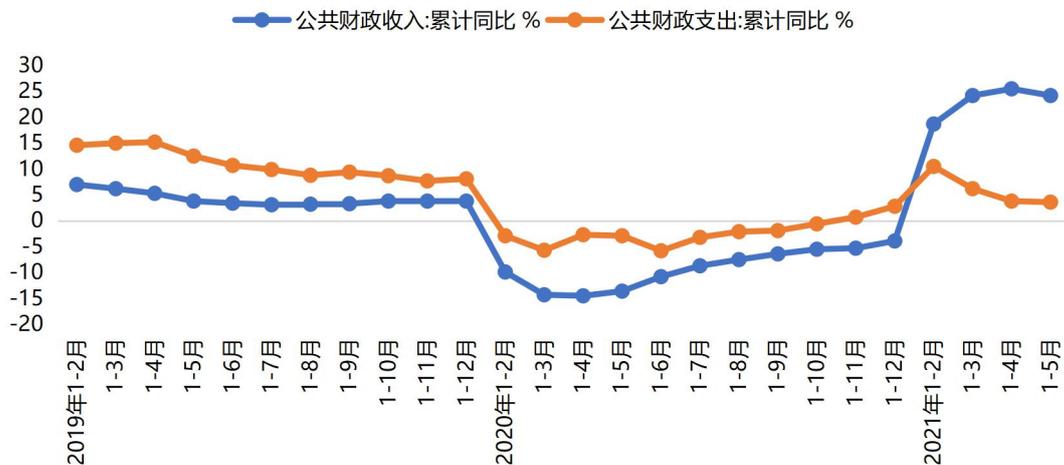


## 5月财政支出力度依然偏弱，下半年“宽财政”空间较大

财政部公布数据显示：5月全国一般公共预算收入同比增长18.7%，前值29.4%，上年同期值-10.0%；全国一般公共预算支出同比增长2.8%，前值-3.4%，上年同期值-3.9%。1-5月累计，全国政府性基金收入同比增长25.6%，前值36.6%，上年同期值-4.5%；全国政府性基金支出同比下降7.0%，前值-9.6%，上年同期值14.4%。

图表1 财政收支累计同比增速（%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

**主要观点：**5月财政收入增速大幅放缓，主要原因是去年同期基数抬升、下拉税收收入增长速度；撇除基数影响后，当月税收收入两年复合增速实际上较上月小幅加快，与当前经济平稳修复以及工业品价格上涨态势相一致。5月财政支出同比增速加快，主因去年同期基数走低，两年复合增速则有所放缓，显示当前财政支出力度依然偏弱，临近半年末仍未有明显的发力迹象。在支出结构上，“三保”等领域是当前地方财政支出的重点，当月支出结构依然延续了重民生、轻基建的特征。

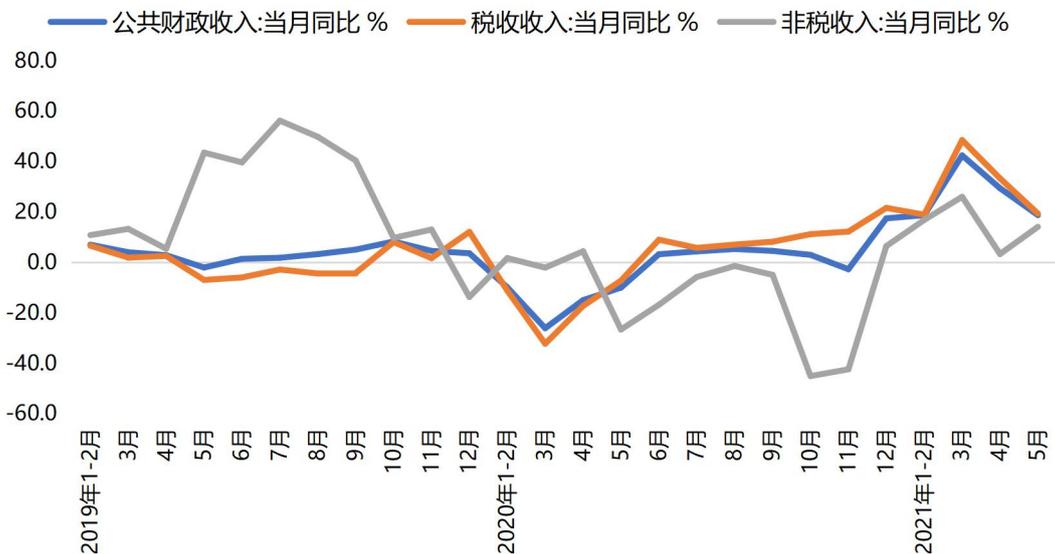
另外，在基数走高影响下，5月政府性基金收入同比增速下滑，其中，4月以来土地市场降温明显，5月土地出让金收入同比大幅下降，两年复合增速持平上月于低位；5月政府性基金支出同比回正，或与当月新增专项债发行放量有关。

展望未来，随着基数走高，6月财政收入同比增速将继续放缓，两年复合增速进一步加速空间有限；支出方面，在完成全年财政预算目标的约束下，专项债发行将进一步放量，预算内支出进度料将提速，这将带动广义财政支出增速回升，基建投资增速也有望加快。

一、5月财政收入增速大幅放缓，主要原因是去年同期基数抬升、下拉税收收入增长速度，而撇除基数影响后，当月税收收入两年复合增速仍较上月小幅加快，与当前经济平稳修复以及工业品价格上涨态势相一致。

5月一般公共预算收入同比增长18.7%，增速较上月下滑10.1个百分点。其中，税收收入同比增速下滑14.0个百分点至19.3%，主要原因是去年同期基数抬升，当月两年复合增速仍小幅加快0.2个百分点至5.2%，与经济平稳修复以及工业品价格上涨态势相一致；5月非税收入同比增长14.1%，增速较上月大幅反弹10.8个百分点，但因2019年同期非税收入高增，导致当月两年复合增速下滑8.5个百分点至3.8%，并影响整体财政收入两年复合增速放缓1.5个百分点至3.4%。

图表2 一般公共预算收入同比增速



数据来源: Wind, 东方金诚整理

从主要税种来看:

(1) 5月增值税收入同比增速较上月下滑7.2个百分点至19.9%，这主要受基数走高影响。从两年复合增速看，5月为6.4%，较上月的-3.6%大幅提速，这一方面反映工业生产保持强劲、服务业快速修复带动税基不断改善，另一方面也因工业品价格冲高对增值税收入名义增速的拉动——如剔除价格因素，5月增值税收入实际增速将远低于当月工业增加值实际增速(8.8%)，即相较工业产值，增值税增长仍然偏缓，我们认为这主要反映减税政策累计效果的持续显现。

(2) 5月消费税收入同比增长29.8%，增速较上月显著加速34.1个百分点，两年复合增速从上月的0.1%大幅加快至12.0%。消费税同比增速在月度间大幅波动属正常现象，为平

滑波动，观察前五个月累计增速——1-5月消费税累计同比增长16.6%，明显低于税收收入整体增速，且累计两年复合增速仅为1.7%，表明疫后消费税收入增长偏弱，这也从税收角度印证了消费修复的相对滞后。

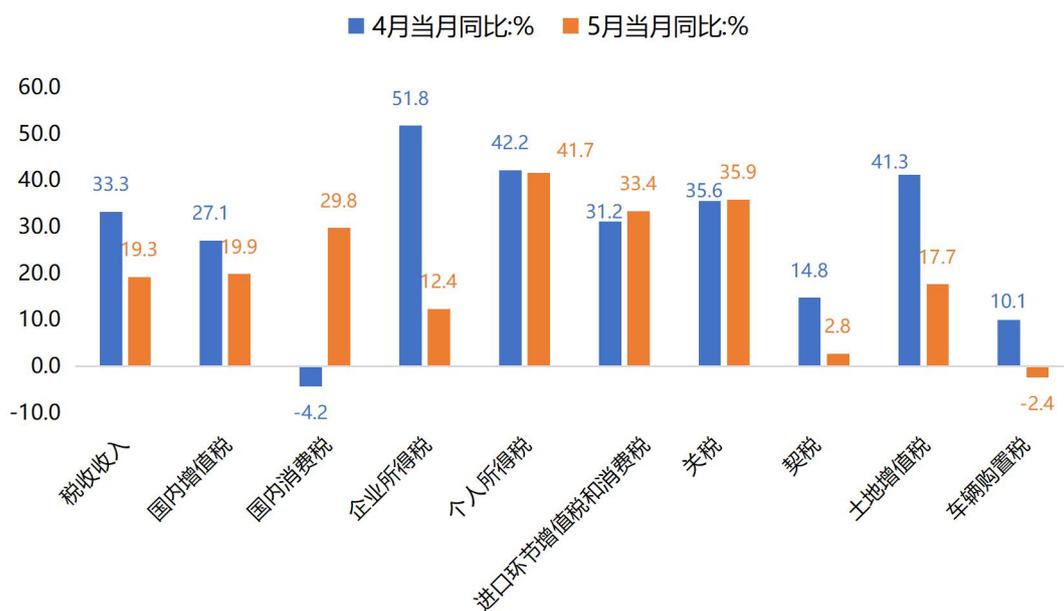
(3) 5月企业所得税收入同比增长12.4%，增速较上月放缓39.4个百分点，两年复合增速下滑13.5个百分点至-0.2%。4-5月企业所得税集中汇算清缴，合并两月数据来看，今年4-5月企业所得税收入同比增长12.6%，两年复合增速为6.1%，整体上与工业企业利润改善态势相一致，但增速远低于规上工业企业利润，或反映规下工业企业和服务业企业利润改善情况并不乐观。

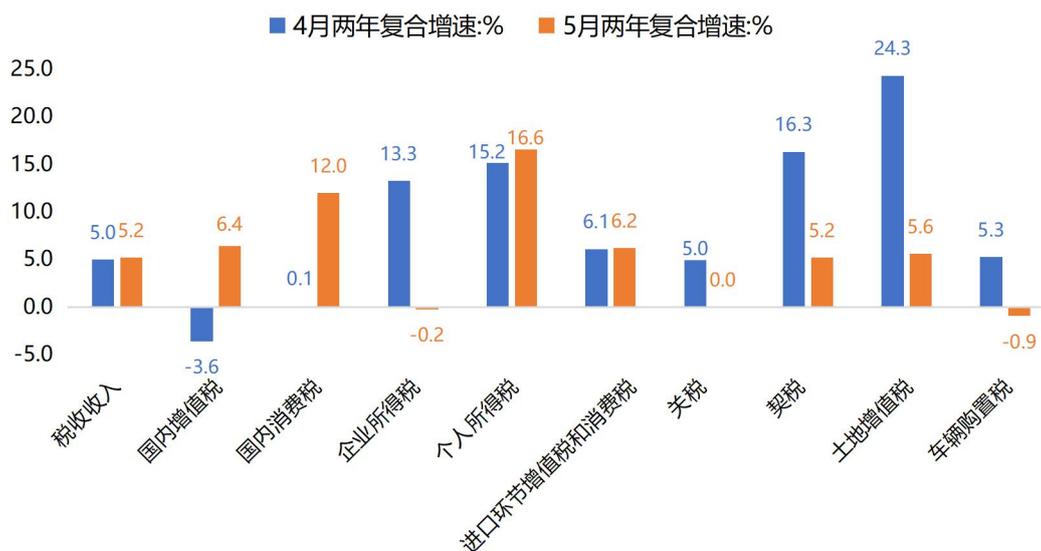
(4) 个人所得税方面，5月个税收入同比增长41.7%，略低于上月增速42.2%，两年平均增速则从上月的15.2%小幅加快至16.6%，大幅高于税收收入整体增速——除因个税减税政策影响2019年同期基数偏低外，也受到居民收入增长以及股权等财产转让收入和股息红利收入增长的拉动。

(5) 5月大宗商品价格上涨推动进口金额高增，带动进口环节增值税和消费税、关税收入同比延续高增，且较上月小幅加速；当月进口环节增值税和消费税两年复合增速加快0.1个百分点至6.2%，关税两年复合增速则下滑5.0个百分点至0.0%。

(6) 5月楼市和土地市场降温，当月土地增值税和契税收入同比增速及两年复合增速与上月相比均大幅放缓；5月汽车销量增速下滑，当月汽车购置税收入同比增速和两年平均增速亦有明显回落。

图表3 各主要税种收入增长情况





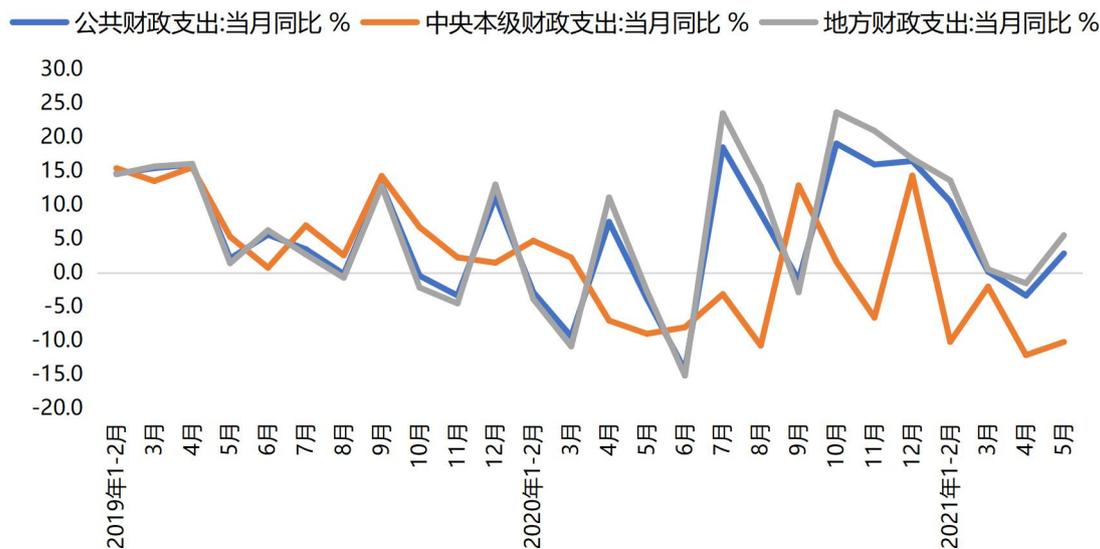
数据来源：Wind，东方金诚整理

二、5月财政支出同比增速加快主因去年同期基数走低，两年复合增速则有所放缓，显示当前财政支出力度依然偏弱，临近半年末仍未有明显的发力迹象；同时，“三保”等领域是当前地方财政支出的重点，5月支出结构依然延续了重民生、轻基建的特征。

5月全国一般公共预算支出同比增长2.8%，增速较上月加快6.2个百分点，主要原因是去年同期基数走低。从两年复合增速看，5月为-0.6%，低于上月的1.9%。整体看，当前财政支出力度依然偏弱，临近半年末仍未有明显的发力迹象，这也反映于1-5月财政支出仅完成全年预算目标的37.4%，落后2018年和2019年同期2.0和2.1个百分点。

从央地视角看，中央财政支出拖累较大。5月中央财政支出同比下降10.2%，降幅较上月收窄1.9个百分点，两年复合增速持平上月于-9.6%；当月地方财政支出同比增长5.5%，基数走低拉动下，增速较上月加快7.1个百分点，两年复合增速则较上月下滑3.3个百分点至1.3%，但仍明显高于中央财政支出增速，符合今年以来加大财力下沉力度的政策导向。

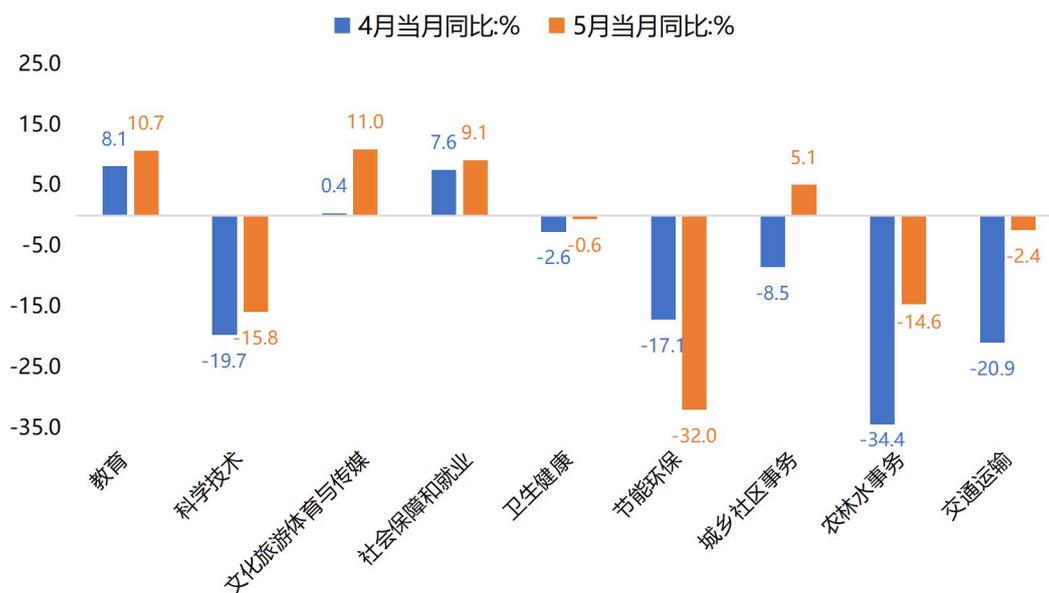
图表4 一般公共预算支出同比增速

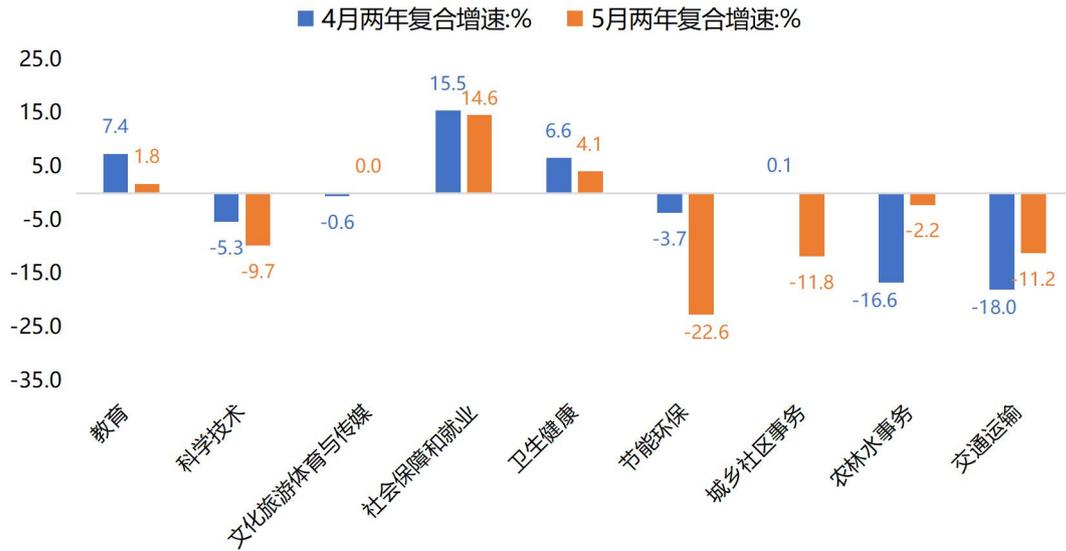


数据来源: Wind, 东方金诚整理

从支出结构来看,受基数走低影响,5月各分项支出同比增速较上月多数加快,仅节能环保支出同比降幅较上月扩大14.9个百分点至-32.0%。而从两年复合增速来看,“三保”等领域是当前地方财政支出的重点,5月民生类支出增速仍然明显快于基建类支出,尤其是社保、卫生健康、教育等分项两年复合增速分别为14.6%、4.1%和1.8%,当月基建类支出两年复合增速则均为负值,其中城乡社区事务和交通运输支出均为两位数负增,支出结构仍明显向民生类倾斜。

图表5 一般公共预算支出主要分项增速 (%)



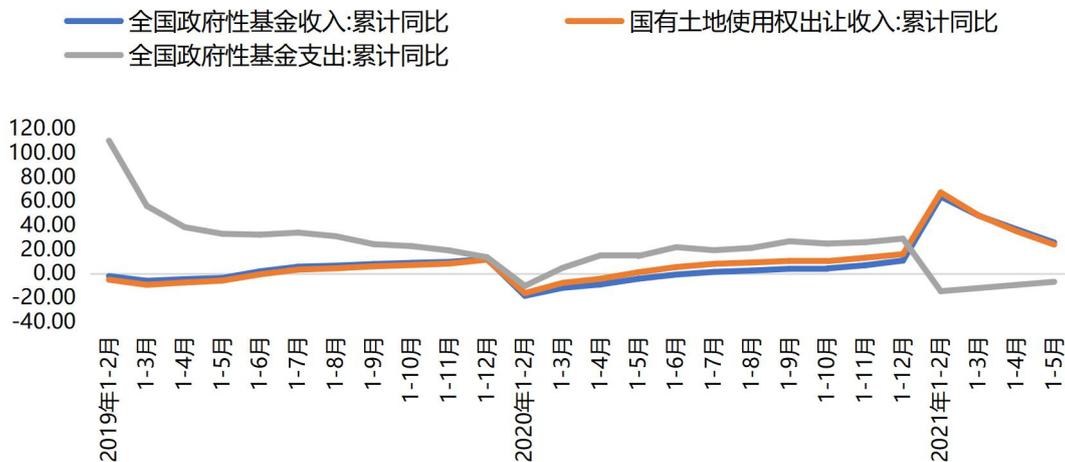


数据来源: Wind, 东方金诚整理

三、基数走高下拉5月政府性基金收入同比增速，其中，4月以来土地市场降温明显，5月土地出让金收入同比大幅下降，两年复合增速持平上月于低位；5月政府性基金支出同比回正，或与当月新增专项债发行放量有关。

5月政府性基金收入同比下降7.6%，增速较上月放缓16.8个百分点。一方面，当月中央政府性基金收入同比大降22.1%，增速较上月下滑58.7个百分点；另一方面，土地出让金收入同比下降9.7%，增速较上月下滑13.9个百分点，主要原因是去年同期基数走高，当月两年复合增速与上月持平于1.1%，但与一季度相比，4月以来土地市场降温态势明显。支出方面，5月政府性基金支出同比增长3.9%，增速较上月加快3.9个百分点，主要与当月新增专项债发行有所放量有关。

图表6 政府性基金收支增速 (%)



数据来源: Wind, 东方金诚整理

四、随着基数走高，6月财政收入同比增速将继续放缓，两年复合增速进一步加速空间有限；支出方面，在完成全年财政预算目标的约束下，专项债发行将进一步放量，预算内支出进度料将提速，这将带动广义财政支出增速回升。这意味着下半年存在较大的“宽财政”空间，有望带动基建投资增速加快，进而成为稳增长的重要力量。

随着基数走高，6月财政收入同比增速将继续放缓。从两年复合增速来看，当前财政收入两年复合增速已回升至超过疫情前水平，考虑到当前经济修复已进入寻顶阶段、PPI料将见顶回落，以及减税政策效果仍继续释放，后续进一步加速空间有限。支出方面，1-5月财政支出力度偏弱，且支出结构明显向民生类倾斜，基建类支出相较2019年同期仍处于大幅负增状态，这也为下半年经济增长动能减弱后、基建发力稳增长预留了空间。后续在完成全年财政预算目标的约束下，专项债发行将进一步放量，预算内支出进度料将提速，这将带动广义财政支出增速回升，基建投资增速也有望加快。

东方金诚高级分析师 冯琳 首席分析师 王青