



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

中国财政运行

汪红驹

2024 年 11 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

持续发挥“扩张性”财政政策作用，改善财政收支状况

摘要

2024 年三季度一般公共预算减收增支的格局略有改善，全国一般公共预算收入降幅收窄，一般公共预算支出增速略有加快。政府性基金收支压力加大，政府性基金收入降幅扩大，政府性基金支出力度加大。一般公共预算和政府性基金收支逆差扩大，两本账收支差额占名义 GDP 比重上升；国债收益率下行，城投债对国债利差扩大，总体的地方政府债券风险降低。

内需不足是当前我国宏观经济的主要矛盾。三季度我国名义 GDP 增速持续低于实际 GDP 增速，实际 GDP 环比增速低于预期；消费品零售需求增速回落，固定资产投资增速平稳；青年群体就业难，结构性矛盾较为突出。城镇本地户籍调查失业率偏高；企业贷款需求下降，企业活期存款下降；居民信贷需求减弱，新增社会融资累计负增长，M1 连续数月负增长；财政循环不畅，财政收支进度滞后，地方政府卖地收入增收任务十分艰巨。

继 9 月底推出一揽子扩内需政策后，10 月份 PMI、消费品零售、房地产销售等出现回暖，资本市场投资信心增强，四季度财政收入有望进一步好转。美国大选结果将产生中美经贸关系不确定性；美国和欧盟对我国关税战可能进一步激化。前三季度财政收支进度普遍性滞后，四季度完成全年预算收支目标还需要继续付出艰苦努力。财政政策应更加积极主动，配合一揽子扩内需政策，明确积极财政政策主导的“扩张性”。有效扩大内需，化解债务风险，深化财税体制改革，促进经济高质量发展。

本报告负责人：汪红驹

本报告执笔人：

● 汪红驹
国家金融与发展实验室
高级研究员
中国社会科学院财经战略研究院研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场
人民币汇率
国内宏观经济
宏观杠杆率
中国宏观金融
中国金融监管
中国财政运行
地方区域财政
房地产金融
债券市场
股票市场
银行业运行
保险业运行
机构投资者的资产管理

目 录

一、一般公共预算减收增支的格局略有改善	1
二、政府性基金收支压力加大	3
三、两本账财政收支逆差占 GDP 比重上升，地方政府新增专项债发行加大扩张力度	5
（一）一般公共预算和政府性基金收支逆差扩大，两本账收支差额占名义 GDP 比重上升	5
（二）三季度新增专项债发行量增加	7
（三）国债收益率下行，城投债对国债利差扩大，总体的地方政府债券风险降低	8
四、内需不足是当前我国宏观经济的主要矛盾	10
（一）消费品零售需求增速回落，固定资产投资增速平稳	10
（二）调查失业率回落，就业形势严峻	12
（三）PPI 持续负增长，CPI 低位运行	12
（四）信贷需求不足，货币供应紧缩	14
（五）财政循环不畅，财政收支进度滞后	15
五、持续发挥“扩张性”财政政策作用，改善财政收支状况	18

一、一般公共预算减收增支的格局略有改善

2024 年三季度我国一般公共预算收支出现边际微弱改善。一是全国一般公共预算收入降幅收窄。三季度全国一般公共预算收入 47146.0 亿元，同比下降 0.8%，降幅比二季度收窄 2.4 个百分点。其中，中央一般公共预算本级收入 21699.0 亿元，同比增长-1.4%；地方本级一般公共预算收入 25447.0 亿元，同比增长-0.2%（图 1）。

二是一般公共预算支出增速略有加快。全国一般公共预算支出 65208.0 亿元，同比增长 1.9%，比二季度加快 0.8 个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出 10635.0 亿元，同比下降 6.3%；地方一般公共预算支出 54573.0 亿元，同比增长 1.1%（图 2）。

全国一般公共预算收支逆差 18062.0 亿元，同比增长 9.5%。其中，中央政府一般公共预算收支逆差（扣除中央转移支付）16137.0 亿元；地方一般公共预算收支逆差 1925.0 亿元。

三季度的 8、9 两月是全年一般公共预算财政收入的季节性低点，三季度收入降幅收窄。支出仍保持微弱正增长，特别是 9 月份支出加快（图 3）。

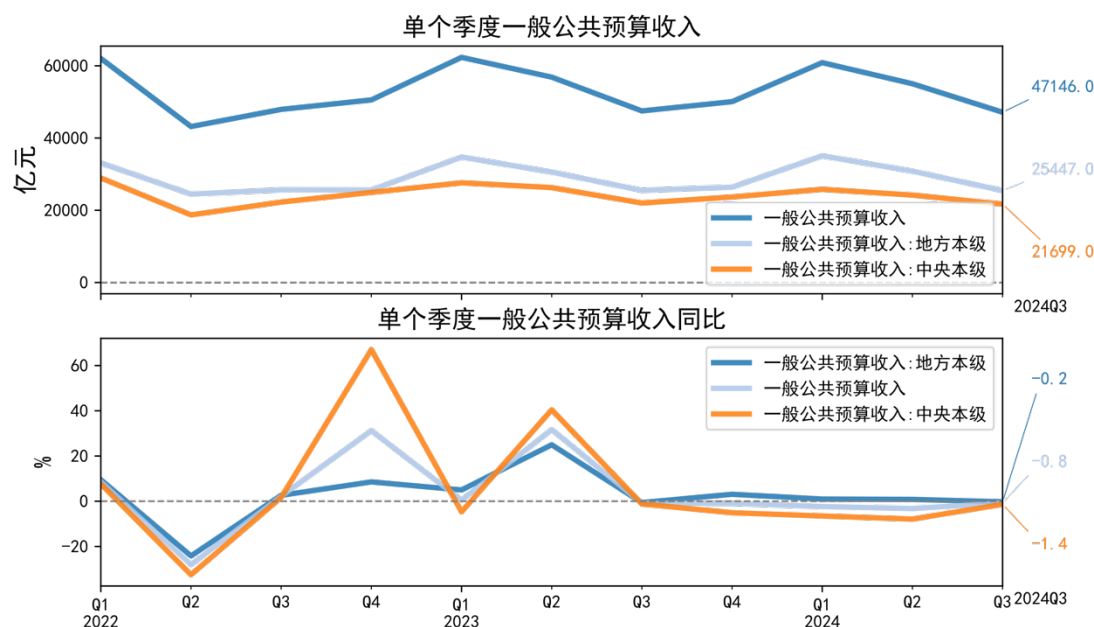


图 1 一般公共预算收入及同比增速

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

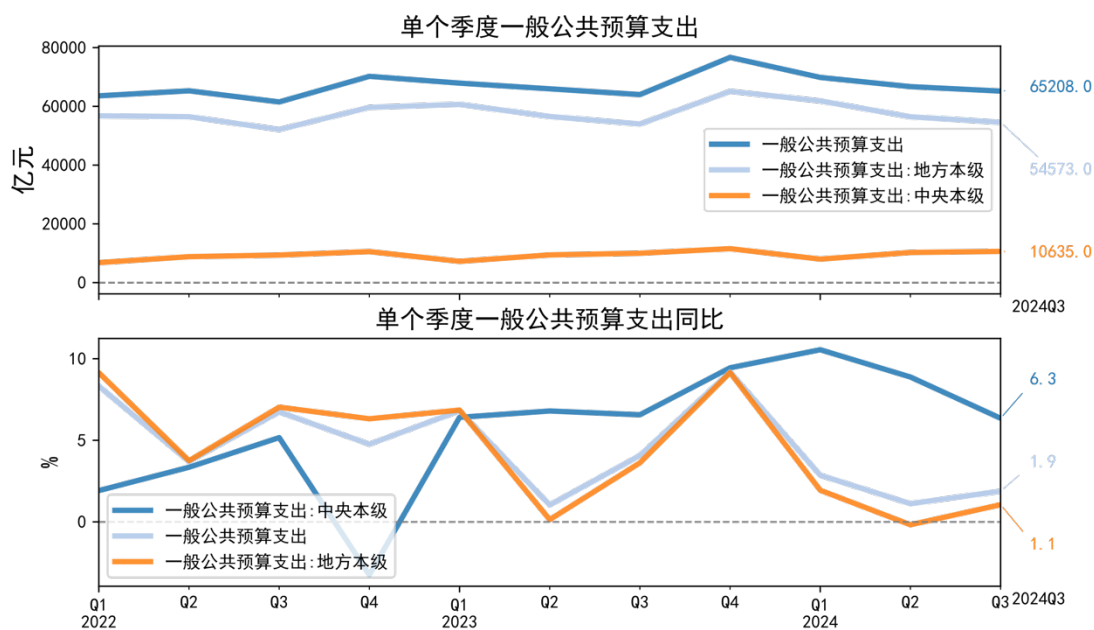


图2 单个季度一般公共预算支出及同比增速

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

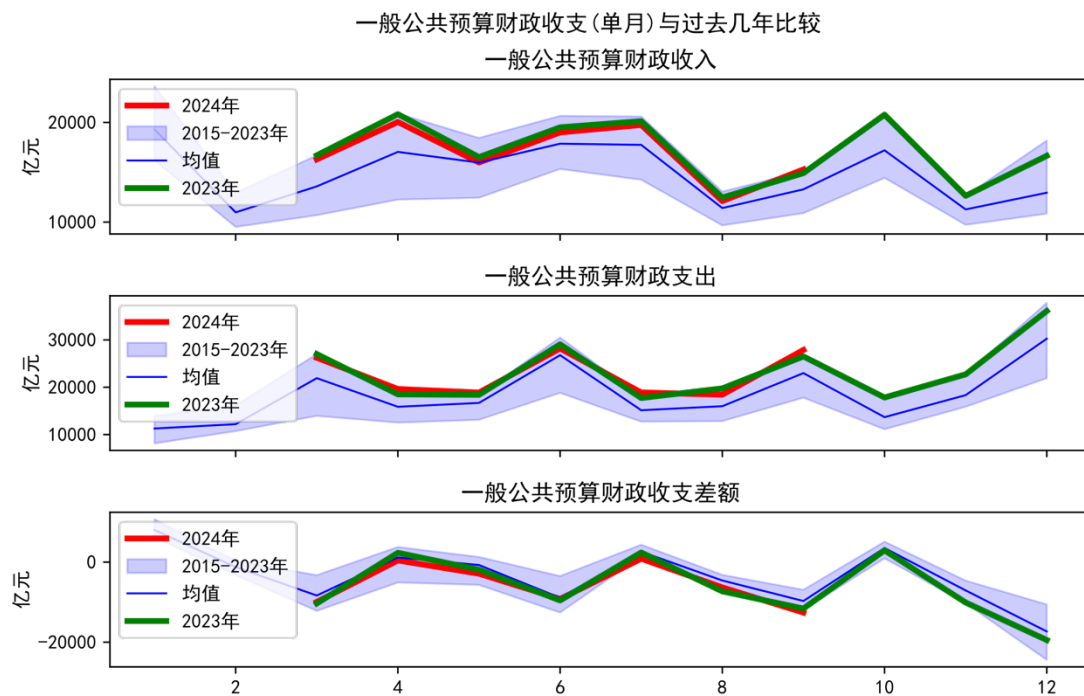


图3 2024年1-9月份一般公共预算收支及差额

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

二、政府性基金收支压力加大

2024 年三季度，全国政府性基金收支压力加大。一是政府性基金收入降幅扩大。全国政府性基金预算收入 10946.0 亿元，下降 27.9%，较上个季度降幅扩大 3.0 个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级收入 1179.0 亿元，同比上升 3.8%；地方政府性基金预算收入 9767.0 亿元，同比下降 30.4%，其中，国有土地使用权出让收入 8024.0 亿元，同比下降 34.2%（图 4）。

二是 9 月底推出一揽子扩内需政策，政府性基金支出力度加大。2024 年三季度，全国政府性基金预算支出 24849.0 亿元，同比增长 7.4%，较上个季度降幅收窄 27.0 个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 1398.0 亿元，同比上升 18.7%；地方政府性基金预算支出 23451.0 亿元，同比增长 6.8%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 10674.0 亿元，同比下降 5.0%（图 5）。

2024 年三季度，全国政府性基金预算收支逆差 13903.0 亿元，同比增长 74.5%。其中，中央政府性基金收支逆差 219.0 亿元；地方政府性基金收支逆差 13684.0 亿元（图 6）。

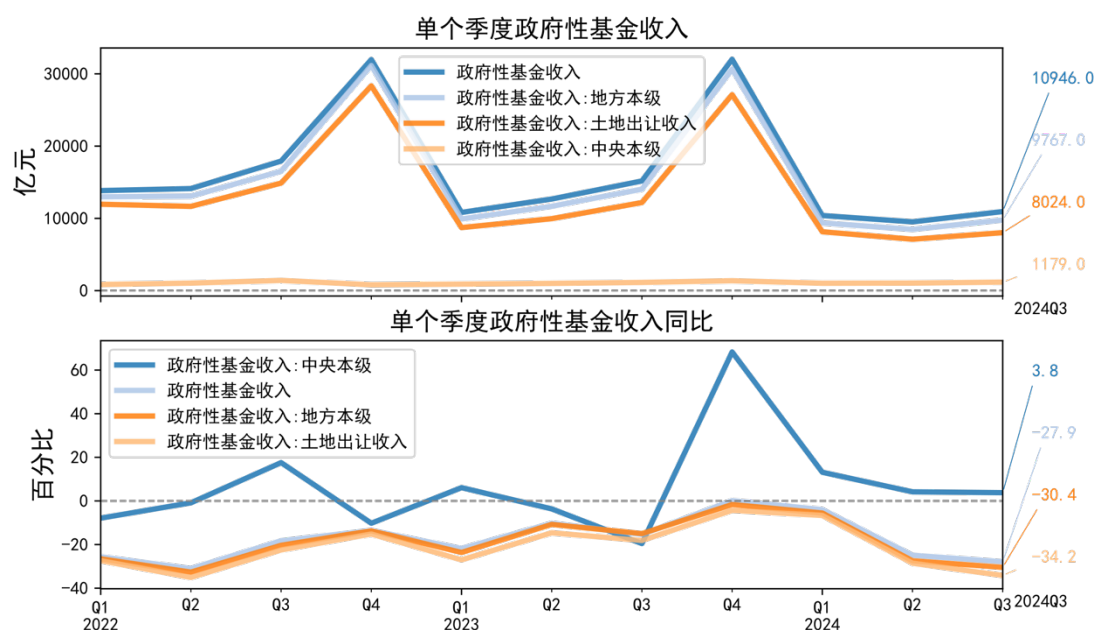


图 4 政府性基金预算收入及同比增速

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

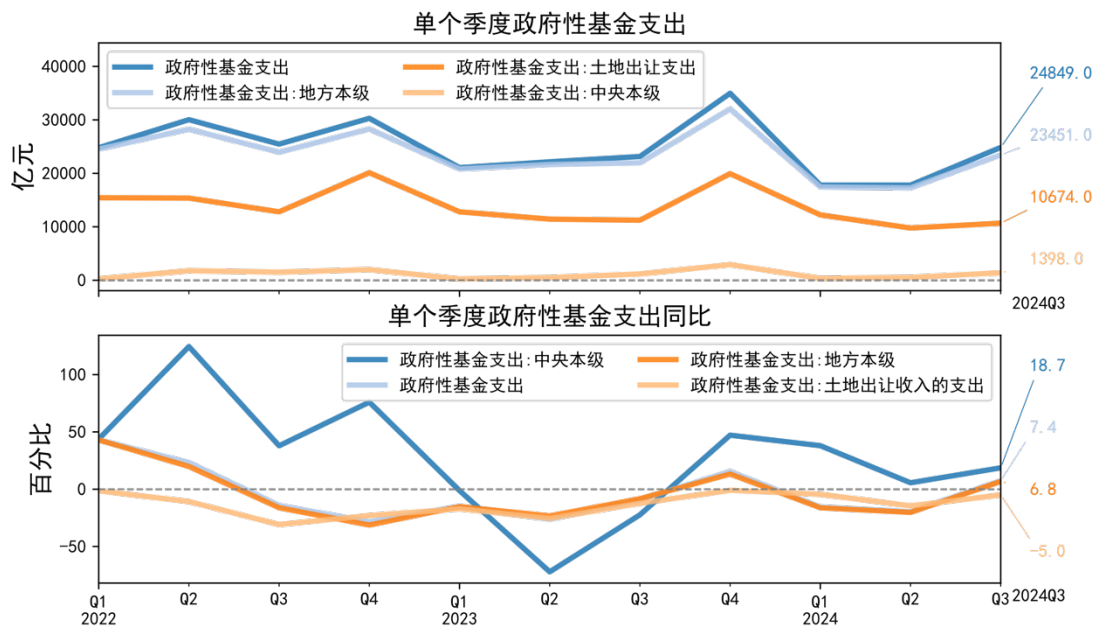


图5 政府性基金预算支出及同比增速

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

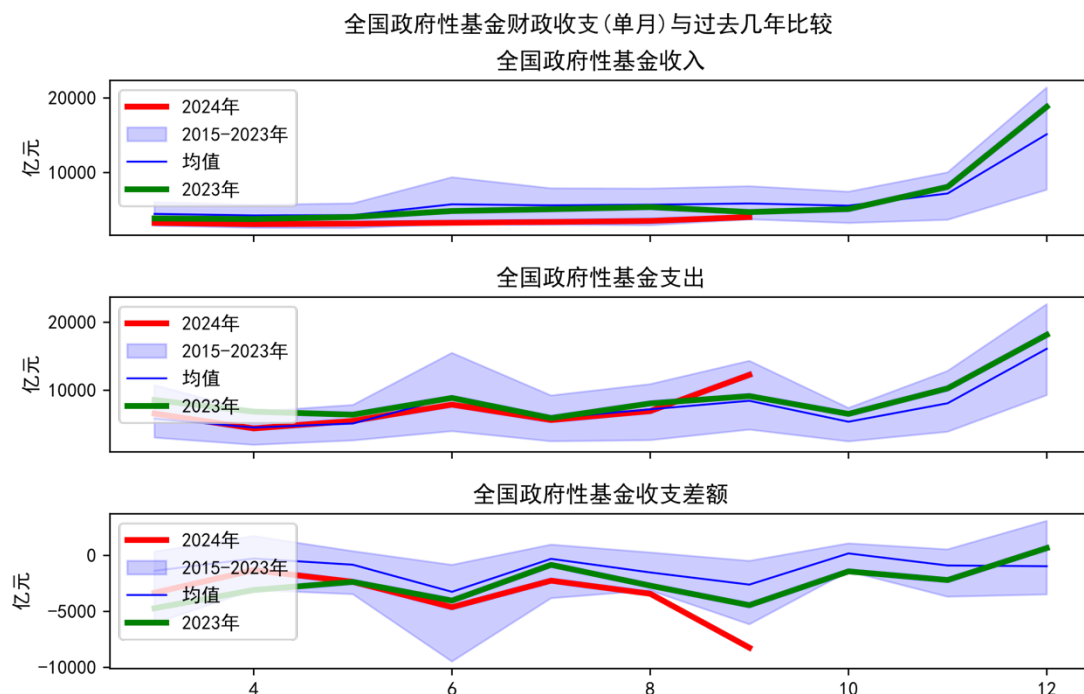


图6 2024年1-9月份政府性基金预算收支及差额

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

三、两本账财政收支逆差占 GDP 比重上升，地方政府新增专项债发行加大扩张力度

（一）一般公共预算和政府性基金收支逆差扩大，两本账收支差额占名义 GDP 比重上升

2024 年我国前三季度年实际 GDP 增长 4.8%，名义 GDP 增长 4.1%，一般公共预算财政收入下降 2.2%，财政支出分别增长 2.0%，政府性基金收入下降 20.2%，政府性基金支出下降 8.9%。两本账收入增速低于支出增速。2024 年 1-9 月一般公共预算财政收支逆差 38720 亿元，全国政府性基金预算收支逆差 29587 亿元，两者合计逆差 68307 亿元，比去年同期扩大 9438.0 亿元（图 7，图 8）。

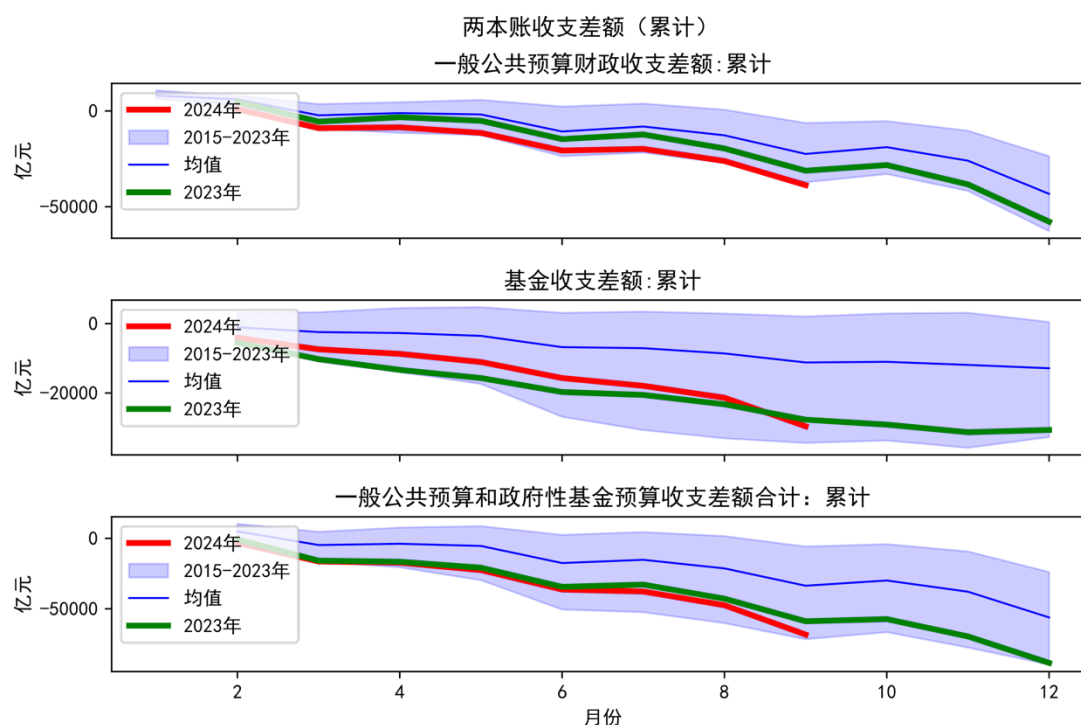


图 7 一般公共预算财政收支差额和政府性基金收支差额合计（累计值）

资料来源：CEIC。

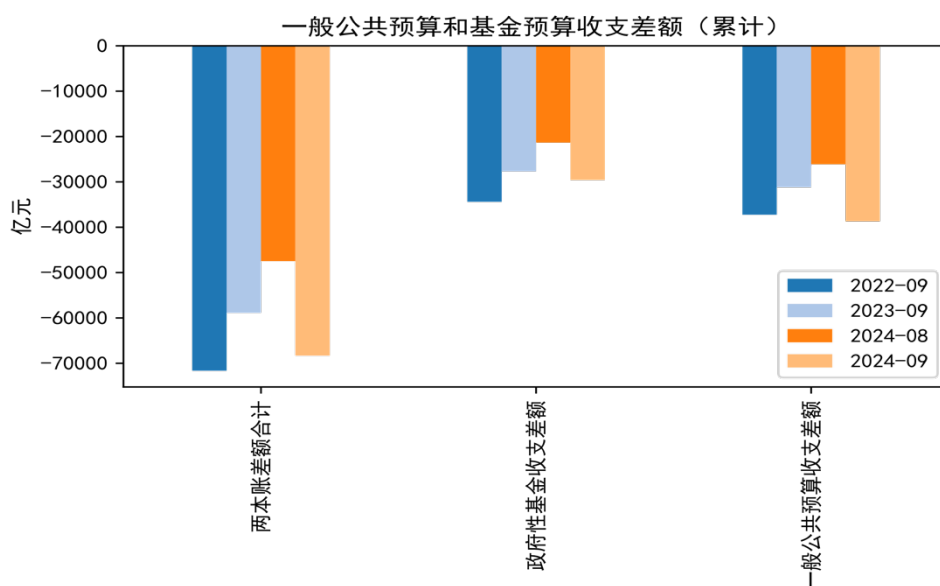


图8 2024年1-9月一般公共预算财政收支差额和政府性基金收支差额累计值

2024年前三季度两本账收支差额占GDP比重上升。一方面，2024年三季度经济增长低于上半年经济增速，财政政策加大逆周期调节力度，使三季度一般公共预算收支差额占名义GDP比重提高至4.1%；另一方面，三季度末推出一揽子扩内需政策，加快发行地方政府专项债，加大地方政府性基金支出力度，政府性基金预算收支差额占名义GDP比重提高至3.1%，两本账收支逆差合计占名义GDP比重为7.2%，已经高于2022年同期水平（图9）。

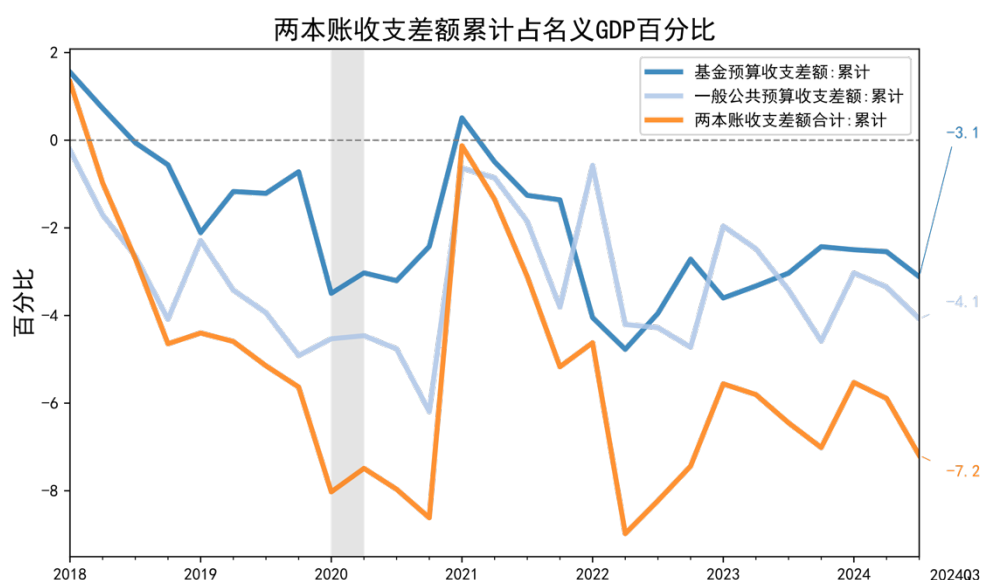


图9 财政收支差额占名义GDP比重（负号表示收支逆差）

资料来源：中国财政部，国家统计局，国家金融与发展实验室。

（二）三季度新增专项债发行量增加

2024 年上半年有效控制部分不符合要求的地方政府发行地方政府专项债券，三季度加大了新增专项债发行量，以支持地方政府新项目开工。2024 年三季度全国发行地方政府债券 32093.0 亿元。其中，发行一般债券 6373.2 亿元，发行专项债券 25719.8 亿元；按用途划分，发行新增债券 24044.3 亿元，发行再融资债券 8048.7 亿元。2024 年前三季度累计全国发行地方政府债券 67021.0 亿元。其中，发行一般债券 16816.0 亿元，发行专项债券 50205.0 亿元；按用途划分，发行新增债券 42303.0 亿元，发行再融资债券 24718.0 亿元。（图 10，图 11）。

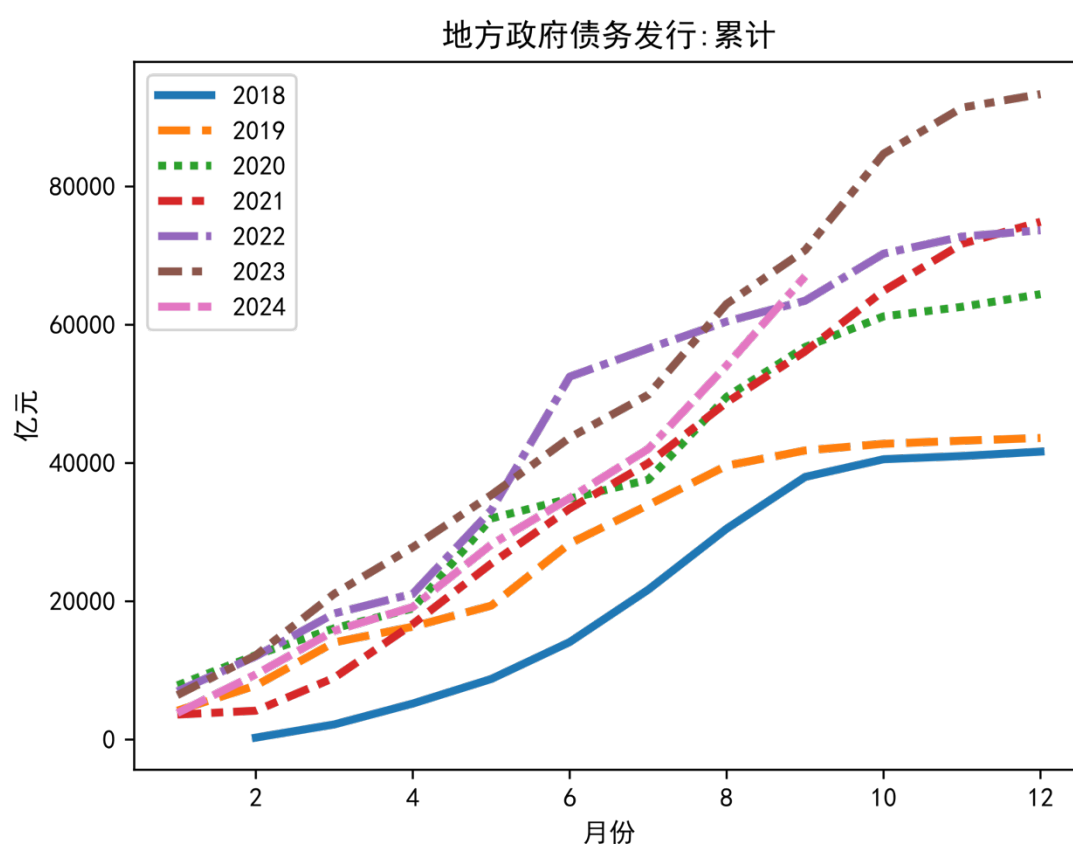


图 10 2024 年三季度地方政府债券发行规模加速上升

资料来源：中国财政部。

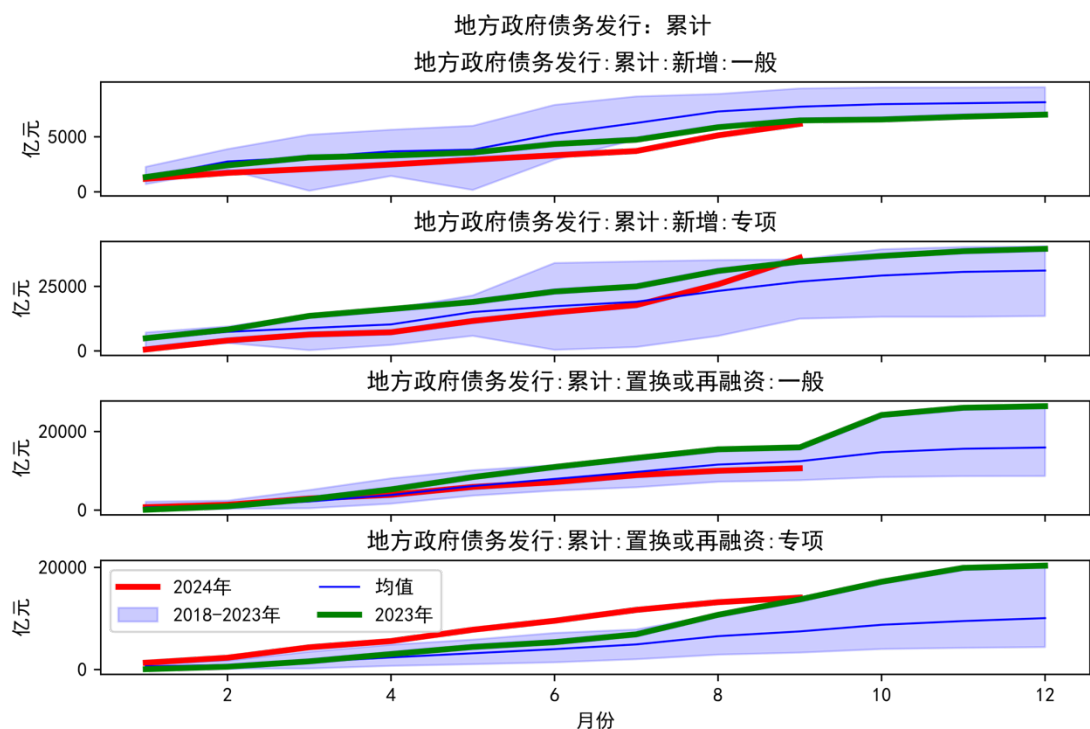


图 11 2024 年二季度地方政府再融资专项债券加快发行

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

(三) 国债收益率下行，城投债对国债利差扩大，总体的地方政府债券风险降低

2024 年上半年，地方政府债券和城投债利率持续下行，9 月底以后，随着一揽子扩内需政策出台，降息降准刺激投资者风险偏好上升，市场信心有所恢复，城投债收益率走高，城投债对国债利差扩大（图 12，图 13）。2024 年加大地方政府化债力度，随着中央政府下一步推出大规模置换地方债计划，地方政府隐性债风险降低。

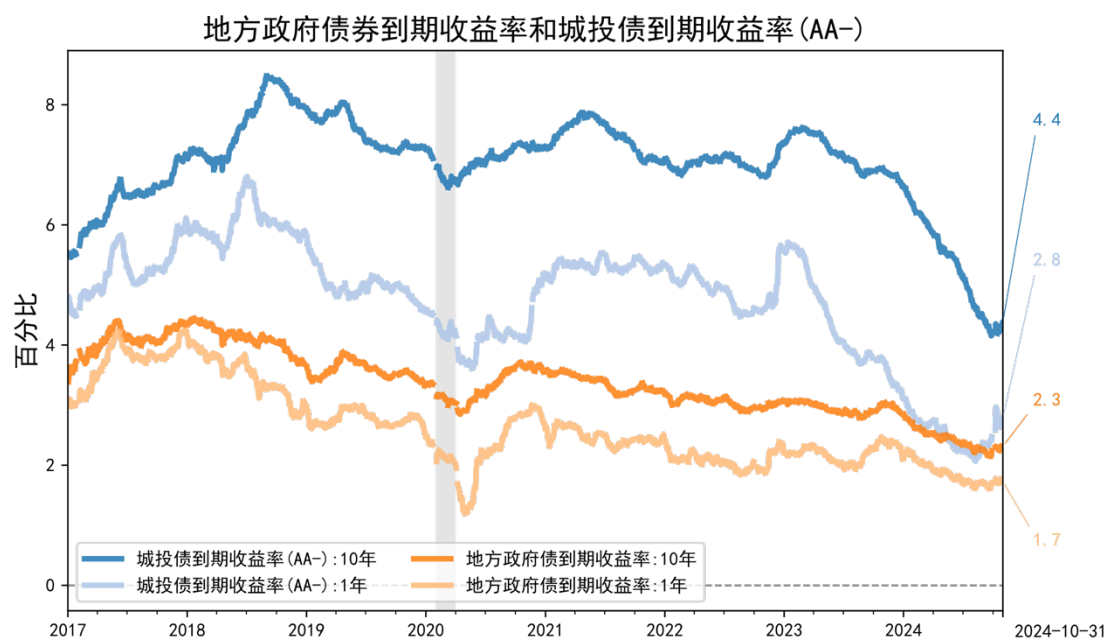


图 12 地方政府债券和城投债到期收益率下行

资料来源：WIND。

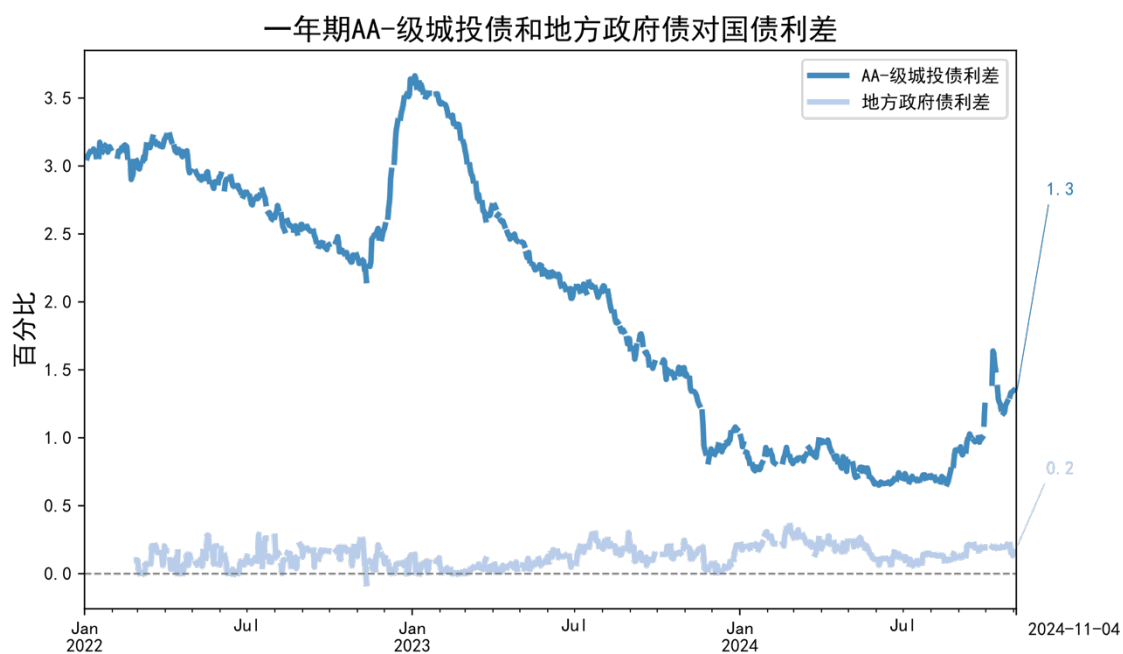


图 13 一年期 AA-级城投债和地方法债对同期国债利差

资料来源：WIND。

四、内需不足是当前我国宏观经济的主要矛盾

（一）消费品零售需求增速回落，固定资产投资增速平稳

以旧换新政策对提振消费具有短期作用，但受去年高基数影响，2024 年消费品零售增长放缓。2024 年 1-9 月消费品零售总额累计同比增长 3.3%，比去年同期降低 3.5%，分类别看，家具、建材等居住类消费受房地产拖累，持续低迷，黄金首饰、汽车、餐饮、服装、化妆品等受高基数影响增速大幅回落。居民消费支出食品烟酒、文化体育娱乐、通讯器材等支出增幅有所提高（图 14、图 15）。全国固定资产投资增速与去年基本持平，制造业投资增速回升；因政府基建项目和规模基数高，基建投资累计同比回落；受房地产销售增速下降、专项债项目管控加强等因素叠加影响，房地产投资增速大幅降低（图 16）。分主体看，民间和外商固定资产投资持续偏弱，国有企业固定资产投资增速加快。

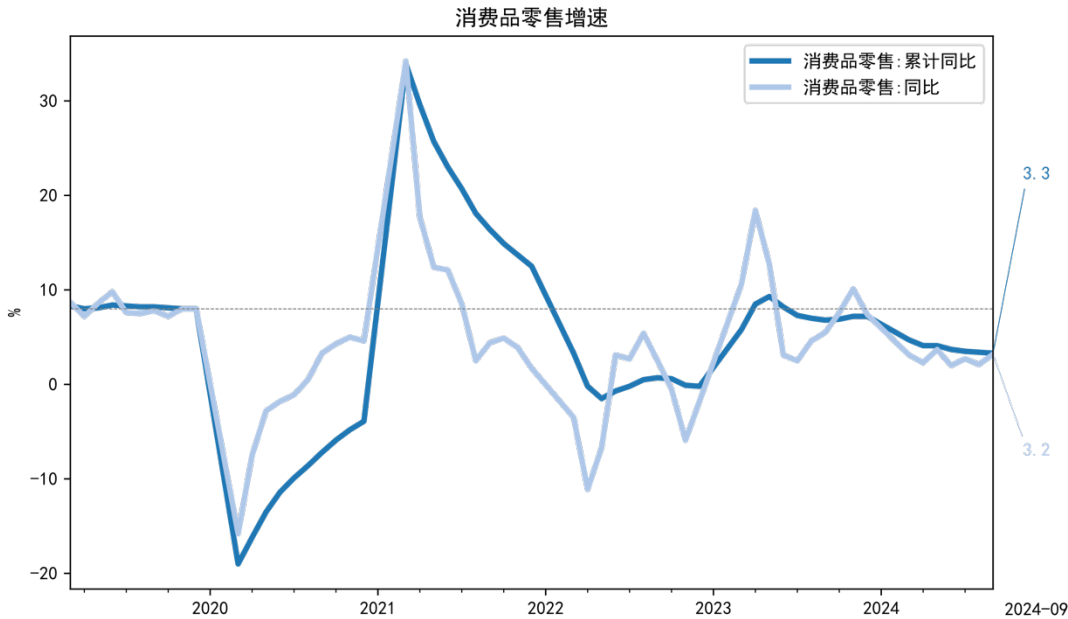


图 14 消费品零售增速回落

资料来源：国家统计局。

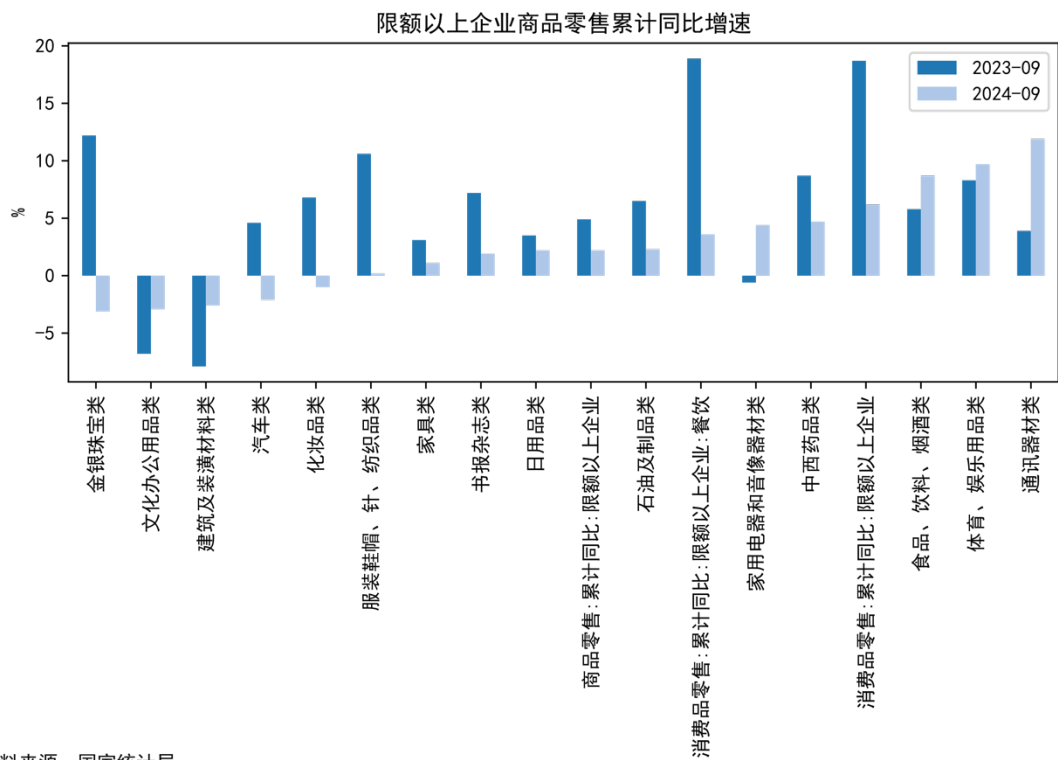


图 15 限额以上企业商品零售累计同比增速比较

资料来源：国家统计局。

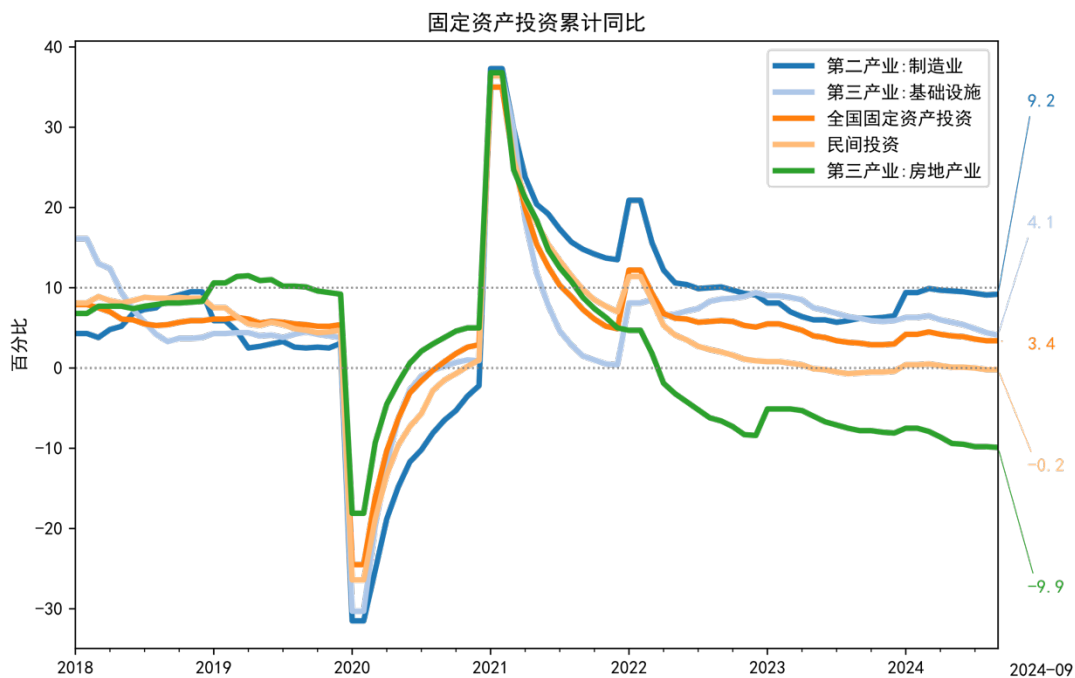


图 16 固定资产投资增速回落

资料来源：国家统计局。

（二）调查失业率回落，就业形势严峻

2024 年前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，比上年同期下降 0.2 个百分点。二季度城镇调查失业率为前三季度失业率最低点，三季度略高于二季度。各月情况看，7 月份城镇调查失业率为 5.2%，8 月份为 5.3%，9 月份下降至 5.1%（图 17）。青年群体就业难，结构性矛盾较为突出。城镇本地户籍调查失业率偏高。

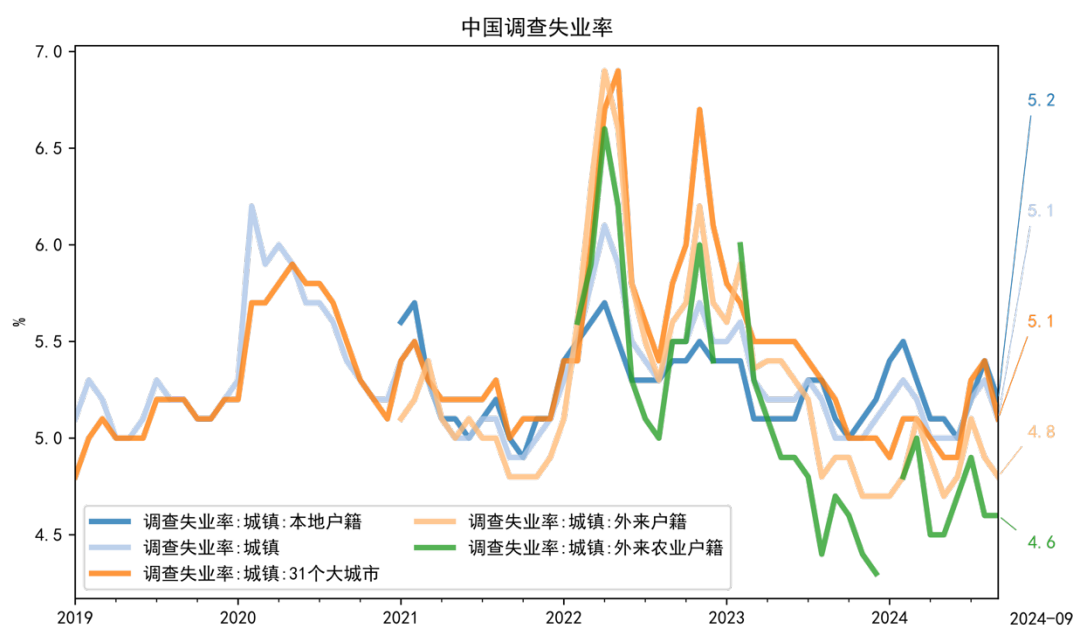


图 17 中国调查失业率整体回落

资料来源：国家统计局。

（三）PPI 持续负增长，CPI 低位运行

2024 年全球经济增长势头放缓，主要经济体通货膨胀率回落，石油等国际大宗商品价格逐渐从高位回落，我国面临的输入性通胀压力减弱，我国经济增长下行压力加大，PPI 快速回落后，2024 年我国 PPI 持续负增长，三季度 PPI 降幅扩大。虽然二三季度猪肉、蔬菜价格回升，但总体的食品价格涨幅稳定在 3% 左右，房地产销售低迷，建材等消费品价格负增长，国内 CPI 同比增速持续低于 1%。总体来看，由于国内总需求偏弱，加上国际通胀率回落，我国 CPI 物价仍将处于低位增长态势（图 18）。

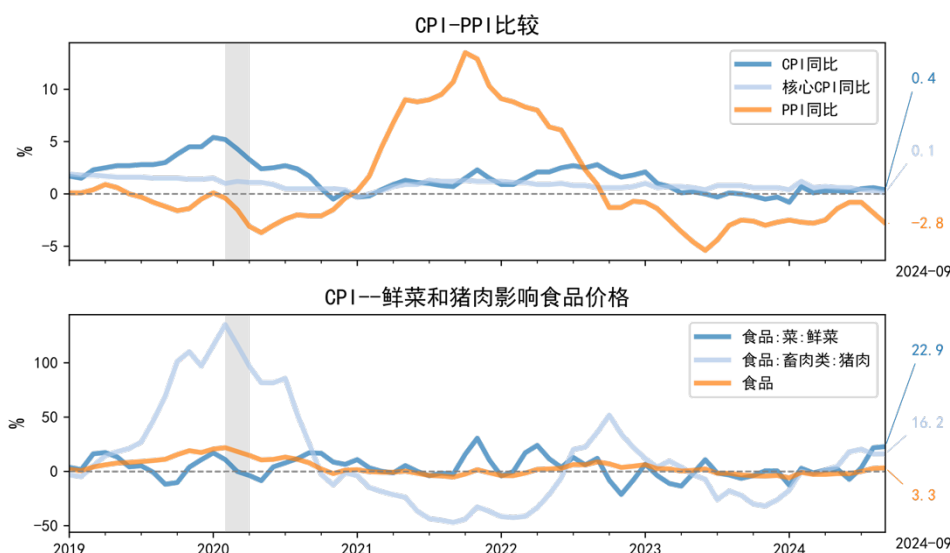


图 18 中国 CPI 和 PPI 同比变化

资料来源：国家统计局。

2024 年三季度我国实际经济增长 4.6%，名义 GDP 增长 4.0%；2023 年二季度以来，我国 GDP 缩减指数连续 6 个季度负增长。分行业看，只有第一产业、“第三产业：批发和零售业”、“第三产业：住宿和餐饮业”、“第三产业：租赁和商务服务业”、“第三产业：其他行业”五个类别正增长。房地产业、制造业、交通运输等行业都存在比较明显的通缩压力（图 19）。

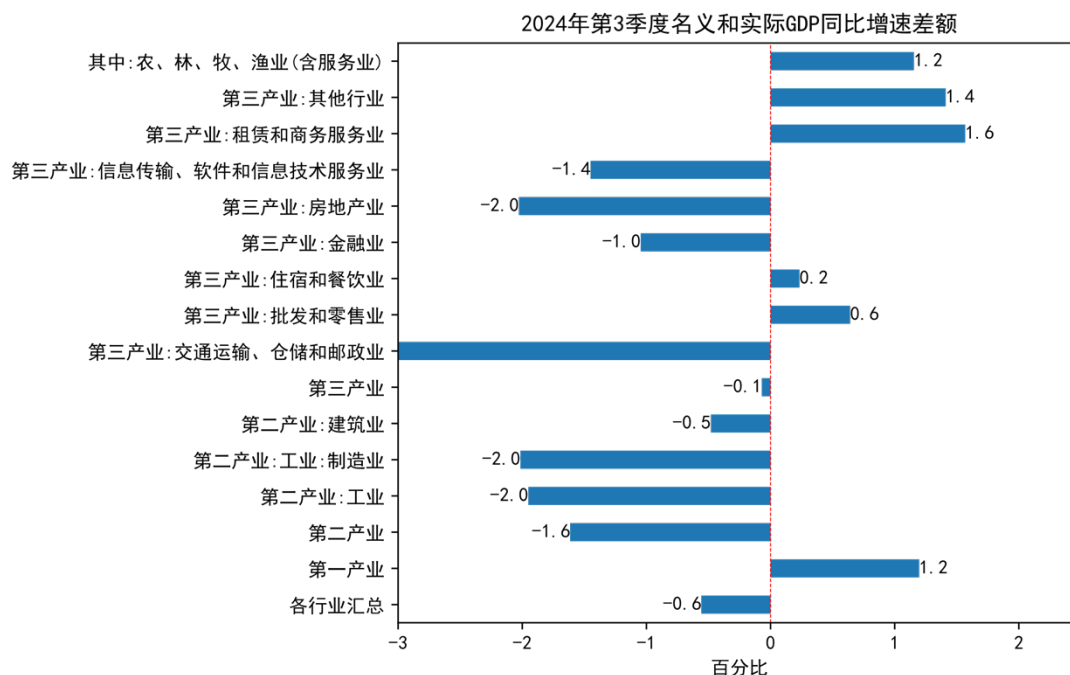


图 19 中国各行业名义 GDP 和实际 GDP 增速差额

资料来源：国家统计局。

（四）信贷需求不足，货币供应紧缩

我国目前处于复杂的金融环境，货币政策需要兼顾金融安全、金融稳定、经济增长、就业、物价、汇率稳定等多重目标，欧美发达国家高利率的外部环境限制了我国中央银行降息空间；传统产业过度竞争，企业贷款需求下降，企业活期存款下降；居民信贷需求减弱，居民消费疲弱，居民存款新增量低于去年同期。2024 年 9 月份新增社会融资累计负增长 12%，反映在货币供应上，表现为 M1 负增长 7.4%，M2 增速放缓至 6.8%（图 20，图 21）。

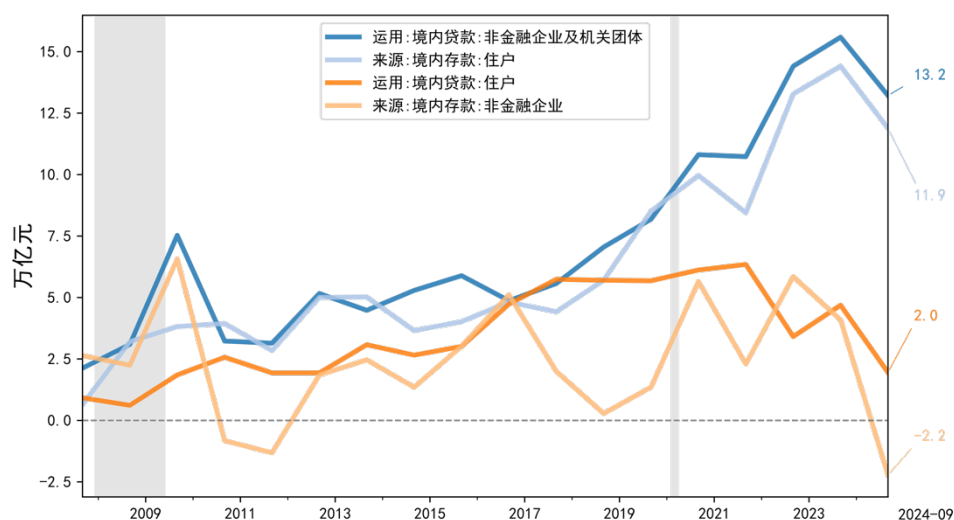


图 20 2024 年 1-9 月累计新增存款和贷款较去年同期下行

资料来源：中国人民银行。

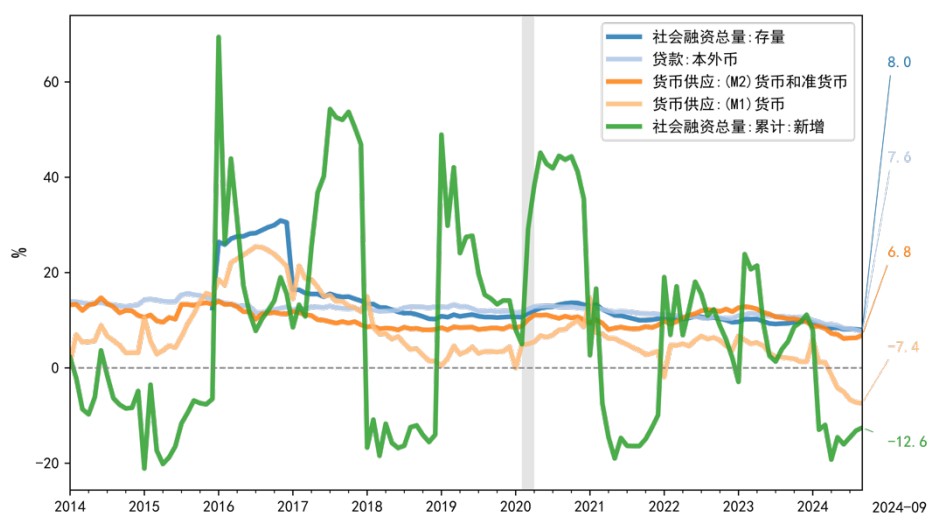


图 21 2024 年社融新增、累计新增和存量贷款和货币应增速下行

资料来源：中国人民银行。

（五）财政循环不畅，财政收支进度滞后

一般公共预算财政收支循环依赖于经济增长的正反馈。在经济下行压力加大的环境下，如果财政和货币政策宏观刺激力度不够，规制力度过强，宏观经济运行的结果就会表现为财政支出迟滞——内需不足——财政收入低（负）增长——赤字扩大——债务恐惧——加强规制——财政支出迟滞——内需不足的负反馈循环。前三季度全国税收收入 37635.0 亿元，同比负增长 4.6%。除了 2023 年增值税免抵退税规模大幅减少导致增值税收入高基数原因外，主体税种受经济增长放缓影响明显，如个人所得税和企业所得税下降，出口退税增加，证券市场交易规模下降导致证券交易印花税减少等（图 30，图 31）。

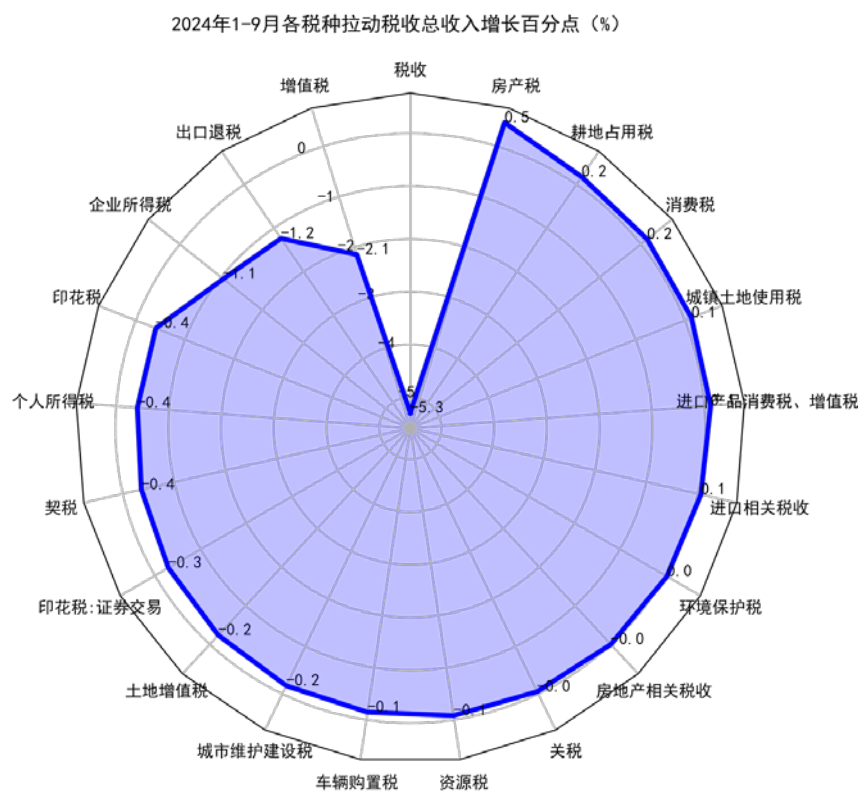


图 22 各税种拉动税收总收入增长率

资料来源：CEIC。

注：营改增之前的增值税包含营业税。

土地财政的收支循环遭遇前所未有挑战。因房地产市场库存上升，房地产销售和新开面积持续负增长（图 23），地方政府卖地收入减少，地方政府新增专项债发行规模减少，导致地方政府性基金支出进度迟缓（图 26）；从全国范围看，

地方政府国有土地使用权出让收入持续负增长，下半年地方政府卖地收入增收任务十分艰巨（图 24，图 25）。

一般公共预算和政府性基金预算收支循环不畅，导致 2024 年财政收支进度普遍滞后，对扩大内需产生不利影响。

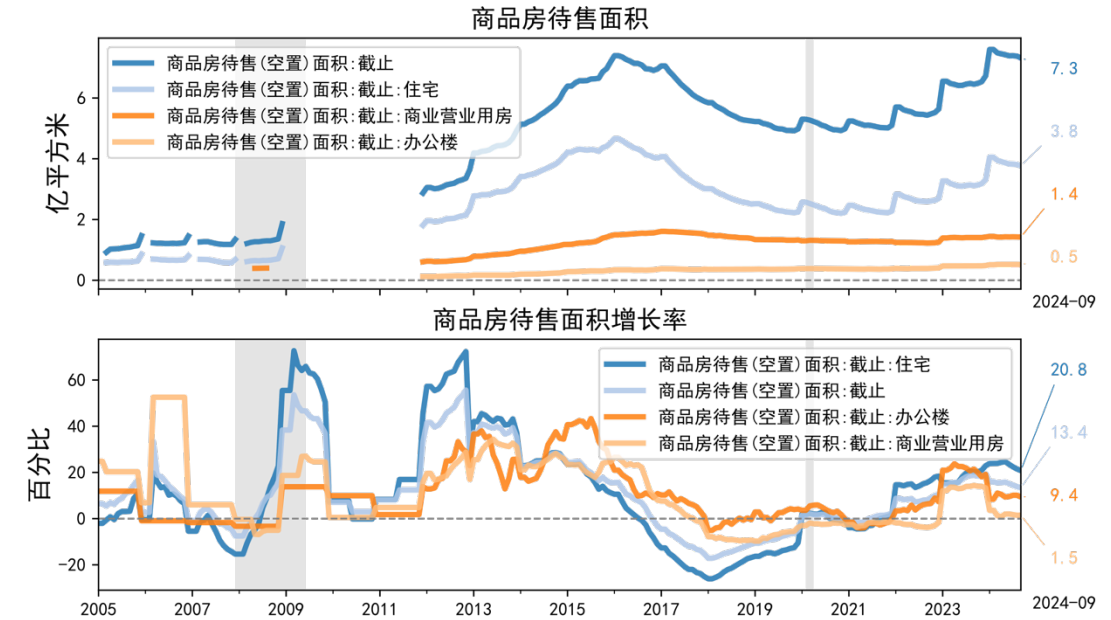


图 23 各税种拉动税收总收入增长率

资料来源：国家统计局。

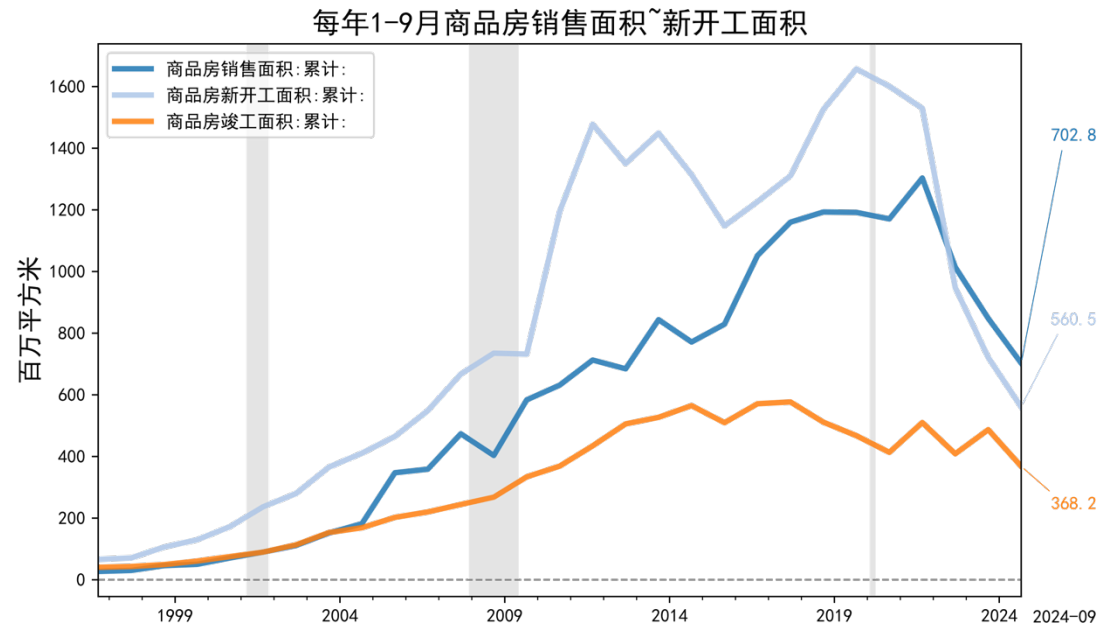


图 24 1-9 月份商品房销售面积和新开工面积下跌

资料来源：CEIC。

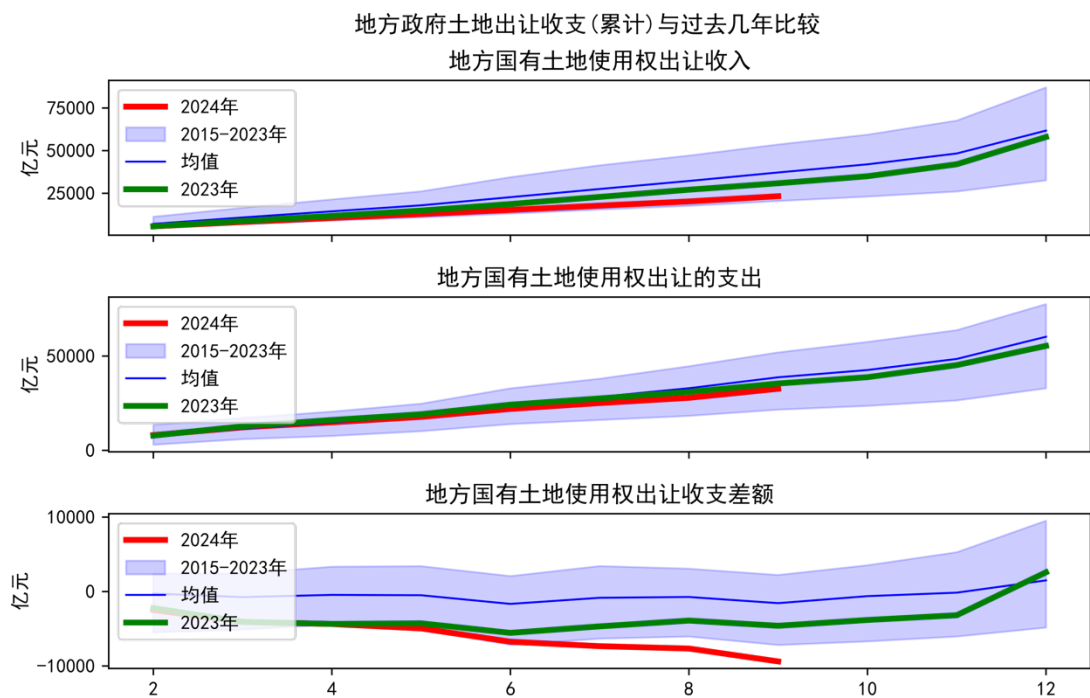


图 25 地方政府土地出让收支（累计）

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

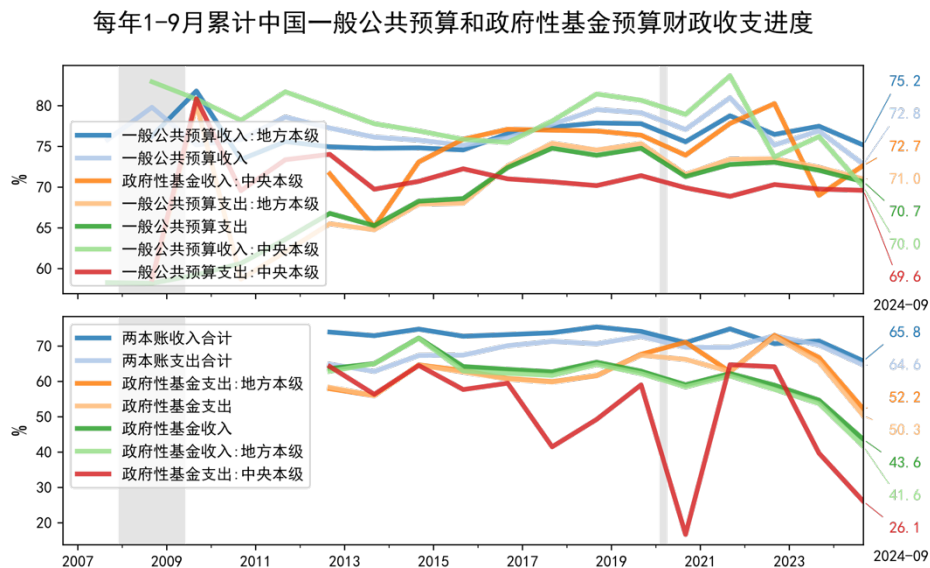


图 26 两本账财政收支进度滞后

资料来源：中国财政部，国家金融与发展实验室。

五、持续发挥“扩张性”财政政策作用，改善财政收支状况

一揽子扩内需政策正在不断完善和发酵，经济发展信心有所改善。10 月份制造业 PMI 回升至 50.1%，生产量连续两个月回升至 52%，新订单指数保持在 50%（图 27）。

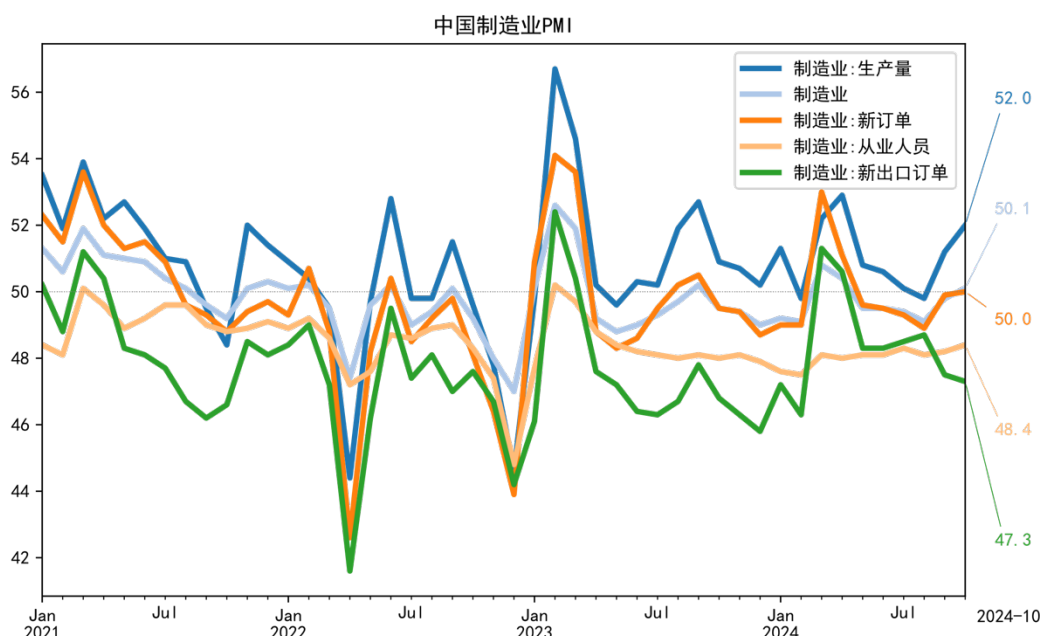


图 27 中国制造业 PMI

资料来源：CEIC。

继 9 月底推出一揽子扩内需政策后，10 月份消费品零售、房地产销售等出现回暖，资本市场投资信心增强，四季度财政收入有望进一步好转。美国大选结果将产生美国内政和外交政策的不确定性；美国和欧盟对我国关税战可能进一步激化。因前三季度一般公共预算和政府性基金财政收支进度普遍性滞后，四季度完成全年预算收支目标还需要继续付出艰苦努力。财政政策应更加积极主动，配合一揽子扩内需政策，明确积极财政政策主导的“扩张性”，有效扩大内需，化解债务风险，深化财税体制改革，促进经济高质量发展。

一是继续扩大政府债券发行规模。预计 2025 年中央和地方政府债券共发行 11.3 万亿元，将 2025 年全国一般公共预算赤字率提高至 3.3%，预计全国财政赤字规模 48000 亿元，比 2024 年初预算增加 7400 亿元。新增地方政府专项债券发行规模 45000 亿元，比 2024 年增加 6000 亿元；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，减轻地方化债压力。增发 2 万亿元超长期国债，其中 1 万亿元用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，另外 1 万亿元专项用于支持改善民生，如提高农村老年人养老金标准、发放生育补贴。

二是优化债务资金支出结构，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，减轻地方化债压力。扩大专项债资金使用范围，允许更大比例专项债资金用作项目资本金。

三是加大财政政策对经济社会发展薄弱环节和关键领域的投入，促进新质生产力发展。充分发挥财政政策在支持科技攻关、绿色发展、乡村振兴、区域重大战略等领域的引领作用，带动经济社会转型升级。

四是加大中央银行购买政府债券规模，扩大中央银行资产负债表，补充金融机构资本金。

五是深化财税体制改革。健全预算制度，深化零基预算改革；优化税制结构，研究同新业态相适应的税收制度；健全直接税体系，完税对财富征税的税收体系，完善综合和分类相结合的个人所得税制度，提高直接比重。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。