

5月财政收入端表现偏弱，财政支出节奏有所放缓

—— 2025年5月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

事件：6月20日，财政部公布的数据显示，2025年5月，全国一般公共预算收入同比增长0.1%，4月为1.9%；5月全国一般公共预算支出同比增长2.6%，4月为5.8%；1-5月全国政府性基金收入累计同比下降6.9%，1-4月为-6.7%；1-5月全国政府性基金支出累计同比增长16.0%，1-4月为17.7%。

主要观点：5月财政收入端表现偏弱，当月广义财政收入同比下降1.2%，增速较上月放缓3.9个百分点，其中，土地出让金收入企稳势头未能延续，再现大幅负增。5月财政支出力度也有所减弱，但仍明显强于收入端，当月广义财政支出同比增长4.0%，增速较上月放缓8.9个百分点，主要源于5月新增专项债发行量同比增速显著放缓。我们认为，在财政收入增速放缓，以及前4个月财政支出端表现偏强的情况下，5月支出结构和节奏有所调整，不代表积极财政政策方向发生改变。预计接下来政府债券发行有望继续提速，这将对财政支出端持续形成支撑。

具体解读如下：

一、5月一般公共预算收入同比增速放缓，其中税收和非税收入增速均有所下滑。

5月一般公共预算收入同比延续正增长，但增速较上月放缓1.8个百分点至0.1%，其中，税收收入同比增长0.6%，增速低于上月的1.9%，非税收入同比下降2.2%，上月为增长1.7%。今年以来，非税收入增速大幅放缓，主要原因是去年非税收入高增，而非税收入增长的持续性和稳定性比较弱，再加上去年四季度以来中央对地方化债的支持力度加大，置换隐债再融资专项债等化债资金逐步落实到位，地方财政对资产盘活等非税收入的依赖

度有所下降。

从主要税种来看，四大税种中，5月个人所得税、增值税收入同比增速明显加快，而企业所得税和消费税收入同比增速较上月继续放缓。具体来看，5月个人所得税收入同比增速较4月加快3.3个百分点至12.3%，除了受去年同期低基数带动外，也与上半年城镇居民收入增速有所回升，以及近期部分城市二手房市场热度较高，对个税收入高增有显著贡献等因素有关。5月增值税收入同比增长6.1%，增速较4月加快5.2个百分点，而企业所得税收入则放缓至0.0%（前值4.0%），或反映企业产销延续较快增长但盈利依然偏弱，折射终端产品价格承压。此外，5月消费税收入同比增速也小幅放缓至0.4%（前值0.5%），这主要源于汽车消费“降级”导致高端车型销量占比下降，以及石油及制品零售额降幅扩大。

其他主要税种中，受免征车辆购置税的新能源汽车渗透率不断提升以及当月商品房销售降幅整体走阔影响，5月车辆购置税和房地产相关的契税、土地增值税收入同比降幅与上月相比均有所扩大。其中，车辆购置税同比下降14.9%（前值-13.6%），契税和土地增值税收入同比降幅分别为-18.9%（前值-15.0%）和-22.3%（前值-8.7%）。由于中美贸易战对我国进口贸易的影响加深，5月进口额同比降幅有所扩大，导致进口相关税种收入增速放缓，其中进口环节增值税和消费税收入同比降幅较上月扩大5.4个百分点至-6.2%，但5月关税收入同比增长1.9%（前值-5.1%），除因基数走低外，可能也与上旬对美加征关税有关。

整体上看，1-5月累计，一般公共预算收入同比下降0.3%，降幅较1-4月继续收窄，但仍较去年全年累计增速放缓1.6个百分点。从收入进度来看，1-5月一般公共预算收入完成全年预算进度的44.0%，小幅低于过去五年同期平均水平。

二、5月一般公共预算支出同比增速明显放缓，但1-5月一般公共预算支出进度快于过去五年平均水平，显示预算内财政支出发力稳增长特征依然明显。

5月一般公共预算支出同比增长2.6%，增速较4月放缓3.2个百分点，但仍高于当月一般公共预算收入增速。从支出进度来看，1-5月一般公共预算支出完成全年预算的38.0%，高于过去五年同期平均水平37.4%。

从结构上看，5月基建类四项支出合计同比下降7.7%，增速较上月下滑9.9个百分点，其中，城乡社区事务、交通运输、农林水事务以及节能环保支出增速均有不同程度放缓。民生类支出中，5月科技、文体旅游与传媒、社保和就业支出同比增速有所加快，而教育和卫生健康支出同比增速有所放缓，但仍延续正增，其中，社会保障支出同比增速从上月的9.6%进一步提速至11.1%，显示财政支出在保就业方面的支持力度有所加大。

三、在当月土地出让金收入同比显著放缓拖累下，5月政府性基金收入同比增速再度转负，同时，当月政府性基金支出同比也显著减速。

收入方面，5月全国政府性基金收入同比下降8.1%，增速较上月大幅回落16.2个百分点，主因受土地市场缩量影响，当月土地出让金收入同比再度转负，增速从4月的4.3%大幅放缓至-14.6%。

支出方面，5月全国政府性基金支出同比增长8.8%，增速较4月的44.7%显著回落。这一方面源于当月土地出让金收入安排的支出增速继续放缓，同比增速较上月回落17.8个百分点至-14.0%；另一方面则受当月新增专项债发行量同比增速大幅放缓影响——5月新增专项债发行量4432亿，环比有所提速，但同比仅增长1.1%（上月为增长160.6%）。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。