

经济边际改善叠加化债，财政收支回升

——中国财政系列七

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

北京时间 2024 年 11 月 18 日财政部公布 2024 年 10 月财政收支情况。其中：一般公共预算收入同比-1.30%（增值税-5.10%，个人所得税-3.90%，印花税-16.40%，企业所得税-2.90%；消费税 2.40%、出口退税 9.90%）；一般公共预算支出同比 2.70%（社会保障和就业 5.10%；教育 1.10%）。政府性基金预算收入同比-19.00%（中央 4.30%，地方-21.00%）；政府性基金预算支出同比-3.80%（中央 29.50%，地方-4.80%）。

核心观点

■ 一般公共预算

一般公共预算收入：10月一般公共预算收入进度 82.6%，低于过去五年同期均值 4.5 个百分点，较 9 月缩小 0.5 个百分点，名义增长的压力依然存在但边际改善，10 月 CPI 同比增速+0.3%，较 9 月回落 0.1 个百分点，维持低通胀的特征。从收入结构来看，10 月与经济增长相关的增值税和企业所得税等收入负增长收缩，从增速变化来看，出口退税放缓反映外需回落而非政策的变动，而企业所得税-2.9%继续改善。此外证券交易印花税同比增速-46.4%，在“证券交易印花税减半征收”政策影响之外市场逐渐回暖。

一般公共预算支出：10月一般公共预算支出进度 77.6%，低于过去五年同期均值 0.6 个百分点，财政支出加速扩张；9 月底开始一揽子政策陆续出台支持经济，债市调整后长债在 10 月份总体维持震荡。从具体支出结构来看，财政支出主要体现在农林水事务支出（+10.4%，+4.0pct）、城乡社区事务支出（+6.6%，+0.5pct）等领域。值得注意的是债务付息支出 10 月同比增速继续回升 0.2pct 至+8.2%，是去年 5 月以来的最高增速。

■ 政府性基金预算

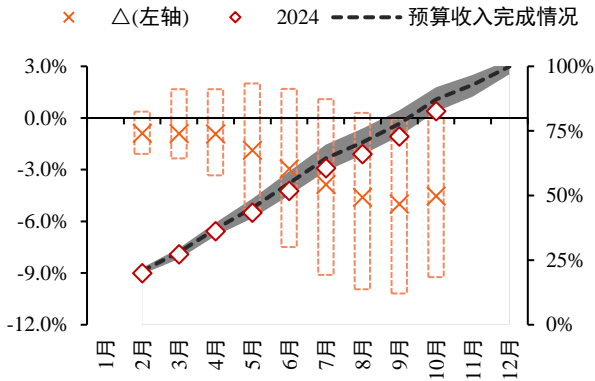
政府性基金预算：10月政府性基金预算收入进度 50.1%，低于过去五年同期均值扩大至 16.8 个百分点，年初以来差值进一步扩大；随着“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”的落地，我们注意到 10 月政府性基金预算支出进度从 8 月的 68% 加速回升至 99.0%，高于过去五年同期均值 7.8 个百分点。从结构来看，我们关注的土地市场的改善依然需要时间，10 月国有土地使用权出让收入增速改善 1.7pct 至-22.9%，10 月以来地方政府新一轮化债正快速推进，关注对于政府支出在年末的继续改善。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

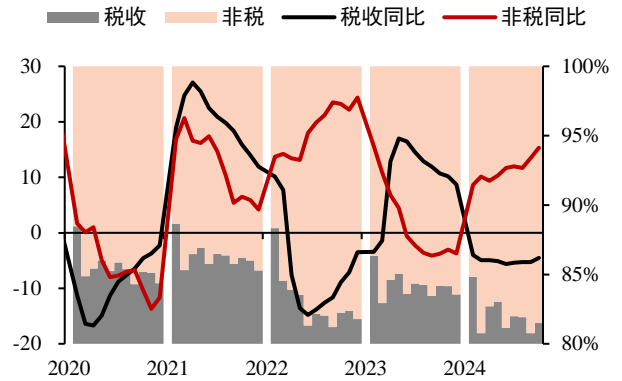
相关图表

图 1: 2024 年公共预算收入完成进度及差值 | 单位: %



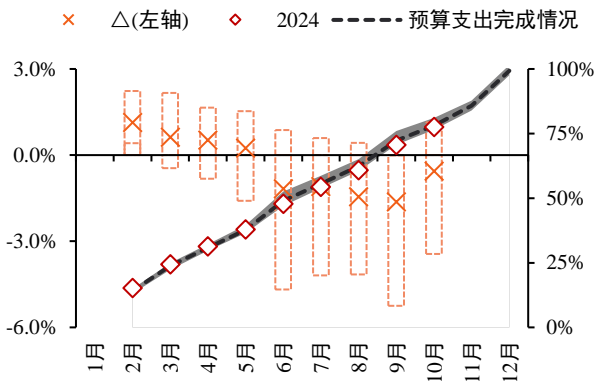
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 2: 税和非税收入增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



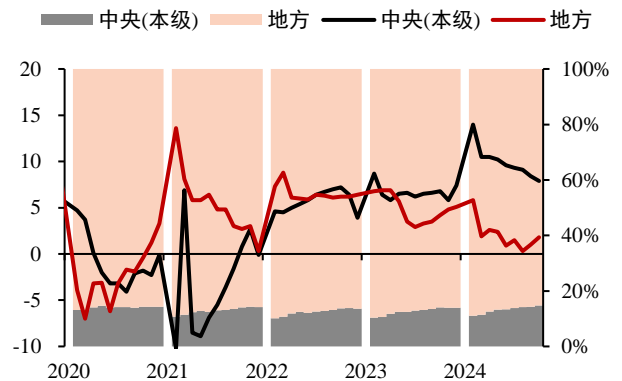
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 3: 2024 年公共预算支出完成进度及差值 | 单位: %



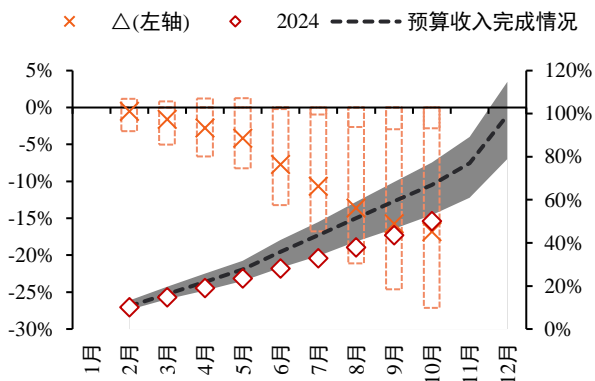
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 4: 中央/地方支出增速和结构 | 单位: %YoY, %pct



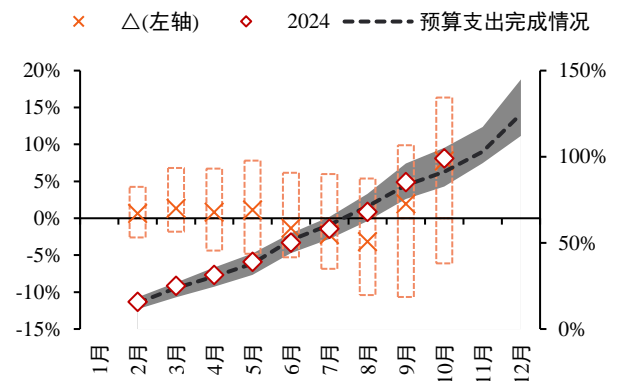
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 5: 政府性基金预算收入完成进度及差值 | 单位: %



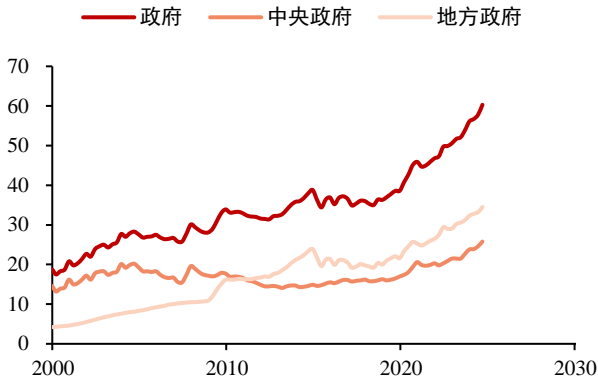
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 政府性基金预算支出完成进度及差值 | 单位: %



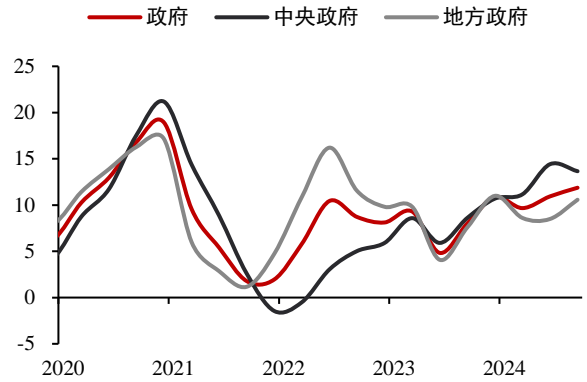
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 7：政府部门杠杆率 | 单位：%GDP



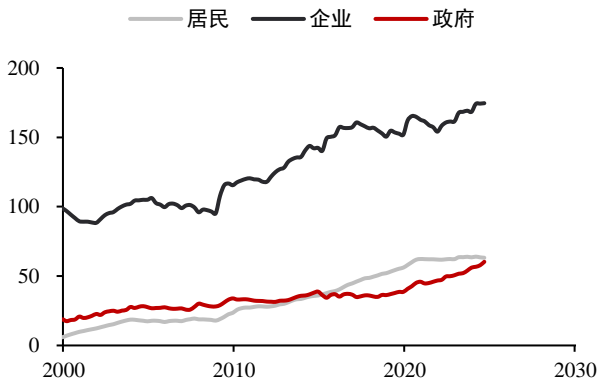
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：政府部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



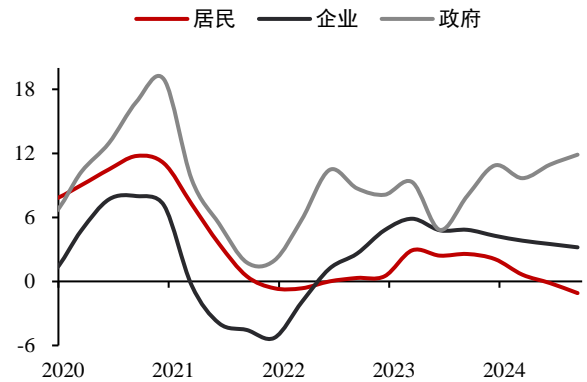
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：实体部门杠杆率 | 单位：%GDP



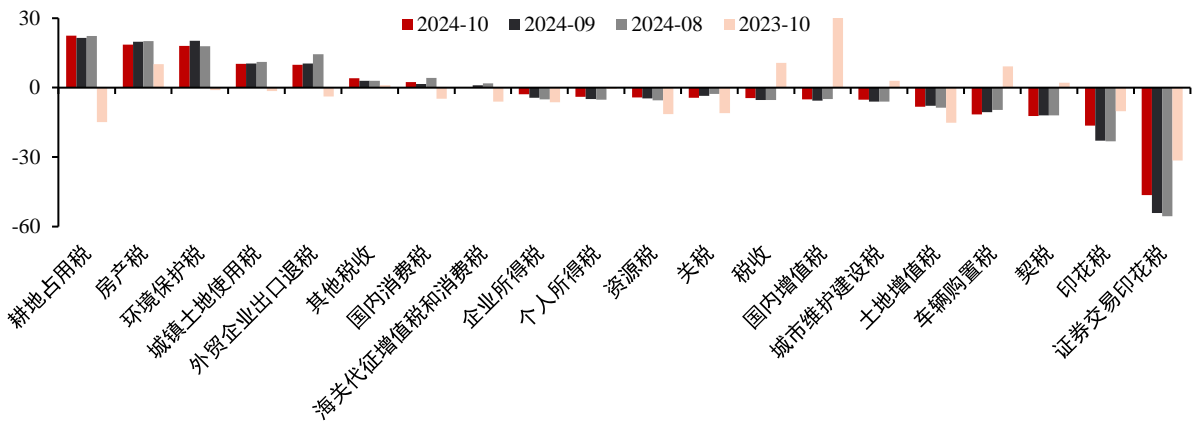
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：实体部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



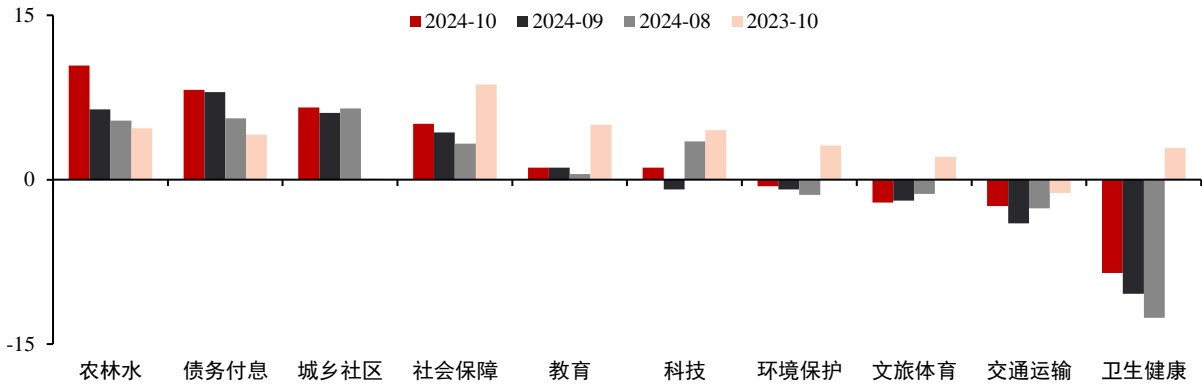
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：不同税种收入增速对比情况 | 单位：%YoY



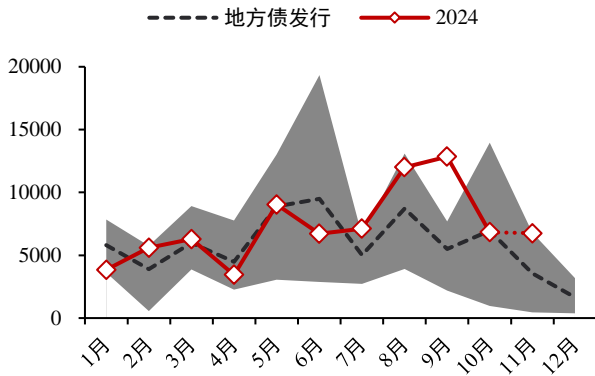
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12: 不同支出项目增速对比 | 单位: %YoY



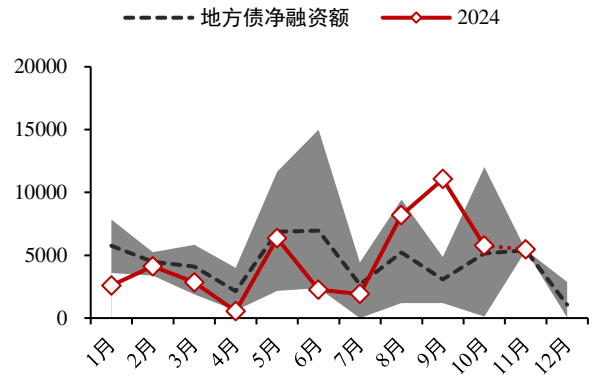
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 13: 地方债发行情况 | 单位: 亿元



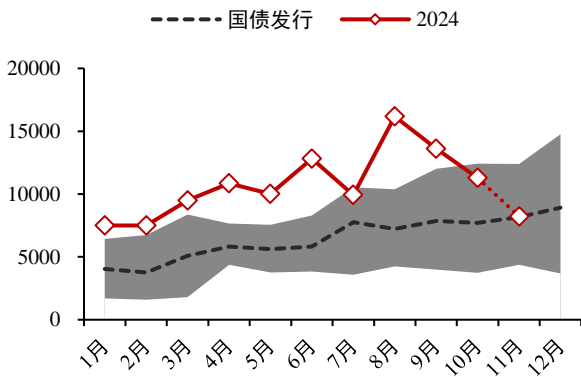
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 14: 地方债净融资情况 | 单位: 亿元



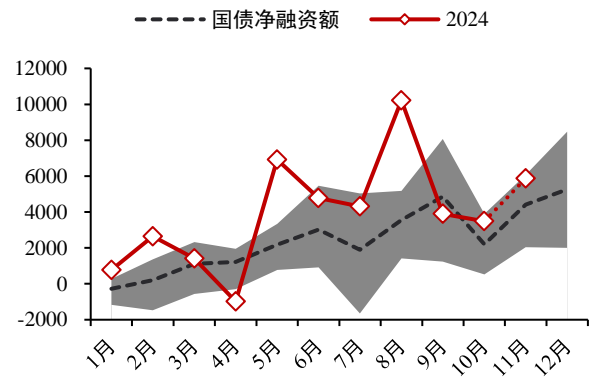
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 15: 国债发行情况 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 16: 国债净融资情况 | 单位: 亿元



数据来源: iFind 华泰期货研究院

附录：2024年10月财政收支情况¹

一、全国一般公共预算收支情况

(一) 一般公共预算收入情况。

1-10月，全国一般公共预算收入 184981 亿元，同比**下降 1.3%** (1-9月下降 2.2%)。其中，全国税收收入 150782 亿元，同比**下降 4.5%** (1-9月下降 5.3%)；非税收入 34199 亿元，同比**增长 15.3%** (1-9月增长 13.5%)。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 82482 亿元，同比**下降 3.9%** (1-9月下降 5.5%)；地方一般公共预算本级收入 102499 亿元，同比**增长 0.9%** (1-9月增长 0.6%)。

主要税收收入项目情况如下：

- 1.国内增值税 56619 亿元，同比**下降 5.1%** (1-9月下降 5.6%)。
- 2.国内消费税 14055 亿元，同比**增长 2.4%** (1-9月增长 1.6%)。
- 3.企业所得税 38467 亿元，同比**下降 2.9%** (1-9月下降 4.3%)。
- 4.个人所得税 11987 亿元，同比**下降 3.9%** (1-9月下降 4.9%)。
- 5.进口货物增值税、消费税 15777 亿元，与去年同期**持平** (1-9月增长 1.1%)。关税 2021 亿元，同比**下降 4.4%** (1-9月下降 3.5%)。
- 6.出口退税 16958 亿元，同比**增长 9.9%** (1-9月增长 10.4%)。
- 7.城市维护建设税 4230 亿元，同比**下降 5.2%** (1-9月下降 6%)。
- 8.车辆购置税 2002 亿元，同比**下降 11.6%** (1-9月下降 10.6%)。
- 9.印花税 2920 亿元，同比**下降 16.4%** (1-9月下降 22.9%)。其中，证券交易印花税 866 亿元，同比**下降 46.4%** (1-9月下降 54.2%)。
- 10.资源税 2512 亿元，同比**下降 4.2%** (1-9月下降 4.7%)。
- 11.土地和房地产相关税收中，契税 4273 亿元，同比**下降 12.2%** (1-9月下降 12%)；房产税 3953 亿元，同比**增长 18.6%** (1-9月增长 19.9%)；城镇土地使用税 2066 亿元，同比**增长 10.3%** (1-9月增长 10.5%)；土地增值税 4347 亿元，同比**下降 8.3%** (1-9月下降 7.8%)；耕地占用税 1136 亿元，同比**增长 22.5%** (1-9月增长 21.5%)。

¹ 参考：http://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202411/t20241118_3947753.htm

12.环境保护税 235 亿元，同比**增长 18%**（1-9 月增长 20.3%）。

13.车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 1140 亿元，同比**增长 4.1%**（1-9 月增长 2.9%）。

（二）一般公共预算支出情况。

1-10 月，全国一般公共预算支出 221465 亿元，同比**增长 2.7%**（1-9 月增长 2%）。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 32658 亿元，同比**增长 7.9%**（1-9 月增长 8.4%）；地方一般公共预算支出 188807 亿元，同比**增长 1.8%**（1-9 月增长 1%）。

主要支出科目情况如下：

1.教育支出 32573 亿元，同比**增长 1.1%**（1-9 月增长 1.1%）。

2.科学技术支出 7421 亿元，同比**增长 1.1%**（1-9 月下降 0.9%）。

3.文化旅游体育与传媒支出 2809 亿元，同比**下降 2.1%**（1-9 月下降 1.9%）。

4.社会保障和就业支出 34931 亿元，同比**增长 5.1%**（1-9 月增长 4.3%）。

5.卫生健康支出 16521 亿元，同比**下降 8.5%**（1-9 月下降 10.4%）。

6.节能环保支出 3958 亿元，同比**下降 0.6%**（1-9 月下降 0.9%）。

7.城乡社区支出 16462 亿元，同比**增长 6.6%**（1-9 月增长 6.1%）。

8.农林水支出 19967 亿元，同比**增长 10.4%**（1-9 月增长 6.4%）。

9.交通运输支出 9179 亿元，同比**下降 2.4%**（1-9 月下降 4%）。

10.债务付息支出 10506 亿元，同比**增长 8.2%**（1-9 月增长 8%）。

二、全国政府性基金预算收支情况

（一）政府性基金预算收入情况。

1-10 月，全国政府性基金预算收入 35462 亿元，同比**下降 19%**（1-9 月下降 20.2%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3563 亿元，同比**增长 4.3%**（1-9 月增长 6.7%）；地方政府性基金预算本级收入 31899 亿元，同比**下降 21%**（1-9 月下降 22.5%），其中，国有土地使用权出让收入 26971 亿元，同比**下降 22.9%**（1-9 月下降 24.6%）。

（二）政府性基金预算支出情况。

1-10 月，全国政府性基金预算支出 70107 亿元，同比**下降 3.8%**（1-9 月下降 8.9%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 2716 亿元，同比**增长 29.5%**（1-9 月增长

17.8%); 地方政府性基金预算支出 67391 亿元, 同比**下降 4.8%** (1-9 月下降 9.7%), 其中, 国有土地使用权出让收入相关支出 36097 亿元, 同比**下降 7%** (1-9 月下降 7.9%)。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com