

2024年09月21日

财政政策仍有发力空间

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

沈美辰（联系人）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110036

● **事件：**8月，全国一般公共预算收入12113亿元，全国一般公共预算支出18435亿元。全国政府性基金预算收入3526亿元，全国政府性基金预算支出6943亿元。

● **8月一般公共预算收入增速平稳，支出力度放缓**

财政收入维持此前降幅，非税收入高速增长。1-8月公共财政收入147776亿元，同比下降2.6%，降幅与前7月持平。扣除中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，同比增长1%。非税收入相对于税收收入大幅高增。8月全国税收收入9819亿元，同比减少5.2%，降幅较上月再度扩大。非税收入录得2294亿元，同比增长8.8%。税种表现方面，多数税种延续减收，企业所得税低基数下高增。全国增值税收入4633亿元，同比下降1.7%，反映经济景气度仍旧待改善。个人所得税收入1156亿元，同比下降2.9%，降幅小幅收窄。企业所得税收入大幅改善，8月同比增长20%，企业所得税改善或与2023年8月低基数有关。消费税收入1298亿元，同比减少4.6%，出口退税同比下降13%。其他税种方面，地产税种收入高增有所放缓，契税、土地增值税同比下降20%、26%，2024年以来土地增值税持续大幅下滑，或与土地交易市场表现有关。房产税、城镇土地使用税分别增长17%、11%。车辆购置税收入同比下降29.5%，2024年延续2023年的新能源车税收优惠，车辆购置税收入同比下滑或与销售额、车辆价格下跌等因素有关。

公共财政各分项支出增速偏低。8月公共财政支出18435亿元，同比下降6.7%。基建和民生类支出全面下滑，基建类支出下滑幅度更为显著。我们在《财政缺口三问》报告中曾指出，财政减收时期政府职能类和社会科教类支出是支出保障的优先级，8月数据一定程度上印证了这一规律。第一本账收入下滑的情况下，经济建设类支出减少幅度更大，民生类支出相对要予以保障。交通运输、农林水事务类支出同比分别下滑25%、13%，城乡社区事务支出保持韧性，同比增长1.2%。民生类支出方面，社保就业、教育支出同比分别下滑5%、4.3%，卫生健康类支出下滑17%，节能环保支出同比减少32%。

● **政府性基金支出增速有望回升**

政府性基金收入增速进一步下滑。8月全国政府性基金收入3526亿元，同比下滑幅度扩大至34%。其中地方本级政府性基金收入同比下降38%，中央政府性基金收入增长3.5%。地方国有土地出让金收入2455亿元，同比下降42%，较7月下滑1.5个百分点。截至8月，政府性基金累计下滑21%，降幅仍在不断扩大。以当前增速外推测算的政府性基金收入缺口扩大至1.5万亿。

当前政府性基金支出形成或存在阻滞，9月专项债资金或加速落地。8月政府性基金支出6943亿元，同比下降14%，当月降幅环比走阔。8月共发行专项债7965亿元，净融资额共计5950亿元，发行进度显著加快。但政府性基金支出同比放缓或反映由于项目延缓等原因专项债资金、特别国债资金使用力度有限。展望后续，8-9月专项债发行提速或拉动政府性基金支出回升。

总体来看，8月财政发力力度减弱，后续财政政策或从提升存量政策效果、增加调入资金等发力，必要时增量资金仍有空间。收入端，税收收入延续下滑，非税收入高增作为财政收入的支撑项；政府性基金减收幅度扩大。支出端，广义财政支出力度有所放缓，当前地方专项债资金使用或存在堵点。

我们曾指出，2024年财政发力效果有待提升，后续政策重点或在于已有政策有效形成实物工作量，例如拓宽专项债资金使用范围，加强超长期特别国债对消费品以旧换新、设备更新、重点领域项目的支持等。对于缺口的弥补，政策空间仍足。可从加大预算补充调节基金、第二和第三本账调入资金规模，盘活存量财政资金、增加非税收入等方式入手，此外，必要时增发国债仍是可选项。

● **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

《财政缺口三问—宏观经济专题》

-2024.9.19

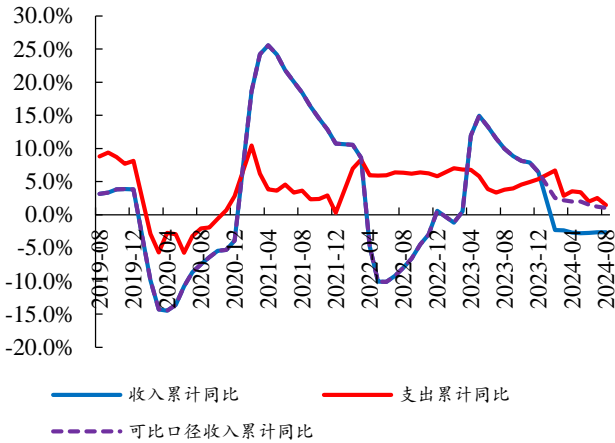
《50bp降息开局，但后续降息节奏不确定性提升—9月FOMC会议点评》

-2024.9.19

《第二次城镇化的梦想与现实—宏观

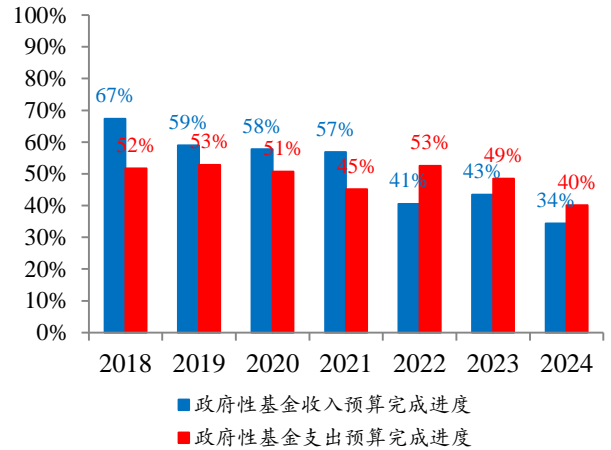
深度报告》-2024.9.18

附图 1：1-8 月财政收支增速延续下滑



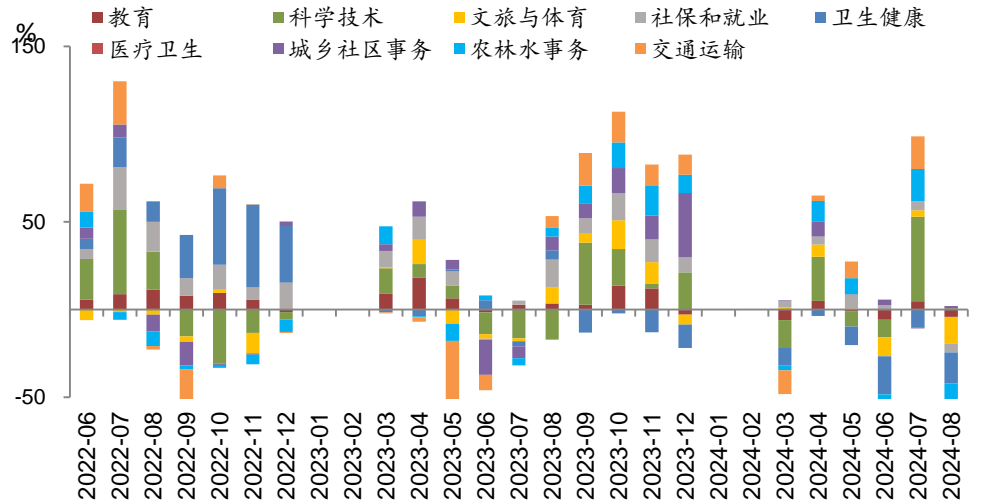
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：截至 8 月政府性基金收入和支出进度均偏慢



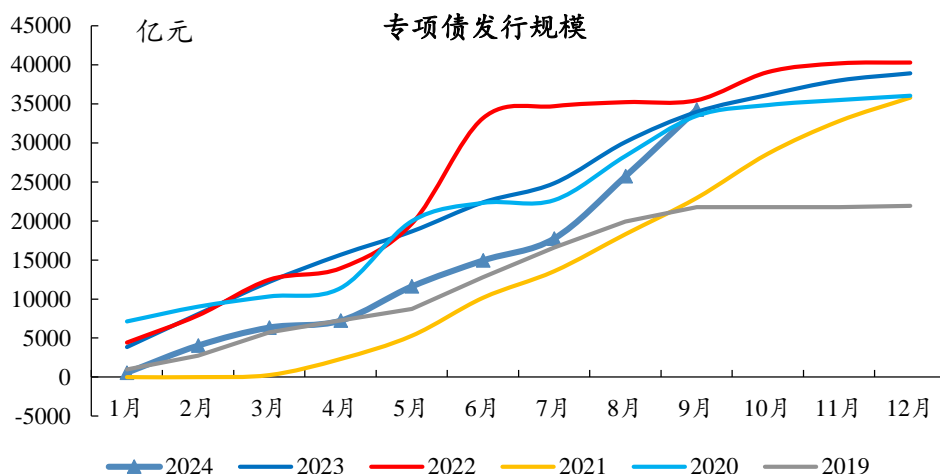
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：8 月基建和民生领域支出增速均下滑



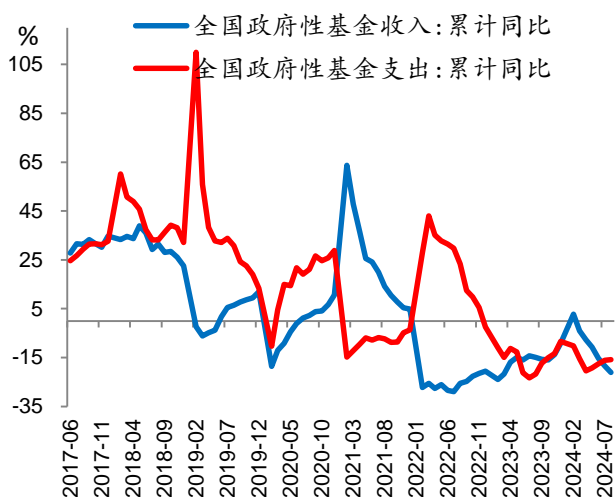
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：9 月专项债发行大幅提速



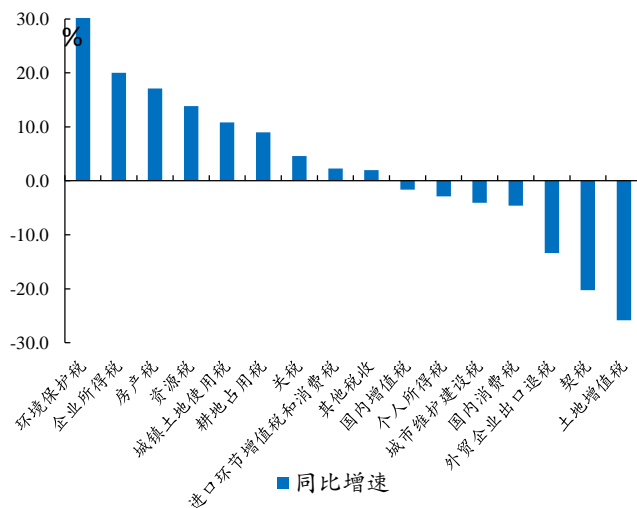
数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 9 月 20 日

附图 5：8 月政府性基金收入增速接近历史低点



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：企业所得税与地产类税收收入同比增长



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。

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