

2025 年 06 月 20 日

科技与民生类支出提速

宏观研究团队

——5 月财政数据点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● **事件：**5 月，全国一般公共预算收入 16007 亿元，全国一般公共预算支出 19372 亿元。政府性基金预算收入 2897 亿元，政府性基金预算支出 5989 亿元。

● **财政收支增速放缓，支出加大科技民生投入**

1、5 月公共财政收入增速放缓。5 月狭义财政收入 16007 亿元，同比增长 0.13%，增速较前值下滑 1.76 个百分点。1-5 月公共财政收入累计同比下滑 0.3%，降幅基本持平前值。从结构看，税收收入增长遇阻，非税收入增速继续走低。5 月税收收入降速，同比增长 0.6%（前值 1.9%），截至 5 月税收较去年累计下降 1.6%，与全年+3.7%的目标仍有差距。非税收入增速由正转负，同比下滑 2.2%（前值为+1.7%），相比税收收入，非税收入降幅相对更大。主要税种中个人所得税、增值税保持高增，消费税和企业所得税基本持平去年。个税和企业所得税之间出现分化，个税收入同比增长 12%、企业所得税基本为零增长。个税收入高增或与 2024 年基数持续偏低、征税范围扩大有关。企业所得税增速延续回落，部分外贸企业营收仍受对等关税影响。国内增值税同比增长 6%，增速较上月边际改善，5 月以旧换新持续拉动消费，同时工业生产维持较高增速，对增值税有正向贡献。其他税种方面，房产税、外贸企业出口退税高增，车辆购置税延续走弱。房产税同比增长 9.5%，出口退税增长 7.3%，对冲关税影响。5 月关税同比由负转正，回升 7 个百分点。5 月中美新关税实施，关税收入在更高税率下显著增长。

2、财政支出节奏小幅放缓，结构分化。5 月公共财政支出 19372 亿元，同比增长 2.6%（前值 5.8%），支出边际放缓。前 5 月累计支出增长 4.2%，仍高于全年目标增速。从全年进度看，截至 5 月狭义支出完成全年的 38%，持平 2023-2024 年同期进度。支出结构分化加重，科技消费和民生投入加快、基建领域支出放缓。5 月科学技术支出同比增长 20%，增速提升 15 个百分点；同时文体传媒支出提升 15 个百分点至 16%；社保和就业支出同比增长 11%，教育类支出增长 3.5%。而基建类支出增速均走弱，农林水事务、城乡社区事务支出分别同比下降 11.5%（较前值下滑 5 个百分点）、8.4%（下滑 15 个百分点），交通运输支出同比下降 3%（增速下滑 14 个百分点）。

● **卖地收入转弱，政府性基金支出节奏放缓**

1、卖地收入再度转弱。5 月全国政府性基金收入 2897 亿元，同比下降 8.2%，增速较前值下滑 16 个百分点。地方国有土地出让金收入同比下滑 15%（前值为+4.3%），4 月卖地收入的回暖未能持续到 5 月，拖累政府性基金收入。前 5 月政府性基金收入同比下滑 6.9%。**2、政府性基金支出增速边际下滑。**5 月政府性基金支出 5989 亿元，同比增长 8.8%（上月增长 45%），增速边际放缓但仍较为可观。4 月专项债发行阶段性放缓，考虑到形成支出的时滞，5 月政府性支出增速小幅回落。而 5 月政府债券发行提速，专项债比 4 月多发行 2130 亿元，特别国债共计发行 4720 亿（其中超长期特别国债 2420 亿），二者总计比 2024 年同期多发行 3968 亿元。截至 5 月，政府性基金支出进度约为全年目标的 25.7%，依旧高于 2024 年同期。1-5 月共计发行新增专项债 1.63 万亿元，较 2024 年多发行 4728 亿元，全年新增专项债额度多出 2024 年 5000 亿，因此 6-12 月专项债发行规模应与去年基本持平，节奏上尽量靠前发行。超长期特别国债或将匀速发行，政府债券资金使用支撑广义财政支出。

5 月财政收支节奏边际放缓，支出更为侧重科技、消费与民生，三季度政府债券或继续平稳发行，资金支持仍有后盾。我们认为，关税扰动下后续经济可能承压，财政再加码可期。加码方式可能为以新型政策性金融工具为主的“准财政”。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

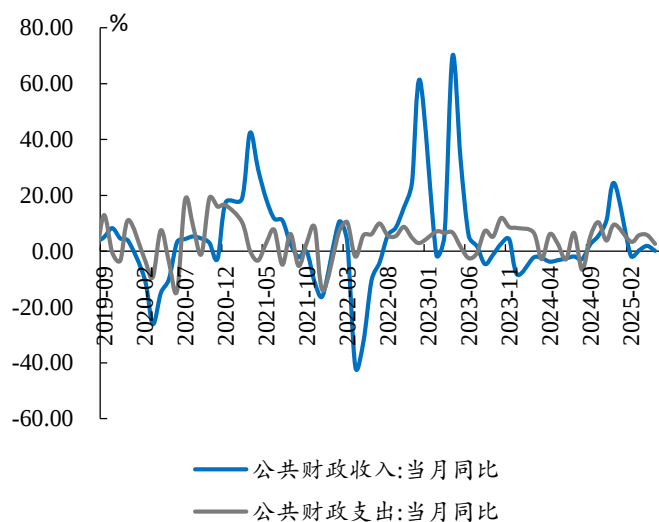
相关研究报告

《美联储内部的降息分歧有所扩大——6 月 FOMC 会议点评》-2025.6.19

《以旧换新资金进度约 42%——兼评 5 月经济数据》-2025.6.17

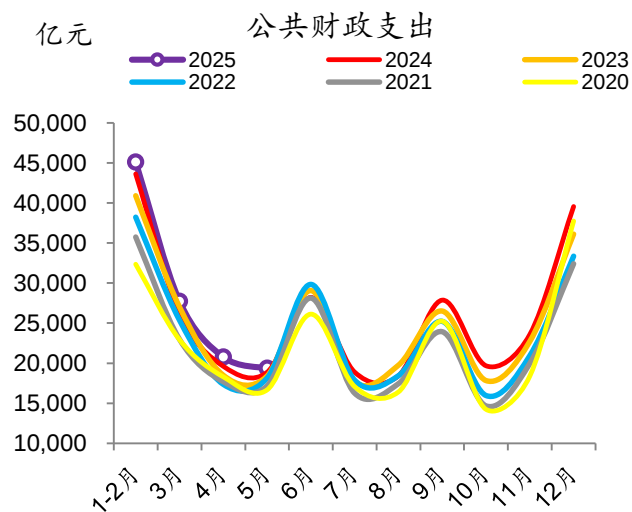
《中美就落实日内瓦会谈共识达成框架——宏观周报》-2025.6.15

附图 1：5 月公共财政收支增速走低



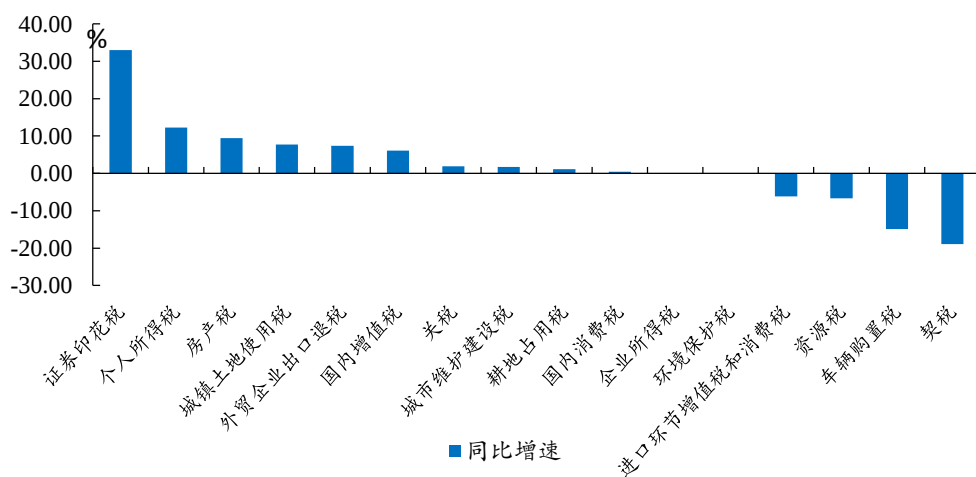
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：5 月财政支出仍属于季节性高水平



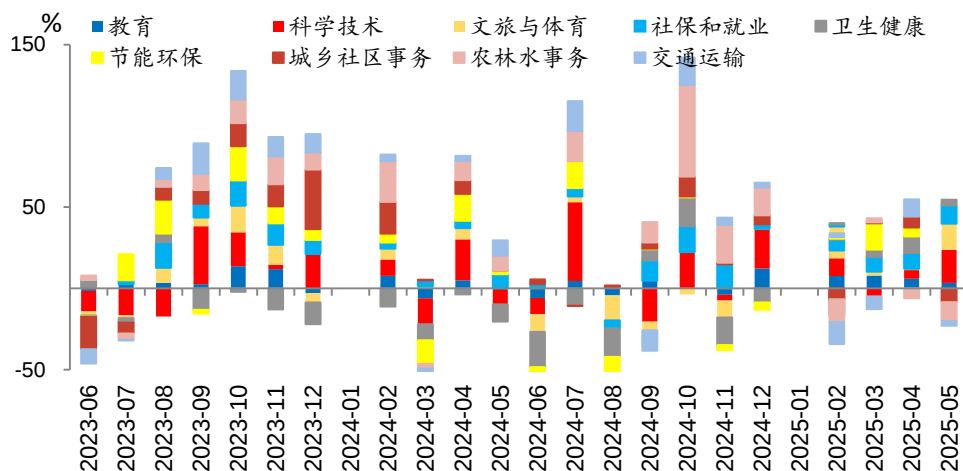
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：5 月个税收入增长保持韧性



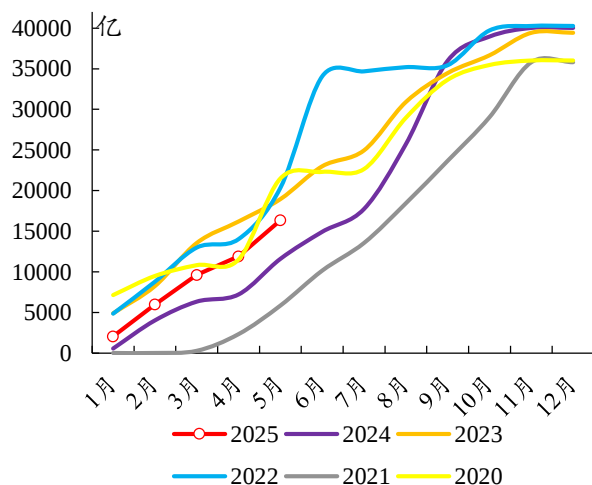
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：5 月科技和消费类支出增速环比增长 15 个百分点



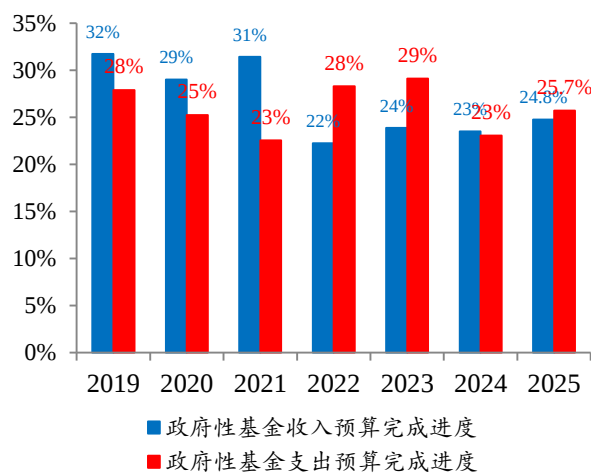
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：5 月专项债发行再度提速



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：当前政府性基金收支进度超过 2024 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn