

2026年06月23日

财政“蓄力”关键期

—— 5月财政数据点评

事件:6月22日,财政部公布2026年1-5月财政收支情况。1-5月,全国一般公共预算收入100465亿元,同比增长4%;全国一般公共预算支出113877亿元,同比增长0.8%。

相关研究

《经济冲击：中期趋势 or 短期扰动？——5月经济数据点评》

2026/06/16

《信贷超预期背后的“线索”——5月金融数据点评》 2026/06/13

核心观点：广义财政收入企稳、支出改善，逆周期调节或处蓄力关键期

5月广义财政收支呈现收入企稳、支出改善状态，财政的“逆周期”发力或正在蓄力。5月广义财政收入同比回升至2.5%，较4月提升0.4个百分点；广义财政支出同比降幅收窄至-3.9%，较4月收窄3.4个百分点。这一变化与财政存款走势印证：5月财政存款由4月同比多增3684亿元转为同比少增1700亿元，指向财政支出进度正在提速。

土地财政退坡仍是地方财政“逆周期”发力的核心掣肘之一。5月一般公共预算收入同比增长6.6%，其中非税收入增速高达5.6%。4月以来可选消费持续走弱将拖累消费税增长，工业企业利润分化加剧等或制约企业所得税回升空间。同时，5月政府性基金收入降幅虽收窄至-20.3%，但国有土地使用权出让收入延续低迷，当月同比下滑至-35.8%。

财政支出结构延续向科技类支出倾斜的鲜明特征，传统基建边际改善但仍受制约。5月科学技术支出同比13%。这一支出导向也在生产端得到体现：5月计算机通信、电气机械等高新技术产业增加值同比分别增长17%和4.7%，显著高于工业平均水平。基建类支出增速降幅同步收窄，但基建发力或仍面临制约：一是专项债发行结构变化，二是专项债投向结构调整。

政府性基金支出降幅收窄，但央地分化进一步加剧，地方支出仍是广义财政发力的主要拖累。5月地方政府性基金支出同比仍处于-21.7%，而中央政府性基金支出在低基数下同比高达252.2%，或指向地方财力约束明显与中央财政“发力靠前”的特征。化债提速也进一步压缩地方投资空间。

展望后续，内外部扰动下全年经济“N型”修复的判断不变，后续稳增长亟需财政支出提速与货币协同扩内需形成合力。5月广义财政支出降幅收窄已释放积极信号，随着超长期特别国债持续发行和新增专项债加快落地，增量财政资金或进一步向地方倾斜，缓解地方财力约束。同时，新增政策性金融工具与政策性银行信贷，或将成为财政熨平经济波动的增量资金来源。

常规跟踪：广义财政收支均边际修复

广义财政收入增速回升，政府性基金收入延续低迷。2026年5月广义财政收入同比2.5%，较4月增速提升0.4个百分点；其中，政府性基金收入降幅收窄，同比-20.3%，一般财政收入维持较高水平，同比6.6%。从预算完成度看，2026年5月广义财政收入预算完成6.7%，与过去五年平均的6.8%，及2025年同期水平基本持平。

一般财政支出及政府性基金支出均提速，推动广义财政支出增速降幅收窄。2026年5月，广义财政支出同比-3.9%，较4月降幅收窄3.4个百分点；其中，一般财政支出同比-1.6%，较4月增速降幅收窄1.6个百分点；政府性基金支出同比-11.5%，较4月支出增速降幅收窄9.3个百分点。2026年5月广义财政支出预算完成5.8%，低于过去五年平均支出进度6.2%。

风险提示：政策变化超预期，经济变化超预期

证券分析师

赵伟 A0230524070010
zhaowei@swsresearch.com
贾东旭 A0230522100003
jiadx@swsresearch.com
侯倩楠 A0230524080006
houqn@swsresearch.com

联系人

侯倩楠 A0230524080006
houqn@swsresearch.com



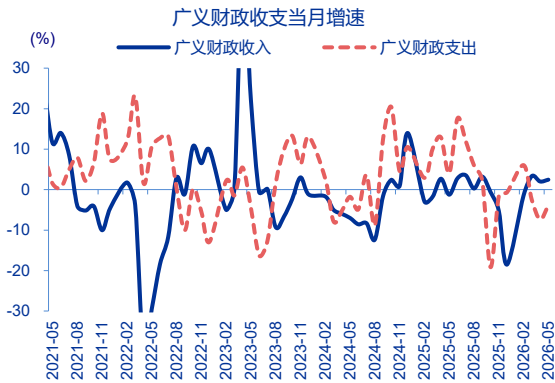
申万宏源研究微信服务号

事件: 6月22日, 财政部公布2026年1-5月财政收支情况。1-5月, 全国一般公共预算收入100465亿元, 同比增长4%; 全国一般公共预算支出113877亿元, 同比增长0.8%。

1. 财政“蓄力”关键期

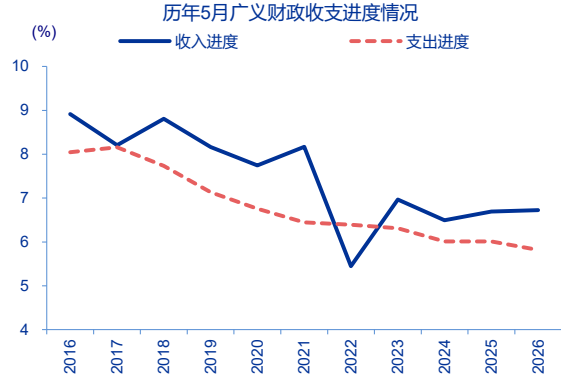
5月广义财政收支呈现收入企稳、支出改善状态, 财政的“逆周期”发力或正在蓄力。5月广义财政收入同比回升至2.5%, 较4月提升0.4个百分点; 广义财政支出同比降幅收窄至-3.9%, 较4月收窄3.4个百分点。这一变化与财政存款走势印证: 5月财政存款由4月同比多增3684亿元转为同比少增1700亿元, 指向财政支出进度正在提速。二季度稳增长面临多重复杂挑战下, 财政政策在保持定力的同时或需加快增量资金落地节奏。

图表 1: 广义财政收支增速



资料来源: Wind, 申万宏源研究

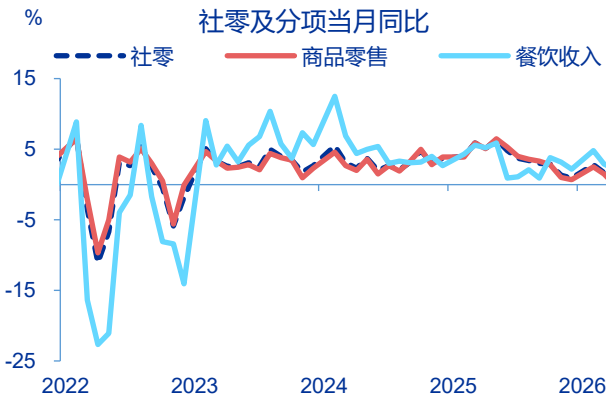
图表 2: 历年5月广义财政收支预算完成度



资料来源: Wind, 申万宏源研究

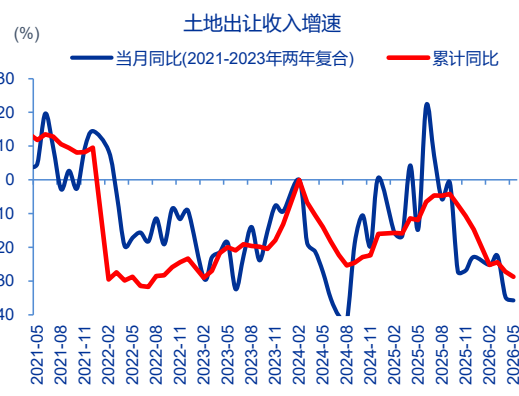
土地财政退坡仍是地方财政“逆周期”发力的核心掣肘之一。5月一般公共预算收入同比增长6.6%, 其中税收增速回落至6.8%, 非税收入大幅跳升至5.6%形成重要补充。后续财政收入修复情况仍需观察。4月以来可选消费持续走弱将拖累消费税增长, 工业企业利润分化加剧(有色金属、计算机通信利润同比翻倍, 而非金属矿物、黑色金属利润同比腰斩)则制约企业所得税回升空间。同时, 5月政府性基金收入降幅虽收窄至-20.3%, 但国有土地使用权出让收入延续低迷, 当月同比下滑至-35.8%。

图表 3: 社零分项及当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

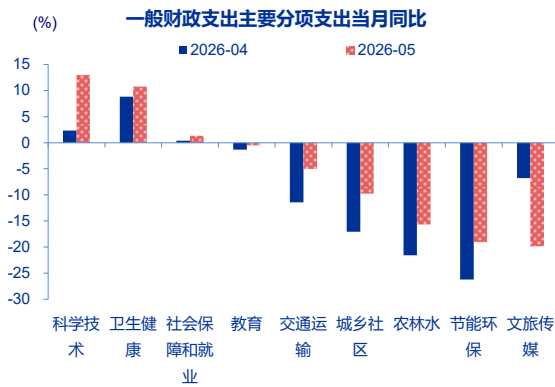
图表 4: 5月土地出让收入延续低迷



资料来源: Wind, 申万宏源研究

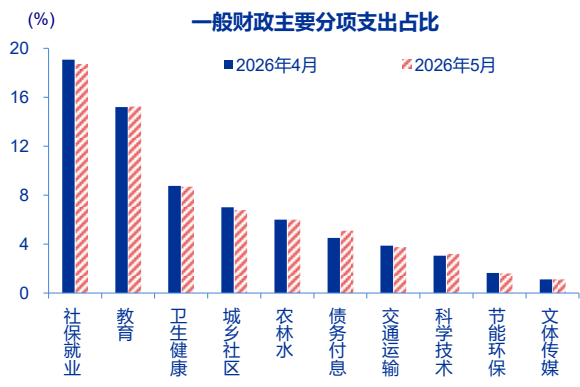
财政支出结构延续向科技类支出倾斜的鲜明特征，传统基建边际改善但仍受制约。5月一般公共预算支出同比-1.6%，其中科学技术支出同比13%。这一支出导向也在生产端得到体现：5月计算机通信、电气机械等高新技术产业增加值同比分别增长17%和4.7%，显著高于工业平均水平。基建类支出增速降幅同步收窄，但基建发力或仍面临制约。一是专项债发行结构变化，普通项目收益类新增专项债自3月起发行规模明显下降，5月降至1500亿元以下；二是专项债投向结构调整，前5月，土地储备项目占比抬升较多，交通基础设施项目投向占比则较2025年下滑。

图表 5：一般财政支出分项当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

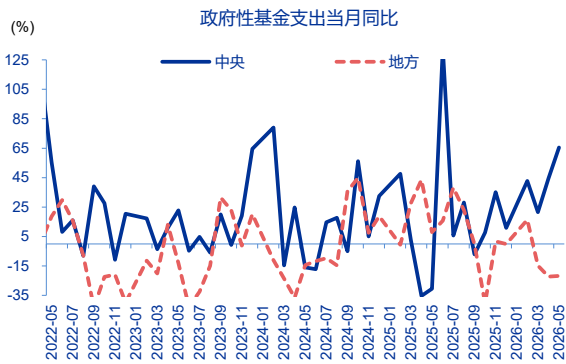
图表 6：一般财政支出分项占比



资料来源：Wind，申万宏源研究

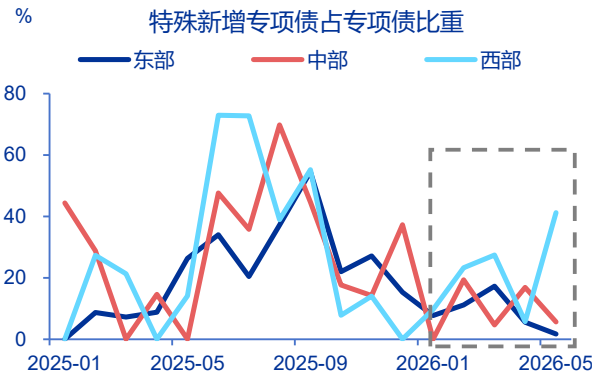
政府性基金支出降幅收窄，但央地分化进一步加剧，地方支出仍是广义财政发力的主要拖累。5月政府性基金支出同比-11.5%，降幅较4月收窄9.3个百分点，边际改善明显。然而，地方政府性基金支出同比仍处于-21.7%，而中央政府性基金支出在低基数下同比高达252.2%，或指向地方财力约束明显与中央财政“发力靠前”的特征。除土地收入拖累外，化债提速也进一步压缩了地方投资空间。从特殊新增专项债的月度发行情况看，西部地区的特殊专项债比例自年初以来维持较高水平，5月占比明显高于中东部地区，或指向西部地区正加快推进化债进度。

图表 7：中央、地方政府性基金支出情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 8：地方特殊新增专项债发行情况



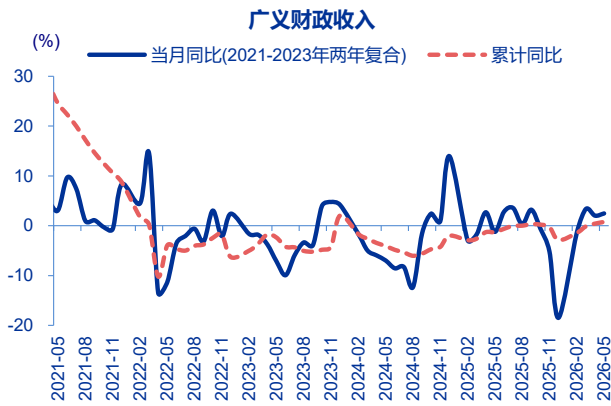
资料来源：Wind，申万宏源研究

展望后续，内外部扰动下全年经济“N型”修复的判断不变，后续稳增长亟需财政支出提速与货币协同扩内需形成合力。5月广义财政支出降幅收窄已释放积极信号，随着超长期特别国债持续发行和新增专项债加快落地，增量财政资金或进一步向地方倾斜，通过加大转移支付力度、优化专项债使用范围、适度放宽化债与基建投资的资金统筹限制等方式，缓解地方财力约束。同时，在年度发债计划保持不变的前提下，新增政策性金融工具与政策性银行信贷，或将成为财政熨平经济波动的增量资金来源。

2. 常规跟踪：广义财政收支均修复

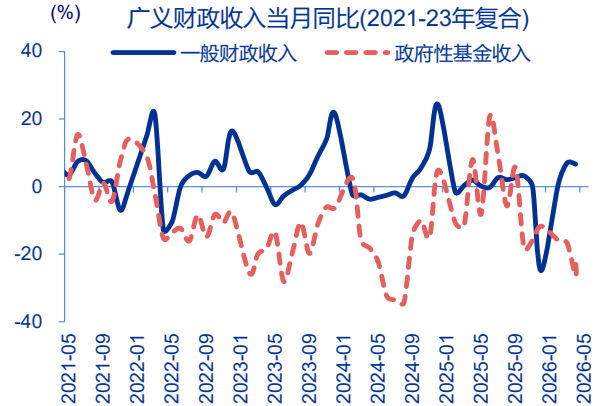
广义财政收入增速回升，政府性基金收入延续低迷。2026年5月广义财政收入同比2.5%，较4月增速提升0.4个百分点；其中，政府性基金收入降幅收窄，同比-20.3%，一般财政收入维持较高水平，同比6.6%。从预算完成度看，2026年5月广义财政收入预算完成6.7%，与过去五年平均的6.8%，及2025年同期水平基本持平。

图表 9：广义财政收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

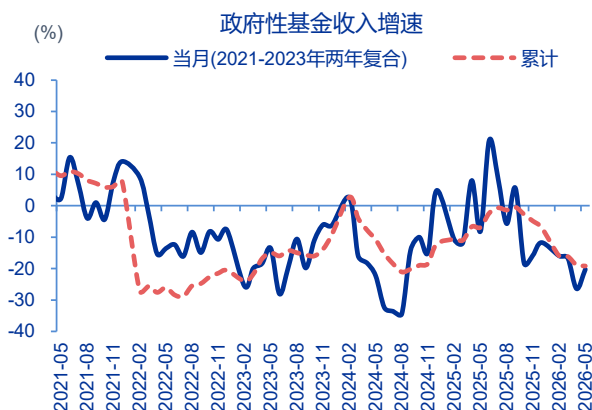
图表 10：广义财政收入分项当月同比



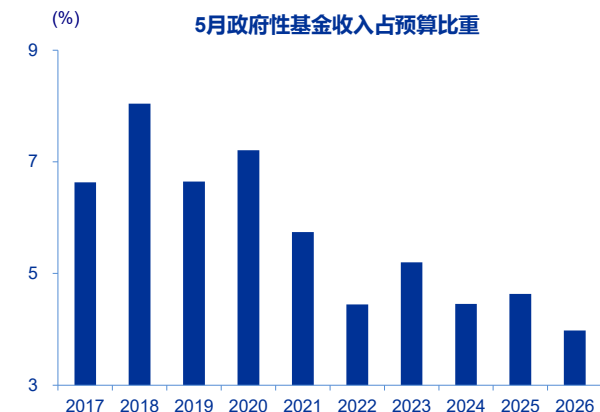
资料来源：Wind，申万宏源研究

政府性基金收入降幅收窄，但预算完成度仍低于过去五年同期平均水平。2026年5月，政府性基金收入同比-20.3%，较4月降幅收窄6.2个百分点；其中，地方国有土地出让收入同比增速-35.8%，较4月降幅走阔1个百分点。2026年5月政府性基金收入预算完成度为4%，低于2025年同期的4.6%和过去五年同期平均的4.9%。

图表 11：政府性基金收入当月同比



图表 12：历年5月政府性基金收入预算完成度



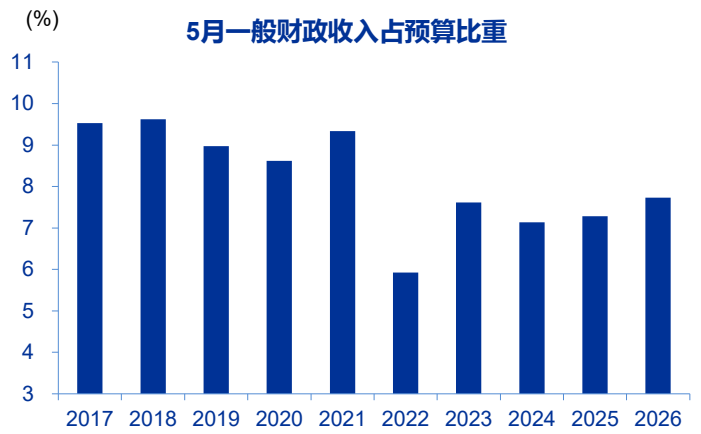
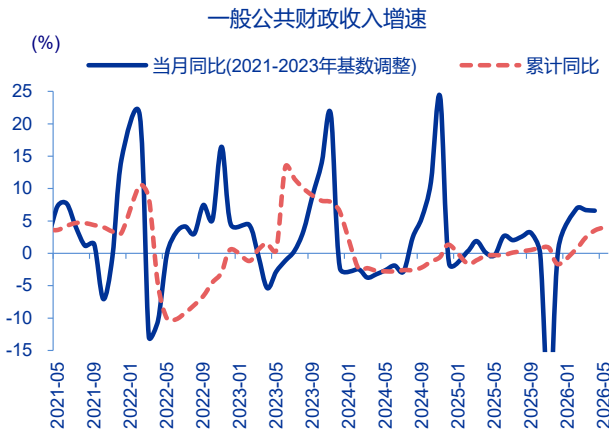
资料来源：Wind，申万宏源研究

资料来源：Wind，申万宏源研究

非税收入支撑下，一般财政收入维持韧性。2026年5月，一般财政收入同比6.6%，较4月增速小幅回落0.1个百分点；税收收入5月同比6.8%，较4月增速回落1.4个百分点；非税收入增速明显提升，5月同比5.6%，较4月增速提升近11个百分点。2026年5月，印花税同比大幅提升至109.8%；国内增值税、消费税、企业所得税增速均下滑，当月同比分别较4月回落1.5个百分点、3.3个百分点、4.9个百分点。2026年5月一般财政收入预算完成7.7%，略高于过去五年同期平均的7.5%。

图表 13：一般财政收入当月同比

图表 14：历年5月一般财政收入预算完成情况

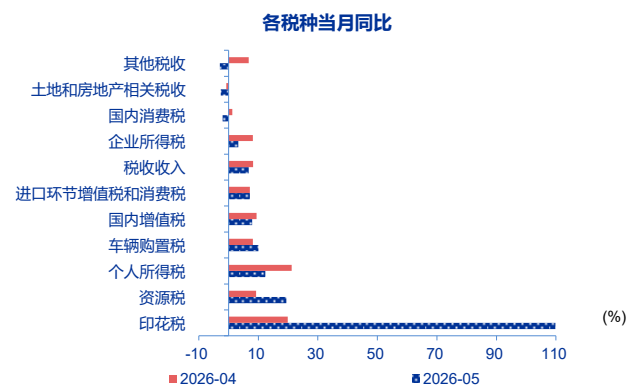
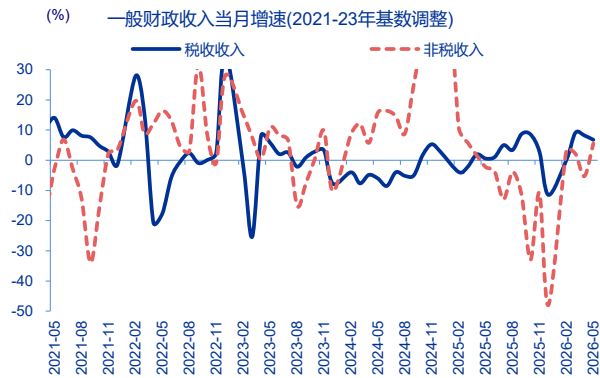


资料来源：Wind，申万宏源研究

资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 15：税收、非税收入当月同比

图表 16：各类税种当月同比

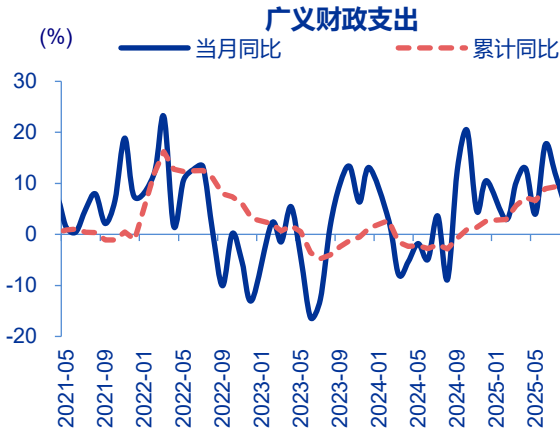


资料来源：Wind，申万宏源研究

资料来源：Wind，申万宏源研究

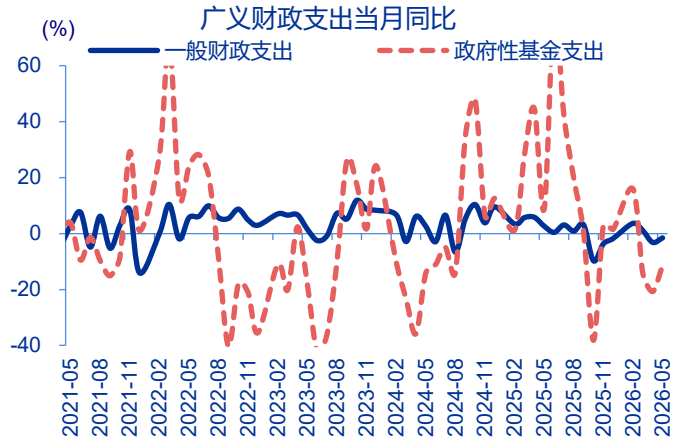
一般财政支出及政府性基金支出均提速，推动广义财政支出增速降幅收窄。2026年5月，广义财政支出同比-3.9%，较4月降幅收窄3.4个百分点；其中，一般财政支出同比-1.6%，较4月增速降幅收窄1.6个百分点；政府性基金支出同比-11.5%，较4月支出增速降幅收窄9.3个百分点。2026年5月广义财政支出预算完成5.8%，低于过去五年平均支出进度. %。

图表 17: 广义财政支出当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

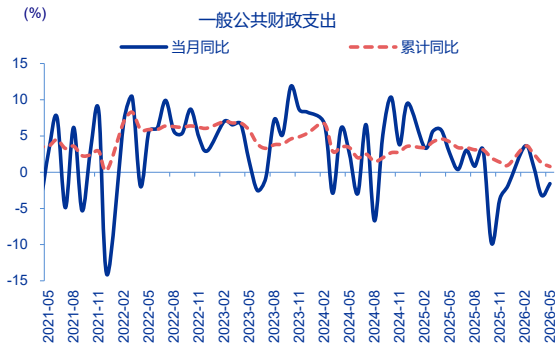
图表 18: 广义财政支出分项同比增速



资料来源: Wind, 申万宏源研究

一般财政支出分项中, 科学技术、卫生健康相关支出明显加快。2026 年 5 月, 一般财政支出同比-1.6%, 较 4 月增速降幅收窄 1.6 个百分点。支出分项中, 科学技术、卫生健康相关支出相对加快, 当月支出同比分别为 13%、10.7%。基建类支出提速, 交通运输、城乡社区、农林水支出增速较 4 月降幅分别收窄 6.4、7.3、5.9 个百分点。从支出占比来看, 债务付息、教育支出占比提升, 分别较 4 月提升 0.6、0.1 个百分点。2026 年 5 月一般财政支出预算完成度为 6.2%, 低于过去五年同期平均水平 6.7%。

图表 19: 一般财政支出当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

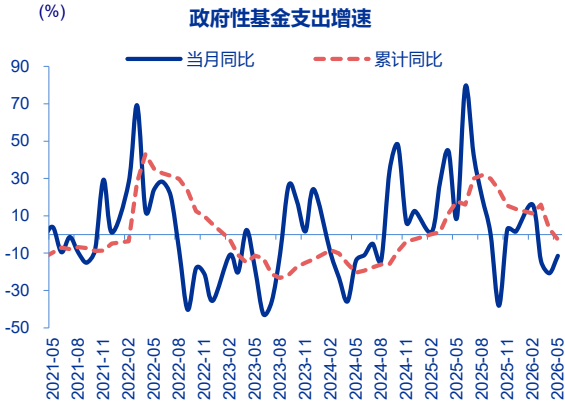
图表 20: 历年 5 月一般财政支出预算完成度



资料来源: Wind, 申万宏源研究

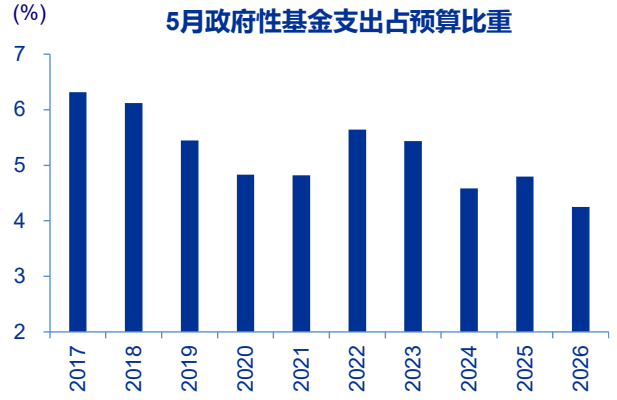
政府性基金支出增速降幅收窄, 主因中央政府性基金支出提速。2026 年 5 月政府性基金支出同比达-11.5%, 较 4 月增速下滑 9.3 个百分点。政府性基金支出下滑主因地方拖累, 地方政府性基金支出 5 月同比-21.7%。相比之下, 低基数影响下, 中央政府性基金支出同比达 252.2%。从预算完成度看, 2026 年 5 月政府性基金支出预算完成度 . %, 低于过去五年同期平均的 . % 以及 年同期的 . %。

图表 21：政府性基金支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 22：历年 5 月政府性基金支出进度



资料来源：Wind，申万宏源研究

风险提示：

- 1) **经济变化超预期。** 海内外形势变化使内需修复偏慢。
- 2) **政策变化超预期。** 稳增长政策可能会影响内需修复的斜率。



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。