

2024年1-2月财政数据快评

收入偏弱，支出发力

◆ 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：

3月21日财政部公布2024年1-2月财政收支情况。全国一般公共预算收入4.5万亿，同比下降2.3%，同比增长2.5%；全国一般公共预算支出4.4万亿，同比增长6.7%。

评论：

一般公共预算收入偏弱，支出发力。收入端，1-2月一般公共预算收入同比-2.3%，增速为负的原因一是2022年的制造业中小微企业部分缓税于2023年前几个月入库抬高了基数，二是去年年中出台的减税政策导致的翘尾因素，去除上述影响后可比口径增长2.5%。进度上，1-2月收入完成预算的19.9%。**税收、非税收入双双边际回升**。1-2月税收收入当月同比-4.0%，非税收入同比8.6%。**各税种表现分化，消费税和房地产相关税收表现较好**。主要税种中，消费税同比增长14%，拉动税收收入1.27个百分点；增值税同比增速-5.3%；企业所得税同比0%；个人所得税同比-15.9%。其它税种中，车辆购置税30%维持较高增速；出口退税显著提高至23.9%，与超预期的出口数据一致；房地产相关税收当月增速11.6%，较前值(-6.4%)显著上升。

支出端，1-2月一般公共支出当月同比6.7%，前置发力。支出进度15.3%为2018年至今最高。**结构上，基建类支出维持高增**。与民生相关的支出中，教育支出同比增长7.7%；社保就业支出增长3.7%；卫生健康支出同比-11.2%降幅扩大；文体娱乐支出增速6.9%。综合来看，民生类支出同比增速2.0%，较前值(-2.4%)有所回暖，但仍显低迷。**基建相关支出同比增速16.7%，仍然位于高增长区间**。交通运输支出增速4.1%，城乡社区事务支出增速19.6%，农林水事务支出同比25.3%，环保支出4.5%。最后，债务付息支出1310亿，同比增长5.1%，占一般公共支出的比重约3%。

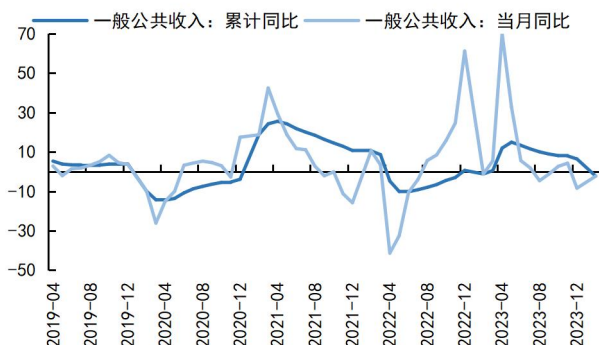
政府性基金预算收入低增，支出负增。1-2月政府性基金收入同比2.7%，主要受中央本级收入(17.5%)拉动。其中土地使用权出让收入同比0%，较2023年全年(-10.1%)上升，主要由于基数较低。政府性基金支出同比-10.2%。其中中央本级支出增长54.1%，地方政府性基金支出-11.1%形成拖累。土地出让收入相关支出同比3.2%，因此支出主要受专项债发行较慢拖累。从预算来看，2024年政府性基金预算收入相对23年执行数增长0.1%，但比去年预算数低八千亿。政府性基金预算支出目标增速18.6%，主要是一万亿超长期特别国债拉动。

总体来看，财政政策力度继续上行。1-2月广义支出增速2.7%，高于去年全年的1.3%。进度达到13.5%，高于2018年-2023年均值(12.9%)；广义财政收入累计同比则继续向下，录得-1.7%。融资端，年初至今新增地方债发行较慢，特别是新增专项债，至今发行约4500亿，不及前两年同期的一半。后续二季度专项债发行或将提速，特别国债大概率主要于下半年落地，预计后续增量政策仍将对基建投资形成有效支撑。最后，根据我们构建的财政政策力度指数，财政力度继续上行。

◆ 一般公共预算：收入偏弱，支出发力

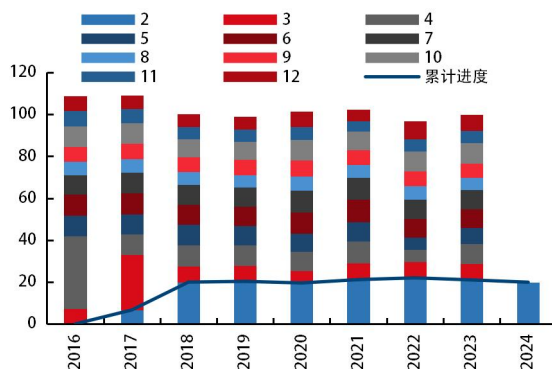
1-2月一般公共预算收入4.5万亿，同比录得-2.3%，较去年12月当月同比(-8.4%)有所提高。增速为负的原因一是2022年的制造业中小微企业部分缓税于2023年前几个月入库抬高了基数，二是年中出台的减税政策(如降低证券交易印花税)导致的翘尾因素，去除上述影响后可比口径增长2.5%，略高于去年全年收入增速(2.3%)，但仍偏弱，低于今年预算增速(3.3%)。进度上看，1-2月收入完成预算的19.9%，略低于2018-2023年同期均值(20.7%)。

图1：一般公共预算收入增速较低



资料来源:iFind, 国信证券经济研究所整理

图2：一般公共预算收入进度19.9%

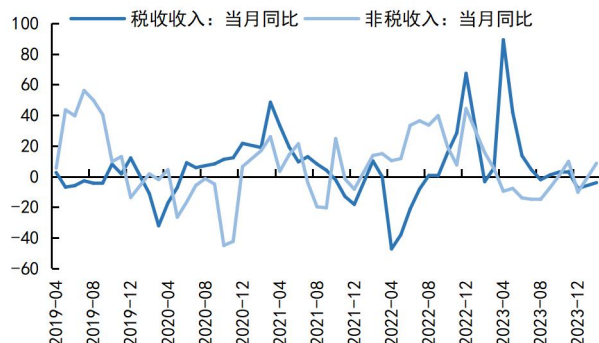


资料来源:iFind, 国信证券经济研究所整理

收入端，税收、非税收入双双边际回升。1-2月税收收入当月同比-4.0%，高于前值-7.8%；非税收入同比8.6%，较前值(-10.3%)显著提高。

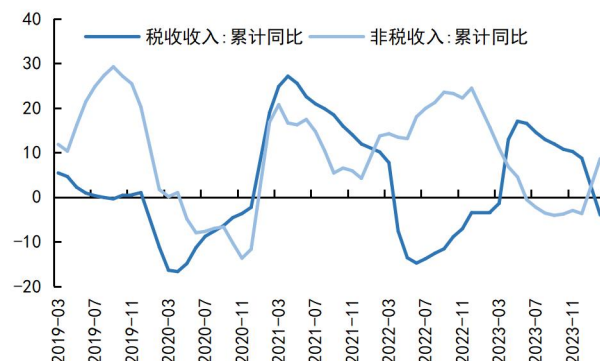
各税种表现分化，消费税和房地产相关税收表现较好。主要税种中消费税表现较好，同比增长14%，拉动税收收入1.27个百分点，与增速较高的社零数据吻合；增值税同比增速下降3.6个百分点至-5.3%；企业所得税同比0%较前值(-1.9%)有所回升，印证工业经济继续恢复；个人所得税同比-15.9%，远低于前值(-6.5%)。其它税种中，印花税同比下降7.1%，其中证券交易印花税同比下降46.8%，源于去年降税效果。车辆购置税录得30%，维持较高增速；进出口相关税收中，出口退税显著提高至23.9%，与超预期的出口数据一致；房地产相关的税收显著回升，契税同比增长6.6%高于前值(0.5%)；房产税同比增长22%高于前值(18%)；城镇土地使用税同比增长11%；土地增值税同比增长7%高于前值(-35%)；耕地占用税同比增长33%高于前值3.6%。综合来看，房地产相关税收当月增速11.6%，较前值(-6.4%)显著上升。

图3：税收收入和非税收入增速均边际改善



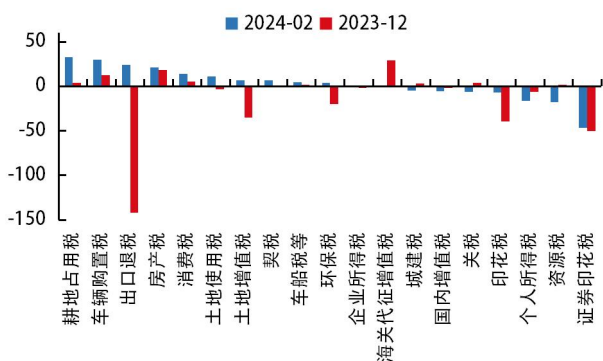
资料来源:iFind, 国信证券经济研究所整理

图4：税收收入和非税收入反向运动



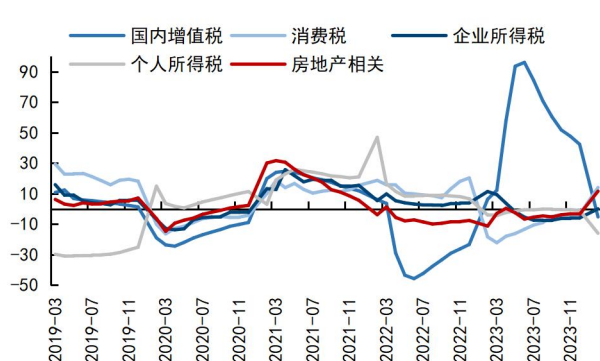
资料来源:iFind, 国信证券经济研究所整理

图5: 各税种 1-2 月同比增速与前值对比



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

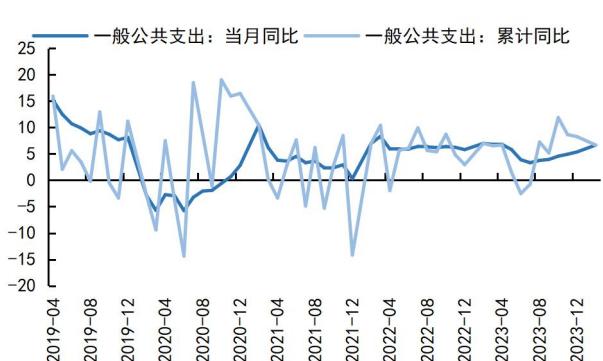
图6: 主要税种累计同比增速



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

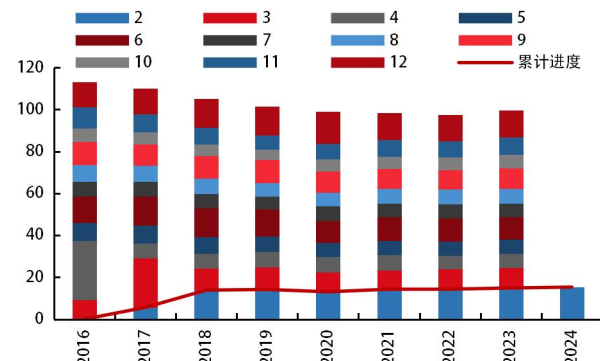
支出端, 1-2 月一般公共预算支出当月同比 6.7%, 较前值 (8.3%) 下降但仍保持较高增速。节奏上, 一般公共预算支出进度为 15.3%, 为 2018 年至今最高, 显示出财政前置发力。去年一般公共预算支出全年增速 5.4%, 略低于预算目标 (5.6%), 今年一般公共预算支出安排 285490 亿, 增速 4%。

图7: 一般公共预算支出前置发力



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图8: 一般公共预算支出进度为近年最高

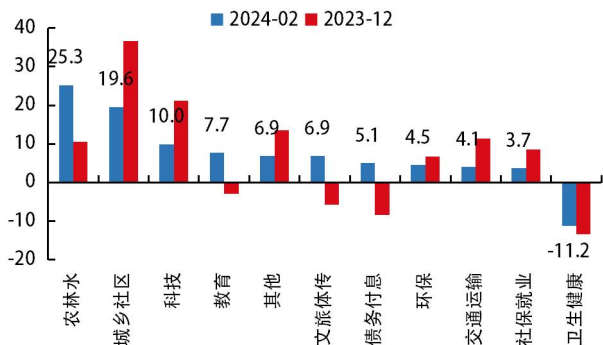


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

结构上, 基建类支出维持高增。与民生相关的支出中, 教育支出同比增长 7.7%, 由负 (-2.9%) 转正; 社保就业支出比上年同期增长 3.7%, 低于前值 (8.6%); 卫生健康支出同比-11.2%, 较前值 (-13.4%) 降幅扩大; 文体娱乐支出增速 6.9%, 较前值 (-5.7%) 显著提升。综合来看, 民生类支出同比增速 2.0%, 较前值 (-2.4%) 有所回暖, 但仍显低迷。支出中民生类占比 43%环比增加, 但同比来看略有下降, 历年 1-2 月民生类支出占比均偏高。

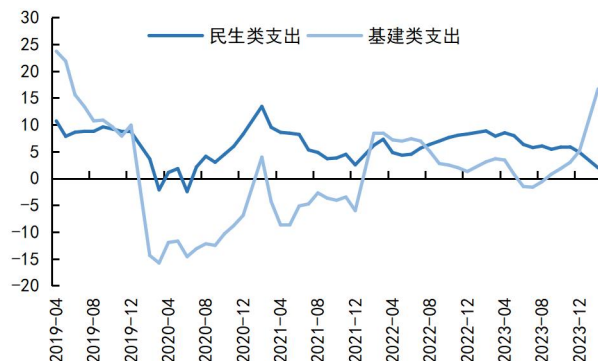
基建相关支出同比增速 16.7%, 较前值 (17.5%) 略有下降, 但仍然位于高增长区间。其中, 交通运输支出增速 4.1%低于前值 (17.5%), 城乡社区事务支出增速 19.6%低于前值 (39.6%), 农林水事务支出同比 25.3% 远高于前值 (10.5%), 环保支出 4.5%。随着上年剩余的 5000 亿增发国债在上半年落地, 预计后续几个月的基建增速仍有支撑。最后, 债务付息支出 1310 亿, 同比增长 5.1%, 占一般公共预算支出的比重约 3%。

图9: 各支出类型 1-2 月同比增速与前值对比



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图10: 基建类支出维持高增长

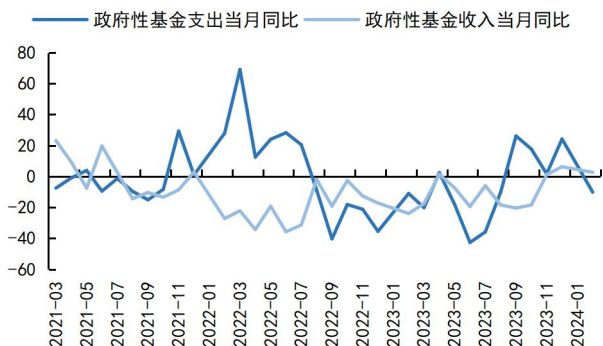


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算: 收入低增, 支出负增

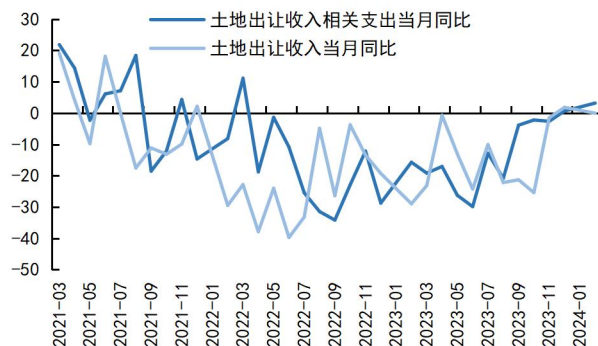
1-2 月政府性基金收入同比 2.7%，主要受中央本级收入（17.5%）拉动。其中土地使用权出让收入同比 0%，较前值（1.8%）下降，但较 2023 年全年（-10.1%）已显著改善，主要是低基数效应。1-2 月政府性基金支出同比-10.2%，略低于去年全年（-8.4%）。其中中央本级支出增长 54.1%，地方政府性基金支出-11.1%形成拖累。土地出让收入相关支出同比 3.2%，因此拖累项主要为非土地部分。从预算来看，2024 年政府性基金预算收入 70802 亿，相对 23 年执行数增长 0.1%，但比去年预算数低八千亿。政府性基金预算支出 120194 亿元，增长 18.6%，主要是一万亿超长期特别国债拉动。

图11: 政府性基金收入低增长



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图12: 土地使用权出让收入拖累效应消退



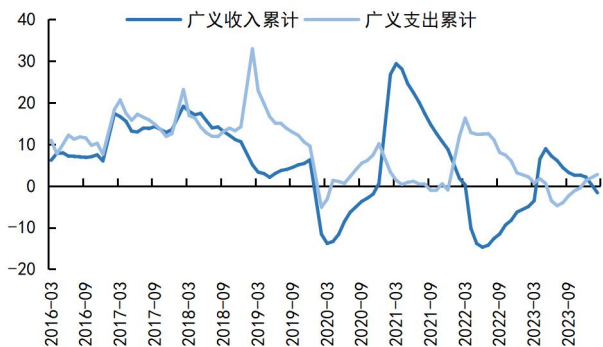
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 财政政策力度继续上行

总体来看，财政政策力度继续上行。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。1-2 月广义支出增速 2.7%，高于去年全年的 1.3%。进度达到 13.5%，高于 2018 年-2023 年均值（12.9%）；广义财政收入累计同比则继续向下，录得-1.7%。

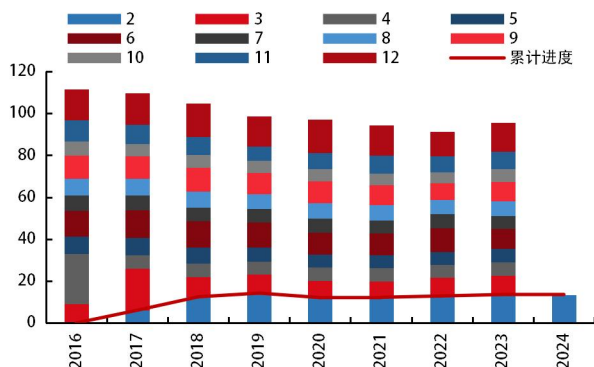
融资端，年初至今新增地方债发行较慢，特别是新增专项债，至今发行约 4500 亿，不及前两年同期的一半。后续二季度专项债发行或将提速，特别国债大概率主要于下半年落地，预计后续增量政策仍将对基建投资形成有效支撑。最后，根据我们构建的财政政策力度指数（图 17），财政力度继续上行。

图13: 广义财政支出同比增速



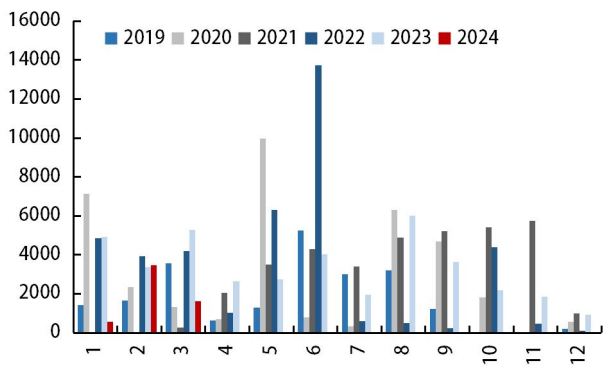
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图14: 广义财政支出进度



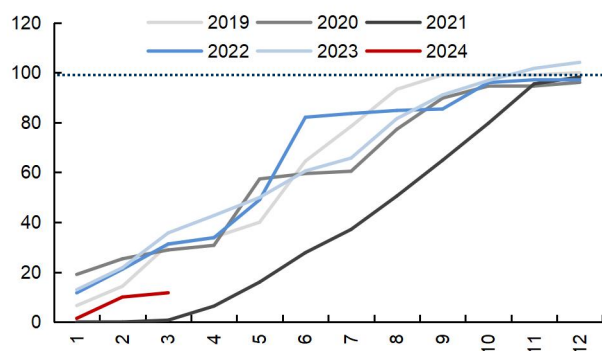
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图15: 新增专项债月度发行额



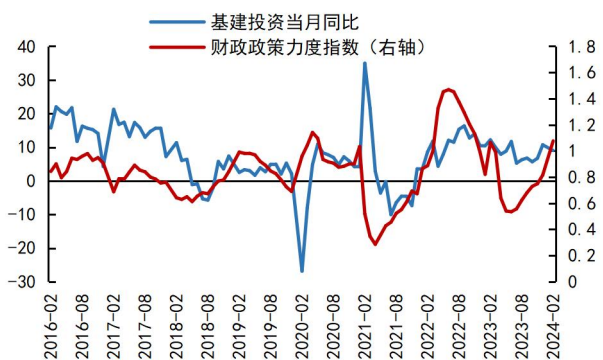
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 新增专项债发行进度较慢



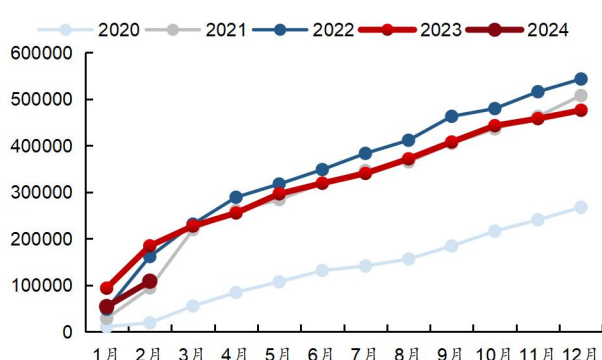
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 财政力度继续上行



资料来源: IFIND, 国信证券经济研究所整理

图18: 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：

《日本央行货币政策点评-退出负利率政策》——2024-03-21

《宏观经济数据前瞻-2024年1-2月宏观经济指标预期一览》——2024-03-05

《全国两会政府工作报告解读-稳中求进实施经济政策》——2024-03-05

《2月PMI数据解读-节日消费带动非制造业超季节性改善》——2024-03-01

《LPR调降解读-存款利率有望阶段性成为“利率锚”》——2024-02-20

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.CSI）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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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