



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **事件：**9月20日，财政部公布今年8月财政收支情况。1—8月，全国一般公共预算收入147776亿元，同比下降2.6%。1-8月，全国一般公共预算支出173898亿元，同比增长1.5%。

➤ **虽然8月财政收入、支出都双双减了速，但财政“顶格”发力的态势并未改变。**8月一般公共预算收入同比增速为-2.8%（扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数等特殊因素影响后约为1.0%）、一般公共预算支出同比增速为-6.7%，较上月均出现了降温。**但不变的是财政整体的发力还在延续**——在“财政收入偏紧+财政赤字也并未扩张”的双重影响下，今年以来财政支出已经呈现出几乎“顶格”发力的态势（即公共财政收入与公共财政支出之差的财政收支差额，其规模一直处于2019年以来历史同期的较低位）。“**劲到底往何处使**”？**8月同比增速并未转负的科技支出递上了一份“答卷”。**

➤ **一般公共预算收入：非税收入的支撑正逐步减弱。**8月一般公共预算收入同比增速为-2.8%，完成全年序时进度的66.0%，相较于历史同期（2019-2023年）这一进度较缓。**作为公共财政收入的“左膀”和“右臂”，8月税收收入和非税收入同比增速也均有下滑**，前者从7月的-4.0%降至-5.2%、后者从14.6%降至8.8%。整体而言，非税收入依旧为公共财政收入的重要支撑，不过非税收入对财政收入的拉动作用可持续性较弱，后续仍需要税收收入的复苏带动财政收支情况发生进一步好转。

➤ **税收端：谁在8月“大放异彩”？外贸相关税+企业所得税。**8月大多税种表现都并未出现明显改善——同比增速为-2.9%的个人所得税说明居民收入尚未完全恢复、以及就业压力仍存；同比增速为-4.6%的消费税、同比增速为-29.5%的车辆购置税、以及同比增速为-59.0%的证券交易印花税说明居民消费和投资增长动能偏弱、内需有待进一步恢复；同比增速为-16.1%的地产相关税说明房地产市场还在复苏的道路上前行，后续或仍需要地产政策的提振。**不过还是有些税种在“大放异彩”，譬如8月出口退税同比增速为13.4%，依旧保持两位数增长说明出口仍是我国经济的重要支撑。**同时企业所得税同比增速从7月的-4.9%跃升至8月的20.0%，我们认为企业所得税高增的原因有两点，一是去年低基数效应，二是可能存在部分税收错期入库的现象。

➤ **一般公共预算支出：增速下滑并非完全是“力度不够”，更多是受限于收入端。**8月一般公共预算支出同比增速转负至-6.7%（7月为6.6%），但从绝对值规模来看，仍处于历史同期（2015-2023年）高位的公共财政支出规模说明当前支出力度并不弱。**我们认为8月公共财政支出同比增速的下滑更多是来自于公共财政收入的影响**——在“财政收入偏紧+财政赤字也并未扩张”的双重影响下，财政支出发力空间受限。不过，即便是公共财政支出增速整体走弱了，但其对科技支出重点倾斜的现象并未发生改变。**8月在大多细项财政支出增速均为负数的情况下，科技支出并未“随波逐流”，依旧保持在正增长区间。**

➤ **政府性基金收入：地产的复苏，仍在路上。**8月政府性基金收入规模处于较低水平，其同比增速为-34.4%（7月为-33.6%），降幅在进一步扩大。其中，作

相关研究

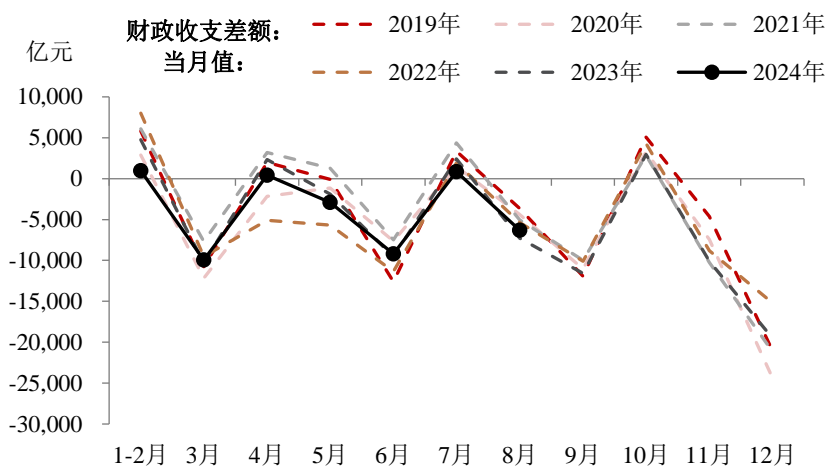
- 1.央行动态点评：LPR不降的政策信号-2024/09/20
- 2.宏观专题研究：降息的预期与现实如何博弈？-2024/09/19
- 3.2024年9月美联储议息会议前瞻：25bp的后手棋如何下？-2024/09/18
- 4.假期消费点评：中秋消费“打几星”？-2024/09/18
- 5.宏观专题研究：产能周期行程过半？-2024/09/16

为政府性基金收入“主成分”的土地出让收入，其增速同样从7月的-40.3%走阔至8月的-41.8%，这与前文所说的地产相关税增速依旧为负相对应，说明当前距离土地市场的完全好转尚有距离。

➤ **政府性基金支出：降幅再走阔，收入端影响甚大。**8月政府性基金支出同比增速为-14.0%（7月为-5.0%），负增长扩大势头显现。在新增专项债发行明显提速的情况下，8月政府性基金支出的表现不佳更多是源于政府性基金收入的影响（政府性基金预算通常遵循“以收定支、收支平衡”的原则）。

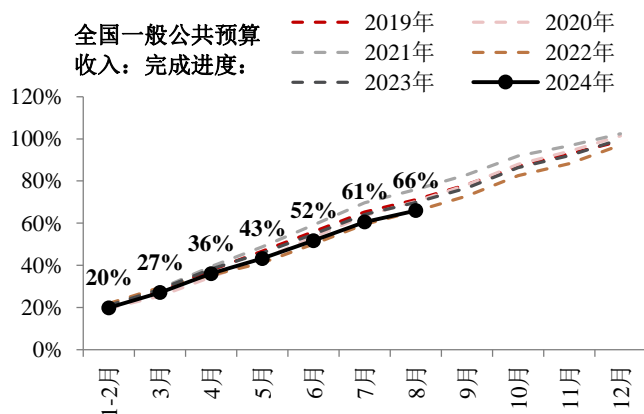
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：今年以来财政支出一直呈现出几乎“顶格”发力的态势



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：1-8月一般公共预算收入完成全年计划的66%



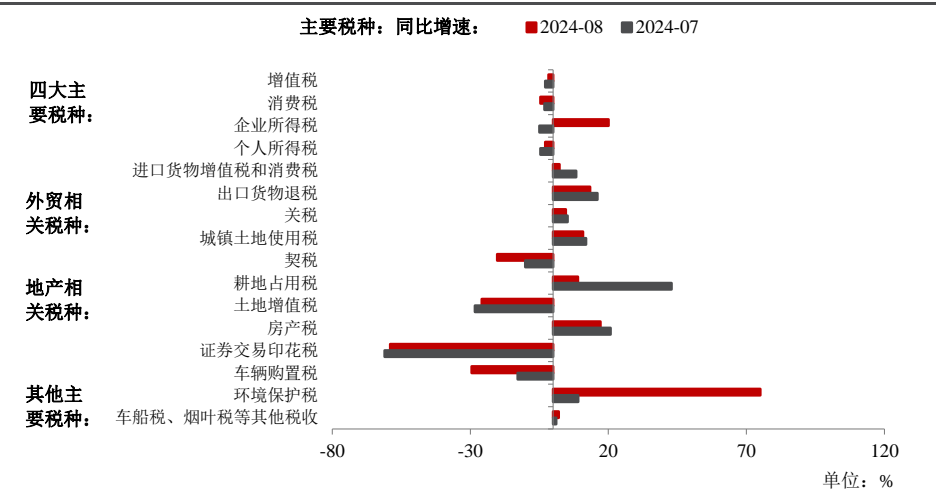
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：非税收入依旧为公共财政收入的重要支撑



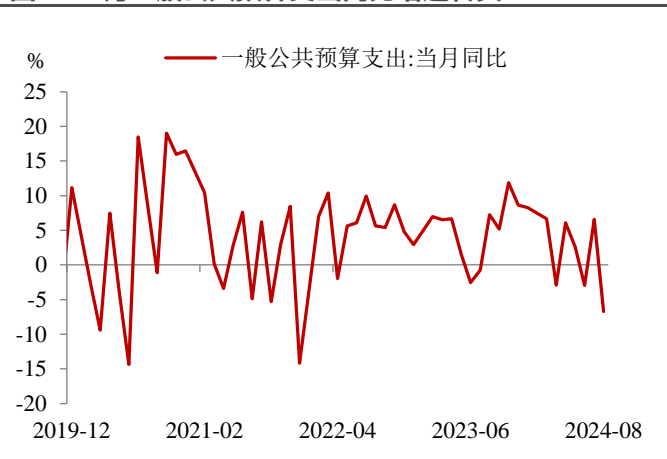
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：8月企业所得税及外贸相关税表现更佳



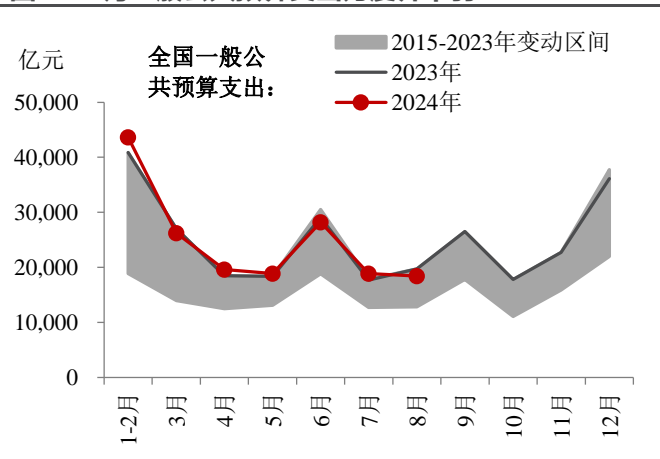
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：8月一般公共预算支出同比增速转负



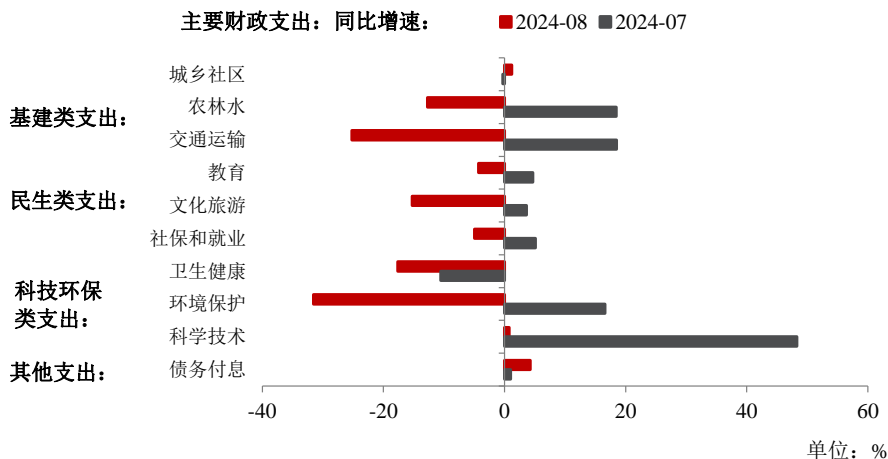
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：8月一般公共预算支出力度并不弱



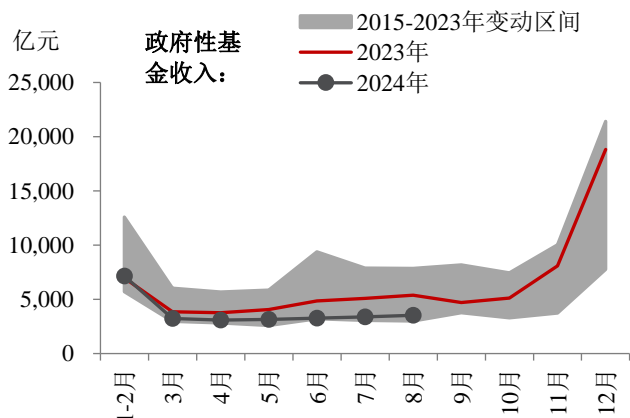
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：财政支出“劲往何处使”？科技仍是不变的答案



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：8月政府性基金收入规模处于历史同期低位



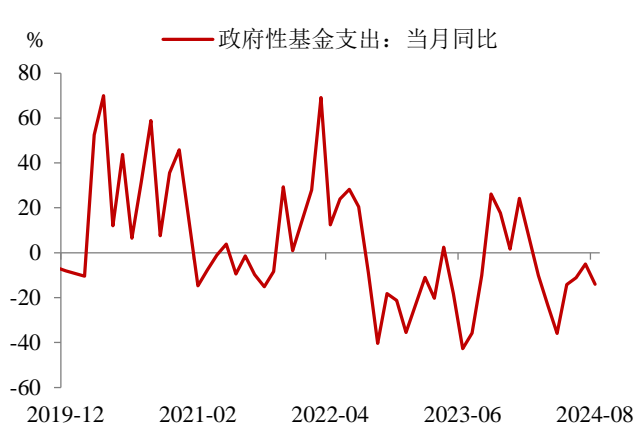
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：8月地方土地使用权出让收入降幅走阔



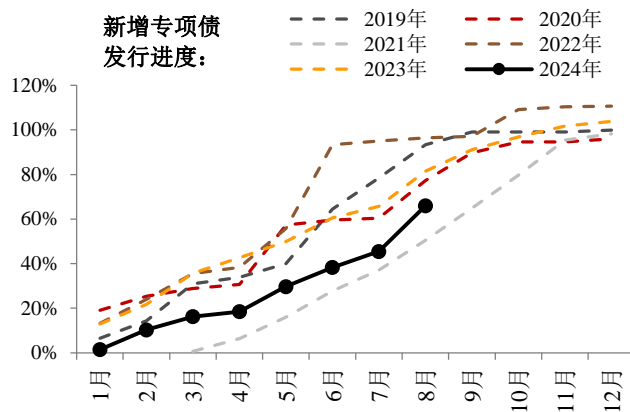
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：8月政府性基金支出降幅扩大



资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：8月新增专项债发行进度加快



资料来源：Wind，民生证券研究院

图12：8月财政数据一览表

8月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-08	2023-07
一般公共预算收入	-2.8	-1.9	-2.6	-3.2	-3.7	-2.4	-2.3	-8.4	4.3	-4.6	1.9
税收收入	-5.2	-4.0	-8.5	-6.1	-4.9	-7.7	-4.0	-7.8	3.2	-2.2	4.5
四大税种											
个人所得税	-2.9	-4.6	-4.0	-1.1	-18.8	75.0	-15.9	-6.5	0.4	3.8	-0.8
企业所得税	20.0	-4.9	-26.8	-10.6	0.7	7.3	0.0	-1.9	9.9	-16.8	-16.0
国内消费税	-4.6	-3.1	4.5	1.4	2.1	-3.2	14.0	5.2	4.2	4.2	14.5
国内增值税	-1.7	-2.8	-2.5	4.0	-9.6	-12.1	-5.3	-1.7	8.3	1.8	34.4
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	2.3	8.3	-3.2	3.5	12.5	-5.4	-1.3	29.2	3.3	-3.9	-4.8
外贸企业出口退税	13.4	16.0	-13.6	34.9	14.4	12.6	23.9	141.7	23.2	15.9	-4.1
关税	4.6	5.2	-9.7	-1.4	5.4	-13.2	-6.0	4.2	-7.3	-9.6	-10.6
地产相关											
城镇土地使用税	10.8	11.9	1.7	16.5	11.6	13.7	11.1	-3.1	15.7	2.8	1.3
契税	-20.3	-10.1	-21.1	-15.5	-9.6	-21.8	6.6	0.5	1.8	0.4	-2.0
耕地占用税	9.0	42.9	26.9	29.6	8.5	13.3	32.7	3.6	50.0	39.6	-20.5
土地增值税	-25.8	-28.3	-0.3	-10.7	-25.7	-8.1	7.1	-35.1	-12.3	5.8	0.2
房产税	17.1	20.8	20.1	26.9	16.8	19.9	21.5	18.3	16.2	20.6	20.1
地产相关税	-16.1	-2.0	-2.1	-0.9	-0.4	-4.1	11.6	-6.4	5.3	5.6	4.0
其他税种											
证券交易印花税	-59.0	-61.0	-67.7	-42.9	-60.8	-52.3	-46.8	-50.5	-58.2	-15.3	-30.6
车辆购置税	-29.5	-12.9	-29.5	-22.0	-7.0	-22.0	30.0	12.8	47.9	22.6	25.0
环境保护税	75.0	9.1	233.3	250.0	2.3	100.0	4.1	-20.0	-60.0	33.3	2.3
资源税	13.8	14.8	7.2	-2.8	-10.7	-18.3	-17.8	1.8	7.7	-17.7	-19.8
城市维护建设税	-4.1	-3.3	-2.4	-6.1	-8.6	-15.3	-4.7	3.1	2.8	-7.3	5.1
其他税收	2.0	1.1	4.1	6.4	4.0	-4.4	4.8	1.8	24.8	3.1	-1.0
非税收入	8.8	14.6	16.4	15.8	5.8	12.2	8.6	-10.3	9.8	-15.0	-14.9
一般公共预算支出	-6.7	6.6	-3.0	2.6	6.1	-2.9	6.7	8.3	8.6	7.2	-0.8
基建支出											
城乡社区事务	1.2	-0.3	3.0	0.1	8.5	0.4	19.6	36.6	13.6	7.9	-6.7
农林水事务	-12.7	18.5	-4.1	9.0	11.8	-2.9	25.3	10.5	17.1	4.8	-4.0
交通运输	-25.2	18.5	-3.1	9.5	3.1	-13.5	4.1	11.4	12.0	6.8	-0.3
基建类支出	-10.9	12.1	-1.7	5.6	8.8	-4.6	17.9	19.0	14.7	6.2	-4.2
民生支出											
教育	-4.3	4.7	-5.9	-0.9	4.9	-6.0	7.7	-2.9	11.9	3.4	2.6
文化旅游与传媒	-15.2	3.6	-10.9	0.4	6.9	1.2	6.9	-5.7	12.3	9.4	-1.6
社会保障和就业	-5.0	5.1	2.6	8.3	4.5	3.7	3.7	8.6	13.1	15.7	2.5
卫生健康	-17.7	-10.5	-21.7	-10.6	-3.7	-9.8	-11.2	-13.4	-12.9	5.3	-2.9
民生类支出	-7.8	1.8	-6.7	0.4	3.1	-2.8	2.0	-2.4	6.5	8.6	1.3
科技环保支出											
节能环保	-31.6	16.6	-5.6	2.3	16.6	-14.5	4.5	6.7	10.5	20.8	16.0
科学技术	0.8	48.3	-9.9	-8.8	25.2	-15.9	10.0	21.1	2.7	-17.2	-16.6
其他支出											
债务付息	4.2	1.0	3.5	8.4	11.2	4.5	5.1	-8.3	17.5	-3.1	-2.5
政府性基金收入	-34.4	-33.6	-32.4	-22.2	-18.2	-15.9	2.6	6.2	1.2	-18.5	-6.0
地方政府土地出让收入	-41.8	-40.3	-35.3	-27.4	-21.2	-18.7	0.0	1.8	-1.5	-22.2	-10.1
政府性基金支出	-14.0	-5.0	-11.1	-14.2	-35.9	-23.3	-10.2	24.2	1.6	-10.1	-35.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026