

专项债发行提速，房地产税引关注

——4月财政数据的背后

核心观点

4月财政收入继续回升，支出延续分化，重点仍在三保。降低政府杠杆率仍是关注重点，我们预计新增专项债有望通过改革加置换方式助力隐性债务化解，4月末起专项债发行加速；房地产税全面推行概率低，扩大试点概率高，有助于通过扩大供给解决核心城市供需失衡问题，促进房地产长效机制发挥作用。

□ 降低政府杠杆率，关注隐性债务化解，4月末起新增专项债发行加速

持续关注债务化解。今年以来，降低政府杠杆率、化解存量隐性债务成为财政领域的关注重点，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》、刘昆部长《努力实现财政高质量发展》等多方面均有体现。考虑现有化债方案和再融资专项债的局限性，我们认为2021年财政有望使用“新增专项债通过改革加置换存量债务的方式化解隐性债务”，在4月23日《政府债券如何收缩》一文中有详细分析。Q1新增专项债发行缓慢，后续随着专项债发行提速，这一化债方案也将进一步明晰。

新增专项债整体发行进度相对较慢，二、三季度发行有望提速。截至5月21日，地方政府专项债共发行3940亿元，达预算安排的10.8%，而去年同期发行已达40.16%，印证新增专项债发行缓慢。进入4月份专项债发行已明显提速，单月发行2056亿元，特别是4月下旬至5月上半月期间，每周新增专项债发行达到1000亿上下。2021年全年安排新增专项债3.65万亿元，未来5月至9月可能是发行高峰。

已发行新增专项债中投向基建比例不低。将专项债投向用基建与非基建区分来看，3月专项债投向基建领域65.57亿，占发行总量的24.84%；4月专项债投向基建1217.28亿，占当月发行总量的59.22%。5月，截至上半月，新增专项债投向基建349.37亿，非基建投向211.24亿。

□ 房地产税全面落地概率低，关注年内扩大试点的可能

由于税收法定原则，2021年人大常委会立法安排并未看到房地产税的身影，因此年内立法先行进而推进房地产税全面落地几无可能。430政治局会议定调下，5月11日四部门座谈房地产税改革试点，在“利用稳增长压力较小的窗口期着力推进长期制度建设”的现阶段政策思路下，我们认为需要关注房地产税扩大试点的可能性，选择试点地区时主要考虑两类城市，其一历史上进行过房地产税“空转”试点的深圳、南京等城市，其二房地产供需失衡严重、稳房价压力较大的一二线城市核心城市，可通过房地产税扩大存量二手房供给。我们认为，扩大试点核心不是增加地方财政税源，而是配合新型城镇化需要的配套政策，从而有助于房地产长效机制发挥作用。

□ 财政收入：经济景气，收入回升

1-4月一般公共预算收入78008亿元，同比25.5%，前值24.2%，2019年至2021年复合增速为3.62%。4月一般公共预算收入当月同比29.38%，两年复合增速4.88%

经济景气支撑税收延续高升，低基数扰动依存。1-4月税收收入67450亿元，同比27.1%，前值24.8%，低基数效应依旧存在，两年复合增为2.91%。4月当月税收收入同比增33.27%，两年复合增速5%。主要税种增速分化，增值税、消费税、企业所得税及个人所得税两年复合增速分别为-2.91%、-0.34%、4.16%、11.74%。经济景气带动税收持续高增长，PPI继续扩大，工业生产、线下消费、出口和地产投资均保持积极特征，所得税增速较快与较高的企业盈利、居民收入的修复形成印证。

阶段性减税退出利好财政收入上升。2021年阶段性减税降费政策分类调整、有序退出，在“不急转弯”思路下，财政重点关注中小民企结构性减税降费，降成本助力高质量发展，减税力度较去年（2.6万亿元）显著下降，对财政收入扰动下降。

印花税收收入持续高增。1-4月印花税1600亿元，同比增49.6%，两年复合增速27.84%，印花税增速较快印证年内证券市场的成交活跃度较高。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

□ 财政支出：支出增速平稳，重点关注“三保”

1-4月一般公共预算支出76396亿元，同比3.8%，前值6.2%，两年复合增速0.48%。4月一般公共预算支出同比-3.38%，两年复合增速1.9%。

一般公共预算支出分化，重点依旧在“三保”，预算内基建较慢。4月一般公共预算支出维持分化特征，一般公共预算支出同比增速较快的领域为教育、文化旅游体育与传媒和社保就业，增速分别达12.4%、9.8%和6.3%，体现出财政的重心依旧在保工资、保运转、保民生等相关领域；预算内基建领域支出增速较慢，城乡社区、农林水和交通运输两年复合增速分别为-11.91%、-7.68%和-13.5%。结合序时进度来看，社保就业和卫生健康依旧保持较快支出速度，达38.03%和36.22%，其余分项支出均有待加速。未来我们关注支出较慢领域逐渐提速，财政加大对制造业和科技创新支持力度，推动经济结构调整。

□ 政府性基金：土地收入高增，支出相对较慢

1-4月政府性基金收入同比36.6%，前值47.9%，两年复合增速11.4%，其中国有土地出让收入同比35%，较一季度有所放缓但仍保持较高增速。四月政府性基金收入整体延续之前态势，土地财政依赖度仍高，与我们此前判断一致。考虑三道红线、房贷新规、集中供地等政策扰动，后续土地收入增速可能稍有下降。

1-4月全国政府性基金支出同比-9.6%，前三个月增速-12.2%，支出开始恢复。两年复合增速1.92%，其中国有土地使用权出让收入相关支出同比21.9%。

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

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_19746

