

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月公共财政收入当月同比增长-14.98%，前值-26.11%；公共财政支出当月同比增长7.48%，前值-9.41%。4月公共财政收入累计同比增长-14.50%，前值-14.30%；公共财政支出累计同比增长-2.70%，前值-5.70%。对于3月财政数据，我们点评如下：
- 一、4月公共财政支出力度加大，而公共财政收入继续低迷；
- 二、4月主要税种增速均较前值上行，5月上行幅度大概率收窄；
- 三、新型举国体制下科学技术财政支出有望保持较高增速；
- 四、地方政府松绑土地市场以缓解财政收支压力的动机较强。

目录

一、4月公共财政支出力度加大，而公共财政收入继续低迷.....	4
二、4月主要税种增速均较前值上行，5月上行幅度大概率收窄.....	5
三、新型举国体制下科学技术财政支出有望保持较高增速.....	7
四、地方政府松绑土地市场以缓解财政收支压力的动机较强.....	8

图表目录

图 1：4 月公共财政支出力度加大，而公共财政收入继续低迷（%）	5
图 2：4 月主要税种增速均较前值上行（%）	7
图 3：新型举国体制下科学技术财政支出有望保持较高增速（%）	8
图 4：地方政府松绑土地市场以缓解财政收支压力的动机较强（%）	9
图 5：4 月 100 大中城市成交土地溢价率当月值创 2019 年 7 月以来新高（%）	10

事件：4月公共财政收入当月同比增长-14.98%，前值-26.11%；公共财政支出当月同比增长7.48%，前值-9.41%。4月公共财政收入累计同比增长-14.50%，前值-14.30%；公共财政支出累计同比增长-2.70%，前值-5.70%。

点评：

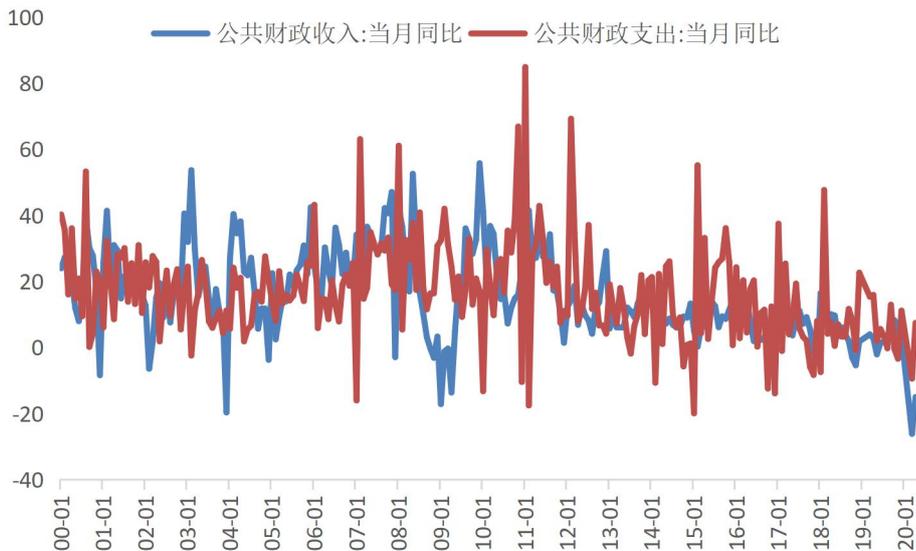
一、4月公共财政支出力度加大，而公共财政收入继续低迷

4月公共财政收入当月同比录得-14.98%，较前值上行11.13个百分点。在过往31年的4月公共财政收入当月同比中，2020年4月财政收入当月同比位列倒数第1。自1997年3月有数据记录以来，仅高于2020年3月（-26.11%）、2003年12月（-19.64%）、2009年1月（-17.10%）。其中，中央财政收入与地方财政收入当月同比在3月触底之后双双反弹，具体看，中央财政收入与地方本级财政收入当月同比分别为-21.05%、-9.12%，分别较前值上行12.85、11.64个百分点。中央财政收入当月同比录得2008年10月有数据记录以来第5低值，而地方本级财政收入当月同比则录得2008年12月有数据记录以来第3低值。税收收入与非税收入当月同比分别为-17.27%、4.38%，分别较前值上行14.97、6.47个百分点。税收收入当月同比持续低迷，而非税收入当月同比则重返正增长。

4月公共财政支出当月同比录得7.48%，较前值上行16.88个百分点，时隔1个月重返正增长。在过往31年的4月公共财政支出当月同比中，2020年4月财政支出当月同比位列倒数第6，居于中下游水平。4月中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为-7.07%、11.08%，分别较前值上行-9.29、21.95个百分点。其中，中央本级财政支出当月同比创2016年7月以来新低，而地方财政支出当月同比则重返正增长，对4月公共财政支出当月同比形成支撑。

4月公共财政收入、支出当月值分别为16,149.00亿元、18,312.00亿元，当月财政赤字为2,163.00亿元，录得1990年以来历年同期最低。4月公共财政收入、支出累计值分别为62,133.00亿元、73,596.00亿元，累计财政赤字为11,463.00亿元，同样录得1990年以来历年同期最低。可见，不论是当月值还是累计值，财政收支面临的压力都十分大。

图 1：4 月公共财政支出力度加大，而公共财政收入继续低迷（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、4 月主要税种增速均较前值上行，5 月上行幅度大概率收窄

4月国内增值税当月同比为-26.82%，虽然较前值上行9.56个百分点，但是录得1990年4月以来次低，依旧严重承压。2019年3月、4月国内增值税当月同比分别为9.27%、17.47%，基数上行利空国内增值税当月同比，另一方面，4月工业增加值当月同比录得3.90%，较前值上行5.00个百分点。在税基降幅收窄的情况下，4月国内增值税当月同比降幅相应收窄。展望5月，工业增加值当月同比“多空交织”，大概率在4月的基础上小幅波动，叠加考虑2019年4月、5月国内增值税当月同比分别为17.47%、-19.95%，预计在基数下行的推动下，5月国内增值税当月同比大概率在4月的基础上上行一定幅度。

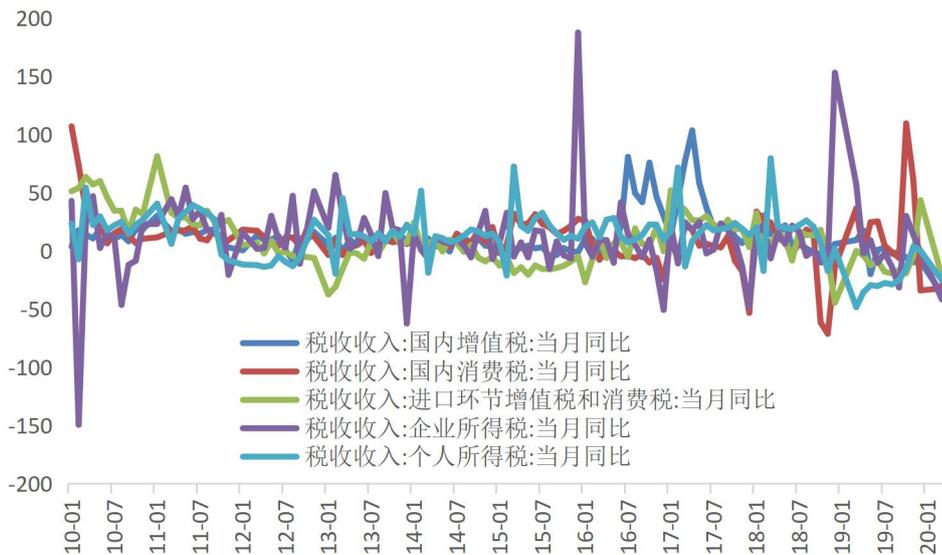
4月国内消费税当月同比为4.73%，较前值大幅上行36.98个百分点，时隔2个月重返正增长。究其原因有两点：一是4月社会消费品零售总额当月同比增长-7.50%，较前值上行8.30个百分点；二是2019年3月、4月国内消费税当月同比分别为36.40%、-1.67%，基数下行利多4月国内消费税当月同比。展望5月，虽然我们对消费并不十分乐观，但是我们认为5月社会消费品零售总额当月同比的降幅有望继续收窄，此外，从基数效应看，2019年4月、5月国内消费税当月同比分别为-1.67%、24.54%，基数上行利空4月国内消费税当月同比。综合以上两个层面，预计5月国内消费税当月同比大概率在4月的基础上小幅震荡。

4月进口环节增值税和消费税当月同比为-14.18%，较前值上行7.44个百分点。一方面，4月进口金额当月同比-14.20%，较前值下行13.20个百分点，利空4月进口环节增值税和消费税当月同比，另一方面，2019年3月、4月进口环节增值税和消费税当月同比分别为43.11%、5.40%，基数下行利多4月进口环节增值税和消费税当月同比。展望5月，进口金额当月同比的降幅大概率收窄，而从基数效应看，2019年4月、5月进口环节增值税和消费税当月同比分别为5.40%、26.50%，基数上行利空5月进口环节增值税和消费税当月同比。预计5月进口环节增值税和消费税当月同比在4月的基础上小幅波动。

4月企业所得税当月同比为-15.48%，较前值上行26.13个百分点。从基数上看，2019年3月、4月企业所得税当月同比分别为57.00、-2.18%，基数下行利多企业所得税当月同比，而从基本面看，4月工业企业利润总额当月同比不会有太大程度的改善，毕竟4月PPI当月同比较前值下行1.60个百分点至-3.10%。展望5月，从基数上看，2019年4月、5月企业所得税当月同比分别为-2.18%、9.00%，基数上行利空企业所得税当月同比，而在5月PPI当月同比大概率继续下行的背景下，预计5月工业企业利润总额当月同比有一定改善，但是幅度不会太大。综上，5月企业所得税当月同比大概率在4月的基础上振荡。

4月个人所得税当月同比为-6.77%，较前值上行18.64个百分点。从基数上看，2019年3月、4月个人所得税当月同比分别为-48.38%、-35.66%，基数上行利空个人所得税当月同比。4月城镇调查失业率录得6.00%，较前值上行0.10个百分点，利空个人所得税当月同比。展望5月，城镇调查失业率大幅下行概率较低，居民就业压力犹存，居民个人收入依旧承压，此外，2019年4月、5月个人所得税当月同比分别为-35.66%、-29.53%，基数上行。综合以上两个方面，5月个人所得税当月同比大概率在目前的基础上小幅震荡。

图 2：4 月主要税种增速均较前值上行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、新型举国体制下科学技术财政支出有望保持较高增速

从当月同比的角度看，除交通运输以外，已经公布数据的其他六项财政支出当月同比均录得正增长。增速排名最高的是社会保障和就业财政支出当月同比录得23.98%，较前值上行29.48个百分点。4月城镇调查失业率反弹至6.0%，表明就业形势较为严峻，5月15日政治局会议在讨论政府工作报告时指出，“就业优先政策要全面强化，“要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业”，预计后期社会保障和就业财政支出将保持一定增速。节能环保财政支出当月同比录得11.94%，较前值上行46.42个百分点，随着工业企业复工复产的不断推进，节能环保方面的支出相应增大。在2019年同期基数大幅上行的基础上，科学技术财政支出当月同比录得11.66%，较前值上行22.90个百分点。5月14日政治局常委会指出，“要发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关”

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_5068

