

## 公共财政支出增速创一年新低 ——2023年5月财政数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：刘雅丽

邮箱：[liuy104@zts.com.cn](mailto:liuy104@zts.com.cn)

### 相关报告

### 要点

2023年1-5月，全国一般公共预算收入99692亿元，同比增长14.9%；全国一般公共预算支出104821亿元，同比增长5.8%。2023年1-5月，全国政府性基金预算收入18657亿元，同比下降15%；全国政府性基金预算支出34343亿元，同比下降12.7%。我们解读如下：

- **公共财政收入增速再放缓。**高基数下公共财政收入增速从4月的70.0%下降至32.7%，两年平均同比从4月的-0.2%下降至-5.4%。5月财政收入主要是4月经济活动的滞后体现，4月经济复苏遇冷，拖累公共财政收入。拆分来看，税收增速放缓，非税收入边际好转。经济增长放缓拖累税收收入，非税在财政开源中的重要性上升。**各税种的收入两年平均同比多数回落，其中：一是**增值税两年平均增速转负，占当月税收比重进一步下降；**二是**消费税增速在低基数下仍转负，和生产走弱的趋势一致；**三是**企业和居民的所得税收入增速均回落，反映了企业生产经营仍承压，以及就业市场的景气度较低；**四是**土地相关税收增速多数放缓，从税收角度印证了4月以来土地和房地产市场走弱。
- **公共财政支出增速创一年新低。**今年5月公共财政支出增速降至1.5%（前值6.7%），创下去年5月以来新低，主要受地方财政支出的拖累。我们认为，这一是因去年同期的高基数；二是财政政策为后续稳增长预留空间，专项债发行节奏偏慢可视为印证。主要支出分项中，5月交通运输、农林水和节能环保这三项与基建相关性较高的支出跌幅靠前。其他分项支出增速也多数下跌，社保就业、教育等重点民生相关支出增速靠前。
- **政府性基金收入和支出的同比均转负。**5月全国政府性基金收入同比再度转负至-7.4%，政府性基金支出本月同比从2.4%降至-18.2%。5月政府性基金支出预算完成进度为29.1%，而收入的预算完成进度为23.9%，收支完成进度差继续扩大。公共财政收入增速大概率将随着基数走高而回落，土地出让金收入年内可能难以明显改善，继续拖累政府性基金收入。政策目标赋予稳增长更高权重后，我们认为除广义赤字使用进度加快外，还可能通过政策性银行为基建项目补充配套资金、中央财政适度加杠杆等方式来托底经济。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

## 内容目录

1. 公共财政收入增速再放缓 .....	- 4 -
2. 公共财政支出增速创一年新低 .....	- 4 -
3. 政府性基金收、支同比均转负 .....	- 5 -

## 图表目录

图表 1: 公共财政支出主要分项的当月同比.....	- 5 -
图表 2: 两本账全年的收、支目标增速及 1-5 月的实际增速.....	- 6 -

## 1. 公共财政收入增速再放缓

高基数下公共财政收入增速回落，两年平均同比同样进一步下滑。5月全国财政收入同比 32.7%（前值为 70.0%），增速放缓主要因基数效应。分中央和地方两级财政看，公共财政收入增速均有回落。

两种办法可以减少基数扰动：一是财政部给出了剔除留抵退税影响后的 2022 年 5 月公共财政收入可比增速，据此调整基数，得到 2023 年 5 月公共财政收入同比为-4.7%，明显低于 4.8%的前值；二是计算两年平均同比，从 4 月的-0.2%降至-5.4%。5月财政收入主要是 4 月经济活动的滞后体现，4 月经济复苏遇冷，拖累公共财政收入。

拆分来看，税收增速放缓，非税收入边际好转。5月税收收入同比回落 47.3 个百分点至 42.0%，可比口径同比从 6.7%降至-4.4%，两年平均同比从-0.2%降至-6.4%。5月非税收入同比从-9.7%升至-7.8%，两年平均同比从-0.2%升至 1.4%。本月非税收入占财政收入的比重低位有所回升，经济增长放缓拖累税收收入，非税在财政开源中的重要性上升。

各税种的收入两年平均同比多数回落，其中：

增值税两年平均增速转负，占当月税收比重进一步下降。按可比口径计算的增值税收入增速，从 4 月的 4.4%提高至 8.4%，不过主要是去年基数走低，两年平均同比从 0.4%降至-3.2%。5月增值税占税收的比重也降至年内新低（29%），或是 4 月经济放缓的一个印证。

消费税增速在低基数下仍转负，与生产走弱的趋势一致。5月消费税同比在低基数下仍从 3.4%降至-6.0%，两年平均同比从 8.4%降至-9.1%。消费税主要在生产环节征税，消费税增速回落，和生产走弱相印证。

企业和居民的所得税收入增速均回落。5月企业所得税增速从-5.6%降至-17.6%，两年平均同比从-3.5%降至-9.0%，与 4 月工业企业利润两年平均同比降幅走扩相对应，反映企业生产经营仍承压。个人所得税增速从 8.3%放缓至 3.3%，两年平均增速降幅小幅扩大至 1.3%，反映就业市场景气度仍低。

土地相关税收增速多数放缓，印证了 4 月以来土地和房地产市场的走弱。其中，占比较大的土地增值税当月同比下行，两年平均增速跌幅扩大；契税当月增速放缓，两年平均同比降幅虽有收窄，但仍接近 10%。

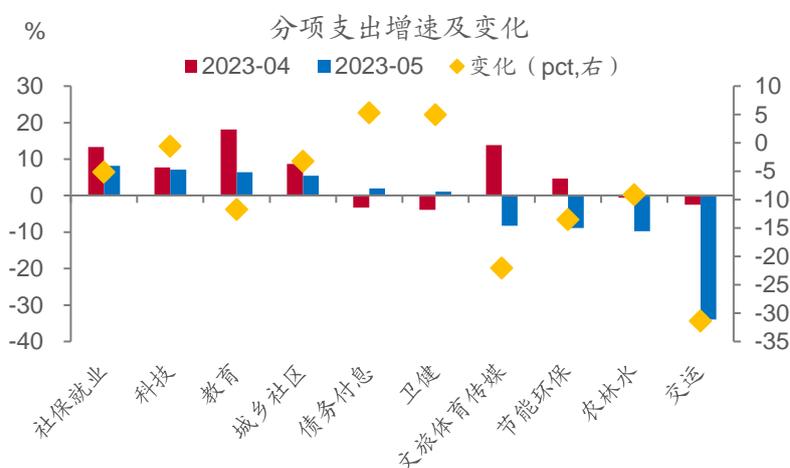
## 2. 公共财政支出增速创一年新低

高基数下，公共财政支出增速创一年新低，主要受地方财政支出的拖累。去年 5 月疫后恢复，稳增长政策发力形成高基数，今年 5 月公共财政支出增速降至 1.5%（前值 6.7%），创下去年 5 月以来新低。其中，中央公共财政支出增速延续上行至 9.1%（前值 4.4%），创 2021 年 12 月以来新高；地方公共财政支出增速下滑至 0.2%（前值 7.1%），创去年 5 月以来新低。为剔除高基数影响，两年平均同比看，全国及地方的公共财政支出增速略升。

我们认为，5月公共财政支出增速进一步走低，一是因去年同期的高基数；二是财政政策为后续稳增长预留空间。专项债的发行节奏可视为印证，4、5月专项债单月发行规模较3月明显回落，6月前两周发行仍未明显提速。截止6月16日当周，今年仍有近一半的新增专项债额度未使用。随着政策更加重视稳增长，预计专项债将加快发行。

主要支出分项中，交通运输支出领跌，社保就业支出占比最高。5月交通运输、农林水和节能环保这三项与基建相关性较高的支出跌幅靠前，其中交通运输支出增速较上月回落幅度最大，超30个百分点，也印证了5月基建投资中的交运仓储投资增速明显回落。其他分项支出增速也多数下跌，社保就业、教育等重点民生相关支出增速靠前。今年前5个月，投向社保就业的支出占比达17.0%（去年同期为14.1%），相应压减了投向基建的相关支出比例。

图表 1: 公共财政支出主要分项的当月同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

### 3. 政府性基金收、支同比均转负

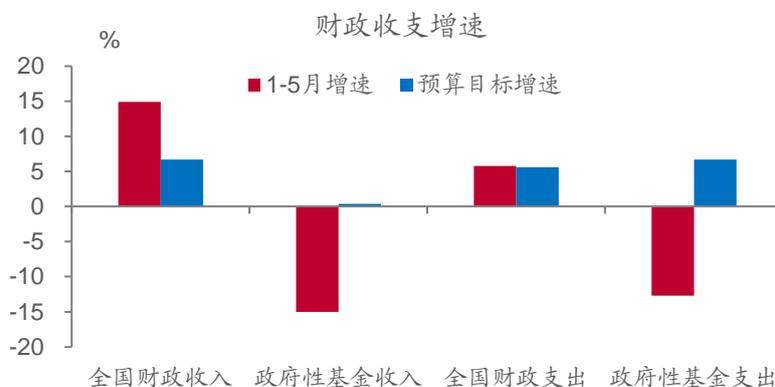
2023年5月，政府性基金收入和支出的同比均转负。5月全国政府性基金收入同比再度转负至-7.4%，其中中央政府性基金收入同比回升至15.3%，地方政府性基金收入同比转负至-9.3%，国有土地使用权出让金收入同比从-1.0%大幅下降至-12.9%。两年平均同比看，国有土地使用权出让金收入降幅有所收窄，但跌幅仍深（两年平均同比为-18.5%）。政府性基金支出本月同比从2.4%降至-18.2%，两年平均同比从7.3%降至0.7%。5月政府性基金支出预算完成进度为29.1%，而收入的预算完成进度为23.9%，收支完成进度差继续扩大。

从广义赤字角度看，1-5月公共财政预算赤字5129亿元，低于2020（1.26万亿）和2022年（1.23万亿）的同期规模，使用进度为8.9%，远低于去年同期的21.6%。政府性基金的收、支缺口为1.57万亿，低于2020年（8215亿元）和2022年（1.74万亿）的同期规模，使用进度为39.4%。

按1-5月的增速作为全年增速来计算，2023年公共财政收入将较预算规模多收1.67万亿、少支521亿，政府性基金将少收1.21万亿、少支2.1万亿。公共财政收入增速大概率将随着基数走高而回落，全年难以实现上述规模的超收。

当前房地产市场仍处于磨底期，土地出让金收入年内可能难以明显改善，继续拖累政府性基金收入。政策目标赋予稳增长更高权重后，我们认为除广义赤字使用进度加快外，还可能通过政策性银行为基建项目补充配套资金、中央财政适度加杠杆等方式来托底经济。

**图表 2：两本账全年的收、支目标增速及 1-5 月的实际增速**



来源：WIND，中泰证券研究所

**风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。