

2024年07月23日

# 财政支出需赶进度

## ——上半年财政数据点评

### 证券分析师

贾东旭 A0230522100003  
jiadx@swsresearch.com  
王胜 A0230511060001  
wangsheng@swsresearch.com

### 联系人

贾东旭  
(8621)23297818×  
jiadx@swsresearch.com

- **事件:**7月22日财政部公布上半年财政收支情况。上半年,全国一般公共预算收入115913亿元,同比下降2.8%,扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后,同比增长1.5%左右。

- **点评:**“坚定不移实现全年经济社会发展目标”指引下,下半年财政支出需提速。

上半年广义财政收支预算完成度均处近年较低水平,政府性基金账户拖累明显。上半年广义财政收入预算完成进度为46%、仅略高于2022年同期,政府性基金收入预算完成度28%、为近年最低水平;广义财政支出预算完成进度为42%、为近年最低,政府性基金支出进度拖累明显,上半年预算完成度约30%。

政府性基金支出力度及进度不及预期,主因土地出让收入持续低迷,新增专项债等发行使用较慢等。2024年上半年政府性基金支出同比-19.4%、预算完成进度仅30%。收入端,国有土地出让收入拖累政府性基金收入同比下降15%;债务端,上半年地方新增专项债累计发行约1.5万亿元,占新增额度的38%,落后2023年同期60%的发行进度。

“坚定不移实现全年经济社会发展目标”指引下,下半年广义财政支出或需提速。下半年,地方新增专项债、万亿特别国债等或将支撑广义财政支出发力。而土地出让收入短期较难改善。假若全年国有土地财政收入下降25%,广义财政支出增速或在2%左右。考虑到上半年广义财政支出增速为-2.8%,则下半年广义财政支出增速或在6%左右。

重申观点:下半年财政支出需赶进度,紧密跟踪7月政治局会议的财政部署。土地供需掣肘加快显现,假若全年土地出让收入下降25%,但后续“加快专项债发行使用进度”、“用好超长期特别国债资金”等或可将全年财政支出增速维持在2%左右,考虑到上半年广义财政支出较慢,下半年财政支出或需赶进度、将增速提升至6%左右。

- **常规跟踪:**土地出让收入降幅进一步走阔,拖累广义财政收入继续下探

广义财政收入继续下滑。6月,广义财政收入当月同比近-8.6%,较5月降幅走阔1.5个百分点;政府性基金收入拖累加深,当月同比-32%,较5月降幅走阔11个百分点;一般财政收入当月同比-2.6%、较5月降幅收窄0.6个百分点。从预算完成度看,6月广义财政收入预算完成7.6%,低于2023年同期的8.3%及过去五年平均的9%。

广义财政支出放缓。6月,广义财政支出当月同比-4.9%,较5月降幅走阔超3个百分点;一般财政支出拖累较大,当月同比-3%,较5月增速下降超5个百分点;政府性基金支出当月同比-11%,较5月降幅收窄约3个百分点。从预算完成度看,6月广义财政支出预算完成8.9%,低于2023年同期的9.7%及过去五年平均的11.2%。

- **风险提示:**政策变化超预期,经济变化超预期。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

- 1. 下半年广义财政支出或需提速 ..... 4
- 2. 常规跟踪：土地出让收入降幅进一步走阔 ..... 5

## 图表目录

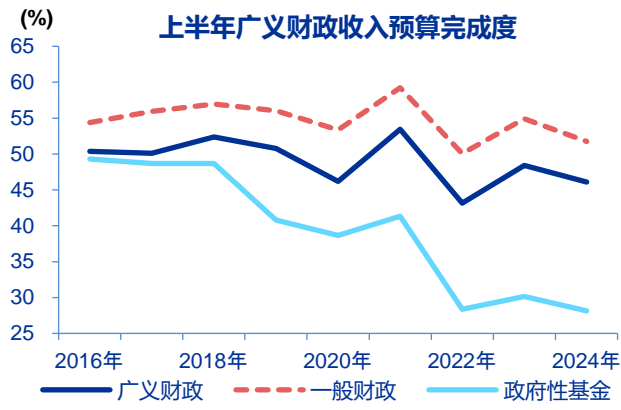
图 1: 2024 年上半年政府性基金收入预算完成 28% .....	4
图 2: 2024 上半年政府性基金支出预算完成 30% .....	4
图 3: 2024 年上半年土地相关财政收入持续低迷 .....	4
图 4: 2024 年上半年新增专项债发行 1.5 万亿元 .....	4
图 5: 万亿超长期特别国债发行情况 .....	5
图 6: 2024 年 6 月百城土地供应仍在下滑 .....	5
图 7: 2024 年 6 月广义财政收入当月同比-8.6% .....	6
图 8: 广义财政收入分项当月同比 .....	6
图 9: 2024 年 6 月政府性基金收入同比约-32% .....	6
图 10: 2024 年 6 月政府性基金收入预算完成 4.6% .....	6
图 11: 2024 年 6 月一般财政收入当月同比-2.6% .....	7
图 12: 2024 年 6 月非税收入延续高增 .....	7
图 13: 2024 年 6 月一般财政收入预算完成 8.5% .....	7
图 14: 2024 年 6 月各税种当月同比 .....	7
图 15: 2024 年 6 月广义财政支出当月同比-1.8% .....	7
图 16: 广义财政支出分项同比增速 .....	7
图 17: 2024 年 6 月一般财政支出当月同比约-3% .....	8
图 18: 2024 年 6 月一般财政支出预算完成 10% .....	8
图 19: 2024 年 6 月社保、基建支出维持较高增速 .....	8
图 20: 2024 年 6 月基建类支出占比提升 .....	8
图 21: 2024 年 6 月政府性基金支出当月同比-11% .....	9
图 22: 2024 年 6 月政府性基金支出进度为 6.6% .....	9

**事件：**7月22日财政部公布上半年财政收支情况。上半年，全国一般公共预算收入115913亿元，同比下降2.8%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长1.5%左右。

## 1. 下半年广义财政支出需提速

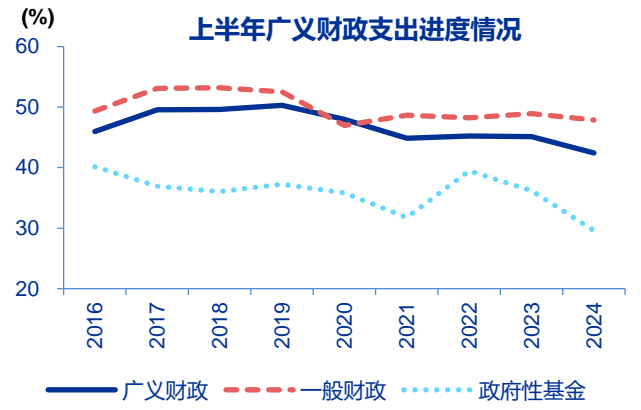
上半年广义财政收支预算完成进度均处近年较低水平，政府性基金账户拖累明显。上半年广义财政收入预算完成进度为46%、仅略高于2022年同期，政府性基金收入预算完成度降至近年最低、为28%；广义财政支出预算完成进度为42%、为近年最低，政府性基金支出进度拖累明显，上半年预算完成度约30%。

图 1：2024 年上半年政府性基金收入预算完成 28%



资料来源：Wind，申万宏源研究

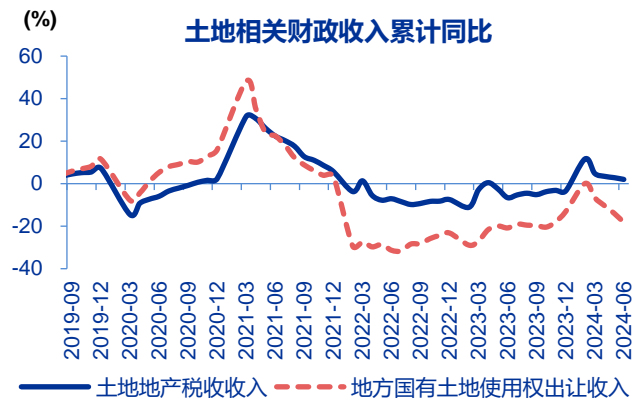
图 2：2024 上半年政府性基金支出预算完成 30%



资料来源：Wind，申万宏源研究

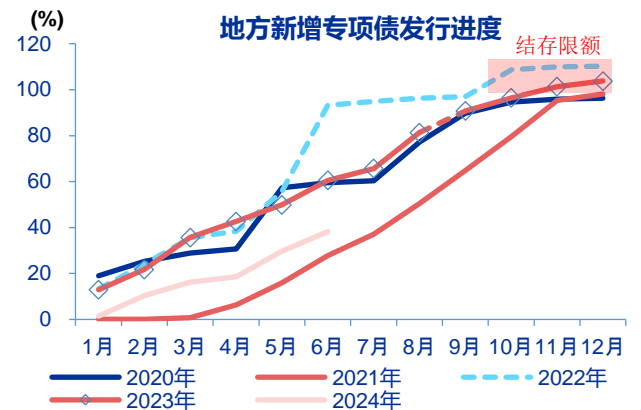
政府性基金支出力度及进度不及预期，主因土地出让收入持续低迷，新增专项债等发行使用较慢等。2024 年上半年政府性基金支出累计同比-19.4%，预算完成度近30%。究其原因，收入端，受地产市场持续低迷、房企拿地意愿不足等影响，上半年国有土地出让收入同比累计下降18%、拖累政府性基金收入同比下降15%；债务端，上半年地方新增专项债累计发行约1.5万亿元，仅占新增额度的38%，落后于2023年同期60%的发行进度。

图 3：2024 年上半年土地相关财政收入持续低迷



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2024 年上半年新增专项债发行 1.5 万亿元



资料来源：Wind，申万宏源研究

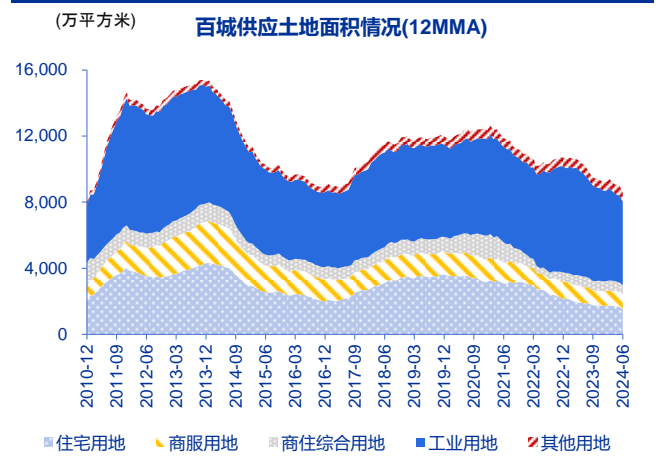
二十届三中全会的“坚定不移实现全年经济社会发展目标”指引下，下半年广义财政支出需提速。下半年，地方新增专项债仍有 2.4 万亿元额度待发行，叠加万亿特别国债，或将支撑后续广义财政支出发力。而房企拿地意愿偏弱，多地依据库存控制供地节奏，或使土地出让收入短期较难改善。根据 2023 年土地出让收入占比测算，假若全年国有土地财政收入下降 25%，将拖累广义财政支出增速下降至 2%左右。考虑到上半年广义财政支出增速为-2.8%，则下半年广义财政支出增速或在 6%左右。

图 5: 万亿超长期特别国债发行情况

付息方式	月份	招标日期	期限 (年)	规模	首发/续发
按半年付息	5月	5月17日	30	400	首发
		5月24日	20	400	首发
	6月	6月7日	30	450	续发
		6月14日	50	350	首发
		6月19日	20	450	续发
		6月21日	30	450	续发
	7月	7月5日	30	580	续发
		7月19日	20	550	续发
		7月24日	30	/	首发
		8月2日	30	/	续发
	8月	8月9日	50	/	续发
		8月14日	20	/	首发
		8月21日	30	/	续发
		9月6日	30	/	续发
		9月20日	20	/	续发
	9月	9月24日	30	/	首发
		10月11日	30	/	续发
		10月16日	50	/	续发
	10月	10月18日	20	/	续发
		10月25日	30	/	续发
		11月8日	20	/	续发
	11月	11月15日	30	/	续发

资料来源: 财政部, 申万宏源研究

图 6: 2024 年 6 月百城土地供应仍在下滑



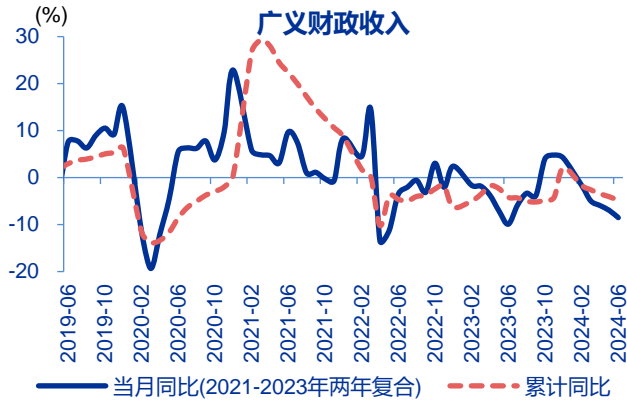
资料来源: Wind, 申万宏源研究

**重申观点: 下半年财政支出需赶进度, 紧密跟踪 7 月政治局会议的财政部署。**土地供需掣肘加快显现, 假若全年土地出让收入下降 25%, 但后续“加快专项债发行使用进度”、“用好超长期特别国债资金”等或可将全年财政支出增速维持在 2%左右, 考虑到上半年广义财政支出较慢, 下半年财政支出或需赶进度、将增速提升至 6%左右。

## 2. 常规跟踪: 土地出让收入降幅进一步走阔

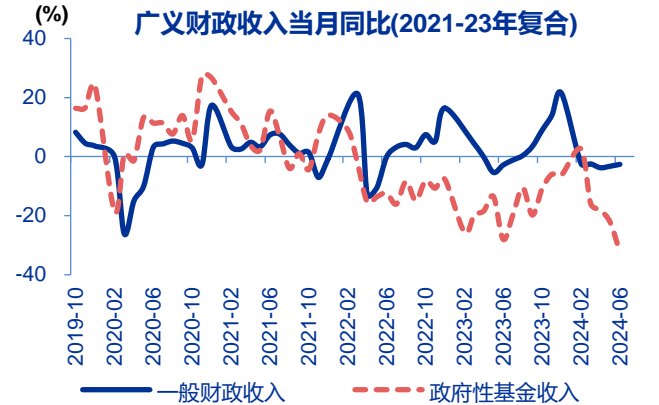
**广义财政收入继续下滑。**6 月, 广义财政收入当月同比-8.5%, 较 5 月降幅走阔 1.5 个百分点; 政府性基金收入拖累加深, 当月同比-32%, 较 5 月降幅走阔 11 个百分点; 一般财政收入当月同比-2.6%、较 5 月降幅收窄 0.6 个百分点。从预算完成度看, 6 月广义财政收入预算完成 7.6%, 低于 2023 年同期的 8.3%及过去五年平均的 9%。

图 7: 2024 年 6 月广义财政收入当月同比-8.6%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

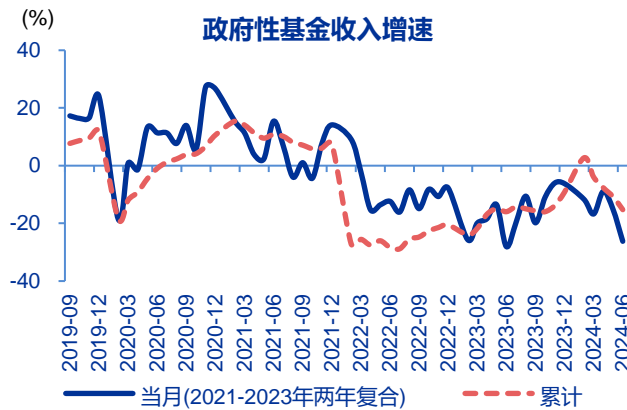
图 8: 广义财政收入分项当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

**政府性基金收入继续下探, 主因土地出让收入降幅进一步走阔。**6月, 政府性基金收入当月同比约-32%, 较5月降幅走阔约8个百分点; 土地出让收入继续回落、当月同比-35%, 较5月降幅走阔约8个百分点。6月政府性基金收入预算完成度为4.6%, 低于2023年同期的6.2%及过去五年同期平均的8.2%。

图 9: 2024 年 6 月政府性基金收入同比约-32%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

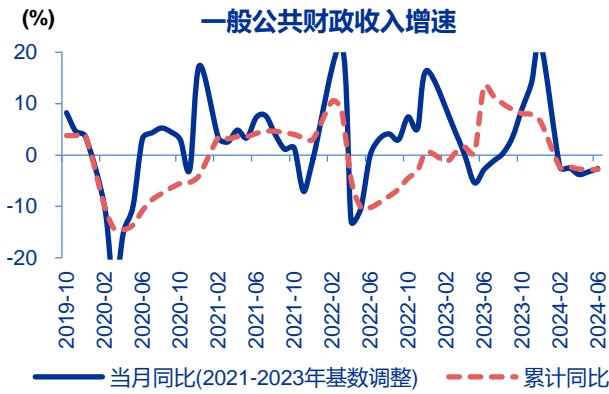
图 10: 2024 年 6 月政府性基金收入预算完成 4.6%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

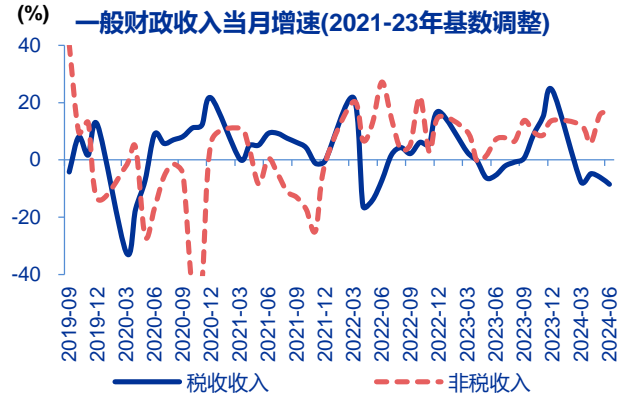
**一般财政收入继续改善, 主因非税收入支撑。**6月, 一般财政收入当月同比-2.6%、较5月降幅收窄0.6个百分点; 非税收入是主要支撑, 在2023年同期高基数基础上当月同比达16%; 税收收入当月同比-8.5%, 企业所得税、个人所得税、增值税等降幅走阔, 或主因2023年上半年退税入库等高基数因素影响。剔除退税因素、减税政策翘尾减收等特殊因素, 上半年税收收入可比增长1.5%左右、较5月可比口径下降0.5个百分点。6月一般财政收入预算完成度为8.5%、低于过去五年同期平均的9.6%。

图 11: 2024 年 6 月一般财政收入当月同比-2.6%



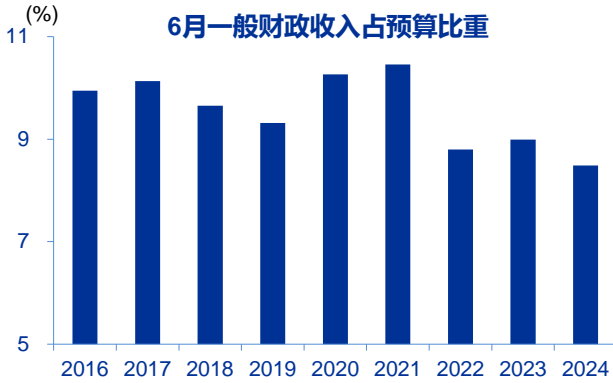
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 12: 2024 年 6 月非税收入延续高增



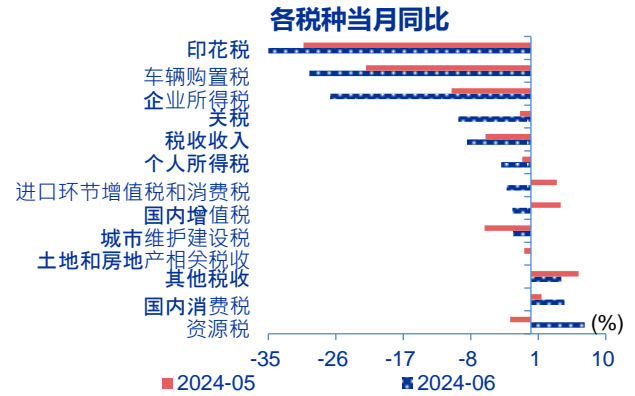
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 13: 2024 年 6 月一般财政收入预算完成 8.5%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

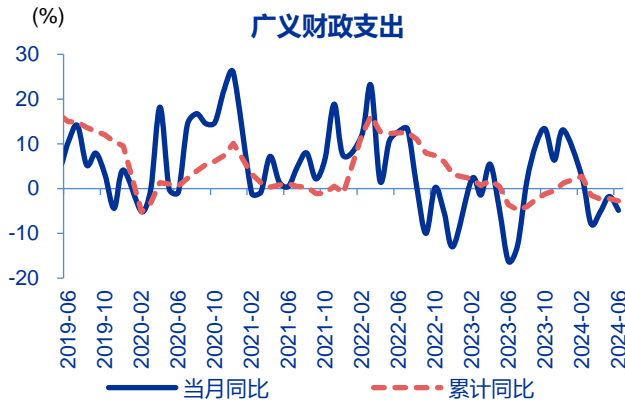
图 14: 2024 年 6 月各税种当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

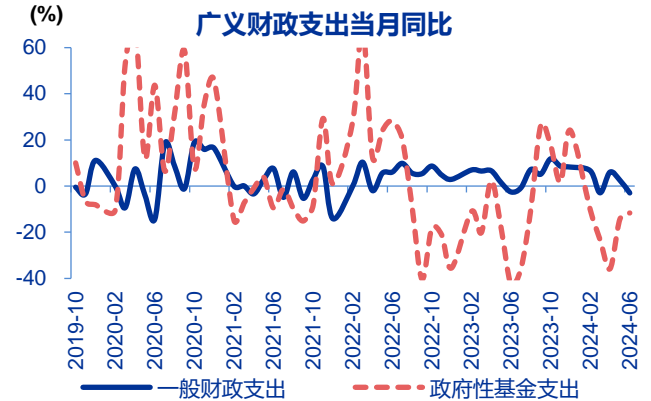
**广义财政支出放缓。**6月, 广义财政支出当月同比为近-4.9%, 较5月降幅走阔超3个百分点; 一般财政支出拖累较大, 当月同比-3%, 较5月下降低超5个百分点; 政府性基金支出当月同比-11%, 较5月降幅收窄约3个百分点。从预算完成度看, 6月广义财政支出预算完成8.9%, 低于2023年同期的9.7%及过去五年平均的11.2%。

图 15: 2024 年 6 月广义财政支出当月同比-1.8%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

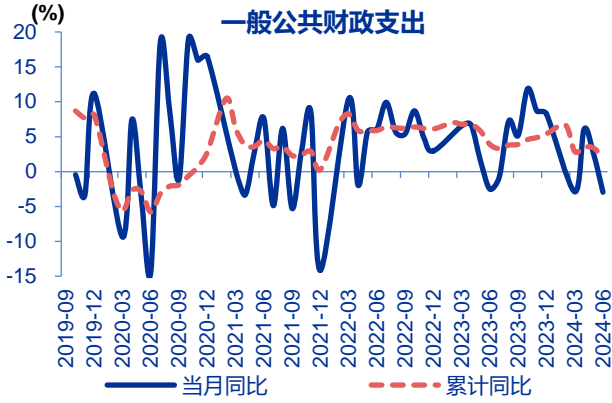
图 16: 广义财政支出分项同比增速



资料来源: Wind, 申万宏源研究

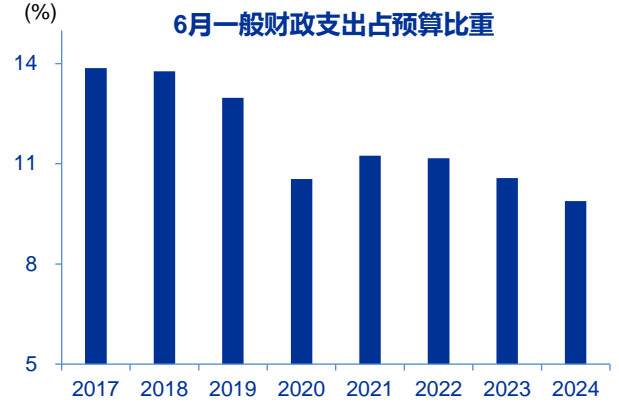
一般财政支出总体放缓，但社保、基建类支出维持较高强度。6月社会保障、城乡社区支出增速维持相对高强度，同比分别增长 2.6%、3%；从占比看，城乡社区、交通运输、农林水等基建类支出占比超 20%、较 5 月提升约 1 个百分点。整体来看，6 月一般财政支出预算完成度近 10%，低于 2023 年同期 10.6% 及过去五年平均的 11.3%。

图 17: 2024 年 6 月一般财政支出当月同比约-3%



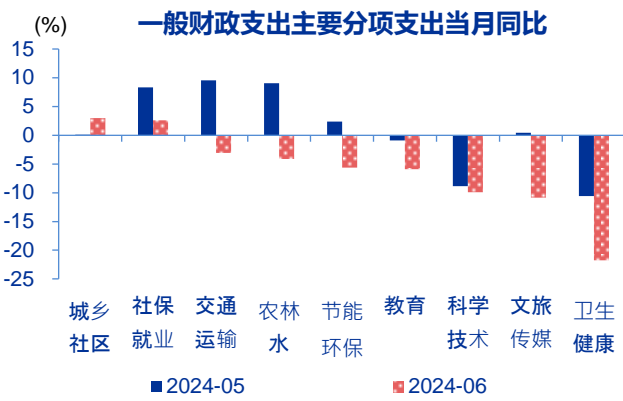
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 2024 年 6 月一般财政支出预算完成 10%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 19: 2024 年 6 月社保、基建支出维持较高增速



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 20: 2024 年 6 月基建类支出占比提升

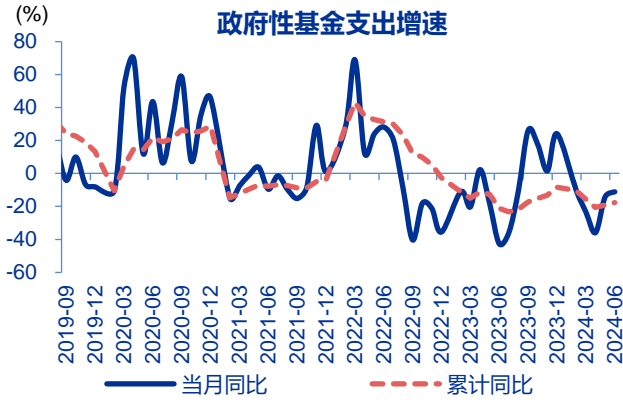


资料来源: Wind, 申万宏源研究

**政府基金支出降幅继续收窄。**6月，政府性基金支出当月同比-11%、较 5 月降幅收窄 3 个百分点。考虑到政府性基金收入继续下探，政府性基金支出拖累放缓或主因新增专项债发行及使用提速支撑。但从预算完成度看，6 月政府性基金支出预算完成度 6.6%、仍低于 2023 年同期的 7.5% 和过去五年同期平均的 9.6%。

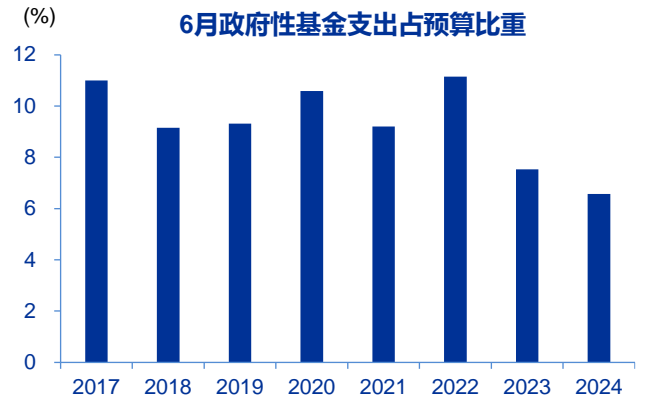


图 21: 2024 年 6 月政府性基金支出当月同比-11%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 22: 2024 年 6 月政府性基金支出进度为 6.6%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

风险提示: 政策变化超预期, 经济变化超预期。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。