

财政收支压力大，关注调增预算可能

证券研究报告

2022 年 06 月 17 日

5 月财政数据点评

摘要

(1) 留抵退税叠加其它税收不强，收入端继续承压

按自然口径计算，5 月一般公共预算收入累计同比-10.1%（前值-4.8%），当月同比-32.5%（前值-41.3%）；扣除留抵退税因素后收入累计同比+3.0%，当月同比-5.8%。

收入端未见明显好转，一方面在财政部继续留抵退税配合稳增长。但抛开退税因素，收入数据反映经济仍需进一步修复。

(2) 支出增速温和回升，基建力度有加码

5 月财政支出累计同比+5.9%持平上月，当月同比+5.7%较前值-2.0%温和回升。基建相关支出增速高于整体水平，5 月累计同比+6.9%，当月同比+6.0%。作为稳增长最重要抓手，基建投资仍需继续发力，配套资金是关键，财政提供支持是应有之义。

(3) 土地市场仍冷清，基金收入受影响大

5 月政府性基金收入仍较弱，累计同比-26.1%，当月同比-19.2%，其中土地出让收入当月同比-24.0%，虽然 5 月地产投资有改善，但尚未传导至基金收入端。

(4) 财政收支仍有压力，后续怎么看？

财政面临入不敷出压力。5 月广义赤字当月值 9138 亿，带动 1-5 月累计值快速上行至 2.97 万亿，资金缺口已远超往年水平。资金缺口正逐步偏离预算安排：收入 1-5 月累计完成度 41.3%（过去十年均值 45.2%），当月完成度（5.9%）继续远低于季节性（均值 9.6%）；支出则维持一定力度，当月完成度 6.8%（2020 和 2021 年分别为 6.7%和 6.9%）。

对于资金面和债市，近期政府债供给压力不小。在月底基本发完专项债的诉求下，本周以来政府债净融资已近 6000 亿（其中地方债 4700 亿），我们估计已推升专项债发行完成度至 70% 左右。展望后续，短期关注下周一 LPR 报价，中期重点还是疫情走势和政策合力，如持续向有利于经济修复的方向发展，则债市有压力。

风险提示：疫情发展超预期，经济复苏不及预期，政策调整超预期

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：联储紧缩加速，国内债市怎么看？-宏观利率专题》 2022-06-16
- 2 《固定收益：利率稳、资产荒，市场收益何处寻？-天风总量联席解读（2022-06-15）》 2022-06-16
- 3 《固定收益：固定收益-造纸与纸包装产业链转债标的盘点》 2022-06-15

内容目录

1. 财政收支压力大，关注调增预算可能.....	3
--------------------------	---

1. 财政收支压力大，关注调增预算可能

(1) 留抵退税叠加其它税收不强，收入端继续承压

按自然口径计算，5月一般公共预算收入累计同比-10.1%（前值-4.8%），当月同比-32.5%（前值-41.3%）；扣除留抵退税因素后收入累计同比+3.0%，当月同比-5.8%。

收入端未见明显好转，一方面在财政部继续留抵退税配合稳增长。4-5月合计留抵退税1.34万亿元，两个月分别退税约7600亿和5800亿，占剔除减税因素后当月税收收入的36%和44%，对财政收入有重大影响。当前退税进度约82%已近尾声，影响或将逐步淡去。

但抛开退税因素，收入数据反映经济仍需进一步修复。观察重要税种收入当月同比：剔除减税后增值税收入继续下滑至-14.0%，企业所得税弱回升至0.26%，个人所得税-5.7%，国内消费税-12.1%。与此前公布的5月工增社零数据一起看，工业生产和消费有修复、但仍不够。此外契税和土地增值税等增速大幅下滑，反映地产市场仍然冷清。

(2) 支出增速温和回升，基建力度有加码

5月财政支出累计同比+5.9%持平上月，当月同比+5.7%较前值-2.0%温和回升。财政收入不强的背景下，支出增速也受一定制约。从支出分项看，社保就业、城乡社区和节能环保分项增速继续处于负区间，交运分项支出增速大幅上升，卫生健康分项保持较快增长。

基建相关支出增速高于整体水平，5月累计同比+6.9%，当月同比+6.0%。作为稳增长最重要抓手，基建投资仍需继续发力，配套资金是关键，财政提供支持是应有之义。

(3) 土地市场仍冷清，基金收入受影响大

5月政府性基金收入仍较弱，累计同比-26.1%，当月同比-19.2%，其中土地出让收入当月同比-24.0%，虽然5月地产投资有改善，但尚未传导至基金收入端。

在各地频出稳地产政策“组合拳”、5年期LPR下调背景下，地产有望在政策呵护下边际回暖，带动基金收入上行。如基金收支情况好转，意味着调入公共财政的资金腾挪空间更大，稳增长动能更强。

(4) 财政收支仍有压力，后续怎么看？

财政面临入不敷出压力。5月广义赤字当月值9138亿，带动1-5月累计值快速上行至2.97万亿，资金缺口已远超往年水平。资金缺口正逐步偏离预算安排：收入1-5月累计完成度41.3%（过去十年均值45.2%），当月完成度（5.9%）继续远低于季节性（均值9.6%）；支出则维持一定力度，当月完成度6.8%（2020和2021年分别为6.7%和6.9%）。

延续此前观点，实体修复如何，关键要看社融。而只有宽财政，才能宽信用。为维持预算

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_43131

