

2021年06月19日

宏观研究

研究所

证券分析师:  
021-61981316  
联系人 :樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn  
方诗超 S0350121030003  
fangsc@ghzq.com.cn

## 政府基金预算略有发力迹象

## ——5月财政数据点评

## 相关报告

《6月美联储议息会议点评：通胀尚无大忧，加息预期如期提前》——2021-06-18

《5月经济数据点评：工业部门回落与服务业反弹》——2021-06-16

《5月贸易数据点评：出口短期尚有支撑，三季度或现拐点》——2021-06-07

《央行上调外汇存款准备金率点评：人民币升值压力有所缓解》——2021-06-06

《5月PMI数据点评：制造业持续回落》——2021-06-01

## 事件：

5月全国一般公共预算收入同比增长18.71%，剔除基数效应后，保持了1-4月份的低增速水平。虽然当前财政收入剔除基数增速弱于去年四季度，但与全年财政收入预算目标较低相匹配。事实上，目前财政收入完成全年预算的进度仍位于近十年新高。5月份一般公共预算支出同比增速2.83%，剔除基数效应后，也延续了1-4月份财政支出放缓的节奏，然而，与财政收入不同的是虽然今年预算安排的支出增长目标也偏低，但预算完成进度仍然有点偏慢，1-5月的支出完成预算进度与2018、2019年的差距进一步拉大。5月政府性基金收入受土地出让收入增速放缓影响持续回落，而基金支出增速由于新增专项债发行加快继续上升，但整体而言，新增专项债发行进度仍明显落后于往年水平，为下半年财政稳增长留出余地。

## 投资要点：

## ■ 财政收入增速持续下行，但预算完成进度仍位十年新高

**财政收入增速持续下行。**5月公共财政收入增速录得18.7%。如果假设去年5月份的财政收入增速与去年四季度的水平（5.9%左右）大体相当以剔除基数效应（去年同期-10%；方法下同），我们估算当前的收入同比增速远弱于去年四季度5.9%的平均增速水平，两者差距较4月份明显拉大。具体而言，中央财政收入当月同比增长21.4%，地方财政收入当月同比16.2%，均较4月有所下降。

**税收收入增速同比继续回落，非税收入维持较高增长。**财政收入中税收收入当月同比增长19.3%，剔除去年4月-7.2%的较低基数后，仍明显低于2020年四季度15%的平均增速，大体延续了4月份的低增速水平。非税收入当月同比增长14.1%，剔除基数效应后，虽较4月份的高增速有所回落，但仍保持在较高水平，显著高于去年四季度的增长水平-27.0%。

**不同税收类别增速保持分化格局。**从税收收入细项来看，不同税种增速保持了4月的分化格局。占比较高的税种中，国内增值税、国内消费税、个人所得税的增速均弱于去年四季度平均税收增速，而进口环节增值税和消费税、外贸企业出口退税增速则高于去年四季度。但与4月不同的是，企业所得税增速剔除基数后基本回落至去

年四季度水平，不再是主要拉动力量。此外，房产税、关税、土地增值税、城镇土地使用税、印花税剔除基数效应后均较去年四季度增速有所上升，与4月大体一致，唯一不同的是耕地占用税增速较去年四季度有所下降。

**预算完成进度仍位十年新高。**虽然财政收入增速剔除基数偏低，从财政收入实现全年预算收入的进度来说，今年1-5月财政收入占全年预算收入的比率仍位于近十年来的新高，主要是由于2021财政收入预算增速处于极低的水平。具体而言，若以假设2020年的前三个季度财政收入的同比增速与四季度相同来剔除基数效应，并以全年财政收入近似替代财政收入预算，则剔除基数效应后2021年的财政收入预算同比下降约1.9%，处于非常低的水平。所以当前财政收入增速与财政收入全年预算的极低增速相匹配，仍处于正常范围。

#### ■ 财政支出持续放缓，完成预算进度较疫情前差距有所拉大

**财政支出整体持续放缓。**5月财政支出同比增长2.83%，剔除基数效应后，今年5月的支出增速延续了1-4月份财政支出的放缓节奏，较去年四季度增速水平明显下降。

具体而言，剔除基数效应后，中央财政支出偏弱，低于2020年四季度3.1%的平均增速；地方财政支出也处于较弱水平，与2020年第四季度20.5%的增速相比，也出现了明显的下滑。

从支出分项来看，剔除基数效应后，各支出细项增速均较2020年四季度水平有所下降。其中，4月唯一保持强劲增势的节能环保也表现出来大幅下滑，剔除基数后明显弱于去年四季度-8.8%的增速水平。而较去年四季度增长水平降幅最大的项目与3、4月保持一致。剔除基数效应后，卫生健康支出与城乡社区事务支出较2020年四季度平均增速均有显著下降；广义基建中，交通运输增速为-2.4%，考虑到去年同期的基数已经在-19.2%的低水平上，剔除基数后实际增速较去年四季度更是明显下降，弱基建节奏延续。

**财政支出进度较疫情前差距有所拉大。**剔除基数效应后的财政支出弱于去年四季度平均增速，与预算收入安排增速较低以及财政赤字缩减——全年财政支出预算增速仅有1.8%——整体来说相匹配。但就完成全年预算的进度而言，财政支出速度仍然相对偏慢。1-5月财政支出完成了全年预算的37.4%，与2018、2019年差距进一步拉大（4月差距1.25%，5月差距2.05%），较2016-2020年平均水平38.4%落后0.6%（前值0.31%）。

#### ■ 政府性基金收入持续回落，基金支出继续回升

5月全国政府性基金收入5,427亿元，同比下降-7.6%，剔除基数效应后，明显弱于去年四季度增速水平，延续了4月份的快速跌落，主要受土地出让收入增速持续下降影响。5月土地出让收入较年初水

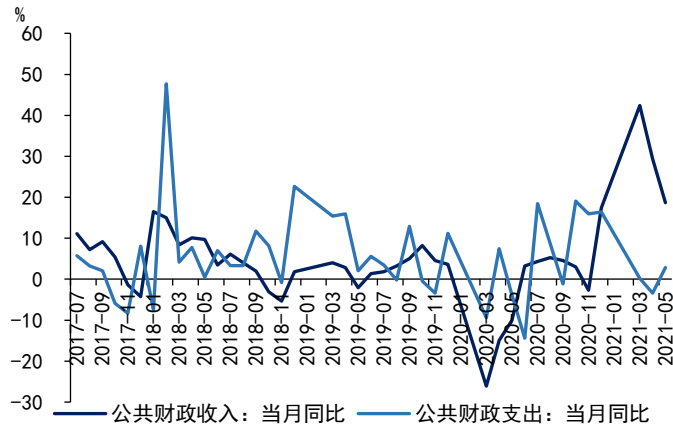
平进一步下降，同比增速降至-9.6%（前值 4.1%）。

5 月全国政府性基金支出 6,325 亿元，同比增长 3.86%，剔除基数效应后强于去年四季度增速水平，较 1-4 月的低增速出现明显回升，主要受到 5 月新增专项债发行回暖的影响——反映出财政政策在政府基金预算下略有一点发力的迹象。

**专项债发行如期加快，进度仍落后。**5 月新增专项债发行 3,520 亿元，如我们之前判断的那样明显加速。但由于今年初专项债发行速度较慢，目前今年新增专项债发行进度仍明显落后于 19、20 年，1-5 月仅完成全年限额的 16%（2020 年为 29%，2019 年为 40%），预计后续新增专项债发行或继续加速，带动政府性基金支出增速持续回升。此外，考虑到 5 月专项债发行规模大幅高于政府基金预算赤字的规模，一些发债收入可能没有完成支出。这些资金也为未来政府基金预算下的财政支出的增长提供了资金储备。

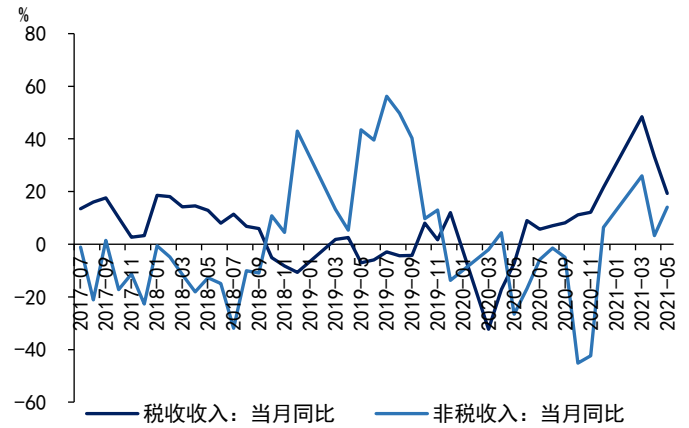
**风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期**

图表 1: 公共财政收支图



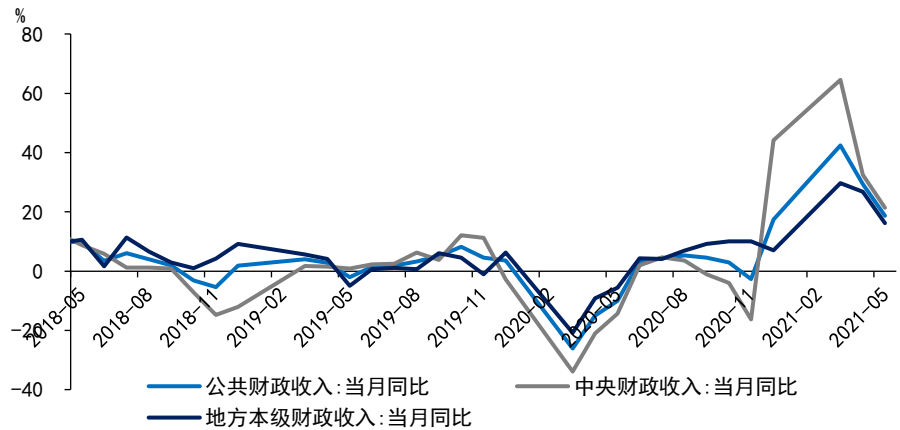
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 2: 税收占比



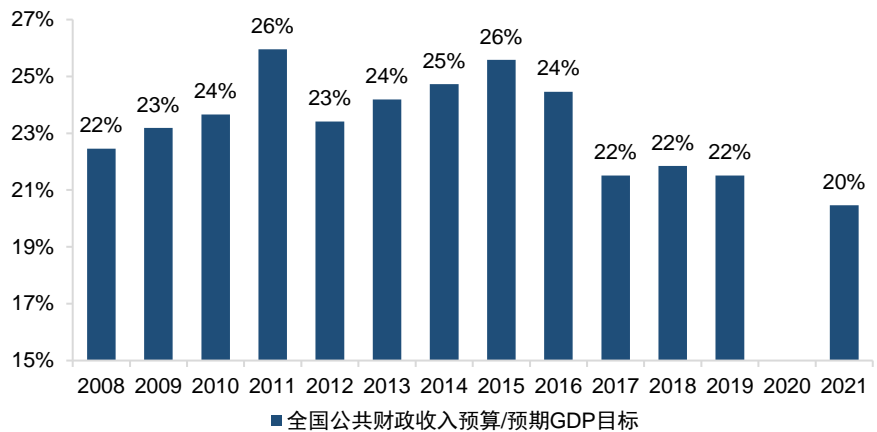
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 3: 财政收入细项



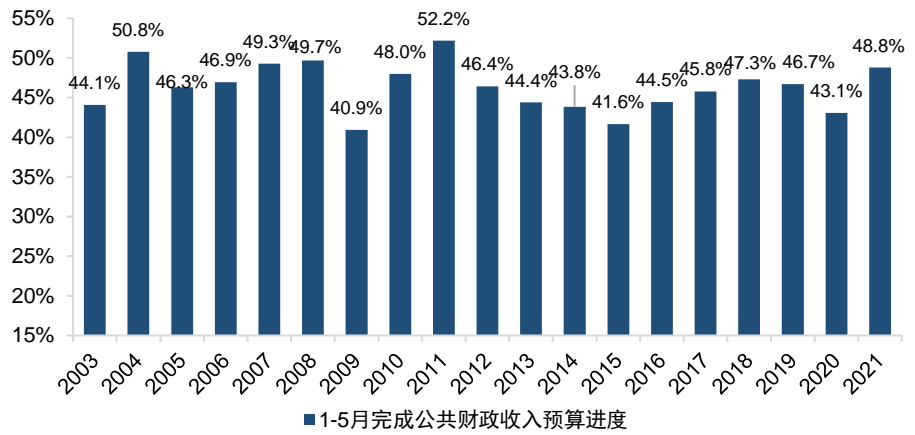
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2021 年公共财政收入预算目标占 GDP 目标比重下降



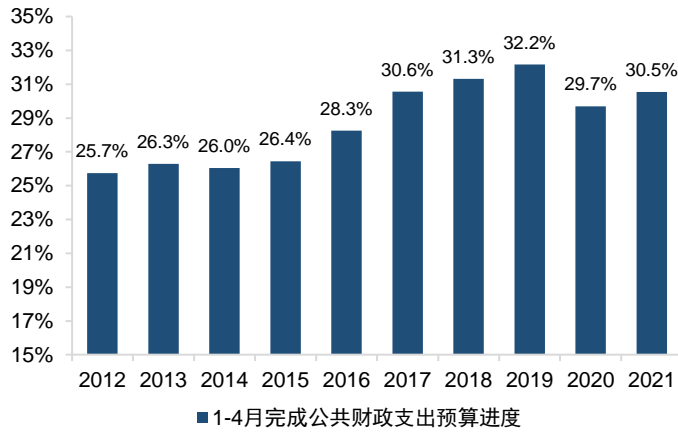
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5：2021 年 1-5 月完成财政收入预算进度快于往年



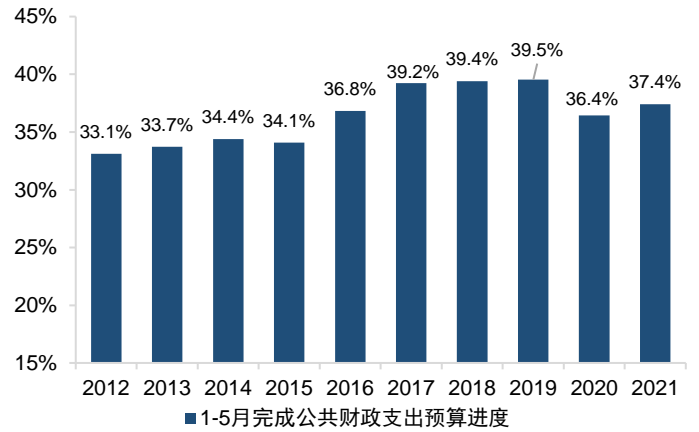
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2021 年 1-4 月完成财政支出预算进度



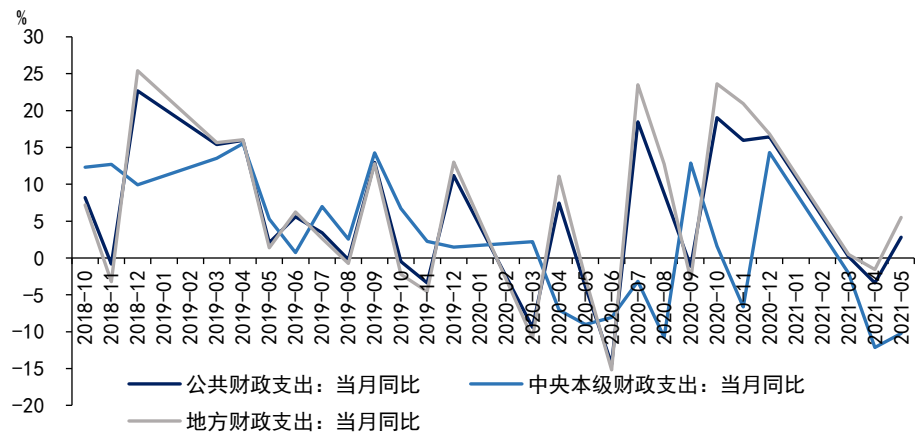
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2021 年 1-5 月完成财政支出预算进度



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：财政支出细项



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9: 地方政府专项债当月新增发行额 (亿元)

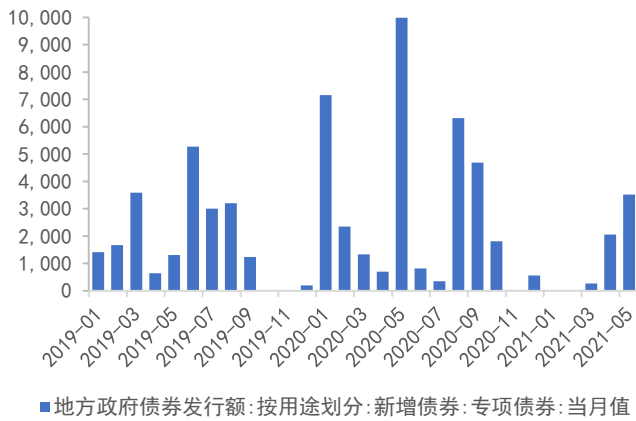
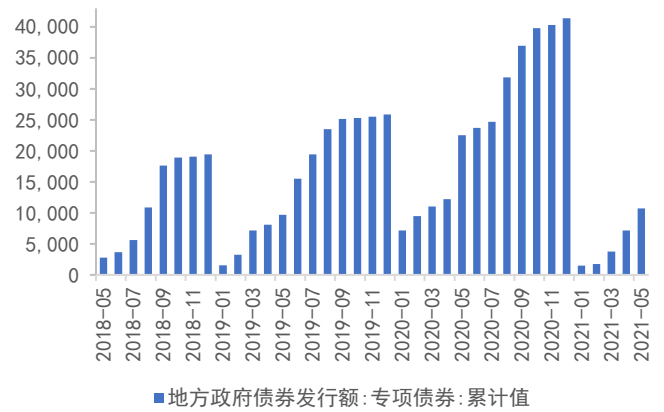


图 10: 地方政府专项债累计发行额 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

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\\_20248](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20248)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn