

2024年03月21日

基建类支出走强

宏观研究团队

——1-2月财政数据点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**1-2月累计，全国一般公共预算收入44585亿元，同比下降2.3%。全国一般公共预算支出43624亿元，同比增长6.7%。全国政府性基金预算收入7149亿元，同比增长2.7%。全国政府性基金预算支出11223亿元，同比下降10.2%。

● **公共财政收入可比增速小幅增长，基建类支出走强**

减税、基数效应拖累财政收入，多项税收优惠政策延续或优化。1-2月公共财政收入同比下降2.3%，财政部表示若剔除2023年同期中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的部分减税政策翘尾减收等因素影响后，同比增长2.5%左右。1-2月税收收入37820亿元，同比减少4%。税收收入增速下滑环比收窄（2023年12月下降7.8%）。非税收入较2023年12月大幅回升，录得6765亿元，同比增长8.6%。开年经济稳中向好带动公共财政收入增速环比继续改善。各项**税种方面，车辆和土地相关税收高增，消费税增速亮眼**。2024年车辆购置税、购房等相关税收优惠延续，但优惠程度有一定调整；新增企业购买设备扣除所得税政策。分税种看，1-2月国内增值税收入14958亿元，同比下滑5.3%，或受前期减税政策影响；企业所得税收入与2023年同期基本持平，一是2023年基数较高（增长11.4%），二是或与2024年1月起实行企业购买设备、器具税收优惠政策有关。消费税同比增长14%，除去2023年同期低基数，2024年春节消费也有显著改善。个人所得税收入增速同比下滑16%，主因2024年春节晚于2023年，个人年终奖、分红等收入一般在3月份申报纳税，因此同比读数大幅下滑；出口退税同比下降24%。其他税种方面，车辆购置税和土地相关税收增长亮眼。车辆购置税同比增长30%，主要受新能源车购置税减免幅度减弱影响（2024年1月起免税额不超过3万元）。房产税、城镇土地使用税、土地增值税分别同比增长22%、11%、7%，或反映土地和购房市场相对更加活跃。

财政支出保持韧性，中央本级支出增长14%，基建类支出增速大幅提高。1-2月公共财政支出43624亿元，同比增长6.7%（2023年12月为8.3%）。2024年1-2月农林水利、城乡事务、交通运输分别同比增长25%、20%和4%，增速普遍超过2023和2022年同期，或主要由增发国债项目资金落地提供支撑。民生方面的社保就业和教育支出力度保持稳定，同比分别增长4%和8%。开年中央财政发力，后续中央预算内投资或将加大对基建、就业等领域支持力度。

● **1-2月政府性基金收入改善、支出放缓；关注国债资金使用方向**

前两月政府性基金收入增速转正；支出增速放缓。1-2月全国政府性基金收入7149亿元，累计增速大幅回升至2.7%。其中地方本级政府性基金收入同比增长1.1%，较2023年12月的累计同比-10%显著回升。国有土地出让金收入5625亿元，同比基本持平，较2023年的负增有所改善。2024年财政预算报告中，地方政府性基金收入预算较2023年实际收入接近零增长。1-2月地方政府性基金收入改善，仍需观察后续土地出让收入改善能否持续。

1-2月政府性基金支出11223亿元，同比下降10.2%，增速放缓，或指向开年专项债资金使用速度偏慢。3月21日的新闻发布会上国家发改委表示将“调整优化中央预算内投资结构，适当扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金的范围”。后续除专项债之外，超长期特别国债发行后的资金落地使用也将对政府性基金支出形成支撑。

财政或年中加力，关注国债资金在重大战略领域的落实情况。我们在《从预算报告看2024年财政发力水平》中指出，2024年财政支出力度温和扩张。以广义可用财力口径，即预算内+预算外资金衡量财政资金支持投资的力度测算，2024年总规模共计约9万亿。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。若实际经济表现与目标有差距，财政也可能在年中继续加力。支出方向上，增发国债和超长期特别国债投向领域均指向重大项目，或对基建形成支撑；民生类支出或也有一定保障。此外，将连续几年发行的超长期特别国债的使用方向值得关注，发改委表示将“聚焦科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食和能源资源安全、人口高质量发展等重点领域。”

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

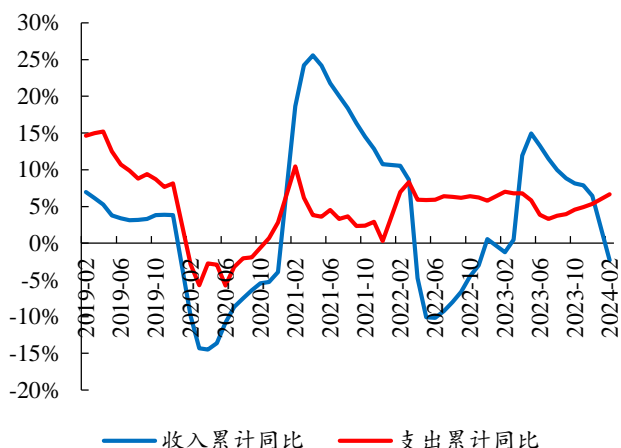
相关研究报告

《再平衡视角理解设备更新和消费品以旧换新—宏观经济点评》-2024.3.21

《美联储表态偏鸽，首次降息或将在年中开启—3月FOMC会议点评》-2024.3.21

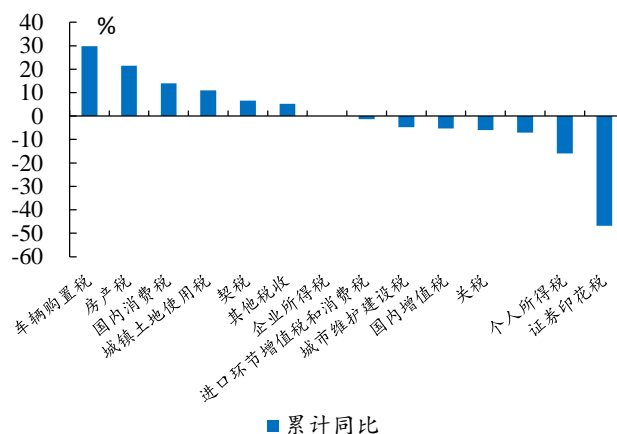
《设备更新贡献制造业投资2.8个百分点—兼评2月经济数据》-2024.3.19

附图 1: 1-2 月财政支出增速提升



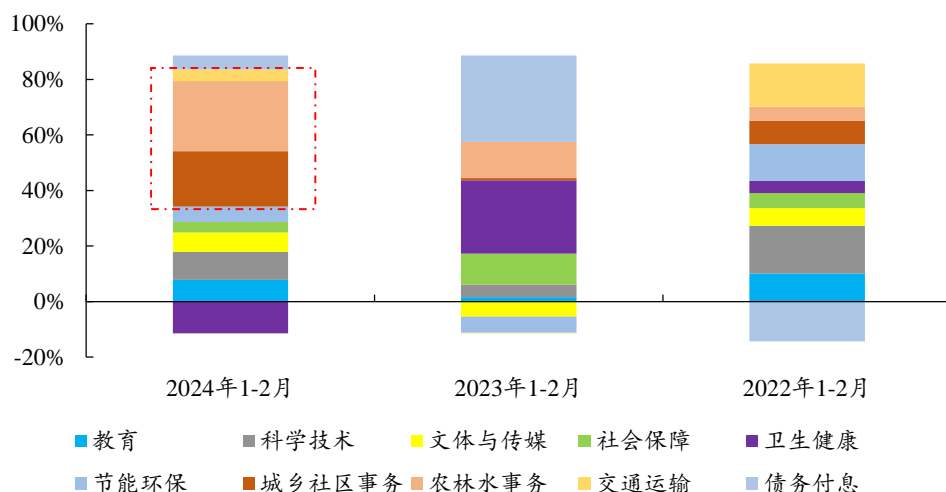
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 消费类税收增速亮眼



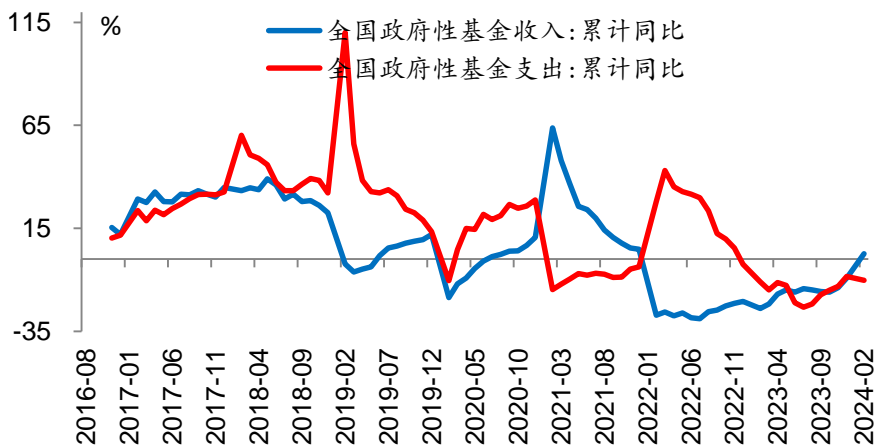
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 1-2 月基建类支出增速强于 2022、2023 年



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 1-2 月政府性基金累计收入增速显著回升



数据来源: Wind、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

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

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

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