

支出低预期，财政有待积极的扩张

——中国财政系列五

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 9 月 20 日财政部公布 2024 年 8 月财政收支情况。其中：一般公共预算收入同比-2.60%（增值税-4.90%，个人所得税-5.20%，印花税-23.10%、企业所得税-5.00%；消费税 4.20%、出口退税 14.40%）；一般公共预算支出同比 1.50%（社会保障和就业 3.30%；教育 0.50%）。政府性基金预算收入同比-21.10%（中央 6.90%，地方-23.50%）；政府性基金预算支出同比-15.80%（中央 22.20%，地方-16.90%）。

核心观点

■ 一般公共预算

一般公共预算收入：8月一般公共预算收入进度 66.0%，低于过去五年同期均值 4.6 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仍在加深，8月CPI同比增速+0.6%，较6月回升0.1个百分点，维持低通胀的特征。从收入结构来看，8月与经济增长相关的增值税和企业所得税等收入继续负增长，且从增速变化来看，企业所得税-5.0%的低位而出口退税的放缓，经济信心仍有待加强。其中证券交易印花税同比增速依然-55.5%，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：8月一般公共预算支出进度 60.9%，低于过去五年同期均值 1.4 个百分点，体现了财政支出维持谨慎的状态，继续推动市场因“缺资产”而增持长端债券，央行买短卖长作用有限。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（+5.4%）、城乡社区事务支出（+6.5%）等领域，但增速较7月显著放缓。值得注意的是债务付息支出8月同比增速继续回落至+5.6%，自3月以来维持在相对高位。

■ 政府性基金预算

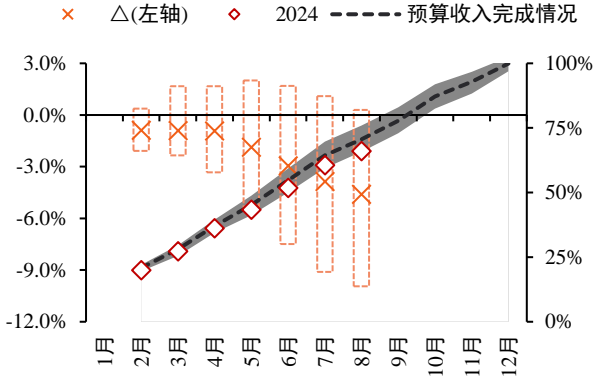
政府性基金预算收入：8月政府性基金预算收入进度 37.9%，低于过去五年同期均值扩大至 13.6 个百分点，年初以来差值进一步扩大，需要继续关注消费税下划地方、增加地方附加税等财税改革政策的落实。从结构来看，我们关注的土地市场的改善依然需要时间，8月国有土地使用权出让收入增速进一步放缓至-25.4%，从需求端目前房地产市场调整仍未结束；从供给端仍需继续关注土地市场政策的推进。截至 2023 年末全国政府法定负债率 56.1%，根据《国务院关于 2023 年度政府债务管理情况的报告》未来政府债务管理基调仍是“统筹发展和安全，远近结合、堵疏并举、标本兼治”。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

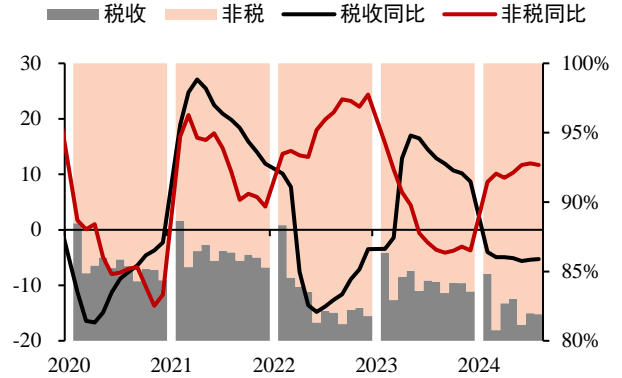
相关图表

图 1: 2024 年公共预算收入完成进度及差值 | 单位: %



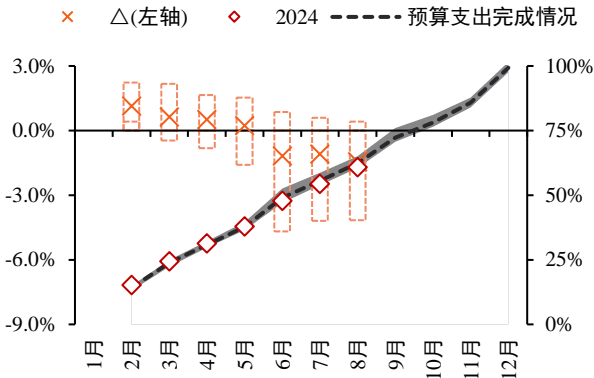
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 2: 税和非税收入增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



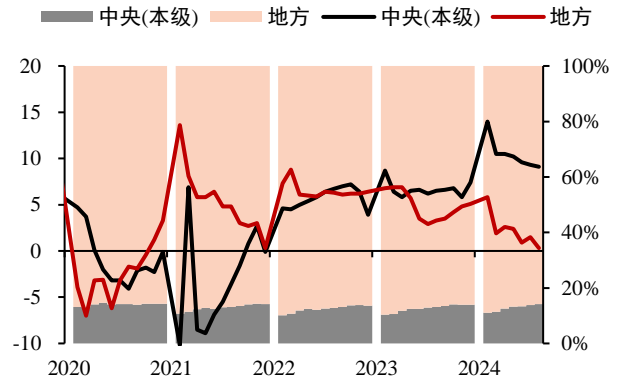
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 3: 2024 年公共预算支出完成进度及差值 | 单位: %



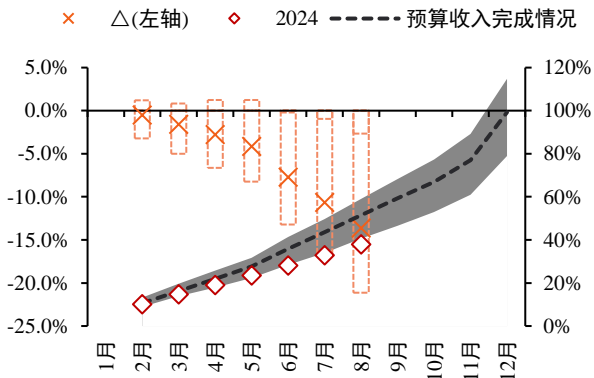
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 4: 中央/地方支出增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



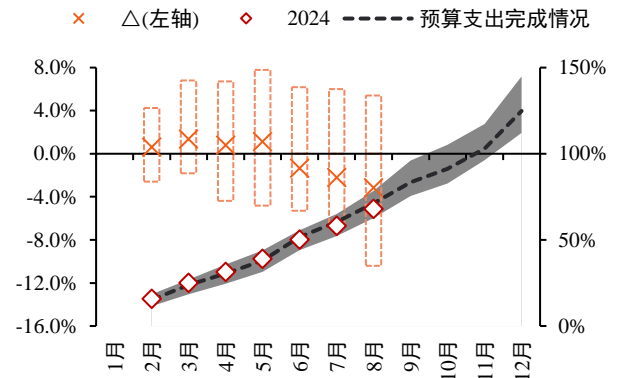
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 5: 政府性基金预算收入完成进度及差值 | 单位: %



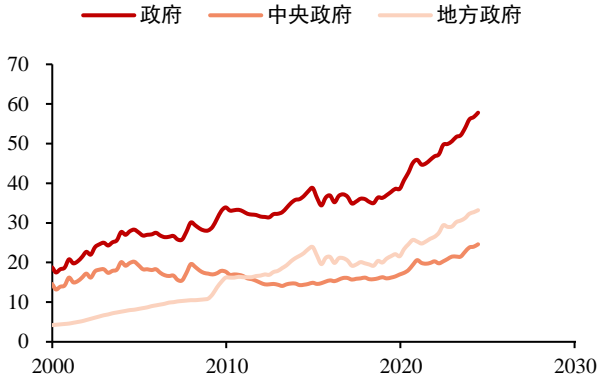
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 政府性基金预算支出完成进度及差值 | 单位: %



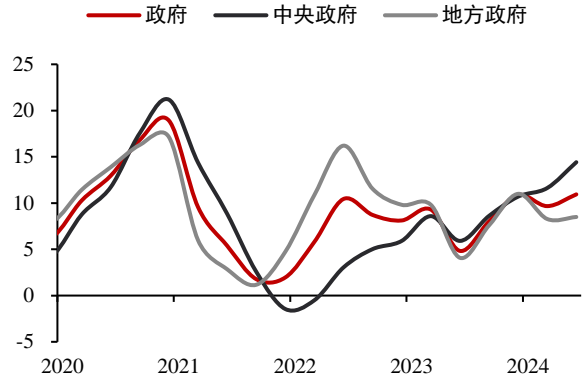
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 7：政府部门杠杆率 | 单位：%GDP



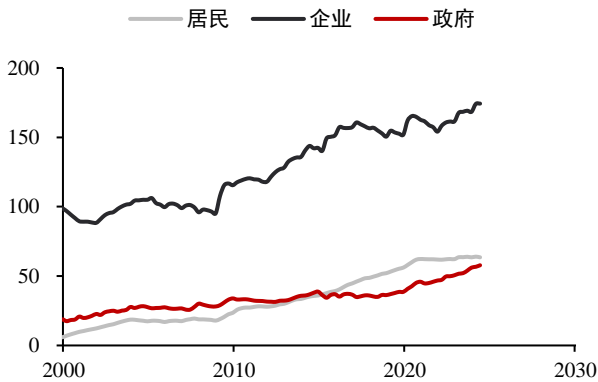
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：政府部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



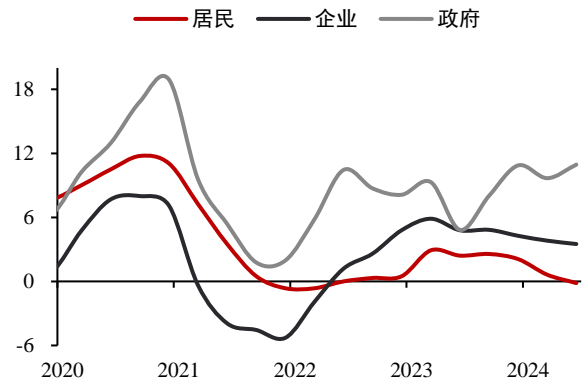
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：实体部门杠杆率 | 单位：%GDP



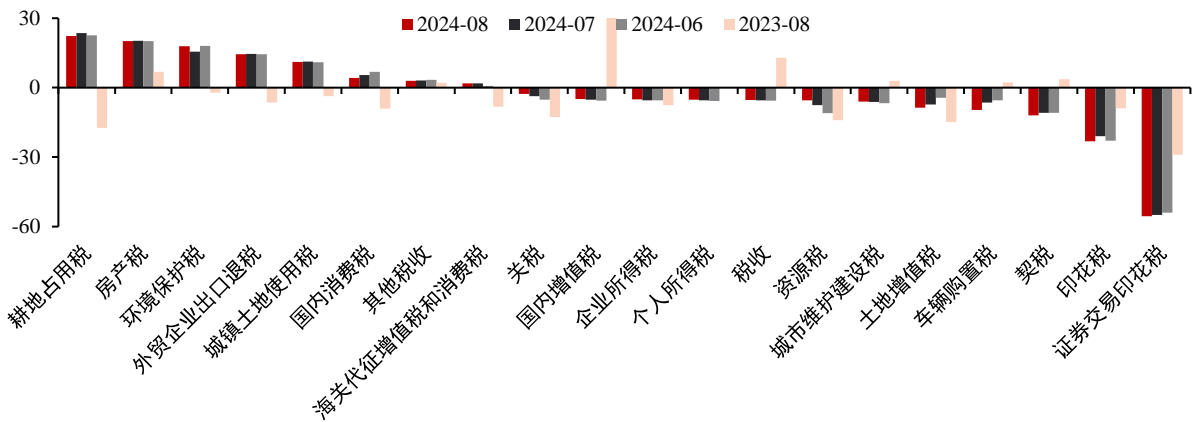
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：实体部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



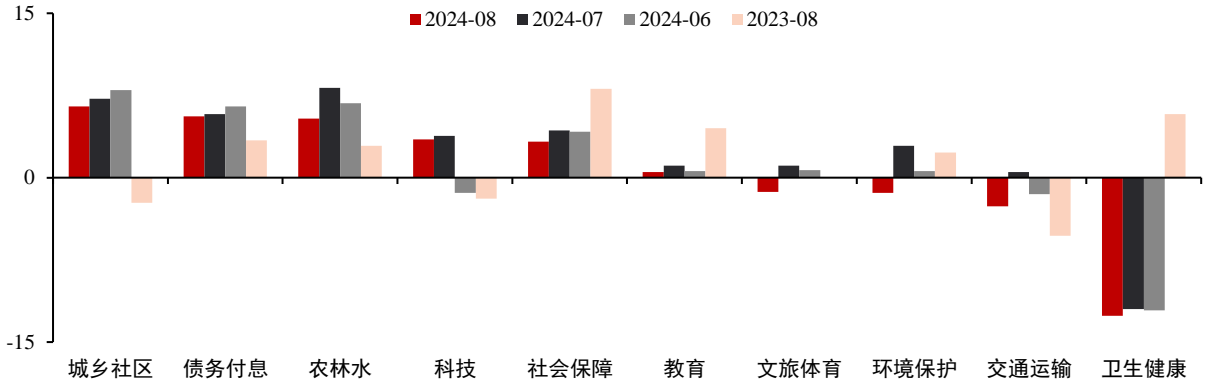
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：不同税种收入增速对比情况 | 单位：%YoY



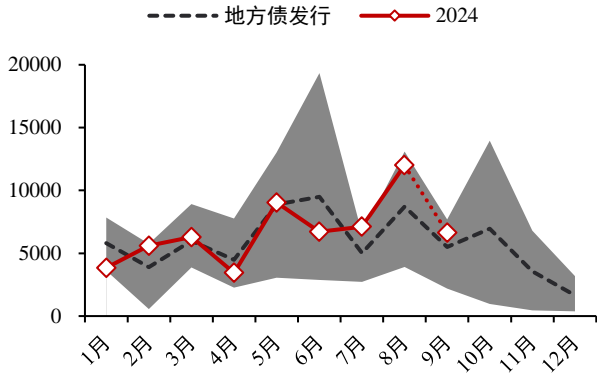
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12: 不同支出项目增速对比 | 单位: %YoY



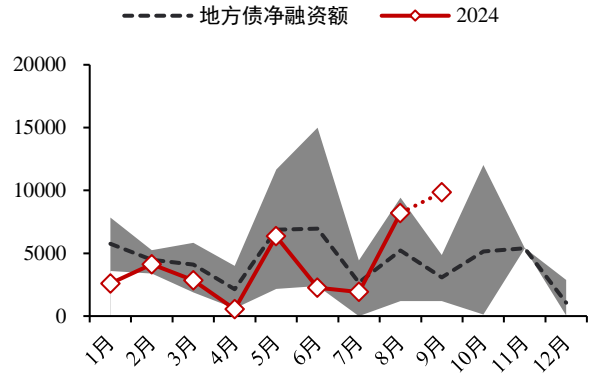
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 13: 地方债发行情况 | 单位: 亿元



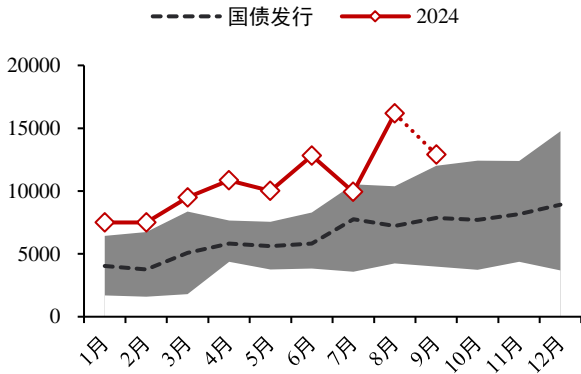
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 14: 地方债净融资情况 | 单位: 亿元



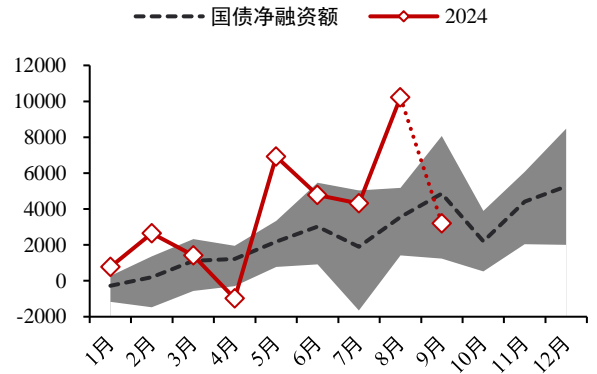
数据来源: iFind 华泰期货研究院

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8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。

1-8月，全国一般公共预算收入147776亿元，同比**下降2.6%**（1-7月下降2.6%），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%**左右（1-7月增长1.2%左右）。

分中央和地方看，1-8月，中央一般公共预算收入65361亿元，同比**下降6.2%**（1-7月下降6.4%）；地方一般公共预算本级收入82415亿元，同比**增长0.4%**（1-7月增长0.6%）。分税收和非税收入看，1-8月，全国税收收入121059亿元，同比**下降5.3%**（1-7月下降5.4%）；非税收入26717亿元，同比**增长11.7%**（1-7月增长12%）。

主要税收收入项目情况如下：

- 1.国内增值税45936亿元，同比**下降4.9%**（1-7月下降5.2%）。
- 2.国内消费税11302亿元，同比**增长4.2%**（1-7月增长5.5%）。
- 3.企业所得税31385亿元，同比**下降5%**（1-7月下降5.4%）。
- 4.个人所得税9685亿元，同比**下降5.2%**（1-7月下降5.5%）。
- 5.进口货物增值税、消费税12621亿元，同比**增长1.8%**（1-7月增长1.8%）。关税1634亿元，同比**下降2.7%**（1-7月下降3.7%）。
- 6.出口退税14461亿元，同比**增长14.4%**（1-7月增长14.6%）。
- 7.城市维护建设税3374亿元，同比**下降6%**（1-7月下降6.2%）。
- 8.车辆购置税1621亿元，同比**下降9.6%**（1-7月下降6.5%）。
- 9.印花税2233亿元，同比**下降23.1%**（1-7月下降20.9%）。其中，证券交易印花税653亿元，同比**下降55.5%**（1-7月下降55%）。
- 10.资源税1998亿元，同比**下降5.5%**（1-7月下降7.5%）。
- 11.土地和房地产相关税收中，契税3558亿元，同比**下降12%**（1-7月下降10.9%）；房产税2967亿元，同比**增长20.1%**（1-7月增长20.2%）；城镇土地使用税1603亿元，同比**增长11.1%**（1-7月增长11.2%）；土地增值税3632亿元，同比**下降8.7%**（1-7月下

¹参考：http://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202409/t20240920_3944086.htm

降 7.2%); 耕地占用税 963 亿元, 同比增长 22.3% (1-7 月增长 23.6%)。

12.环境保护税 176 亿元, 同比增长 17.9% (1-7 月增长 15.6%)。

13.车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 832 亿元, 同比增长 3% (1-7 月增长 3.1%)。

(二) 一般公共预算支出情况。

1-8 月, 全国一般公共预算支出 173898 亿元, 同比增长 1.5% (1-7 月增长 2.5%)。分中央和地方看, 中央一般公共预算本级支出 24600 亿元, 同比增长 9.1% (1-7 月增长 9.3%); 地方一般公共预算支出 149298 亿元, 同比增长 0.3% (1-7 月增长 1.5%)。

主要支出科目情况如下:

1.教育支出 25654 亿元, 同比增长 0.5% (1-7 月增长 1.1%)。

2.科学技术支出 5700 亿元, 同比增长 3.5% (1-7 月增长 3.8%)。

3.文化旅游体育与传媒支出 2178 亿元, 同比下降 1.3% (1-7 月增长 1.1%)。

4.社会保障和就业支出 28251 亿元, 同比增长 3.3% (1-7 月增长 4.3%)。

5.卫生健康支出 13087 亿元, 同比下降 12.6% (1-7 月下降 12%)。

6.节能环保支出 3110 亿元, 同比下降 1.4% (1-7 月增长 2.9%)。

7.城乡社区支出 12952 亿元, 同比增长 6.5% (1-7 月增长 7.2%)。

8.农林水支出 14991 亿元, 同比增长 5.4% (1-7 月增长 8.2%)。

9.交通运输支出 7226 亿元, 同比下降 2.6% (1-7 月增长 0.5%)。

10.债务付息支出 8226 亿元, 同比增长 5.6% (1-7 月增长 5.8%)。

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。

1-8 月, 全国政府性基金预算收入 26821 亿元, 同比下降 21.1% (1-7 月下降 18.5%)。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 2917 亿元, 同比增长 6.9% (1-7 月增长 7.8%); 地方政府性基金预算本级收入 23904 亿元, 同比下降 23.5% (1-7 月下降 20.7%), 其中, 国有土地使用权出让收入 20218 亿元, 同比下降 25.4% (1-7 月下降 22.3%)。

(二) 政府性基金预算支出情况。

1-8 月, 全国政府性基金预算支出 48171 亿元, 同比下降 15.8% (1-7 月下降 18.5%)。

分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 1868 亿元，同比**增长 22.2%**（1-7 月增长 7.8%）；地方政府性基金预算支出 46303 亿元，同比**下降 16.9%**（1-7 月增长 20.7%），其中，国有土地使用权出让收入相关支出 27873 亿元，同比**下降 10.1%**（1-7 月下降 22.3%）。

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