

支出“前倾”减弱，开源压力不减 ——5月财政数据点评

基本结论

- **事件：**财政部6月14日公布：2019年1-5月累计，全国一般公共预算收入89,919亿元，同比增长3.8%；1-5月累计，全国一般公共预算支出78,493亿元，同比增长2.2%。我们解读如下：
- **非税收入增速回升难抵税收收入持续承压。**税收收入78,493亿元，同比增长2.2%（前值4.6%）；非税收入11,426亿元，同比增长16.1%（前值10.3%），非税收入增幅扩大一定程度对冲了税收项的压力。随着减税政策进一步落地，财政收入中的税收项将持续承压。
- **支出“前倾”态势减弱，增速回落明显。**前5个月财政支出完成度39.5%，仍创历史新高，但2017、2018年前5月完成度也达到39%以上，表明5月开始，支出“前倾”态势和力度明显放缓。
- **土地出让收入降幅收窄，基金支出增速回落。**目前来看，土地出让收入大幅下滑的可能性较低，土地溢价率持续上升，100大中城市土地成交溢价率上周已攀升至25.1%，导致土地出让面积下降的拖累作用有所抵消（土地购置面积累计同比增速今年以来维持在-33%左右）。此外，考虑到下半年基数不断走低，即使地产调控政策不放松，我们判断全年卖地收入下滑幅度可控，对政府性基金预算财力负面冲击尚能接受。
- **财政赤字同比扩张明显，“开源”压力较大。**1-5月一般公共预算收支赤字3104亿元，政府性基金收支赤字3113亿元，总计6,217亿元，去年同期财政盈余8,694亿元（一般公共预算收支盈余3,955亿元，政府性基金收入盈余4,739亿元），同比扩张1.49万亿元。基于1-5月的赤字水平，按全年预算估计，下半年赤字扩张力度较上半年将明显减弱。支出端，维持“前高后低”格局的判断不变；收入端，考虑到19年预算草案安排中全国一般公共预算收入增速定在5%，目前已经降至3.8%，“开源”压力较大。
- **风险提示：**1）财政收入增速放缓，财政支出不及预期；2）土地出让金收入增速大幅下滑。

周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjzq.com.cn

肖雨 分析师 SAC 执业编号：S1130519050001
xiaoyu@gjzq.com.cn

事件：财政部 6 月 14 日公布：2019 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 89,919 亿元，同比增长 3.8%；1-5 月累计，全国一般公共预算支出 78,493 亿元，同比增长 2.2%。我们解读如下：

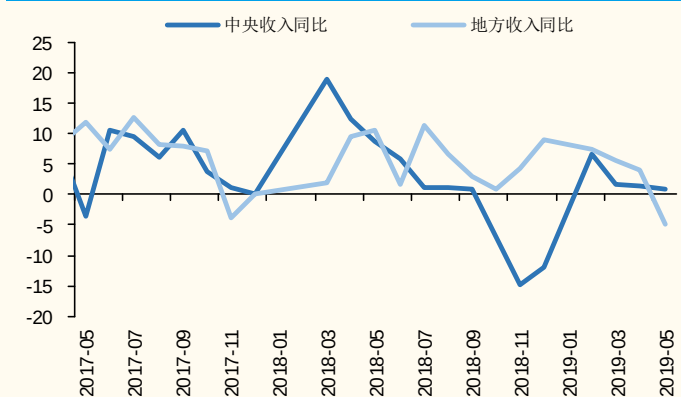
1. 非税收入上扬难抵税收项持续承压

1-5 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 3.8%，与前值（5.3%）相比回落 1.5 个百分点，延续开年以来的下滑势头，与去年同期相比，增幅下降 8.4 个百分点，财政收入下行压力进一步增大。

分结构看，中央一般公共预算收入 43,397 亿元，同比增长 3.6%（前值 4.3%）；地方一般公共预算本级收入 46,522 亿元，同比增长 3.9%（前值 6.1%），中央与地方公共预算收入增长同步放缓；税收收入 78,493 亿元，同比增长 2.2%（前值 4.6%）；非税收入 11,426 亿元，同比增长 16.1%（前值 10.3%），非税收入增幅扩大一定程度对冲了税收项的压力。随着更大力度减税政策的落地，财政收入中的税收项将持续承压。

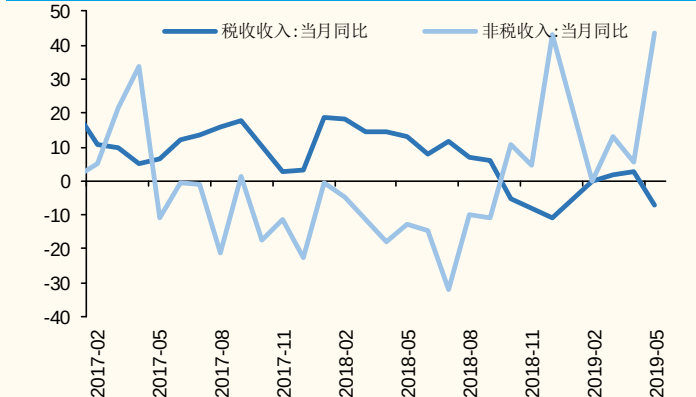
当月同比方面，5 月份全国一般公共预算收入同比下降 2.1%（前值 2.8%）。其中：中央一般公共预算收入同比增长 0.9%（前值 1.5%），地方本级收入同比下降 4.9%（前值 4.1%），地方本级财政收入下滑更为明显。税收收入同比下降 7.0%（前值 2.5%），非税收入同比大幅上升 43.5%（前值 5.4%），这与去年低基数有一定关系，税收收入下滑的压力在单月数据中体现的更为明显，其中税收收入的主要分项增值税（1-5 月累计占比约 39%）出现大幅下滑是主要拖累，单月同比下滑 19.9%。此外，个人所得税单月同比下滑 29.5%。

图表 1：中央收入与地方收入增速同步放缓（%）



来源：Wind，国金证券研究所

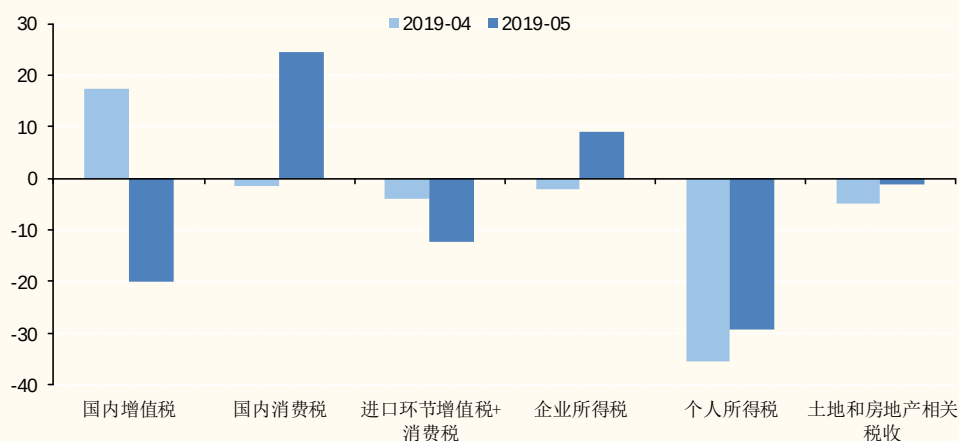
图表 2：税收增速下行，非税增速大幅上扬（%）



来源：Wind，国金证券研究所

主要分项增值税大幅下滑，其余税种涨跌互现。1) **增值税**当月同比下降 19.9%，创历史单月最大同比降幅，4 月 1 日减税政策落地后的影响在 5 月充分体现，叠加去年同期高基数，5 月增值税收入增速下降较为明显。2) **消费税**同比上升 24.5%，相比 4 月份的-1.7%大幅回升，4 月单月增速大幅波动主要源于基数变化，5 月社消增速明显加快（8.6%），消费税同步回升，随着消费增长前潜力的进一步释放，该分项有望继续录得较高增长；3) **进口环节增值税和消费税**同比增速-12.4%，降幅进一步扩大，进口增值税税率下调影响持续发酵；4) **企业所得税**同比上升 9.0%，较上月下滑 2.2%显著回升，增速波动主因基数变化；5) **个人所得税**同比下降 29.5%（前值-48.4%），个税减税政策影响持续显现，但降幅在收窄；6) **土地和房地产相关税收**（包括：土地增值税、契税、房产税、城镇土地使用税、耕地占用税等）同比下降 1.2%（前值-4.8%），土地使用税和耕地占用税降幅仍较为明显，分别下滑 15.2%和 13.1%。今年上半年商品房销售总体有所回暖，但在房住不炒的基调下，结合最近“一行两会”高层对房地产调控的发言，该分项增速预计仍会下行。

图表 3：增值税大幅下滑，其余税种涨跌互现（%）



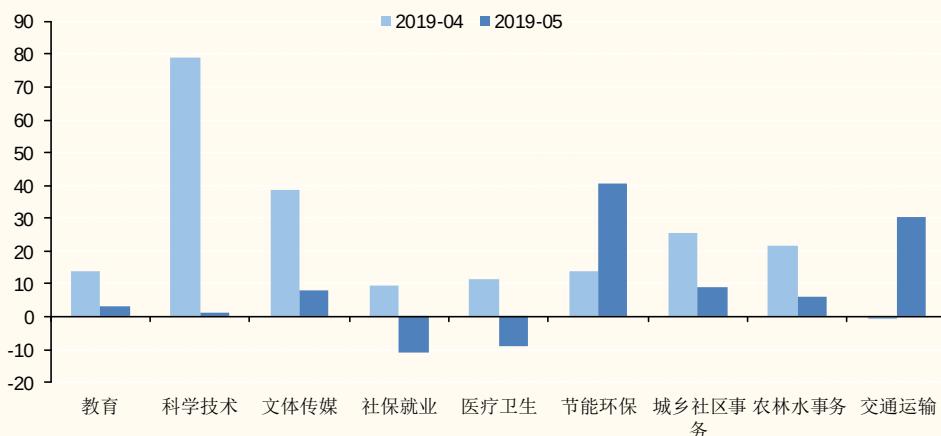
来源：Wind，国金证券研究所

2. 支出“前倾”放缓，增速回落明显

5 月份，全国一般公共预算支出同比增长 2.1%，较前值下滑 13.9 个百分点。从支出进度看，前 4 个月预算支出完成度达到 32.2%（历史新高），前 5 个月达 39.5%，仍创历史新高，但 2017、2018 年前 5 月完成度也达到 39% 以上，表明 5 月开始，支出“前倾”态势和力度明显放缓。

基建支出增速继续放缓，节能环保、交通运输支出增速较高。基建支出增速继续下滑，相比 4 月份收窄 3.6 个百分点至 11.8%，其中节能环保、交通运输分项增速较高，分别增长 40.8%、30.4%，科学技术、文化传媒增速回落明显。从基建相关支出增速持续放缓来看，基建相关支出前高后低迹象已经有所体现，专项债补充项目资本金通过杠杆放大后对基建拉动作用可能有限，我们维持全年基建投资托而不举的判断。

图表 4：主要分项支出 5 月份同比增速（%）



来源：Wind，国金证券研究所

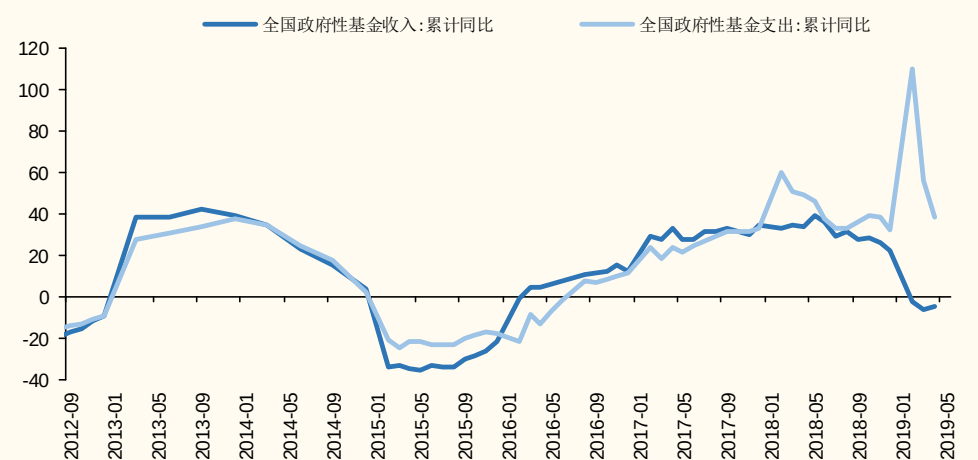
3. 土地出让收入降幅收窄，基金支出增速回落

1-5 月份全国政府性基金预算收入同比下降 3.8%，降幅较前值-4.8%进一步收窄，国有土地使用权出让收入累计增速从 3 月份的-9.5%回升至 4 月份-7.6%，5 月进一步回升至-6%，该项推动政府性基金收入降幅收窄。目前来看，土地出

让收入大幅下滑的可能性较低，土地溢价率持续上升，100大中城市土地成交溢价率上周已攀升至25.1%，导致土地出让面积下降的拖累作用有所抵消（土地购置面积累计同比增速今年以来维持在-33%左右）。此外，考虑到下半年基数不断走低，即使地产调控政策不放松，我们判断全年卖地收入下滑幅度可控，对政府性基金预算财力负面冲击尚能接受。根据我们测算，在土地出让收入下降20%的极端情况下，预算收入目标仍可实现。

1-5月全国政府性基金预算支出同比增长32.8%，相比于前值38.3%进一步回落。相比收入端，前5个月基金预算超支3,113亿元，缺口较前值2,858亿元保持平稳。政府性基金预算遵循“以收定支，自求平衡”的原则，因此从往年情况看，通常不会出现赤字，但自去年9月开始，政府性基金预算也出现了缺口，去年12月末缺口一度高达5,157亿元，截至5月，今年的政府性基金预算超支也高达3,113亿元。表明政府性基金收入端因为土地出让收入降幅过大出现明显下滑，而支出端因逆周期调节需要具有一定刚性。

图表5：基金收入增速降幅继续收窄，支出增速进一步回落（%）



来源：Wind，国金证券研究所

4. 小结：财政赤字同比扩张明显，“开源”压力不减

1-5月一般公共预算收支赤字3,104亿元，政府性基金收支缺口3,113亿元，总计6,217亿元，去年同期财政盈余8,694亿元（一般公共预算收支盈余3,955亿元，政府性基金收入盈余4,739亿元），同比扩张1.49万亿元。

基于1-5月的赤字水平，按全年预算估计，下半年赤字扩张力度较上半年将明显减弱。收入端，名义GDP增速回落叠加减税降费效应显现，公共预算收入增速面临着持续下滑的压力，5月单月数据看，减税的影响已较为明显。考虑到19年预算草案安排中全国一般公共预算收入增速定在5%，目前已经降至3.8%，“开源”压力巨大。支出端，前5个月预算支出完成度达39.5%，仍创历史新高，但2017、2018年前5月完成度也达到30%以上，表明5月开始

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11974

