

## 收入收缩，支出提速

### ——2022 年 5 月财政数据点评

疫情冲击下，财政政策积极靠前发力，年初预算中的各项安排都在加速执行。其中，5 月增值税留抵退税约 5,400 亿元，4-5 月合计退税约 1.34 万亿，完成预算目标的 89.3%。加快实施留抵退税，有利于改善企业现金流，缓解企业经营压力。作为财政收入的冲减项，大规模的留抵退税对税收收入和公共财政收入增速产生了巨大扰动。因此在理解本月经济运行及财政收支状况时，应剔除这一扰动，在可比口径下分析。

1-5 月，一般公共预算收入同比增长-10.1%，税收收入同比增长-13.6%。剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入同比增长 2.9%，税收收入同比增长 1.4%。非税收入同比增长 13.1%；国有土地使用权出让收入同比下降 28.7%；一般公共预算支出同比增长 5.9%。

#### 一、公共财政收入：降幅扩大，收入承压

尽管 5 月疫情对经济活动的冲击边际缓解，但是“三重压力”依然较大，产业链供应链仍需畅通，供需两端仍处收缩区间，地产下行，消费持续低迷。剔除留抵退税的因素，税收收入同比增速为-8.1%，较 4 月下降 1.5pct，连续 3 个月负增长，且降幅增大，拖累公共财政收入增速下降 0.8pct 至-5.7%。非税收入由于能源价格上涨带动专项收入增加，增速达 11.7%。在疫情冲击，1-5 月公共财政收入累计同比增长 2.9%，较前四个月下降 2.1pct，已低于全年 3.8% 的预算增速，财政收入压力增大。

疫情对企业和居民经济活动的冲击导致税基收缩。在主要税种中，剔除留抵退税后，增值税同比增速大幅下降 9.2pct 至 -12.7%，一方面反映经济下行，部分企业生产经营困难加大；另一方面也受制造业中小微企业缓税政策延续实施拖累。5 月社零增速降幅收窄 4.4pct 至 -6.7%，修复缓慢，消费持续低迷，消费税同比下降 12.1%。企业所得税同比增速转正，回升 1.6pct 至 0.3%，与工业增加值由降转增相印证。5 月就业情况边际改善，全国城镇调查失业率回落 0.2pct 至 5.9%，但仍处高位，个人所得税同比增速降幅收窄 3.8pct 至 -5.7%。

## 二、公共财政支出：增速回升，不及预期

5 月地方政府债券加速发行，叠加财政资金加快下达拨付，公共财政支出提速，增速较 4 月回升 7.6pct 至 5.7%；但产业链供应链仍需畅通，疫情对物流及用工的冲击仍在，财政支出增速仍不及预期。整体上看，1-5 月公共财政支出累计同比增速 5.9%，持平于前四个月；累计完成进度 37.1%，略低于去年的 37.4%。

结构上，财政支出兼顾民生与发展。一方面民生等重点领域支出强度得到保障，1-5 月社保就业、卫生健康、教育支出同比增速分别为 3.1%，8.2%和 3.8%，其中 5 月卫生健康支出同比增速 11.8%，维持较高增长。另一方面公共财政投向基建的比例和增速有所回升，与 5 月基建投资增速加快相印证。交通运输和农林水事务支出表现亮眼，同比增长 29.6%和 8.6%，累计增长 10.8%和 12.0%。1-5 月基建类支出占比 21.2%，较去年 23.8%下降 2.6pct，表明公共财政支出总体仍向民生领域倾斜。

## 三、政府性基金收支：收支增速分化

5 月国有土地出让收入同比增速**-24.0%**，拖累政府性基金收入下降**19.2%**，跌幅分别较 4 月收窄**13.8pct**和**15.0pct**。疫情对经济活动的冲击边际缓解，土拍规则放松、地块利润率提升使得土拍热度有所回升。尽管房地产支持性政策加速落地，但居民购房需求不足、房企预期仍然偏弱的现状没有太大改观，表现为商品房销售加速下滑、居民信贷意愿持续走弱、土地购置面积和土地成交价款同比收缩加剧以及房企到位资金继续收缩。考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政收支压力进一步上升。

5 月新增专项债发行再次提速，单月发行规模达**6,320 亿元**，今年已累计发行超**2 万亿元**；新增专项债发行进度超前叠加资金加快使用，政府性基金支出同比增速回升**11.5pct**至**24.0%**。累计来看，政府性基金支出同比高增**32.8%**，维持较高增长。

前瞻地看，地方需在 6 月底前完成已下达的**3.45 万亿**新增专项债的发行工作，在 8 月底前使用完毕，意味着 6 月单月约有**1.4 万亿**新增专项债将要发行。新增专项债使用范围扩大，在九大领域之外将新基建、新能源项目纳入了重点支持范围。此外，重大增量政策工具有望在近期出台。受此支撑，政府性基金支出有望维持较高增速；但土地出让收入改善仍需时日。

#### 四、市场影响：对流动性和债券市场影响不大

流动性方面，财政政策形成基础货币净回笼，但不构成银行间流动性收紧。一方面，5 月政府类债券发行加速，本月国债发行量**5,656 亿元**，净融资量**2,384 亿元**，环比进一步提高；地方政府债发行量高达**12,076 亿元**，净融资量为**9,638 亿元**，为 2022 年以来单月净融资量最高。另一方面，从央行资产负债表看，5 月政府存款

余额 46,413 亿元，环比增长 3,084 亿元，形成基础货币净回笼。尽管如此，5 月银行间流动性整体宽松，货币市场利率中枢进一步走低，DR001 和 DR007 中枢分别为 1.36% 和 1.63%，较上月分别下行 12BP 和 19BP。

债券收益率方面，财政政策尚未对利率中枢产生实质性影响。5 月地方政府债券集中发行，但并未冲击债券市场，由于流动性宽松和基本面偏弱，各期限收益率不同程度下行，曲线小幅走平，5 月初至今 10 年期国债收益率逐渐从 2.85% 的水平下行至 2.77%，但仍未脱离震荡区间，而 1 年期国债收益率则从 5 月 1.93% 的低点逐渐上行至 2.04% 附近，10 年期与 30 年期地方政府债分别在 3.13% 和 3.41%，与国债收益率利差小幅走扩。

## 五、结论：财政收支压力加剧

总体来看，剔除留抵退税后，尽管疫情冲击边际缓解，但“三重压力”仍然较大；供需两端仍处收缩区间、部分企业生产经营困难、地产下行、消费持续低迷、失业率仍处高位，对税收收入造成显著影响，降幅扩大，拖累财政收入增速回落；财政支出增速回升，但不及预期，在支出结构上兼顾民生与发展。土地出让收入表现低迷，拖累政府性基金收入，降幅有所收窄。新增专项债发行提速，资金加快使用，支撑政府性基金支出同比高增。

**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\\_43255](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43255)

