



首创证券
Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2019年6月19日

首创宏观“茶”：

财政支出增速较前值大幅下行，基建投资预算内资金面临压力

——5月财政数据点评

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：

- 5月公共财政收入当月同比增长-2.06%，前值2.83%；公共财政支出当月同比增长2.08%，前值15.94%。1-5月公共财政收入累计同比增长3.8%，前值5.30%；公共财政支出累计同比增长12.5%，前值15.20%。我们点评如下：
 - 一、5月财政收入当月同比首现年内负增长，财政支出当月同比则较前值大幅下行；
 - 二、主要税种当月同比涨跌互现，国内增值税当月同比出现负增长；
 - 三、节能环保增速居于首位，而基建支出增速下行；
 - 四、国有土地使用权出让收入累计同比出现企稳。

目录

一、5月财政收入当月同比首现年内负增长，财政支出当月同比则较前值大幅下行.....	4
二、主要税种当月同比涨跌互现，国内增值税当月同比出现负增长.....	5
三、节能环保增速居于首位，而基建支出增速下行.....	7
四、国有土地使用权出让收入累计同比出现企稳.....	8

图表目录

图 1：5 月财政收入与财政支出当月同比均较前值下行（%）	5
图 2：税收收入是 5 月财政收入下行的主因（%）	5
图 3：主要税种当月同比涨跌互现（%）	6
图 4：节能环保增速居于首位，而基建支出增速下行（%）	7
图 5：国有土地使用权出让收入累计同比出现企稳（%）	8

事件：5月公共财政收入当月同比增长-2.06%，前值2.83%；公共财政支出当月同比增长2.08%，前值15.94%。1-5月公共财政收入累计同比增长3.8%，前值5.30%；公共财政支出累计同比增长12.5%，前值15.20%。

点评：

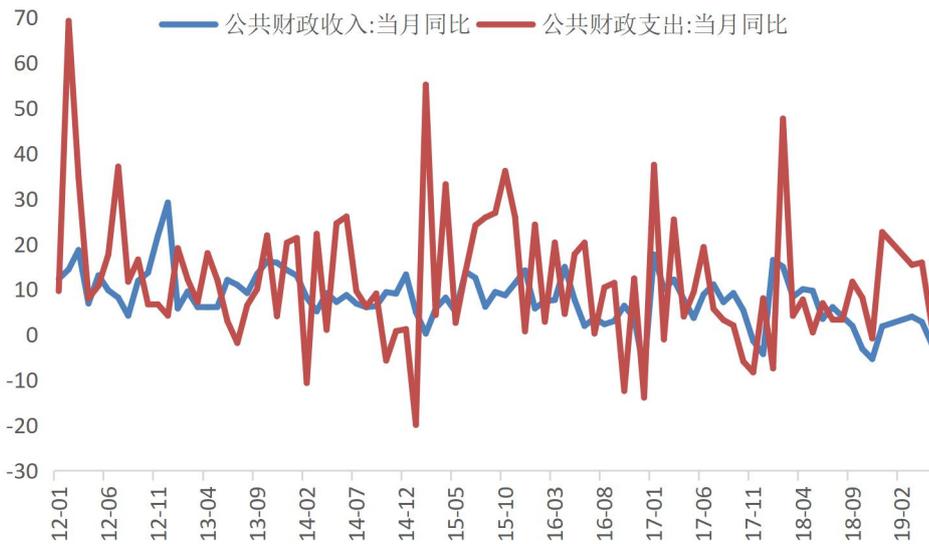
一、5月财政收入当月同比首现年内负增长，财政支出当月同比则较前值大幅下行

5月财政收入当月同比为-2.06%，较前值下行4.89个百分点。在过往的30年中，2019年5月财政收入当月同比位列倒数第2。其中，中央财政收入与地方本级财政收入当月同比分别为0.92%、-4.93%，分别较前值下行0.61、9.04个百分点；税收收入与非税收入当月同比分别为-6.98%、43.50%，分别较前值上行-9.51、38.11个百分点。可见，地方税收收入增速下行是5月财政收入增速下行的主因。

5月财政支出同比为2.08%，较前值大幅下行13.86个百分点，录得年内最低值。在过往的30年中，2019年5月财政支出同比位列倒数第4。其中，中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为5.30%、1.39%，分别较前值下行10.21、14.65个百分点。不论是中央还是地方，5月财政支出增速均大幅放缓。

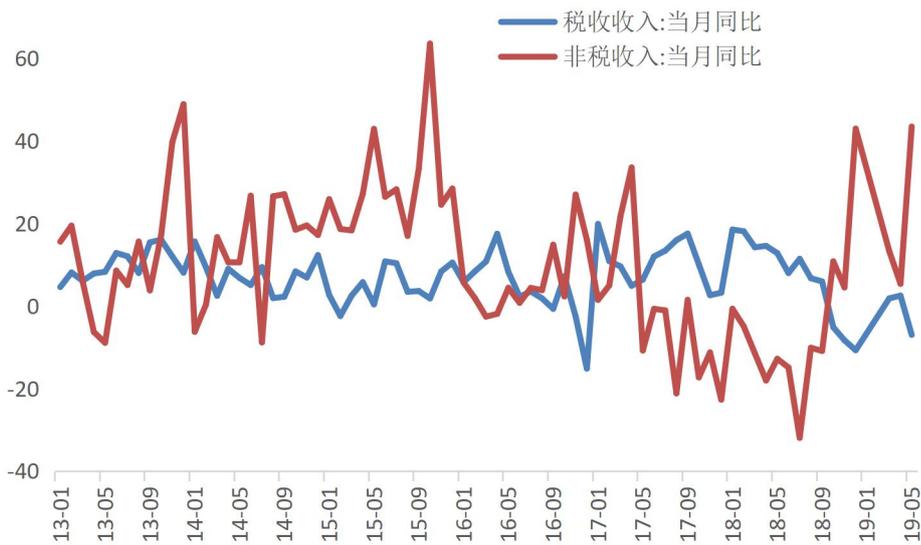
5月公共财政收入、支出当月值分别为17268.00亿元、17356.00亿元，当月财政赤字为88.00亿元。5月公共财政收入、支出累计值分别为89919.00亿元、93023.00亿元，累计财政赤字为3104亿元。从收入与支出进度来看，1-5月财政收入进度为46.71%，较2018年减慢0.59个百分点；1-5月财政支出进度为39.54%，较2018年小幅加快0.13个百分点。

图 1：5 月财政收入与财政支出当月同比均较前值下行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：税收收入是 5 月财政收入下行的主因（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、主要税种当月同比涨跌互现，国内增值税当月同比出现负增长

5 月国内增值税当月同比为 -19.95%，较前值大幅下行 37.41 个百分点，究其原因，主要有三点：一是工业增加值当月同比较前值下行 0.4 个百分点；二是近期增值税税率下调；三是 2018 年 5 月存在高基数效应。在出口增速承压的背景下，工业增加值增速大幅上行概率较低，但考虑到 2018 年 6-12 月国内增值税当月同比基数较低，国内增值税增速多空交织，综合看下行幅度可能低于预期。

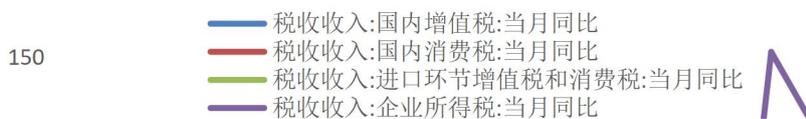
5月进口环节增值税和消费税当月同比为-12.35%，较前值下行8.29个百分点，主要受5月进口增速超预期下行至-8.5%的影响。在国际油价与有色金属价格低迷的背景下，短期之内，CRB指数同比大概率负增长，对进口金额增速形成压制，叠加我国内需短期之内较为疲弱，综合考虑进口环节增值税和消费税当月同比基数较低，预计6月进口环节增值税和消费税当月同比会有所好转，但是7-10月份承压。

5月国内消费税当月同比为24.54%，较前值大幅上行26.20个百分点，主因是5月社会消费品零售总额当月同比较前值上行1.40个百分点，同时基数效应也有部分贡献。但是应该注意到，在中美贸易摩擦的大背景下，失业率存在一定压力，这将利空居民收入增速，此外，工业企业利润增速不乐观，叠加房价高企使得居民债务率处于高位，预计消费增速上行空间有限，但是考虑到2018年6月国内消费税当月同比基数较低，预计6月国内消费税当月同比不会太差。

5月企业所得税当月同比为9.00%，较前值上行11.18个百分点，一个很重要的原因是2018年5月企业所得税当月同比较前值大幅下行9.19个百分点，基数效应较为显著。6月PPI同比在5月的基础上继续下行，叠加工业增加值大幅上行概率较低，企业利润增速大概率承压，综合考虑2018年6月高基数，预计6月企业所得税当月同比不大乐观。

5月个人所得税当月同比为-29.53%，较前值上行6.13个百分点，2018年5月基数小幅下行可以解释部分原因。在个税减免的背景下，面对2-3季度的高基数压力，个人所得税增速预计持续低迷。

图 3：主要税种当月同比涨跌互现（%）



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_11897

