

【华西固收研究】政府性基金收支盈余较高，关注下半年财政发力

——4月财政数据点评 20210522

事件概述：

5月21日，财政部公布2021年4月财政数据。1-4月，全国一般公共预算收入78,008亿元，同比增长25.5%，全国一般公共预算支出76,396亿元，同比增长3.8%；全国政府性基金预算收入24,277亿元，同比增长36.6%；全国政府性基金预算支出23,289亿元，同比下降9.6%。

分析与判断：

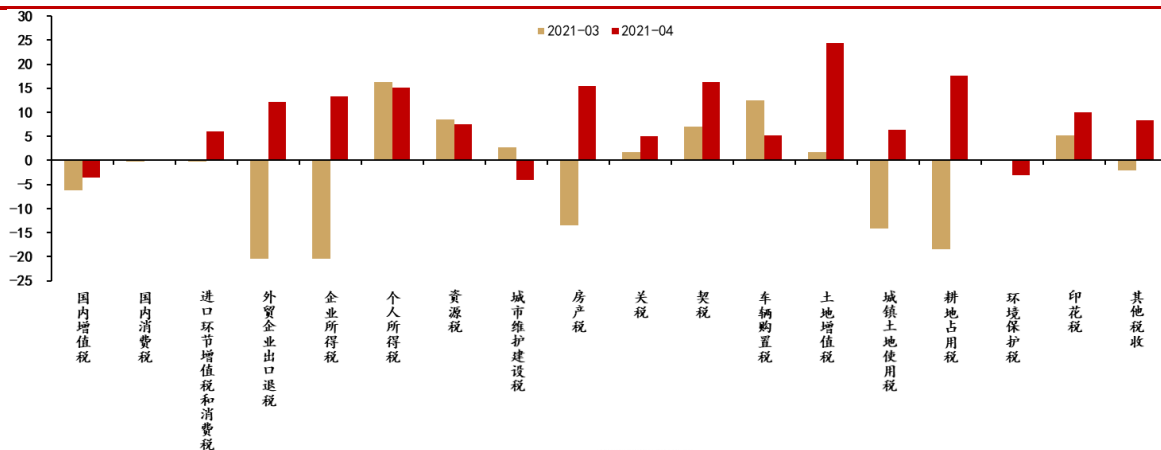
► 一般公共预算：

地方本级收入、税收收入明显提速

4月，全国一般公共预算收入的两年平均增速为4.9%，较3月提升2.3pct。其中，地方本级收入的增速出现了明显的提升，两年平均增速由3月的1.4%大幅提升至7.3%，主要是企业所得税恢复速度较快，两年平均增速由3月的-20.4%提升至13.3%。此外，4月税收收入明显改善，非税收入增速边际放缓。税收收入两年平均增速为5.0%，较3月提升4.7pct；非税收入两年平均增速为3.8%，环比回落7.2pct。

从税收的结构上看，主要税种中，国内增值税、消费税的恢复速度仍然较慢，进口环节增值税和消费税、企业所得税表现较好。国内增值税两年平均增速仅为-3.6%，尽管边际提升2.6pct，但较2019年同期相比仍然处于负增长状态；国内消费税两年平均增速为0.1%，仅恰好恢复到2019年水平。进口环节增值税和消费税两年平均增速录得6.1%，增速由负转正；企业所得税取得了十分显著的修复，两年平均增速为13.3%，增速在由负转正的基础上，大幅提升了33.7pct，反映企业的利润出现了有效的改善。

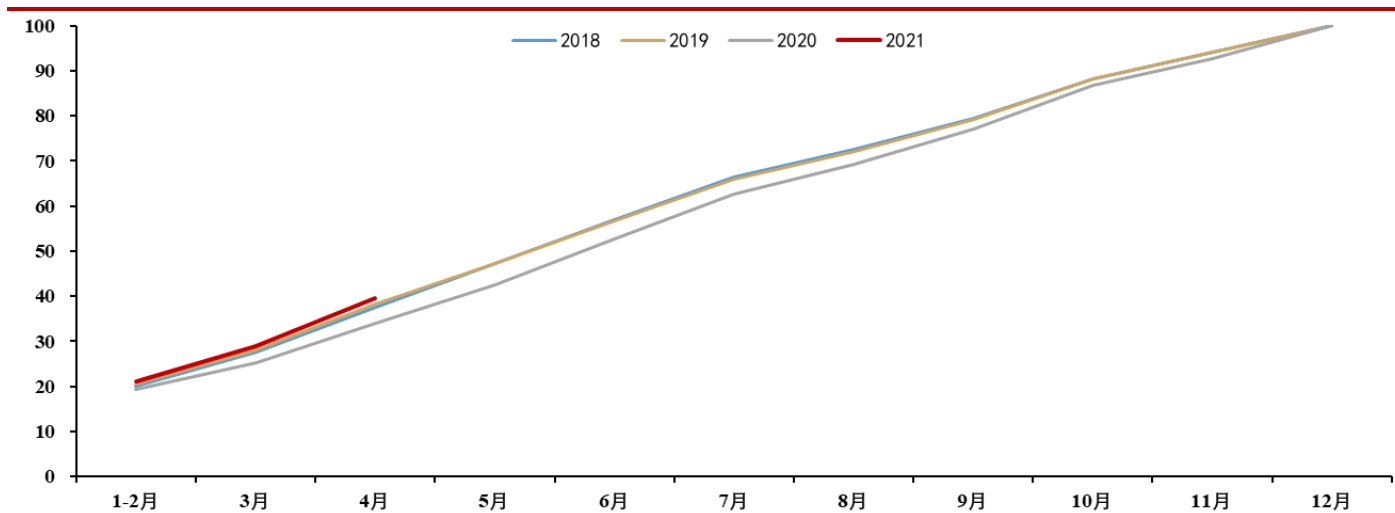
图 1：2021年3、4月各税种两年平均增速变化情况（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

截至4月，全国一般公共预算收入完成全年预算的39.5%，其中中央收入完成41.0%，地方收入完成38.2%，完成进度均高于2018、2019、2020年同期水平。

图 2：今年一般公共预算收入进度快于 2018、2019、2020 年（单位：%）



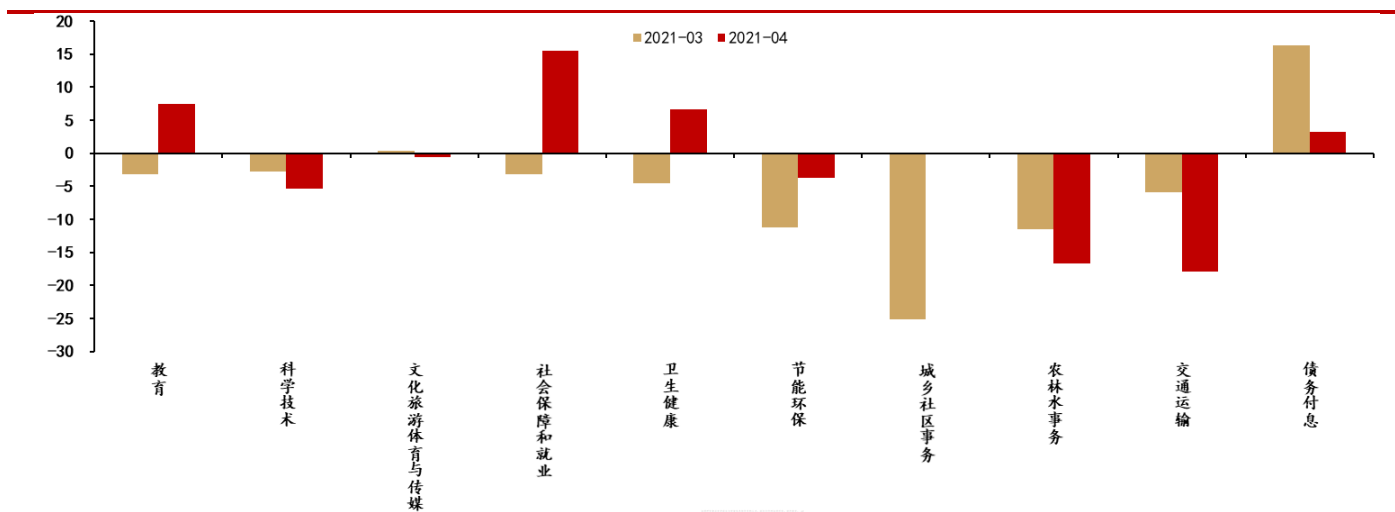
资料来源：wind，华西证券研究所

中央支出偏慢，拖累整体支出进度

4月，全国一般公共预算支出的两年平均增速为1.9%，虽然较3月提升了6.6pct，但相比于2019年同期仍然明显偏低。分层级来看，地方支出边际提速，而中央本级支出则明显放缓。4月，地方一般公共预算支出两年平均增速为4.6%，环比提升了10.0pct，而中央一般公共预算支出两年平均下降了9.6%，降幅扩大了9.7pct。

10个主要的支出科目中，以两年平均增速计算，有5个科目仍然处在负增长状态，其中交通运输、农林水事务负增长幅度较大，分别为-18.0%、-16.6%。而社会保障和就业、教育方面的支出力度较大，两年平均增速分别达到了15.5%、7.4%，环比分别提升18.7%、10.5%，与中央政策导向一致。此外，由于政府债规模不断增大，需要关注债务还本付息支出压力的提升。

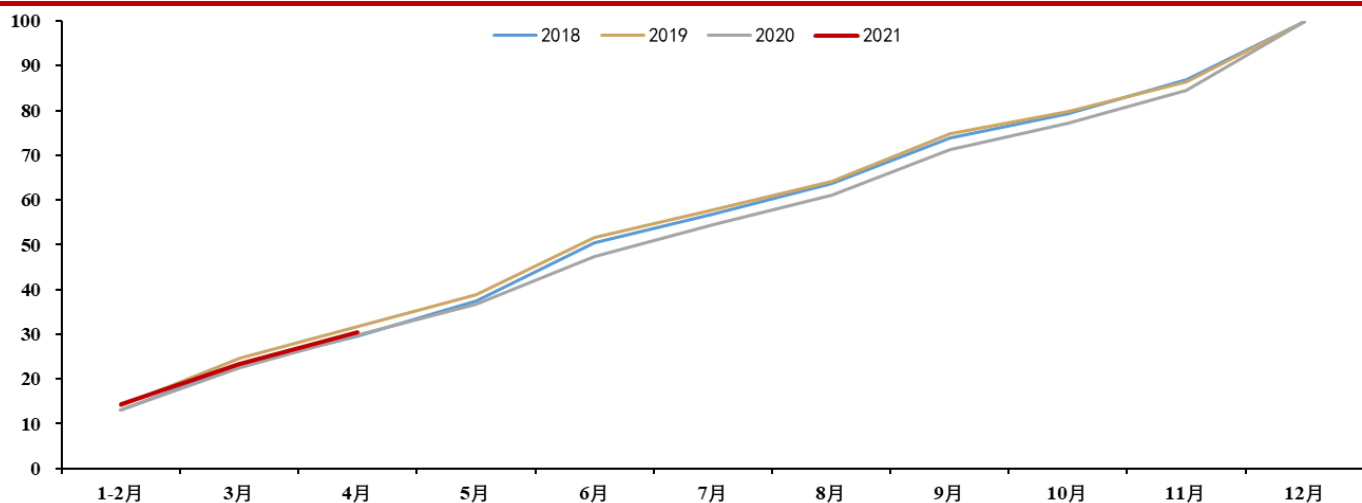
图 3：2021 年 3、4 月一般公共预算支出主要科目两年平均增速变化情况（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

而一般公共预算支出的进度方面，截至4月已经完成全年预算的30.5%，与2018-2020年同期水平基本一致。

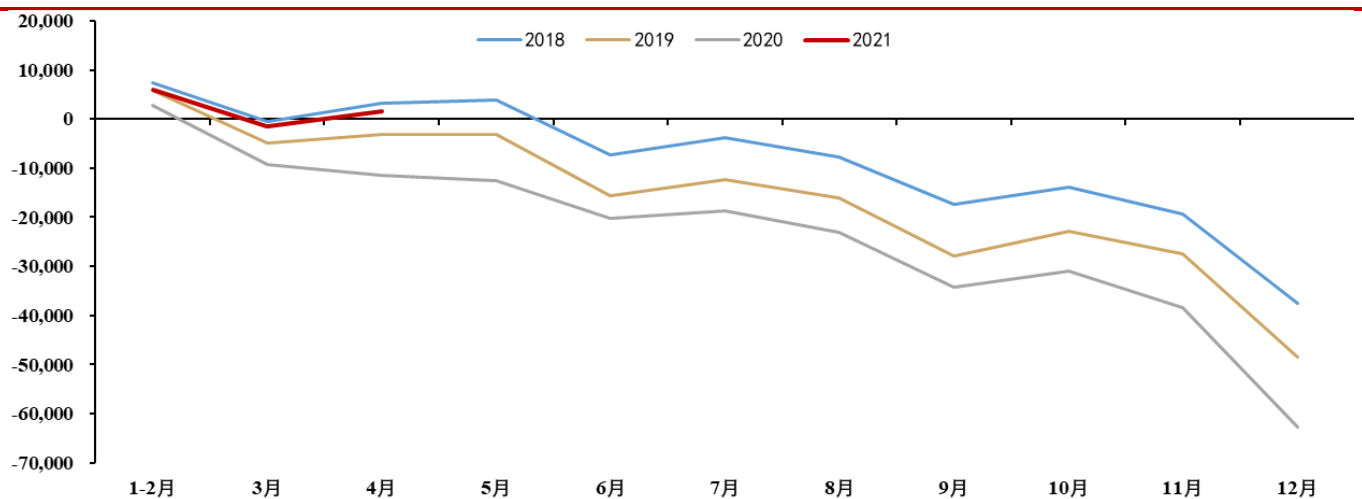
图4：今年一般公共预算支出进度与往年基本一致（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

收入增长快于支出，收支盈余再度放大。4月当月，由于收入增长明显快于支出，全国一般公共预算盈余3,200亿元，1-4月累计盈余1,612亿元，低于2018年同期水平，但高于2019、2020年。

图5：今年一般公共预算收支盈余基本低于2018年，高于2019、2020年（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

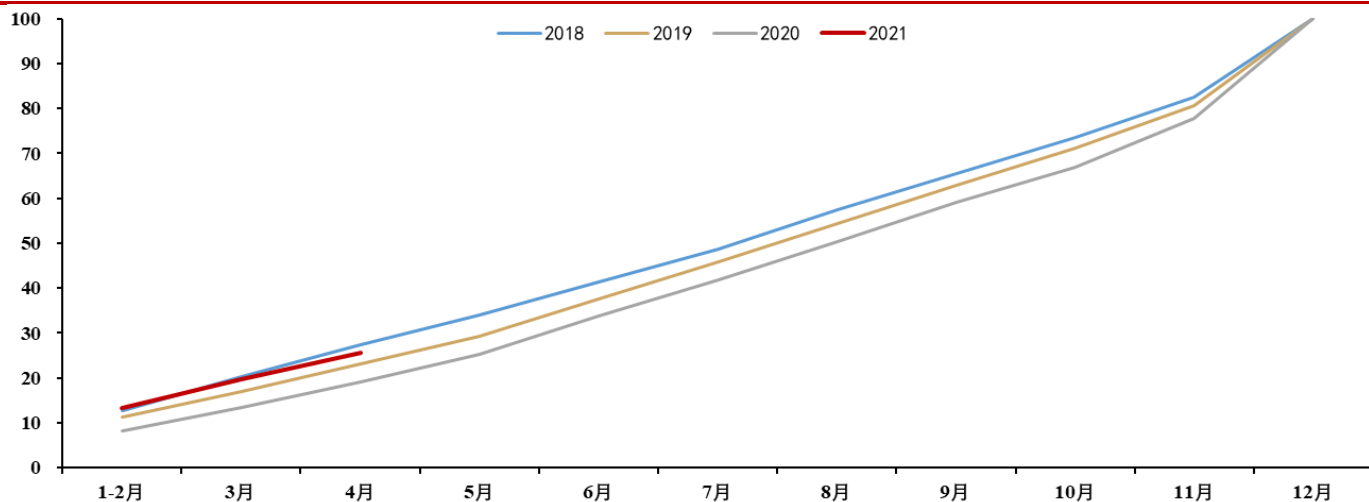
▶ 政府性基金预算：收入边际放缓，支出仍然偏低

4月，全国政府性基金收入两年平均增速录得3.8%，较3月大幅放缓7.6pct。其中，中央政府性基金收入相比2019年仍然处于负增长状态，两年平均增速为-4.6%，但降幅收窄了1.9pct；地方政府性基金收入两年平均增速由12.8%下滑至4.2%，大幅下降8.6pct，主要受土地使用权出让收入拖累明显。4月，土地使用权出让收入仅实现4,916亿元，两年平均增速仅有4.1%，环比大幅回落10.0pct，或与地产政策收紧、土地出让“两集中”政策有一定的关系。从进度上看，政府性基金收入完成度高于2019、2020年同期，但明显低于2018年。截至4月，全国政府性基金收入完成全年预算的25.7%，其中中央、地方分别完成30.4%、25.5%。

政府性基金预算支出则明显偏慢。4月，全国政府性基金支出两年平均下降48.5%，降幅较3月扩大6.5pct；并且较2020年同期还要下降1.0%，今年以来持续处于负增长状态。其中中央本级政府性基金预算支出两年平均下降63.4%，降幅扩大30.0pct，地方政府性基金预算支出两年平均下降48.2%，降幅扩大6.1pct。支出进度也明显低于往年同期，截至4月，全国政府性基金支出仅完成全年预算的17.7%，低于2018、2019、2020年同期分别2.4、6.8、4.1pct。

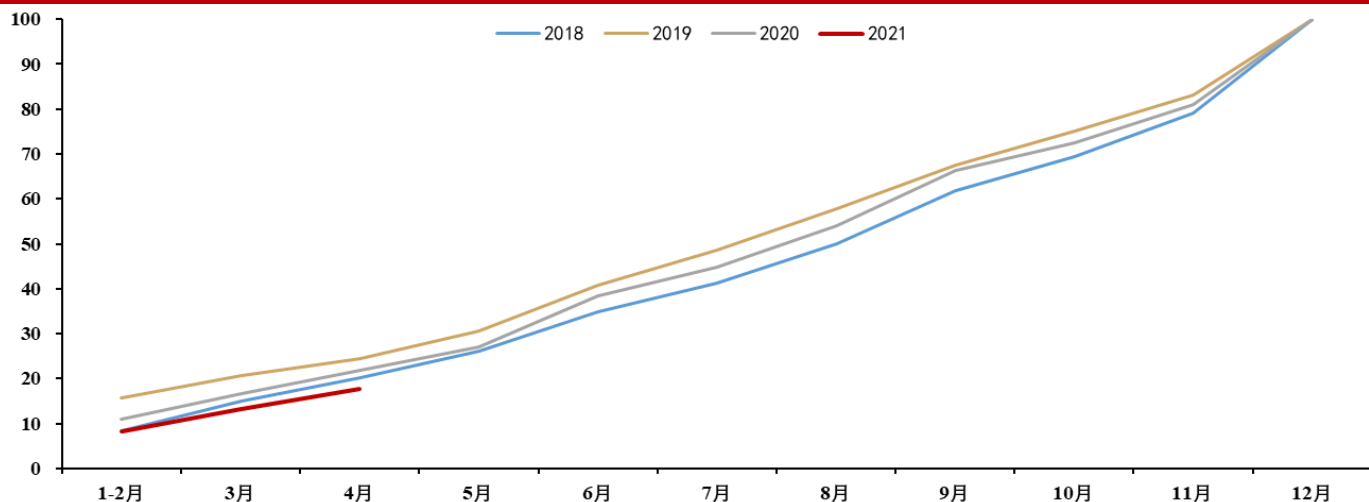
我们认为，今年政府性基金支出偏慢与财政政策平衡宏观经济波动以及今年1-4月专项债发行进度明显偏低有一定的关系。考虑到今年经济前高后低的特征，预计下半年财政政策将会出现明显的发力。

图 6：今年政府性基金收入进度快于 2019、2020 年，但慢于 2019 年（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

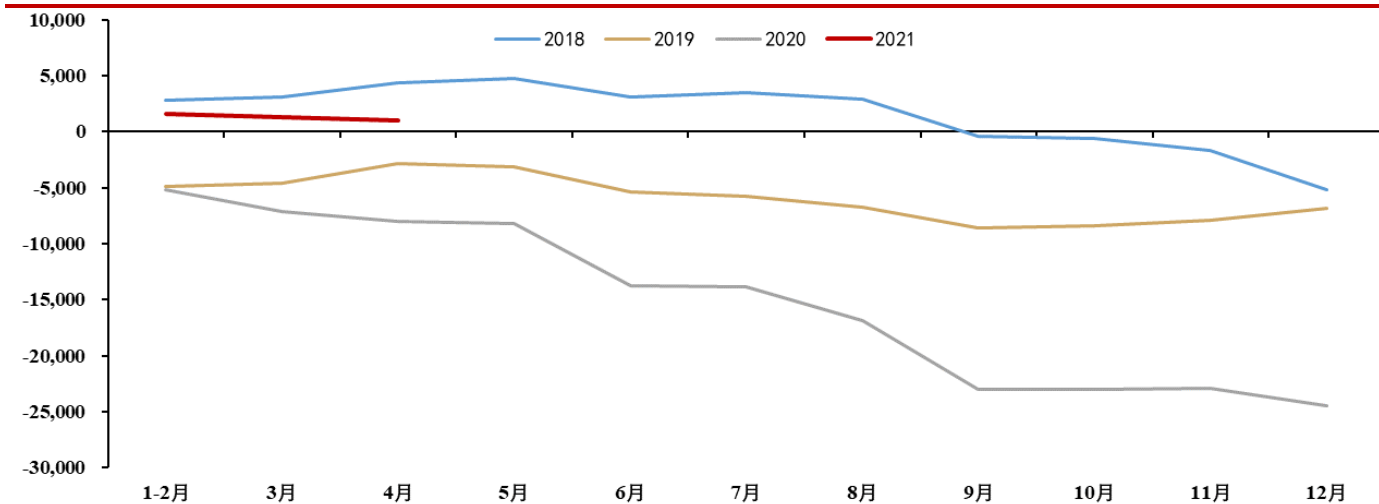
图 7：今年政府性基金支出进度明显偏慢（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

不过，由于4月政府性基金收入放缓的幅度略大于支出，因此4月当月收支相抵后出现了小幅的缺口，导致1-4月政府性基金收支盈余下降至988亿元，但仍明显高于2019、2020年同期水平。

图 8：今年政府性基金收支盈余低于 2018 年，显著高于 2019、2020 年（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

投资策略：短期关注通胀传导及财政发力的扰动

从近期跟踪的各项数据来看，社融和经济基本面的拐点已经基本得到了确认，从中长期维度看，并不支持利率大幅的走高。从本周三国常会的表态来看，工业原材料的供给有望边际提升，叠加 PPI 翘尾因素 6 月后逐步回落，PPI 或将进入冲顶阶段。另一方面，国常会的表态也体现了暂时不会因工业原材料涨价而收紧银根的意图。

不过，价格上涨压力向下游的传导才刚刚开始，其对货币政策的影响可能更大，需要进一步观察。此外，5 月份专项债发行进度仍然低于此前计划，财政支出力度偏慢，预计是出于平滑经济波动考虑，财政政策可能在下半年开始逐渐发力，届时或将对市场形成扰动。

当前收益率曲线已经处于较为陡峭的状态，同时流动性明显宽松的环境预计无法延续，市场利率将进一步向政策利率收敛，建议关注做平曲线的策略。不建议在当前时点继续追涨，配置压力不大的投资者可以等待利空释放后的配置机会。

风险提示

信用环境存在不确定性。

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_19752

