

# 宏观与金融研究

中国民生银行研究院

2024年6月24日

温彬 民生银行首席经济学家  
民生银行研究院院长

## 宏观研究团队

王静文 中国经济研究  
应习文 国际经济研究  
孙莹 财政政策研究  
王娜 中观产业研究  
张梦婷 国际收支研究

## 金融市场团队

张丽云 货币与流动性研究  
李鑫 外汇商品研究  
韩思达 资本市场研究  
杨刚 债券市场研究  
原宏敏 资管市场研究

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

## 【数据点评】

### 5月财政收入承压、支出减速

## 【内容摘要】

**财政收入承压、支出减速。**5月份，受去年年中出台的一些减税降费政策对今年产生翘尾减收、去年同期中小微企业缓税入库抬高基数等特殊因素持续影响，财政收入延续负增，同比下降3.2%，但在中央和地方财政多渠道盘活国有资金和资产筹集收入弥补下，降幅较上月收窄0.5个百分点；受收入承压掣肘，财政支出有所放缓，全国一般公共预算支出同比增速较上月回落3.5个百分点至2.6%。

**政府性基金收入降幅走阔、支出降幅收窄。**5月份，在商品房市场销售恢复缓慢的情况下，房企资金方面持续承压，拿地策略依旧保持谨慎姿态，土地市场持续低迷，以土地出让收入为主的地方政府性基金收入降幅扩大，同比增速从上月的-18.2%降至-22.2%；由于新增专项债加快发行“赶进度”，相关资金使用增加，带动全国政府性基金预算支出同比增速从-35.9%升至-14.2%。

**财政政策有效落实、相机加力。**展望下半年，考虑到目前国内有效需求有待提振，在落实好前期出台措施的基础上，财政或相机加力，谋划增量政策工具。一是优化税费优惠政策；二是新批特殊再融资债额度，预计规模在1万亿元左右；三是加强财政货币协同，加量投放PSL撬动重点项目建设，以及新投放政策性开发性金融工具等；四是加大国有资本经营利润、结存利润、国有资产等盘活力度。

## 5 月财政收入承压、支出减速

温彬 孙莹

### 财政数据

5 月份，全国一般公共预算收入同比下降 3.2%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点；全国一般公共预算支出同比增长 2.6%，较上月回落 3.5 个百分点；全国政府性基金预算收入同比增速从上月的-18.2%降至-22.2%，其中国有土地使用权出让收入从-21.2%降至-27.4%；全国政府性基金预算支出从-35.9%升至-14.2%。

#### 一、财政收入承压

5 月份，受去年年中出台的一些减税降费政策对今年产生翘尾减收、去年同期中小微企业缓税入库抬高基数等特殊因素持续影响，财政收入延续负增，但在中央和地方财政多渠道盘活国有资金和资产筹集收入弥补下，降幅有所收窄。

具体来看，全国一般公共预算收入同比下降 3.2%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点。其中，税收收入降幅走阔，同比增速从上月的-4.9%降至-6.1%；非税收入增速明显加快，从上月的 5.8% 升至 15.8%，主要是各级财政部门积极应对收支平衡压力，多渠道盘活国有资金和资产。

图 1：一般公共预算收入当月同比增速

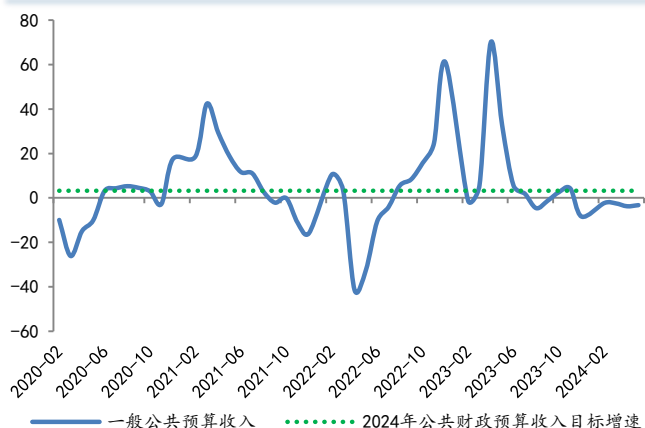


图 2：税收收入与非税收入当月同比增速

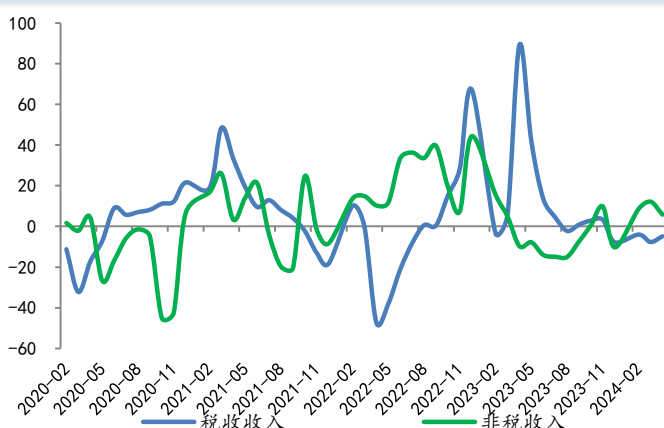


图 3：一般公共预算收入各分项同比增速

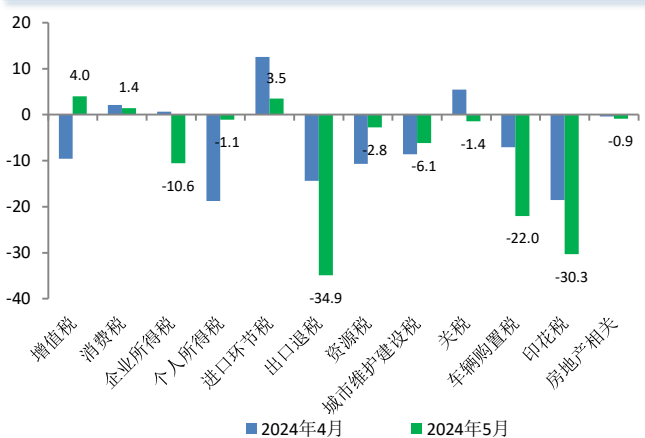
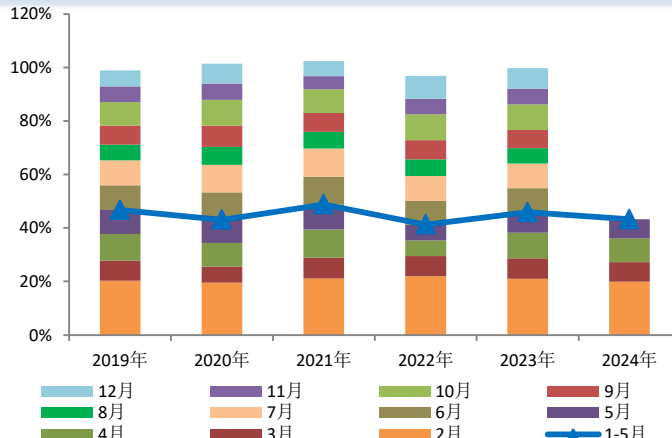


图 4：一般公共预算收入预算完成进度



数据来源：万得

税收收入中，主要税种表现分化。一方面，受工业品价格上涨带动，国内增值税同比增速从上月的-9.6%升至4.0%；个人所得税从-18.8%升至-1.1%，随着城镇就业状况继续改善，带动居民收入增长。另一方面，消费税从2.1%降至1.4%，主要与居民烟酒、金银珠宝消费回落有关；企业所得税从0.7%降至-10.6%，反映国内有效需求仍然不足，工业企业效益恢复基础仍需巩固；房地产相关税收从-0.4%降至-0.9%，4月底政治局会议提出要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，从中央到地

方也推出了一系列稳市场、去库存措施，但从近一个月情况看，政策效果正逐渐呈现出短期化、点状化特征，对整体市场提振有限，房地产市场“房价跌—销售弱—回款难—拿地下降—投资下滑”的负反馈链条尚未打破。

1-5月累计，全国一般公共预算收入同比下降2.8%，较1-4月回落0.1个百分点，扣除特殊因素影响后可比增长2.0%左右，与1-4月持平，反映国内有效需求仍显不足，经济向好基础仍待巩固；预算完成进度为43.3%，低于过去五年同期均值45.2%。

## 二、财政支出减速

5月份，受收入承压掣肘，财政支出增速有所放缓。具体来看，全国一般公共预算支出同比增长2.6%，较上月回落3.5个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出同比增速从上月的10.4%降至9.2%，地方一般公共预算支出从5.3%降至1.3%。

分项来看，基建、民生等主要分项支出增速均不同程度回落。**基建方面**，整体支出增速从上月9.5%降至5.3%，除交通运输外，节能环保、城乡社区、农林水支出增速均有所回落；**民生方面**，教育支出从4.9%降至-0.9%，科学技术支出从25.2%降至-8.8%，文化旅游体育与传媒支出从6.9%降至0.4%，不过社会保障和就业支出从4.5%升至8.3%，主要与各地抢抓毕业生就业关键期、加大稳就业政策力度有关；**债务付息方面**，支出同比增长8.4%，较上月回落2.8个百分点，债券市场利率中枢保持下行趋势，有利于减轻政府债务付息压力。

1-5月累计，全国一般公共预算支出同比增长3.4%，较1-4

月回落 0.1 个百分点，低于全年 4.0% 的预算目标；预算完成进度为 38.0%，略高于过去五年同期均值 37.7%。

图 5：一般公共预算支出当月同比增速

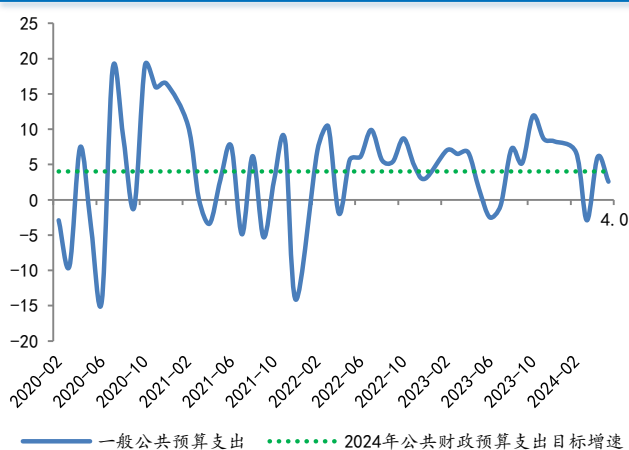


图 6：一般公共预算支出完成进度

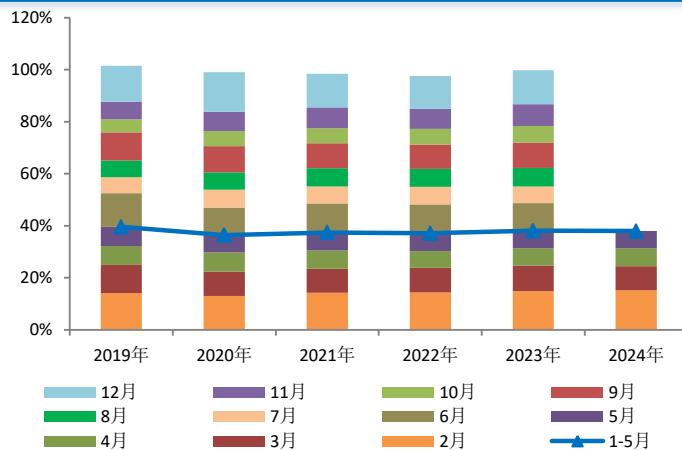
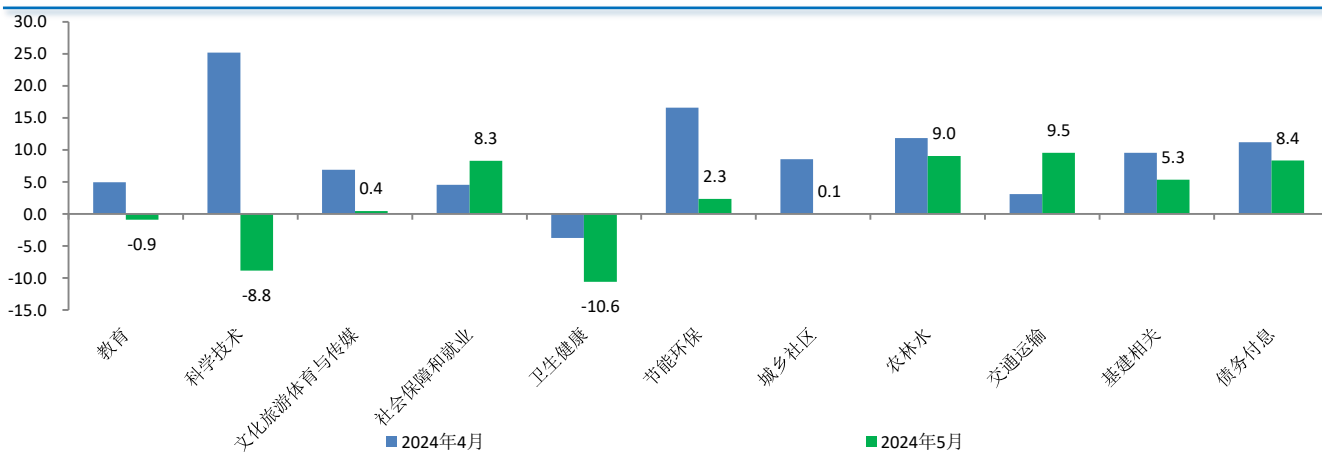


图 7：一般公共预算支出各分项同比增速



数据来源：万得

### 三、政府性基金收入降幅走阔、支出降幅收窄

在商品房市场销售恢复缓慢的情况下，房企资金方面持续承压，拿地策略依旧保持谨慎姿态，土地市场持续低迷，以土地出让收入为主的地方政府性基金收入降幅扩大。5月全国政府性基金预算收入同比增速从上月的-18.2%降至-22.2%，其中国有土地使用权出让收入从-21.2%降至-27.4%。诸葛数据研究中心监测数

据显示，5月全国主要地级市土地溢价率为1.9%，同环比分别下降4.7和2.0个百分点，创2023年以来新低，各线城市土拍热度全面下降。

由于新增专项债加快发行“赶进度”，相关资金使用增加，政府性基金支出降幅收窄。5月份，新增专项债发行4383亿元，较去年同期增加1629亿元，带动全国政府性基金预算支出同比增速从上月的-35.9%升至-14.2%。

图 8：政府性基金和土地出让收入当月同比增速

图 9：政府性基金支出当月同比增速

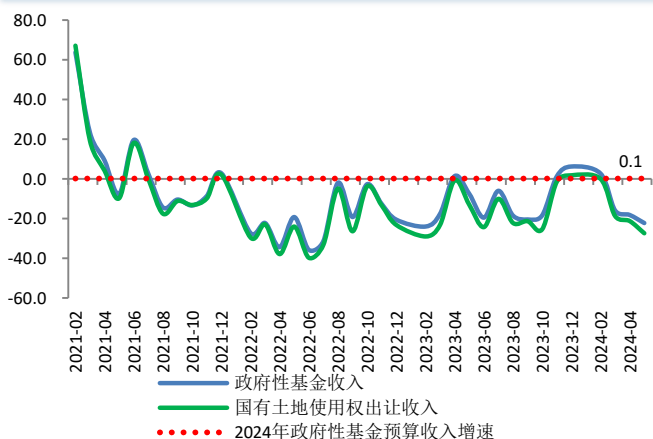
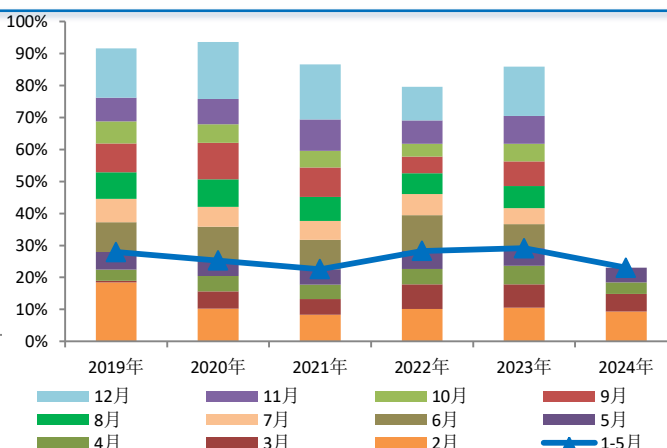
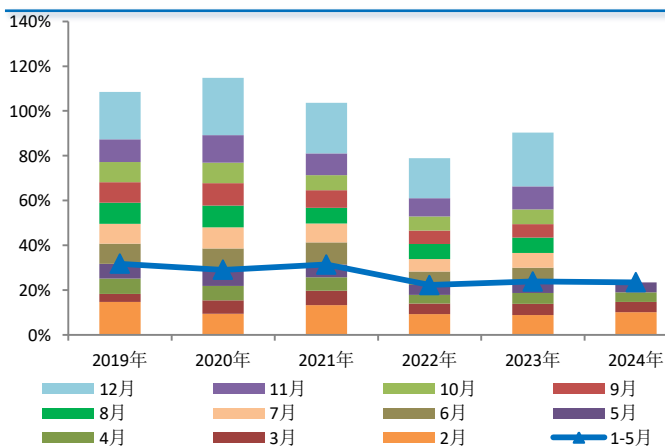


图 10：政府性基金收入完成进度

图 11：政府性基金收入完成进度



数据来源：万得

1-5 月份，全国政府性基金预算收入同比下降 10.8%，降幅较 1-4 月扩大 3.1 个百分点，预算完成进度为 23.5%，不及去年

同期的 23.9%；全国政府性基金预算支出同比下降 19.3%，降幅较 1-4 月收窄 1.2 个百分点，预算完成进度为 23.0%，不及去年同期的 29.1%。

#### **四、财政政策将有效落实、相机加力**

展望下半年，在落实好前期出台措施的基础上，积极财政政策有望进一步加码扩围，聚焦关键环节发力，不断增强经济发展内生动力，提高内循环的质量水平。

**一方面，抓好落实，提高资金效益和政策效果。**统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债、中央预算内投资，推动重点领域、重大项目建设，发挥好政府投资的带动放大效应；加快财政支出进度，重点支持科技、民生、教育等与我国国情发展及战略规划密切相关的领域；深入实施一揽子化债方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。

**另一方面，考虑到目前国内有效需求有待提振，财政或相机加力，谋划增量政策工具。**一是优化税费优惠政策，继续围绕科技创新、重点群体创业就业等实行结构性减税，同时完善涉企收费联合监管、联合惩戒机制，提升涉企收费监管的法治化水平。二是新批特殊再融资债额度，预计规模在 1 万亿元左右。三是加强财政货币协同，加量投放 PSL 撬动重点项目建设，以及新投放政策性开发性金融工具等。四是加大国有资本经营利润、结存利润、国有资产等盘活力度。

## 近期研究成果

1. 5月地方债发行放量（民银研究，2024年5月31日）
2. 财政政策靠前发力、有效落实——4月财政数据观察（民银研究，2024年5月21日）
3. 超长期特别国债即将启动发行（民银研究，2024年5月14日）
4. 地方债发行重心或后移（民银研究，2024年4月30日）
5. 收入状况约束支出强度——3月财政数据观察（民银研究，2024年4月23日）
6. 二季度地方债发行提速或有限（民银研究，2024年4月2日）
7. 财政收入增速偏低，财政支出靠前发力——1-2月财政数据点评（民银研究，2024年3月22日）
8. 2024年财政预算草案的六大看点（民银研究，2024年3月12日）
9. 今年新增专项债额度小幅增加——1-2月地方债发行数据点评（民银研究，2024年3月5日）
10. 2023年财政运行总体平稳（民银研究，2024年2月1日）
11. 发行节奏平稳，规模再创新高——2023年地方债发行数据点评（民银研究，2024年1月4日）

### 声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归中国民生银行所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：[yjy@cmbc.com.cn](mailto:yjy@cmbc.com.cn)

欢迎扫描二维码加入中国民生银行研究院公众账号“民银研究”（见右图）

