



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：**11月18日，财政部发布数据，1—10月，全国一般公共预算收入184981亿元，同比下降1.3%。其中，全国税收收入150782亿元，同比下降4.5%；非税收入34199亿元，同比增长15.3%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入82482亿元，同比下降3.9%；地方一般公共预算本级收入102499亿元，同比增长0.9%。

➤ **10月财政数据再次释放出积极信号。不仅体现在收入端**（10月一般公共预算收入同比增速从2.5%升至5.5%，同时政府性基金收入降幅也从-14.2%收窄至-10.0%），**还体现在支出端**（10月一般公共预算支出同比增速从5.2%升至10.4%，同时政府性基金支出增速也从34.2%升至47.9%）。继10月经济数据显示出经济的企稳回升之势后，财政收支端的同步好转也验证了当前经济稳中向好的逻辑。**我们尝试从三条逻辑出发，从财政数据上理清当前经济运行的结构性特征：**

➤ **逻辑一：经济加快复苏中。时隔十个月，作为“经济晴雨表”的税收收入增速终于转正、录得1.8%，为经济的加快修复再添力证。**通过细项数据来看：

- 居民和企业信心正在回归。**10月个人所得税和企业所得税同比增速皆取得了不错的成绩（前者为5.6%，后者为5.2%），显示出居民和企业部门开始迎来初步修复。同时消费税同比增速也从9月的-16.3%大幅升至10月的10.2%，一方面可能是今年“十一假期”居民对贵重商品的需求较去年上升；另一方面可能是由于今年“双十一”电商促销前置，活动相较去年提前6-10天开始，对居民10月消费表现起到一定支撑作用。
- 投资热度的“东山再起”。**继证券交易印花税已连续15个月表现为两位数负增长后，10月终于迎来了证券交易印花税同比增速的由负转正、录得152.5%的“好成绩”，这与10月沪深两市股票成交金额增幅显著相对应，反映出一系列刺激政策的出台有效激发了国内投资者的参与热情。
- 房地产的拖累正在弱化。**10月地产相关税同比增速也是时隔8个月后首次转正、录得2.4%，同时地方政府土地使用权出让收入降幅也延续了收窄态势、从9月的-18.8%收窄至10月-10.5%，这些数据都反映了10月地产销售回暖、价格企稳的现象，背后离不开“助力”房地产回暖的政策接连出台。

➤ **逻辑二：经济的修复仍有较大空间。**税收收入开始好转是事实，不过非税收入表现依旧好于税收收入也是事实。**10月一般公共预算收入增速的进一步上升主要还是由非税收入拉动**——非税收入同比增速为39.6%，增幅仍旧大于税收收入。财政部指出未来将“密切跟踪非税收入变化情况，持续规范非税收入管理，依法依规组织非税收入，确保非税收入应收尽收、不得乱收，坚决不收过头税费”，说明当前非税收入的高增可能仅于一时，继续推动税收收入的回稳才是财政收入好转的“硬道理”。

除此之外，从10月数据来看，当前无论是完成预算案目标82.6%的一般公共预算收入，还是完成50.1%的政府性基金收入，**均距离历史同期完成进度偏慢，表**

## 相关研究

- 2024年10月经济数据点评：10月经济的名与实-2024/11/15
- 美国10月CPI通胀点评：美债和美元何时迎来拐点？-2024/11/14
- 财政动态观察系列(五)：房地产：税收新政影响几何？-2024/11/13
- 美国时政点评：特朗普：胜选一周的“非常”信号-2024/11/12
- 2024年10月金融数据点评：10月金融数据的三处亮点-2024/11/12

明今年完成预算案收入目标可能还有一定压力，经济的修复仍有较大空间。

➤ **逻辑三：为地方政府减负，10月财政数据也“留痕”了。**我们在此前的报告《年内财政还有哪些后手棋？》中提出，当前财政加力可能遵循的是“两步走”原则，即在正式刺激内需之前，首先要对微观主体的资产负债表进行修复，11月人大常委会的化债政策便是体现了修复地方政府资产负债表的逻辑。透过10月最新财政数据来看，为地方政府减负可以从两组数据中看到一些“端倪”——一方面，今年以来债务付息支出力度大于去年全年；另一方面，10月政府性基金支出明显高于往年同期水平，背后主要是受8-9月新增专项债发行进度大幅提速、其中大部分用以支持化债的影响。

➤ **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：时隔十个月，税收收入同比增速迎来转正



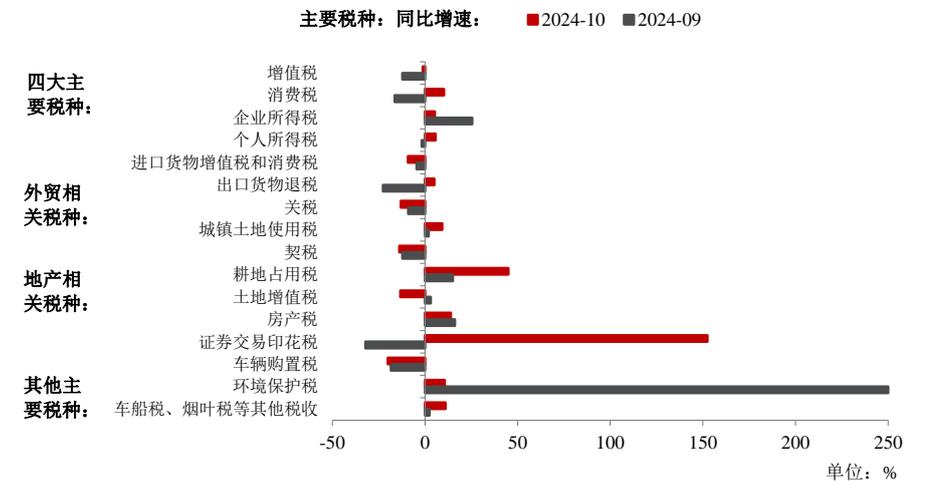
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：非税收入对一般公共预算收入的拉动依旧大于税收收入



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：10月哪些税种表现“更胜一筹”？



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4: 电商双十一较去年提前开启促销



资料来源: 澎湃新闻、新华报业网等, 民生证券研究院

图5: 10月沪深两市股票成交金额增幅显著



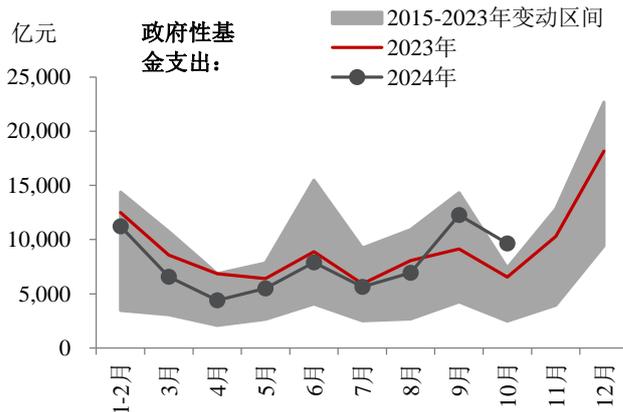
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 10月地方土地使用权出让收入降幅继续收窄



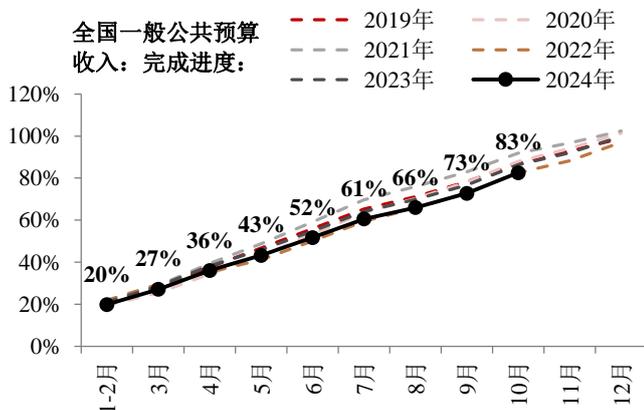
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 10月政府性基金支出明显高于往年同期水平



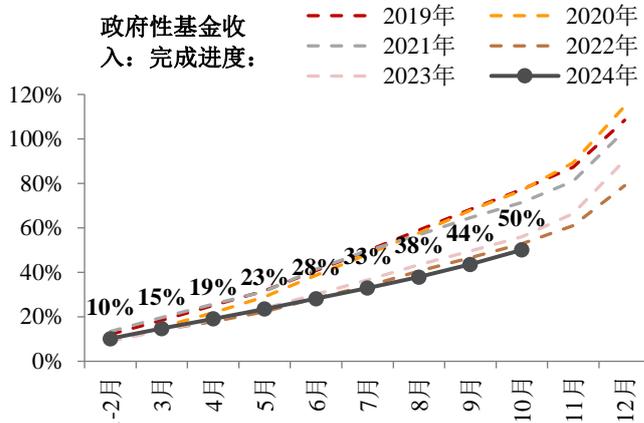
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图8: 1-10月一般公共预算收入完成进度为82.6%



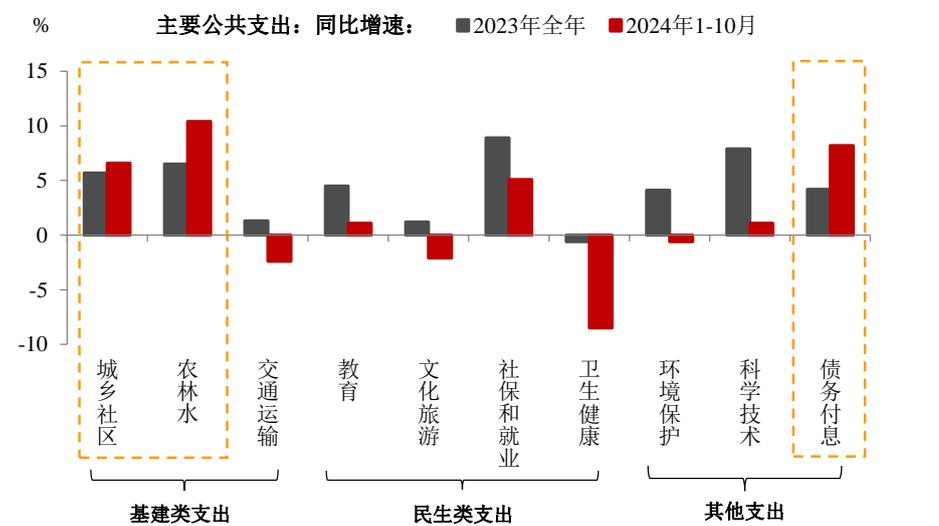
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 1-10月政府性基金收入完成进度较往年同期偏慢



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10：今年以来债务付息支出力度加大



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：黄色框内表示 2024 年 1-10 月同比增速高于 2023 年全年的支出项目。

图11: 10月财政数据一览图

10月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-10	2023-09
一般公共预算收入	5.5	2.5	-2.8	-1.9	-2.6	-3.2	-3.7	-2.4	-2.3	2.6	-1.3
<b>税收收入</b>	<b>1.8</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.0</b>	<b>-8.5</b>	<b>-6.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>-7.7</b>	<b>-4.0</b>	2.9	0.9
个人所得税	5.6	-1.8	-2.9	-4.6	-4.0	-1.1	-18.8	75.0	-15.9	-1.4	-3.3
企业所得税	5.2	25.4	20.0	-4.9	-26.8	-10.6	0.7	7.3	0.0	0.6	3.2
国内消费税	10.2	-16.3	-4.6	-3.1	4.5	1.4	2.1	-3.2	14.0	-3.4	35.3
国内增值税	-1.2	-12.2	-1.7	-2.8	-2.5	4.0	-9.6	-12.1	-5.3	4.1	2.0
进口环节增值税和消费税	-9.2	-4.5	2.3	8.3	-3.2	3.5	12.5	-5.4	-1.3	7.5	-0.2
外贸企业出口退税	4.9	-22.7	13.4	16.0	-13.6	34.9	14.4	12.6	23.9	5.9	12.8
关税	-13.1	-9.0	4.6	5.2	-9.7	-1.4	5.4	-13.2	-6.0	0.0	-7.1
城镇土地使用税	9.2	1.9	10.8	11.9	1.7	16.5	11.6	13.7	11.1	6.9	8.2
契税	-13.9	-12.3	-20.3	-10.1	-21.1	-15.5	-9.6	-21.8	6.6	2.5	-9.9
耕地占用税	45.0	15.0	9.0	42.9	26.9	29.6	8.5	13.3	32.7	21.2	-3.8
土地增值税	-13.3	3.1	-25.8	-28.3	-0.3	-10.7	-25.7	-8.1	7.1	-5.2	-27.0
房产税	13.9	16.2	17.1	20.8	20.1	26.9	16.8	19.9	21.5	20.2	21.5
<b>地产相关</b>	2.4	-0.5	-16.1	-2.0	-2.1	-0.9	-0.4	-4.1	11.6	8.0	-11.9
证券交易印花税	152.5	-32.2	-59.0	-61.0	-67.7	-42.9	-60.8	-52.3	-46.8	-42.5	-51.7
车辆购置税	-20.1	-18.5	-29.5	-12.9	-29.5	-22.0	-7.0	-22.0	30.0	64.8	32.4
环境保护税	10.6	250.0	75.0	9.1	233.3	250.0	2.3	100.0	4.1	9.3	-60.0
资源税	-0.3	3.8	13.8	14.8	7.2	-2.8	-10.7	-18.3	-17.8	6.8	-5.9
城市维护建设税	2.1	-6.5	-4.1	-3.3	-2.4	-6.1	-8.6	-15.3	-4.7	0.8	4.5
其他税收	11.0	2.4	2.0	1.1	4.1	6.4	4.0	-4.4	4.8	7.2	-11.4
<b>非税收入</b>	<b>39.6</b>	<b>25.2</b>	<b>8.8</b>	<b>14.6</b>	<b>16.4</b>	<b>15.8</b>	<b>5.8</b>	<b>12.2</b>	<b>8.6</b>	0.6	-7.4
一般公共预算支出	10.4	5.2	-6.7	6.6	-3.0	2.6	6.1	-2.9	6.7	11.9	5.2
<b>基建支出</b>	<b>12.2</b>	<b>3.8</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.0</b>	<b>0.1</b>	<b>8.5</b>	<b>0.4</b>	<b>19.6</b>	14.3	8.5
城乡社区事务	56.4	12.5	-12.7	18.5	-4.1	9.0	11.8	-2.9	25.3	14.6	10.1
农林水事务	16.9	-12.6	-25.2	18.5	-3.1	9.5	3.1	-13.5	4.1	17.5	18.6
<b>基建类支出</b>	<b>32.2</b>	<b>3.8</b>	<b>-10.9</b>	<b>12.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>5.6</b>	<b>8.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>17.9</b>	15.1	11.3
<b>民生支出</b>	<b>0.5</b>	<b>4.8</b>	<b>-4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>4.9</b>	<b>-6.0</b>	<b>7.7</b>	13.7	2.7
教育	-3.7	-5.4	-15.2	3.6	-10.9	0.4	6.9	1.2	6.9	16.4	5.4
文化旅游与传媒	16.0	12.4	-5.0	5.1	2.6	8.3	4.5	3.7	3.7	15.5	8.5
社会保障和就业	17.7	7.0	-17.7	-10.5	-21.7	-10.6	-3.7	-9.8	-11.2	-2.2	-13.2
卫生健康	9.4	7.5	-7.8	1.8	-6.7	0.4	3.1	-2.8	2.0	11.0	1.2
<b>民生类支出</b>	0.6	0.4	-31.6	16.6	-5.6	2.3	16.6	-14.5	4.5	21.0	-2.4
节能环保	21.8	-20.5	0.8	48.3	-9.9	-8.8	25.2	-15.9	10.0	20.8	35.5
科学技术	10.0	31.4	4.2	1.0	3.5	8.4	11.2	4.5	5.1	1.7	15.6
其他支出	-10.0	-14.2	-34.4	-33.6	-32.4	-22.2	-18.2	-15.9	2.6	-18.4	-20.4
政府性基金收入	-10.5	-18.8	-41.8	-40.3	-35.3	-27.4	-21.2	-18.7	0.0	-25.4	-21.3
地方政府土地出让收入	47.9	34.2	-14.0	-5.0	-11.1	-14.2	-35.9	-23.3	-10.2	17.7	26.1
政府性基金支出											

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