# 5 月财政收支点评：财政收支状况改善，下半年财政政策更加积极有为

2020 年 06 月 21 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20200618：14 天期逆回购重启，利率下调 20 个 BP》2020-06-19
2、《固收点评 20200618：美联储火力全开，经济复苏长路漫漫——6 月 16 日-17 日美联储主席国会听证会点评》2020-06-19
3、《固收深度报告 20200618：负利率的救赎，黄金十年》2020-06-18
4、《固收点评 20200616：1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻》2020-06-16
5、《固收点评 20200616：5 月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2 增速持平》2020-06-16

## 事件

■ **数据公布：**2020 年 6 月 18 日，财政部公布 2020 年 1-5 月财政收支情况。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，中央一般公共预算收入 35998 亿元，同比下降 17%；地方一般公共预算本级收入 41674 亿元，同比下降 10.4%。全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比下降 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 13171 亿元，同比下降 2%；地方一般公共预算支出 77110 亿元，同比下降 3.1%。

## 观点

■ **财政收入：复工复产扎实推进，税收降幅收窄。**5 月全国一般公共预算收入 15539 亿元，同比减少 1729 亿元，下降 10%，降幅比 4 月收窄 5 个百分点，主要系疫情逐渐好转和税收降幅减少。具体分析，税收收入方面 ：1-5 月同比下降 14.9%，税收降幅收窄，主要是复工复产逐步达到恢复正常和增值税翘尾减收因素消退。非税收收入方面：1-5 月，全国非税收入同比下降 4.9%，其中中央非税收入 605 亿元，同比下降 63.4%，主要是由于去年同期特定国有机构和央企上缴了大额利润，从而产生了基数效应。地方非税收入 10257 亿元，同比增长 5%，主要是因为一些地区多渠道盘活国有资源资产。

■ **财政支出：中央压减支出效果初现，地方支出仍受疫情影响。**1-5 月累计全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比减少 2742 亿元，下降 2.9%。分中央地方来看，1-5 月中央一般公共预算本级支出同比下降 2%，近两个月同比下降 7.1%、9%，体现了中央部门带头落实过紧日子的要求，大力压减支出。地方财政支出同比下降 3.1%，说明疫情影响还未消退，部分项目支出和去年同期相比有所放缓。1-5 月脱贫攻坚、基本民生等领域的支出得到保障，如社会保障和就业、卫生健康支出、扶贫支出均同比上涨。

■ **财政收支展望：经济复苏态势明显，减税降费政策持续推进。**今年受疫情影响，我国财政收支状况一度承压。预计下半年财政政策将更加积极有为。财政部已提前下达 2020 年部分新增地方政府专项债券，同时陆续发行抗疫特别国债 10000 亿元。展望未来：财政收入方面，随着国内复工复产步伐加快，预计财政收入将有所提升，但在目前海外疫情发展仍不明朗和减税政策的双重影响下，将维持负增长局面。财政支出方面，《政府工作报告》中指出，2020 年财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，预计下半年财政支出将大幅增加，保证脱贫攻坚和基本民生领域的建设。

■ **风险提示：**经济恢复速度放缓，财政政策执行效果不及预期。





请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 内容目录

1. 财政收入：复工复产扎实推进，税收降幅收窄 ..... 3
2. 财政支出：中央压减支出效果初现，地方支出仍受疫情影响 ..... 5
3. 政府性基金收支：土地收支降幅收窄，基金收支缺口进一步扩大 ..... 7
4. 财政收支展望：经济复苏态势明显，减税降费政策持续推进 ..... 9
5. 风险提示 ..... 9

## 图表目录

图 1：公共财政收入当月和累计同比增速（单位：%） ..... 3
图 2：PMI 同比增速（单位：%） ..... 4
图 3：工业增加值和工业企业利润同比增速（单位：%） ..... 4
图 4：主要税种累计增速（单位：%） ..... 5
图 5：公共财政支出当月和累计同比增速（单位：%） ..... 6
图 6：税收支出主要支出项目同比（单位：%） ..... 7
图 7：政府性基金收入累计同比增速（单位：%） ..... 9
图 8：政府性基金支出累计同比增速（单位：%） ..... 9

表 1：财政收入数据（累计值、累计增速，单位：亿、%） ..... 5
表 2：财政支出数据（累计值及累计增速，单位：亿元、%） ..... 7
表 3：2019 年政治局会议以来房地产政策梳理 ..... 8

**事件：财政部公布 2020 年 5 月财政收支情况**

2020 年 6 月 18 日，财政部公布 2020 年 1-5 月财政收支情况。

2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，中央一般公共预算收入 35998 亿元，同比下降 17%；地方一般公共预算本级收入 41674 亿元，同比下降 10.4%。全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。

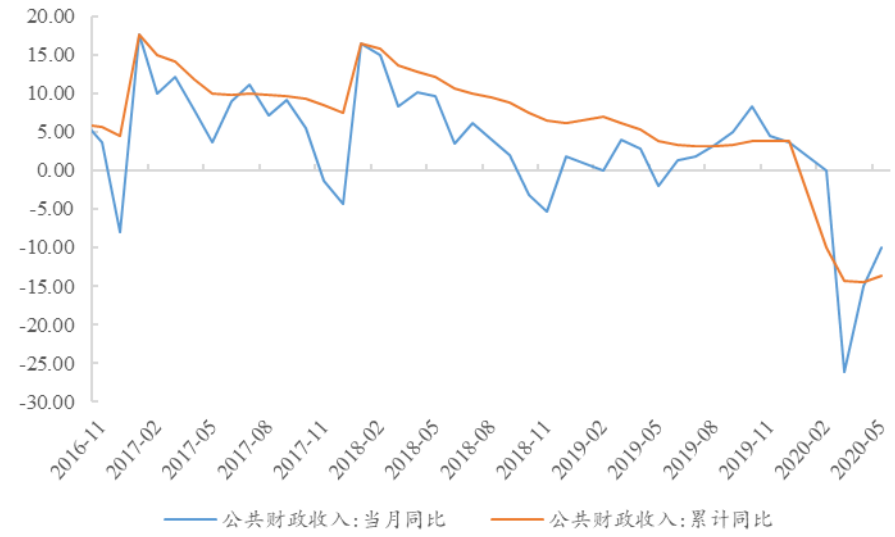
2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比下降 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 13171 亿元，同比下降 2%；地方一般公共预算支出 77110 亿元，同比下降 3.1%。

**对此，我们的点评如下：**

## 1. 财政收入：复工复产扎实推进，税收降幅收窄

2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，中央一般公共预算收入 35998 亿元，同比下降 17%；地方一般公共预算本级收入 41674 亿元，同比下降 10.4%。全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。

**图 1：公共财政收入当月和累计同比增速（单位：%）**



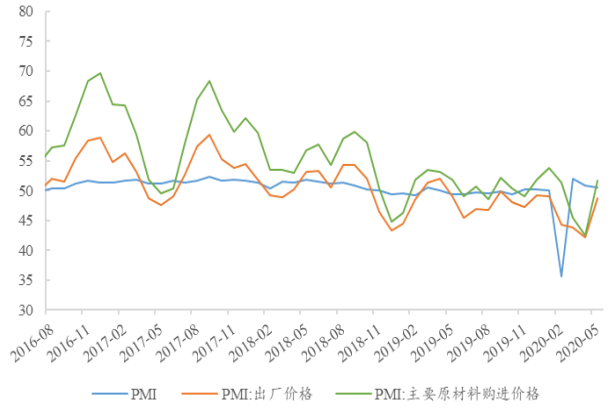

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5 月全国一般公共预算收入 15539 亿元，同比减少 1729 亿元，下降 10%，降幅比 4 月收窄 5 个百分点，主要系疫情逐渐好转和税收降幅减少。具体分析，税收收入方面：1-5 月同比下降 14.9%，税收降幅收窄，主要是复工复产逐步达到恢复正常和增值税翘


请务必阅读正文之后的免责声明部分

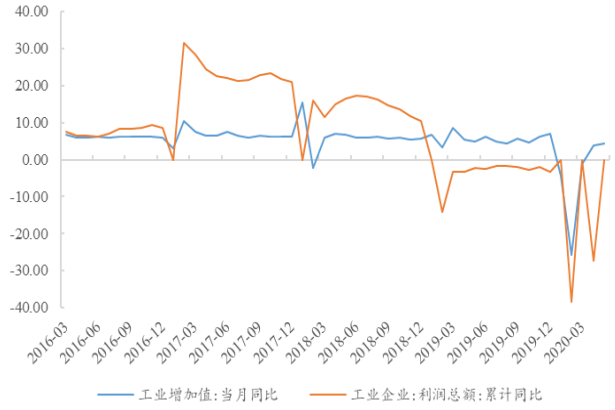
尾减收因素消退。非税收收入方面：1-5 月，全国非税收入同比下降 4.9%，其中中央非税收入 605 亿元，同比下降 63.4%，主要是由于去年同期特定国有机构和央企上缴了大额利润，从而产生了基数效应。地方非税收入 10257 亿元，同比增长 5%，主要是因为一些地区多渠道盘活国有资源资产。

**图 2：PMI 同比增速（单位：%）**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 3：工业增加值和工业企业利润同比增速（单位：%）**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

分项收入上看，5 月主要税种收入均为负增长，说明今年以来，财政部陆续出台的一系列减税降费政策在疫情过后的复工复产方面持续发挥积极作用。具体来看，5 月国内增值税 3726 亿元，同比下降 5.5%，比去年同期（-19.9%）上升 14.4 的百分点；国内消费税 1126 亿元，同比下降 3.4%，增速较 3 月小幅回落；企业所得税 5385 亿元，同比下降 11.5%；个人所得税 782 亿元，同比下降 4.0%。

进出口相关税收中，进口货物增值税和消费税 5 月 1084 亿元，同比下降 15.5%，比去年同期增速下滑 3.1 个百分点；关税 181 亿元，同比下降 26.4%，较去年同期增速下降 21.6 个百分点。出口退税-1273 亿元，同比下降 35.9%。

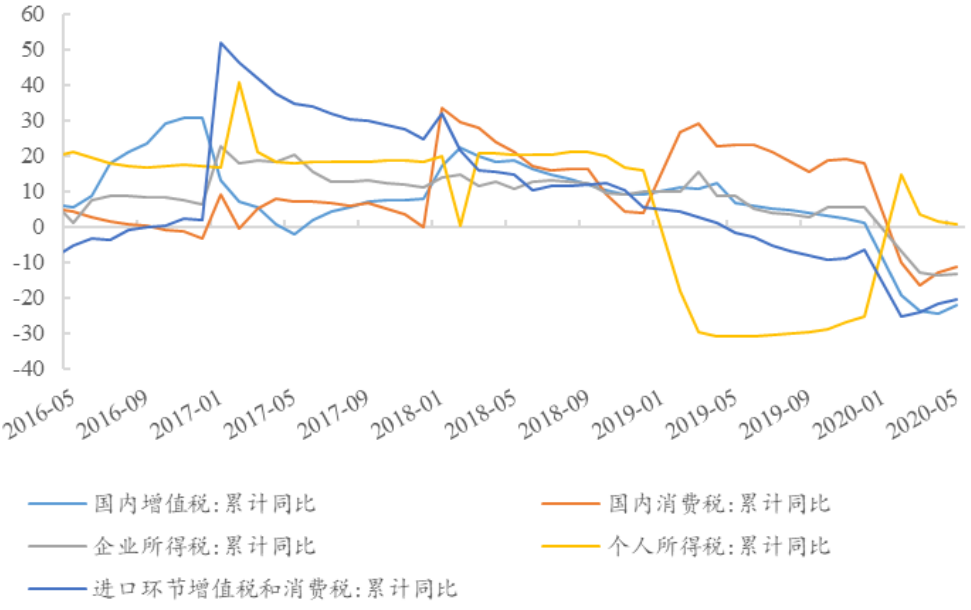

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**表 1：财政收入数据（累计值、累计增速，单位：亿、%）**

| 收入分项 | 2020 年 5 月累计 | 5 月（%） | 4 月（%） | 3 月（%） | 1-2 月（%） | 12 月（%） | 11 月（%） | 10 月（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 增值税 | 23662 | -22 | -24.4 | -23.6 | -19 | 1.3 | 2.3 | 3.2 |
| 消费税 | 6581 | -11.3 | -12.8 | -16.4 | -10 | 18.2 | 19.4 | 18.7 |
| 企业所得税 | 18313 | -13 | -13.7 | -12.8 | -6.9 | 5.6 | 5.7 | 5.6 |
| 个人所得税 | 4810 | 0.7 | 1.6 | 3.5 | 14.8 | -25.1 | -26.8 | -28.6 |
| 进口环节增值税和消费税 | 5663 | -20.5 | -21.6 | -23.9 | -25.1 | -6.3 | -8.7 | -9.2 |
| 关税 | 970 | -17.5 | -15.1 | -13.8 | -14.3 | 1.5 | -2.2 | -3.6 |
| 外贸企业出口退税 | -6328 | -18.3 | -20.3 | -27.9 | -26.8 | 3.7 | 7.8 | 10.4 |
| 城市维护建设税 | 1870 | -17.4 | -20.9 | -19.7 | -17.7 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 4：主要税种累计增速（单位：%）**



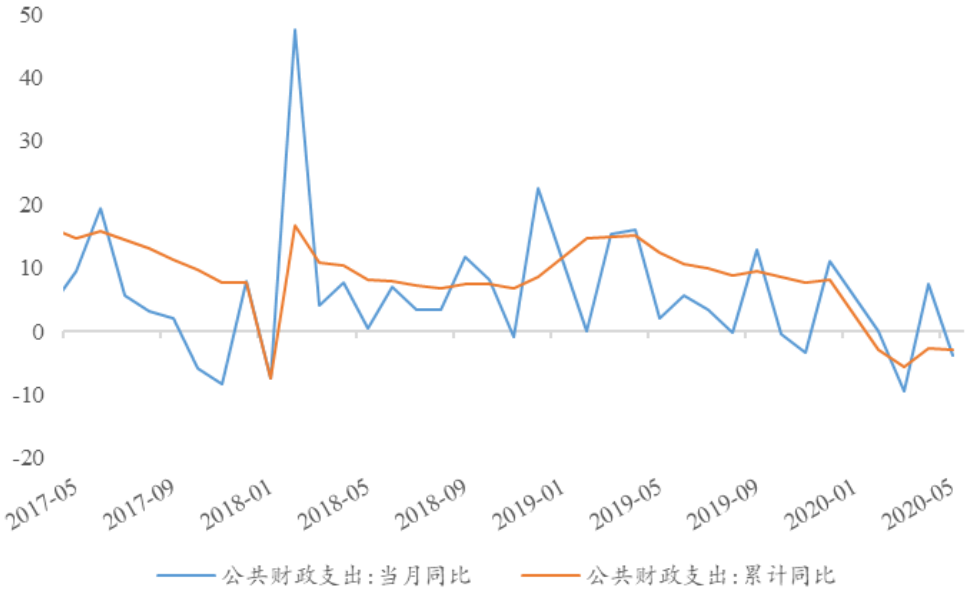

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 财政支出：中央压减支出效果初现，地方支出仍受疫情影响

2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比下降 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 13171 亿元，同比下降 2%，地方一般公共预算支出 77110 亿元，同比下降 3.1%。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：公共财政支出当月和累计同比增速（单位：%）




数据来源：Wind，东吴证券研究所

从支出结构来看，5 月，教育支出 2401 亿元，同比下降 6.4%；科学技术支出 587 亿元，同比下降 3.1%；节能环保支出 484 亿元，同比下降 11.8%；城乡社区支出 1259 亿元，同比下降 25.9%；交通运输支出 717 亿元，同比下降 19.2%。在多项支出同比均有所下降的情况下，社会保障和就业支出 2343 亿元，同比上升 20.4%。农林水支出 1682 亿元，同比上升 12.1%。债务付息支出 793 亿元，同比增长 20.0%。

1-5 月累计全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比减少 2742 亿元，下降 2.9%。分中央地方来看，1-5 月中央一般公共预算本级支出同比下降 2%，近两个月同比下降 7.1%、9%，体现了中央部门带头落实过紧日子的要求，大力压减支出。地方财政支出同比下降 3.1%，说明疫情影响还未消退，部分项目支出和去年同期相比有所放缓。1-5 月脱贫攻坚、基本民生等领域的支出得到保障，如社会保障和就业、卫生健康支出、扶贫支出均同比上涨。

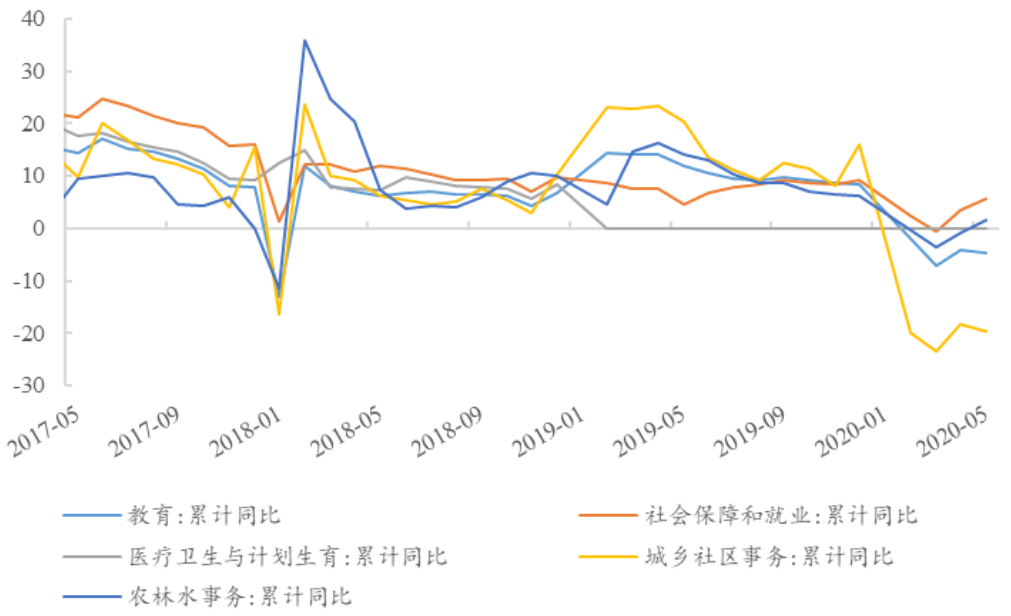

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：财政支出数据（累计值及累计增速，单位：亿元、%）

| 支出分项 | 2020 年 5 月累计 | 5 月（%） | 4 月（%） | 3 月（%） | 1-2 月（%） | 12 月（%） | 11 月（%） | 10 月（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 教育 | 12857 | -4.6 | -4.1 | -7.1 | -2 | 8.5 | 8.7 | 9.2 |
| 科学技术 | 2718 | -12.7 | -15.1 | -26.4 | -38.5 | 14.4 | 8.9 | 10.9 |
| 社会保障和就业 | 14651 | 5.8 | 3.5 | -0.7 | 2.5 | 9.3 | 8.5 | 8.7 |
| 节能环保 | 1998 | -10 | -9.3 | -15.1 | 3.4 | 18.2 | 14.3 | 15.2 |
| 城乡社区事务 | 7355 | -19.7 | -18.3 | -23.6 | -20 | 16.1 | 8.2 | 11.3 |
| 农林水事务 | 7369 | 1.7 | -1 | -3.6 | -0.4 | 6.3 | 6.5 | 6.9 |
| 交通运输 | 4823 | -16.6 | -16.2 | -16.5 | -25.5 | 1.2 | 6.3 | 7.9 |
| 债务付息 | 3405 | 6.1 | 2.5 | 4.6 | 11.7 | 12.6 | 12.7 | 13.2 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：税收支出主要支出项目同比（单位：%）




数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 3. 政府性基金收支：土地收支降幅收窄，基金收支缺口进一步扩大

收入：1-5 月累计，全国政府性基金预算收入 23641 亿元，同比下降 4.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1199 亿元，同比下降 24.1%，从 1-4 月份增速-31.2%上涨 7.1 个百分点；地方政府性基金预算本级收入 22442 亿元，同比下降 3.1%，从 1-4 月份增速-7.6%收窄 4.5 个百分点。其中，国有土地使用权出让收入 21091 亿元，同比增长 0.9%，相较于 1-4 月份增速-4.5%收窄 5.4 个百分点。由于土地使用出让权收入在全国政府性基金收入中占比较大，使得全国政府性基金收入从 1-4 月份-9.2%的增速收窄

至-4.5%。

**表 3：2019 年政治局会议以来房地产政策梳理**

| 事件 | 对地产影响 |
| --- | --- |
| 2019 年 4 月 19 日政治局会议，坚持“房住不炒”，落实“一城一策”。 | 地产调控政策边际收紧 |
| 2019 年 5 月 17 日银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23 号）。 | 要求商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资，尤其严禁信托向房地产以“明股实债”等模式为房地产融资 |
| 2019 年 5 月底，央行与证监会暂停部分房企的债券及 ABS 融资。 | 房地产信托融资和 ABS 融资渠道的收紧 |
| 2019 年 7 月 4 日信托公司陆续收到银保监会的窗口指导 。 | 房地产信托融资、ABS 等多个房企融资渠道逐渐收紧 |
| 2019 年 7 月 12 日发改委 778 号文指出，“房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务”。 | 收紧房企融资环境 |
| 2019 年 7 月 30 日政治局会议首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段” 。 | 房企融资持续收紧，调控力度方向不变 |
| 2019 年 8 月 9 日央行发布《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》，强调“因城施策”的基本原则，坚持“房住不炒”定位。 | 房企融资持续收紧，调控力度方向不变 |
| 2019 年 12 月 13 日，央行召开党委扩大会议，坚持“房住不炒”定位，统筹做好房地产金融调控。 | 房企融资持续收紧，调控力度方向不变 |
| 2020 年 1 月 17 日，国务院印发《关于支持国家级新区深化改革创新加快推动高质量发展的指导意见》，坚持“房住不炒”定位。 | 延续“房住不炒、一城一策”的基本思路 |
| 2020 年 2 月 19 日央行货币政策报告中再次强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段。 | 疫情冲击下，中央层面对地产的表态没有明显放松，房地产调控力度方向大致不变 |
| 2020 年 4 月 17 日政治局会议，重申“房住不炒”定位。 | 政策对地产调控的基调定力较强 |

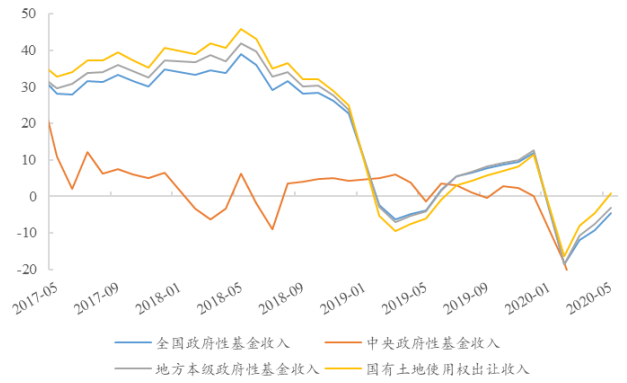
数据来源：Wind，东吴证券研究所

支出：1-5 月累计，全国政府性基金预算支出 31856 亿元，同比增加 14.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 346 亿元，同比下降 36.2%；地方政府性基金预算支出 31510 亿元，同比增加 15.4%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 21166 亿元，同比下降 14.2%。收支缺口达 8215 亿元，较 1-4 月扩大 219 亿元。



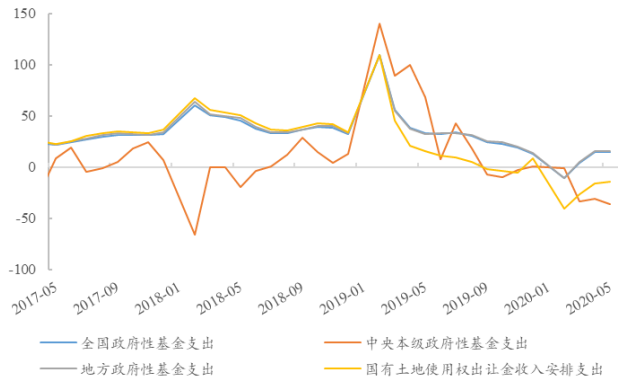
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：政府性基金收入累计同比增速（单位：%）




数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：政府性基金支出累计同比增速（单位：%）




数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4. 财政收支展望：经济复苏态势明显，减税降费政策持续推进

今年受疫情影响，我国财政收支状况一度承压。预计下半年财政政策将更加积极有为。财政部已提前下达 2020 年部分新增地方政府专项债券，同时陆续发行抗疫特别国债 10000 亿元。展望未来：财政收入方面，随着国内复工复产步伐加快，预计财政收入将有所提升，但在目前海外疫情发展仍不明朗和减税政策的双重影响下，将维持负增长局面。财政支出方面，《政府工作报告》中指出，2020 年财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，预计下半年财政支出将大幅增加，保证脱贫攻坚和基本民生领域的建设。

## 5. 风险提示

经济恢复速度放缓，财政政策执行效果不及预期。

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

