

2024 年 5 月财政数据点评

广义财政支出降幅收窄

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2024 年 1-5 月，全国一般公共预算收入 96912 亿元，同比下降 2.8%；全国一般公共预算支出 108359 亿元，同比增长 3.4%；全国政府性基金预算收入 16638 亿元，同比下降 10.8%；全国政府性基金预算支出 27704 亿元，同比下降 19.3%。

平安观点：

- 1-5 月全国一般公共预算收入增速继续下行，主要基于去年缓税入库条件下高基数效应仍存、仍未摆脱减税政策所产生翘尾减收的影响以及主体税种下行压力加大等因素所导致。扣除这两项特殊因素影响后，1-5 月全国财政收入可比增长 2% 左右，与 1-4 月基本持平。分税种来看，1-5 月增值税、个人所得税、企业所得税、资源税以及印花税等税种成为拖累因素，而消费税、耕地占用税、城镇土地使用税以及房产税成为拉动整体税收增长的税种。
- 1-5 月公共财政支出进度与去年持平，对基建领域支出的累计同比增速呈现边际回落态势。1-5 月公共财政支出完成全年预算进度的 38.0%，与去年同期基本持平。1-5 月公共财政投向基建类分项支出和基础设施建设投资（不含电力）的累计同比增速相较于 1-4 月呈现边际回落态势。从支出的具体领域来看，虽然 1-5 月财政资金支出的重点仍是基建领域，但总体来看公共财政对基建领域支出的同比增速已呈现边际放缓的趋势，对社会保障和就业、交通运输和节能环保等领域支出的累计同比增速则有所边际抬升。
- 政府性基金预算收入方面，国有土地使用权出让收入下降仍是拖累全国政府性基金预算收入增长的主要因素。1-5 月，全国政府性基金预算收入同比下降 10.8%，同比跌幅相较于 1-4 月扩大，其中国有土地使用权出让收入同比下降 14%。政府性基金预算支出方面，专项债发行进度有所提速，但仍远落后于去年同期水平。1-5 月全国政府性基金预算支出同比下降 19.3%，1-5 月新增专项债发行规模为 11607 亿元，5 月单月新增专项债发行约 4383 亿元，单月同比去年提升 59.1%，虽然 5 月单月新增专项债发行有所提速，但仅占 2023 年同期的 61.1%，仍远落后于去年同期的专项债发行进度，亟待三季度进一步放量和提速。
- 总体上，1-5 月广义财政支出同比增速为 -2.2%，相较于 1-4 月同比降幅边际收窄，需确保新增专项债发行在三季度放量和提速。以重新推广义财政支出增速恢复到合理区间。
- 风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，产能周期下行幅度和时间超预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

一、 财政收入增速继续放缓

1-5月，全国一般公共预算收入 96912 亿元，同比下降 2.8%。分中央和地方看，前 5 月，中央一般公共预算收入 42778 亿元，同比下降 6.7%；地方一般公共预算本级收入 54134 亿元，同比增长 0.5%。全国财政收入增速继续放缓的原因主要有以下几点：

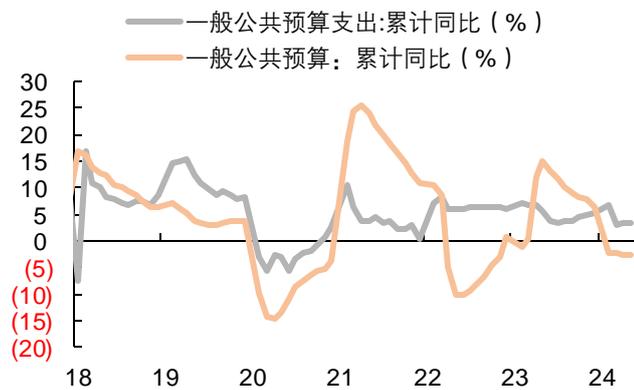
一是，2023 年缓税入库条件下的高基数效应仍存。2023 年同期大量的缓税入库导致去年同期财政收入基数较高这成为 5 月全国一般公共预算收入同比增速继续放缓的一个重要因素。不过，据税务总局宣传，制造业中小微企业的缓缴退税在 2023 年 5 月陆续到期，后续高基数效应或逐步减弱。

二是，仍未摆脱去年年中减税政策所产生的翘尾减收影响。2023 年 8 月，财政部分别出台了一系列针对金融机构小微企业和小规模纳税人的税收优惠政策（大部分税收优惠政策将执行到 2027 年年底），由于 2024 年 1-5 月处于税收优惠政策实施的时间区间，同比 2023 年 1-5 月未实施税收优惠的时间区间存在翘尾因素，此外在实施税收优惠政策后今年 1-5 月份相关税种也面临较大的减收压力。

三是，主体税种收入下行压力较大。2024 年 1-5 月，虽然增值税同比下降 6.1%，个人所得税同比下降 6.0%，两大税种相较于 1-4 月同比下降幅度有所收窄；但消费税同比增长 7.2%，相较于 1-4 月同比上涨幅度边际收窄，同时企业所得税同比下降 1.7%，由 1-4 月的同比上涨转为同比下降。因此，总体来看，增值税、个人所得税仍处于同比负增长区间，企业所得税同比增速由正转负，导致公共财政收入增速进一步放缓。

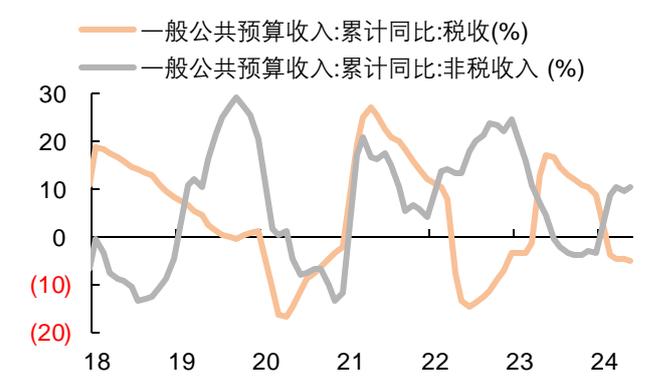
根据财政部发布最新数据，1-5 月，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2%左右，可比增幅与 1-4 月基本持平。1-5 月税收与非税收入之间的分化趋势加剧，非税收入累计同比增长 10.3%，累计同比涨幅相较于 1-4 月有所扩大，可能受各级多渠道盘活国有资产形成的收入增长带动，包括行政事业性国有资产出租、出借、处置收入以及市政公共资源有偿使用收入等；税收收入累计同比下降 5.1%，累计同比跌幅相较于 1-4 月有所扩大。

图表1 1-5月公共财政收入同比增速继续放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 1-5月税收收入与非税收入增长分化加剧



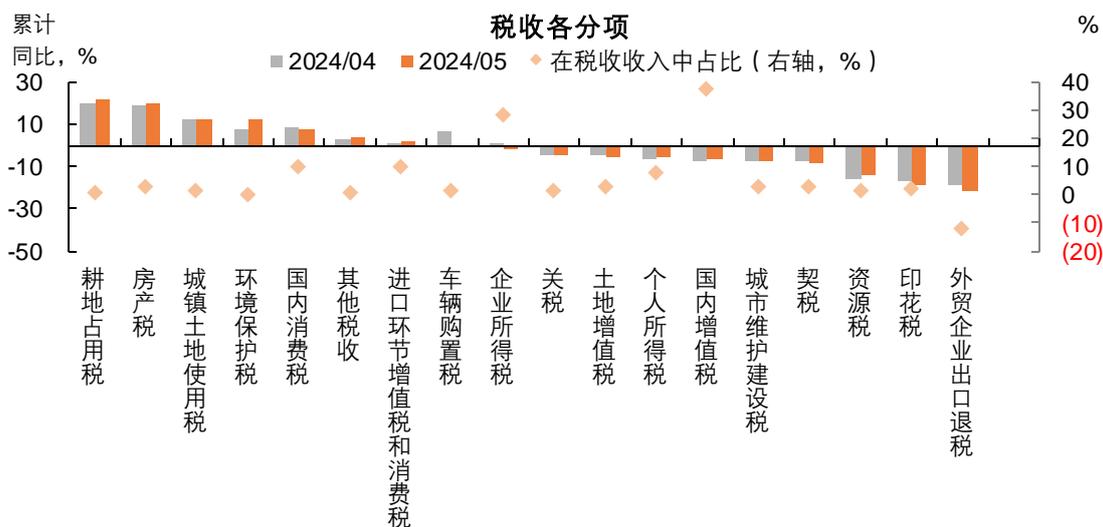
资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看，1-5 月增值税、个人所得税、企业所得税、资源税以及印花税等税种成为拖累因素，而消费税、耕地占用税、城镇土地使用税以及房产税则拉动整体税收增长。

➢ 1-5 月，国内增值税 30119 亿元、个人所得税 6072 亿元，分别同比下降 6.1%和 6.0%，主要由于去年出台了大量的增值税和个人所得税减免政策，比如 2023 年 8 月财政部分别出台了对月销售额 10 万元以下的小规模纳税人免征增值税，对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税等税收优惠政策，并提高 3 岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除。同时，当前名义 GDP 增速持续偏低，也对增值税和个人所得税的增长产生压制。

- 国内消费税 7607 亿元，同比增长 7.2%，主要是卷烟、酒、成品油等消费品产销增长，此外如果新一轮财税体制改革能够落实消费税的征收环节后移，并将部分税目征收权下放给地方，将提升地方政府对于消费税的征税努力。
- 土地和房地产相关税收方面，1-5 月土地和房地产相关的 5 项税收总体增速相比于前 4 个月进一步回落。其中表现相对较强的是耕地占用税、房产税和城镇土地使用税，前 5 个月分别同比增长 21.4%、20.1%和 12.7%。或得益于收入错期入库的影响。

图表3 1-5 月各税种收入增长情况及占比



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、公共财政支出偏向基建领域

1-5 月公共财政支出进度与去年同期基本持平，对基建领域支出的累计同比呈现边际回落态势。1—5 月，全国一般公共预算支出 108359 亿元，同比增长 3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 14429 亿元，同比增长 10.2%；地方一般公共预算支出 93930 亿元，同比增长 2.4%。1-5 月公共财政支出完成全年预算进度的 38.0%，与去年同期基本持平。1-5 月公共财政投向基建类分项支出和基础设施建设投资（不含电力）的累计同比增速分别为 7.49%和 5.7%，相较于 1-4 月呈现边际回落态势。

图表4 1-5 月度公共财政支出进度基本持平于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

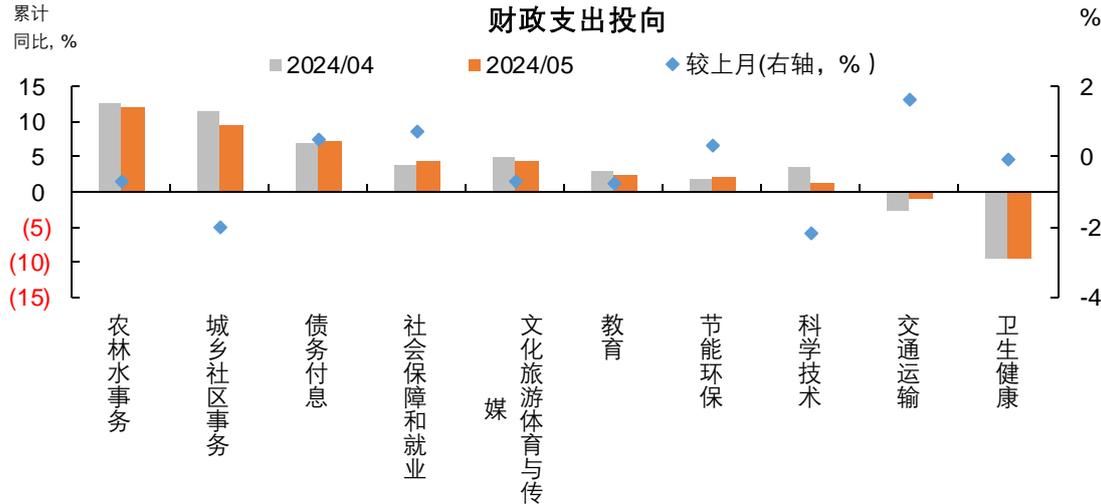
图表5 1-5 月公共财政对基建的支持力度边际回落



资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 基建类包括节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输四类; 民生类包括教育、卫生健康、社会保障和就业

从支出的具体领域来看：**1)** 投向基建相关领域的支出增速下滑，尤其是农林水事务支出、城乡社区事务支出，前5个月累计同比增速分别较前4个月回落0.7和2个百分点。不过，投向节能环保和交通运输的支出增速小幅提升，形成一定对冲。**2)** 投向民生领域的支出增速仍然低迷，前5个月仅0.6%；边际上看，5月份社会保障和就业支出增速提升，而教育、卫生健康支出增速回落，可见财政对稳就业的支持力度加大。**3)** 前5个月债务付息增速较上月提升0.5个百分点至7.3%，在公共财政支出中的占比已达到4.7%，达到2018年以来的历史最高点。**1-5月财政资金支出的重点仍是基建领域，但总体来看公共财政对基建领域支出的累计同比增速呈现边际放缓的趋势，而公共财政对社会保障和就业、交通运输和节能环保等领域支出的累计同比增速有所边际抬升。**

图表6 1-5月公共财政各项支出同比增速较上月变化

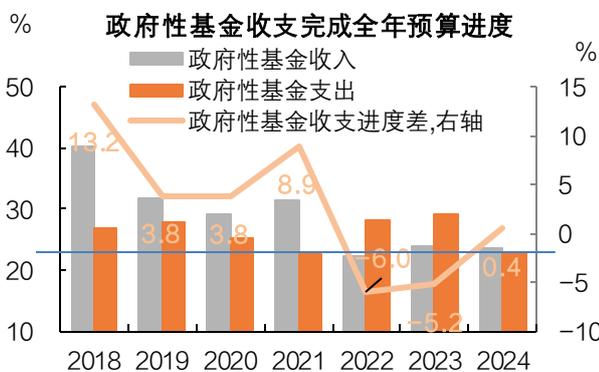


资料来源:wind, 平安证券研究所

三、广义财政支出降幅收窄

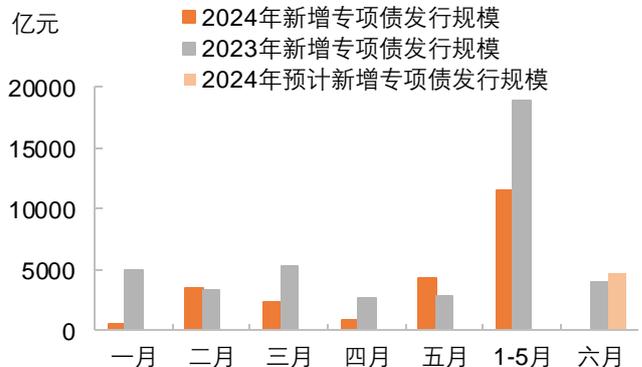
政府性基金预算收入方面，1-5月，全国政府性基金预算收入16638亿元，同比下降10.8%，相比于1-4月的全国政府性基金预算收入同比跌幅扩大了3.1个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入1764亿元，同比增长9.8%；地方政府性基金预算本级收入14874亿元，同比下降12.8%，其中，国有土地使用权出让收入12810亿元，同比跌幅扩大至14%，仍是拖累全国政府性基金预算收入增长的主要因素。

图表7 1-5月政府性基金支出进度明显弱于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 1-5月专项债发行节奏远低于去年同期

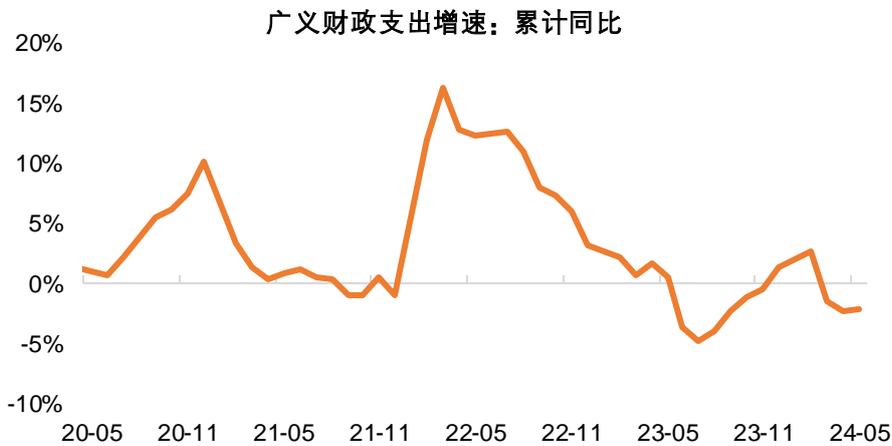


资料来源:wind, 平安证券研究所

政府性基金预算支出方面，1-5月，全国政府性基金预算支出27704亿元，同比下降19.3%，相比于1-4月降幅收窄1.2个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出604亿元，同比增长20.1%；地方政府性基金预算支出27100亿元，同比下降19.9%。从专项债发行的节奏规模来看，今年5月新增专项债发行约4383亿元，单月同比去年提升59.1%，较此前明显提速。然而，2024年1-5月的新增专项债发行规模整体来看仅占2023年同期的61.1%，仍远远落后于去年同期的专项债发行进度。按照两会提出的2024年发行3.9万亿专项债，目前仍有近2.74万亿专项债未发行。截止6月24日，Wind数据库显示6月各省计划新增发行专项债规模为4744亿元，今年上半年预计新增专项债发行1.63万亿，仍未达到全年计划发行总规模的一半。因此，三季度专项债发行规模亟待进一步大幅提速。

总体来看，1-5月广义财政支出同比增速为-2.2%，相较于1-4月下滑幅度边际收窄，5月新增专项债发行规模虽然大幅提速，但仍不足以弥补与去年和今年全年的发行进度差额，新增专项债要确保在三季度大幅放量，以推升广义财政支出增速恢复至合理区间。

图表9 1-5月广义财政支出增速累计同比下滑幅度边际收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，产能周期下行幅度和时间超预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层