

2024年10月财政数据快评

收支两端继续回暖，政策力度再度提升

◆ 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：

11月18日，财政部公布2024年1-10月财政收支情况，全国一般公共预算收入184981亿，同比下降1.3%。全国一般公共预算支出221465亿，同比增长2.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出32658亿，同比增长7.9%；地方一般公共预算支出188807亿，同比增长1.8%。

评论：

一般公共预算收支继续回暖。10月一般公共预算收入当月同比5.5%，继续回暖，完成预算的9.8%，为2019年至今最高水平。非税高增，税收反弹。税收收入当月同比1.8%，年内首度回正；非税收入当月同比39.6%。四大税种除企业所得税外均有不同程度的回暖。主要税种中个人所得税同比5.6%，企业所得税同比5.2%，增值税同比-1.2%，消费税10月同比录得10.2%。

支出端，10月一般公共支出当月同比10.4%继续抬升，完成度6.9%为2019年至今最快。目前来看，1-10月支出累计增速（2.7%）离预算差距正在缩小，要完成全年的预算目标，最后两个月支出同比增速须达到8.8%。结构上，10月支出各分项大部分增速继续上升，基建类支出增速更高。民生类支出同比增速9.4%，基建相关支出同比增速29.3%。其中农林水事务支出同比56.4%，为支出端最大拉动项。

政府性基金预算收入降幅收窄，支出继续高增。10月政府性基金收入同比降幅收窄至-10.0%，支出同比47.9%维持较高增速，主要是专项债资金加速使用。目前特别国债已经全部发行完毕，预计随着特别国债和专项债已发未用资金持续落地，后续政府性基金预算支出端将维持较高增速。

总体来看，10月财政政策力度指数继续提升。10月广义支出增速20.4%，进度7.2%，高于过去五年。截至11-17广义赤字进度已达到99%，超过过去5年同期。

目前增量财政政策已经初见成效，财政缺口快速收敛，同时置换债务已经开启发行，预计年内发行近2万亿。财政部表示，11月9日6万亿元债务限额已经下达各地，部分省份已经启动发行工作，加快政策落实落地。

◆ 一般公共预算：收支继续回暖

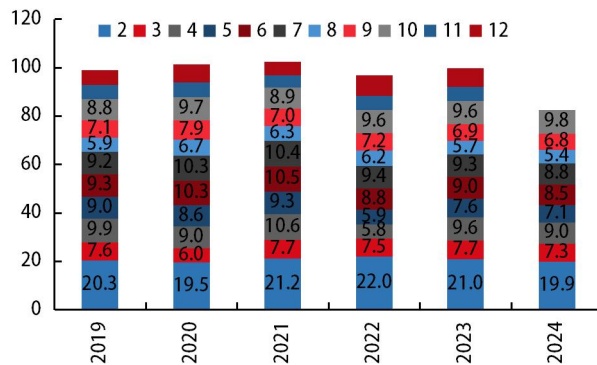
1-10月，全国一般公共预算收入同比下降1.3%，税收收入同比下降4.5%，较前值跌幅继续收窄。10月一般公共预算收入当月同比5.5%，继续回暖，前值2.5%。前期拖累收入增速较低的几个影响因素已基本消退，包括2022年的制造业中小微企业部分缓税集中入库导致的基数效应，以及2023年中出台的减税政策（如降低证券交易印花税、个人所得税附加扣除等）导致的翘尾因素。目前增速虽然仍然低于今年预算增速（3.3%），但相较于之前的增速差，第一本账的收入缺口正在收缩。进度上看，10月收入完成预算的9.8%，为2019年至今最高水平。

图1：一般公共预算收入增速继续反弹



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9.8%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

收入端，非税高增，税收反弹。10月税收收入当月同比1.8%，高于前值-5.0%，年内首度回正；非税收入当月同比39.6%，高于9月的25.2%。

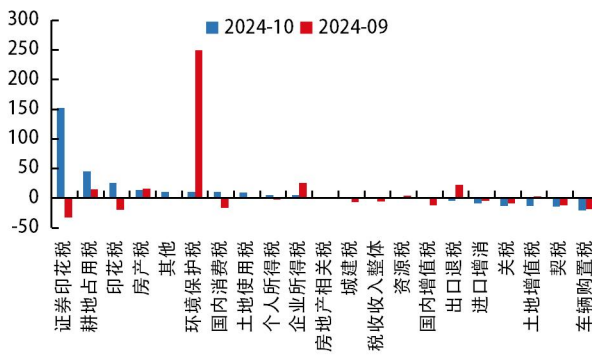
四大税种除企业所得税外均有不同程度的回暖。主要税种中个人所得税同比5.6%，拉动税收收入0.3个百分点，较前值(-1.8%)回正，累计同比-3.9%，反映居民收入端增速承压；企业所得税同比5.2%，较前值(25.4%)大幅下行，拉动税收收入1.6个百分点，为最大拉动项；增值税同比增速由上个月-12.2%大幅收窄至-1.2%，拖累税收收入0.4个百分点；消费税10月同比录得10.2%，较前值(-16.3%)显著回暖，拉动税收0.7个百分点。房地产相关税种中，房产税(13.9%)和耕地占用税(45%)均维持较高增速，土地增值税增速下滑至-13.3%，房地产相关税收整体增速回正(2.4%)。

图3：财政收入质量下降



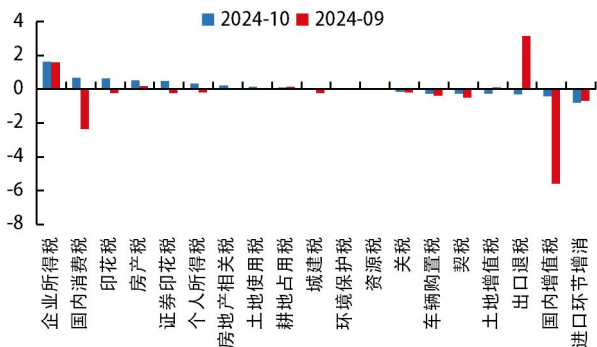
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种同比增速与前置对比



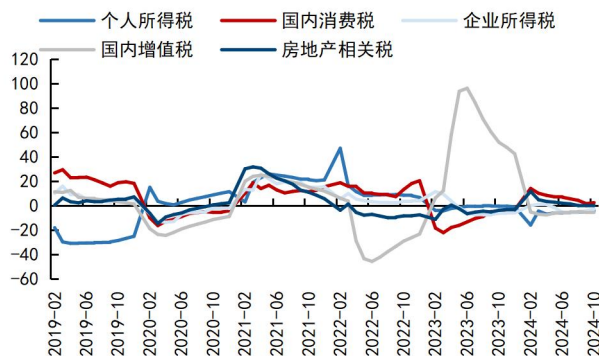
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

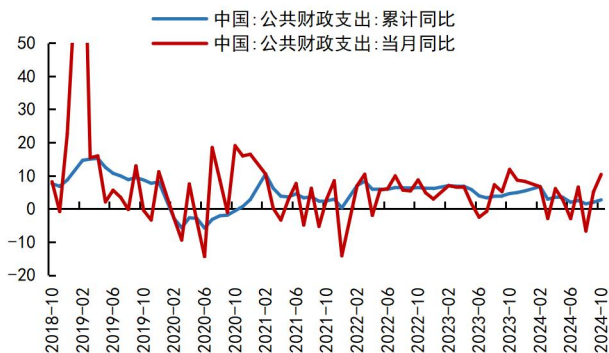
图6: 主要税种累计同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

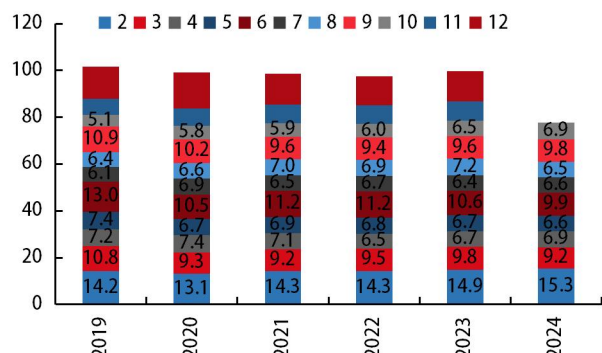
支出端, 10月一般公共预算支出当月同比10.4%, 较前值(5.2%)继续抬升。节奏上, 10月一般公共预算支出完成6.9%, 为2019年至今最快。去年一般公共预算支出全年增速5.4%, 略低于预算目标(5.6%), 今年一般公共预算支出安排285490亿, 增速4%。目前来看, 1-10月支出累计增速(2.7%)离预算差距正在缩小, 要完成全年的预算目标, 最后两个月支出同比增速须达到8.8%。

图7: 一般公共预算支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

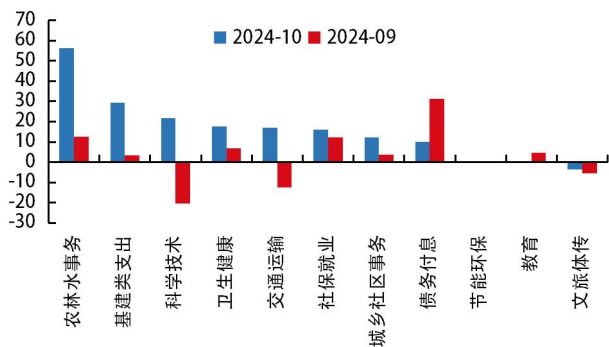
图8: 一般公共预算支出进度为6.9%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

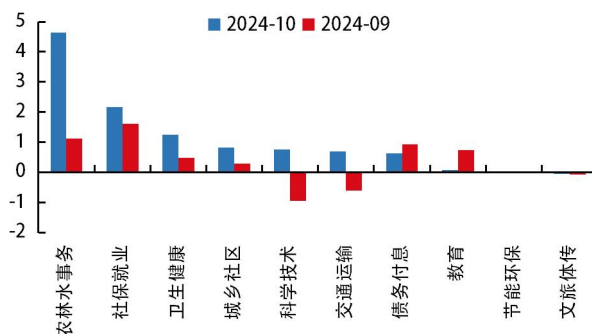
结构上, 支出各分项大部分增速上升, 基建类支出增速更高。民生类支出同比增速9.4%, 相对提速(7.5%)。其中, 教育支出同比增长0.5%, 前值4.8%; 社保就业支出16.0%, 高于前值(12.4%); 卫生健康支出同比17.7%, 较前值(7.0%)显著提速; 文体娱乐体育传媒支出增速-3.7%, 较前值(-5.4%)降幅收窄。基建相关支出同比增速29.3%, 前值3.5%。交通运输支出同比16.9%, 前值-12.6%; 城乡社区事务支出增速由3.8%继续提高至12.2%; 农林水事务支出同比56.4%远高于前值(12.5%), 为支出端最大拉动项, 拉动4.6个百分点; 环保支出0.6%小幅回升(前值0.4%)。债务付息支出同比10.0%增速下滑。

图9: 各支出类型同比增速与前值对比



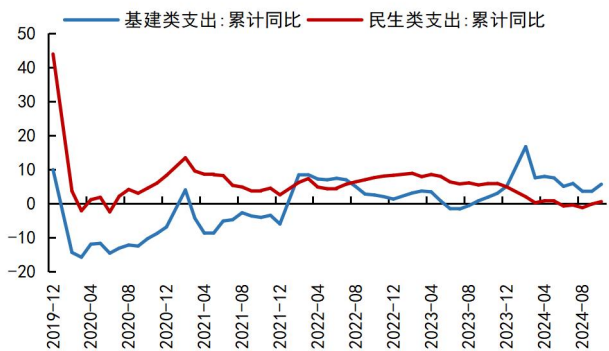
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 各支出类型对支出的拉动



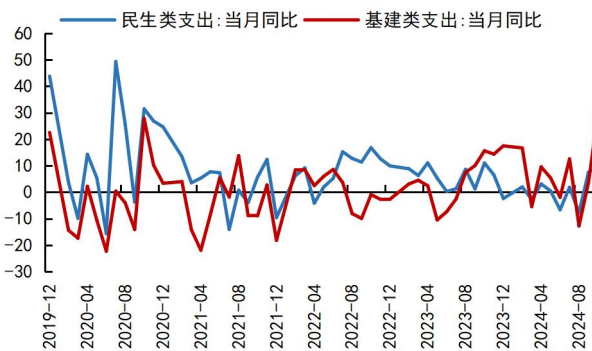
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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

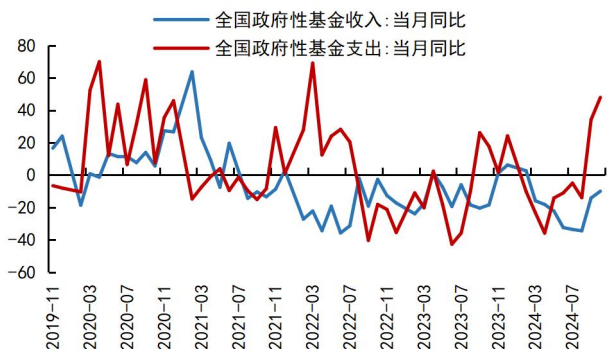
◆ 政府性基金预算：收入下降收窄，支出继续高增

10月政府性基金收入同比降幅收窄至-10.0%。土地出让收入(-10.5%)拖累程度继续减弱,较前值(-18.8%)降幅收窄。政府性基金支出同比47.9%继续高增(前值35.7%),主要是专项债资金加速使用以及土地出让收入相关支出增长(2.5%)。

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。政府性基金预算支出120194亿元,增长18.6%。今年土地出让收入可能在4万亿上下,政府性基金预算支出实际增速或低于预算增速。

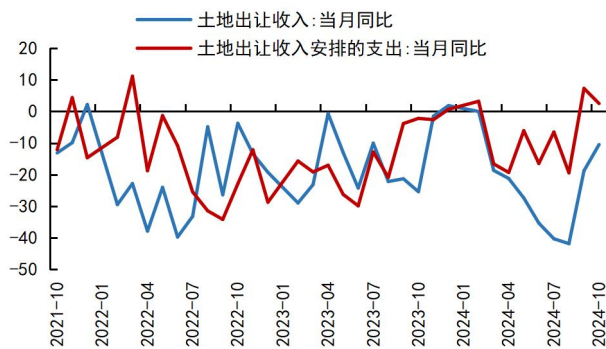
目前特别国债已经全部发行完毕,预计随着特别国债和专项债已发未用资金持续落地,后续政府性基金预算支出端将维持较高增速。

图13: 政府性基金收支均抬升



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跌幅继续收窄



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

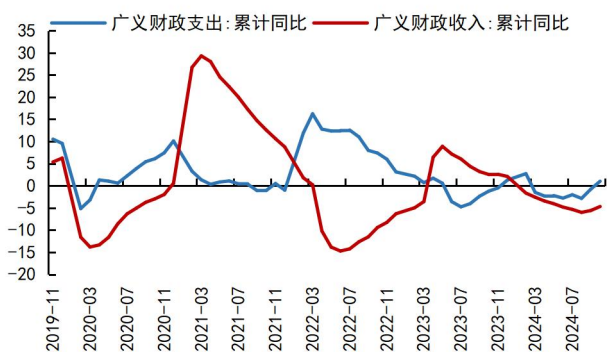
◆ 总结: 财政政策力度指数继续提升

总体来看,10月财政政策力度指数继续提升。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。10月广义支出增速20.4%,远高于9月的12.6%。10月广义财政支出进度7.2%,高于过去五年。广义财政收入10月同比则再次回正,录得2.4%。融资端,8月开始政府债务融资明显提速,目前广义赤字进度已达到99%,超过过去5年同期。我们构建的财政政策力度指数2024年持续震荡下行,9月稳增长政策出台后有所反弹,10月继续继续抬升。

目前增量财政政策已经初见成效,财政缺口快速收敛,同时置换债务已经开启发行,年内或发行近2万亿。财政部表示,11月9日6万亿元债务限额已经下达各地,部分省份已经启动发行工作,加快政策落实落地。

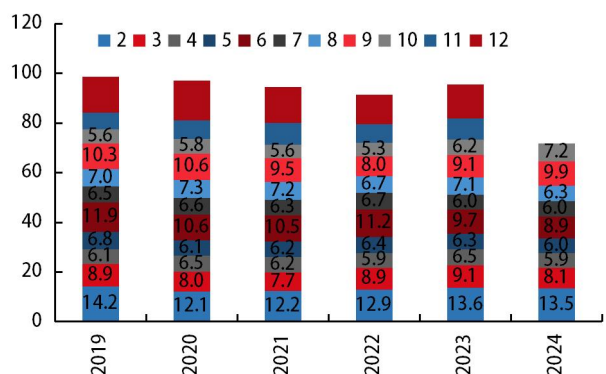
展望明年,财政部发布会表示中央仍有较大的赤字和杠杆提升空间,可能意味着2025年财政赤字率能突破3%的红线达到3.5%甚至更高。今年新增的国债+地方一般债+地方专项债+特别国债的广义口径赤字为8.96万亿,假设明年财政工具组合为3.5%的赤字率+4万亿新增专项债+2万亿特别国债,简单估计明年的广义赤字体量将接近11万亿。

图15: 广义财政支出同比增速



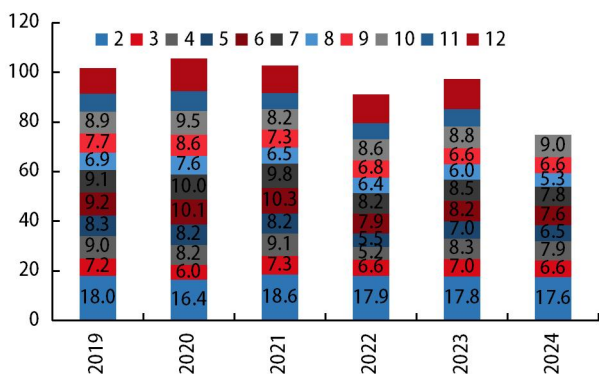
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 广义财政支出进度



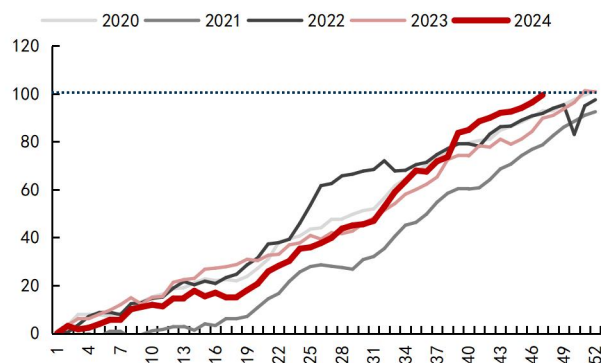
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政收入进度



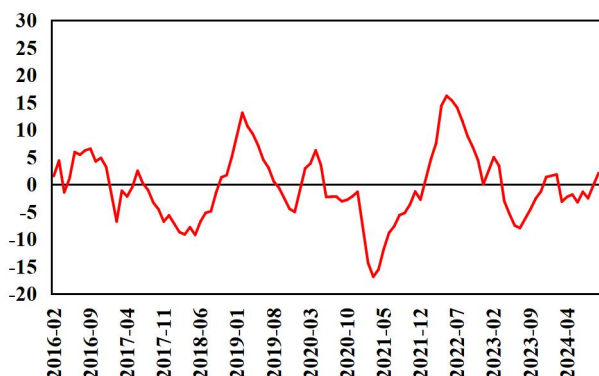
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义赤字进度提速



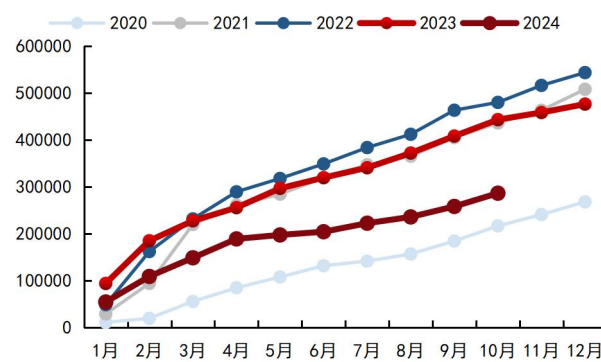
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 政策力度指数将继续提升



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:

- 《中国通胀数据快评-10月物价仍偏弱, 但下游加工价格回升释放积极信号》——2024-11-09
- 《【国信宏观】全国人大常委会新闻发布会内容解读-十万亿化债明确, 稳增长方向坚定》——2024-11-08
- 《美国11月FOMC会议点评-大选影响偏弱, 美联储依旧“相机抉择”》——2024-11-08
- 《进出口数据快评-出口增速仍然强劲》——2024-11-07
- 《美国2024年大选分析-共和党即将“全面胜利”》——2024-11-06

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