下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观快报点评

证券研究报告

央地收支分化加剧

——2026 年 5 月财政数据点评

侯欢(分析师)
021-23185643
houhuan@gtht.com
登记编号 S0880525040074

汪浩(分析师)
0755-23976659
wanghao8@gtht.com
登记编号 S0880521120002

本报告导读：

2026 年 5 月狭义财政收入增速平稳，主因 PPI 上涨、新经济动能释放、低基数效应。其中，个税强劲，消费税、企业税收疲弱。央、地收支剪刀差持续扩大，地方财力约束导致基建支出大幅收缩，支出重心向科技与民生继续倾斜。此外，土地出让收入回落或拖累政府性基金收支运行。政策还需中央加杠杆，并加快专项债形成实物工作量。

投资要点：

- **狭义收入保持韧性，价格效应与新经济是核心支撑。**尽管 5 月狭义收入增速小幅回落，但连续三个月增速超 6%，展现出较强韧性。究其原因，PPI 持续上涨，资本市场活跃带动证券印花税高增，以及新经济产业释放增量税源。同时，去年同期低基数也对读数形成支撑。总体看，税收增长受益于价格效应与结构性动能，而内需实质性回暖仍需政策进一步发力。

- **税收结构分化显著，个税亮眼。**税收内部呈现明显的结构性分化：个人所得税维持两位数高增长，主要受财产转让所得及中高收入群体税款增加推动；但国内消费税同比转负，反映居民大宗消费意愿不足；企业所得税增速明显回落，或反映中下游制造业在成本高企下利润受到挤压。企业盈利改善尚不稳固，经济修复的基础仍需巩固。

- **央地收支分化加剧，地方财政困境制约公共服务与基建。**中央与地方财政的剪刀差持续扩大：5 月中央本级收入增长 10.8%、支出增长 11.3%，而地方收入仅增 2.8%、支出下降 4.4%。中央聚焦科技与跨区域重大项目积极发力，而地方受房地产相关税种低迷拖累，财政收入增长乏力，进而压缩了城乡社区、农林水等基建类支出。这种分化表明，地方财政“保基本民生”之外的腾挪空间有限，稳增长职能正加速向中央转移，财政政策的结构性调整特征明显。

- **支出端“保民生、重科技”优先，基建类支出短期放缓。**科技支出与卫生健康支出保持两位数高增，反映财政在关键核心技术攻关和公共卫生体系方面的战略投入正在加码；社保就业和教育支出维持基本稳定，体现底线思维。相比之下，城乡社区、农林水、节能环保等基建相关支出大幅收缩，但短期或对基建投资形成拖累。

- **土地出让收入承压，专项债发行提速。**受房地产市场持续疲软影响，国有土地使用权出让收入同比明显下降，拖累政府性基金收入下滑近两成。尽管专项债发行和使用有所加快，推动政府性基金支出降幅边际收窄，但地方配套资金短缺问题凸显。展望未来，中央财政加杠杆向地方转移支付以及加快专项债形成实物工作量，或将成为缓解地方财政压力、支撑基建投资的关键政策路径。

- **风险提示：**政策效果不及预期；地缘政治风险超预期；房地产需求有待提振。

相关报告

美联储年内加息或仍言之过早 2026.06.21
金融结构性变革：哪些信号 2026.06.17
全球流动性“缩圈” 2026.06.13
通胀破“4”足以推动加息吗 2026.06.11
传导之问：从 PPI 到 CPI 的距离 2026.06.10

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 狭义收入增速：保持韧性，个税亮眼 3
2. 狭义支出：降幅收窄，央地分化 4
3. 政府性基金：土地收入承压，专项债发行提速 6
4. 风险提示 7

下载日志已记录，仅供内部参考

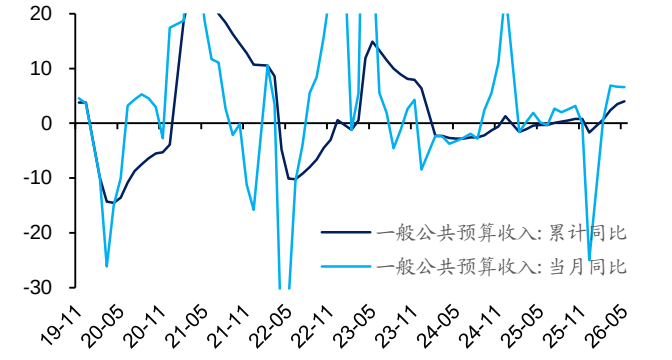
1. 狭义收入增速：保持韧性，个税亮眼

狭义收入增速虽然小幅回落，但仍有不错表现。2026 年 1-5 月，全国一般公共预算收入 100465 亿元，同比增长 4%。其中，5 月当月同比增长约 6.6%，较 4 月的 6.7%略微回落 0.1 个百分点，但连续三个月保持在 6%以上。

究其原因，第一，工业生产者出厂价格继续上涨。受国际原油价格高位运行、国内部分行业需求增加、深入整治“内卷式”竞争成效显现等多重因素的影响，5 月份，PPI 同比上涨 3.9%，环比上涨 0.5%。第二，资本市场活跃度维持高位，证券交易印花税实现显著增收，有力支撑了整体税收增速保持韧性。第三，受益于算力需求持续攀升与电气化转型进程加速，“新经济”动能不断释放，对财政收入的平稳增长提供了结构性增量支撑。此外，5 月的狭义财政收入增速还与去年同期基数偏低有关。

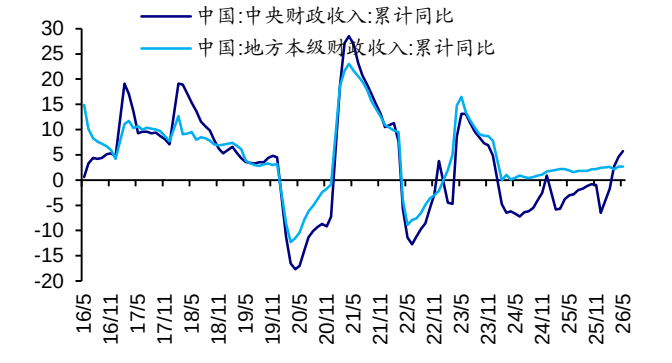
从结构看，央地收入分化加剧。2026 年 5 月当月，中央本级收入同比增长 10.8%，相较 4 月的 9.2%进一步加快。相比之下，地方本级收入同比增长仅为 2.8%，相较 4 月的 4.4%有所回落。究其原因，房产税、契税、土地增值税等地方主体税种因房地产市场的调整增长乏力。

图1：一般公共预算收入：累计和当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：一般公共预算收入：央、地累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

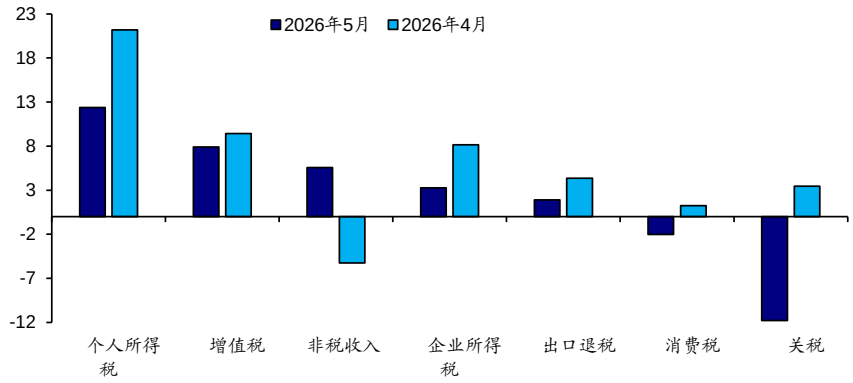
税收收入增速边际回落。2026 年 1-5 月，全国税收收入 82617 亿元，同比增长 4.4%，其中 5 月当月同比增长 6.8%，相较于 4 月的 8.2%有所放缓。从主要分项来看，一方面，5 月国内增值税收入同比增长 7.9%，增速较 4 月回落了 1.5 个百分点，但是仍有不错表现。个人所得税收入维持了两位数的增长，尽管较 4 月有所降温，但仍在各项税种中表现亮眼。究其原因，财产转让所得等项目、部分行业从业人员及中高收入人群税款的较快增长，推动了个税收入增加；同时，以工资薪金所得为主要内容的综合所得，其个税汇算退税额也在不断上升。相比之下，5 月当月国内消费税收入同比增速-2%，较 4 月的 1.3%有所回落，反映居民大宗消费复苏动力不足。企业所得税收入同比增速从 4 月的 8.2%降至 5 月的 3.3%，或与大宗商品成本高企，中下游制造业的利润空间遭受挤压有关。

非税收入增速有所回升。2026 年 1-5 月，非税收入 17848 亿元，同比增长 2.2%，其中 5 月当月同比增长 5.6%，在经历 4 月的低谷后大幅反弹。究其原因，一方面，与去年同期低基数有关。另一方面，反映出各级政府正在多

下载日志已记录，仅供内部参考

措并举盘活存量资产。

图3：一般公共预算收入：主要分项同比增速（%）



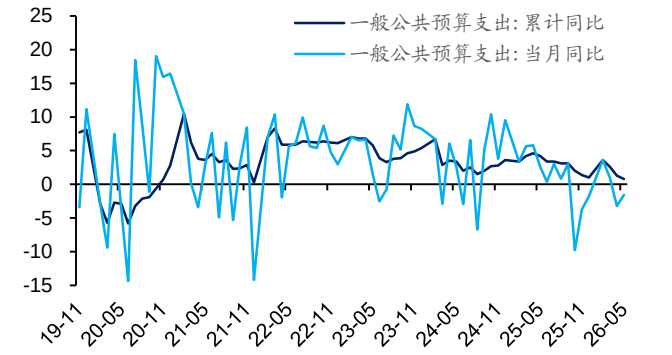
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 狭义支出：降幅收窄，央地分化

狭义支出降幅边际收窄，央地增速分化。2026 年 1-5 月，全国一般公共预算支出 113877 亿元，同比增长 0.8%。其中 5 月当月同比增速-1.6%，较 4 月的-3.2%跌幅有所收窄。财政资金在“保基本民生、保工资、保运转”的刚性支出之外，用于投资拉动和公共服务改善的增量资金边际减少。支出增速负增或是前期政策靠前发力后的主动节奏调节，目的在于预留后续稳增长政策空间。

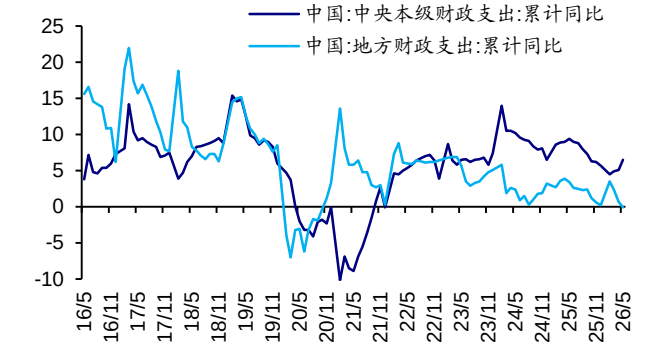
值得关注的是，2026 年 5 月当月，中央本级支出同比增长 11.3%，相比 4 月的 5.5%增速加快。这体现了中央支出聚焦于科技研发、跨区域等重大项目投资方面积极发力。相比之下，5 月当月，地方财政支出同比增速-4.4%，虽然较 4 月的-5.0%降幅收窄，但是仍然低位运行。

图4：一般公共预算支出：累计和当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：一般公共预算支出：央、地累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

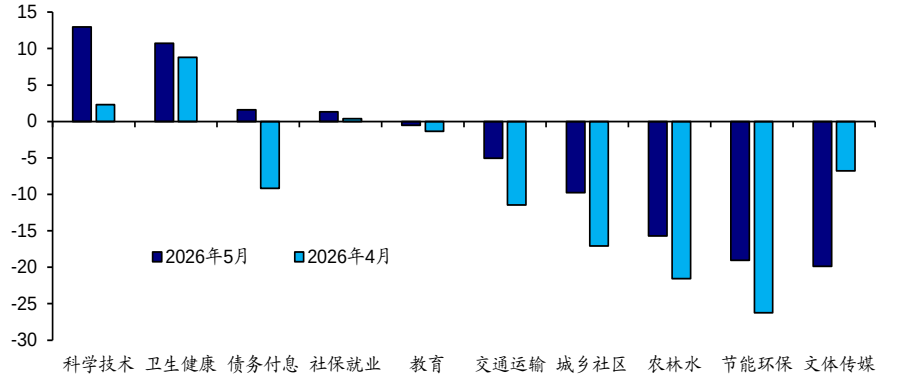
从分项看，2026 年 5 月，科技支出、卫生健康支出保持了较高的两位数增长。第一，5 月科学技术支出同比增长 13.0%，相较于 4 月的 2.3%，增速出现大幅跃升。当前中美科技博弈持续深化，我国在芯片、人工智能、高端装备、新材料等领域的核心技术攻关已进入关键期。科技支出的大幅增长，表明中央政府以及科技大省的地方财政正在集中力量办大事，从财政端为科技

下载日志已记录，仅供内部参考

自立自强提供充足支持。第二，5 月卫生健康支出同比增长 10.7%，较 4 月的 8.8%进一步加速。这反映了财政对公共卫生体系建设、基层医疗能力提升、以及医保基金拨付的重视。第三，狭义财政也对社保就业与教育的稳健运行进行托底。5 月社保就业支出同比增长 1.3%，保持正增长。教育支出同比增速-0.5%，较 4 月的-1.3%降幅收窄。教育支出作为最大的民生支出科目，虽然受制于地方财力，但降幅较小，体现了各级财政“保基本民生”的底线思维。

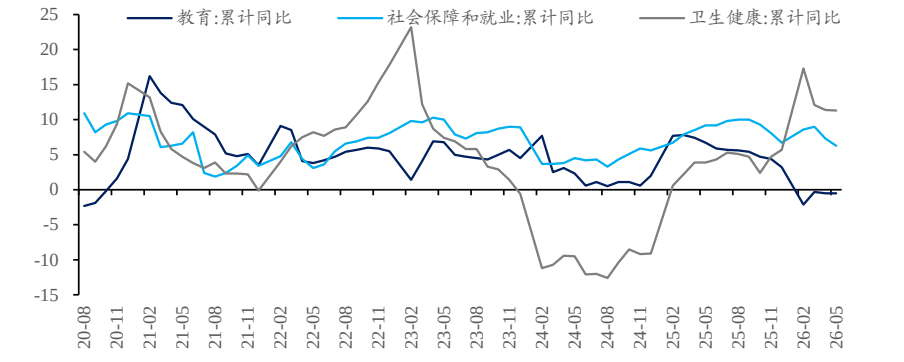
5 月份的财政支出中，跌幅最大的几个科目均与基础设施建设、生态保护直接相关。城乡社区、农林水、节能环保等支出的 5 月当月同比增速分别为-9.7%、-15.7%、-19.1%。这或对基建投资的修复有所拖累。

图6：一般公共预算支出：主要分项支出同比增速（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

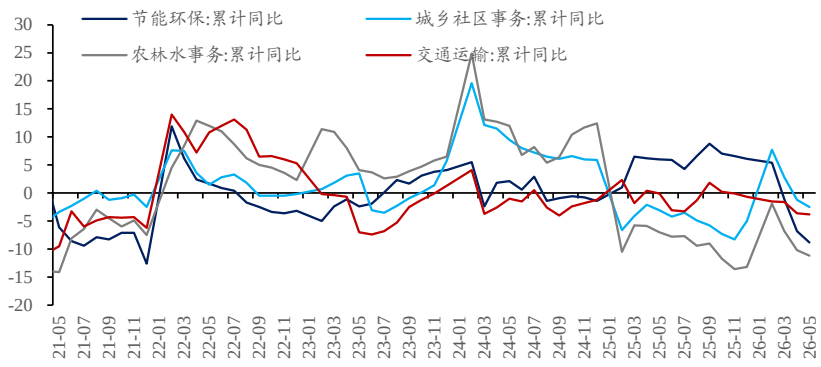
图7：一般公共预算支出：民生相关累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：一般公共预算支出：基建相关累计同比（%）



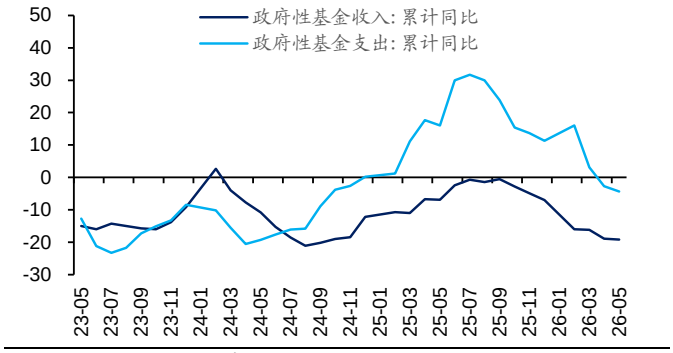
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 政府性基金：土地收入承压，专项债发行提速

政府性基金收支回落。2026 年 1-5 月，全国政府性基金预算收入 12518 亿元，同比下降 19.2%，其中 5 月当月同比增速-20.3%。这主要源于房地产市场的持续疲软。2026 年上半年，虽然部分核心城市在一系列松绑政策下出现结构性回暖，但全国范围内的商品房销售面积和销售额依然同比大幅下降，开发商拿地意愿较低，土地市场流拍率处于高位。5 月国有土地使用权出让收入同比增速-35.8%。

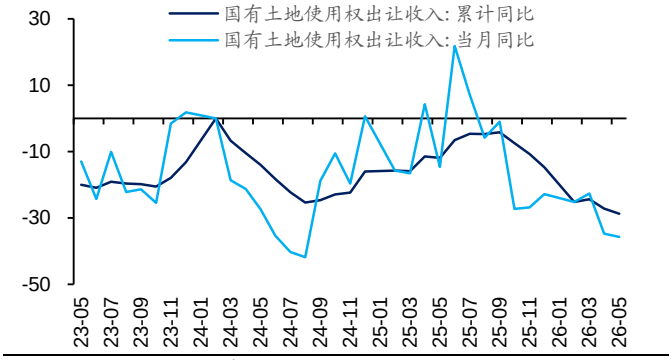
2026 年 1-5 月，全国政府性基金预算支出 30734 亿元，同比下降 4.3%。其中，5 月当月同比增速-11.5%，相较于 4 月的-20.8%降幅收窄。究其原因，或与专项债的发行与使用速度有所加快有关。但在收入端的较大降幅下，政府性基金支出依然面临极大不确定性。土地收入减少或导致地方配套资金短缺，或对部分大型基建项目的推进有所拖累。

图9：全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：国有土地使用权出让收入:累计和当月同比(%)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

总结来看，2026 年 5 月的财政数据有两点值得注意。一是，内需复苏基础还需巩固。二是，中央与地方收支分化加剧。接下来，需重点关注两方面。第一，中央财政或进一步“加杠杆”。面对地方财政的困境和土地收入的缺口，需要通过中央财政的债务融资，将资金通过转移支付直达地方，用于缓解地方的“三保”压力，并支持重大基建项目和消费补贴。第二，专项债“发得快，用得准”是关键。未来需要进一步加快新增专项债券的发行节奏，并力争在三季度前形成实物工作量。同时，加大对专项债项目“自平衡”能力的审核，防止资金沉淀，切实通过基建投资拉动社会有效投资。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

风险提示：政策效果不及预期；地缘政治风险超预期；房地产需求有待提振。



下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666