

2025 年 08 月 19 日

广义财政收入压力边际缓解

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● **事件：**7 月，全国一般公共预算收入 20273 亿元，全国一般公共预算支出 19466 亿元。政府性基金预算收入 3682 亿元，政府性基金预算支出 8014 亿元。

● 狭义财政收支均提速，多数税种收入好转

1、7 月财政收入增速回升。7 月狭义财政收入 20273 亿元，同比由负转正，增长 2.7%。1-7 月公共财政收入累计同比同样转正至 0.1%，持平预算目标。**多数税种增收，财政收入结构改善。**7 月税收收入提速，同比增长 5%（前值 1%）。主要税种多数改善，个人和企业所得税、消费税显著增长。个人所得税同比增长 14%，一是基数原因，另一方面，7 月起个税申报规则调整，对零申报的界定更加严格和明确，不再简单以收入是否超过起征点为唯一标准，并扩大零申报监管人群，例如企业高管、新兴职业群体等，新规则减少通过不规范零申报逃避税收的行为，或一定程度上增加个税收入。企业所得税收入同比提高，“反内卷”政策下部分行业企业利润或有所改善。消费税增速由 2% 提升至 5.4%，低基数之外，7 月消费仍有韧性。增值税收入增速小幅放缓，与各项经济指标基本一致。其他税种方面，房产税、车辆购置税等增速下滑；出口退税额同比下滑 5.6%（前值为+12%），关税冲击暂时减弱，退税的补贴效应相对降低。土地相关税种表现分化，城镇土地使用税、耕地占用税分别同比增长 6%、16%。7 月非税收入录得 2255 亿元，同比下滑 13%，非税收入对于财政收入的贡献持续走低，财政收入的结构逐渐改善。

2、民生与基建类财政支出加快。7 月公共财政支出 19466 亿元，同比增长 3%（前值 0.4%），支出增速回升。上半年累计支出增长 3.4%，仍处在全年目标增速之下（4%）。从全年进度看，上半年狭义支出完成全年的 54%，快于 2024 年同期进度。**支出结构上，民生类支出提速，基建支出降幅收窄。**7 月社会保障、教育、卫生支出同比增长 13%、5%、14%，均较前值有所提升；文化传媒支出同比回升至 7%。基建类支出增速有所改善但多数仍保持负增长，城乡社区事务支出同比回升至 2.9%（增速提升约 10 个百分点），农林水利、交运支出降幅也显著收窄。

● 政府性基金收入延续回升，支出边际放缓

1、政府性基金收入持续改善。7 月全国政府性基金收入 3682 亿元，同比增长 9%，增速较前值回落。地方国有土地出让金收入同比回升 7%，7 月卖地收入增速较 6 月放缓但同比不差，截至 7 月政府性基金收入累计下滑 0.7%，降幅继续收窄，逐渐接近全年预算目标（+0.7%）。

2、政府性基金支出增速回落但仍偏强。7 月政府性基金支出 8014 亿元，同比增长 42%（6 月增长 79%），支出累计同比达到 32%，支出力度仍有较强支撑。6 月起专项债发行提速，且超长期特别国债集中发行。政府债券大量供给支撑政府性基金支出多增。6-7 月新增专项债共计发行 1.1 万亿，超出 2024 年同期发行额 5299 亿元；6-7 月超长期特别国债共计发行 5030 亿元，同比多发行 1650 亿元。截至 7 月政府性基金支出进度仍高于 2024 年和 2023 年同期，达到全年的 43.5%；政府性基金收入进度的完成程度也强于 2024 年同期。但仍需注意，较高的政府性支出中包含债务置换相关支出与支持银行补充资本金特别国债支出，用于支持实体经济的部分或小于读数，这或许也是 7 月政府性支出大幅走高但基建增速下滑的可能解释。

财政收入压力持续缩小，广义支出强度持续性待观察。7 月广义财政收支差（累计值）扩大至 5.6 万亿，同时由于实际财政收入的逐步改善，广义财政收入和预算之间的缺口继续缩小。6 月起广义财政支出增速显著加快，主要由前期发行的特别国债、专项债形成支出拉动。但考虑到支出中一部分资金用于隐债置换和对银行资本金的支持，政府性基金支出与基建等实体经济指标出现一定偏差，我们预计三季度广义赤字有望保持较高规模，四季度随着政府债券发行步入尾声，广义财政收支差可能开始回落。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

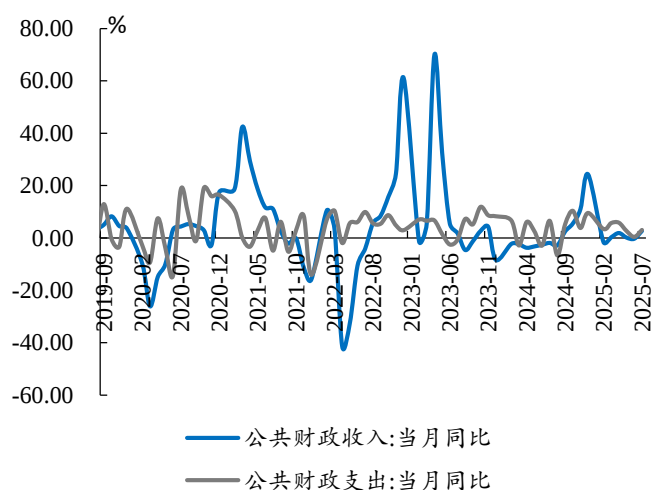
相关研究报告

《建筑需求同比下行速度放缓——宏观经济专题》-2025.8.19

《强化利率政策执行——宏观经济点评》-2025.8.16

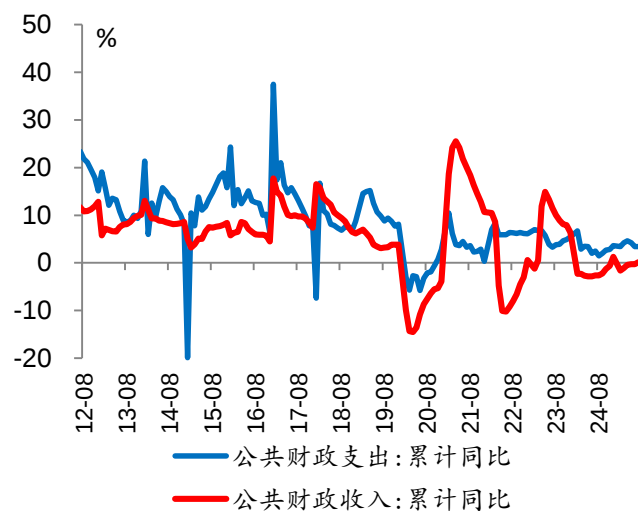
《内需放缓，个人消费贷贴息或提振社零 0.2 个百分点——兼评 7 月经济数据和个人消费贷贴息》-2025.8.16

附图 1：7 月公共财政收支增速同步改善



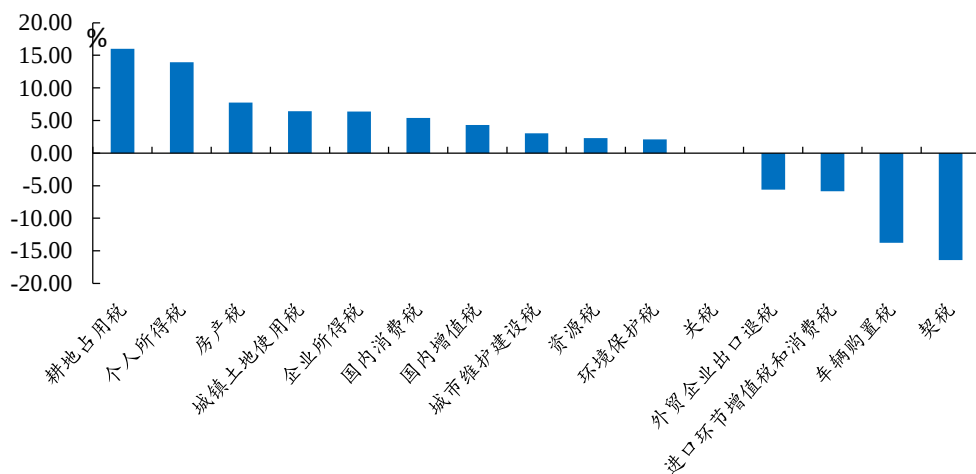
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：1-7 月财政收入累计同比由负转正



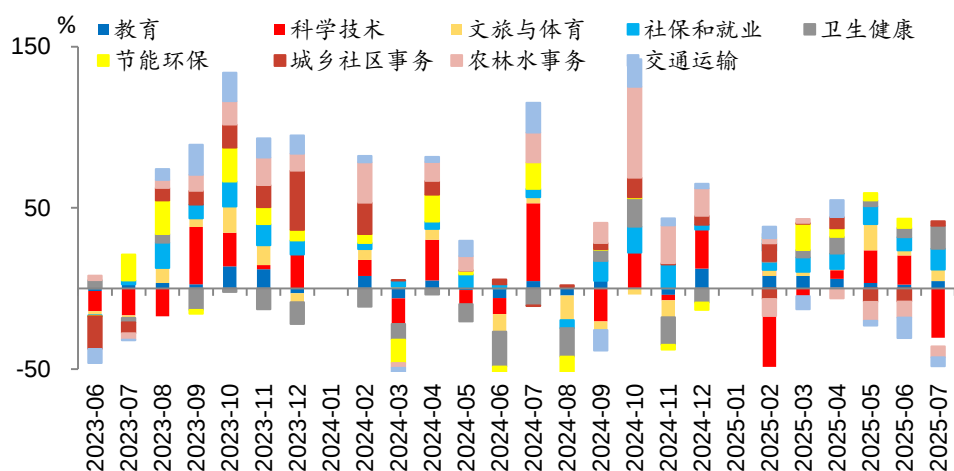
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：7 月主要税种中所得税收入表现亮眼



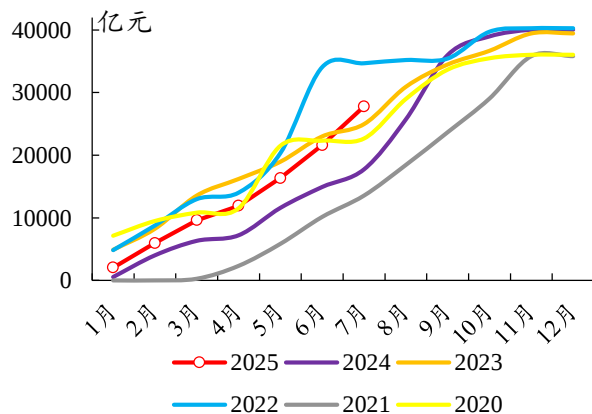
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：7 月民生和基建类支出均有所提速



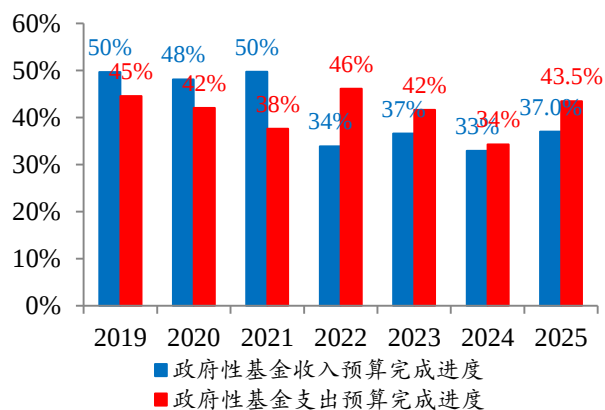
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：7 月专项债发行显著提速



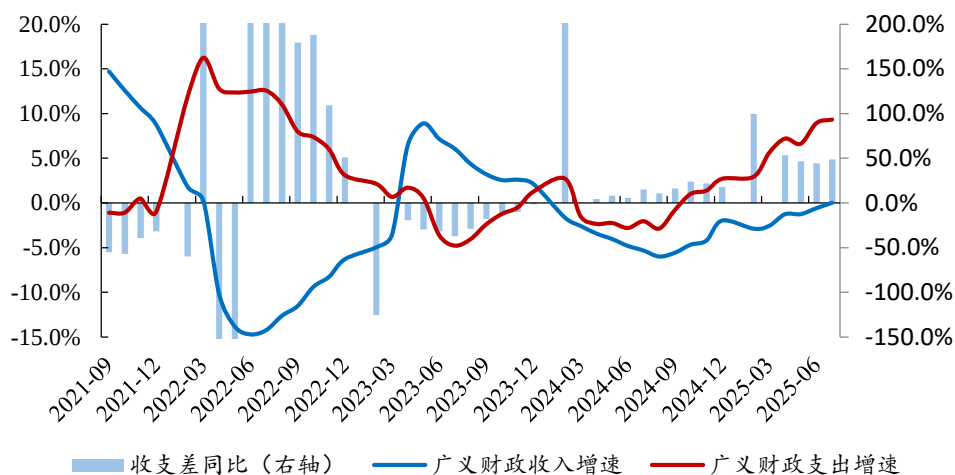
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：7 月数据截至 7 月 25 日

附图 6：当前政府性基金收支进度大幅超过 2024 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：7 月广义财政支出增速保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn