

6月财政两本账表现分化，下半年财政政策仍将积极发力

—— 2025年6月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

事件：财政部公布的数据显示，2025年6月，全国一般公共预算收入同比下降0.3%，5月为0.1%；6月全国一般公共预算支出同比增长0.4%，5月为2.6%；1-6月全国政府性基金收入累计同比下降2.4%，1-5月为-6.9%；1-6月全国政府性基金支出累计同比上涨30.0%，1-5月为16.0%。

主要观点：6月广义财政收入同比增速从上月的-1.2%加快至2.8%，广义财政支出同比增速较上月加快13.6个百分点至17.6%，显示收入端有所改善，支出端继续体现财政发力特征。往后看，7月底召开的中央政治局会议指出，下半年“宏观政策要持续发力、适时加力”，在财政政策方面明确提出要“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率，兜牢基层‘三保’底线”。在财政发力方向上，预计下半年会重点加快超长期特别国债、新增地方政府专项债发行节奏，在关键时点发挥好促消费、扩投资作用，平滑经济波动。另外，政治局会议还要求“适度加力”，这意味着下半年财政政策有可能在稳增长方向出台新的重大增量措施，包括上调财政赤字率、增加超长期特别国债发行、提高新增专项债额度等。

具体解读如下：

一、6月一般公共预算收入同比转负，但收入结构边际改善。

6月一般公共预算收入同比转负，增速较上月放缓0.4个百分点至-0.3%。其中，税收

收入同比增长 1.0%，增速高于上月的 0.6%，非税收入同比下降 3.7%，降幅较上月扩大 1.5 个百分点，表明地方财政对非税收入的依赖度持续下降，一般公共预算收入结构边际改善。

6 月主要税种中，增值税收入同比增长 5.0%，个人所得税收入同比增长 6.8%，增速较上月分别放缓 1.1 和 5.5 个百分点，其中，增值税收入增速回落或受 PPI 加速下行拖累，但当月工业生产提速，支撑增值税收入仍处较快增长水平。除增值税和个人所得税外，6 月其他主要税种收入增速普遍加快。其中，低基数带动下，企业所得税收入同比增长 2.7%（前值 0.0%）；消费税收入同比增速加快至 2.0%（前值 0.4%），或受汽车类等应税消费品拉动，也可能与税收征缴节奏有关；6 月进口增速反弹，拉动进口相关税种收入同比降幅有所收窄；低基数作用下，6 月契税和土地增值税收入同比降幅分别收窄至-7.5%（前值-18.9%）和-20.3%（前值-22.3%）；6 月车辆购置税收入同比增速加快至 6.0%（前值-14.9%），除低基数拉动外，也与当月汽车零售额增速回升相印证；受股市成交活跃度上升提振，6 月印花税收入同比增速大幅加快至 30.7%。

从上半年来看，一般公共预算收入表现总体偏弱，1-6 月累计同比下降 0.3%，与 1-5 月累计同比增速持平，较去年全年累计增速放缓 1.6 个百分点。其中，税收收入累计同比下降 1.2%，降幅较 1-5 月收窄 0.4 个百分点，较去年全年收窄 2.2 个百分点——上半年税收收入增速仍远低于同期实际 GDP 增速，价格下跌是重要拖累；高基数背景下，上半年非税收入累计同比增长 3.7%，增速较 1-5 月放缓 2.5 个百分点，较去年全年放缓 21.7 个百分点。从收入进度来看，上半年一般公共预算收入完成年初预算的 52.6%，落后于过去五年同期平均进度 53.9%。

二、6 月一般公共预算支出增速有所放缓，1-6 月支出进度落后于过去五年同期平均水平，主要原因是今年以来财政收入端表现偏弱，制约了支出端的发力空间。

6月一般公共预算支出同比增长0.4%，增速较5月放缓2.2个百分点，各分项财政支出增速多数下滑。当月基建类支出同比延续负增，城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项支出合计同比下降8.8%，降幅较上月扩大1.1个百分点。其中，除节能环保支出增速加快至5.8%外，其他三项支出均处于同比负增状态。6月民生类支出同比增速也多数放缓，其中，社保和就业支出同比增速较上月回落2.9个百分点至8.3%，仅卫生健康支出同比增速较上月加快2.1个百分点至5.6%。

1-6月累计，一般公共预算支出同比增长3.4%，增速较1-5月的4.2%有所下滑，较去年全年累计增速放缓0.2个百分点。从支出进度来看，1-6月一般公共预算支出完成全年预算的47.6%，略低于过去五年同期平均水平48.1%。我们判断，主要原因是上半年财政收入端表现偏弱，一定程度上制约了支出端的发力空间。

三、6月政府性基金收入同比大幅回正，政府性基金支出同比增速显著加快。

收入方面，6月当月全国政府性基金收入同比增长20.8%，增幅较上月显著回升28.9个百分点，其中，土地出让金收入同比增长21.9%，增速较5月的-14.6%显著加快，主要原因是去年同期基数偏低。1-6月累计，政府性基金收入同比下降2.4%，低基数作用下，降幅较去年全年收窄9.8个百分点。其中，土地出让金收入同比下降6.5%，降幅较去年全年收窄9.5个百分点，显示在房地产市场延续调整背景下，土地市场总体表现依然较弱。

支出方面，6月当月全国政府性基金支出同比增长79.2%，增速较上月显著扩大70.4个百分点，这主要受去年同期低基数以及当月新增专项债发行进度加快拉动。1-6月累计，政府性基金支出同比增长30.0%，增速远超政府性基金收入。主要原因是今年上半年地方政府专项债发行进度整体加快——上半年新增专项债发行量2.16万亿元，比去年同期增加6672亿元。

四、下半年财政政策仍将积极发力。

整体上看，6月广义财政收入同比增速从上月的-1.2%加快至2.8%，广义财政支出同比增速较上月回升13.6个百分点至4.0%，显示收入端有所改善，支出端继续体现财政发力特征。往后看，7月底召开的政治局会议指出，下半年“宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应”。这意味着尽管上半年经济运行稳中偏强，但下半年宏观政策还将保持稳增长取向。在抓好现有政策落实的同时，下半年视实际情况需要，适时推出新的增量政策。财政政策方面，会议明确提出要“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率，兜牢基层‘三保’底线”。

在财政发力方向上，预计下半年会重点加快超长期特别国债、新增地方政府专项债发行节奏，在关键时点发挥好促消费、扩投资作用，有效平滑经济波动。另外，政治局会议还要求“适度加力”，这意味着下半年财政政策有可能在稳增长方向出台新的重大增量措施，包括上调财政赤字率、增加超长期特别国债发行、提高新增专项债额度等。这能够有力提振内需，充分对冲外需放缓带来的影响，确保全年实现“5.0%左右”的经济增长目标。

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。