

## 收支偏弱，扩张放缓

### ——2023 年 5 月财政数据点评

2023 年 1-5 月，一般公共预算收入累计同比增长 14.9%；税收收入累计同比增长 17.0%；非税收入累计同比增长 4.5%；国有土地使用权出让收入累计同比下降 20.0%；一般公共预算支出累计同比增长 5.8%。

#### 一、公共财政收入：修复受阻，增速转负

1-5 月全国一般公共预算收入 9.97 万亿，同比增长 14.9%。去年 4-5 月全国增值税留抵退税约 12,600 亿元，其中 5 月退税约 5,000 亿元，冲减了当月的税收及财政收入，导致去年同期基数偏低。在考虑本月财政收支情况时，应剔除去年留抵退税的影响，在可比口径下分析，今年 1-5 月财政收入累计同比增长 0.4%，增速较 1-4 月下降 1.2pct。

公共财政收入与经济修复呈现出较高的相关性，5 月国内经济修复动能延续放缓，剔除去年留抵退税影响，财政收入当月同比增速由正转负，大幅下降 10.2pct 至 -5.3%。其中，税收收入同比增速 -4.9%，较上月大幅下降 9.8pct；非税收入跌幅小幅收窄 1.9pct 至 -7.8%。1-5 月税收收入占一般公共预算收入的比重较上月上升 0.4pct 至 85.0%，已回归到近 5 年均值水平，表明财政收入结构持续改善。

从税收收入结构看，除增值税小幅抬升外，其余主要税种均有不同程度下行。可比口径下，增值税当月同比增速较上月小幅上升 1.5pct 至 6.5%，或与供给端边际修复有关。5 月规上工业增加值环比增速由负转正，两年复合增速上升 0.8pct 至 2.1%。内需疲弱，消

费修复动能不强，国内消费税增速再次转负，回落 9.2pct 至 -6.2%。企业所得税同比增速大幅下降 11.7pct 至 -17.4%，与 PPI 跌幅走阔、工业企业利润延续大幅下降有关。总体就业形势稳中向好，但结构依然分化，个人所得税同比增速下降 5.5pct 至 3.1%。5 月出口转负，进口延续收缩，进出口相关税收均有不同程度下降。

## 二、公共财政支出：明显放缓，受收入偏弱掣肘

1-5 月全国一般公共预算支出 10.48 万亿，同比增长 5.8%，增速较前值下降 1.0pct。从支出进度看，1-5 月累计已完成 38.1%，高出去年同期 1.0pct，完成进度低于 2018 年和 2019 年的 39.4%。5 月一般公共预算支出明显放缓，同比增速较 4 月大幅下降 5.2pct 至 1.5%。一方面是受到收入修复受阻的制约，另一方面政府债券净融资规模较去年明显收缩，5 月国债和地方一般债净融资 936.9 亿元，较去年同期减少 4,556 亿元。

从支出结构看，5 月基建类支出同比大幅下降，民生类支出放缓。基建类支出整体增速下降 12.9pct 至 -10.5%，支出占比为 19.5%，与前值基本持平；除城乡社区事务支出保持正增长外，其余领域支出均大幅收缩。其中交通运输支出在去年高基数的影响下同比大幅下降 31.5pct 至 -34.0%。民生类如教育、卫生健康、社保就业等领域支出均有不同程度放缓，“稳就业”导向下，社保就业支出仍保持较快增长，下降 5.2pct 至 8.1%。科学技术支出增速较为稳定，小幅下降 0.6pct 至 7.2%。整体上看，财政预算内资金更加偏向民生领域，叠加债务付息的挤出效应，对基建领域的支持力度有限，基建领域支出增速与占比在不断下降。

## 三、政府性基金收支：收支较为低迷

在收入端,5 月国有土地出让收入同比增速再次下探 **12.3pct** 至 **-13.0%**,拖累政府性基金收入增速转负,回落 **8.9pct** 至 **-7.5%**。但考虑两年复合增速,二者分别为 **-18.7%**和 **-13.6%**,较上月收窄 **2.8pct**和 **4.8pct**。5 月 100 大中城市成交土地数量和占地面积同比降幅均较 4 月大幅收窄,土地购置费收缩斜率或边际趋缓。未来土地出让收入或缓慢修复。

在支出端,收入不足叠加新增专项债发行放缓,5 月政府性基金支出增速大幅回落 **20.6pct** 至 **-18.2%**,两年复合增速 **0.7%**,较上月下降 **6.6pct**。财政部已于 5 月中旬下达第二批新增专项债额度,后续发行预计将提速,对政府性基金支出形成一定支撑。但“以收定支”的原则下,支出的力度将取决于收入的改善程度。

中等口径下,1-5 月财政实际赤字规模 **20,815** 亿元,实际赤字完成率为 **22.2%**,规模及进度均不及 2020 年和 2022 年同期。二季度以来,财政的扩张力度边际放缓,未来存在较大宽松空间。6 月 16 日国常会提出加大宏观政策调控力度,中央财政或将积极发力。

#### 四、市场影响：对流动性扰动较小

流动性方面,财政政策对银行间市场流动性扰动较小。从债券发行量角度看,5 月政府类债券融资量仍保持较高水平,其中本月国债发行量 **7,553** 亿元,净融资量 **767** 亿元,环比小幅回落;地方政府债发行量高达 **7,553** 亿元,净融资量为 **5,052** 亿元,同比有所下降。从货币当局资产负债表看,5 月政府存款余额 **46,017** 亿元,环比增长 **1,032** 亿元,未对基础货币规模产生明显影响,5 月银行间流动性整体平衡偏松,货币市场利率中枢下行,DR001 和 DR007 中枢分别为 **1.36%**和 **1.86%**,较上月分别下行 **24bp** 和 **21bp**。

债券收益率方面，5 月份债券市场情绪主要由经济基本面、市场流动性情况主导。由于经济数据弱于预期，叠加市场流动性持续宽松，市场对出台降息、降准等宽货币政策的预期持续升温，债券收益率也呈陡峭下行趋势，短期债券收益率下行幅度较大。5 月初至今，10 年期国债收益率逐渐从 2.78% 降至 2.62% 后，小幅回升至 2.66%，整体仍在低位震荡运行，而 1 年期国债收益率受货币市场持续宽松影响，收益率大幅下行 25bp 至 1.88% 水平，10 年期与 30 年期地方政府债分别在 2.86% 和 3.18%，与国债收益率利差保持稳定。

#### 五、结论：收支偏弱，扩张放缓

总体来看，基于可比口径分析，5 月财政收支体现出以下三个特征：一是经济修复延续放缓，公共财政收入增速转负；二是受收入不足掣肘，公共财政支出明显放缓；三是政府性基金收支低迷，扩张力度边际放缓。前瞻地看，中央财政将积极发力，重点或在于扩大投资及内需，未来财政收入有望随经济企稳而恢复性增长，财政支出有望加速，更加注重提升效能。

**(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)**

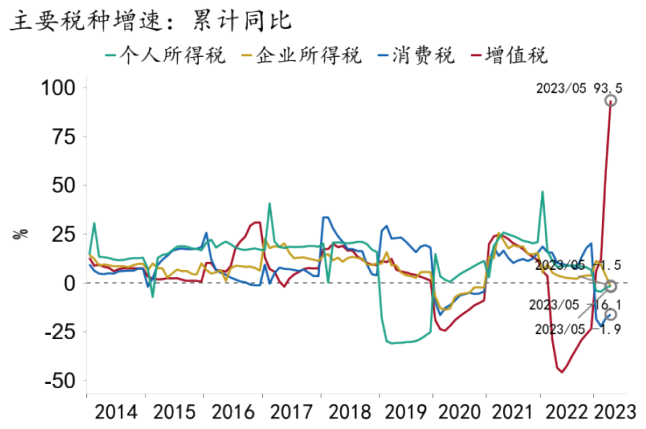
附录:

图 1: 自然口径下公共财政收入增速提升



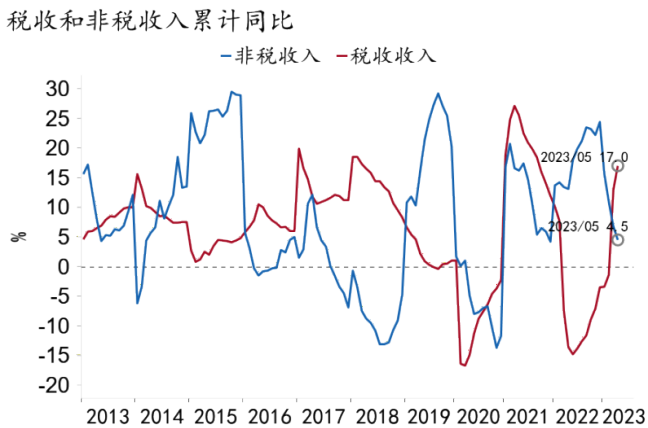
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 主要税种表现分化, 增值税增速小幅提升



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 3: 非税收入放缓, 自然口径下税收收入增速提升



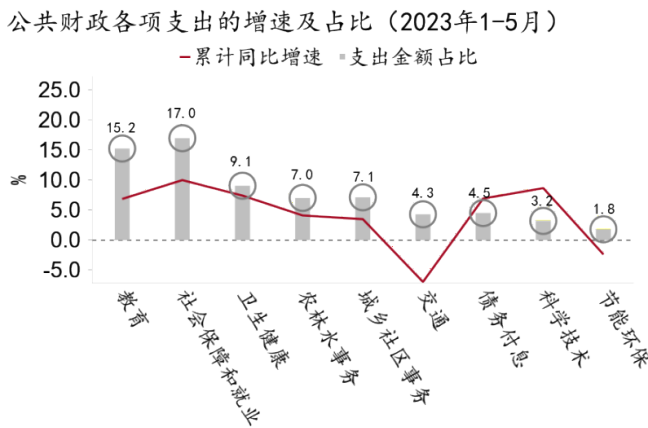
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 公共财政支出增速放缓



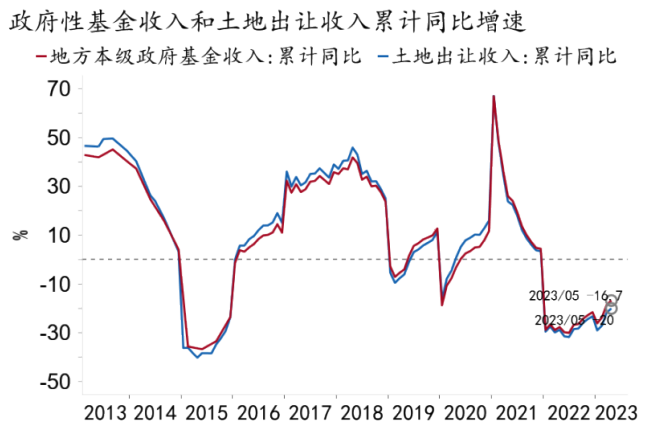
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 交通等基建领域支出放缓



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

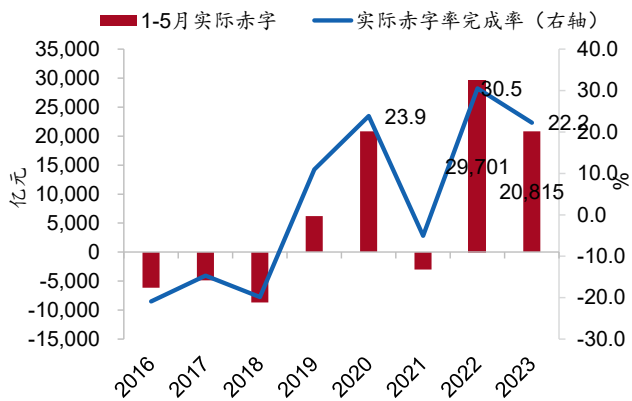
图 6: 国有土地出让收入降幅收窄, 缓慢修复



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 7：实际赤字完成进度不及去年同期

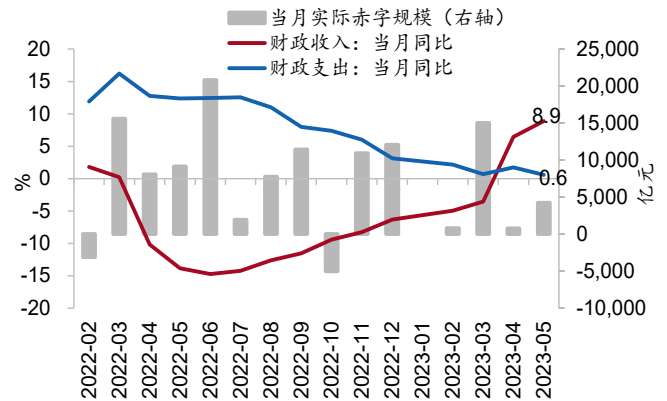
1-5月实际赤字完成情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 8：二季度以来财政扩张力度边际收敛

中等口径财政收支与实际赤字



资料来源：Wind，招商银行研究院