

2024年8月财政数据快评

收支增速下滑，财政力度指数下行

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001
联系人：王奕群 wangyiqun1@guosen.com.cn

事项：

9月20日财政部公布8月财政数据。1-8月全国一般公共预算收入147776亿元，同比下降2.6%，可比增长1%左右。一般公共预算支出173898亿元，同比增长1.5%。

评论：

一般公共预算收支均下滑。1-8月，全国一般公共预算收入同比下降2.6%，税收收入同比下降5.3%，延续偏弱态势。8月一般公共预算收入当月同比-2.8%，较7月(-1.9%)降幅扩大。收入端，税收、非税收入增速均边际下滑。各税种表现分化，四大税种除企业所得税外均负增。个人所得税同比-2.9%，企业所得税同比20%，增值税同比-1.7%，消费税同比-4.6%点，房地产相关税收整体跌幅扩大(-16.1%)。

一般公共预算支出当月同比-6.7%，较前值(6.6%)回落。节奏上，8月一般公共预算支出完成6.5%。结构上，8月支出各分项大部分增速下降，基建类支出下滑更明显。民生类支出同比增速-7.8%，由正(1.8%)转负。

政府性基金预算收支降幅扩大，土地收入拖累严重。8月政府性基金收入同比降幅扩大至-34.4%，土地出让收入(-41.8%)拖累程度加深。8月政府性基金支出同比-14.0%降幅扩大(前值-5.0%)，主要是土地出让收入相关支出拖累加大(-19.4%)。截至9月超长期特别国债发行7620亿。

总体来看，8月财政政策力度指数继续下滑。8月广义支出增速-8.8%，进度6.3%为2019年以来最低值。广义财政收入8月同比则降幅扩大至-12.3%。9月19日发改委表示正在酝酿后续增量政策，但从二十届三中全会表述来看难有大规模政策刺激。

◆ 一般公共预算：收支均下滑

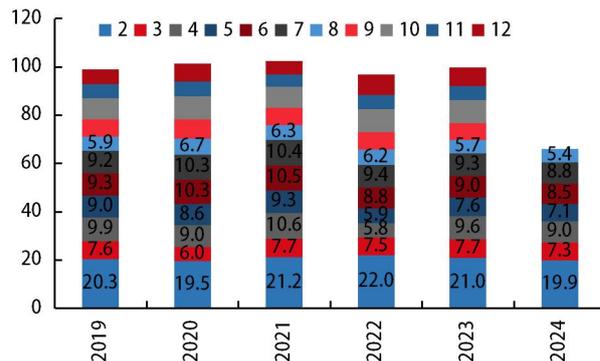
1-8月，全国一般公共预算收入同比下降2.6%，税收收入同比下降5.3%，延续偏弱态势。8月一般公共预算收入当月同比-2.8%，较7月(-1.9%)降幅扩大。根据财政部的说法，增速为负的原因与前几个月相同，一是2022年的制造业中小微企业部分缓税于2023年前几个月集中入库抬高了基数，二是年中出台的减税政策（如降低证券交易印花税、个人所得税附加扣除等）导致的翘尾因素。去除上述因素后1-8月可比口径增长1%，较1-7月下降（1.2%），低于今年预算增速（3.3%），收入端仍然较为乏力，与偏弱的经济数据相互印证。进度上看，8月收入完成预算的5.4%，为2019年至今最低水平。

图1：一般公共预算收入增速维持低迷



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：一般公共预算收入进度5.4%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

收入端，税收、非税收入增速均边际下滑。8月税收收入当月同比-5.2%，低于前值-4.0%；非税收入当月同比8.8%，低于7月的14.6%。

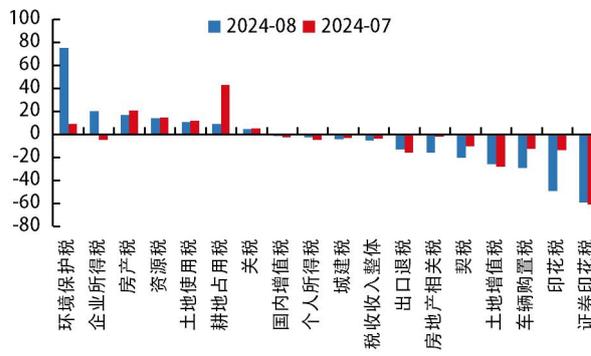
各税种表现分化，四大税种除企业所得税外均负增。主要税种中个人所得税同比-2.9%，拖累税收收入0.3个百分点，较前值(-6%)降幅收窄，累计同比-5.2%，前几个月波动较大，但近期均为负增长；企业所得税同比20%，较前值(-4.9%)有明显改善，为税收收入最大拉动项，拉动1.1个百分点；增值税同比增速由上个月-2.8%收窄至-1.7%，拖累税收收入0.8个百分点；消费税8月同比录得-4.6%，较前值(-3.1%)边际下滑，拖累税收0.6个百分点。其它税种中，房产税(17.1%)和耕地占用税(9.0%)均维持较高增速，土地增值税跌幅-25.8%，房地产相关税收整体跌幅扩大(-16.1%)。

图3：财政收入质量下降



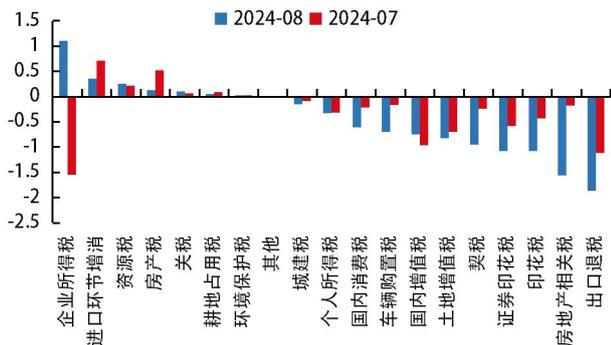
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种同比增速与前值对比



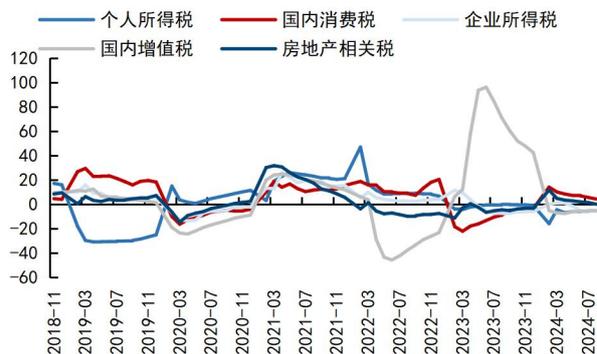
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 各税种对税收收入的拉动排序



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

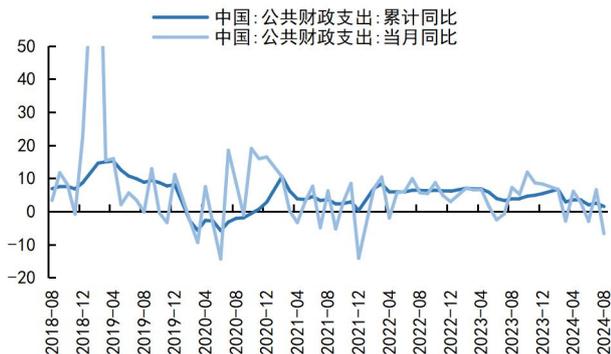
图6: 主要税种累计同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

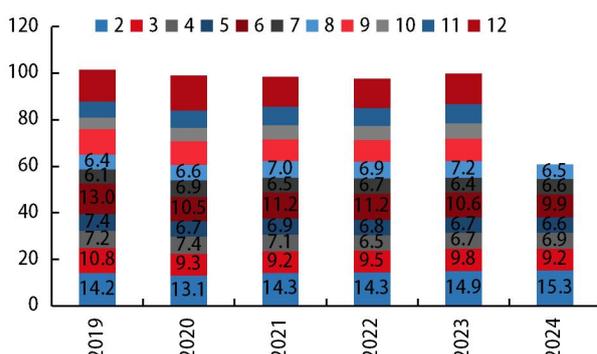
支出端, 8月一般公共预算支出当月同比-6.7%, 较前值(6.6%)回落。节奏上, 8月一般公共预算支出完成6.5%。去年一般公共预算支出全年增速5.4%, 略低于预算目标(5.6%), 今年一般公共预算支出安排285490亿, 增速4%。目前来看, 1-8月支出累计增速(1.5%)离预算仍有差距。

图7: 一般公共预算支出增速回升



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

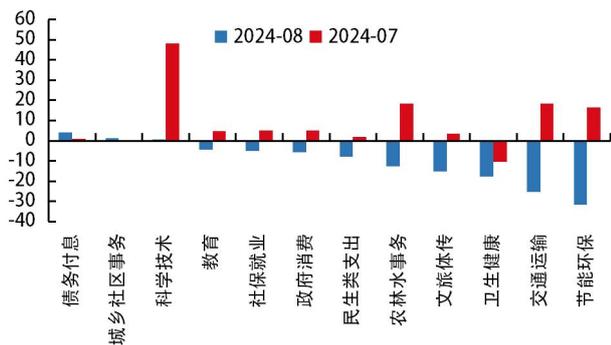
图8: 一般公共预算支出进度为6.5%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

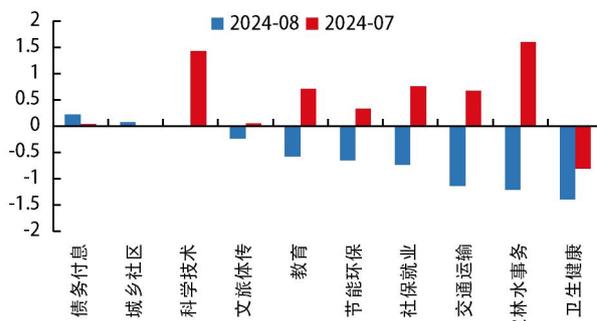
结构上, 8月支出各分项大部分增速下降, 基建类支出下滑更明显。民生类支出同比增速-7.8%, 由正(1.8%)转负。其中, 教育支出同比增长-4.3%, 前值4.7%; 社保就业支出-5.0%, 低于前值(5.1%); 卫生健康支出同比-17.7%, 较前值(-10.5%)降幅扩大; 文体娱乐体育传媒支出增速-15.2%, 较前值(3.6%)显著回落。基建相关支出同比增速-12.8%, 较前值(12.6%)显著降低。交通运输支出增速由正(18.5%)转负至-25.2%, 降低较为明显; 城乡社区事务支出增速由-0.3%提高至1.2%; 农林水事务支出同比-12.7%远低于前值(18.5%), 环保支出-31.6%大幅下降(前值16.6%)。债务付息支出同比4.2%边际回升。

图9: 各支出类型同比增速与前值对比



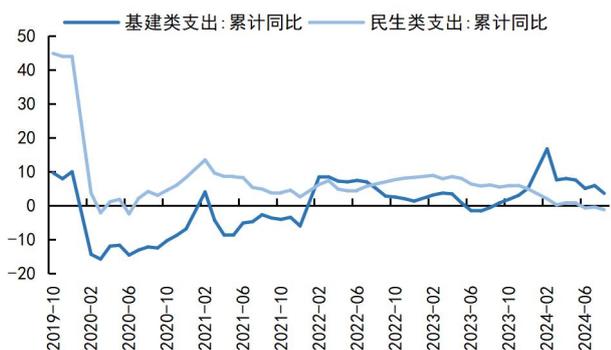
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 各支出类型对支出的拉动



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 民生与基建支出累计同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 民生与基建支出当月同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

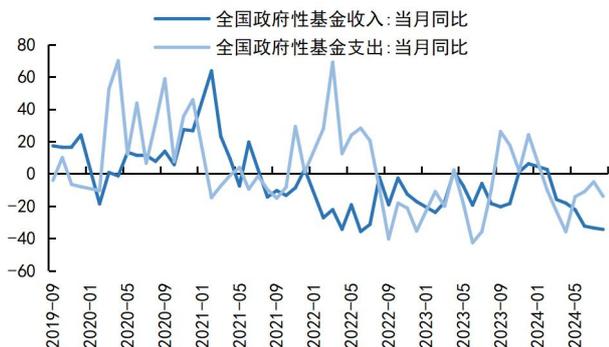
◆ 政府性基金预算：收支降幅扩大，土地收入拖累严重

8月政府性基金收入同比降幅扩大至-34.4%，土地出让收入（-41.8%）拖累程度加深。土地使用权出让收入较前值（-40.3%）继续下滑，显示出房地产市场继续承压。8月政府性基金支出同比-14.0%降幅扩大（前值-5.0%），主要是土地出让收入相关支出拖累加大（-19.4%）。

从预算来看，2024年政府性基金预算收入70802亿，相对23年执行数增长0.1%，但比去年预算数低八千亿元。政府性基金预算支出120194亿元，增长18.6%，主要是一万亿超长期特别国债拉动。若今年土地出让收入继续不及预期，政府性基金预算支出实际增速或远低于预算增速。

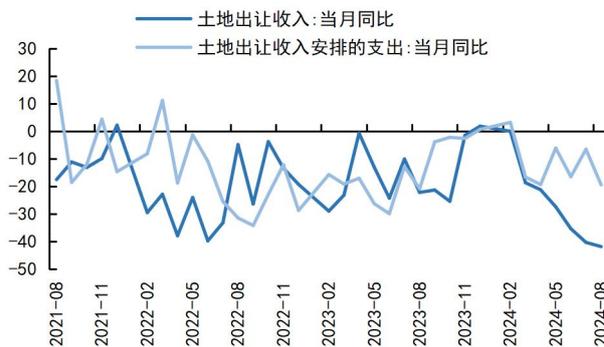
截至9月超长期特别国债发行7620亿，预计随着特别国债持续发行和专项债发行进度加快，后续政府性基金预算支出端将有所改善。

图13: 政府性基金收支均负增



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入拖累效应加大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 财政政策力度指数继续回落

总体来看, 8月财政政策力度指数继续下滑。将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。8月广义支出增速-8.8%, 低于7月的3.7%。8月广义财政支出进度6.3%, 为2019年以来最低值。广义财政收入8月同比则降幅扩大, 录得-12.3%。融资端, 年初至今新增地方债发行较慢, 但8月政府债务融资明显提速, 目前广义赤字进度已达到73%, 超过去年同期。

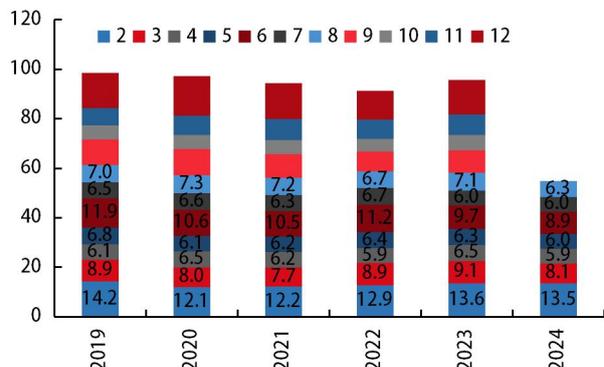
我们构建的财政政策力度指数自去年7月来持续提高, 3月首度回落。8月财政政策力度指数延续回落态势, 今年以来财政政策力度指数总体震荡。除特殊因素的扰动外, 地方债融资节奏后置、经济恢复波折等因素导致财政收支两端均偏弱。目前来看9月新增专项债8970亿远超过发行计划。9月19日发改委表示正在酝酿后续增量政策, 但从二十届三中全会表述来看难有大规模政策刺激。

图15: 广义财政支出同比增速



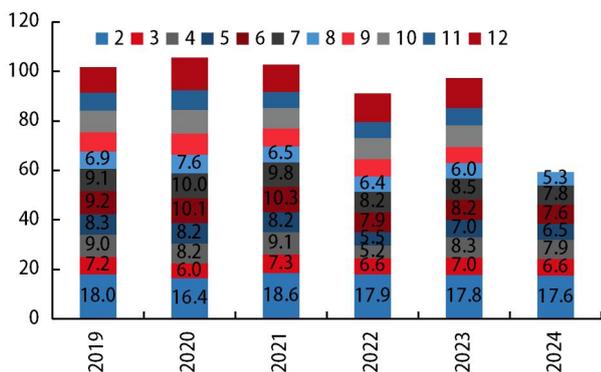
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 广义财政支出进度



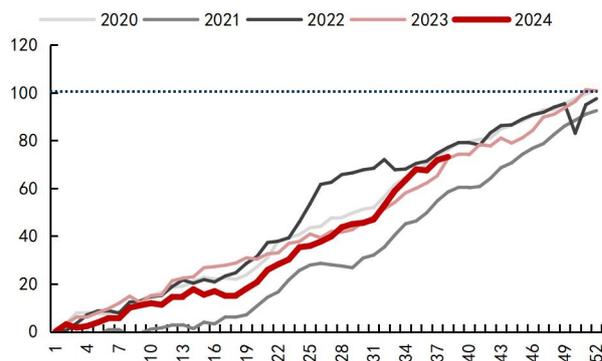
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政收入进度



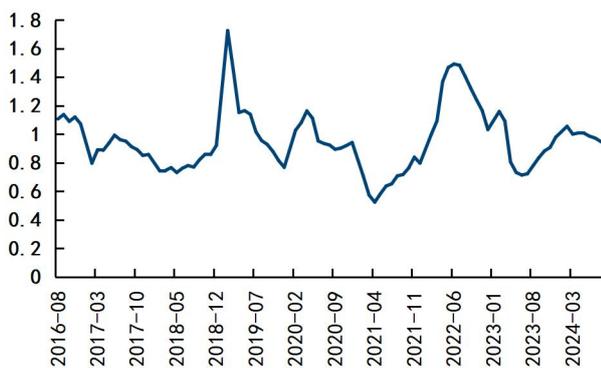
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义赤字进度提速



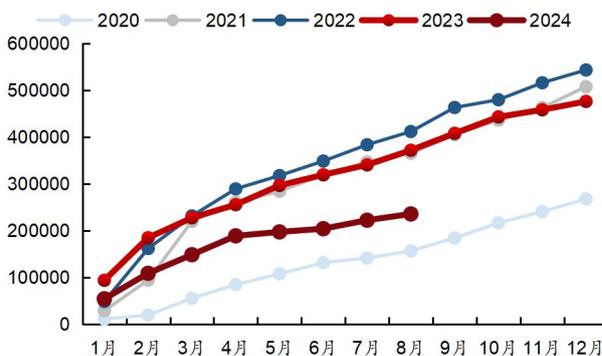
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 财政力度继续回落



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 重大项目累计开工投资弱于去年



资料来源:mysteel, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

国际地缘政治形势紧张超预期, 海外市场出现非理性波动。

相关研究报告:

- 《美国9月FOMC会议点评-“预防式降息”特征明显》——2024-09-19
- 《8月金融数据解读-强政府融资下的“季节性”企稳》——2024-09-15
- 《美国8月CPI数据点评-核心通胀小幅反弹》——2024-09-12
- 《中国通胀数据快评-8月国内物价走势明显偏弱》——2024-09-09
- 《宏观经济数据前瞻-2024年8月宏观经济指标预期一览》——2024-09-02

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032