下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

广发宏观

地方财政支出仍待改善

Macroeconomic

吴棋滢

SAC 执证号：
S0260519080003
SFC CE.no: BQN213
021-38003588
wuqiying@gf.com.cn

根据财政部数据，5 月财政收入端表现相对偏强，结构上来看中央好于地方。一般公共预算收入同比 6.6 %（前值 6.7%）。其中，税收收入同比 6.8%（前值 8.2%），大致维持了较高增速；非税收入同比 5.6%（前值-5.3%），对收入端的贡献由负转正，是开年来表现较好的一个月。中央和地方收入有所分化，中央收入同比 10.8%（前值 9.2%）、地方收入同比 2.8%（前值 4.4%），可能来自中央税源和非税的改善，如 5 月证券交易印花税同比 145.9%，拉高财政收入增幅 1.2 pct。

5 月一般公共预算收入同比 6.6%（前值 6.7%，-0.1 pct），总量增速与 4 月基本持平，累计同比进一步升至 4.0%。从贡献分解看，税收收入拉动当月收入增幅 5.75 pct，非税收入拉动 0.84 pct；税收仍是收入改善的主项，但非税收入同比从 4 月-5.3%转为 5 月 5.6%、拉动贡献从 4 月的-0.60 pct 到 5 月的 0.84 pct，对总量形成边际支撑，同时也是今年以来非税收入表现相对较好的一个月。

5 月中央收入当月同比 10.8%（前值 9.2%），地方本级收入同比 2.8%（前值 4.4%），中央和地方分别贡献+5.1 pct、+1.5 pct，可能来自中央税源的改善（如证券交易印花税，5 月同比 145.9%，拉高财政收入增幅 1.2 pct）、以中央为主的央地共享税（如资源税，5 月同比 19.4%），或中央财政相关的非税收入带动。而与地方有关的地产相关税则仍受约束。

从进度看，1-5 月一般公共预算收入完成 100465 亿元，占全年预算 45.5%，略高于近五年同期均值 44.6%，与支出端形成对比。1-5 月一般公共预算收入累计同比 4.0%，超出年初目标约 1.85 个百分点；税收收入累计同比 4.4%，超出年初目标 1.5 个百分点，非税收入累计同比 2.2%，超出年初目标 3.5 个百分点。

分税种来看，5 月主要税种呈现增值税与个税强、消费税偏弱、企税同比减速的特征。其中，增值税走强应与同期 PPI 和工增表现较好，及年初《增值税法》落地等因素有关；个税走强应与部分行业工资薪金增长（如有色金属冶炼和压延加工业同比增长 39.7%）、A 股市场活跃、“以数治税”征收层面更加规范、汇算清缴等因素有关。除主要税种外，表现较好的一是上文提到的证券交易印花税，二是绿色税种，即资源税和环境保护税，三是车辆购置税。

5 月国内增值税当月同比+7.90%，前值+9.43%（-1.5 pct），拉高增幅 2.3 个百分点；个人所得税当月同比+12.37%，前值+21.17%（-8.8 pct），拉高增幅 0.9 个百分点；国内消费税当月同比-2.04%，前值+1.25%（-3.3 pct），拉高增幅-0.2 个百分点；企业所得税当月同比+3.26%，前值+8.16%（-4.9 pct），拉高增幅 0.9 个百分点。

其中，国内增值税除了受到生产端（工业增加值）和价格段（PPI）的共同支撑外，年初《增值税法》落地致使相关税收征收过程更加规范也是支撑项之一，[1]4 月国家税务总局集中曝光了几起医疗美容机构偷逃税典型案件，存在违规适用税收优惠政策的问题，例如将销售的护肤品、化妆品等应

下载日志已记录，仅供内部参考

税收入，混同于“医疗服务”收入申报，试图骗享增值税免税政策[2]。

个人所得税方面，国家税务总局表示[3]资本市场活跃对个人所得税增长的贡献度近五成。今年前 5 个月工资薪金所得个税同比增长 9.8%；比如，金融业缴纳个人所得税规模同比增长 23.5%，科学研究和技术服务业同比增长 15.2%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 39.7%，也是今年个人所得税收入增长的重要因素。值得关注的是，税务机关持续加强高收入人员纳税引导规范，也对个人所得税增长带来一定增收效应。比如，今年前 5 个月，取得境外收入的纳税人累计补缴税款约 130 亿元。

其中，企业所得税表现偏弱，与 1-4 月工业企业利润相背离，或与 5 月为汇算清缴月有关，受到去年企业利润影响。国内消费税表现偏弱，或与其主要税基（金银珠宝、汽车、成品油）等同期消费表现欠佳有关。

此外，印花税同比+109.8%、证券交易印花税同比+145.9%；车辆购置税同比+10.0%，延续对收入的小幅正贡献，2026 年起新能源汽车恢复减半征收车辆购置税对税基形成支撑。地产链税种仍为主要负项，契税同比-12.1%、土地增值税同比-3.1%、土地与地产相关税种合计同比-2.6%。

资源税当月同比+19.39%（前值+9.21%）、环保税当月同比+42.86%（前值-2.0%），均较前期回升显著，资源税或与资源品价格回升有关，环境保护税或与《中华人民共和国环境保护税法》修订、征收范围扩围、“以数治税”加强（年初生态环境部和国家税务总局签署备忘录[4]，进一步深化在信息共享、征管服务、常态复核、联合监管等领域的合作）。

5 月支出偏弱的特征延续，拖累主要来自于地方财政支出。5 月一般公共预算支出当月同比-1.6%（前值-3.2%），仍落于负增区间。前 5 个月支出累计同比 0.8%，与年初目标的 4.4%相比仍有一段距离；第一本账收支差进度 17%，低于去年同期的 21%。其中 5 月中央财政支出单月同比达 11.3%（前值 5.5%），但地方支出同比只有-4.4%（前值-5.0%）。

5 月一般公共预算支出当月同比-1.57%（前值-3.19%，+1.6 pct），连续两月负增但降幅收窄。1-5 月第一本账收支差进度录得 17%，相较去年同期的 21%有所落后；而今年一季度这一指标为 16%，为近年同期的最高水平，反映二季度以来 “收入改善+支出偏弱”共同推动狭义财政赤字进度偏低。

其中，央地分化特征显著，中央本级支出当月同比+11.25%（前值+5.50%），地方支出-4.41%（前值-4.99%）；贡献分解上，中央拉高支出增幅+2.04 pct，地方拉高支出增幅-3.61 pct，地方收缩几乎解释了全部负增，这一分化或主要来自地方财力约束影响，包括上文提到的一般公共预算收入中，地方收入弱于中央，以及第二本账政府性基金预算收入（主要为土地出让金）的持续下行。在第二本账尚未见到明显好转信号前，地方财政支出的扩张应部分依赖于中央转移支付进度的加快。

分项来看，5 月支出分项中，同比增速最高的分项是科学技术（当月 12.96%，前值 2.31%）与卫生健康（当月 10.74%，前值 8.80%）；基建三行业（城乡社区+农林水+交通运输）合计当月同比-11.34%（前值-17.74%），降幅有所收窄但仍在负增区间。

再看第二本账。5 月政府性基金收入同比-20.3%（前值-26.4%），仍为深度负增区间，其中国有土地使用权出让收入当月同比-35.8%（前值-34.8%），较前值降幅略有扩大，同比增速再创 2024 年 9 月稳增长以来最低。今年以来土地出让表现始终较弱，这应是约束地方财政支出的因素之一。但需要注意的是，4-5 月第一本账收入好转，两本账加总的累计同比多增已由 1-3 月的-72 亿元转正至 1-5 月的 877 亿元，地方支出的另一掣肘可能是转移支付的进度及新增专项债的发行节奏，后者 6 月有初步修复。5 月中央政府性基金预算支出同比跃升至 252.2%，或对应新一批特别国债资金的加速拨付。

5 月政府性基金收入当月同比-20.26%，前值-26.42%（+6.2 pct），1-5 月累计同比-19.2%；其中，土地出让收入当月同比-35.75%，前值-34.77%（-1.0 pct），1-5 月累计同比-28.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

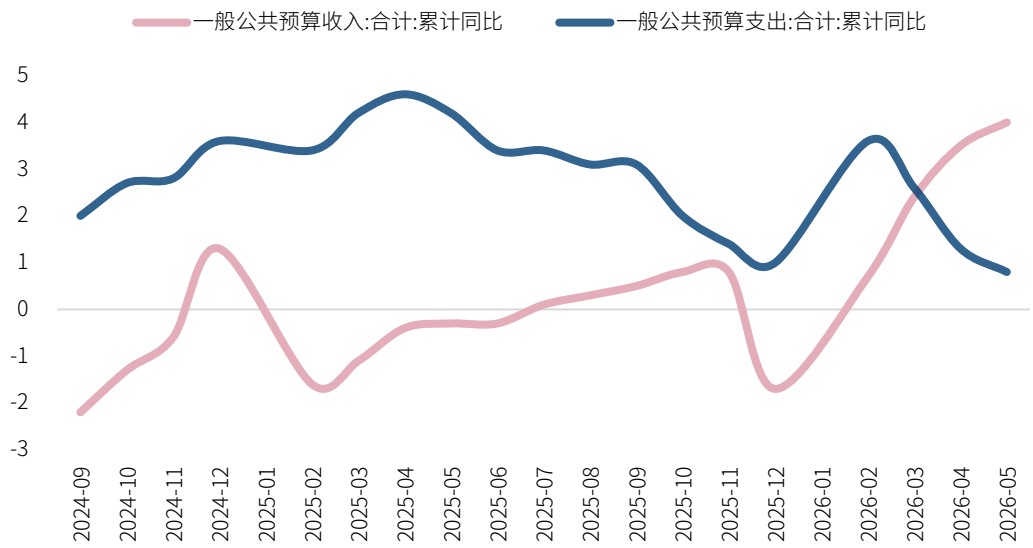
5 月政府性基金支出当月同比-11.45%，前值-20.78%（+9.3 pct），累计同比-4.3%；第二本账支出端于 3 月同比开始转负，反映广义财政相关的债务支出（超长期特别国债、中央金融机构注资特别国债、新增专项债）的支出进度较去年同期有所偏弱。但 5 月中央政府性基金预算支出同比跃升至 252.2%，或对应新一批特别国债资金的加速拨付。

今年财政支出呈现一季度平稳开局、二季度减速的特征。这对应着二季度固定资产投资下行压力有所加大，前 5 个月累计同比为-4.1%。从结构来看，中央支出仍增速较快，后续稳住地方财政支出节奏和有效投资仍是关键。从数据来看，一则需要加快转移支付力度；二则需要继续稳住土地市场，实现第二本账的企稳；三则需要加快广义财政的进度，包括 8000 亿政策性金融工具等，尽快推动“六张网”等项目落地。

风险提示。外部环境变化超预期导致经济压力显著加大，经济下行超预期，刺激政策超预期，财政收支超预期，地产压力上升超预期，土地市场表现超预期，海外经济表现变化导致出口表现超预期，地缘政治风险超预期。

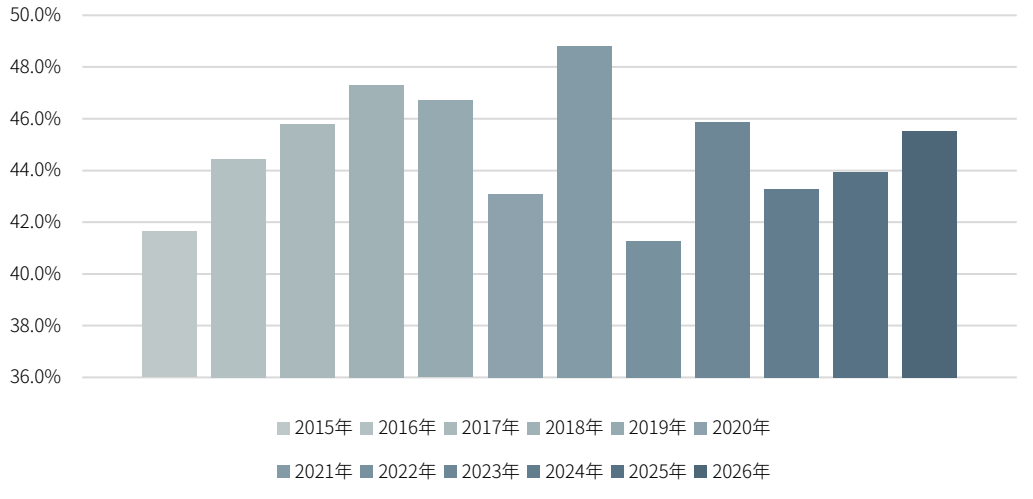
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：一般公共预算收支累计同比（%）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

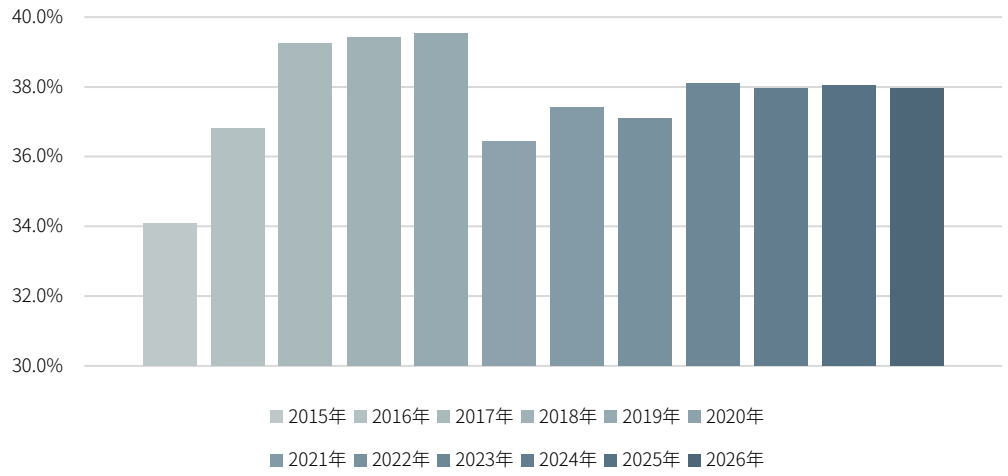
图 2：1-5 月一般公共预算收入进度



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

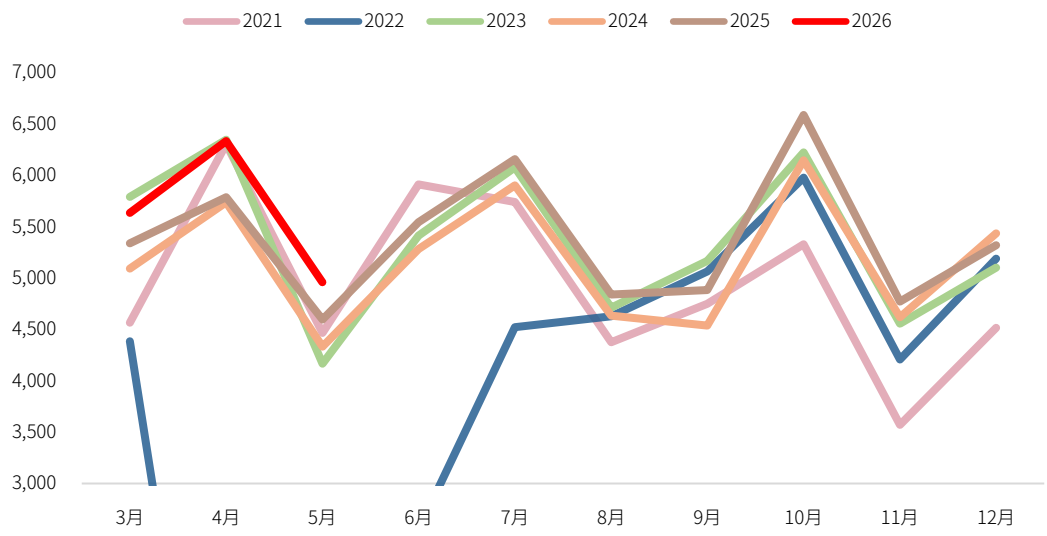
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：1-5 月一般公共预算支出进度



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

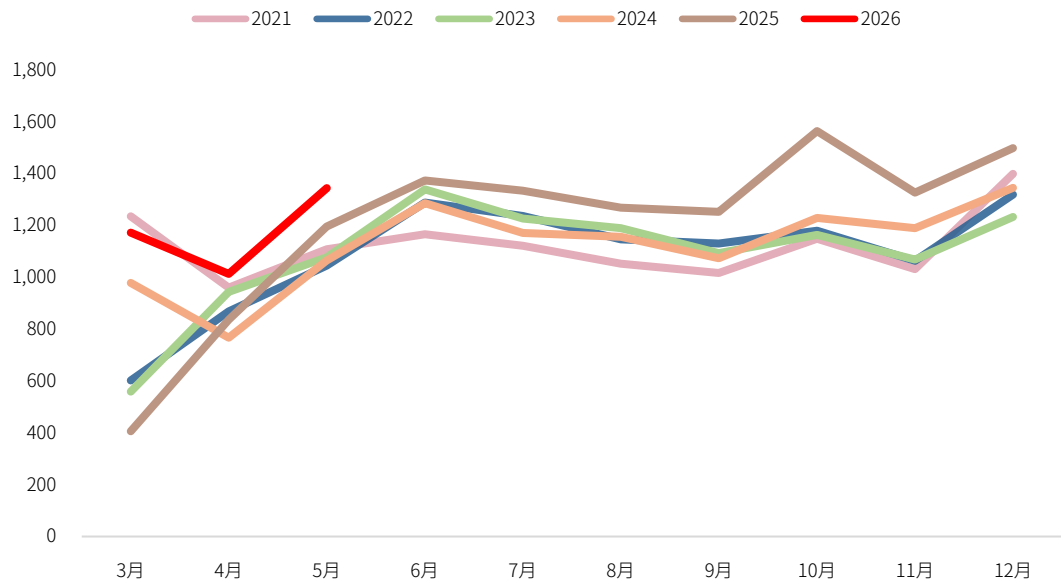
图 4：国内增值税当月收入（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：个人所得税当月收入（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

广发宏观研究小组

郭 磊 ：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清 ：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁束 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠 ：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 丹 ：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔 ：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒 ：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



吴棋滢

SAC 执证号：S0260519080003
SFC CE No. BQN213
wuqiying@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。