

2024年03月12日

## 从预算报告看 2024 年财政发力水平

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件**：3月5日，财政部发布《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》，以下简称“《报告》”。

● **2024年一般公共预算收支增长适度，基建支出小幅加速**

1、从第一本账预算来看，2024年财政发力较为适度，收支增速平稳。2024年全国一般公共预算收入22.4万亿，同比增长3.1%（2023年增速为3.4%）。支出方面，全国公共预算支出总量为28.5万亿，同比增长3.8%（2023年增速为3.0%）。收支缺口约为6万亿，其中安排赤字弥补4.06万亿，剩余2万亿主要是调入资金和结转结余。

2、实际收入总量可能存在缺口。进一步拆分，中央预算稳定调节基金调入+中央另外两本账调入和中央结转结余资金共约8200亿元；地方财政调入及使用结转结余12708亿，主要是地方政府往年支出的结余加上其他三本账用于平衡年度预算的调入收入。但因为近两年土地收入的下滑，地方财政收入可调入资金或有限，因此若年内无增量资金，财政收支或存在一定缺口。2023年，该科目预算数为1.18万亿，而实际值为8991亿元，少增约2800亿。但由于2023年内增发1万亿国债，这部分缺口未造成支出力度缩减。

3、预算内投资的发力方向未出现明显转变，基建类支出小幅加力。2024年安排中央预算内投资7000亿，增加了200亿元，《报告》显示，政府投资将重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳、加强民生等薄弱领域补短板等。此外，预计这部分中央预算内投资将主要用于大规模设备更新创新、消费需求结构升级等方向。2024年全国预算支出中投向基建、民生领域的规模分别为5.9万亿、8.4万亿；相对于2023年实际值分别增长了4.2%和3.9%。预计2023年基建类财政保障力度将有所加强，但基建和民生支出的相对占比并未出现大幅变化。

● **结合两本账衡量广义财政的发力水平**

1、政府性基金预算对地方政府土地收入假设偏乐观，或存在较大缺口。全国政府性基金预算收入7.08万亿，比2023年初预算数同比减少9.4%。与2023年实际值相比基本持平，同比增长约为0.1%，其中地方政府性基金收入也基本与2023年实际值持平，因此预算中隐含2024年土地收入0增长的假设。政府性基金预算支出约为12万亿，同比增长2%。其中中央政府性基金预算支出14866亿元，1万亿超长期特别国债支出便包含在内，值得注意的是，其中有6153亿元作为转移支付给地方，或指向仍有4千亿元左右的特别国债由中央支出。

2、综合一般公共预算和政府性基金两本账，财政力度强于2023年。

(1) 两本账合计预算支出增幅大于收入。两本账预算收入共约29.5万亿；两本账合计预算支出同比增加3.2%。但由于第二本账财政预算中对2024年土地收入的假设偏乐观，实际财政力度或需取决于地方政府性基金收入，第二本账收支可能存在一定缺口。

(2) 广义财政资金增量或超过1万亿。若以广义口径，即预算内+预算外资金衡量财政资金支持投资的力度，2024年总规模约为赤字4.06万亿+1万亿特别国债+3.9万亿专项债，共计约9万亿；此外，2023年增发国债还有大部分将在2024年使用，因此总体相对2023年有约1.3万亿增量资金（2023年增发国债按每年各使用5000亿测算）。

● **财政支出温和扩张，但或存在一定压力**

总结来看，2024年财政支出力度温和扩张，第二本账是国内经济的主要支撑。但考虑地产调整、地方政府财源缩窄等问题，财政收支平衡或存压力。2022-2023年地方土地收入增速平均为-18%，我们认为2024年地产销售将边际回升，但地产中长期调整的趋势或难以扭转。若假设2024年地方政府性收入增速为-5%—-10%，则地方政府性基金收入或比预算减少约3400-6700亿元。此外，正如上文提到的，2023年地方结转结余收入缺口约2800亿元，若2024年这部分收入不及预算的情况延续，且年内无增量财政收入来源，则财政或有一定压力。因此，我们认为若后续实际经济表现与目标有差距，财政也可能在年中继续加力。

● **风险提示**：经济超预期下行；政策执行不及预期。

### 相关研究报告

《出行消费火热带动服务与核心 CPI 超季节性回升 —宏观经济点评》

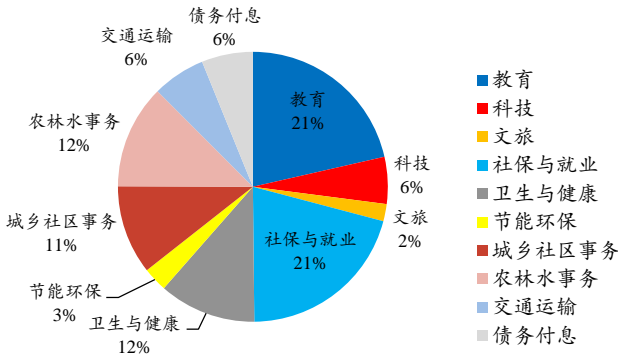
-2024.3.9

《单月失业率上升对联储当前决策影响或有限—美国2月非农就业数据点评》-2024.3.9

《外需实质性改善，斜率及持续性有待进一步观察—宏观经济点评》

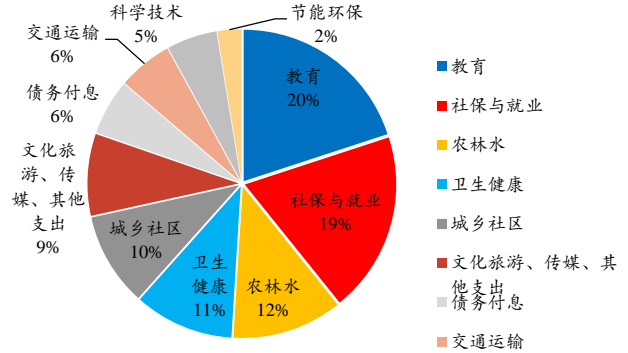
-2024.3.8

附图 1：2023 年实际公共财政民生类支出占比最高



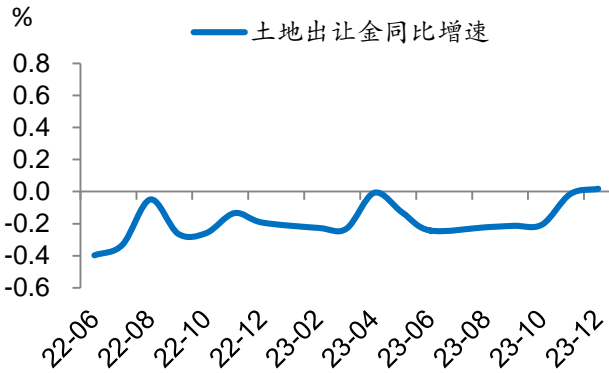
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2024 年公共预算基建类占比微幅下降



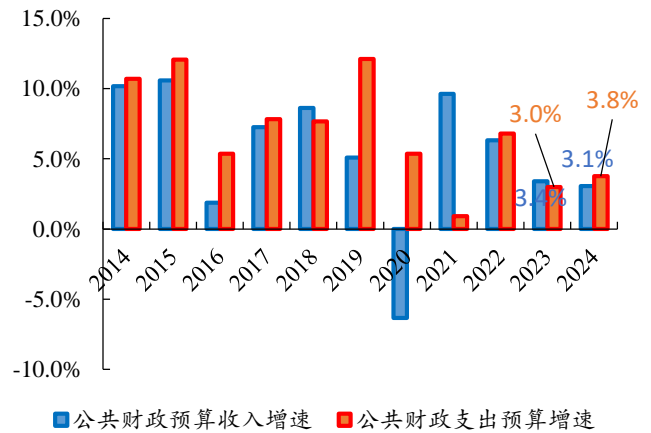
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2023 年平均土地出让金增速为-15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2024 年财政支出预算增速高于 2023 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：考虑中央调入资金后第一本账收支缺口约 6 万亿

中央	2024	2023	增速	2023实际	地方	2024	2023	增速	2023实际	全国	2024	2023	增速	2023实际
一般公共预算收入	102425	100165	2.3%	99566	一般公共预算本级收入	121525	117135	3.7%	117219	一般公共预算收入	223950	217300	3.1%	216784
中央预算稳定调节基金调入	2482	1500	65.5%	1500	中央对地方转移支付收入	102037	100625	1.4%	102945	调入资金及使用结转结余	20940	19030	10.0%	16841
中央政府性基金预算、中央国有资本经营预算调入+结转结余	5750	5750	0.0%	6350	地方财政调入资金及使用结转结余	12708	11780	7.9%	8991	收入总量	244890	236330	3.6%	233625
收入总量	110657	107415	3.0%	107416	收入总量	236270	229540	2.9%	229154	收入总量	244890	236330	3.6%	233625
一般公共预算支出(总量, 包含补充预算调节基金、结转下年)	144057	139015	3.6%	149016	一般公共预算支出	243470	236740	2.8%	236354	一般公共预算支出(总量, 包含补充预算调节基金、结转下年)	285490	275130	3.8%	282425
中央财政赤字(国债)	33400	41600	-20%	41600	地方财政赤字(一般债)	7200	7200	0	7200	赤字	40600	48800	-8200	48800

数据来源：财政部、开源证券研究所；注：标红数字代表年中增发国债，修改年初预算；单位：亿元

**附表 2：2024 年政府性基金预算收入较 2023 年预算下降 9.4%**

单位：亿元	全国			中央		地方	
	2024	2023 预算	2023 实际	2024	2023 实际	2024	2023 实际
政府性基金预算收入	70802	78170	70705	4475	4418	66328	66287
上年结转收入	392	7393	7393	392	7393	6153	893 (转移支付收入)
地方政府专项债务收	39000	38000	38000	10000 (超长期特别国债)		39000	38000
收入总量 (含特别国债1w)	120194	123563	116098	14866	11811	111481	105181
政府性基金预算支出	120194	117963	101339	14866	5744	111481	96487
				(对地方转移支付 6153)		893	
调入一般公共预算		5000			5600		
结转下年		600			392		

数据来源：财政部、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn