

2020年5月财政数据点评

### 5月财政收入低位改善 财政支出增速再度转负

6月18日，财政部公布数据显示：1-5月累计，全国一般公共预算收入77672亿元，同比下降13.6%，前值-14.5%，上年同期值3.8%；全国一般公共预算支出90281亿元，同比下降2.9%，前值-2.7%，上年同期值12.5%。1-5月累计，全国政府性基金收入同比下降4.5%，前值-9.2%，上年同期值-3.8%；全国政府性基金支出同比增长14.4%，前值14.9%，上年同期值32.8%。

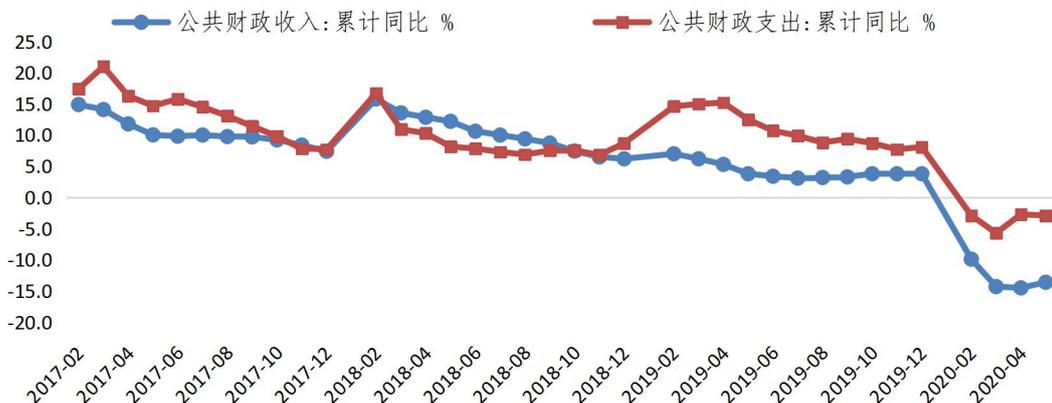
**主要观点：**5月国内经济活动进一步恢复，加之去年同期增值税、个人所得税减税效应显现等因素造成低基数，税收收入降幅大幅收窄，但在当月非税收入增速受高基数拖累显著回落背景下，整体财政收入跌幅依然处于两位数（10.0%）。5月地方财政支出力度减弱，影响财政支出整体增速再度转负（-3.9%），除因财政收入延续负增制约支出增长外，5月下旬两会召开，地方政府可能会暂缓支出节奏，等待两会明确下一步财政扩张的空间和发力方向。另外，在全力保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，5月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。

近期房地产市场回暖、融资环境改善提振房企拿地热情，5月土地出让金收入增速大幅上升（22.3%），带动政府性基金收入增长加速；但当月政府性基金支出增速明显回落，除受基数走高影响外，或与月内“两会”召开及已经发行的专项债使用节奏有关。

展望6月，财政收入增速将延续回升，但在基本面偏弱、通缩压力和减税降费力度加大背景下，仍难以摆脱负增局面。支出方面，专项债发行放量、抗疫特别国债开闸以及特殊转移支付机制的建立，将为后续支出发力打开空间，加之6月为传统支出大月，预计6月财政支出增速将有明显回升。

具体分析如下：

图1 累计财政收、支增速

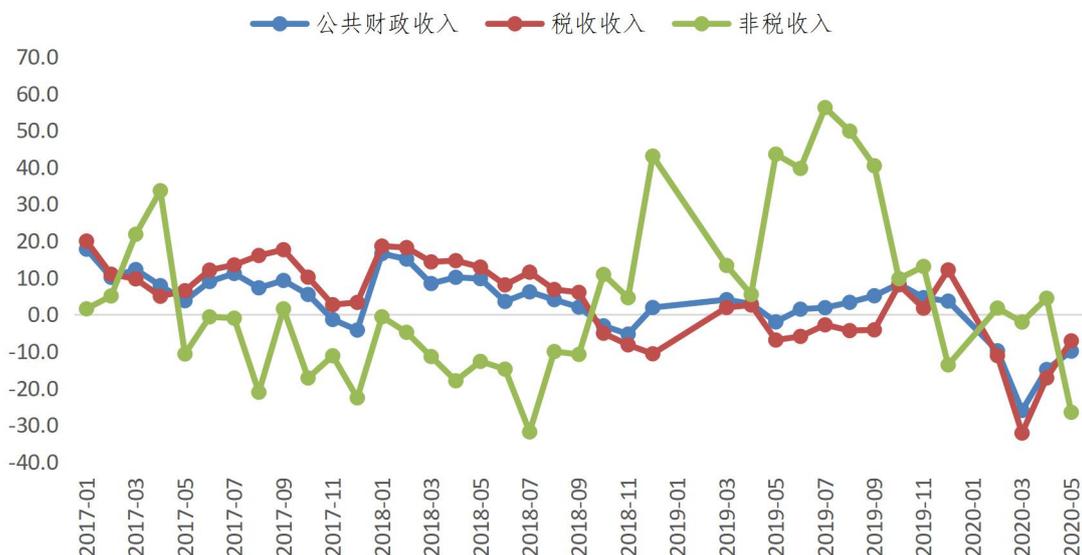


数据来源：WIND

一、5月国内经济活动进一步恢复，加之去年同期增值税、个人所得税减税效应显现等因素造成低基数，税收收入降幅大幅收窄，但在当月非税收入增速受高基数拖累显著回落背景下，整体财政收入跌幅依然达到两位数。

5月财政收入同比下降10.0%，降幅较上月收窄5.0个百分点，延续上月以来的“坑底”爬升趋势。其中，税收收入同比下降7.2%，与上月降幅17.3%相比明显收窄；非税收入同比下降26.6%，增速较上月大幅下滑31.0个百分点，主要原因是去年为弥补税收下降带来的收入缺口，中央和地方政府通过特定金融机构和国企上缴利润，以及多渠道盘活国有资产等方式增加非税收入，造成较高的基数（去年5月非税收入同比增长43.5%）。

图2 财政收入增速变化情况（当月同比，%）



数据来源：WIND

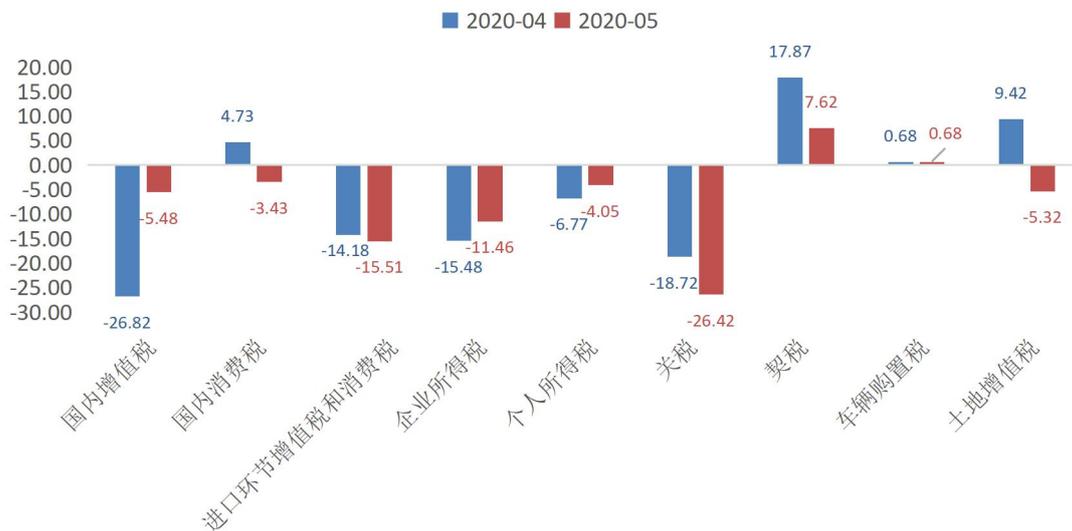
注：2020年2月数据为1-2月累计值。

分税种看，5月各主要税种中，增值税、企业所得税和个人所得税收入降幅均有所收敛，尤其是第一大税种增值税收入同比降幅从上月的26.8%大幅收窄至5.5%，上拉整体税收收入增速。究其原因，一方面，5月国内宏观经济继续回暖，利好税基改善；另一方面，去年5月增值税、个人所得税减税效应显现，去年低基数也带动今年5月相关税种同比降幅收敛。此外，5月企业所得税收入环比扩张，同比也有所改善，一定程度上反映企业盈利的边际好转。但需说明的是，5月是企业所得税汇算清缴月份，环比通常会有所上升，属于季节性现象，而汇算清缴主要是反应上年税收情况，与近期企业经营的直接关系并不大。

其他主要税种中，受高基数影响，5月国内消费税收入同比增速再度转负；进口环节增值税和消费税、关税收入降幅有所扩大，这与当月进口金额降幅走阔相一致；此外，5

月契税、土地增值税等涉房税收增速明显下滑，这与房地产市场持续回暖的态势不符，我们注意到，相关税收增速一直以来波动较大，短期背离可能与基数或税收节奏等非基本面因素有关。

图3 主要税种收入增速变化 %

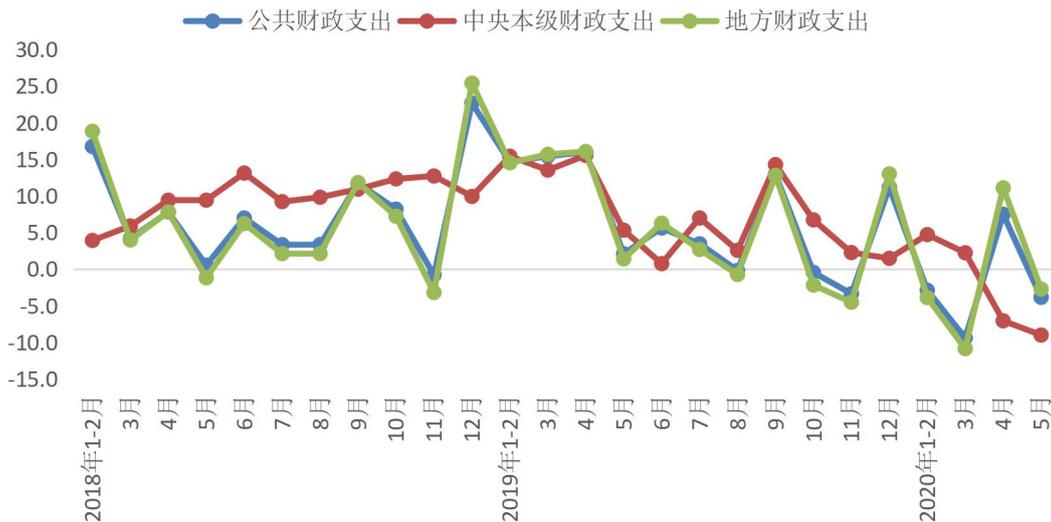


数据来源：WIND

二、5月地方财政支出力度减弱影响财政支出增速再度转负，除因财政收入延续负增制约支出增长外，5月下旬两会召开，地方政府可能会暂缓支出节奏，等待两会明确下一步财政扩张的空间和发力方向；在全力保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，5月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。

5月财政支出同比下降3.9%，增速较上月下滑11.4个百分点。从央地支出角度来看，主要原因是地方财政支出力度明显减弱——当月地方财政支出同比下降2.7%，增速较上月下滑13.8个百分点。除因财政收入延续负增制约支出增长外，5月下旬两会召开，地方政府可能会暂缓支出节奏，等待两会明确下一步财政扩张的空间和发力方向。

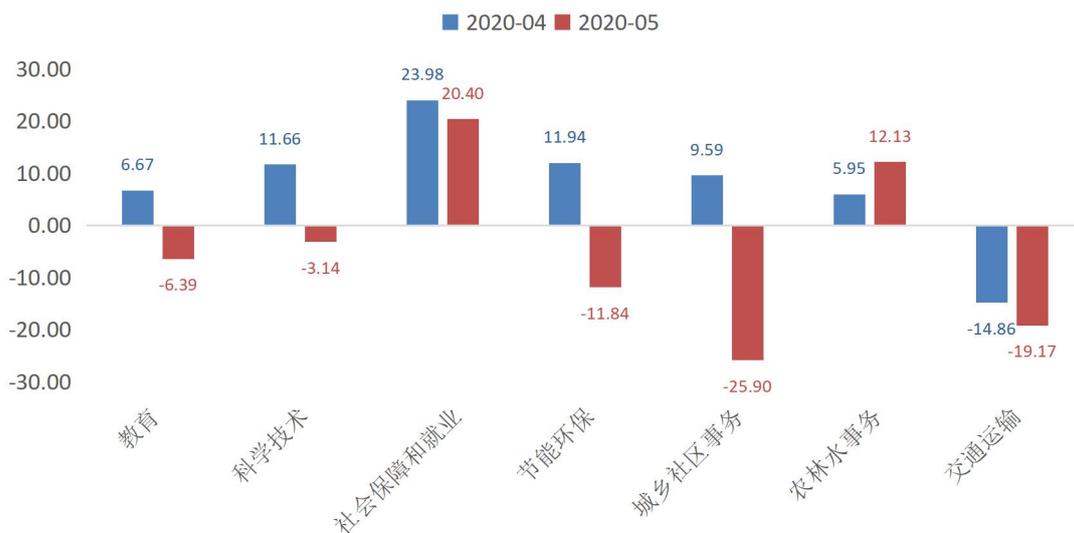
图4 财政支出增速变化情况（当月同比，%）



数据来源：WIND

从分项来看，5月各主要分项支出同比增速普遍放缓。民生类支出中，社保支出增速保持在20.4%的高位（前值24.0%）；基建类支出中，农林水事务支出增速较上月加快6.2个百分点至12.1%，但城乡社区事务支出增速大幅转负至-25.9%（前值为正增9.6%），交通运输支出降幅进一步扩大至19.2%（前值-14.9%）。整体上看，5月基建类支出同比下降10.5%，较上月放缓11.7个百分点，明显低于财政支出总体增速，反映在一般财政全力保障就业、民生等“六保”领域的情况下，对基建投资的支持能力提升有限，专项债等一般公共预算以外的支出将在拉动基建投资方面发挥主要作用。

图5 主要财政支出项目增速变化 %



数据来源：WIND

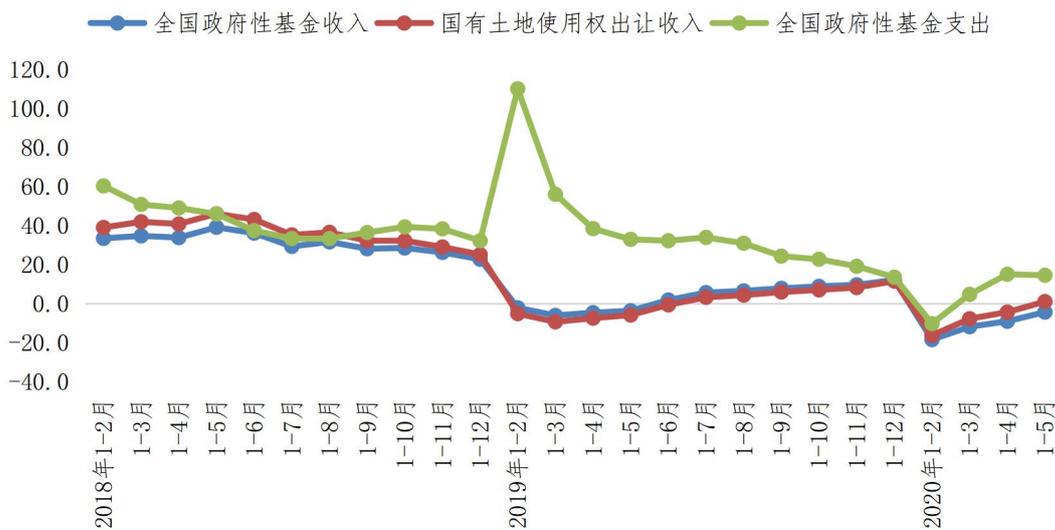
三、5月土地出让金收入增速大幅反弹，带动政府性基金收入增长加速；当月政府性基

金支出增速明显回落，除受高基数影响外，或与月内“两会”召开及已经发行的专项债使用节奏有关。

1-5月政府性基金收入同比下降4.5%，降幅较1-4月收窄4.7个百分点。5月当月政府性基金收入同比增长13.7%，较前值-2.1%大幅回升。其中，地方政府性基金收入同比增长16.0%，较上月加快16.3个百分点。主要原因是近期房地产市场持续回暖、融资环境好转，带动房企拿地热情，5月土地出让金收入同比增速较上月加快20.4个百分点至22.3%。

不过，5月政府性基金支出减速。1-5月政府性基金支出同比增长14.4%，增速较上月小幅放缓0.5个百分点。根据我们的测算，5月当月政府性基金支出同比增长12.0%，增速较上月大幅回落57.9个百分点。我们判断，除受去年同期基数走高影响外，另一个可能的原因是此前发行的专项债多数已在前两个月使用，而5月虽为专项债发行高峰，但当月发行集中在下旬，且月内“两会”召开，地方政府或暂缓支出节奏，因此当月发行的专项债暂未大规模落地使用，这也预示后期政府性基金支出增速仍将回升。

图6 政府性基金收支累计同比增速 %



数据来源：WIND，东方金诚

四、6月财政收入增速将延续回升，但仍难以摆脱负增；收入端随经济活动回暖持续改善，专项债放量、特别国债开闸以及特殊转移支付机制的建立，将为后续支出发力打开空间，加之6月为传统支出大月，预计6月财政支出增速将有明显回升。

今年积极财政政策会显著加大对冲力度，无论是减税降费规模还是政府投资水平，都会高于上年。6月国内经济活动延续渐进修复，将带动财政收入增速进一步回升，但基本面整体偏弱，通缩压力犹存，加之减税降费力度加大，意味着6月财政收入增速仍较难摆脱负增

状态。支出方面，收入端的改善使得收支缺口对财政支出的约束正在减弱；同时，5月专项债发行大幅放量，6月特别国债发行开闸，加之“两会”明确建立特殊转移支付机制，确保今年2万亿新增财政资金（1万亿新增赤字规模+1万亿特别国债）直达市县，将为后续财政支出发力打开空间。此外，6月为传统财政支出大月，综合来看，预计6月支出增速将有明显回升。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。