

2025年8月财政数据快评

又到政策蓄力时

◆ 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 wangyiqun1@guosen.com.cn

事项：

1-8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%。其中，全国税收收入121085亿元，同比微增0.02%；非税收入27113亿元，同比增长1.5%。

1-8月，全国一般公共预算支出179324亿元，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26570亿元，同比增长8%；地方一般公共预算支出152754亿元，同比增长2.3%。

评论：

一般公共预算收支两端同时边际转弱。收入增速边际回落。8月一般公共预算收入当月同比2%，前值2.6%。税收收入当月同比3.4%，前值5%；非税收入当月同比-3.8%，前值-12.9%。**主要税种表现分化，企业所得税增速显著提高。**主要税种中个人所得税同比9.7%，较前值（13.9）下行；企业所得税同比33.4%，较前值（6.4%）大幅上行，拉动税收2.3个百分点；增值税同比增速由上个月4.3%提高至4.4%，拉动税收收入2.1个百分点；消费税同比0.9%，较前值（5.4%）显著下行。

一般公共预算支出当月同比0.8%，较前值（3%）转弱。**结构上，基建相关支出降幅扩大。**民生类支出同比增速6.3%。基建相关支出同比增速-10.1%，前值-3.8%。主要是城乡社区事务支出增速由前值2.9%下降至-16.8%，农林水事务支出同比-22.9%。

政府性基金预算收支两端继续降速。8月政府性基金收入同比-5.7%。其中土地出让收入-5.8%，较前值（7.2%）由正转负。政府性基金支出同比19.8%继续降速（前值42.4%），主要是土地出让收入相关支出之外的其他支出增速快速下行（23.7%）。设备更新和以旧换新对应的指标增速都位于下降通道，在透支效应和基数因素作用下，后续以旧换新特别国债的拉动效果将进一步减弱。

总体来看，广义支出增速边际回落。广义支出增速6%，前值12.1%。广义财政收入当月同比增速0.3%，前值3.6%，当月进度5.6%。1-8月，广义财政收入增速为0%，完成度61.9%。广义财政支出增速为8.9%，完成度57.3%。

8月财政力度下行的同时经济数据走弱，后续可能需要财政政策继续加力。根据国信宏观估计，8月单月GDP增速不足4%，9月或有所反弹，但总体三季度增速将较上半年有明显下滑。后续可能需要财政政策进一步加力提效，此前财政部表示要提前下达部分2026年专项债额度，并靠前使用化债资金；此外目前财政存款余额较去年同期仍然高出一万亿以上，表示仍有部分资金尚未落地使用，后续或加快资金使用进度。

◆ 一般公共预算：8月收支两端同时边际转弱

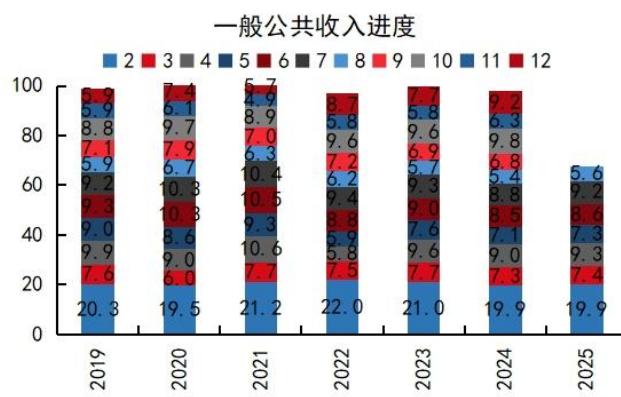
收入增速边际回落。1-8月，全国一般公共预算收入累计同比0.3%，前值0.1%。其中税收收入累计0%，前值-0.3%。8月数据来看一般公共预算收入当月同比2%，前值2.6%。税收收入当月同比3.4%，前值5%；非税收入当月同比-3.8%，前值-12.9%。进度上，8月完成收入预算的5.6%，高于去年同期。从财政数据来看，8月收支两端都边际走弱，与经济数据一致，收入累计增速略超预算的0.1%，但后续可能有所回落。

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2：一般公共预算收入月度进度



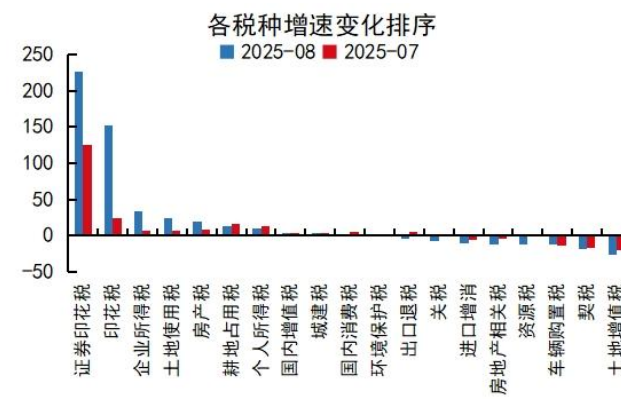
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

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

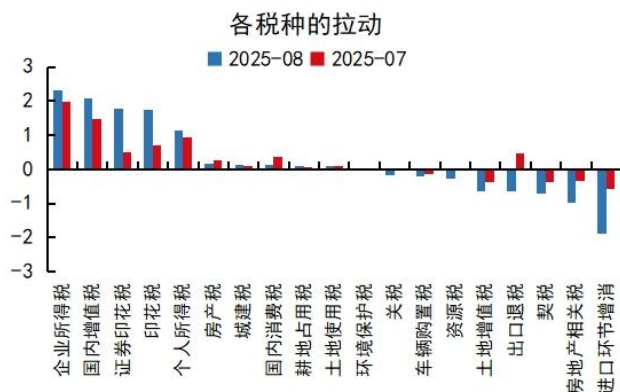
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

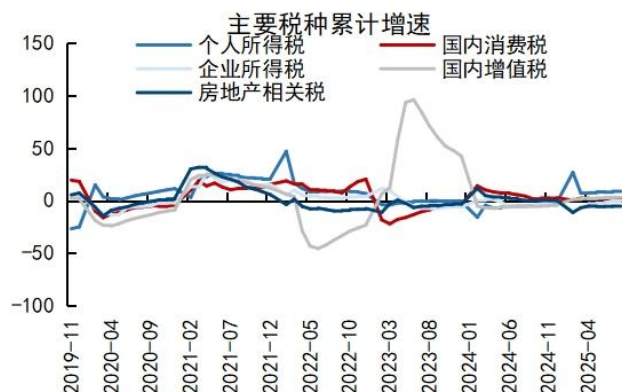
主要税种表现分化，企业所得税增速显著提高。主要税种中个人所得税同比9.7%，拉动税收收入1.1个百分点，较前值（13.9）下行，累计同比8.9%；企业所得税同比33.4%，较前值（6.4%）大幅上行，拉动税收2.3个百分点，可能一是企业所得税小月波动较大，二是税收征管效率提高；增值税同比增速由上个月4.3%提高至4.4%，拉动税收收入2.1个百分点；消费税同比0.9%，较前值（5.4%）显著下行，拉动税收0.1个百分点。房地产相关税种中，房产税（19.1%）和耕地占用税（13.7%）均维持较高增速，土地增值税增速-25.8%，房地产相关税收整体增速-11.6%。

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

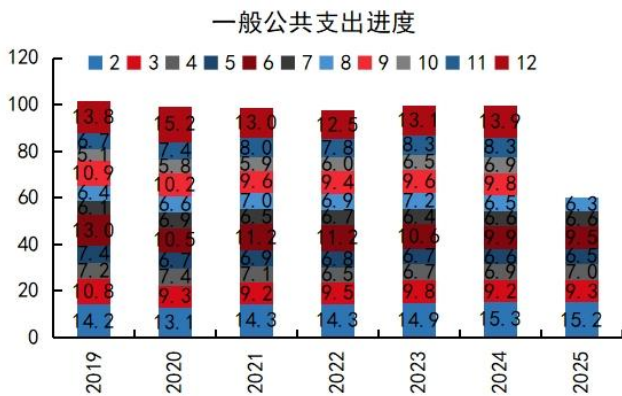
第一本账支出端转弱。一般公共预算支出当月同比 0.8%，较前值（3%）转弱。节奏上，一般公共预算支出完成 6.3%，为近几年最慢。累计来看，第一本账支出增速为 3.1%，累计进度 60.4%。

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，基建相关支出降幅扩大。民生类支出同比增速 6.3%，有所下滑（前值 9.7%）。其中，教育支出同比增长 4%，前值 4.6%；社保就业支出 10.9%，低于前值（13.1%）；卫生健康支出同比 2.5%，较前值（14.2%）显著下降；文体娱乐体育传媒支出增速-2.6%，前值 7%。基建相关支出同比增速-10.1%，前值-3.8%。交通运输支出同比 18.1%，前值-5.5%；城乡社区事务支出增速由前值 2.9%下降至-16.8%；农林水事务支出同比-22.9%低于前值（-6.9%），为支出端最大拖累项，拖累 2 个百分点；环保支出 29.8%（前值-5.3%）。债务付息支出同比 2.9%（前值 8.9%）。

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：收支两端继续降速

8月政府性基金收入同比-5.7%。土地出让收入-5.8%，较前值（7.2%）由正转负。政府性基金支出同比19.8%继续降速（前值42.4%），主要是土地出让收入相关支出之外的其他支出增速快速下行（23.7%）。1-8月，第二本账收入增速为-1.4%，距预算的0.7%有一定距离，支出增速为30%超过预算增速。

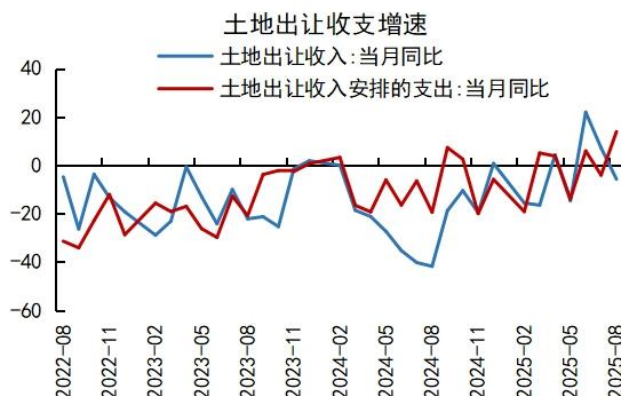
设备更新和以旧换新对应的指标增速都位于下降通道，在透支效应和基数因素作用下，后续以旧换新特别国债的拉动效果将进一步减弱。

图13: 政府性基金收支增速



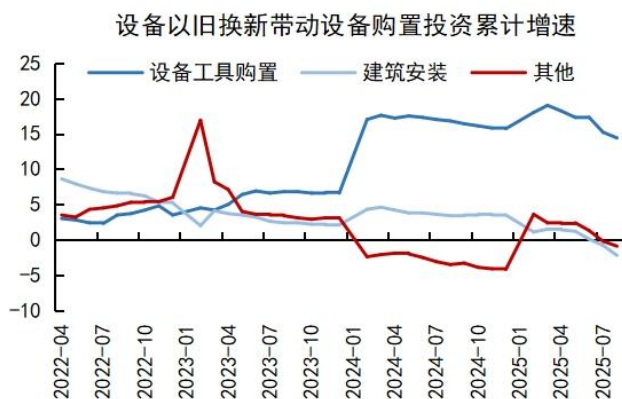
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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

图15: “两新”特别国债效果之设备以旧换新



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: “两新”特别国债效果之消费品以旧换新



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

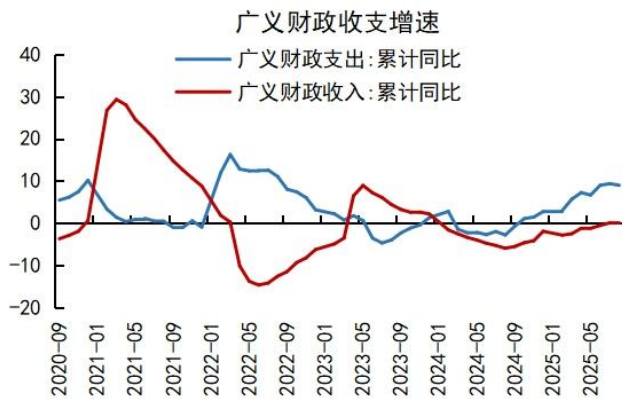
◆ 总结: 政策力度与经济同步回落, 加力窗口打开

总体来看, 广义支出增速边际回落。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 6%, 前值 12.1%。广义财政支出进度 6.4%, 高于去年。广义财政收入当月同比增速 0.3%, 前值 3.6%, 当月进度 5.6%。1-8 月, 广义财政收入增速为 0%, 完成度 61.9%。广义财政支出增速为 8.9%, 完成度 57.3%。

8 月财政力度继续下行, 结合较为疲弱的经济数据, 后续可能需要财政政策继续加力。我们构建的财政政策力度指数 2025 年一季度持续提高, 二季度则持续回落。7、8 月继续回落, 主要是支出端继续下行。经济数据来看, 根据国信宏观估计, 8 月单月 GDP 增速不足 4%, 9 月或有所反弹, 但总体三季度增速将较上半年有明显下滑。

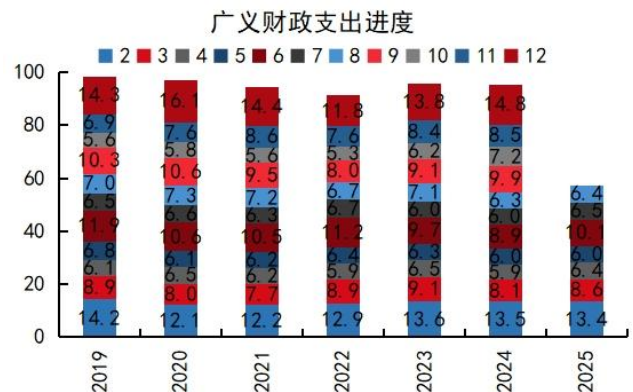
后续可能需要财政政策进一步加力提效, 用增量政策托举经济。此前财政部表示要提前下达部分 2026 年专项债额度, 并靠前使用化债资金; 此外目前财政存款余额较去年同期仍然高出一万亿以上, 表示仍有部分资金尚未落地使用, 后续或加快资金使用进度。

广义财政支出同比增速



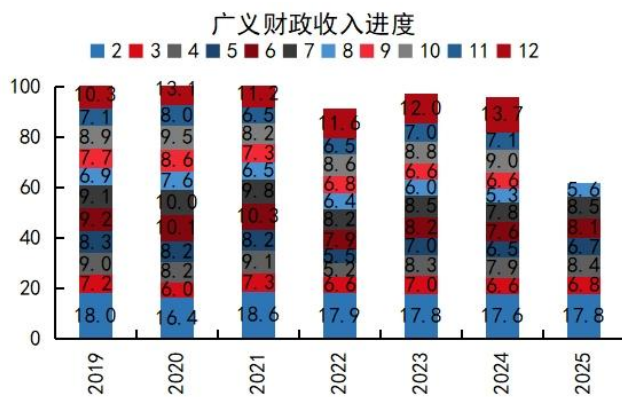
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政支出进度



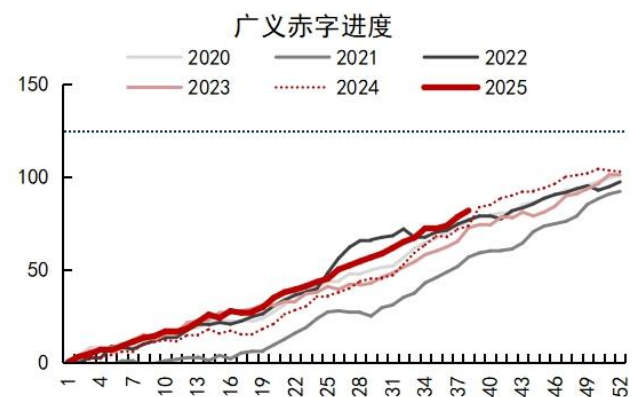
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义财政收入进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 广义赤字进度



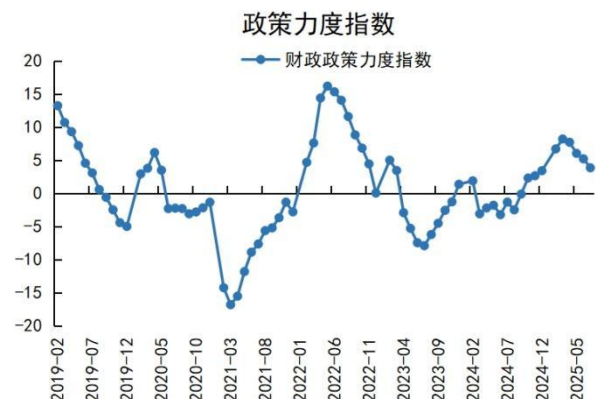
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 财政政策力度指数持续提升



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 政策力度指数



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：

《美国 8 月 CPI 点评-通胀略高预期，宽松基调难改》——2025-09-14

《8 月金融数据解读-社融降温，稳增长诉求再起》——2025-09-13

《通胀数据快评-PPI 环比止跌》——2025-09-11

《8 月非农数据点评-就业骤冷，降息已成定局》——2025-09-10

《8 月进出口数据点评-出口动能趋缓，新兴市场托底》——2025-09-09

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