

2024年10月财政数据点评 向完成预算目标迈进

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

1-10月全国一般公共预算收入同比下降1.3%；一般公共预算支出同比增长2.7%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降19%、3.8%。

平安观点:

- **财政收入增长受非税收入拉动仍大。**10月公共财政收入单月同比增长5.5%，较上月提升3个百分点。其中，税收收入对公共财政收入同比的贡献升至1.6个百分点，非税收入对公共财政收入同比的贡献回落至3.9个百分点。10月12日财政部新闻发布会上提出“鼓励有条件的地方盘活闲置资产，加强国有资本收益管理”，可能助推了非税收入加速增长。**中央财政收入增幅更大，或主要与10月中央独享税种——消费税增长明显提速有关。**其他主要税种中，10月国内增值税对财政收入的拖累显著收窄，企业所得税、个人所得税、房产税和证券交易印花税，也对财政收入加速增长起到拉动作用，**10月经济整体活跃度有所提升，股市被激活、房地产销售回温，都带动了财政收入增长。**
- **地方支出拉动全国财政支出加速增长。**10月公共财政支出单月同比增长10.4%，较上月提升5.2个百分点。其中，中央和地方公共财政支出的拉动分别为0.8和9.5个百分点。欠收背景下，**公共财政赤字使用进度较快。**10月公共财政支出投向农林水事务、科学技术和交通运输方向的**拉动显著增强**，投向社会保障和就业、卫生健康、城乡社区事务的拉动也进一步增强，**而债务付息对财政支出的消耗有所减弱**，财政部推出“6+4+2”万亿地方隐性债务置换方案，将进一步显著减少地方债务付息压力。**整体财政支出体现出对基建领域投资力度明显加大**，投向农林水事务、城乡社区事务、交通运输和节能环保四项支出10月当月同比增长达到29.3%，较上月显著抬升。发改委较为充裕的资金支持，有望带动基建投资增速企稳回升。
- **政府性基金收入仍受土地出让拖累，但政府性基金支出降幅显著收窄**，可见地方专项债的拨付使用对于政府性基金支出起到了较强支撑作用。**政府性基金收、支距离完成预算目标仍有较大差距。**1-10月全国政府性基金收入和支出完成全年预算进度均为近年来最低水平。**统筹前述一本账和二本账**，10月广义财政收入累计同比为-4.7%，较上月降幅收窄0.9个百分点；广义财政支出累计同比为1%，较上月提升1.8个百分点，为今年3月以来首度转正。**但相比于完成全年预算目标仍有较大差距**，按照目前广义财政收支累计同比增速推演，全年广义财政收入仍有超2万亿缺口，其中，一般公共预算收入预算缺口在1万亿，中央和地方缺口分别在6800亿和3300亿左右。2023年末国债余额距离限额还有8300亿结存、地方一般债余额距离限额还有6800亿结存，或需动用其中部分，与盘活闲置资产、动用预算稳定调节基金形成合力，以“完成全年预算目标”。
- **风险提示：稳增长政策落地不及预期，地缘政治冲突升级，中美经贸冲突激化等。**

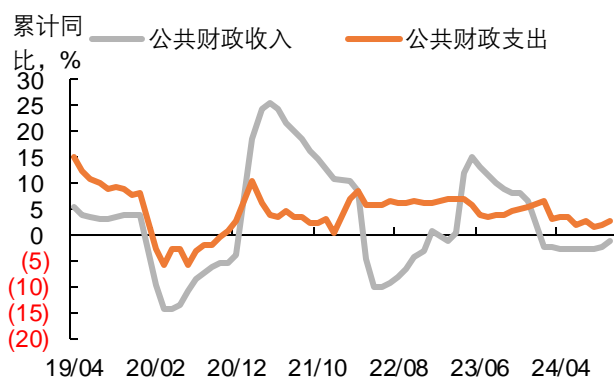
1-10月全国一般公共预算收入同比下降1.3%；一般公共预算支出同比增长2.7%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降19%、3.8%。我们解读如下：

一、公共财政收入进一步恢复

财政收入增长受非税收入拉动仍大。10月公共财政收入单月同比增长5.5%，较上月进一步提升3个百分点。其中，税收收入单月同比年内首度转正至1.8%，对公共财政收入同比的贡献从上月-3.8个百分点上升至1.6个百分点；非税收入同比进一步攀升至39.6%，对公共财政收入同比的贡献达到3.9个百分点，较上月回落2.3个百分点。10月12日财政部新闻发布会上提出“鼓励有条件的地方盘活闲置资产，加强国有资本收益管理”，可能助推了非税收入加速增长。

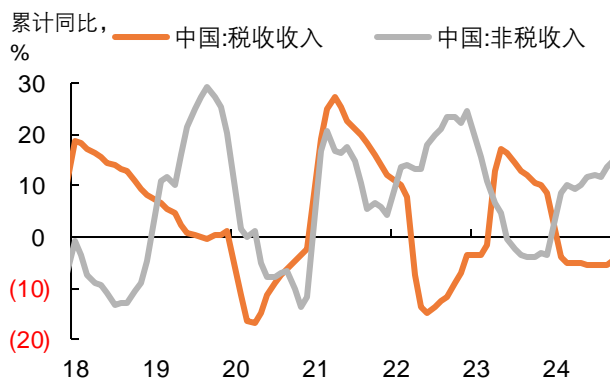
中央财政收入增幅更大。10月中央本级公共财政收入单月同比增长7.9%，较上月大幅提升5.5个百分点；地方本级公共财政收入增长3.3%，较上月小幅提升0.8个百分点。这或主要与10月中央独享税种——消费税增长明显提速有关，消费税对公共财政收入当月同比的拉动从上月-1.8个百分点上升到0.6个百分点。与10月居民商品和服务消费回暖相印证。

图1 10月公共财政收入和支出累计同比均有恢复



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图2 10月非税收入累计同比进一步抬升

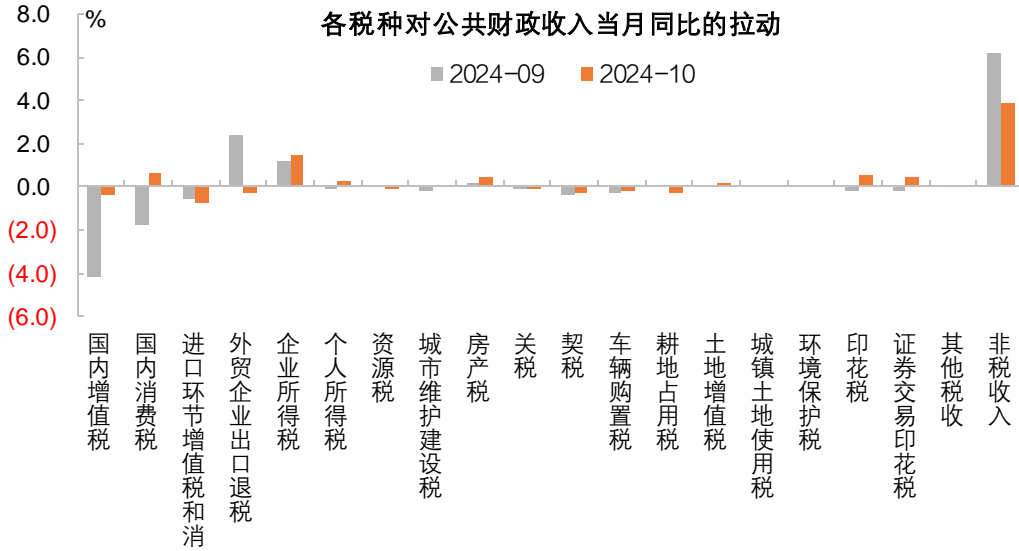


资料来源: Wind, 平安证券研究所

除了国内消费税增长动能明显增强外，10月**国内增值税**对财政收入的拖累从4.2个百分点收窄至0.4个百分点，经济整体活跃度有所提升，有助于财政收入稳定。同时，**企业所得税、个人所得税、房产税和印花税（特别是证券交易印花税）**，也对财政收入加速增长起到拉动作用，10月股市被激活、房地产销售回温，都带动了财政收入增长。

不过，**进出口相关税种对财政收入产生拖累**，一方面出口高速增长情况下，外贸企业出口退税增加，形成良性的财政减收效应；另一方面进口增速下滑，带动进口环节增值税和消费税进一步减少，亦对财政收入产生拖累。11月15日，财政部、税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，自2024年12月1日起取消铝材、铜材以及化学改性动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，将部分成品油、光伏等出口退税率由13%下调至9%，这将对后续财政收入产生正向支持。此外，土地市场仍显低迷，**耕地占用税同比减少也对财政收入产生了一定拖累。**

图表3 各税种对公共财政收入当月同比的拉动



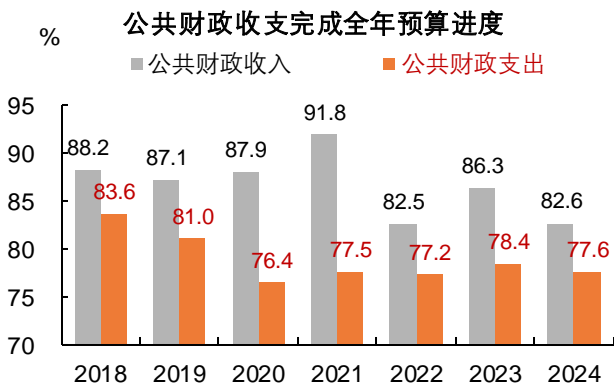
资料来源: wind, 平安证券研究所

二、公共财政支出加速增长

地方支出拉动全国财政支出加速增长。10月公共财政支出单月同比增长10.4%，较上月进一步提升5.2个百分点。其中，中央公共财政支出的拉动为0.8个百分点，地方公共财政支出的拉动达到9.5个百分点，较上月提升5个百分点。

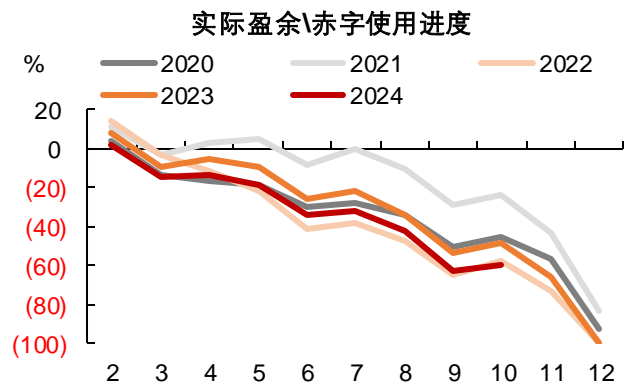
欠收背景下，公共财政赤字使用进度较快。今年1-10月公共财政收入完成全年预算的82.6%，仅略高于2022年；而公共财政支出完成全年预算的77.6%，为2020年以来次高；以“使用赤字/预算赤字”衡量的赤字使用进度为59.3%，为2020年以来最快进度。

图表4 10月财政欠收背景下支出进度不慢



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 10月实际赤字使用进度为近年来最快



资料来源: Wind, 平安证券研究所

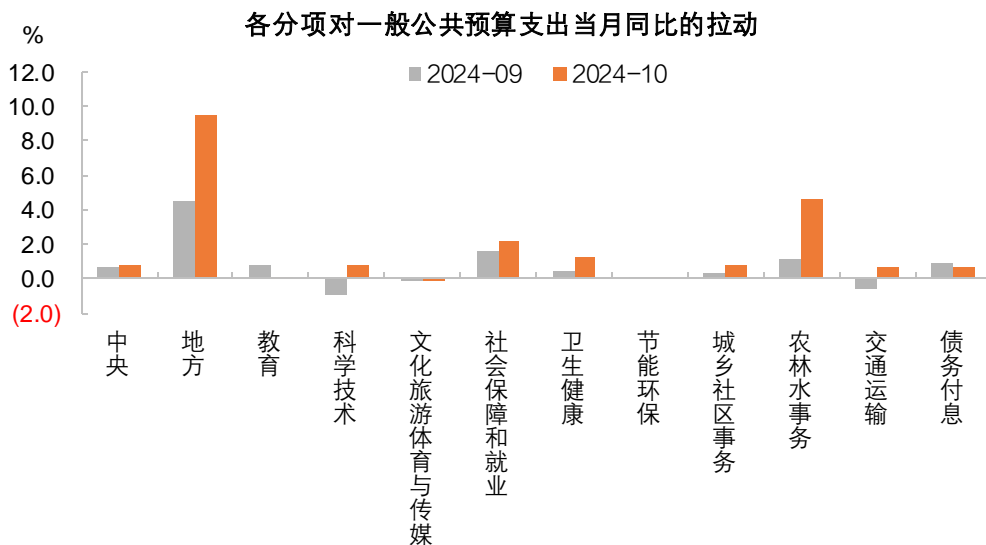
10月公共财政支出投向农林水事务、科学技术和交通运输方向的拉动显著增强，三者对公共财政支出的拉动分别较上月提升了3.5、1.7和1.3个百分点，其中科学技术和交通运输方向均为由负转正。同时，投向社会保障和就业、卫生健康、城乡社区事务的拉动也进一步增强，民生领域中仅对教育领域支出有所减速，民生领域支出也呈稳步恢复态势。此外，债务

付息对财政支出的消耗有所减弱，财政部推出“6+4+2”万亿地方隐性债务置换方案，将进一步显著减少地方债务付息压力。

整体财政支出体现出对基建领域投资力度明显加大，投向农林水事务、城乡社区事务、交通运输和节能环保四项支出 10 月当月同比增长达到 29.3%，较上月的 3.6% 显著抬升。而投向民生领域的社会保障和就业、教育、卫生健康三项支出 10 月当月同比增长 10%，较上月也提升了 2 个百分点。

10 月 8 日国家发改委在新闻发布会上表示，目前 7000 亿元中央预算内投资已经全部下达，用于“两重”建设和“两新”工作的 1 万亿元超长期特别国债已经全部下达到项目和地方，目前正在加快推进项目建设和资金拨付；发改委拟在 10 月底按程序提前下达 1000 亿元“两重”建设项目清单和 1000 亿元中央预算内投资计划。较为充裕的资金支持、加之大规模隐性债务置换方案的推出，有望带动基建投资增速企稳回升。

图表6 中国财政支出投向情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、广义财政支出同比转正

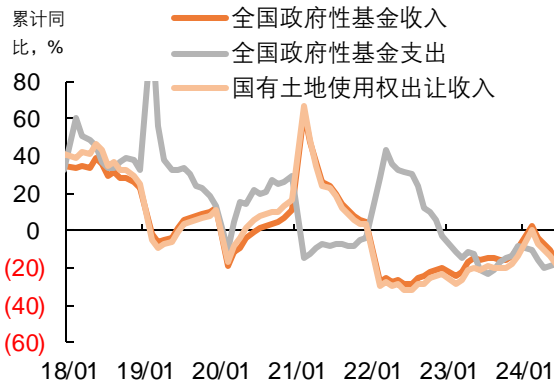
政府性基金收入仍受土地出让收入拖累，但政府性基金支出降幅显著收窄。10 月全国政府性基金收入累计同比降幅收窄 1.2 个百分点至-19%，土地出让金收入累计同比降幅收窄 1.7 个百分点至-22.9%。但全国政府性基金支出累计同比降幅显著收窄 5.1 个百分点至-3.8%，可见三季度地方专项债加速发行，其拨付使用对于政府性基金支出起到了较强支撑作用。

政府性基金收、支距离完成预算目标仍有较大差距。1-10 月全国政府性基金收入仅完成全年预算的 50.1%，为近年来最低；受收入拖累，政府性基金支出完成全年预算的 58.3%，也是 2018 年以来最低水平。

统筹前述一本账和二本账，1-10 月广义财政收入累计同比增速分别为-4.7%，较上月降幅收窄 0.9 个百分点；广义财政支出累计同比为 1%，较上月提升 1.8 个百分点，为今年 3 月以来首度转正。但相比于完成全年预算目标仍有较大差距，全年广义财政收入和支出增速目标分别为 2.5% 和 7.9%。按照目前广义财政收支累计同比增速推演，全年广义财政收入仍有超 2 万亿缺口（对应广义财政支出有 2.6 万亿缺口），其中一般公共预算收入预算缺口在 1 万亿、政府性基金收入缺口在 1.3 万亿。考虑到政府性基金以收定支不太影响“实现收支平衡”目标（2022、2023 年均未完成收支目标），核心需要解决一般公共预算收入缺口，而其中，按 1-10 月增速推测中央和地方的收入缺口分别在 6800 亿和 3300 亿左右。根据《国务院关于 2023 年度政府债务管理情况的报告》，到 2023 年末，国债余额距离限额还有 8300 亿结存、地方一般债余额距离限额还有 6800 亿结存，或需动用其中部分，与盘活闲置资产、动用预算稳定调节基金形成合力，以确保“完成全年预算目标”。

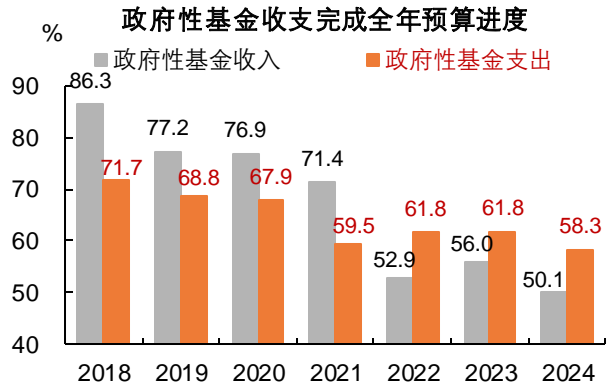
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表7 10月政府性基金支出降幅明显收窄



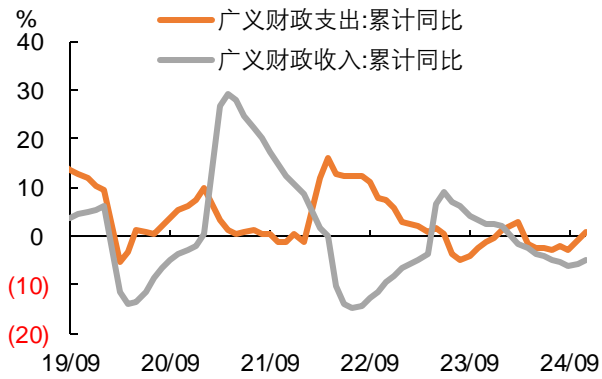
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2024年前10月政府性基金收支进度均处低位



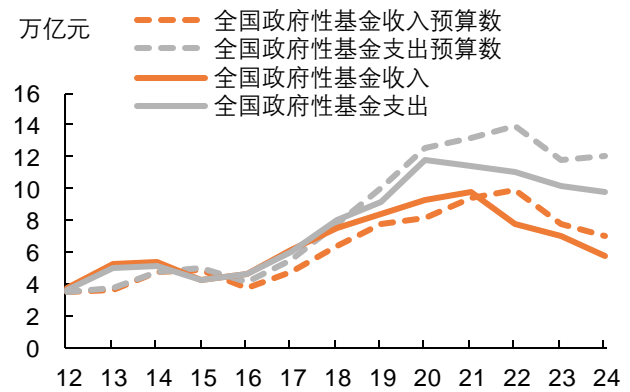
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 10月广义财政支出同比转正



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2022-23年政府性基金收支均未完成预算目标



资料来源: Wind, 平安证券研究所;

注: 2024年政府性基金收支为1-10月累计同比增速外推值

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层