

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

财政收入“含税量”提升，专项债发行节奏放缓—2026年5月财政数据点评

联合资信 主权部

2026年5月，财政数据延续了“收入修复、支出审慎”的特征。收入端，一般公共预算收入延续高增且收入结构改善，“含税量”有所提升，其中增值税受益于工业品价格回暖、证券交易印花税受资本市场活跃度带动大幅增长，但消费税走弱反映汽车等大宗消费需求仍显不足。支出端延续审慎，一般公共预算支出单月同比降幅收窄，但地方和基建类支出依然偏弱，资金支出节奏放缓对同期基建投资形成约束，民生类支出保持托底力度。政府性基金收支继续承压，土地出让收入跌幅加深仍构成核心拖累，专项债发行节奏二季度有所放缓，项目储备、资金拨付等因素制约支出进度。

综合来看，当前广义财政支出力度偏紧，对二季度内需形成一定扰动；下半年财政核心看点为支出节奏回归，当前一般公共预算资金留存相对充裕，后续随项目落地推进，支出提速有望对内需形成托底。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

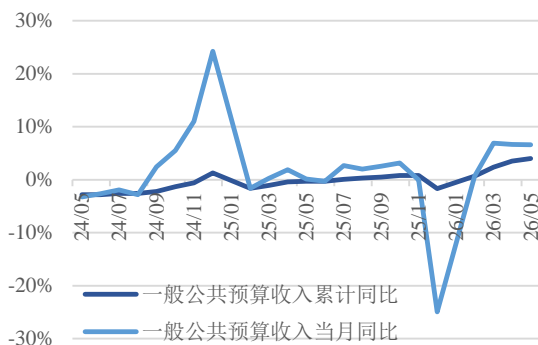


2026年5月一般公共预算收入继续改善，且增量更多来自税收收入，反映工业品价格回暖和资本市场活跃度对相关税种的支撑仍在延续，同时税收数据亦显示汽车等大宗消费总体偏弱。然而，一般预算支出单月同比仍降，地方和基建类支出偏弱，财政资金带动实物工作量有限，也一定程度上解释了同期偏弱的基建投资数据。政府性基金收支两端依旧承压，尤其是土地出让收入的跌幅加深，构成广义财政的主要拖累。整体看，广义财政支出力度偏紧，对二季度以来的内需增长形成一定扰动。

一、一般公共预算收入结构改善，“含税量”有所提升

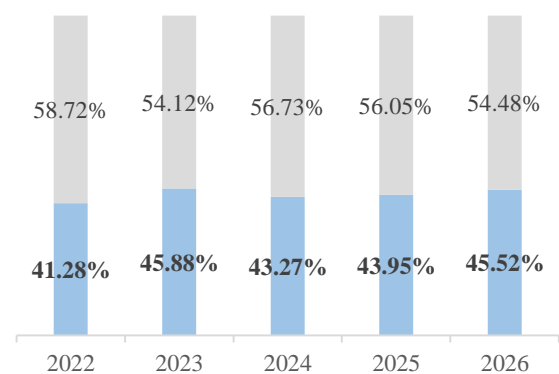
5月全国一般公共预算收入同比增长6.6%，仍处于年内高位；1—5月累计同比增长4.0%，完成年初预算约45.5%，收入进度整体快于近几年同期节奏。其中，税收单月同比增长6.8%，累计同比升至4.4%；非税收入单月同比增长5.6%，累计同比回升至2.2%，收入结构较一季度改善，增长的“含税量”有所提升。

图1. 一般公共预算收入同比情况



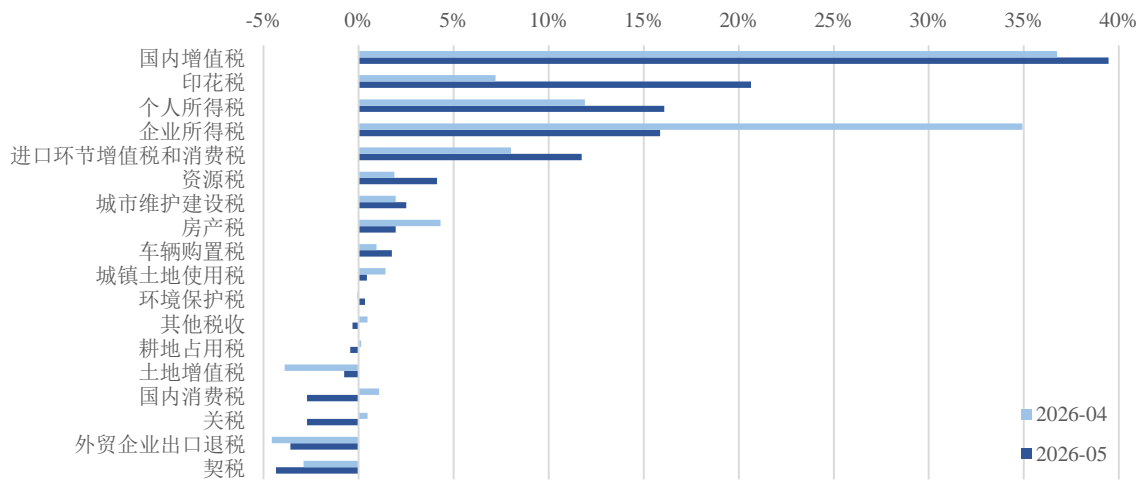
数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

图2. 近五年1—5月收入完成年初预算情况



数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

增值税和印花税是税收修复的主要贡献，消费相关税收偏弱。5月国内增值税单月同比增长7.9%，累计同比升至6.2%，部分上游原材料价格回升，叠加前期工业产销修复，对名义销售额和增值税税基形成一定支撑。5月印花税单月同比增长109.8%，其中，资本市场活跃度提升带动证券交易印花税同比增长145.9%（前值62.9%），累计同比达到88.8%（前值74.8%），这与5月沪深两市日均成交额维持在较高景气区间的情况相吻合。此外，消费税单月同比转为下降，与汽车、部分可选消费品等大宗消费偏弱表现的方向一致，5月社零中相关品类数据亦侧面反映终端需求仍显不足。

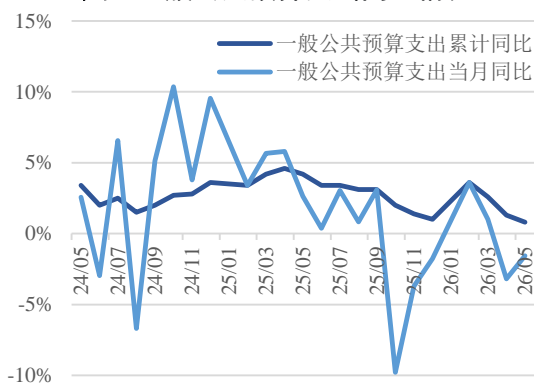
图3. 各税项对税收收入当月同比增速的贡献情况


数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

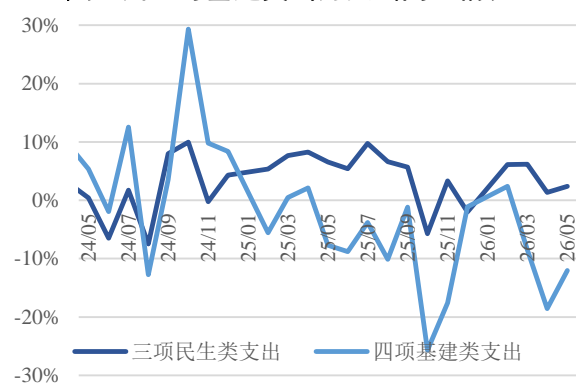
二、一般预算支出单月降幅收窄，基建类支出继续下滑

5月一般公共预算支出单月同比降幅收窄至1.6%（前值为-3.2%），1—5月累计同比增速回落至0.8%（前值为1.3%），完成年初预算约37.95%，进度略低于去年同期。分中央和地方来看，中央本级支出同比增长11.3%，地方支出同比下降4.4%，支出放缓的压力依然集中在地方财政。

民生支出刚性托底，基建支出承压。5月社保就业、卫生健康、教育三项民生类支出合计同比增长约2.4%（前值为1.4%），累计同比回落至4.7%（前值为5.2%），其中社保就业、卫生健康累计同比分别为6.3%和11.3%，继续体现民生托底和“投资于人”的政策取向。相比之下，农林水、交通运输、城乡社区与节能环保等四项基建类支出单月同比下降约12.1%（前值为-18.6%），累计同比降至-6.4%（前值为-5.3%），财政资金支出放缓对基建投资增速形成一定约束。

图4. 一般公共预算支出同比情况


数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

图5. 民生与基建类当月支出同比情况


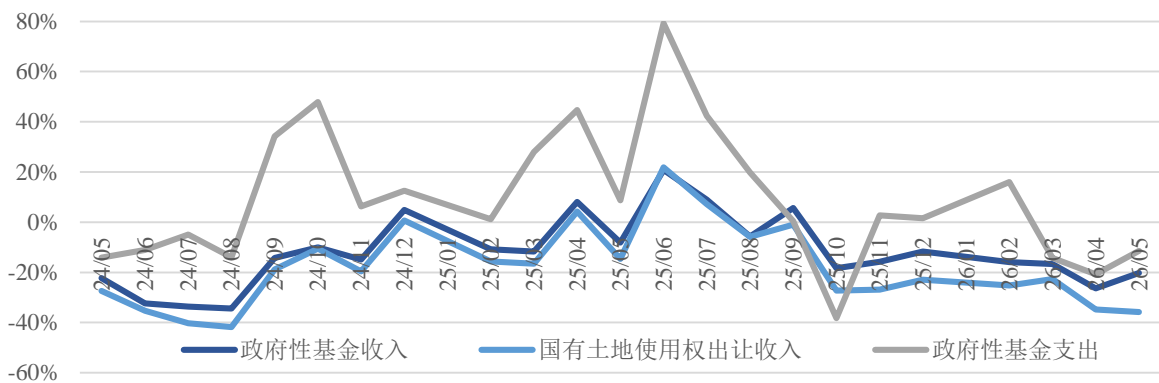
数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

三、土地出让收入跌幅加深，专项债发行进度放缓

5月政府性基金收入同比下降20.3%，降幅较前值(-26.4%)有所收窄。其中，地方土地出让收入单月同比降幅扩大至-35.8%(前值为-34.8%)，累计收入8048亿元，同比下降28.7%，仍是财政第二本账的核心拖累。

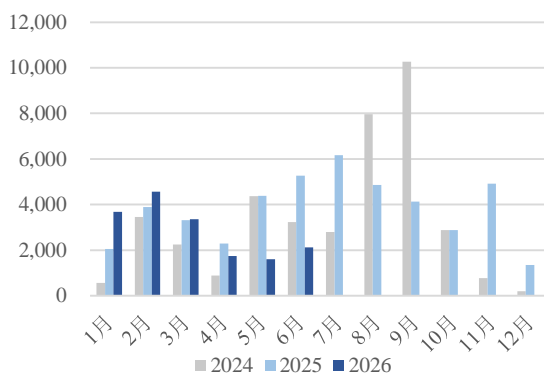
在收入承压的背景下，5月政府性基金支出同比降幅同步收窄至-11.5%(前值为-20.8%)。一季度新增专项债发行前置，1-3月累计发行约1.16万亿元，发行进度约26.4%，快于过去两年同期，但二季度以来有所放缓。除发行节奏外，合格项目储备、资本金到位效率和资金拨付流程等因素也对专项债资金的支出进度形成一定制约。

图6. 政府性基金收支当月同比情况



数据来源：财政部、Wind，联合资信整理

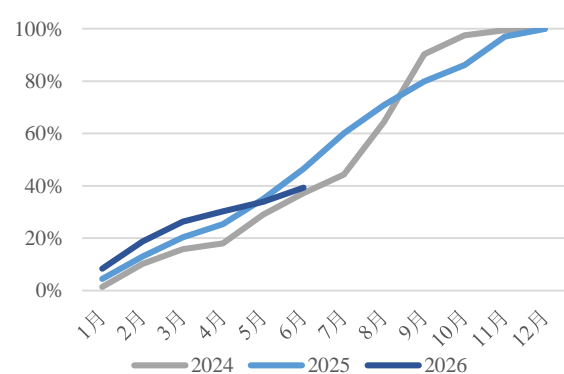
图7. 当月新增专项债发行额情况 (亿元)



注：6月数据截至2026年6月22日

数据来源：Wind，联合资信整理

图8. 当月新增专项债发行进度情况



注：6月数据截至2026年6月22日

数据来源：Wind，联合资信整理

综合来看，5月财政数据延续了“收入修复、支出审慎”的特征。收入端，税收收入的改善好于年初预期，非税依赖持续降低，收入结构有所优化，为下半年财政蓄力；主要拖累依然来自土地市场偏冷对政府性基金收入的冲击，地方广义财力受限。支出端，一季度靠前发力后二季度节奏有所放缓，但这更多体现的是财政资金到项目

的衔接不畅，而非总量资金匮乏，客观上形成了财政资金的被动留存。

展望下半年，财政的核心观察变量仍是支出节奏的回归。前5个月一般公共预算收入进度快于过去两年同期，但支出进度略低于同期，一般公共预算账户的留存资金相对充裕，表明核心瓶颈并非资金供给，而在于拨付效率、项目落地和实物工作量的转化。随着后续项目储备推进、资金拨付流程疏通，财政支出进度有望逐步加速，对内需形成托底作用。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。