



# 1-2月财政数据点评

宏观经济点评  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠  
houqiannan@gjzq.com.cn

## 财政发力不必悲观

### 事件：

3月21日，财政部公布2024年1-2月财政收支情况。1—2月，全国一般公共预算收入44585亿元，同比下降2.3%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的部分减税政策翘尾减收等特殊因素，可比增长2.5%左右。

### 点评：年初一般财政支出已前置发力，2024年财政支出力度不必悲观

年初一般财政前置发力，支出进度创近十年新高。2024年1-2月，广义财政支出累计同比2.7%，主因一般财政支出带动；1-2月一般财政支出累计同比达6.7%，相比之下，受专项债发行进度拖累，1-2月政府性基金支出累计同比-10.2%。从预算完成度看，一般财政支出预算完成度为15.3%、为近十年最高水平。

往后看，财政“余粮”明显增长，万亿国债多为2023年底、2024年初下达等，或可有效支撑后续广义财政支出加力。2023年前三季度财政蓄力下，财政“余粮”规模明显增长、达2.1万亿元，较2023年增加4000多亿元；同时，2023年调增的万亿国债于2023年12月-2024年2月分三批次下达资金及预算，实际资金使用落地大概率在2024年。同时，PSL等“准财政”工具推出、落地相对灵活，可对广义财政支出形成补充。过往经验显示，PSL，政策性开发性银行金融工具、新增贷款额度等落地快、流程短，或可依据经济修复情况适时推出；预算内财政政策亦可加码，例如：1998-2000年、2023年均调增国债额度，2022年地方专项债结转额度批准使用等。

重申观点：2024年财政发力不必悲观。2024年财政结转结余及调入资金规模明显增长、达2.1万亿元，较2023年增加4000多亿元；同时，2023年调增的万亿国债于2023年12月-2024年2月分三批次下达资金及预算，实际资金使用落地大概率在2024年；万亿超长期特别国债亦待发行。从实际资金使用角度看，2024年广义财政支出力度或超10%。

### 常规跟踪：广义财政支出维持一定强度，广义财政收入下滑主因基数影响

广义财政支出维持一定强度。1-2月，广义财政支出累计同比2.7%；其中，一般财政支出累计同比6.7%，较2023年12月提升1.2个百分点；政府性基金支出累计同比下滑10.2%，或缘于地方新增专项债发行进度较慢。1-2月广义财政支出预算完成度为13.5%，与2023年同期持平；一般财政支出预算完成15.3%、为近十年最高水平。

广义财政收入下滑，主因一般财政收入拖累。1-2月，广义财政收入累计同比-2.3%，主因一般财政收入拖累。1-2月一般财政收入同比-2.3%，主因受到2023年年初制造业中小微企业部分缓税入库的高基数及年中出台的减税政策翘尾因素等影响，剔除特殊因素后同比增长2.5%左右。1-2月广义财政收入预算完成度约17.6%、与2023年同期基本持平。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1. 年初一般财政支出已前置发力，2024 年财政支出力度不必悲观.....	3
2. 常规跟踪：广义财政支出维持一定强度，广义财政收入下滑主因基数影响.....	4
风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1： 2024 年 1-2 月，广义财政支出同比增长 2.7%.....	3
图表 2： 2024 年 1-2 月一般财政支出预算完成进度较快.....	3
图表 3： 历年财政调入资金及结转结余.....	3
图表 4： 历年广义财政“赤字”规模.....	3
图表 5： 2023 年 12 月-2024 年 1 月 PSL 新增 5000 亿元.....	4
图表 6： 历年政策性开发性银行新增贷款.....	4
图表 7： 2024 年 1-2 月广义财政支出累计同比 2.7%.....	4
图表 8： 广义财政支出分项同比增速.....	4
图表 9： 2024 年 1-2 月一般财政支出累计同比 6.7%.....	5
图表 10： 2024 年 1-2 月一般财政支出占预算比重创新高.....	5
图表 11： 2024 年 1-2 月基建、科技支出维持较高强度.....	5
图表 12： 2024 年 1-2 月教育、社保类支出占比提升.....	5
图表 13： 2024 年 1-2 月政府性基金支出累计同比-10.2%.....	5
图表 14： 2024 年 1-2 月政府性基金支出进度为 9.3%.....	5
图表 15： 2024 年 1-2 月新增专项债发行规模为 4033 亿元.....	6
图表 16： 2024 年 1-2 月新增专项债发行进度为 10%.....	6
图表 17： 2024 年 1-2 月广义财政收入累计同比-1.7%.....	6
图表 18： 广义财政收入分项累计同比.....	6
图表 19： 2024 年 1-2 月一般财政收入累计同比-2.3%.....	7
图表 20： 2024 年 1-2 月非税收入维持高增长.....	7
图表 21： 2024 年 1-2 月一般财政收入预算完成度为 20%.....	7
图表 22： 2024 年 1-2 月车辆购置税、消费税增速较高.....	7
图表 23： 2024 年 1-2 月政府性基金收入累计同比 2.7%.....	7
图表 24： 2024 年 1-2 月政府性基金收入预算完成 10.1%.....	7

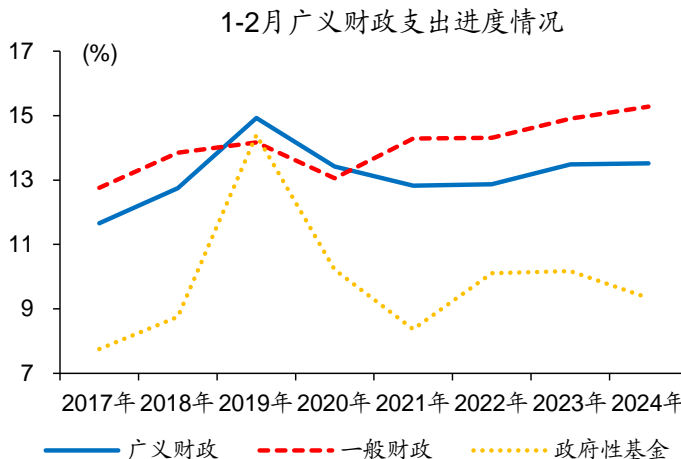
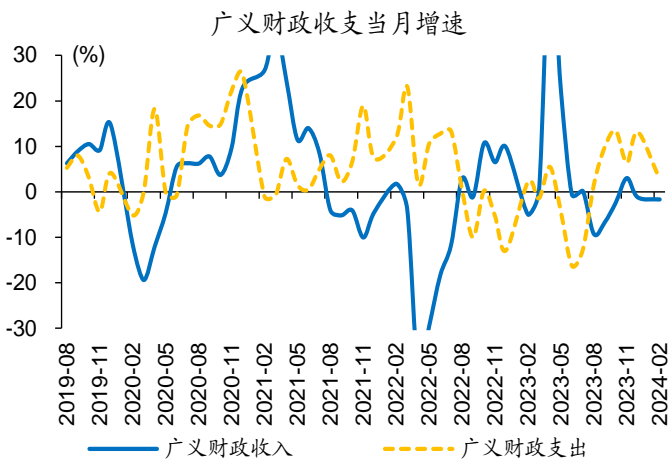


## 1. 年初一般财政支出已前置发力，2024 年财政支出力度不必悲观

年初一般财政前置发力，支出进度创近十年新高。2024 年 1-2 月，广义财政支出累计同比 2.7%，主因一般财政支出带动；1-2 月一般财政支出累计同比达 6.7%，相比之下，受地方专项债发行进度拖累，1-2 月政府性基金支出累计同比-10.2%。从预算完成度看，2024 年 1-2 月广义财政支出预算完成度为 13.5%、与 2023 年同期持平，一般财政支出预算完成度为 15.3%、为近十年最高水平。

图表1：2024 年 1-2 月，广义财政支出同比增长 2.7%

图表2：2024 年 1-2 月一般财政支出预算完成进度较快



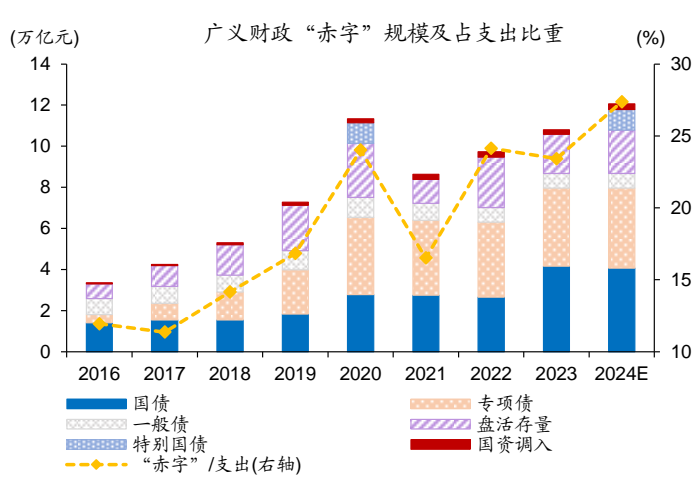
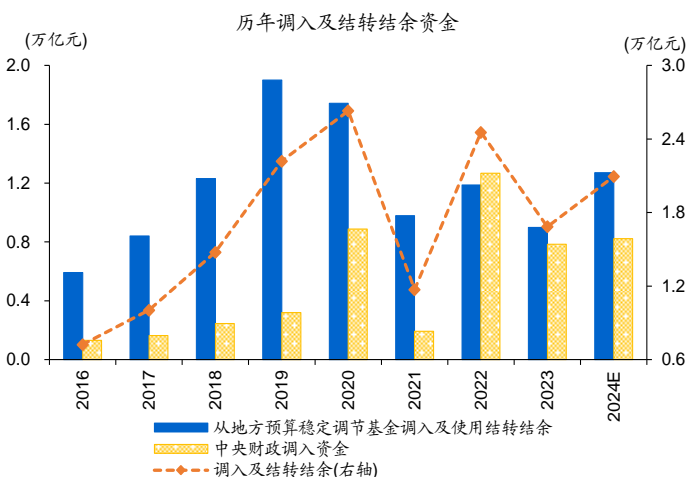
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

往后看，财政“余粮”明显增长，万亿国债多为 2023 年底、2024 年初下达等，或可有效支撑后续广义财政支出加力。2023 年前三季度财政蓄力下，财政“余粮”规模明显增长、达 2.1 万亿元，较 2023 年增加 4000 多亿元；同时，2023 年调增的万亿国债于 2023 年 12 月-2024 年 2 月分三批次下达资金及预算，实际资金使用落地大概率在 2024 年。因此，若从实际资金使用角度看，2024 年广义财政支出力度不低、或超 10%。

图表3：历年财政调入资金及结转结余

图表4：历年广义财政“赤字”规模



来源：财政部、Wind、国金证券研究所

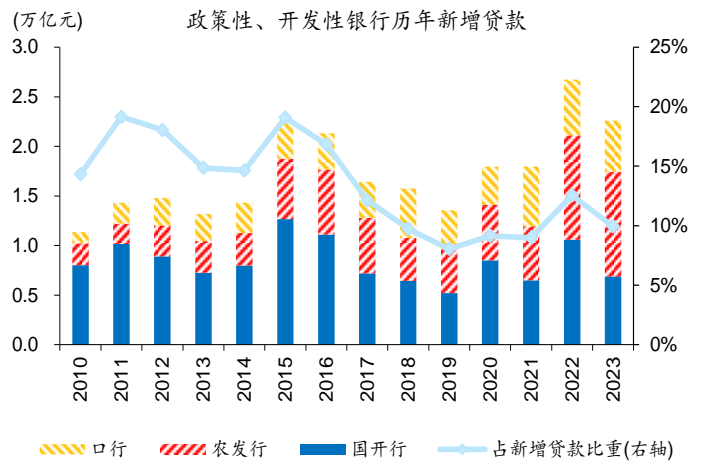
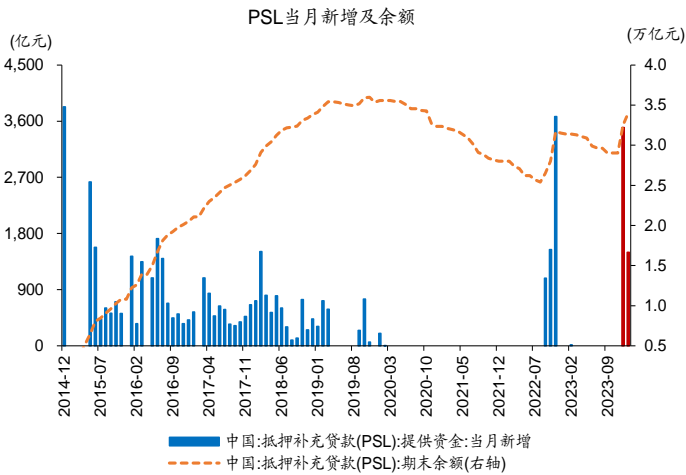
来源：财政部、Wind、国金证券研究所

同时，PSL 等“准财政”工具推出、落地相对灵活，可对广义财政支出形成补充。过往经验显示，PSL，政策性开发性银行金融工具、新增贷款额度等落地快、流程短，或可依据经济修复情况适时推出；预算内财政政策亦可加码，例如：1998-2000 年、2023 年均调增国债额度，2022 年地方专项债结转额度批准使用等。当前，PSL 已然加码，2023 年 12 月-2024 年 1 月 PSL 余额新增 5000 亿元。



图表5: 2023年12月-2024年1月PSL新增5000亿元

图表6: 历年政策性开发性银行新增贷款



来源: Wind、国金证券研究所

来源: 政策行网站、Wind、国金证券研究所

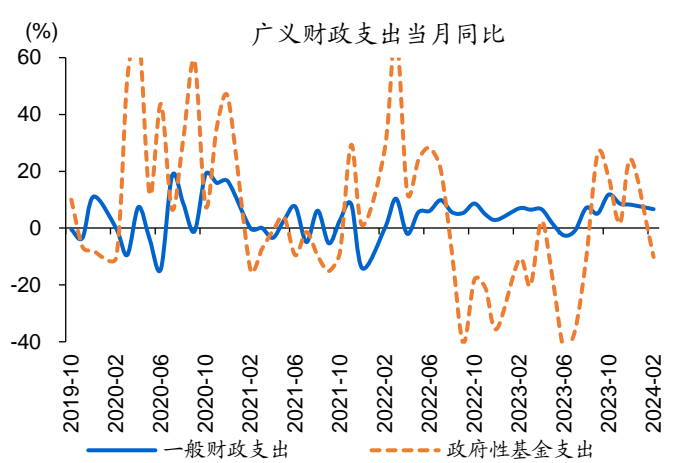
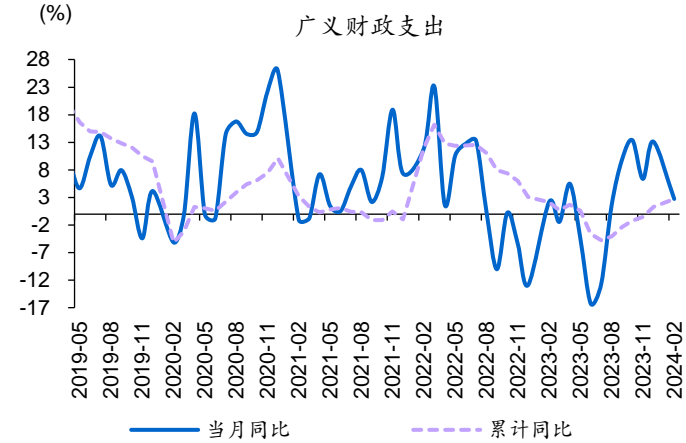
重申观点: 2024年财政发力不必悲观。2024年财政“余粮”规模明显增长, 达2.1万亿元, 较2023年增加4000多亿元。同时, 2023年调增的万亿国债实际资金使用落地大概率在2024年。因此, 若从实际资金使用角度看, 2024年广义财政支出力度或超10%。

## 2. 常规跟踪: 广义财政支出维持一定强度, 广义财政收入下滑主因基数影响

广义财政支出维持一定强度。1-2月, 广义财政支出累计同比2.7%, 较2023年12月提升1.4个百分点; 一般财政支出累计同比6.7%, 较2023年12月提升1.2个百分点; 政府性基金支出累计同比下滑10.2%, 较2023年12月的8.4%的降幅继续走阔。1-2月广义财政支出预算完成度为13.5%, 与2023年同期持平。

图表7: 2024年1-2月广义财政支出累计同比2.7%

图表8: 广义财政支出分项同比增速



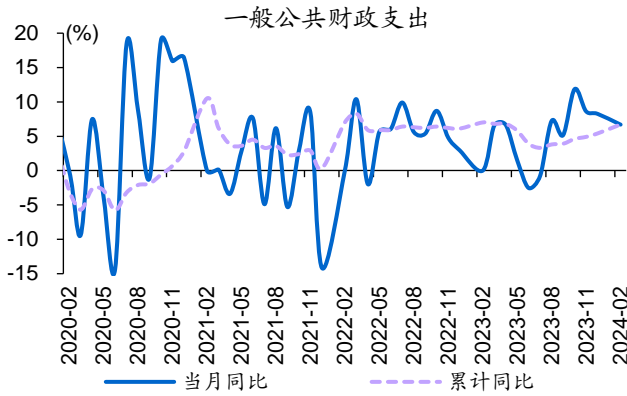
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

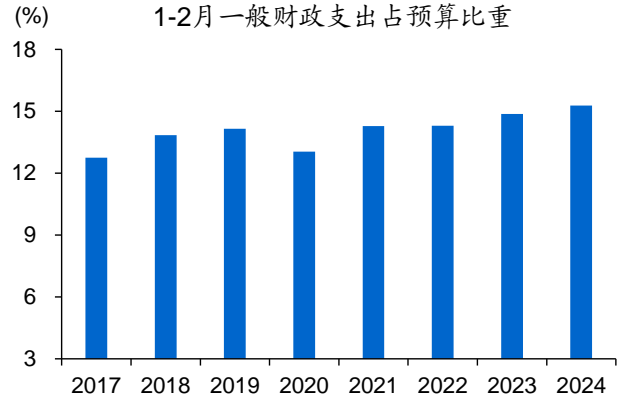
一般财政支出靠前发力, 对基建、科技等继续加大支持力度。1-2月城乡社区、农林水、科学技术支出均维持较高强度, 同比分别增长19.6%、24.9%、10%; 从支出占比来看, 社保、教育占比较高, 分别为18.6%、15.7%, 农林水利、城乡社区、交通运输等基建类支出占比达20%。1-2月一般财政支出预算完成度为15.3%, 处于近十年最高水平。



图表9: 2024年1-2月一般财政支出累计同比6.7%



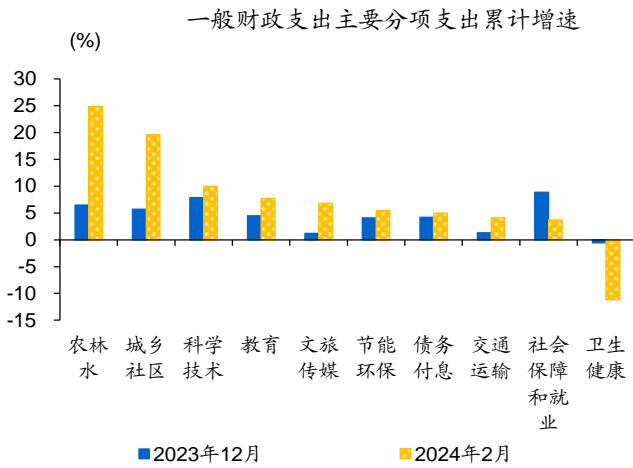
图表10: 2024年1-2月一般财政支出占预算比重创新高



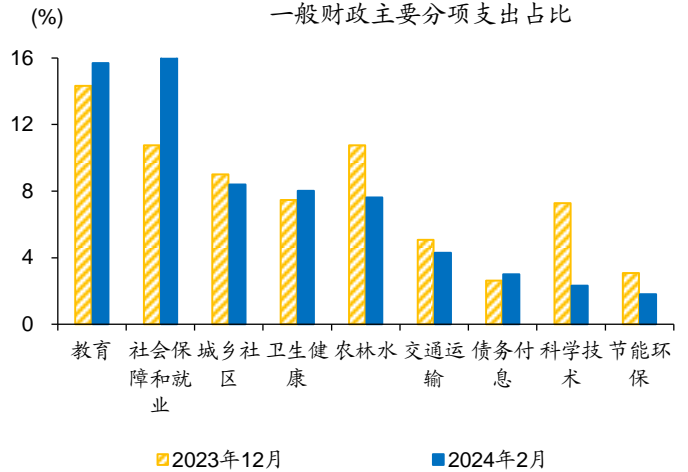
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表11: 2024年1-2月基建、科技支出维持较高强度



图表12: 2024年1-2月教育、社保类支出占比提升



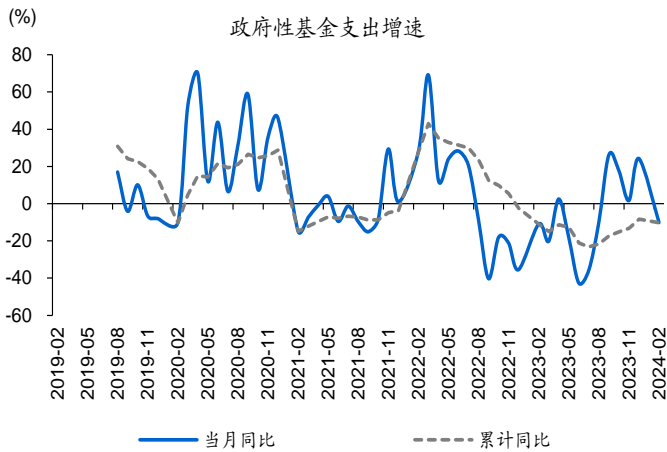
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

政府基金支出力度回落, 或多缘于地方新增专项债发行进度较慢。1-2月, 政府性基金支出累计同比-10.2%、较2023年12月降幅走阔近2个百分点。从预算完成进度看, 1-2月政府性基金支出预算完成度9.3%, 低于2023年同期的10.6%。政府性基金支出明显回落, 或缘于年初地方新增专项债发行较慢, 1-2月发行进度仅10%, 低于2023年同期的21%。

图表13: 2024年1-2月政府性基金支出累计同比-10.2%

图表14: 2024年1-2月政府性基金支出进度为9.3%



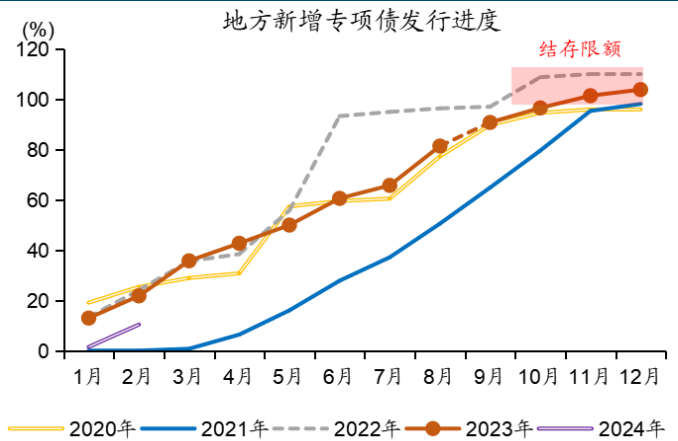
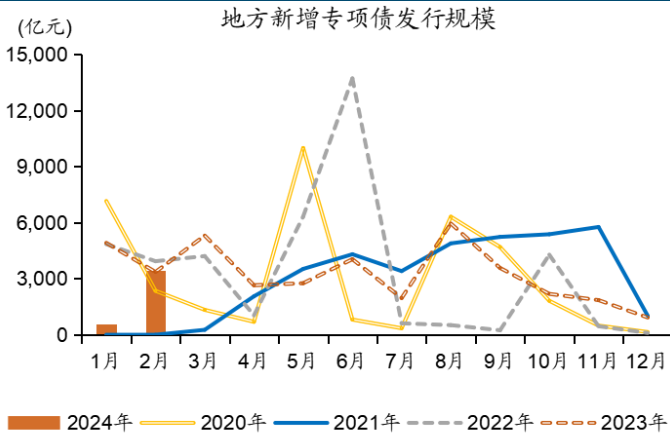
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所



图表15: 2024年1-2月新增专项债发行规模为4033亿元

图表16: 2024年1-2月新增专项债发行进度为10%



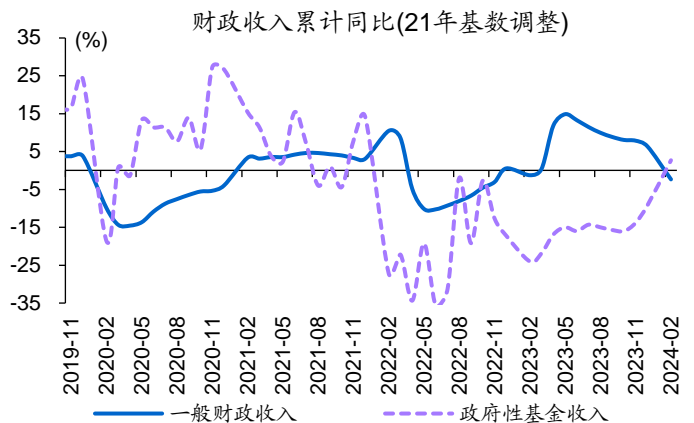
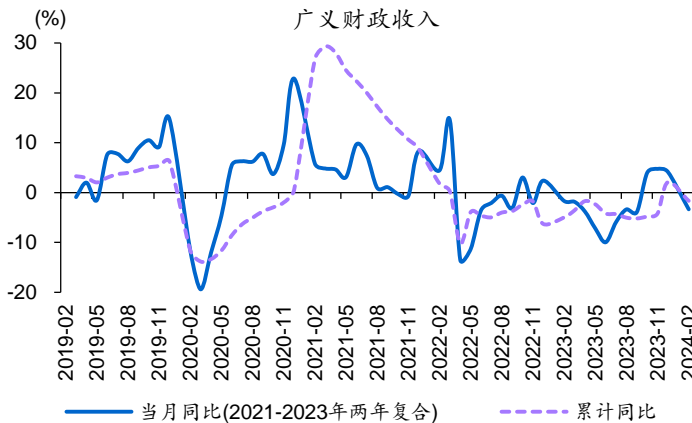
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

广义财政收入整体下滑, 主因一般财政收入拖累。1-2月, 广义财政收入累计同比-1.7%, 低于2023年12月的6.4%。广义财政收入下滑主因一般财政收入拖累; 1-2月一般财政收入同比-2.3%, 政府性基金收入同比2.7%。1-2月广义财政收入预算完成度约17.6%、与2023年同期的17.8%基本持平。

图表17: 2024年1-2月广义财政收入累计同比-1.7%

图表18: 广义财政收入分项累计同比



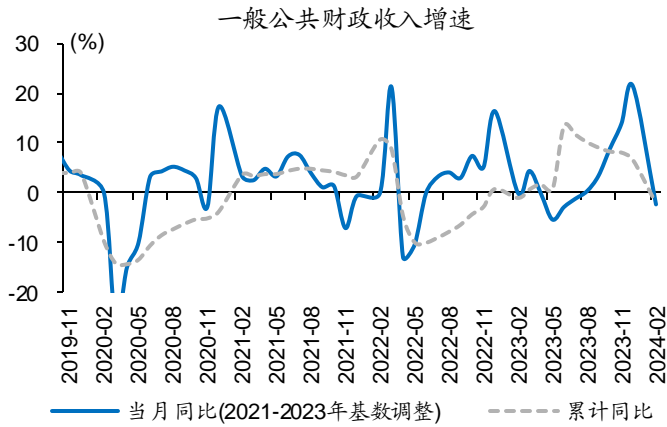
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

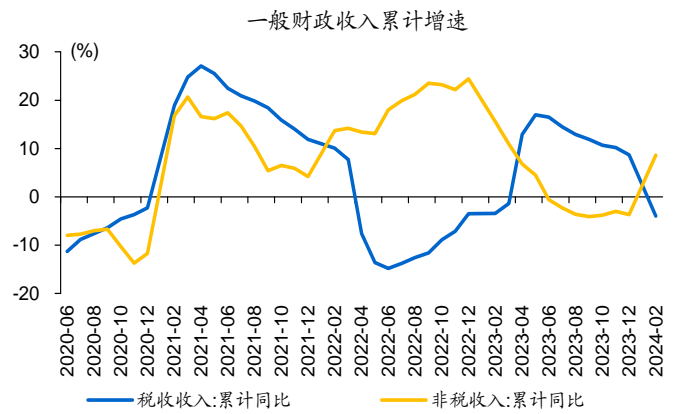
一般财政收入下滑主由税收基数效应及翘尾因素影响。1-2月, 一般财政收入累计同比-2.3%; 其中, 税收收入同比下滑4%, 非税收入同比增长8.6%。税收收入同比下降主要受到2023年年初制造业中小微企业部分缓税入库的高基数及年中出台的减税政策翘尾因素等影响。剔除特殊因素的影响以后, 1-2月一财政收入同比增长2.5%左右, 收入预算完成度约20%、低于2023年同期的21%。



图表19: 2024年1-2月一般财政收入累计同比-2.3%



图表20: 2024年1-2月非税收入维持高增长

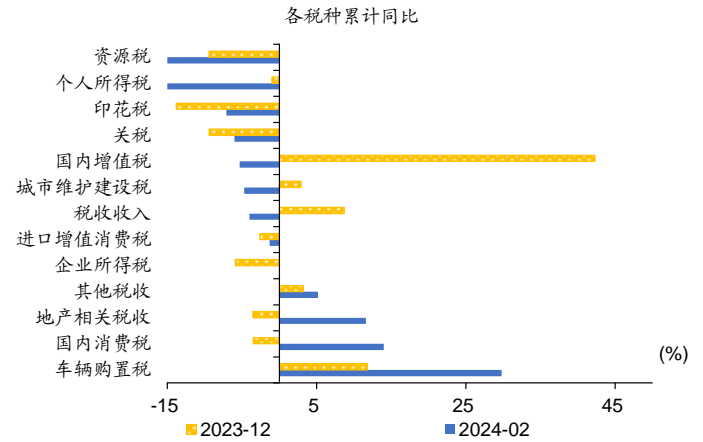
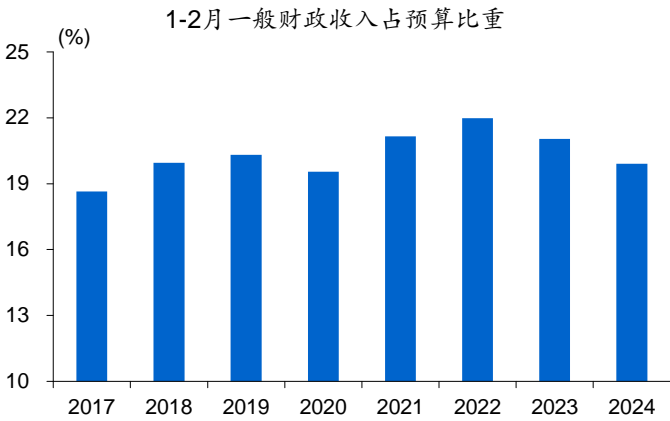


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 2024年1-2月一般财政收入预算完成度为20%

图表22: 2024年1-2月车辆购置税、消费税增速较高



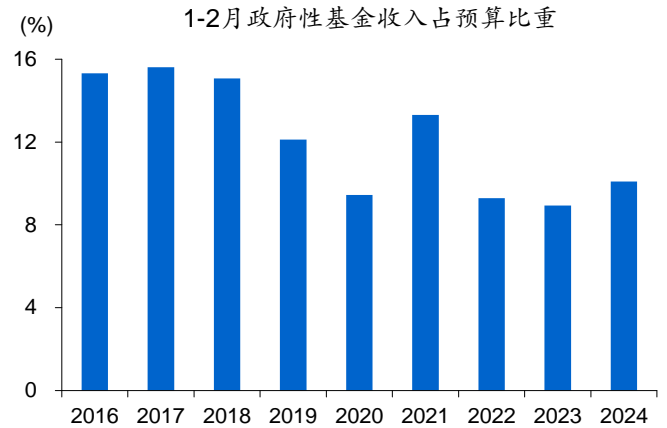
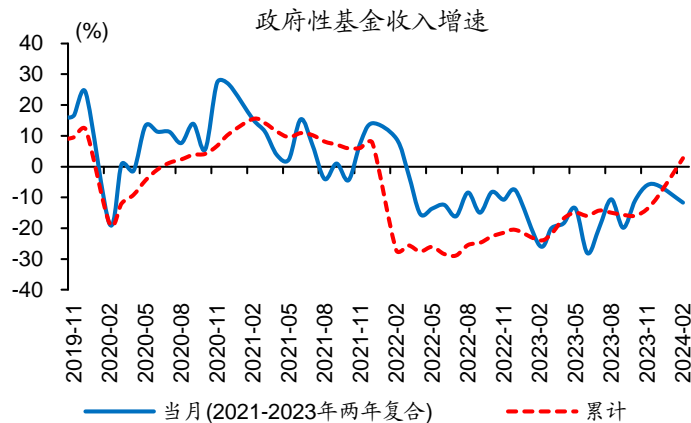
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

政府性基金收入企稳,主因2023年初基数较低。1-2月,政府性基金收入累计同比2.7%,剔除低基数影响,两年复合同比-11.7%、较2023年12月的-6.2%进一步下探;土地出让收入继续回落、两年复合同比-15.7%,较2023年12月9%的降幅走阔约7个百分点;政府性基金收入预算完成度10.1%,高于2023年同期的8.9%。

图表23: 2024年1-2月政府性基金收入累计同比2.7%

图表24: 2024年1-2月政府性基金收入预算完成10.1%



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所



## 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。





**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究