

2024年06月24日

广义财政收支缺口扩大

宏观研究团队

——5月财政数据简报

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

● **事件：**5月，全国一般公共预算收入15986亿元，全国一般公共预算支出18876亿元。全国政府性基金预算收入5506亿元，全国政府性基金预算支出4400亿元。

● **狭义财政收入同比延续下滑，土地相关税种回升明显**

前5月税收收入累计下滑5.1%。5月公共财政收入15986亿元，同比下降3.2%（4月降幅为3.8%）。1-5月，扣除中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，同比增长2%。全国税收收入累计下降5.1%，除高基数扰动外，反映经济景气度偏弱。5月税收收入13524亿元，同比下降6%，降幅较4月扩大。5月非税收入录得2462亿元，同比增长15.8%。**税种表现方面，增值税增速回升、所得税负增，土地相关税种收入表现亮眼。**5月全国增值税收入4332亿元，同比增长4%，增速自2024年以来首次转正。个人所得税收入1065亿元，同比下降1.1%，下滑幅度收窄。企业所得税收入录得4484亿元，同比下降10.6%，降幅显著扩大，或反映5月企业经营收入有所下滑。消费税同比小幅增长1.4%，出口退税延续大规模减少。5月主要税收结构反映当前内需修复仍待提升，企业和居民收入改善有限。其他税种方面，土地相关税收继续保持较高水平的增长，房产税、城镇土地使用税、耕地占用税、契税分别增长27%、16.5%、29.6%、16%。土地和房地产类税收快速增长或反映土地和房地产市场低基数下的边际回升，但土地税收总体占比自2023年下降至9%至今并未明显有提升，或与土地增值税持续下滑有关。车辆购置税收入同比减少22%，继续大幅回落；土地增值税收入同比下降10.7%，关税收入增速小幅回落。

一般财政支出增速放缓，支出结构保持均衡。5月公共财政支出18876亿元，同比增长2.6%，增速环比放缓。1-5月，财政支出累计增长3.4%，财政发力适度。支出结构相对均衡，基建支出保持力度，社保支出加力。5月基建类支出增速平稳，交通运输支出加速，同比增长9.5%，城乡社区事务、农林水事务分别增长0.08%、9%。民生领域，尽管教育支出有所降速，同比下滑0.9%，但社保和就业提速至8.3%。科技类支出显著回落，增速下降至-8.9%。总体看，5月狭义财政支出力度有保有压，注重结构平衡。

● **政府性基金收入下探，专项债发行高峰带动广义财政支出增速回升**

土地收入延续走弱，广义财政收入承压。5月全国政府性基金收入3154亿元，同比增速继续下滑4个百分点至-22%。其中地方本级政府性基金收入同比下降25%，降幅继续创年内新低。国有土地出让金收入2274亿元，同比下降27%，较4月下滑6个百分点。土地收入下行主要受土地成交总价走弱影响。5月土地成交总价下降幅度走阔，住宅类用地成交总价同比下滑67%；一线城市土地成交总价同比提升至33%，成交面积降幅有所收窄，或受益于地产新政的拉动，但二三线城市未有明显改善，降幅反而走阔。地产新政对一线城市土地成交市场的积极作用或持续释放，具体效果和时滞有待观察，年内土地财政收入或持续处于低位。

政府性基金支出增速回升，5月专项债发行提速。5月政府性基金支出5506亿元，同比下降14%，增速环比回升22个百分点，两年复合政府性基金支出增速约为-9.4%。政府性基金支出增速回升主要得益于低基数和专项债发行和使用加速。5月专项债发行提速，净融资额共计3924亿元，政府债资金使用将支撑地方广义财政力度。但仍需要关注，6月地方专项债发行再次放缓，截至6月24日，净融资额仅为848亿元。当前地方政府土地出让收入深度调整，专项债发行进度并不稳定，地方财政支出总体承压。财政发力力度有待提升，随着超长期特别国债的发行和专项债发行加速，有望逐步形成政府支出，预计后续广义财政支出增速将波动回升。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

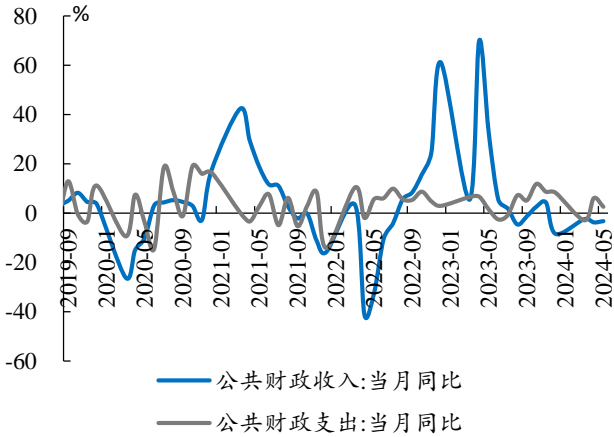
相关研究报告

《二手房成交延续以价换量—宏观周报》-2024.6.23

《地产现实预期双弱或打开政策加码空间—宏观经济点评》-2024.6.18

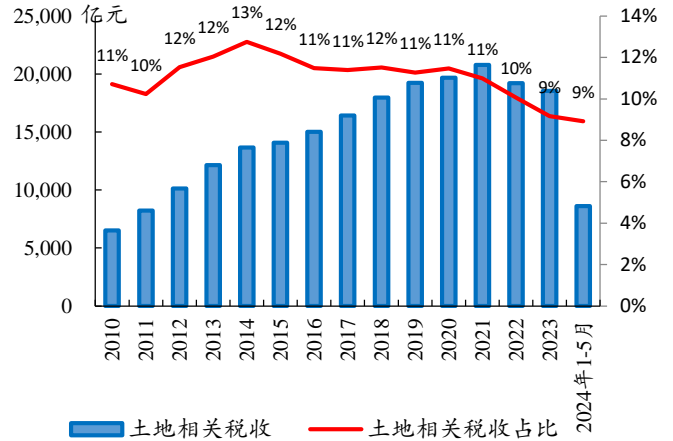
《大宗商品价格向下调整—宏观周报》-2024.6.16

附图 1: 5月公共财政收入增速延续偏弱



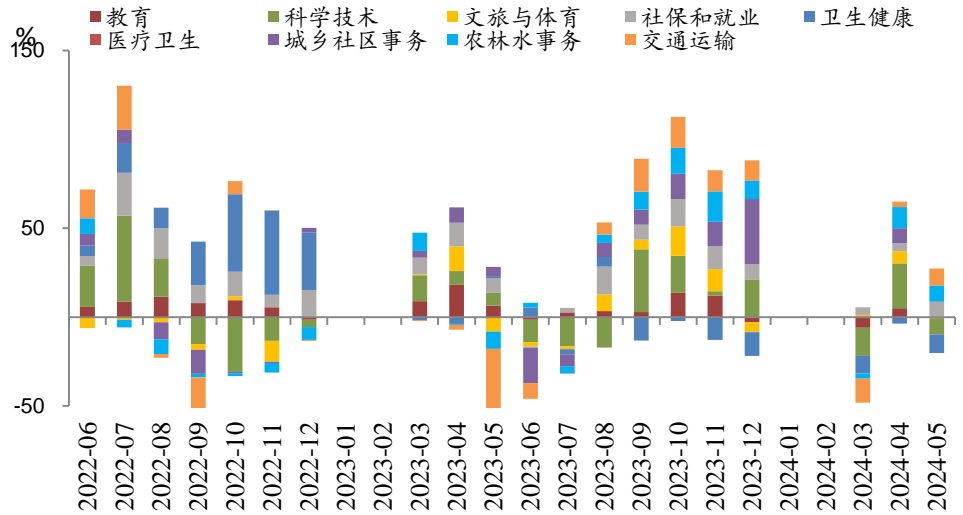
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024年土地与房地产相关税收占比波动不大



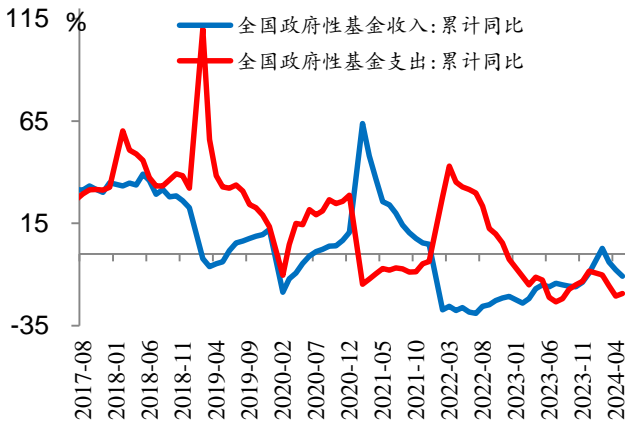
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 5月一般财政基建领域支出平稳



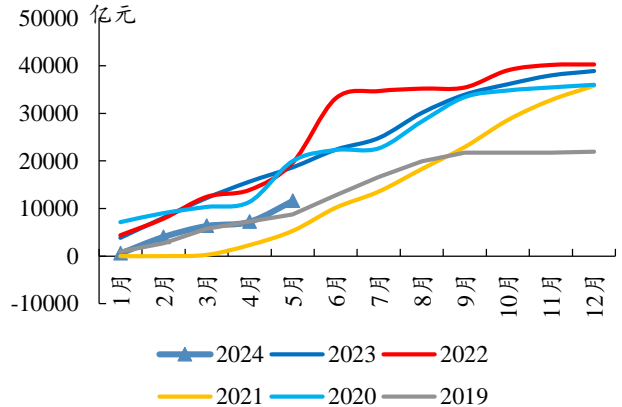
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 5月政府性基金收入降幅走阔



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 5月专项债发行迎来高峰但总体进度仍慢



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn