



## 财政后置还是回归常态

植信投资研究院 王好

财政部公布今年4月份财政收支情况，收入端延续高增长，支出端连续减速，收支缺口有所修复，政府债务付息压力增幅明显。

**税收收入带动公共财政收入持续缓慢复苏。**4月全国实现公共财政收入2.09万亿元，其中税收收入和非税收入分别为1.87万和0.22万亿元，同比（2019-2021年两年几何均值，下同）分别增长3.62%、2.91%和8.56%。税收收入增幅较前值明显扩大，有效拉动财政收入增速继续复苏。主体税种出现分化，增值税和消费税同比分别下降2.91%和0.34%，但前者跌幅继续扩大，后者则持续向零趋近。企业所得税和个人所得税同比增长4.16%和11.74%，增势良好。增值税和企业所得税表现分化的主要原因在于产业和行业复苏节奏不同步以及通胀的结构性影响。其他税种中，得益于进口和出口两端数据亮眼，关税、进口环节增值税和消费税同比增速均较前值有所改善。房地产结构行情持续、汽车销售平稳增长和资源价格上涨使得土地增值税、契税、房产税、车辆购置税和资源税同比增速和增幅均较前值出现不同程度提

升。尽管印花税依然保持较高增速，但较前值明显回落。4月税收收入表现基本印证了经济层面的总体运行态势和结构性特征。今年1-4月公共财政收入完成全年预算的39.47%，高于去年5.0个百分点，完成速率加快。在经济增速上行过程中，税收收入增速快于经济增速是常见现象，源于税收的高经济增长弹性，这是我国以间接税为主的税制结构所决定的，并非政府在分配份额上挤占微观主体。

财政支出力度平稳，高基数效应抵消增幅。4月公共财政支出1.77万亿，规模较上月和去年同期均有所减少。地方本级财政支出占比已经接近85%，中央本级支出继续压降。4月财政支出增速同比增长1.90%，社会保障、卫生健康和教育同比增速较高，而广义基建类支出增速继续下降。2021年，政府债务付息累计超过0.3万亿元，且有每月递增趋势，付息支出压力已经开始凸显。今年1-4月，公共财政支出完成全年预算的30.54%，较去年同期下降1.54个百分点。

政府性基金收支状况继续改善。收入方面，在国有土地使用权出让收入高增长的带动下，一季度政府性基金收入大幅增长36.60%，其中中央和地方政府性基金收入累计增速分别达到33.80%和36.80%。支出方面，全国政府性基金支出下降12.20%，其中中央和地方政府性基金支出分别下降10.70%和9.60%。两相比较，政府性基金账户收支情况进一步改善。主要原因在于，突发公共卫生事件对政府收支的严

峻考验已基本过去，一般公共账户能够应对正常开支。

**财政政策可能继续回归常态。**“两会”后，市场普遍对积极财政政策预期较高，尤其是预算赤字和地方政府专项债额度的安排。但现实是今年3月和4月新增社融规模中，政府债券融资贡献明显不及预期，“财政后置”的观点开始出现。我们认为，这种观点有一定的偏颇。首先，“财政后置”背后的假设是当前财政政策不那么积极，但数据显示，今年3-4月政府债券共计发行（新发+置换）2.24万亿元，对照今年财政赤字安排，这一数量并不低，而且大幅超过去年同期1.48万亿元的发行规模。其次，今年1-4月，公共财政支出完成全年预算比重仅略低于2020年，与以往财政年度相较则处于中高水平，政府性基金支出的情况也是如此。最后，尽管今年3月和4月财政支出同比增速（与2020年相比）分别为0.16%和-3.38%，但考虑到2020年高基数因素，这组数据不能作为“财政后置”的理由。相反，我们认为，当前财政政策取向依然积极，但基数因素减缓了支出端增速。随着经济增长回归常态，后续财政政策持续发力的必要性有所降低。同时，通胀扰动、财政政策空间恢复等因素也可能对后续财政政策产生影响。因此，我们认为，当前财政政策取向依然积极，后续将继续回归常态。

## 免责声明：

除非另有说明，本报告的著作权属植信投资研究院。未经植信投资研究院书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为植信投资研究院的商标、服务标记及标记。植信投资研究院不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致植信投资研究院违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且植信投资研究院不因接收人收到此报告而视其为客户。

植信投资研究院认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但植信投资研究院不担保其准确性或完整性。植信投资研究院不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表植信投资研究院或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

植信投资研究院 2020 版权所有并保留一切权利。

**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\\_19755](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19755)

