

总量研究

公共预算支出强度离全年计划尚有一定距离

——2022 年 5 月财政数据点评兼债市观点

要点

事件

2022 年 1-5 月财政收支情况：1-5 月全国一般公共预算收入 8.67 万亿元，同比下降 10.1%；一般公共预算支出 9.91 万亿元，同比增长 5.9%；政府性基金预算收入 2.19 万亿元，同比下降 26.1%；政府性基金预算支出 3.93 万亿元，同比增长 32.8%。

点评

一般公共预算收入：5 月当月税收收入降速接近 40%；1-5 月留抵退税 1.25 万亿，完成全年计划的 76.3%。5 月当月一般公共预算收入、税收收入和非税收入增速分别为-32.5%、-38.1%和 11.7%。留抵退税政策是影响今年公共预算收入端的重要因素。可以推算出 1-5 月留抵退税的总额大约是 1.25 亿元（4 月、5 月退税额分别为 6382.4、4896.8 亿元），按照全年留抵退税总额 1.64 万亿推算，目前已经完成计划的 76.3%。5 月主要税种当月增速均表现较弱。

一般公共预算支出：目前支出强度离全年计划尚有一定差距，与基建投资相关的支出与去年同期相比并无太强提升。5 月全国一般公共预算支出同比增长 5.7%，中央和地方支出增速分别为 3.6%和 6%，均低于预算安排增速水平。影响因素方面，暂不能排除疫情的影响，6 月应可更清晰地观察收入端减速对支出带来的影响。1-5 月预算内基建投资领域支出相较 2021 年同期并没有明显加强，不过农林水和交通运输这两项支出较强。

政府性基金预算：土地出让收入降幅仍然较大但有所收窄，专项债对应支出继续处在高增速水平。5 月当月土地出让收入增速为-24.0%，增速下降仍然明显，但对比前几个月降幅有所收窄。土地出让对应的支出整体偏弱，但在改善。专项债对应支出维持在高水平。

债市观点

今年以来至 6 月上旬，利率债二级市场大致经历了 3 个不同的演变阶段。后续来看：**1) 短端利率走势可能更为确定。**目前资金面相对宽裕，且宽信用仍在途中，资金面持续宽松的情况预计年内降继续维持；而在美联储加息周期中，我国政策利率下降的空间有限，因此资金利率难有继续下降的动力。**2) 基本面应该已经度过了最艰难的时期，但后续出口增速预计将回落，财政政策目前定位是按照年初两会制定的政策推进，可能并无太多增量政策。**因此后续基本面很难有太好的表现。**这一背景下，长端利率很难出现趋势性的向上机会，我们认为整体将在 2.8%左右震荡，而 2.7%则可能是年内的低位。****3) 整体来看，后继债市可能很难出现大的交易机会，择机入场也要适时退场。**

风险提示

近期疫情有所反复，后续全球经济复苏的不确定因素仍存；国内经济仍处于恢复进程中，疫情带来的衍生风险也不能忽视。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

相关研报

目标和政策明确，后续看执行——2022 年政府工作报告点评兼债市观点（2022-03-05）

1、事件

2022年6月16日财政部公布2022年1-5月财政收支情况：

- 1) 1-5月全国一般公共预算收入8.67万亿元，同比下降10.1%；其中税收收入同比下降13.6%，非税收增长13.1%。
- 2) 1-5月全国一般公共预算支出9.91万亿元，同比增长5.9%；其中，中央本级支出同比增长5.4%，地方支出同比增长6%。
- 3) 1-5月全国政府性基金预算收入2.19万亿元，同比下降26.1%，其中土地出让收入1.86万亿元，同比下降28.7%；政府性基金预算支出3.93万亿元，同比增长32.8%，其中土地出让相关支出2.36万亿元，同比下降4.9%。

2、点评

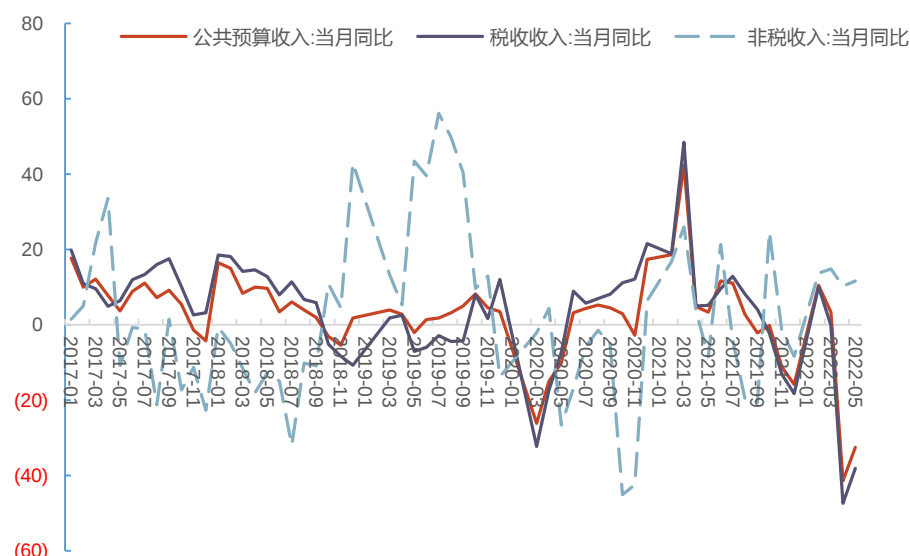
2.1、一般公共预算收入：5月当月税收收入降速接近40%；1-5月留抵退税1.25万亿，完成全年计划的76.3%

1-5月全国一般公共预算收入8.67万亿元（完成预算进度的41.3%，2021年同期为48.8%），同比下降10.1%（前值为-4.8%）。其中税收收入同比下降13.6%（前值为-7.6%），非税收入同比增长13.1%（前值为13.4%）。5月当月一般公共预算收入、税收收入和非税收入增速分别为-32.5%、-38.1%和11.7%（前值分别为-41.3%、-47.3%和10.3%）。

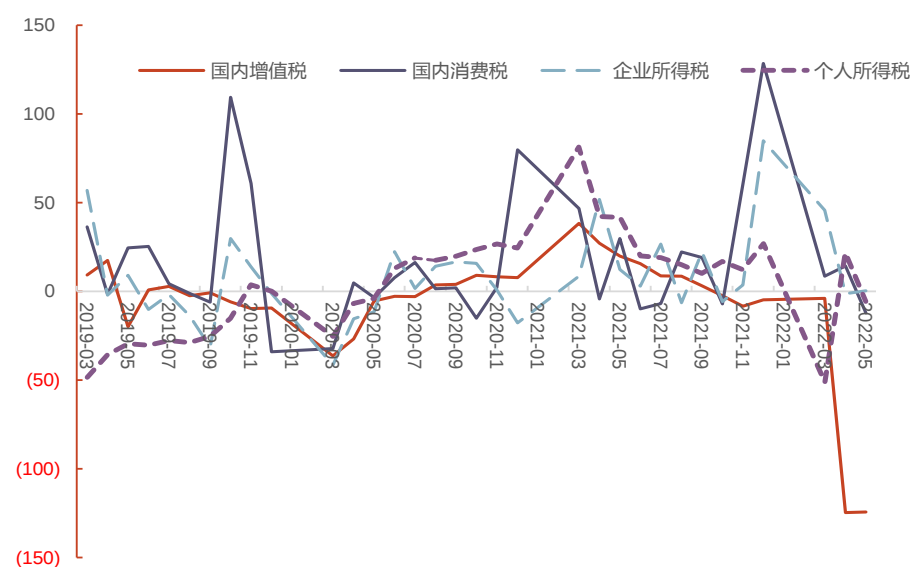
留抵退税政策是影响今年公共预算收入端的重要因素。按照公开信息，今年留抵退税预计总额大约为1.64万亿元。按照国税总局公布的信息，一季度留抵退税大致是1233亿元。2021年1-4、1-5月我国一般公共预算收入累计值分别为78008、96454亿元。按照财政部公布的财政收支统计数据（1-4月累计全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%），可以推算出今年1-4月留抵退税的总额大约是7615.4亿元。而按照1-5月公共预算收入数据（1-5月累计，全国一般公共预算收入86739亿元，扣除留抵退税因素后增长2.9%，按自然口径计算下降10.1%），可以推算出1-5月留抵退税的总额大约是12512.2亿元。按照全年留抵退税总额1.64万亿推算，目前已经完成计划的76.3%，5月以后大概有4000亿元留抵退税额度可供使用。而实际上，如果按照国家税务总局公布的数据，截至6月9日，累计已有15483亿元退税款退到纳税人账户。从单月退税额度来看，4月、5月分别为6382.4、4896.8亿元。留抵退税对公共预算收入影响主要集中在4、5、6月。

从主要税种来看，5月当月国内增值税、消费税、企业所得税、个人所得税收入同比增速分别为-124.4%、-12.1%、0.3%、-5.7%，主要税种当月增速均表现较弱，也印证了5月经济尚处在探底阶段。

图表 1：5 月当月税收收入下降速度仍接近 40%



图表 2：5 月主要税种收入都呈现一定颓势



2.2、一般公共预算支出：目前支出强度离全年计划尚有一定差距，与基建投资相关的支出与去年同期相比并无太强提升

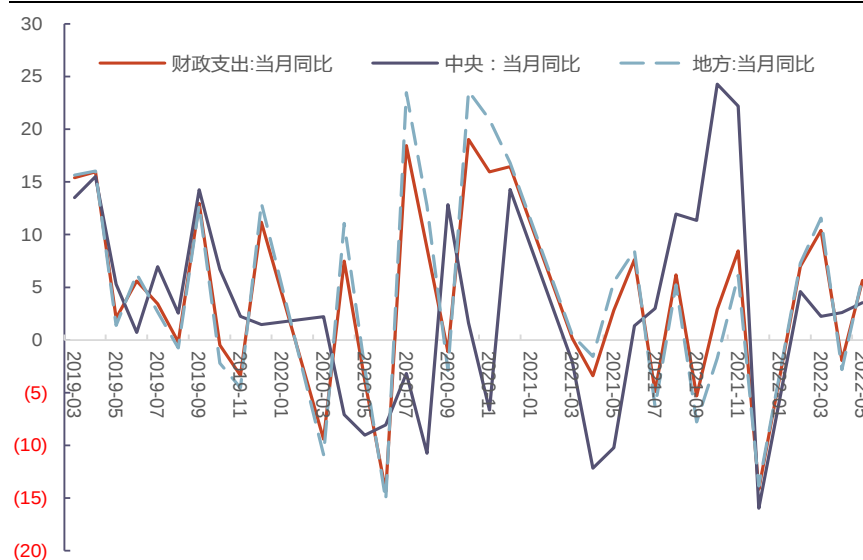
1-5 月全国一般公共预算支出 9.91 万亿元，同比增长 5.9%（前值为增长 5.9%）；其中中央本级支出 1.23 万亿元，同比增长 5.4%（前值为增长 5%）；地方支出 8.68 万亿元，同比增长 6%（前值为增长 6.1%）。

2022 年两会上，设定的 2022 年全年一般公共预算支出增速目标是 8.4%（中央本级 3.9%、地方 8.9%）。从 1-5 月公共预算支出增速来看，中央支出增速已经超出预算安排，但地方支出增速离预算安排尚有一定的差距。而从 5 月当月来看，全国一般公共预算支出同比增长 5.7%，中央和地方支出增速分别为 3.6% 和 6%，均低于预算安排增速水平。整体来看，目前公共预算支出强度离全年计划尚有一定的差距，造成这个情况的原因大致有疫情影响和财政收入不足两个方面。由于 5 月全国疫情影响仍然较为明显，因此公共财政支出没有达到预算安排并不能排除疫情的影响，6 月应可更清晰地观察收入端减速对支出带来的影响。

一般公共预算支出结构中，在已经公布的 10 项财政支出细项中，1-5 月节能环保、城乡社区、农林水、交通运输这 4 项与预算内基建投资有关领域的支出为 21045 亿元；这四个分项累计增速分别为 1.7%、1.5%、12%、10.8%（按照财政部公布的统计数据，这四项支出 2021 年同期合计值为 21545 亿元，测算下来今年累计增速应为 -2.3%，这一测算结果与按照上述四项累计增速推算下来并不吻合），这四项支出 5 月当月增速分别为 -0.3%、-7.8%、8.6% 和 29.6%。整体来看，预算内基建投资领域支出相较 2021 年同期并没有明显加强，不过农林水和交通运输这两项支出较强。

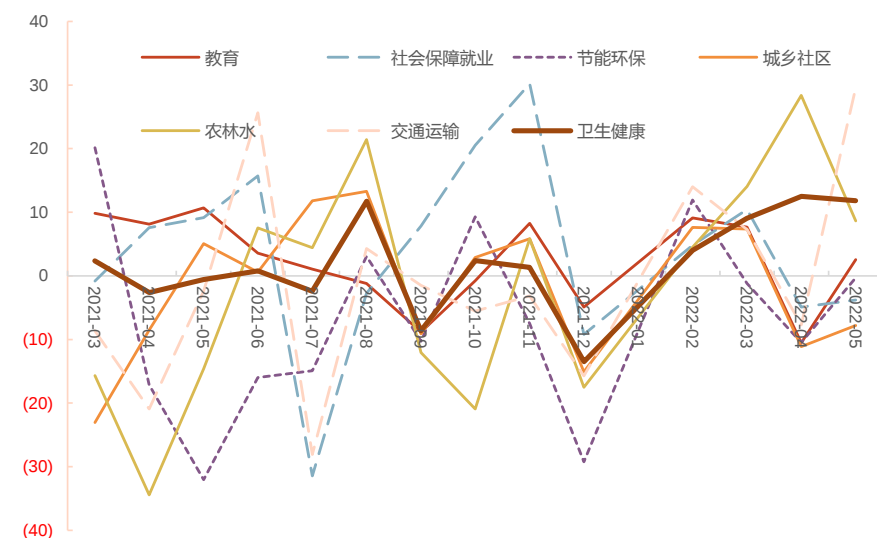
截至 5 月底，2022 年一般公共预算财政累计支出比收入多 1.23 万亿元。而按照预算安排，2022 年一般公共预算财政收支差应大致在 5.70 万亿元（支出减收入）。

图表 3：5 月一般公共预算支出增速为 5.7%



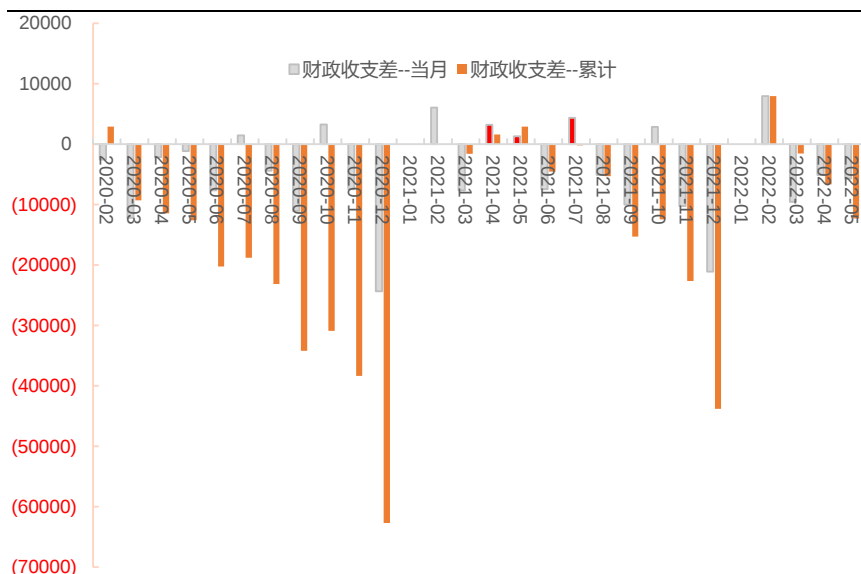
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图表 4：5 月交通运输支出同比增速有明显提升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图表 5：截至 5 月底 2022 年财政累计支出较收入多 1.23 万亿元



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：亿元

2.3、 政府性基金预算：土地出让收入降幅仍然较大但有所收窄，专项债对应支出继续处在高增速水平

政府性基金预算方面，2022 年预算安排如下：全国政府性基金预算收入为 9.86 万亿元，加上特定机构利润上缴、专项债发债收入，收入总量为 15.2 万亿元（其中中央、地方收入总量分别为 2.11 万亿、13.18 万亿），基金收入增速为 0.6%（其中中央、地方分别为 5.3%、0.4%）；全国政府性基金预算支出总量为 13.90 万亿元（其中中央、地方支出总量分别为 0.81、13.18 万亿），增速为 22.3%（其中地方增速为 19.3%）。

政府性基金预算收入方面，1-5 月全国政府性基金预算收入、地方政府性基金收入和土地出让收入分别为 2.19、2.05、1.86 万亿元，增速分别为-26.1%、-27.6%和-28.7%。2021 年全国政府性基金预算收入、地方政府性基金收入和土地出让收入增速分别为 4.8%、4.5%、3.5%，今年以来这三项收入增速均出现明显下降，考虑到土地出让收入占据地方性政府基金预算收入中的绝大部分，因此，地方政府基金收入增速下降主要是由于土地出让收入快速下降所致。测算下来，5 月当月土地出让收入增速为-24.0%，增速下降仍然明显，但对比 1-2 月、3 月、4 月的-29.5%、-22.8%、-37.9%，5 月降幅有所收窄。

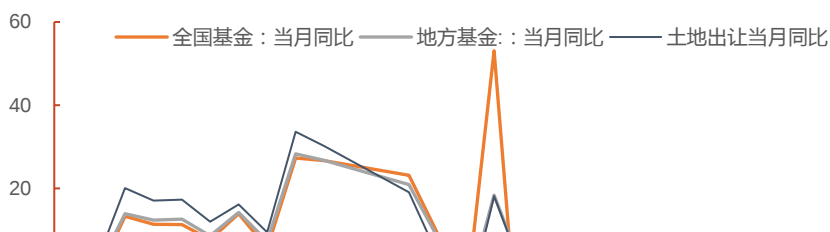
另外，根据公开信息，今年央行将向中央财政上缴 1.1 万亿元结存利润。而根据最新信息，截至 5 月中旬已上缴 8000 亿元。根据今年预算安排，这部分资金将纳入到中央政府性基金预算进行管理，但并不直接计入到“中央政府性基金预算收入”，而是另列科目，统一纳入到中央政府性基金预算进行管理（类似专项债）。

政府性基金预算支出方面，1-5 月全国政府性基金预算、地方政府性基金和土地出让相关支出分别为 3.93、3.77、2.36 万亿元，同比增速分别为 32.8%、29.4%和-4.9%，尽管土地出让对应支出下降，但政府性基金预算支出同比增速仍维持在高水平，目前仍高于全年预算安排的 22.3%（2021 年全国和地方政府性基金预算支出增速分别为-3.7%、-4.2%）。

地方政府性基金预算支出有两个重要项，一个是土地出让的相关收支，另一个则是专项债对应的收支。土地出让对应的支出，1-5 月累计增速为-4.9%，5 月当月增速则为-1.4%（4 月为-18.8%），显示该领域支出整体偏弱，但在改善。2021 年，专项债对应支出增速为-15.1%，测算下来，1-5 月累计增速为 224.8%，5 月当月增速则为 64.1%，目前支出强度维持在高水平。

另外，也需要注意到，截至 5 月底，全国土地出让累计收支已经出现 4953 亿元的缺口，而 2019、2020、2021 年同期缺口仅分别为-453、-75 亿元，2021 年更是收入比支出多 1364 亿元。对照来看，目前近 5000 亿元的收支缺口，主要是收入端增速下降过大所致。

图表 6：5 月土地出让收入增速降幅有所收窄



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_43052

