

税收增速修复，卖地收入转正

——5月财政数据的背后

核心观点

5月财政数据基本符合预期。5月一般公共预算收入小幅回升，经济活动回暖带动税收收入和地方政府财政收入的回升是主因，但整体上看财政收入增速仍处于较低水平，减收压力一定程度上扰动了增支节奏，5月一般公共预算支出增速小幅回落。结构方面，社会保障与就业支出、卫生健康支出等应对疫情及次生伤害仍是财政支出重点。政府性基金亮点在于收入增速回升，一方面地方政府专项债发行加速，另一方面1-5月国有土地使用权出让收入转正。综合来看，财政整体仍有减收增支压力，后续关注税收收入的延续性和土地出让收入对政府性基金收入的支撑作用。

□ 一般公共预算收入：减收压力仍存，税收环比修复

1-5月，一般公共预算收入同比-13.6%，前值-14.5%，全国税收收入同比-14.9%，前值-16.7%。其中5月当月，财政收入同比-10%，前值-15%，税收收入同比-7.2%，前值-17.3%。1-5月，中央和地方一般公共预算收入同比分别为-17%和-10.4%，其中中央及地方5月当月财政收入同比分别为-14.4%和-5.6%。**我们认为，5月财政收入数据符合预期，整体仍有压力，税收收入和地方政府收入的回升是亮点。**受疫情冲击及减税降费政策影响，整体上一一般公共预算收入仍存压力，复工复产有序推进带动经济数据快速修复，5月部分高频数据已经超过疫情前水平，经济回暖带动税收增速回升，同时地方财政收入修复也是受益于各项经济活动的回升。我们预计，后续随着整体经济回暖，一般公共预算收入将保持向上缓慢修复态势。

□ 一般公共预算支出：减收压力扰动增支，社保、卫生仍是重点

1-5月，全国一般公共预算支出增速同比-2.9%，前值-2.7%，其中，5月财政支出同比增速为-3.9%，前值7.5%。结构方面，1-5月社会保障和就业、公共卫生同比增速分别为5.8%和7.5%，其中5月社保与就业支出同比增速20.4%，前值24.0%。**疫情冲击之下，财政面临较大减收增支压力，特别是阶段性的减收可能对增支节奏产生扰动，我们认为，5月当月财政支出环比降低一定程度上源于减收压力，后续随着税收收入逐步回升，支出增速有望回升。**结构方面，社会保障与就业、卫生健康支出仍保持较高增速，体现财政抗疫积极性，一方面积极应对，另一方面落实保居民就业、保基本民生来降低疫情产生的次生伤害，符合六保、六稳的政策目标。

□ 政府性基金预算：土地出让收入终转正，政府性基金支出发力

1-5月，全国政府性基金预算收入同比-4.5%，前值-9.2%，**其中国有土地使用权出让收入同比增长0.9%**。1-5月，全国政府性基金预算支出同比增长14.4%，前值14.9%，地方政府性基金预算相关支出同比增长15.4%，其中国有土地使用权出让收入相关支出21166亿元，同比-14.2%。**我们认为，政府性基金预算数据符合预期，收入回升是亮点。**5月政府性基金收入同比达13.3%，显著回升，一方面得益于地方政府专项债的加速发行，5月财政当月发行10310亿元专项债；另一方面得益于土地出让收入的回升，1-5月国有土地出让收入转正便是例证，我们提示在减收增支背景下，地方政府有较强供地意愿，土地收入或进一步推升政府性基金收入。支出方面，政府性基金支出增速保持较高水平，预计后续在政府性基金收入回升和地方政府专项债资金的支持下，支出增速有望进一步提升。

风险提示：海外疫情防控不及预期；全球央行超预期收紧货币政策；各国协同政策刺激不及预期；国内财政政策落地不及预期，一般公共预算收入超预期下滑。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1《央行创新工具直面经济次生风险》2020.06.01
- 2《PMI 三个月在枯荣线上意味着什么?》2020.05.31
- 3《广义赤字直达地方——深度解读2020年财政预算报告》2020.05.24
- 4《CPI回落态势确认，PPI环比已到低点——4月通胀数据点评》2020.05.12
- 5《为什么港币升值而人民币汇率未升值?》2020.04.28
- 6《LPR如期降息，之后呢?》2020.04.20

报告撰写人：李超

数据支持人：张迪

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_4408

