

鱼多，水浅：5月财政数据印象

报告要点：

- 直观而言，1-5月累计一般公共预算收入表现延续下降趋势，即便扣除留抵退税因素后增长也较上月有所放缓，当前经济现状仍对财政收入的企稳回升构成制约。
- 就单月数据来看，一般公共预算收入的降幅有所收窄，同比下降32.53%，较上月收窄了8.81个百分点，而拆分原因来讲：

1) 这一方面和5月经济数据回暖下，所得税企稳回升带动税收收入整体降幅收窄有关。

2) 另一方面则是相较4月的税收大月而言，5月税收收入在全年占比相对较小，而非税收入增长的延续是带动本月一般公共预算收入下降收窄的重要因素。

- 从1-5月的累计表现来看，财政支出的节奏仍未出现明显的变化，若拆分当月数据来看，5月的支出表现虽有所改善，但仍旧保守：

1) 当月一般公共预算支出增速同比增长5.65%，其中基建和民生领域均有所加快，增速分别环比增加3.55个百分点和6.96个百分点。然而从进度数据来讲，当月财政支出的进度仍旧低于过去5年的月度平均值，仅仅略快于20年同期表现，支出节奏仍旧相对保守。

2) 倘若我们结合上月的财政支出表现来看，当前缓慢的财政支出进度，可能还是在对财政纪律的恪守下，较低赤字率目标所带来的掣肘。并且从国务院的33条稳经济措施来看，当前财政政策的目标可能还是在于通过降低企业负担，进而期待市场主体对未来经济预期形成一个主动修复从而改善当下放缓的态势。

- 虽然本月政府性基金收入表现略有回升，但仍难以轻易断言广义财政收入已经见底企稳，当前土地出让行情的低迷仍在延续，并且即使我们乐观预计下半年地产销售能够企稳回升，但经验来讲地产的资本支出与销售企稳之间存10个月的时滞，这意味着今年政府性基金收入在大方向上仍将持续承压

● 当然，在要求加快专项债发行节奏的政策推动下，5月的发行规模增速亦有明显提升，而这也是带动本月政府性基金支出加快的重要成因。不过从累计进度来讲，当前的发行表现仍旧与6月底前基本完成发行的政策目标仍有一定差距。政府性基金支出的提速可能得以在6月延续。

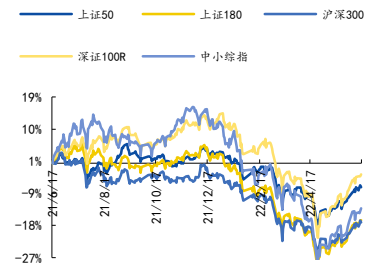
- 但从全年视角来看，3.65万亿元的专项债限额，以及在目前缺乏新增的财政工具政策信号释放的前提下，积极的财政政策能否得以延续则仍旧有待观察。

风险提示：疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期等。

主要数据：

上证综指：	3316.79
深圳成指：	12331.14
沪深300：	4309.04
中小盘指：	4297.19
创业板指：	2923.89

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

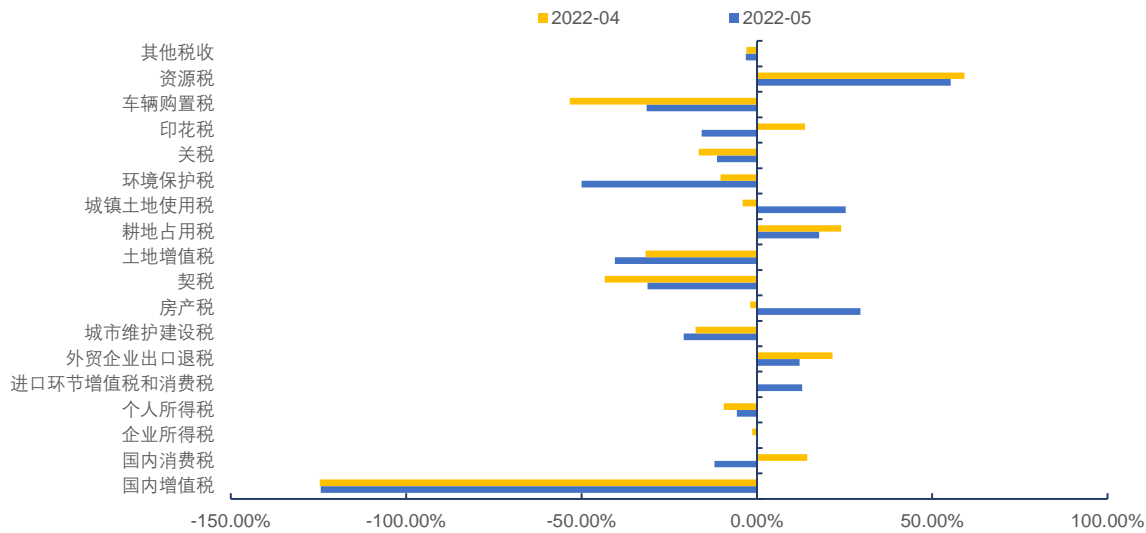
报告作者

分析师 杨为敦

执业证书编号 S0020521060001

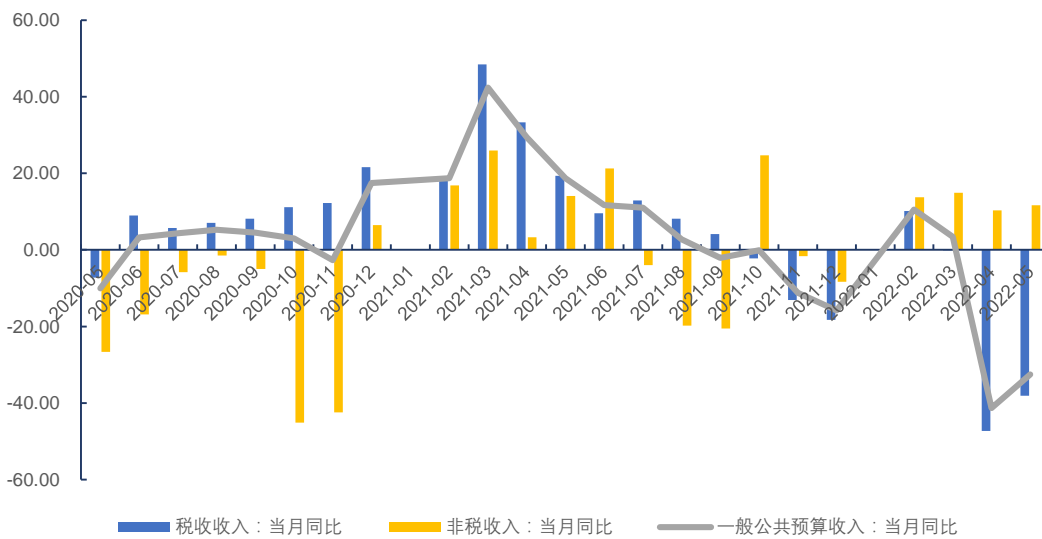
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

图 1：税收收入单月同比表现，其中增值税下滑仍旧明显，但所得税表现企稳回升



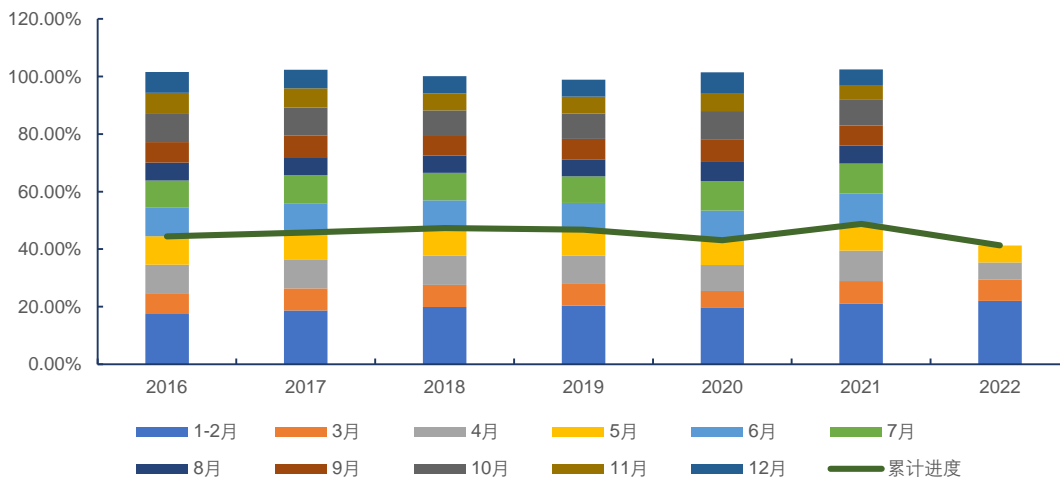
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：本月税收收入同比减少 38.10%，非税收入同比增加 11.67%



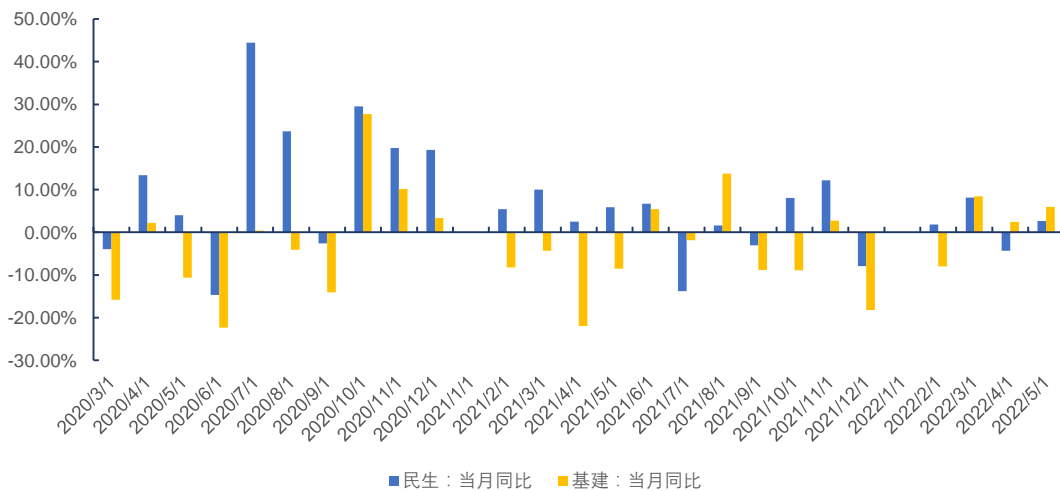
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：一般公共预算收入累计进度 41.28%



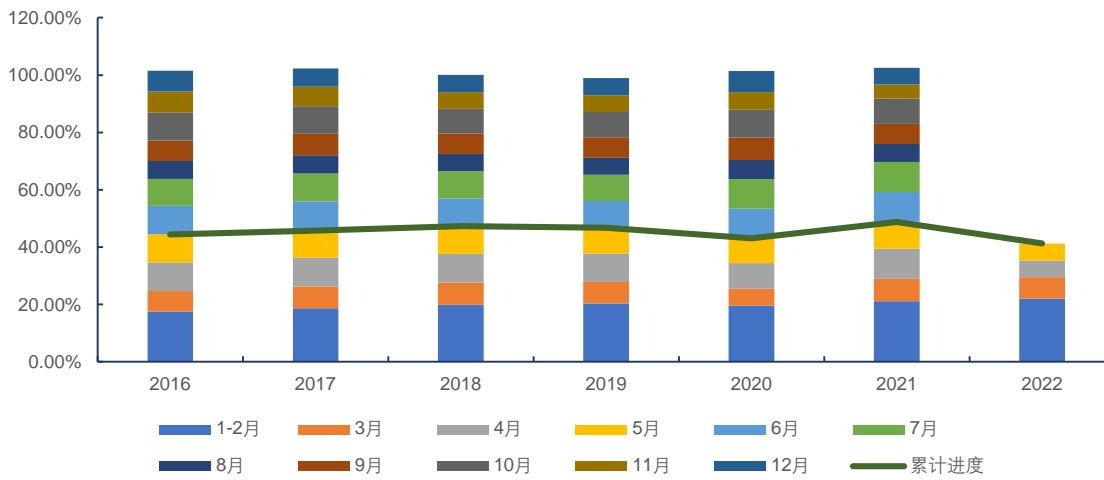
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：民生领域和基建领域财政的支出增速均有改善



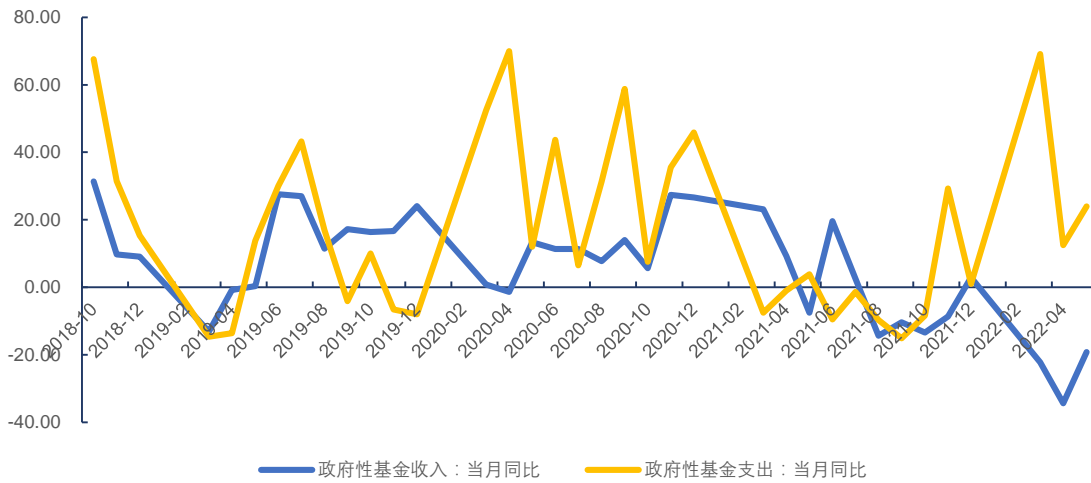
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：5 月一般公共预算支出进度仍旧相对保守



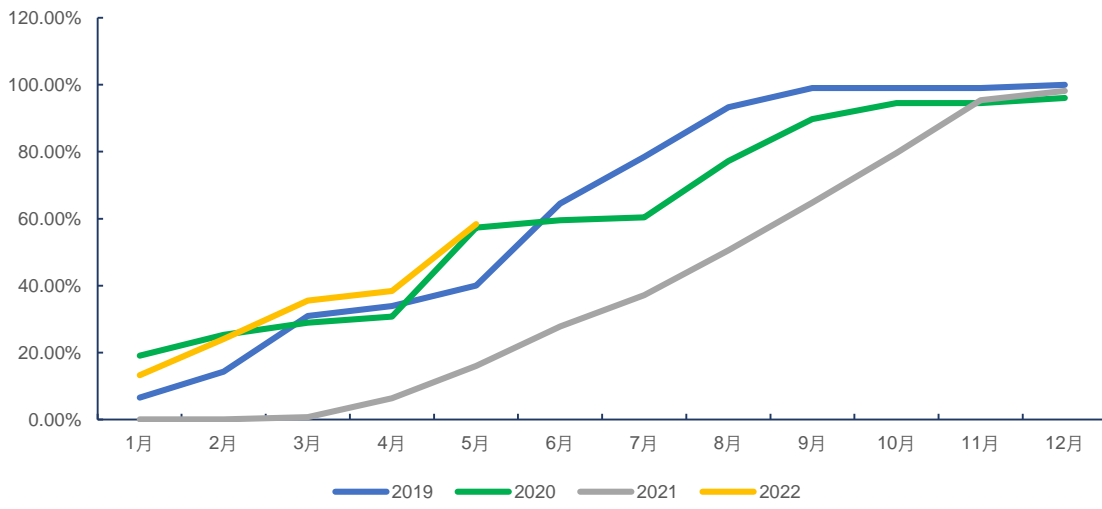
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：政府性基金收支当月增速有所改善



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 7：5 月专项债发行节奏有所加快



资料来源：Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188