端：财政减收叠加疫情防控，财政支出增速转负

4 月市场期待的财政发力并未到来，一般公共预算支出增速转负，政府性基金支出增速也明显回落。4 月一般公共预算支出增速为 -2%，低于上月的 10.4%；政府性基金预算支出增速为 12.5%，低于上月的 69.1%。

图 5：2022 年 4 月一般公共预算支出增速转负

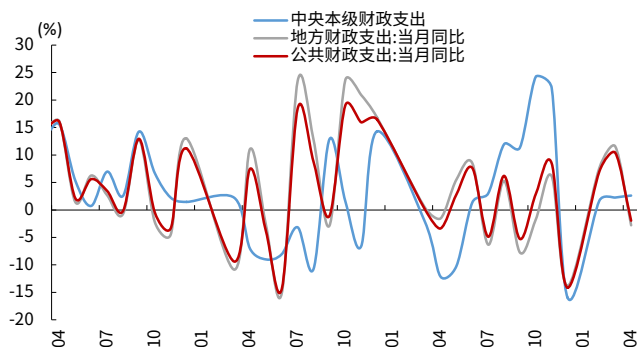
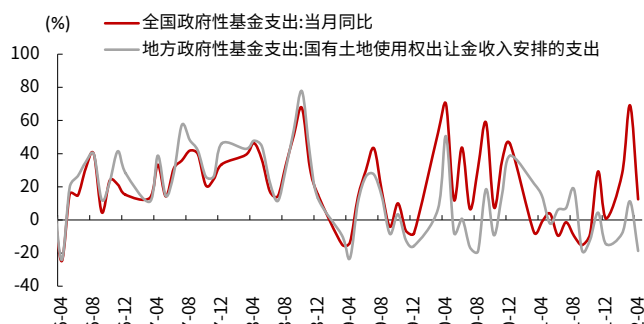


图 6：2022 年 4 月全国政府性基金预算支出增速明显回落



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_41969

