

财政的“积极”信号

事件:

6月16日，财政部公布1-5月财政数据，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%。

点评:

■ **减税缓税发力影响一般财政收入，土地财政拖累放缓带动政府基金收入改善一般财政收入延续放缓，但政府性基金拖累减弱，使得广义财政收入压力边际缓解。**5月，一般财政收入同比-10.5%，剔除留抵退税因素后为-6%、低于上月的-4.9%，但前5月收入完成进度47.2%、仍为近年来较高水平；政府性基金收入拖累放缓，5月同比-19.2%、较上月-34.4%改善明显，但完成度依然较低、前5月进度只有22.3%；广义财政收入降幅较上月收窄10.3个百分点、同比-29.5%。

一般财政放缓，或主因减税缓税下税收收入下降，而非税收收入延续较高增长。5月，税收收入同比下降38.1%，剔除留抵退税因素后为-8.2%、低于上月的-6.6%，或与减税缓税等因素有关，其中，消费税、印花税同比下滑明显，分别为-12.1%、-15.8%，而房产税、土地使用税等同比提升、分别达29.5%、25.3%。非税收收入延续两位数高增长，5月同比达11.7%、较4月的10.3%有所提升。

央、地政府性基金收入均提速，地方土地财政拖累放缓。5月，中央和地方政府性收入同比分别为39.1%和-22.2%，均高于上月的9.4%和-36.3%，后者或主要缘于土地财政拖累放缓。5月，地方本级国有土地出让收入同比-24%、相较上月的-37.9%，降幅明显收窄，但地方政府性基金本级收入完成进度依旧较低，1-5月完成全年预算的21.7%，为近年来最低水平，地方财政压力后续仍需观察。

■ **一般财政、政府性基金支出双发力，基建支出力度加强、科教文旅支出回升一般财政、政府性基金支出双双发力，推动广义财政支出加快。**5月，一般财政支出同比5.7%、高于4月的-2%，前5个月一般支出进度占预算比重近37%，为近年较高水平；专项债发行放量下，政府性基金支出明显提速，5月同比增长24%、较4月的12.5%大幅提升；广义财政支出同比9.8%、高于4月的1.7%。

基建类相关支出提速、科教文旅支出有所改善。5月一般财政支出中，基建类支出加快，交通运输支出同比29.6%、明显高于上月的-7.7%，农林水支出高位回落至8.6%，城乡社区事务和节能环保支出有所改善，基建支出提速亦带动相关支出占比提升、较上月增加2.3个百分点；科技、教育、文旅支出也边际改善，同比分别为13.1%、2.3%、0.4%，明显高于4月的0.2%、-10.5%、-19.3%。

伴随财政持续加力，收支平衡问题或三季度末左右显现，未来或需扩大收入补充来源。1-5月广义财政收支差额约3万亿元，尚可利用过往结转结余、留存利润上缴、专项债发行等进行补充。若后续财政支出强度维持、收入继续低迷，预算补充资金或只能坚持到三季度末前后，提前下达专项债额度、发行特别国债等或是补充缺口途径。(详见《“稳增长”力度有多大，财政角度“大盘点”》)

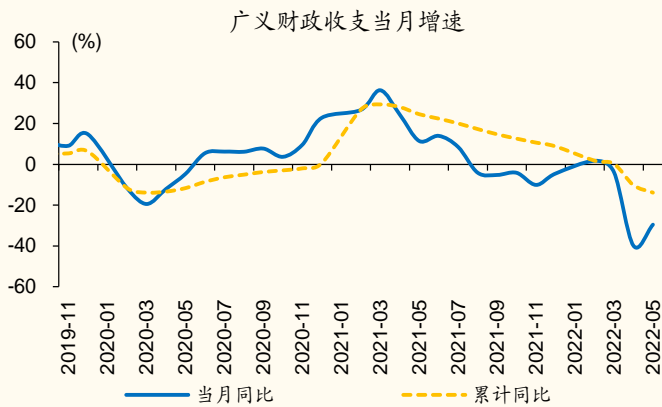
风险提示: 政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

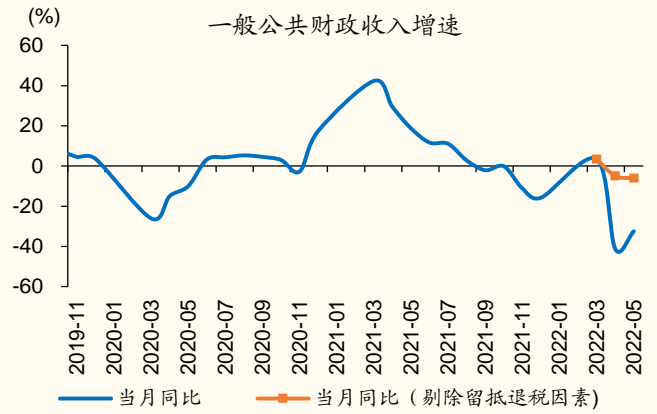
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 广义财政收入增速下滑



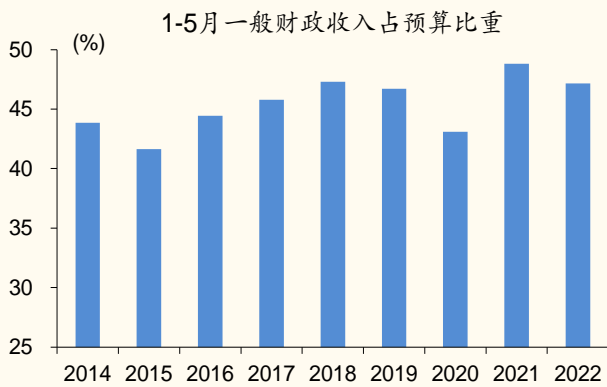
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 剔除留抵退税, 一般财政收入增速下滑



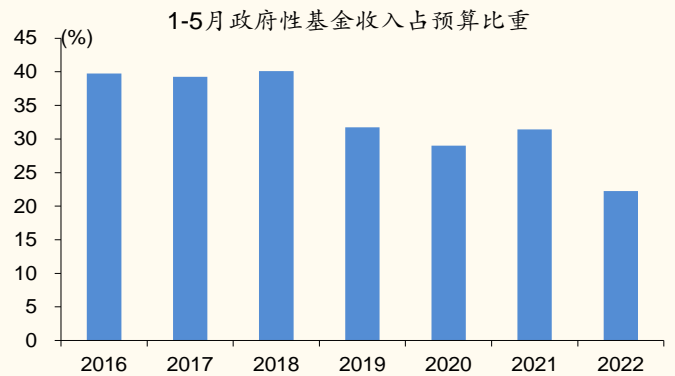
来源: 财政部、Wind、国金证券研究所

图表 3: 剔除留抵退税, 一般财政收入进度较好



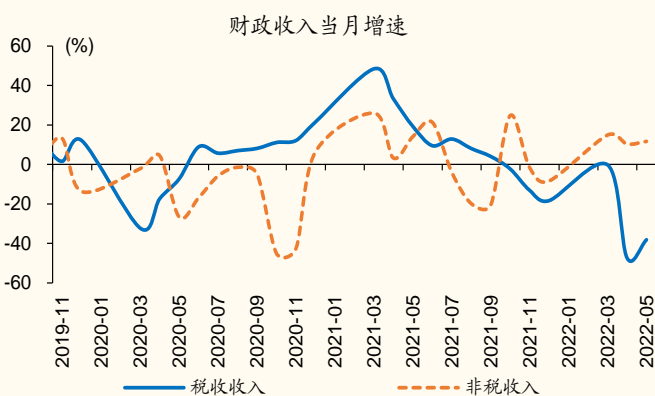
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 1-5月, 政府性基金收入进度依旧较低



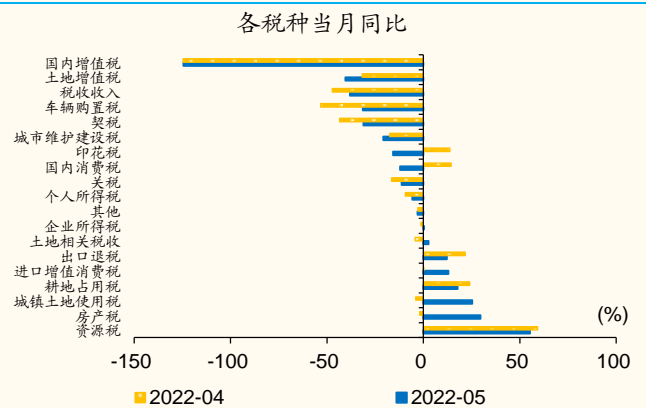
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 5月, 非税收收入延续高增长



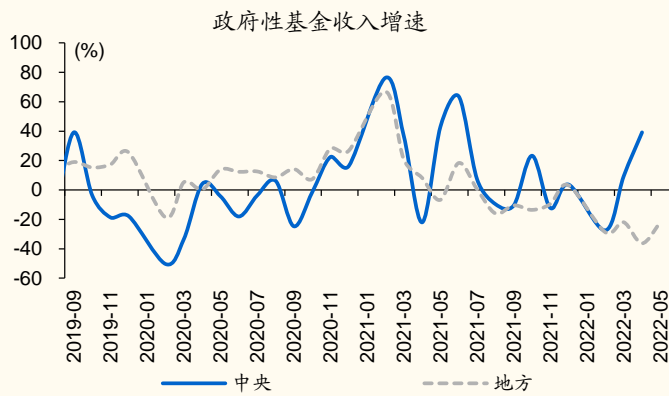
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 5月, 消费税、印花税同比明显下降



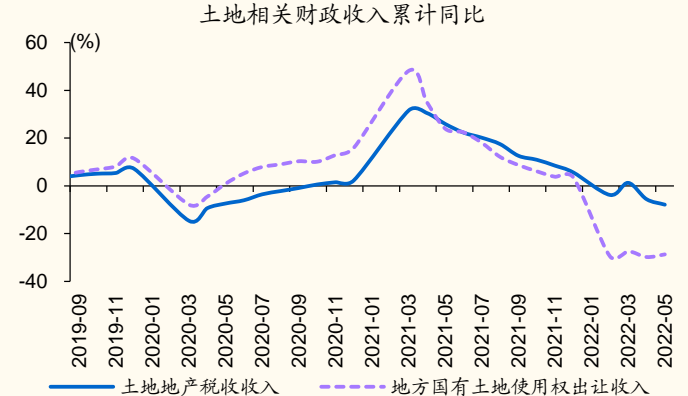
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 5月, 地方政府性基金收入边际改善



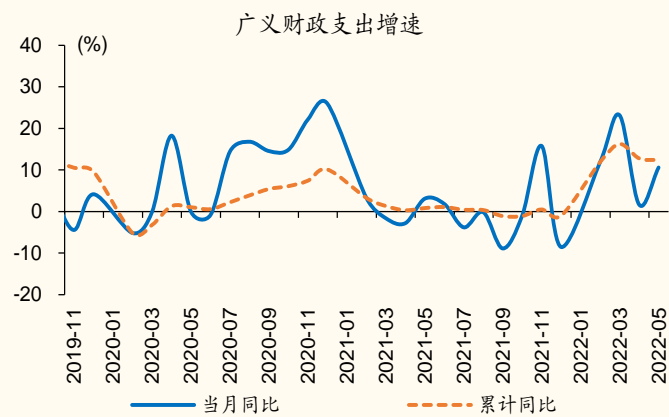
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, 土地财政拖累放缓



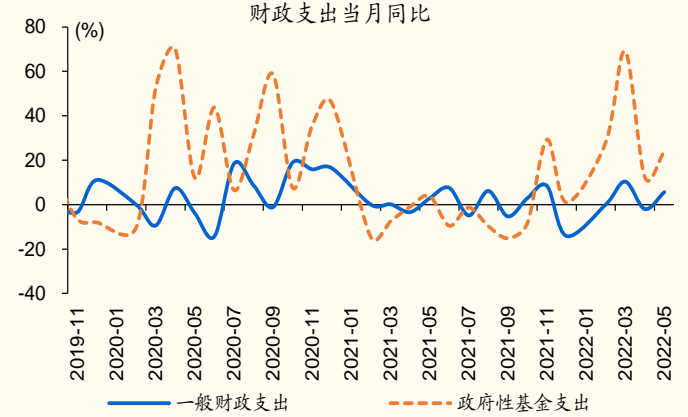
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 广义财政支出提速



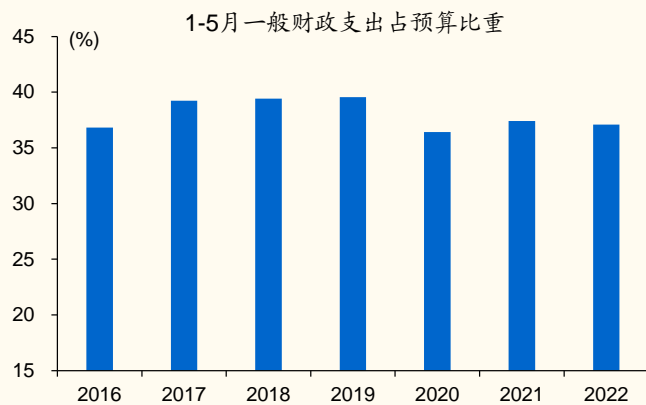
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 一般财政、政府性基金支出均发力



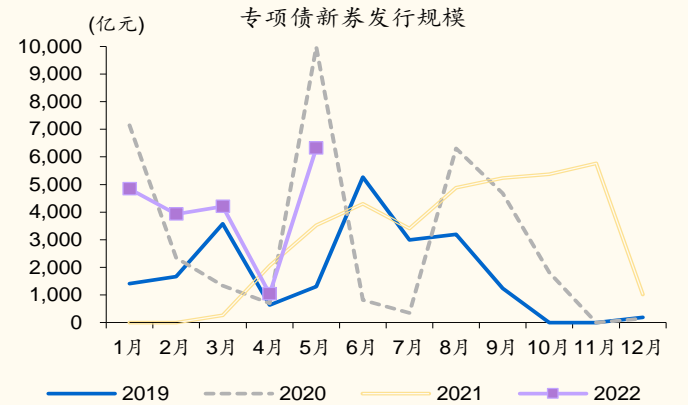
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 1-5月, 一般财政支出进度与去年同期持平



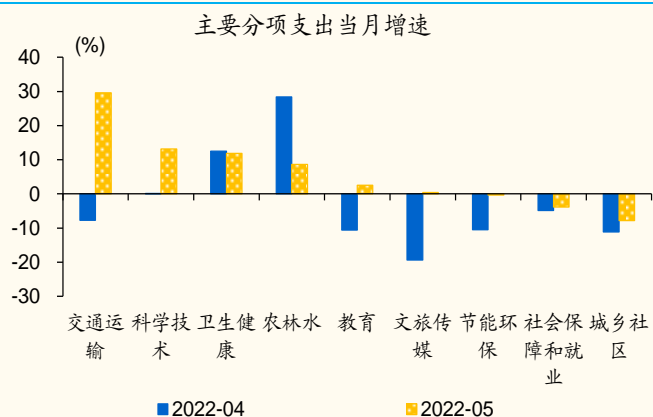
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 5月, 专项债发行明显放量



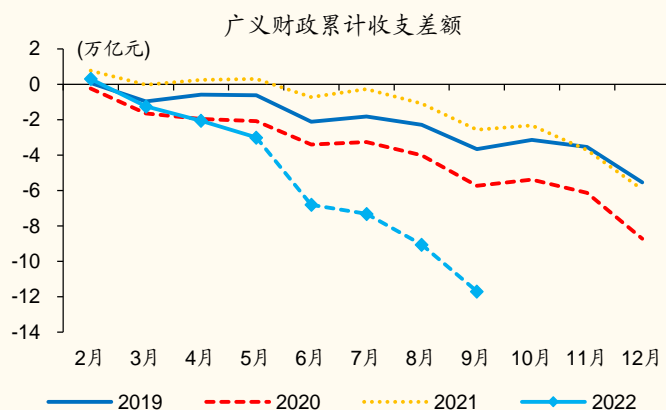
来源: 财政部、国金证券研究所

图表 13: 5月, 交通等基建类支出提速



来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 22年前5月广义财政累计收支差达三万亿元



来源: 财政部、Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 土地财政收入不及预期, 对地方政府行为压制增强等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 可能对项目开工、线下消费等抑制加强等。

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_43067



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn