

2025年9月财政数据快评

财政发力支撑经济了吗？

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
联系人： 王奕群 wangi qun1@guosen.com.cn

事项：

前三季度，全国一般公共预算收入 163876 亿元，同比增长 0.5%。其中，全国税收收入 132664 亿元，同比增长 0.7%；非税收入 31212 亿元，同比下降 0.4%。

前三季度，全国一般公共预算支出 208064 亿元，同比增长 3.1%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 31008 亿元，同比增长 7.3%；地方一般公共预算支出 177056 亿元，同比增长 2.4%。

评论：

一般公共预算收入增速边际回升。9月收入同比 2.6%，前值 2%。税收收入当月同比 8.7%，前值 3.4%；非税收入当月同比-11.4%，前值-3.8%。主要税种均表现较好，增值税拉动最多，印花税增速大幅上行。**同时第一本账支出端增速也边际回暖。**支出 9 月当月同比 3.1%，较前值（0.8%）回暖。累计来看，1-9 月第一本账支出增速为 3.1%，低于预算的 4.4%，如要完成目标，四季度一般公共支出单季增速需达到约 7.4%。结构上，基建相关支出降幅显著收窄。民生类支出同比增速 5.6%，略有下滑（前值 6.3%）。基建相关支出同比增速-1.2%，前值-10.1%。

政府性基金预算收入回正，支出降速。9月收入同比增速回正至 5.6%，而支出同比增速 0.4%，显著降速（前值 19.8%）。**总体来看，广义支出增速回落而收入回升。**广义支出增速 2.3%，前值 6%。广义财政收入当月同比增速 3.2%，前值 0.3%。全年来看，广义财政收入增速为 0.3%，支出增速 7.9%。支出回落的主要原因是前期注资特别国债和超长期特别国债的使用，导致政府性基金预算支出高增，目前政府性基金预算支出累计增速正逐渐向年初的预算增速靠拢。

我们测算的 9 月财政政策力度继续下行，但主要税种纷纷回暖，经济数据或有一定反弹。综合来看 9 月并未出现较为显著的财政超支，广义支出增速甚至在第二本账拖累下出现了较明显的回落，这可能意味着财政仍留有余力。对于下周披露的 9 月经济数据，一方面基建投资可能随第一本账中基建类支出的降幅收窄而有所改善，另一方面 9 月出口表现较好，最后叠加增值税和消费税增速都有提高，这几项或许都预示 9 月月度拟合 GDP 有所反弹，但不改三季度增速较上半年明显下滑的事实。

对于四季度来说，5000 亿政策性金融工具和 5000 亿地方债结存限额的落地使用将有效提振经济。10 月 17 日财政部新闻发布会宣布，中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿下达地方。与去年相比，此次安排结存限额有两方面特点：一是力度有增加，总规模较上年的 4000 亿增加 1000 亿；二是范围有拓展，今年的 5000 亿元除用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务，消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设。此前理论上年底的地方债限额空间约为 3.3 万亿，包括 2026 年的 2 万亿化债再融资债限额和 1.3 万亿的正常限额，此次使用后到年底预计正常限额将收缩至不到 8000 亿。

◆ 一般公共预算：9月收支两端同时边际回暖

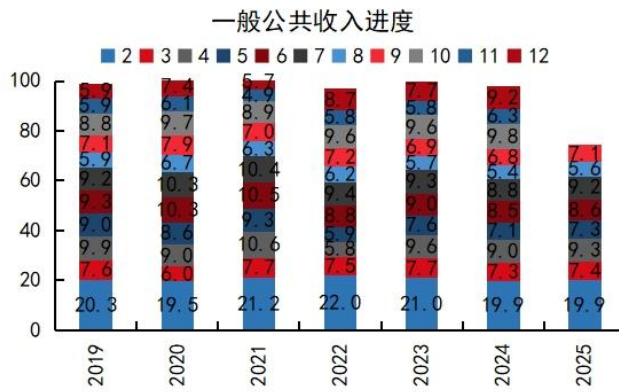
收入增速边际回升。前三季度，全国一般公共预算收入累计同比 0.5%，前值 0.3%。其中税收收入累计 0.7%，前值 0%。9 月单月来看，一般公共预算收入当月同比 2.6%，前值 2%。税收收入当月同比 8.7%，前值 3.4%；非税收入当月同比-11.4%，前值-3.8%。进度上，9 月完成收入预算的 7.1%，高于过去两年同期。

图1：一般公共预算收入累计与当月增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：一般公共收入月度进度



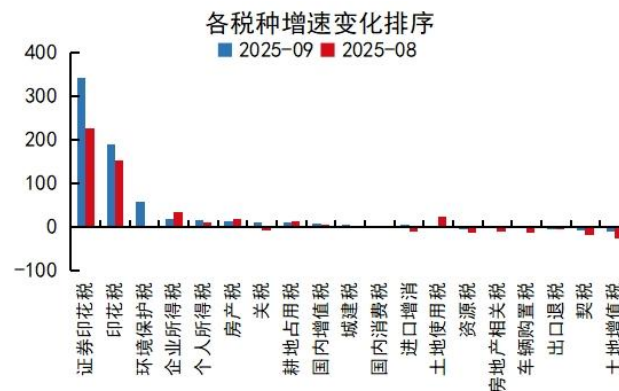
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：税收收入与非税收入增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

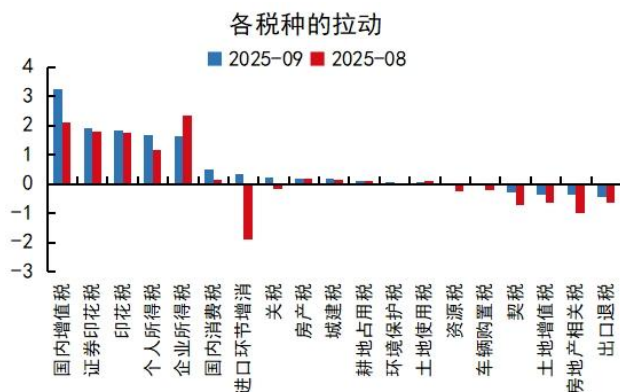
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

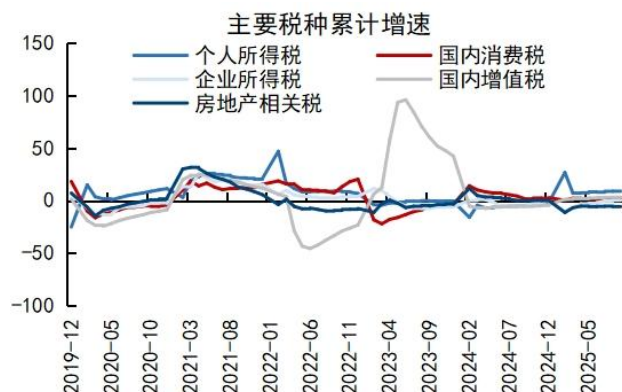
主要税种均表现较好，增值税拉动最多，印花税增速大幅上行。主要税种中个人所得税同比 16.7%，拉动税收收入 1.7 个百分点，较前值（9.7%）上升，累计同比 9.7%；企业所得税同比 19.6%，较前值（33.4%）下行，拉动税收 1.6 个百分点；增值税同比增速由上个月 4.4%回升至 7.6%，拉动税收收入 3.2 个百分点，成为最大拉动项；消费税同比 3.8%，较前值（0.9%）上行，拉动税收 0.5 个百分点。房地产相关税种中，房产税（13.2%）和耕地占用税（10.4%）均取得较高增速，土地增值税增速-10.6%，房地产相关税收整体增速-3.4%。此外，印花税特别是证券交易印花税增速较高，后者拉动税收 1.9 个百分点，主要九月成交量维持在较高水平。后续月份随着去年 924 后成交提高，基数效应下印花税增速将有所下滑。

图5: 各税种对税收收入的拉动排序



资料来源:Wind, 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:Wind, 国信证券经济研究所整理

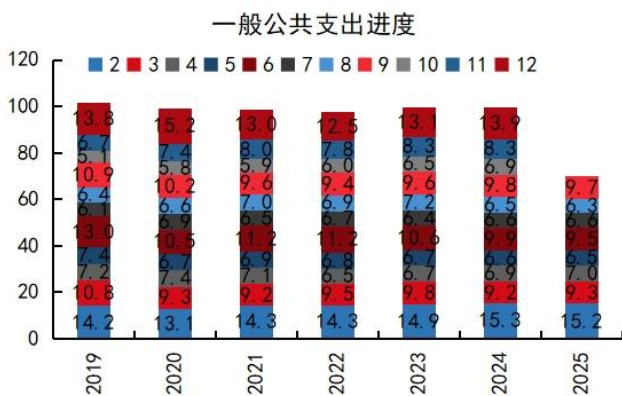
第一本账支出端增速边际回暖。一般公共预算支出当月同比 3.1%，较前值（0.8%）回暖。节奏上，一般公共预算支出完成 9.7%。累计来看，第一本账支出增速为 3.1%，低于预算的 4.4%，累计进度 70.1%。如要完成预算目标，四季度需要一般公共预算支出单季增速达到约 7.4%。

图7: 一般公共预算支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 一般公共预算支出进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

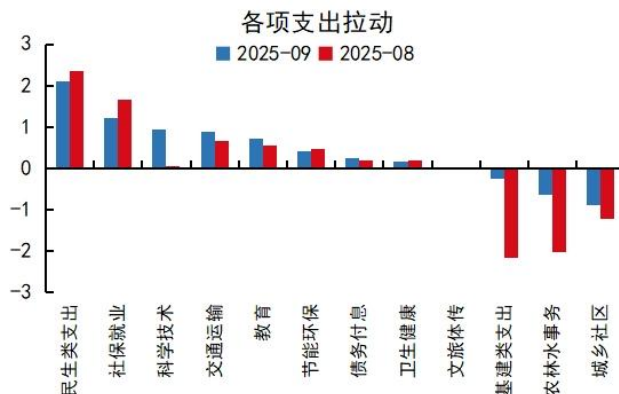
结构上，基建相关支出降幅显著收窄。民生类支出同比增速 5.6%，略有下滑（前值 6.3%）。其中，教育支出同比增长 4.5%，前值 4%；社保就业支出 8.8%，略低于前值（10.9%），仍为支出最大拉动项；卫生健康支出同比 2.1%，较前值（2.5%）下降；文体娱乐体育传媒支出增速 2.4%，较前值（-2.6%）回暖。基建相关支出同比增速-1.2%，前值-10.1%。交通运输支出同比 22.3%，前值 18.1%；城乡社区事务支出增速由前值-16.8%回升至-11.6%；农林水事务支出同比-6.9%好于前值（-22.9%）；环保支出 22.6%回落（前值 29.8%）。债务付息支出同比 6.3%增速抬升（前值 2.9%）。

图9：各支出类型同比增速与前值对比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10：各支出类型对支出的拉动



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图11：民生与基建支出累计同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图12：民生与基建支出当月同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算：收入回正，支出降速

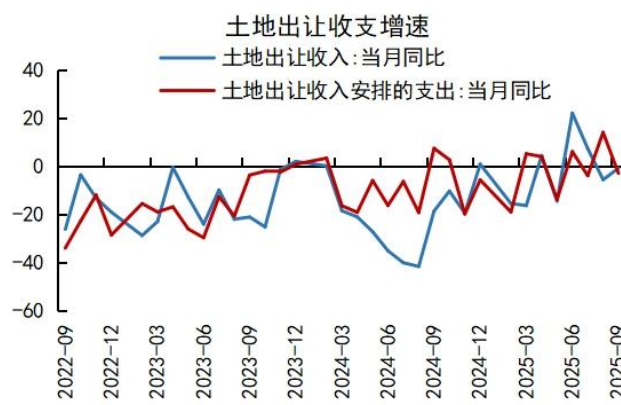
9月政府性基金收入同比增速回正至5.6%。土地出让收入(-1%)较前值(-5.8%)降幅收窄。政府性基金支出同比0.4%显著降速(前值19.8%)，主要是土地出让收入相关支出下滑(-3.1%)，同时其他支出增速也显著放缓。全年来看，第二本账收入增速为-0.5%，支出增速为23.9%。

图13: 政府性基金收支增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入与支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结：政策力度继续回落

总体来看，广义支出增速回落而收入回升。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。广义支出增速 2.3%，前值 6%。广义财政支出进度 9.7%。广义财政收入当月同比增速 3.2%，前值 0.3%，当月进度 7.1%。全年来看，广义财政收入增速为 0.3%，完成度 68.9%。广义财政支出增速为 7.9%，完成度 67.1%。支出回落的主要原因是前期注资特别国债和超长期特别国债的使用，导致政府性基金预算支出高增，目前政府性基金预算支出累计增速正逐渐向年初的预算增速靠拢。

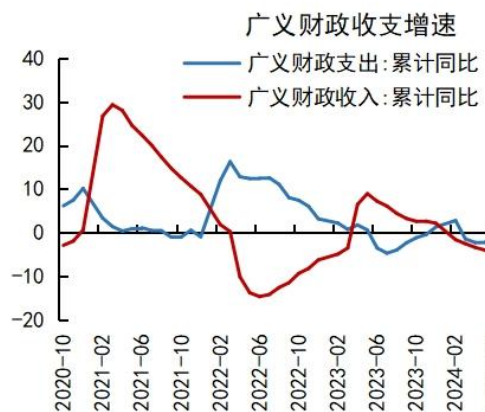
9月财政力度继续下行，但主要税种纷纷回暖，经济数据或有一定反弹。我们构建的财政政策力度指数 2025 年一季度持续提高，二、三季度月持续回落，主要是广义支出端下行而收入持续回暖。

9月财政存款环比下降 8400 亿显著下行，拆分来看，一方面约有 1700 亿左右用于贷款置换，另一方面 9 月政府债融资同比减少 3464 亿，最后 9 月是支出大月，广义缺口环比扩大。综合来看 9 月并未出现较为显著的财政超支，广义支出增速甚至在第二本账拖累下出现了较明显的回落，这可能意味着财政仍留有余力。

对于下周披露的 9 月经济数据，一方面基建投资可能随第一本账中基建类支出的降幅收窄而有所改善，另一方面出口表现较好，最后叠加增值税和消费税增速都有提高，这几项都预示 9 月月度 GDP 可能有所反弹，但不改三季度增速较上半年明显下滑的事实。

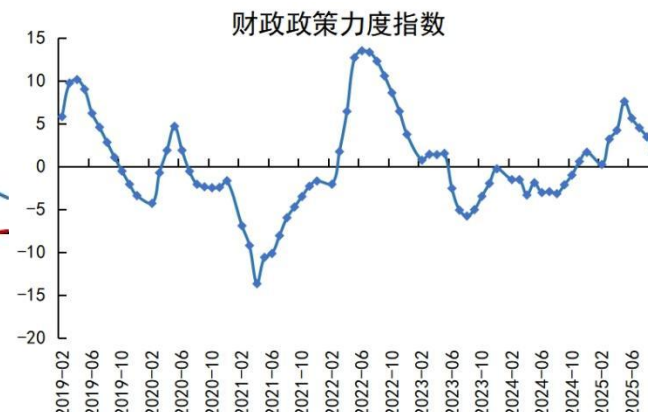
对于四季度来说，5000 亿政策性金融工具和 5000 亿地方债结存限额的落地使用将有效提振经济。10 月 17 日财政部新闻发布会宣布，中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿下达地方。与去年相比，此次安排结存限额有两方面特点：一是力度有增加，总规模较上年的 4000 亿增加 1000 亿；二是范围有拓展，今年的 5000 亿元除用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务，消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设。此前理论上年底的地方债限额空间约为 3.3 万亿，包括 2026 年的 2 万亿化债再融资债限额和 1.3 万亿的正常限额，此次使用后到年底预计正常限额将收缩至不到 8000 亿。

广义财政支出同比增速



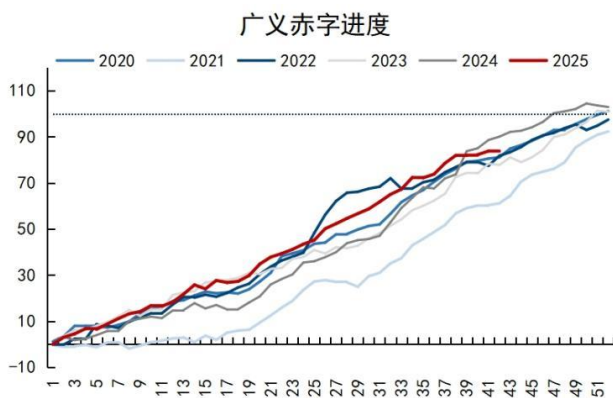
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 财政政策力度指数



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 广义赤字进度



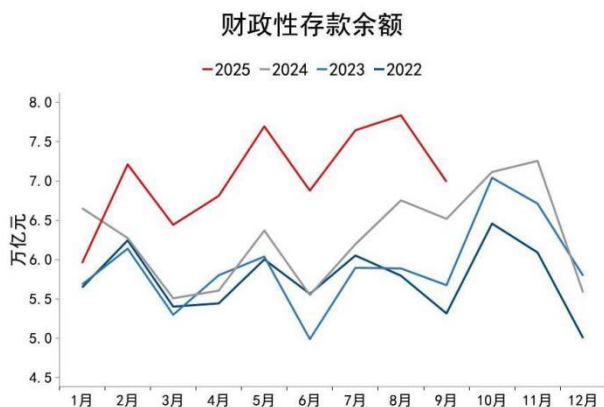
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17:



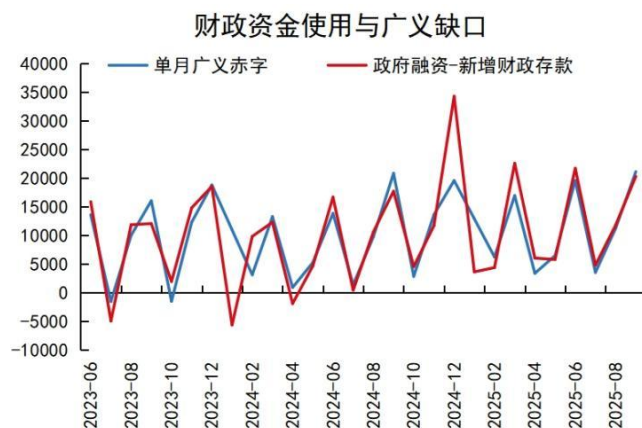
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 财政存款



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 财政资金与缺口



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

相关研究报告:

- 《9月金融数据解读-社融承压，结构现暖意》——2025-10-16
- 《通胀数据快评-PPI 环比连续两个月为0》——2025-10-15
- 《9月进出口数据点评-硝烟再起，外贸逆势突围》——2025-10-15
- 《近期黄金大涨快评-黄金牛市：长期逻辑、短期触发与未来展望》——2025-10-08
- 《9月PMI数据解读-“秋旺”如期而至》——2025-10-01

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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

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中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