

风险缓解，等待财政支出的改善

——中国财政系列四

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

北京时间 2024 年 8 月 26 日财政部公布 2024 年 7 月财政收支情况。其中：

一般公共预算收入同比-2.60%（增值税-5.20%，个人所得税-5.50%，印花税-20.90%，企业所得税-5.40%；消费税 5.50%、出口退税 14.60%）；一般公共预算支出同比 2.50%（社会保障和就业 4.30%；教育 1.10%）。政府性基金预算收入同比-18.50%（中央 7.80%，地方-20.70%）；政府性基金预算支出同比-16.10%（中央 43.00%，地方-17.20%）。

核心观点

■ 一般公共预算

一般公共预算收入：7月一般公共预算收入进度 60.6%，低于过去五年同期均值 3.9 个百分点，较 1-6 月进一步变慢，显示出实体经济名义增长的压力对于财政收入拖累加深，7月 CPI 同比增速+0.5%，较 6 月回升 0.3 个百分点，仍维持低通胀的特征。从收入结构来看，7 月与经济增长相关的增值税和企业所得税等收入增速改善不多，且从增速变化来看，企业所得税-5.4%的低位而出口退税缺乏增长，经济信心仍有待加强。其中证券交易印花税同比增速依然-55%，体现去年“证券交易印花税减半征收”政策影响延续。

一般公共预算支出：7月一般公共预算支出进度 54.5%，低于过去五年同期均值 1.1 个百分点，体现了财政支出维持谨慎的状态，这使得市场“缺资产”而增持长端债券，政策窗口指导效力有限。从具体支出结构来看，偏强的财政支出主要体现在农林水事务支出（+8.2%）、城乡社区事务支出（+7.2%）等领域，但增速较 5 月仍显著放缓。值得注意的是债务付息支出 7 月同比增速继续回落至+5.8%，自 3 月以来维持在相对高位。

■ 政府性基金预算

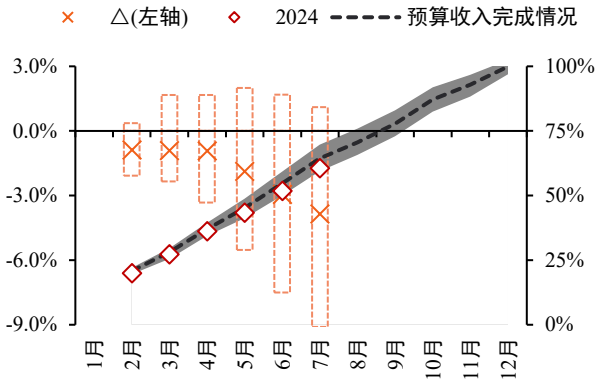
政府性基金预算收入：7月政府性基金预算收入进度 32.9%，低于过去五年同期均值达到 10.7 个百分点，年初以来差值进一步扩大，需要继续关注消费税下划地方、增加地方附加税等财税改革政策的落实。从结构来看，我们关注的土地市场的改善依然需要时间，7 月国有土地使用权出让收入增速进一步放缓至-22.3%，从需求端目前房地产市场调整仍未结束；从供给端仍需继续关注土地市场政策的推进。关注地方政府债务风险得到整体缓解（财政部 8 月 26 日答记者问）之后，地方政府第二本帐的逐渐改善。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

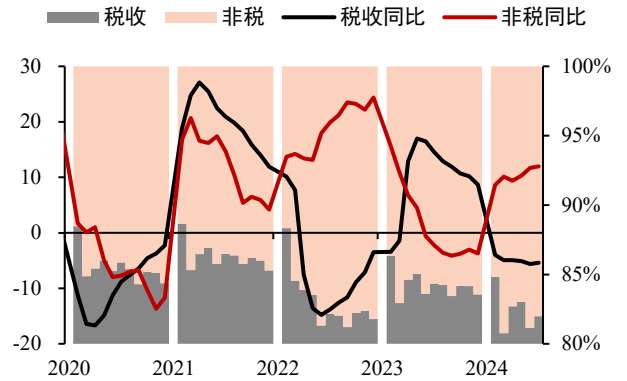
相关图表

图 1: 2024 年公共预算收入完成进度及差值 | 单位: %



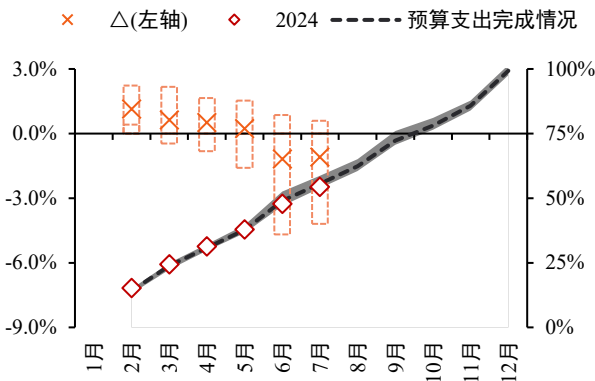
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 2: 税和非税收入增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



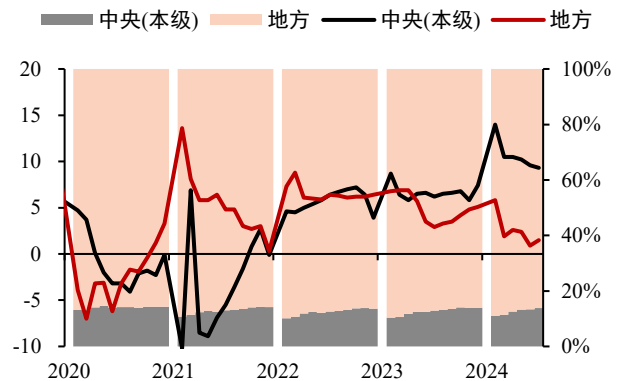
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 3: 2024 年公共预算支出完成进度及差值 | 单位: %



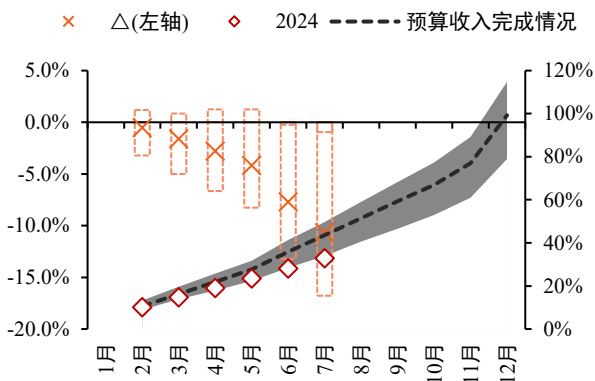
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 4: 中央/地方支出增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



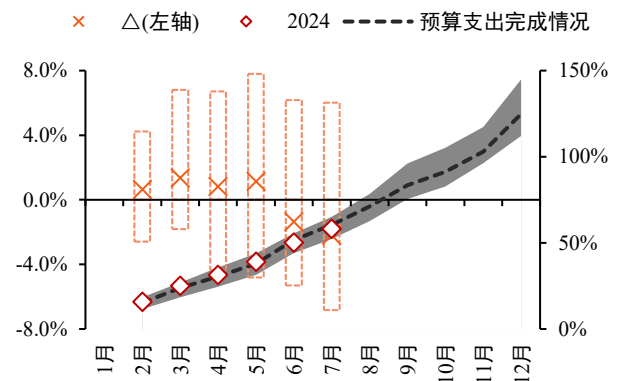
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 5: 政府性基金预算收入完成进度及差值 | 单位: %



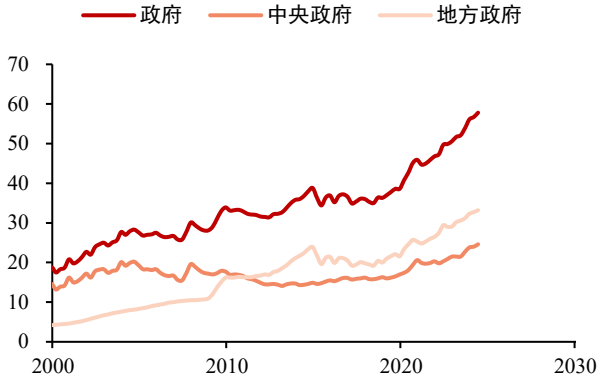
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 政府性基金预算支出完成进度及差值 | 单位: %



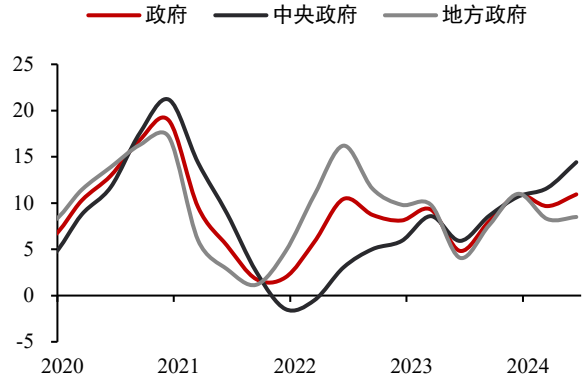
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 7：政府部门杠杆率 | 单位：%GDP



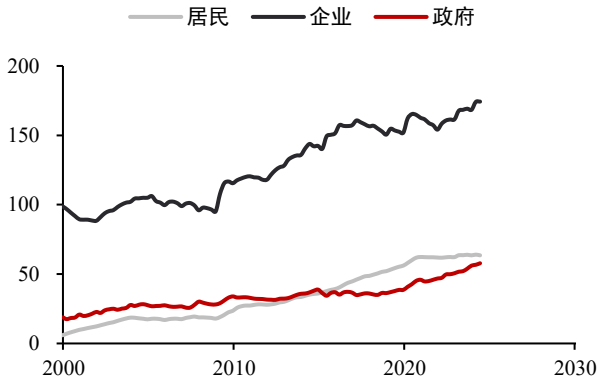
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：政府部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



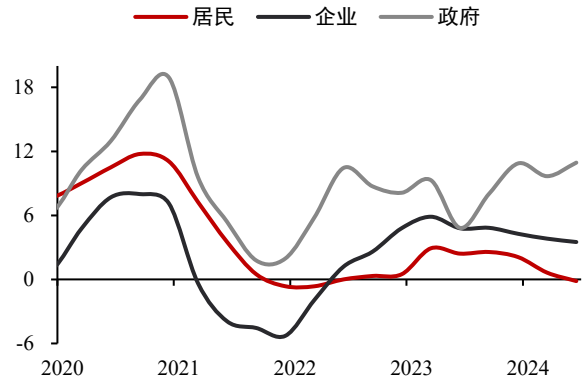
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：实体部门杠杆率 | 单位：%GDP



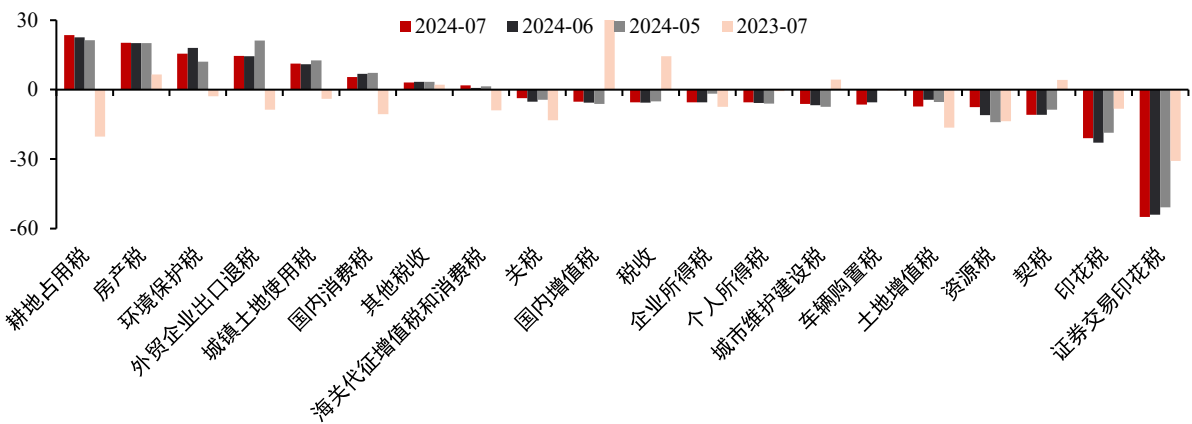
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：实体部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



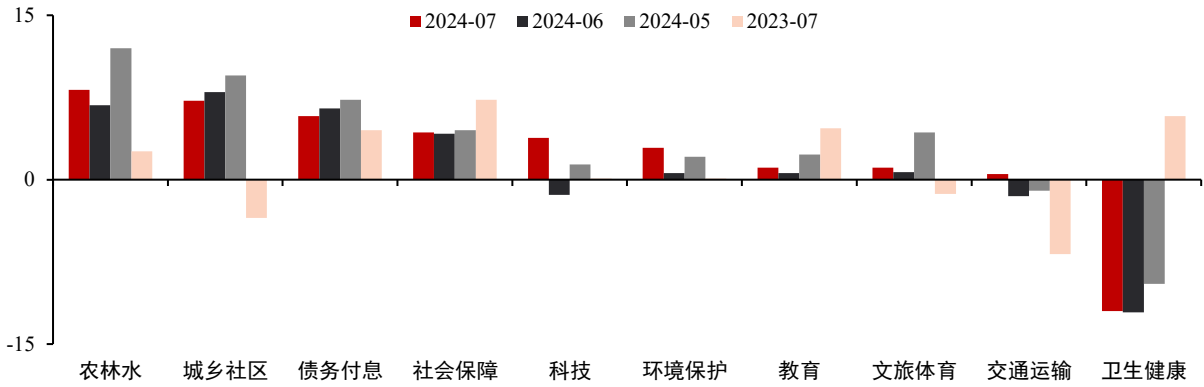
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：不同税种收入增速对比情况 | 单位：%YoY



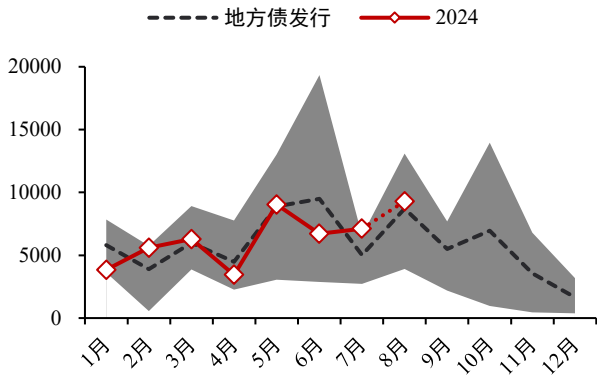
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12: 不同支出项目增速对比 | 单位: %YoY



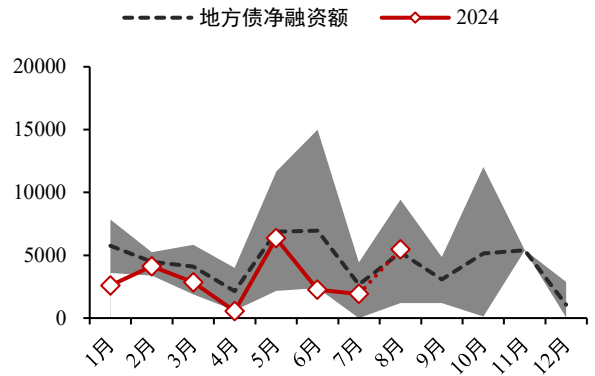
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 13: 地方债发行情况 | 单位: 亿元



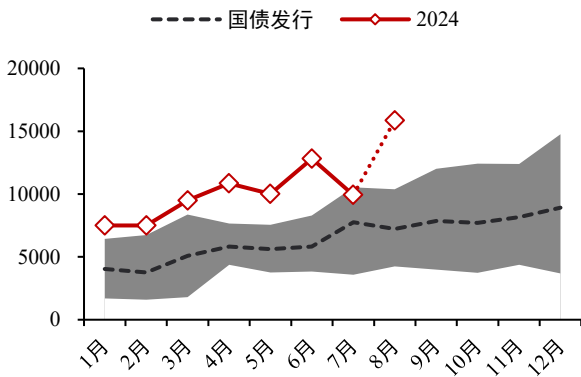
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 14: 地方债净融资情况 | 单位: 亿元



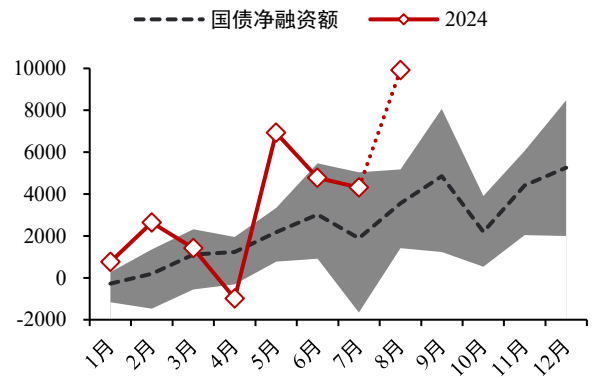
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 15: 国债发行情况 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 16: 国债净融资情况 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

附录：2024年7月财政收支情况¹

一、全国一般公共预算收支情况

(一) 一般公共预算收入情况。

1-7月，全国一般公共预算收入 135663 亿元，同比**下降 2.6%**（1-6月下降 2.8%），扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比**增长 1.2%**左右（1-6月增长 1.5%左右）。

分中央和地方看，1-7月，中央一般公共预算收入 59745 亿元，同比**下降 6.4%**（1-6月下降 7.2%）；地方一般公共预算本级收入 75918 亿元，同比**增长 0.6%**（1-6月增长 0.9%）。分税收和非税收入看，1-7月，全国税收收入 111240 亿元，同比**下降 5.4%**（1-6月下降 5.6%）；非税收入 24423 亿元，同比**增长 12%**（1-6月下降 11.7%）。

主要税收收入项目情况如下：

- 1.国内增值税 41303 亿元，同比**下降 5.2%**（1-6月下降 5.6%）。
- 2.国内消费税 10004 亿元，同比**增长 5.5%**（1-6月增长 6.8%）。
- 3.企业所得税 30702 亿元，同比**下降 5.4%**（1-6月下降 5.5%）。
- 4.个人所得税 8529 亿元，同比**下降 5.5%**（1-6月下降 6%）。
- 5.进口货物增值税、消费税 10966 亿元，同比**增长 1.8%**（1-6月增长 0.7%）。关税 1407 亿元，同比**下降 3.7%**（1-6月下降 5.2%）。
- 6.出口退税 12824 亿元，同比**增长 14.6%**（1-6月增长 14.4%）。
- 7.城市维护建设税 3022 亿元，同比**下降 6.2%**（1-6月下降 6.7%）。
- 8.车辆购置税 1449 亿元，同比**下降 6.5%**（1-6月下降 5.4%）。
- 9.印花税 2120 亿元，同比**下降 20.9%**（1-6月下降 22.9%）。其中，证券交易印花税 576 亿元，同比**下降 55%**（1-6月下降 54%）。
- 10.资源税 1776 亿元，同比**下降 7.5%**（1-6月下降 11%）。
- 11.土地和房地产相关税收中，契税 3169 亿元，同比**下降 10.9%**（1-6月下降 10.9%）；房产税 2878 亿元，同比**增长 20.2%**（1-6月增长 20.1%）；城镇土地使用税 1562 亿元，同比**增长 11.2%**（1-6月增长 11%）；土地增值税 3388 亿元，同比**下降 7.2%**（1-6月下

¹ 参考：http://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202408/t20240826_3942479.htm

降 4.3%); 耕地占用税 890 亿元, 同比**增长 23.6%** (1-6 月增长 22.6%)。

12.环境保护税 169 亿元, 同比**增长 15.6%** (1-6 月增长 18%)。

13.车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 730 亿元, 同比**增长 3.1%** (1-6 月增长 3.4%)。

(二) 一般公共预算支出情况。

1-7 月, 全国一般公共预算支出 155463 亿元, 同比**增长 2.5%** (1-6 月增长 2%)。分中央和地方看, 中央一般公共预算本级支出 21444 亿元, 同比**增长 9.3%** (1-6 月增长 9.6%); 地方一般公共预算支出 134019 亿元, 同比**增长 1.5%** (1-6 月增长 0.9%)。

主要支出科目情况如下:

1.教育支出 23115 亿元, 同比**增长 1.1%** (1-6 月增长 0.6%)。

2.科学技术支出 5165 亿元, 同比**增长 3.8%** (1-6 月下降 1.4%)。

3.文化旅游体育与传媒支出 1911 亿元, 同比**增长 1.1%** (1-6 月增长 0.7%)。

4.社会保障和就业支出 25454 亿元, 同比**增长 4.3%** (1-6 月增长 4.2%)。

5.卫生健康支出 11804 亿元, 同比**下降 12%** (1-6 月下降 12%)。

6.节能环保支出 2828 亿元, 同比**增长 2.9%** (1-6 月增长 0.6%)。

7.城乡社区支出 11589 亿元, 同比**增长 7.2%** (1-6 月增长 8%)。

8.农林水支出 13350 亿元, 同比**增长 8.2%** (1-6 月增长 6.8%)。

9.交通运输支出 6559 亿元, 同比**增长 0.5%** (1-6 月下降 1.5%)。

10.债务付息支出 7116 亿元, 同比**增长 5.8%** (1-6 月增长 6.5%)。

二、全国政府性基金预算收支情况

(一) 政府性基金预算收入情况。

1-7 月, 全国政府性基金预算收入 23295 亿元, 同比**下降 18.5%** (1-6 月下降 15.3%)。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 2386 亿元, 同比**增长 7.8%** (1-6 月增长 8.4%); 地方政府性基金预算本级收入 20909 亿元, 同比**下降 20.7%** (1-6 月下降 17.4%), 其中, 国有土地使用权出让收入 17763 亿元, 同比**下降 22.3%** (1-6 月下降 18.3%)。

(二) 政府性基金预算支出情况。

1-7 月, 全国政府性基金预算支出 41228 亿元, 同比**下降 16.1%** (1-6 月下降 17.6%)。

分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 1282 亿元，同比**增长 43%** (1-6 月增长 16.5%); 地方政府性基金预算支出 39946 亿元，同比**下降 17.2%** (1-6 月下降 18.2%)，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 25098 亿元，同比**下降 8.9%** (1-6 月下降 9.2%)。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com