

## 宏观点评

### 有可能调整赤字率吗？—兼评5月财政数据

事件：6月16日，财政部公布5月财政收支情况，全国一般公共预算收入8.67万亿，同比增长2.9%；全国一般公共预算支出9.9万亿，同比增长5.9%。

**核心结论：**5月财政收入降幅收窄，但仍处低位，留抵退税、疫情、土地出让收入低迷仍是主要拖累；支出进度在4月大幅回落后再度加快，交通运输等基建项目是主要拉动。总体看，和5月经济和社融数据一样，5月财政数据也指向经济还在底部，政策需要全力稳增长，财政端有三大关注点：专项债项目落地等存量政策；发行特别国债、调整赤字率等可能的增量政策；省以下财政体制改革提速。

**1、一般财政收入增速降幅收窄，但仍处低位，留抵退税、疫情等仍是主要拖累；财政支出节奏在4月放缓后明显加快，交通运输等基建类项目是主要拉动。**

>一般财政收入增速降幅收窄，税收收入和非税收入均有所改善。5月，一般财政收入1.24万亿，同比回落32.5%，降幅较上月收窄。剔除留抵退税因素后，一般财政收入增速为-6.0%，较上月同口径的-4.9%继续下滑，可能与疫情期间的减税以及税收缓缴等因素有关。其中，税收收入1.01万亿，同比回落38.1%，主要也是受留抵退税因素影响；非税收入0.23万亿，同比增长11.7%，连续三个月增速超过10%，可能与央行以及国有企业利润上缴有关。

>税收收入中，四大税种表现分化，土地和房地产相关税收连续2个月负增长。四大税种中，**增值税**同比-124.4%，连续两月大幅负增（4月-124.7%），主因留抵退税；**个人所得税**同比-5.7%，连续3个月负增长（上一次出现连续3个月负增是在2020年疫情期间），也从侧面反映就业压力仍大；**消费税**同比由正转负为-12.1%，可能与汽车销量持续下滑拖累相关税收有关，成品油相关税收贡献下降也有一定影响；**企业所得税**由负转正至0.3%，可能与疫情边际改善有挂。**土地和房地产相关税收**同比-17.5%，连续2个月负增长，指向房地产市场仍然低迷。

>一般财政支出节奏再加快，基建是主要拉动项，尤其是政策推动的交通运输。5月一般财政支出1.81万亿，同比增速在4月大幅下行后（-2%）回升至5.7%。从支出进度来看，5月完成全年预算的6.8%，与近两年基本持平。主要分项来看，**民生**方面，卫生健康支出增速小幅回落0.7个百分点（应与疫情好转有关），教育、社保支出增速分别抬升13.1和1.1个百分点；**基建**方面，支出增速抬升至6.6%（4月3.9%），其中：交通运输相关支出增速大幅抬升37.3个百分点至29.6%，是主要拉动项，城乡社区事务、农林水支出增速分别为-7.8%、8.6%；**债务付息**支出增速大幅抬升至45.7%，指向债务付息压力仍然较大（据我们测算，年内仍有0.65万亿左右的待支付利息）。

**2、政府性基金收入续降，土地出让仍低迷；政府性基金支出加快，主因专项债**

>收入端看，5月政府性基金收入0.44万亿，同比回落19.2%，降幅较上月（-57.3%）有所收窄，但较3月仍走阔，可能是与疫情好转有关。其中，地方国有土地使用权出让收入同比回落-24%，仍是主要拖累项。同期，土地购置面积同比回落43.1%，与收入表现一致。从高频数据看，地产宽松效果仍不显著，6月前两周房地产销售仍低迷（同比回落31%），指向开发商拿地也不容乐观，再考虑到土地出让收入递延确认，短期政府性基金收入将继续承压。

>支出端看，5月政府性基金支出0.78万亿，同比增长24%、较上月大幅抬升11.5个百分点。从支出进度看，5月完成全年预算支出规模的5.6%，在疫情冲击下这一进度并不算慢（近三年均值为5.6%）。其中，专项债发行及使用加快应是主要拉动（5月专项债发行6320亿，明显高于1-4月均值的3505亿）。

**3、总体看，和5月经济、社融数据一样，5月财政数据也进一步指向当前经济仍处底部区间，后续政策需要全力稳增长，其中，财政政策作为逆周期调节的重要工具，后续可关注三大方向，尤其是专项债落地情况、补资金缺口的财政手段。**

>存量政策：按计划6月底专项债将发行完毕，预示存量政策的财政资金已基本到位，后续紧盯专项债、留抵退税的执行情况，尤其是专项债项目的落地情况。

>增量政策：根据我们测算，年内资金缺口约1.2万亿。继续提示发行特别国债必要性上升、操作上也可行，但6月已不太可能发（6月下旬全国人大常委会没有特别国债相关的提案），需紧盯后续会议（按计划，8月和10月将各有一次）。此外，调整赤字率也是可选项（历史上有过三次，1998、1999、2000年）。

>财政体制改革：6.13国务院印发省以下财政体制改革方案，有助于明晰省以下财政事权和支出责任，理顺省以下政府间收入关系，完善省以下转移支付制度。

**风险提示：**疫情、政策力度等超预期变化

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

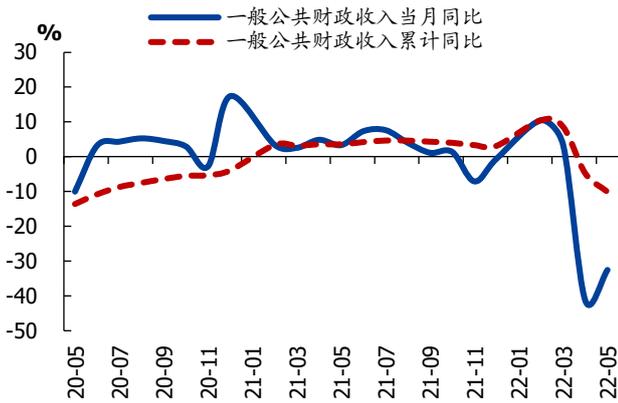
执业证书编号：S0680121120001

邮箱：murenwen@gszq.com

#### 相关研究

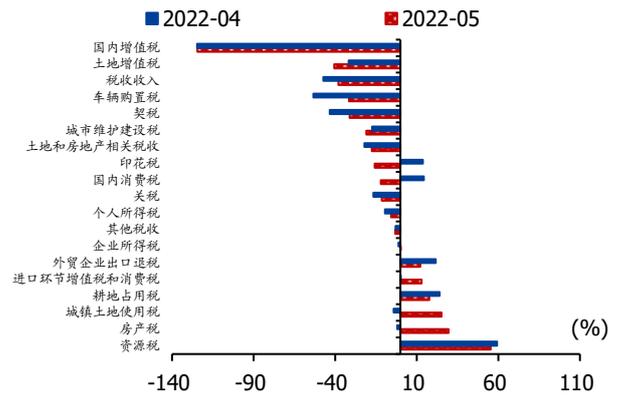
- 1、《本轮修复有何不同？应如何跟踪？—兼评5月经济》2022-06-15
- 2、《财政进一步发力的四大方向—兼评4月财政》2022-05-16
- 3、《“省以下财政体制改革”提速，影响几何？》2022-04-20
- 4、《今年财政有4大特征—兼评1-2月财政》2022-03-18
- 5、《年内有可能发行特别国债吗？》2022-05-06
- 6、《2022年财政主要看点》2021-12-18

图表 1: 5月一般财政收入增速降幅收窄



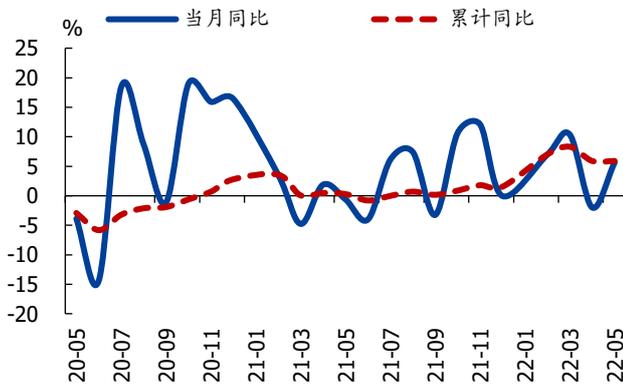
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 5月四大税种收入增速分化



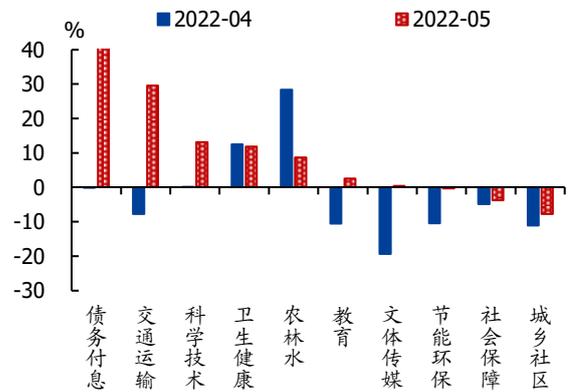
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 5月一般财政支出加快



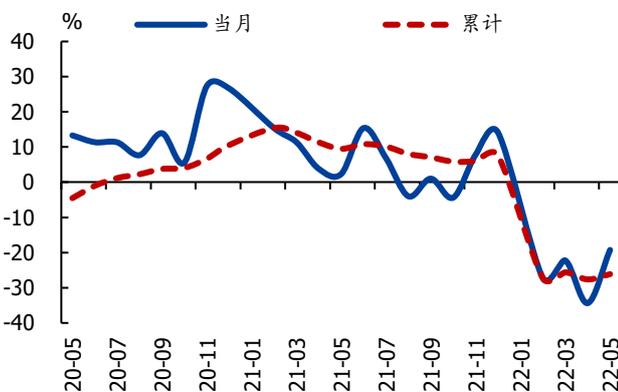
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 5月交通运输等基建相关支出增速加快



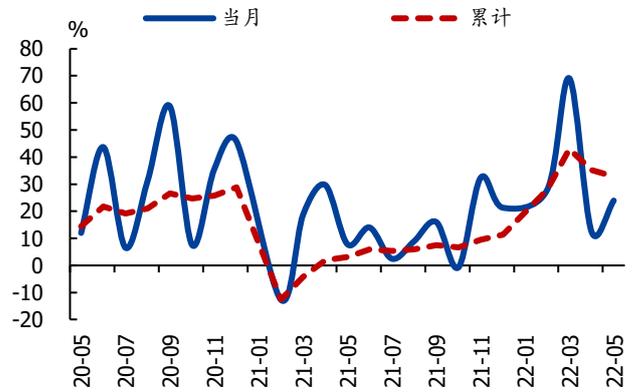
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 5月政府性基金收入增速降幅收窄



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 5月政府性基金支出增速加快



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历史上 3 次调增赤字率, 均旨在稳增长、促投资、扩基建

时间	操作
1998 年	8 月, 九届全国人大常委会第四次会议批准了国务院提出的 1998 年中央财政预算调整方案; <b>财政部向国有商业银行增发 1000 亿元国债, 同时银行配套发放 1000 亿元贷款。</b>
1999 年	8 月, 九届全国人大常委会第十一次会议审议批准了国务院提出的增发国债用于增加固定资产投资和中央预算调整方案的议案。在年初预算确定的国债发行规模的基础上, <b>由财政部向商业银行增发 600 亿元长期国债, 其中: 300 亿元列入 1999 年中央预算, 相应扩大中央财政赤字; 300 亿元由中央政府代地方政府举借, 不列入中央预算。</b>
2000 年	8 月, 经九届全国人大常委会第十七次会议批准, 调整了中央预算, <b>增加建设性支出 500 亿元, 中央财政赤字相应增加 500 亿元。</b>

资料来源: 中国政府网, 国盛证券研究所

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\\_43077](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43077)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>