

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”》)

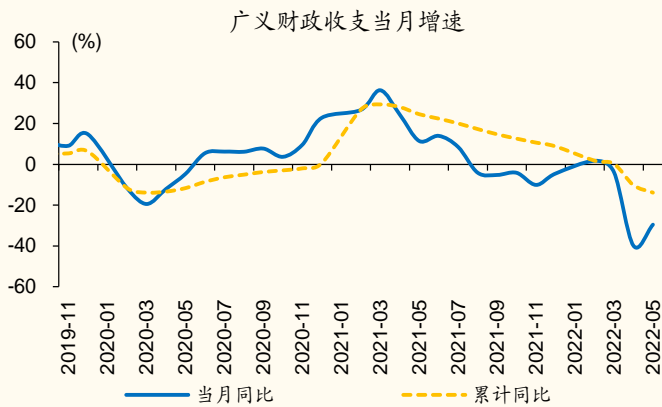
风险提示: 政策效果不及预期,疫情反复。

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

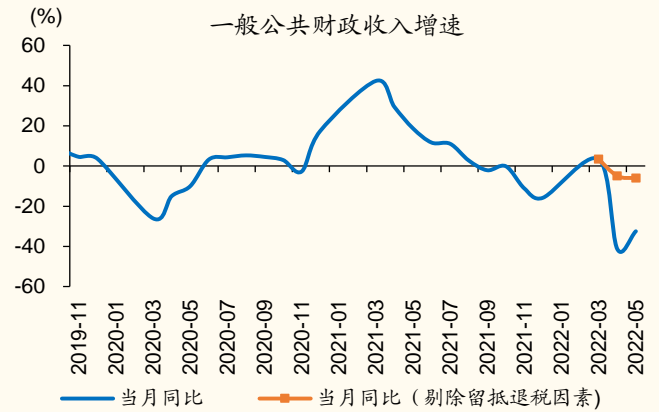
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 广义财政收入增速下滑



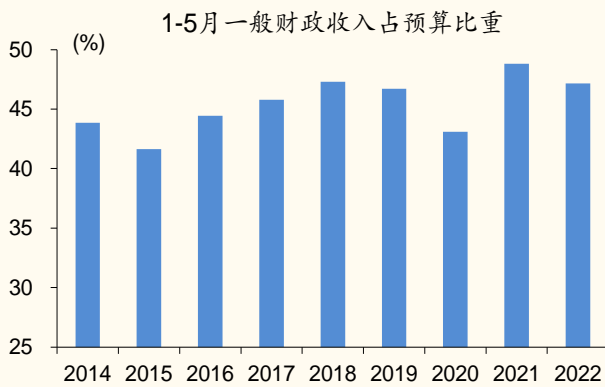
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 剔除留抵退税, 一般财政收入增速下滑



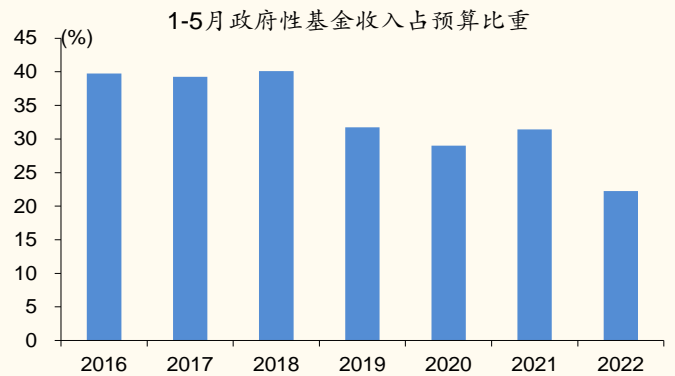
来源: 财政部、Wind、国金证券研究所

图表 3: 剔除留抵退税, 一般财政收入进度较好



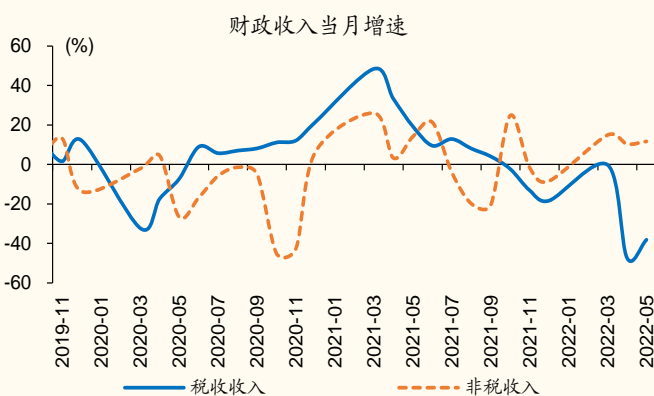
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 1-5月, 政府性基金收入进度依旧较低



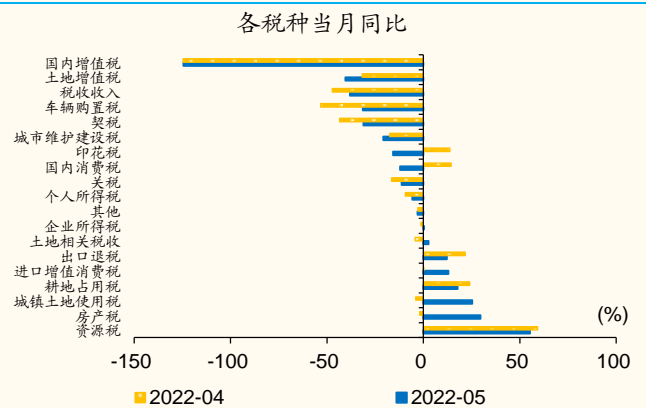
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 5月, 非税收收入延续高增长



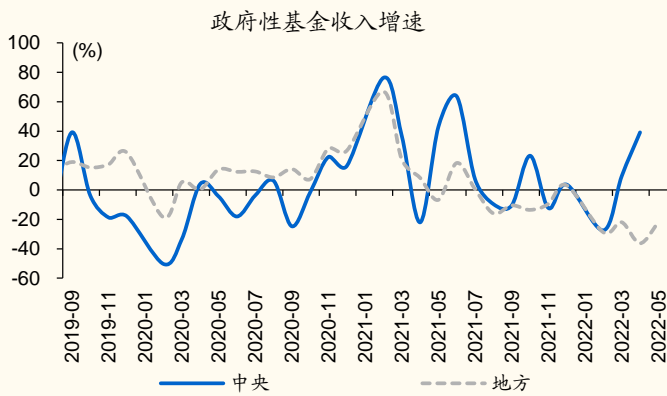
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 5月, 消费税、印花税同比明显下降



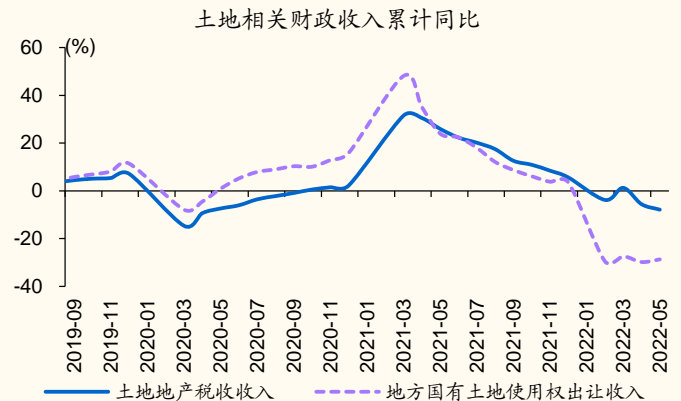
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 5月, 地方政府性基金收入边际改善



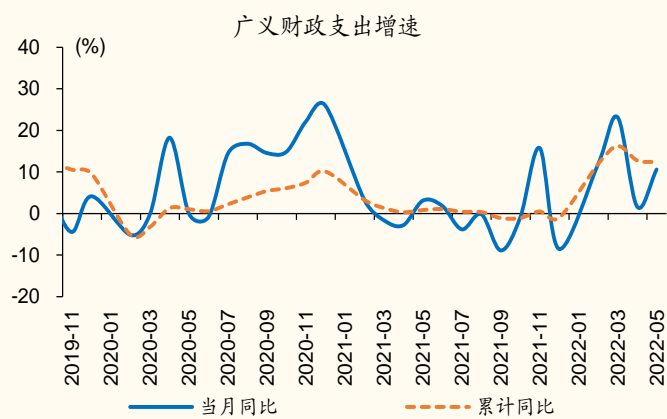
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 5月, 土地财政拖累放缓



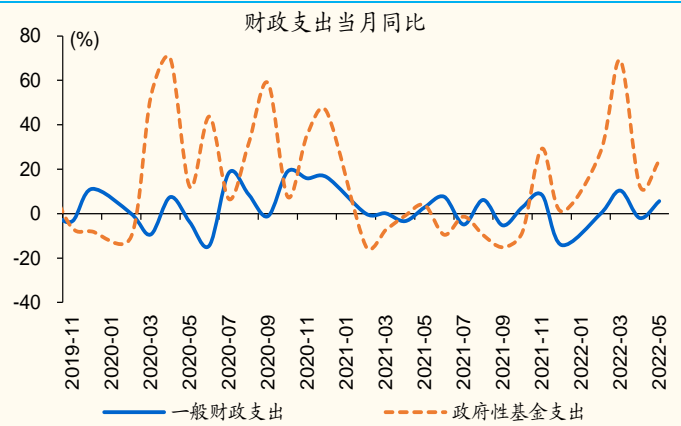
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 广义财政支出提速



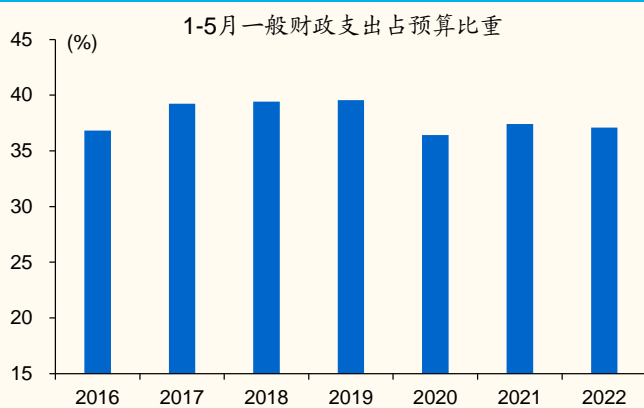
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 一般财政、政府性基金支出均发力



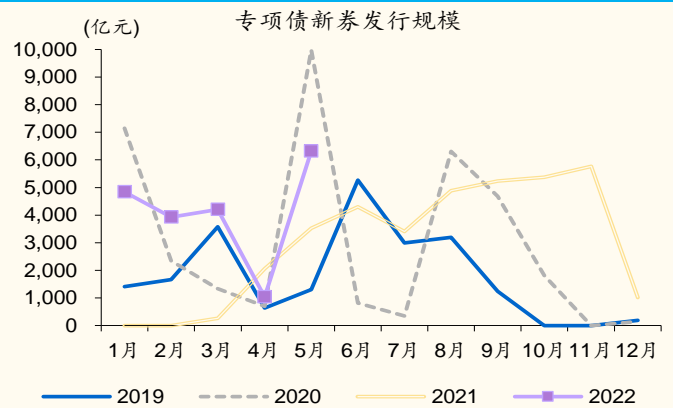
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 1-5月, 一般财政支出进度与去年同期持平



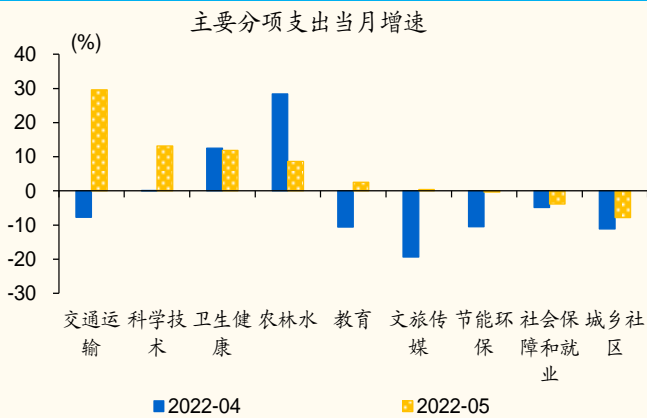
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 5月, 专项债发行明显放量



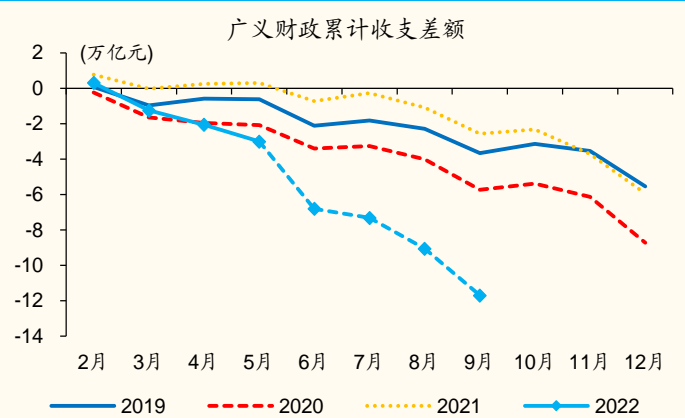
来源: 财政部、国金证券研究所

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。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402