

财政收入是收支缺口的关键

——2022年5月财政数据的背后

核心观点

财政收入是收支缺口的关键，短期疫情及大规模集中减退税的利空逐步出尽，特定机构利润加速上缴和专项债加速发行递补收入缺口，助力经济修复和刺激政策兑现。

□ 一般公共预算：疫情及减退税扰动收入，支出重在落实政策效果

1-5月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%。其中，全国税收收入72459亿元，扣除留抵退税因素后增长1.4%，按自然口径计算下降13.6%；非税收入14280亿元，比上年同期增长13.1%。

5月当月一般公共预算收入增速-32.5%，扣除留抵退税因素后为-6%。

短期疫情及大规模集中减退税利空施压财政收入。我们认为，4月与5月财政收入的显著恶化是两方面因素叠加所致，其一大规模减退税降费是主因，自然口径下4月、5月当月财政收入分别为-41.3%和-32.5%，已有说明；其二是疫情冲击居民及企业部门，税基受挫导致税收下降，不过扣除留抵退税因素后，仍能在保持4月-4.9%和5月-6%的当月增速，受疫情冲击效果显著好于2020年一季度。

两大利空逐步出尽，后续可以乐观一点。前期压制财政收入的两大利空，预计将逐步出尽，后续可以乐观一点。其一，我们在5月《逆转，新生》中期策略报告中提出，常态化核酸检测可统筹经济增长和动态清零两大目标，通过带动“物的流动”和“人的流动”实现经济快速修复，5月国内疫情逐步收敛，经济数据在供需两端均出现了显著回暖，预计6月起经济修复进程有望进一步加速，经济重启也将持续修复财政收入；其二，4月、5月大规模集中减退税降费政策效果已经兑现，6月起减退税降费对当月财政收入的扰动将显著下降。

1-5月，全国一般公共预算支出99059亿元，比上年同期增长5.9%。其中，1-5月教育、科学技术、社保就业、卫生健康支出规模增速分别达到3.8%、15.1%、3.1%和8.2%。支出进度层面来看，社保就业、卫生健康和交通运输支出较快，1-5月支出进度分别达到了43.2%、42.4%和40.2%，高于37.1%的整体支出进度。

支出重在落实政策效果。我们在《聚焦两个5.5%，财政步步为营》报告中提出，疫情冲击下，Q2一系列经济政策后，财政政策重点关注三大方面：保障常态化核酸检测等疫情防控的财力支出，稳就业，稳增长，支出较快的卫生健康、社保就业和交通运输三大领域，对应上述三大重点工作，符合稳住经济大会要求的落实政策效果。

展望下半年，我们认为，下半年财政政策的运行和实施要适应经济发展和疫情防控，重点围绕疫情防控、稳增长和稳就业展开，聚焦两个5.5%（年初确立经济增长目标5.5%左右、调查失业率不超过5.5%），加快落实已经出台的一系列政策，并积极谋划增量政策工具。从这一角度看，下半年财政重点工作关注三方面：1) 积极发挥政府投资和政府消费的带动作用，服务于稳增长目标。2) 用好转移支付、强化基层财力、落实三保支出和一系列减税降费政策，稳市场主体保就业。3) 做好常态化核酸检测的财力保障，财政存量资金有空间。

□ 财政收入是收支缺口的关键

财政资金缺口成为市场关注的焦点问题。疫情冲击财政收入，并催生更大规模的支出义务和减退税降费规模，房地产政策刺激效果因疫情还未在卖地收入中体现，市场较为担心财政资金缺口，重点关注两大问题，1) 短期是否会出现财政收入不足导致支出受挫？进而影响短期稳增长政策兑现；2) 全年维度来看，财政能否平衡预算并提供支出所需要的资金？收支能否平衡？

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《浙商证券5月经济数据：复苏起点兑现》2022.06.15

报告撰写人：李超

财政收入是收支缺口的关键。首先，一般公共预算层面，1-5月财政实际赤字为12320亿元，2022年预算安排全国财政使用结转结余资金及调入资金达到23285亿元，完全可以覆盖实际赤字资金缺口，同时考虑国债和地方政府一般债净融资，实际赤字基本无忧。其次，政府性基金层面，1-5月政府性基金收入与支出之差为-17381亿元，主要源于土地出让金大幅下滑所致，1-5月卖地收入18613亿元，显著低于历史同期（预计较同期减少7000亿元），财政政策通过加速特定机构上缴利润（5月央行已上缴8000亿）、加速地方政府专项债发行的方式（截至6月10日新增专项债发行已超过25500亿元），有效的填补了短期资金缺口。根据我们预判，考虑3.65万亿专项债Q2基本发完、1.65万亿特定机构利润在Q3前大部分上缴完成，三季度卖地收入继续维持-20%以上当月同比增速时，政府性基金支出高增长所需资金可以满足。

全年维度看，财政收支缺口仍有压力。从广义财政角度来看，市场担心疫情冲击和卖地出让收入缺口可能导致全年财政收支平衡出现较大资金缺口，我们认为这一点无需过度担心，财政存量资金可以较好应对。1) **资金缺口有多大？**疫情冲击带来的财政收入损失（Q2受冲击财政收入下滑）可能在4500亿元左右。受疫情拖累和行业修复缓慢影响，全年土地出让收入可能不及年初预算预期，由此带来的潜在收入损失在6000亿元（悲观预期下卖地收入增速-12%）。2) 常态化核酸检测的持续推进需要一定增量财政资金支持，此前市场较为关注的医保基金和财政预算之争已有侧面印证，我们此前计算全部口岸城市保持48h小时核酸（6月至12月）要求需要接近8000亿规模，实际执行过程中大概率低于这一水平（详细测算可见《逆转，新生》中期策略报告）。

如何填补财政收支缺口？有余粮，但更重要的是关注Q3经济修复和增量工具的变化。财政存量子弹有一定余粮，主要有三方面来源，中央预算稳定调节基金有1089亿余额，地方历年结转结余资金的留存预计力度有限（未进预算但需财政资金支持等原因，预计小几千亿），5月25日国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，根据2020年审计署财政预算执行审查披露来看，2022年盘活闲置资金资产有望带来2000-3000亿资金。我们认为，存量子弹有助于预算平衡，但更重要的是要关注Q3经济修复的变化，经济修复对税收和卖地收入的修复有重要拉动，缓解全年收支压力；同时，考虑地方财政压力和困难，存在增量工具填补资金缺口的可能，通过财政支出结构调整、向上级申请临时救助平衡当年预算等方式来解决部分资金压力，压力之下发行特别国债解必要性也提升。

□ 稳增长逐步进入兑现期，关注卖地收入边际回暖

1-5月累计，全国政府性基金预算收入21948亿元，比上年同期下降26.1%。其中，国有土地使用权出让收入18613亿元，比上年同期下降28.7%。1-5月累计，全国政府性基金预算支出39329亿元，比上年同期增长32.8%，5月当月政府性基金支出增速达到24%，较4月上升11.5个百分点。

稳增长逐步进入兑现期，关注卖地收入边际回暖。常态化核酸检测大面积推广带来的政策效果不断兑现，“人的流动”和“物的流动”逐步改善有助复工复产和经济回暖，今年以来持续加码的房地产刺激政策有望逐步落地、看到政策效果，我们预计稳增长政策将逐步进入兑现期，房地产销售、建工、资金、拿地等数据将逐步触底回升，预计卖地收入增速也有望逐步修复，改善政府性基金收入。

基建投资与政府性基金支出互相印证。1-5月政府性基金支出依旧维持在32.8%的高增长，是支撑基建投资的重要力量，1-5月基建投资实现6.7%的高速增长，与政府性基金支出互相印证。展望后续，根据上述计算，政府性基金层面的资金缺口无需担心，这意味着Q3无需担心资金端对基建投资的扰动，我们维持前期观点，Q3无天气因素扰动下，基建投资有望实现两位数增长，高点可能突破15%。

风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

1. 财政数据跟踪

图 1：财政数据热力图

类别 (亿元)	名称	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07
一般公共预算收入	当月同比	-32.53%	-41.34%	3.42%	10.52%	-15.81%	-11.23%	-0.14%	-2.12%	2.73%	11.06%
国内增值税	当月同比	271.38%	180.44%	-3.99%	6.09%	-4.73%	-8.34%	-2.49%	3.13%	8.48%	8.65%
国内消费税	当月同比	-12.11%	14.34%	8.57%	18.68%	128.48%	60.36%	-7.02%	19.07%	22.27%	-6.84%
企业所得税	当月同比	0.26%	-1.30%	45.71%	5.42%	84.96%	3.69%	-5.82%	22.15%	-6.50%	26.68%
个人所得税	当月同比	-5.69%	-9.48%	-51.26%	46.86%	26.84%	12.17%	16.89%	10.20%	15.08%	18.98%
一般公共预算支出	当月同比	5.65%	-1.96%	10.40%	6.98%	-14.16%	8.45%	2.90%	-5.30%	6.19%	-4.89%
教育	当月同比	2.56%	-10.55%	7.65%	9.05%	-4.89%	8.24%	-0.77%	-8.83%	-1.20%	1.04%
科学技术	当月同比	13.16%	0.15%	29.42%	15.47%	12.78%	17.03%	43.75%	9.34%	15.57%	-12.96%
文化旅游体育与传媒	当月同比	0.40%	-19.33%	11.00%	5.56%	-26.60%	-1.61%	-17.15%	-11.32%	-1.66%	-7.61%
社会保障与就业	当月同比	-3.79%	-4.89%	10.44%	4.76%	-9.21%	30.18%	20.51%	7.82%	-2.73%	-31.43%
卫生健康	当月同比	11.82%	12.51%	9.04%	4.03%	-13.47%	1.34%	2.40%	-8.65%	11.71%	-2.43%
节能环保	当月同比	-0.30%	-10.48%	-1.18%	12.48%	-29.24%	-7.51%	9.27%	-10.28%	3.07%	-14.91%
城乡社区事务	当月同比	-7.79%	-11.13%	7.35%	7.59%	-15.10%	5.81%	2.88%	-9.14%	13.30%	11.81%
农林水事务	当月同比	8.64%	28.36%	14.03%	4.29%	-17.51%	5.83%	-20.91%	-12.08%	21.44%	4.43%
交通运输	当月同比	29.57%	-7.72%	7.29%	13.98%	-15.71%	-3.15%	-5.54%	-1.51%	4.28%	-28.09%
政府性基金预算收入	当月同比	-19.24%	-34.36%	-22.21%	-27.22%	2.85%	-8.70%	-13.40%	-10.42%	-14.39%	2.53%
土地出让收入	当月同比	-24.03%	-37.88%	-22.84%	-29.49%	2.16%	-9.90%	-13.14%	-11.15%	-17.54%	-0.01%
政府性基金预算支出	当月同比	23.97%	12.47%	69.11%	27.92%	0.97%	29.28%	-8.36%	-15.14%	-9.69%	-1.36%

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则颜色越偏白色。

图 2：2022 年 1-5 月，社保就业、卫生健康及交通运输支出较快

一般公共预算支出投向	2021		2022		22-21 绝对值 提升 亿元	22-21 占比提 升	1-5 月财政支 出进度
	数额 (亿元)	占比 (%)	数额 (亿元)	占比 (%)			
农林水支出	22169	9.0%	24041	9.0%	1872	0.0%	29.4%
公共安全支出	13794	5.6%	14692	5.5%	898	-0.1%	
科学技术支出	9607	3.9%	10418	3.9%	811	0.0%	29.5%
社会保障和就业支出	33746	13.7%	37398	14.0%	3651	0.3%	43.2%
教育支出	37687	15.3%	41404	15.5%	3717	0.2%	36.1%
城乡社区支出	19459	7.9%	21103	7.9%	1643	0.0%	34.2%
外交、国防支出	14287	5.8%	15226	5.7%	939	-0.1%	
节能环保支出	5419	2.2%	5877	2.2%	458	0.0%	32.7%
一般公共服务支出	19952	8.1%	21103	7.9%	1151	-0.2%	
资源勘探工业信息等支出	6651	2.7%	6945	2.6%	295	-0.1%	
文化旅游体育与传媒、灾害防治及应急管理等其他支出	15518	6.3%	17096	6.4%	1578	0.1%	
债务付息支出	10346	4.2%	11219	4.2%	874	0.0%	39.3%
交通运输支出	11331	4.6%	12021	4.5%	690	-0.1%	40.2%
住房保障支出	7143	2.9%	7747	2.9%	603	0.0%	
卫生健康支出	19213	7.8%	20836	7.8%	1623	0.0%	42.4%
总计	246322	100.0%	267125	100.0%	20803		37.1%

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_43065

