

5月财政收入端表现偏弱，约束财政支出力度

—— 2024年5月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

事件：财政部公布数据显示，2024年5月，全国一般公共预算收入同比下降3.2%，4月为-3.8%；5月全国一般公共预算支出同比增长2.6%，4月为6.1%；1-5月全国政府性基金收入累计同比下降10.8%，1-4月为-7.7%；1-5月全国政府性基金支出累计同比下降19.3%，1-4月为-20.5%。

主要观点：受基本面及特殊因素影响，5月财政收入端表现仍偏弱，对支出端发力产生一定约束。其中，一般公共预算收入同比下降3.2%，降幅较上月有所收窄，扣除特殊因素影响后，可比口径下同比增长2.0%左右；受土地市场持续低迷拖累，5月政府性基金收入同比降幅扩大至-22.2%。

从支出端来看，5月一般公共预算支出同比增速放缓至2.6%，或主要源于去年底增发的一万亿国债已基本使用完毕，以及当月收入端表现较弱抑制支出端发力。而受专项债发行提速以及超长期特别国债开闸发行拉动，5月政府性基金支出同比降幅显著收窄至-14.2%。往后看，年内用于项目建设的特别国债和专项债合计未使用额度还有3.57万亿，这意味着下半年财政支出端可用资金充裕，将支撑财政政策延续稳增长取向。

具体解读如下：

一、主要受去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响，5月一般公共预算收入同比延续负增；扣除特殊因素影响后，可比口径下同比增长2.0%左右，增速高于上月的1.4%。

主要受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，5月一般公共预算收入同比延续负增，降幅较上月收窄0.6个百分点至-3.2%。根据我们的测算，在扣除特殊和不可比因素影响后，5月一般公共预算收入可比增长2.0%左右，增速高于上月的1.4%。从税收和非税收入表现来看，5月税收收入同比下降6.1%，降幅较上月的-4.9%有所扩大，可比增速与上月大致持平，显示当月实际税收收入力度边际减弱，背后是二季度以来经济增长动能边际放缓，与基本面形势一致；5月非税收入同比增速则较上月加快10.0个百分点至15.8%，大幅高于税收收入增速，表明当月一般公共预算收入增速改善主要受非税收入拉动。

从主要税种表现来看，受去年同期基数走低带动，5月增值税、个人所得税、城镇土地使用税、房产税等税种收入同比增速均有不同程度回升。其中，5月增值税收入同比增长4.0%，增速较上月的-9.6%大幅加快13.6个百分点，为6个月以来首次回正，这主要源于去年中小微企业缓税入库政策影响接近尾声带动基数走低。5月个人所得税收入同比降幅较4月大幅收窄17.6个百分点至-1.1%，也主要与基数走低有关。今年以来，个税收入月度同比增速波动较大，单月变化或难以反映趋势，从累计增速来看，1-5月个人所得税累计同比下降6.0%，除与去年下半年个人所得税有关专项附加扣除标准提高有关外，也反映当前居民收入增速仍偏缓。

其他税种中，5月企业所得税、消费税、进口相关税种、印花税、车辆购置税等收入同比表现均有所走弱。具体来看，受企业订单不足和PPI仍处负增状态拖累，5月企业所得税收入同比下降10.6%（前值为增长0.7%）；5月消费税和车辆购置税收入同比增速分别为1.4%（前值2.1%）和-22.0%（前值-7.0%），主因当前居民消费修复较缓，以及车企价格战导致的价格不稳推升消费者观望情绪，拖累车市表现；5月进口增速放缓，拖累进口相关税种收入增速有所回落，其中进口环节增值税和消费税收入同比增速放缓9.0个百分点至3.5%，关税收入同比增速放缓6.0个百分点至-1.4%；此外，5月楼市延续低迷状

态，拖累契税收入同比降幅较上月扩大 6.0 个百分点至-15.5%，当月土地增值税收入同比降幅则有所收窄，但仍处-10.7%的两位数负增状态。

1-5 月累计，一般公共预算收入同比下降 2.8%，在扣除特殊和不可比因素影响后，可比增长 2.0%左右。这表明，今年以来财政收入延续恢复性增长，但增速相较同期经济增速偏缓。从收入进度来看，前 5 个月一般公共预算收入完成年初预算的 43.3%，要落后于过去五年同期平均进度 45.2%。这一方面源于财政收入是宏观经济的滞后指标，另一方面也与各项减税降费政策的持续落实有关。此外，当前经济运行中的一些结构性弱点，如房地产市场持续低迷、消费偏弱、物价水平偏低等，也对整体税收增速造成一定拖累。

需要指出的是，由于财政收入以各类经济活动的名义值为基础征收，而今年以来物价水平偏低，名义 GDP 增速明显低于实际 GDP 增速，这是财政收入增速明显低于实际 GDP 增速的一个重要原因。与此同时，个人收入、企业利润也以各类经济活动的名义值为基础。这意味着无论从推动财政收入合理增长，还是着眼于提升经济恢复的获得感，下一步都需要将引导物价水平温和回升作为重要宏观政策目标，这会对促消费、扩投资带来直接推动作用。

二、5 月一般公共预算支出同比增速有所放缓，或主要源于去年底增发的一万亿国债已基本使用完毕，同时，当月财政收入端表现较弱也在抑制支出端发力；1-5 月一般公共预算支出进度快于过去五年平均水平且基建类支出同比增速继续加快，显示预算内财政支出发力稳增长特征仍然明显。

5 月一般公共预算支出同比增长 2.6%，增速较 4 月放缓 3.5 个百分点，或主要源于去年底增发的一万亿国债已基本使用完毕，而尽管 5 月超长期特别国债开闸发行且新增专项债发行进度加快，但形成财政支出还需要一段时间，未能体现在 5 月的财政支出数据上，

这也反映于5月基建投资增速的放缓。同时，5月财政收入端表现较弱，也对支出端发力有一定抑制。

从结构上看，5月基建类支出同比增速有所放缓，城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项合计同比增长5.3%，增速较上月下滑4.2个百分点，但仍明显高于一般公共预算支出整体增速，显示预算内财政支出发力稳增长特征依然明显。其中，5月交通运输支出同比增速为9.5%（前值3.1%），农林水事务支出同比为9.0%（前值11.8%）均维持较高增长水平。此外，民生类支出中，5月社会保障和就业支出同比增速较上月加快3.8个百分点至8.3%，显示财政支出在保就业方面的支持力度有所加大。

1-5月累计，一般公共预算支出同比增长3.4%，增速较1-4月小幅放缓0.1个百分点。从支出进度来看，1-5月一般公共预算支出完成全年预算的38.0%，略高于过去五年同期平均水平37.7%，显示财政支出端延续靠前发力。

三、土地市场低迷背景下，5月政府性基金收入同比延续负增；受专项债发行提速以及超长期特别国债发行拉动，5月政府性基金支出同比降幅显著收窄。

收入方面，5月当月全国政府性基金收入同比下降22.2%，降幅较上月扩大4.0个百分点，主因土地市场低迷造成的土地出让金收入继续下滑——5月土地出让金收入同比下降27.4%，降幅较4月的-21.2%继续扩大。我们认为，尽管近期地产刺激政策密集释放，但政策主线在于“去库存”，因而对地产投资的拉动作用较为有限，短期内地方政府卖地收入料持续承压。

支出方面，5月全国政府性基金支出同比下降14.2%，降幅较4月的-35.9%显著收窄，这主要受当月专项债发行进度加快以及超长期特别国债开闸发行拉动。具体来看，4月新增专项债发行量约为4383亿元，大幅高于去年同期的2755亿。受政府性基金支出降幅大幅收窄带动，5月广义财政收入同比降幅虽从上月的-6.0%扩大至-7.0%，但广义财政支出

同比降幅较上月收窄 3.5 个百分点至-1.8%。往后看, 尽管 5 月新增专项债发行有所提速, 但截至 5 月底的发行进度 (31.9%) 仍远落后于去年同期水平, 用于项目建设的特别国债和专项债合计未使用额度还有 3.57 万亿, 下半年仍有较大发行空间。预计后续政府债券发行将进一步放量提速, 这意味着财政支出端可用资金充裕, 将支撑财政政策延续稳增长取向。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告, 东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料, 其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责, 东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查, 但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论, 是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断, 遵循了客观、公正的原则, 未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息, 也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见, 并非是对某种决策的结论或建议; 投资者应审慎使用本研究报告, 自行对投资行为和投资结果负责, 东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容, 任何使用者使用或引用本报告, 应转载本声明。并且, 相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。