

2021年1-4月财政数据解读

财政政策仍呈“双重后置”

■ 核心摘要

事件：2021年1-4月，一般公共预算收入78008亿元，同比增长25.5%；一般公共预算支出76396亿元，同比增长3.8%。1-4月全国政府性基金预算收入24277亿元，同比增长36.6%；全国政府性基金预算支出23289亿元，同比下降9.6%。

1、4月公共财政收入的两年平均增速已回到疫前水平，税收收入对财政收入增长带动力增强。分税种来看：1) 企业所得税增速改善映射企业利润的较快增长。2) 居民收入增长带动个税延续高增。3) 房地产市场和出口延续高景气，带动相关税收增速回升。非税收入增速边际回落反映财政收入内生增长性增强。

2、财政支出展现发力迹象，但仍有较大发力空间，基建相关支出仍然收敛。4月末财政收支完成进度相差9.8个百分点，为近年来最高，同3月末的5.4个百分点相比进一步拉大。全年预算收入设定偏保守，导致公共财政收入完成进度(39.5%)明显较快或是主要原因。

3、今年前四个月民生性支出占比明显较高，1-4月社保就业支出占比(17.8%)比2020年(16.7%)高1.1个百分点，教育占比(16.0%)比2020年高1.8个百分点，卫生健康占比(9.2%)比2020年(8.7%)高0.5个百分点。民生性支出占比高的原因反映财政支出结构调整的取向，不过前四个月支出结构相较于预算草案安排的偏离幅度更大，原因主要在于地方债发行进度偏慢，以及直达资金下达较早、且其中民生性支出占比高达七成。

4、土地收入增速回落，政府性基金支出进度有所加快。土地出让收入增速放缓或与同期土地市场有所降温有关。前四个月全国政府性基金支出完成进度(17.7%)相较于过去四年均值(20.8%)的差额(3.1%)，也比一季度(4.3%)下降1.2个百分点，表明政府性基金支出正在受到专项债发行逐步加快的带动。

4月财政支出有逐步发力的迹象，一般公共预算支出、政府性基金支出的增速均有所提升，不过当前财政发力依然呈现出“双重后置”的特征：一是两本账(一般公共预算、政府性基金预算)财政支出进度均较慢，给后续扩张留下了较大的空间；二是前四个月与基建相关的支出增速明显落后于民生性支出，且支出结构偏离幅度大于预算安排结构，后续随着地方债发行放量，基建相关支出有较大加码空间。在通胀有望在年中迎来拐点、而下半年经济增长动能或有转弱的情形下，财政发力的“双重后置”特征有望促进全年经济平稳运行，不过在预算安排偏向民生领域、降低政府杠杆率、财政监管趋严的大背景下，预计基建投资的扩张力度依然有限。

一、 税收收入对财政收入增长的带动力增强

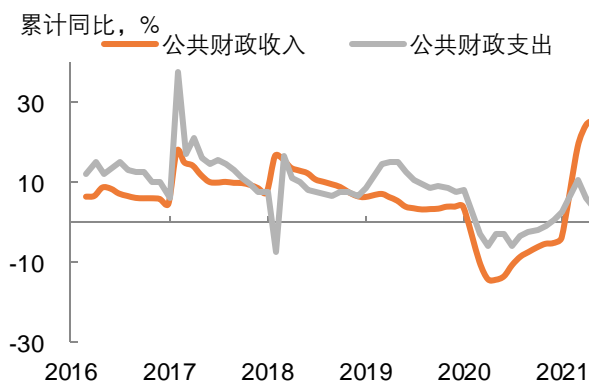
公共财政收入增速回到疫前水平。前四个月公共财政收入同比增长 25.5%，两年（2020 年和 2021 年）平均增长 3.6% 受到经济修复和低基数的共同影响（图表 1）。其中 4 月单月两年平均增长 4.9%，相较于 3 月的 2.6% 提高 2.3 个百分点，已经超过了疫情前（2019 年）同期水平。

税收收入对财政收入增长带动力增强。前四个月税收收入同比增长 27.1%，两年平均增长 2.9%（错误！未找到引用源。）。4 月单月，全国税收收入同比增长 33.3%，两年平均增长 5%，相较于 3 月的 0.3% 大幅提高 4.7 个百分点，这快于 4 月公共财政收入两年平均同比的修复速度，说明税收增长对财政收入增长的带动有所增强。

分税种来看：1) 企业所得税增速改善映射企业利润的较快增长。前四个月企业所得税同比大增 51.8%，两年平均同比增长 4.2%，相较于一季度由负转正，提高 5 个百分点。一季度企业利润较快增长带动按季预缴的企业所得税在 4 月份入库增加，映射经济恢复的积极图景。前四个月增值税两年平均增速 -2.9%，相较于一季度的 -2.7% 回落 0.2 个百分点，还有待进一步恢复。**2) 居民收入增长带动个税延续高增。**前四个月个人所得税两年平均同比增长 11.7%，相较于一季度提高 0.7 个百分点，除居民收入增长带动外，还与股权等财产转让收入和股息红利收入增长有关。**3) 房地产市场和出口延续高景气，带动相关税收增速回升。**前四个月土地增值税、关税两年平均增长 13.9%、3.0%，分别较一季度提高 2.7 个、0.6 个百分点（图表 3）。

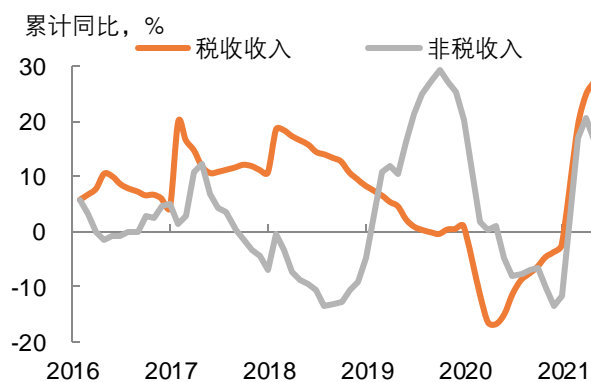
非税收入增速边际回落反映财政收入内生增长性增强。前四个月非税收入同比增长 16.6%，两年平均增长 8.5%，相较于一季度的 9.9% 有所回落。财政部数据显示，前 4 个月非税收入占一般公共预算收入的比重为 13.5%，比去年全年（15.6%）降低 2.1 个百分点，也比一季度降低 1.2 个百分点。随着经济修复，财政减收压力逐步缓解，非税收入同比和占比均回落，反映财政收入内生增长动力增强。

图表1 前四个月公共财政收入同比增幅较大



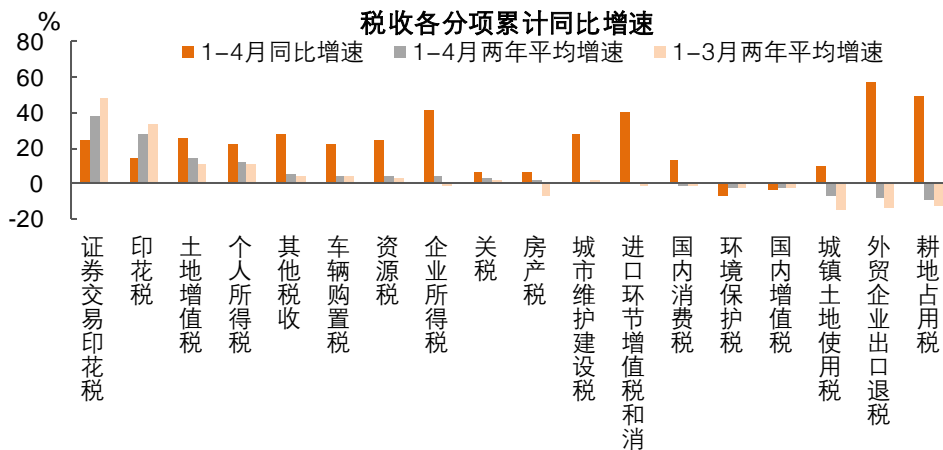
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 前四个月税收收入维持高增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 多项税收呈现恢复性增长



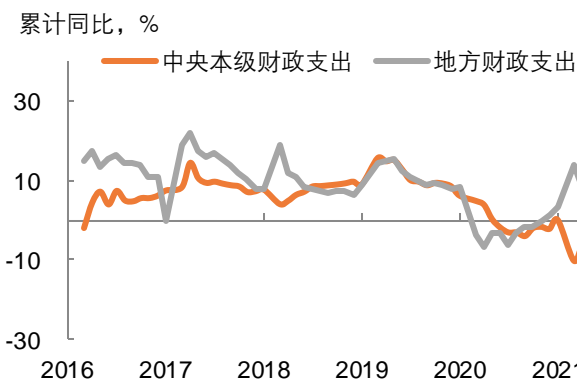
资料来源:wind,平安证券研究所

二、 财政支出开始发力，基建相关支出仍然收敛

财政支出展现发力迹象。前四个月公共财政支出增长 3.8%，两年平均增长 0.5%；4 月单月两年平均增长 1.9%，相较于 3 月(0.3%)大幅提高 6.7 个百分点。前四个月，中央一般公共预算本级支出同比下降 8.5%，两年平均同比回落 4.3%，反映中央严格落实过紧日子要求；地方一般公共预算支出同比增长 5.8%，两年平均同比增长 1.2% (图表 4)。

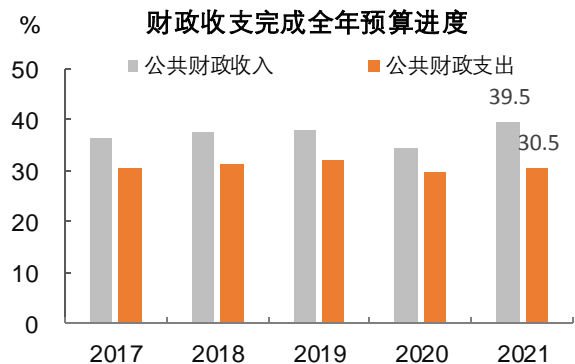
财政支出仍有较大发力空间。前四个月公共财政支出完成进度为 30.5%，高于去年同期的 29.7%，但仍低于 2018(31.3%)、2019 (32.2%) 年同期水平。4 月末财政收支完成进度相差 9.8 个百分点，为近年来最高，同 3 月末的 5.4 个百分点相比进一步拉大 (图表 5)。前四个月公共财政收支差额累计为 1612 亿元，从一季度的赤字又转为盈余 (错误!未找到引用源。)。当前财政收支进度差距以及赤字使用情况均指向后续存在较大发力空间，全年预算收入设定偏保守，公共财政收入完成进度 (39.5%) 明显较快是主要原因。

图表4 中央支出增速依然低于地方支出增速



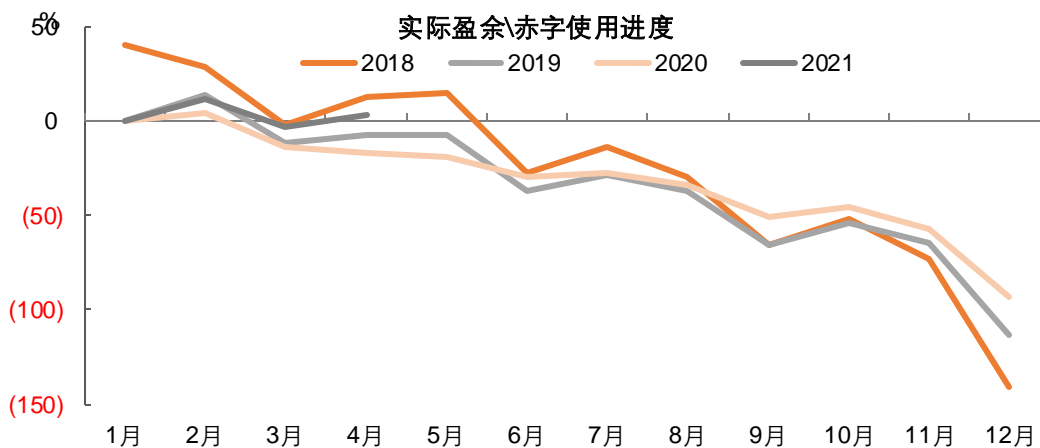
资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 前四个月财政收支完成进度相差较大



资料来源:wind,平安证券研究所

图表6 前四个月公共财政累计差额出现盈余

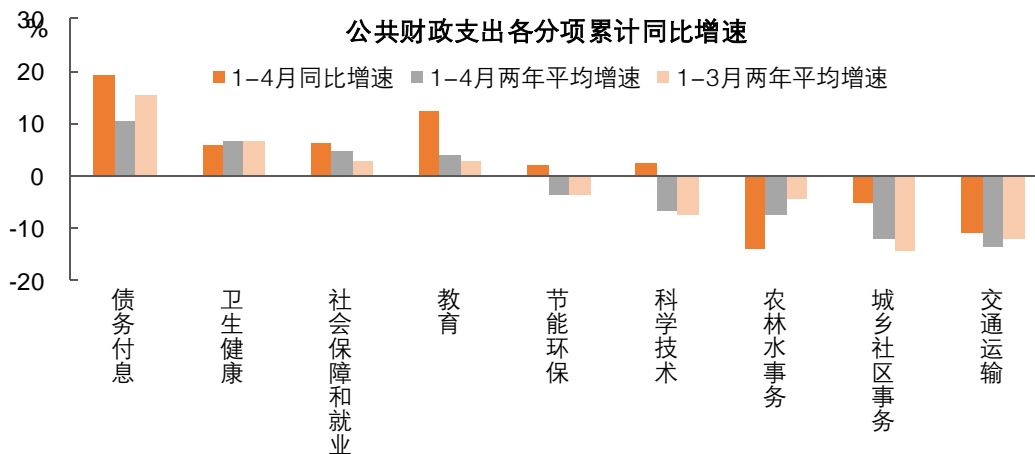


注：使用进度= (累计公共财政收入-累计公共财政支出) /年初预算草案中 (赤字+调入资金及使用结转结余)

资料来源:wind,平安证券研究所

基建相关支出增速仍远落后于民生性支出增速 (图表 7)。主要支出分项中，前四个月教育、社保就业等民生性支出的两年平均增速，相较于一季度进一步提高，卫生健康支出增速也仍处高位。4月全国城镇调查失业率为 5.1%，比 3 月份下降 0.2 个百分点，比上年同期下降 0.9 个百分点，随着就业压力缓解，社保就业相关支出增速有望回落。前四个月交通运输、农林水、城乡社区等基建相关支出同比仍为负增长，且相较于一季度未有明显改善。前四个月债务付息支出同比增速以及两年平均增速在各项支出中均最高，付息压力仍然不小。

图表7 基建相关支出增速继续仍远落后于民生性支出增速

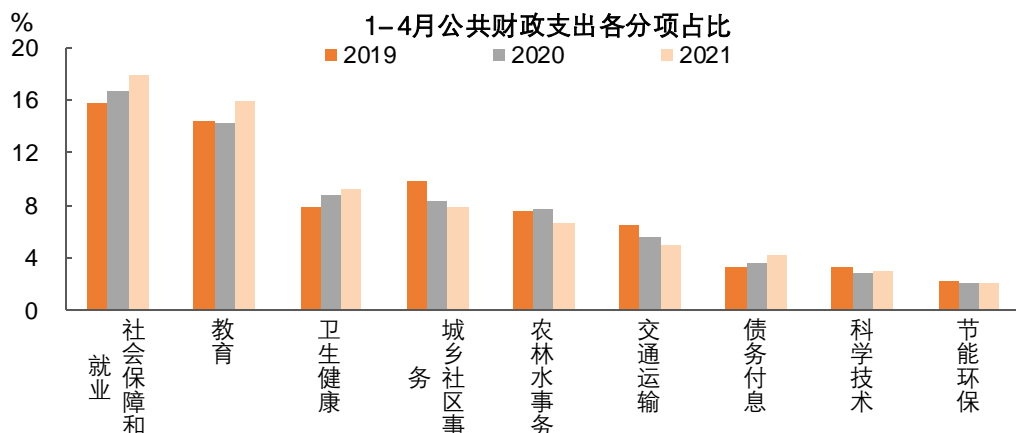


资料来源:wind,平安证券研究所

即便是与受疫情影响较大的 2020 年比，今年前四个月民生性支出占比也明显较高 (图表 8)。社保就业占比 (17.8%) 比 2020 年 (16.7%) 高 1.1 个百分点，教育占比 (16.0%) 比 2020 年高 1.8 个百分点，卫生健康占比 (9.2%) 比 2020 年 (8.7%) 高 0.5 个百分点。民生性支出占比高的原因可能有三：1) 反映了支出结构调整的取向，今年预算草案安排也明显更偏向民生性支出，不过前四个月支出结构相较于预算草案安排偏离幅度更大，全年预算安排不能解释全部因素 (图表 9)；2) 反映了地方债发行进度慢，相比于专项债提前下达的 2019、2020 年，今年地方债发行节奏偏慢，意味着公共预算支出中与之相对应的基建相关支出也将后置；3) 反映直达资金使用情况，5 月 21 日举行的常态化财政资金直达机制国务院政策例行吹风会上，相关负责人表示，前四个月下达的直达资金中实际支出超过 1 万亿，在支持保民生方面，各地用于养老、义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生方面的支出，超过了 7400 亿元，占总支出的近七成。

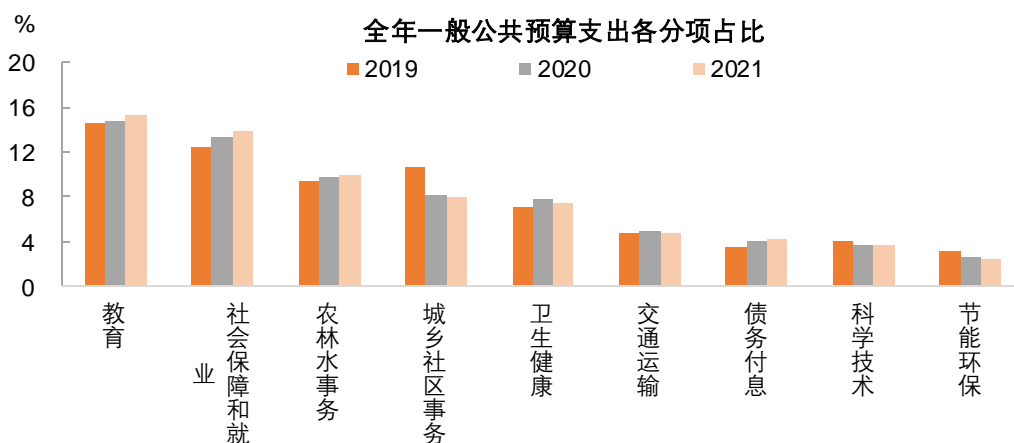
直达资金下达较早、用于民生性支出的占比较高。且相比于 2020 年，2021 年直达资金规模提升，又为存量资金，对支出结构的影响可能更大。

图表8 2021 年前四个月民生性支出占比明显较高



资料来源:wind,平安证券研究所

图表9 今年预算草案安排更偏向民生性支出



资料来源:wind,平安证券研究所

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_19745



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn