

2025年6月财政数据快评

一本账分化，一般公共预算继续下行

◆ 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
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001
联系人：	王奕群		wangyiqun1@guosen.com.cn	

事项：

财政部公布 2025 年上半年财政数据，一般公共预算收入方面，上半年，全国一般公共预算收入 115566 亿元，同比下降 0.3%。其中，全国税收收入 92915 亿元，下降 1.2%；非税收入 22651 亿元，增长 3.7%。上半年全国一般公共预算支出 141271 亿元，同比增长 3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 19914 亿元，增长 9%；地方一般公共预算支出 121357 亿元，增长 2.6%。

评论：

一般公共预算收入增速继续回落，非税收入增速下滑。6月一般公共预算收入当月同比-0.3%，前值 0.1%。其中税收收入当月同比 1%，前值 0.6%；非税收入当月同比-3.7%，前值-2.2%。**四大税种分化，增值税为最大拉动项。**主要税种中个人所得税同比 6.8%，企业所得税同比 2.7%，增值税同比 5%，消费税同比 2%。房产税（20.7%）和耕地占用税（9.6%）均实现较高增速，土地增值税增速-20.3%。

一般公共预算支出增速回落，基建类支出继续下滑。支出端，一般公共预算支出当月同比 0.4%，较前值（2.6%）继续走弱。6月一般公共预算支出完成 9.5%，为 2019 年至今最慢。累计来看，上半年第一本账支出增速为 3.4%，完成进度 47.6%。**结构上，基建支出增速继续下行。**民生类支出同比增速 5.3%，继续小幅下滑（前值 6.9%）。基建相关支出同比增速-8.8%，前值-7.7%。

政府性基金预算收支两端同时提速，债务支撑支出端高增长。6月政府性基金收入当月同比 20.8%。主要是土地出让收入（21.9%）显著回升，与上半年较好的土地成交数据一致。同时政府性基金支出当月同比 79.2%，其中土地出让收入相关支出回升至 5.9%，土地外的其他支出增速达到 164.2%。

上半年来看，第二本账收入增速为-2.4%，支出增速为 30%。主要是上半年专项债、超长期特别国债和注资特别国债合计支出 2.43 万亿对政府性基金支出形成较为强力的拉动。新增专项债和两类特别国债三项发行总额上半年为 3.7 万亿，因此上半年至少还有约 1.3 万亿资金已发未用；这三项全年额度 6.2 万亿（4.4 万亿+1.8 万亿），下半年 3.8 万亿预计将继续支撑政府性基金支出。

此外，7月已下达第三批 690 亿以旧换新资金，剩余第四批 690 亿资金将在 10 月份下达，部分地区将于近期重启“国补”。

总体来看，广义财政支出增速大幅上行。6月广义支出增速 17.6%，前值 4%。广义财政收入当月同比增速 2.8%，前值-1.2%，当月进度 8.1%。全年来看，广义财政收入增速为-0.6%，完成度 47.8%。广义财政支出增速为 8.9%，完成度 44.5%。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，主要是第一本账支出端增速持续下滑。

◆ 一般公共预算：6月收支两端再次同时下滑

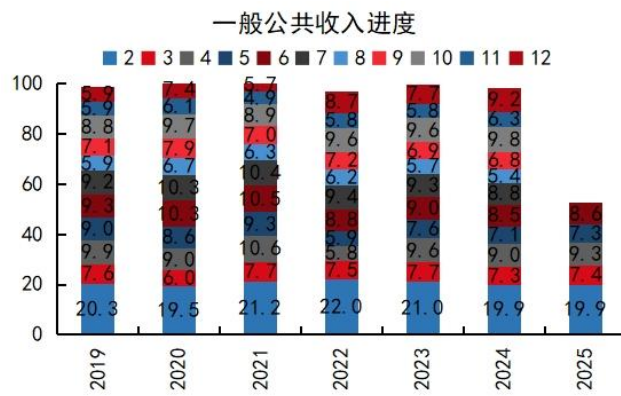
收入增速继续回落，非税收入增速下滑。上半年全国一般公共预算收入累计同比-0.3%，前值-0.3%。其中税收收入累计-1.2%，前值-1.6%。6月数据来看，一般公共预算收入当月同比-0.3%，前值0.1%。其中税收收入当月同比1%，前值0.6%；非税收入当月同比-3.7%，前值-2.2%。进度上，6月完成收入预算的8.6%，仅高于去年同期。

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



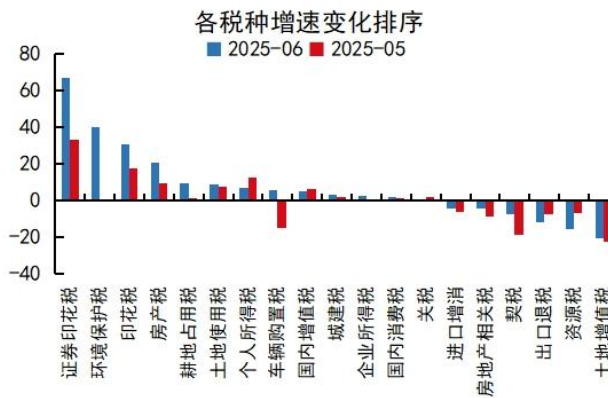
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

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

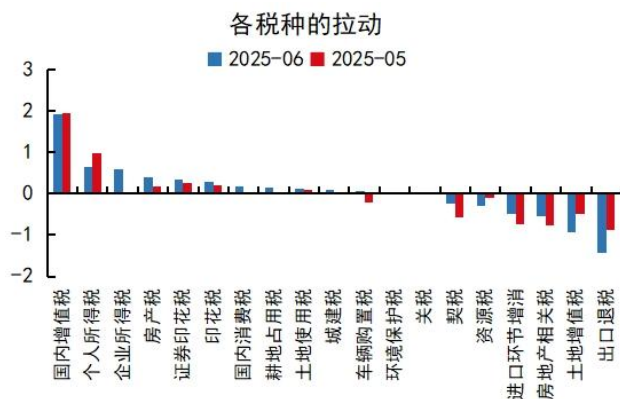
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

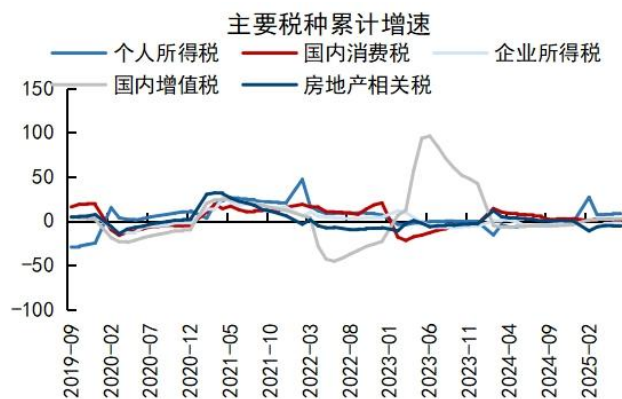
四大税种分化，增值税为最大拉动项。主要税种中个人所得税同比6.8%，拉动税收收入0.6个百分点，较前值（12.3）下滑，上半年累计同比8%，是四大主要税种中表现最好的；企业所得税同比2.7%，较前值（0%）上行，拉动税收0.6个百分点；增值税同比增速由上个月6.1%回落至5%，拉动税收收入1.9个百分点，仍是最大拉动项；消费税同比2%，较前值（0.4%）回升，拉动税收0.2个百分点。房地产相关税种中，房产税（20.7%）和耕地占用税（9.6%）均实现较高增速，土地增值税增速-20.3%，房地产相关税收整体增速-4.4%。此外，印花税特别是证券交易印花税增速较高，后者拉动税收0.3个百分点，去年的低基数将持续到9月。

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

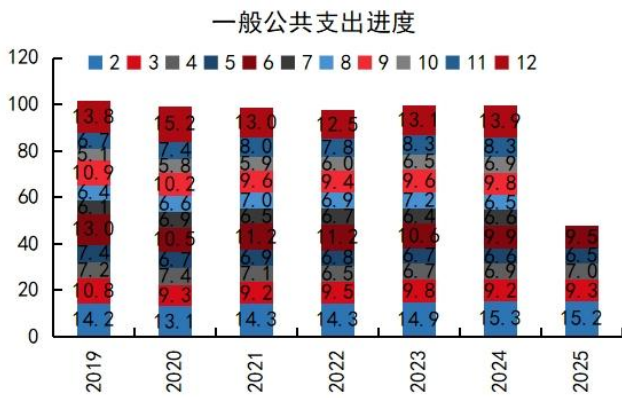
第一本账支出端继续走弱。一般公共预算支出当月同比0.4%，较前值（2.6%）继续走弱。节奏上，6月一般公共预算支出完成9.5%，为2019年至今最慢。累计来看，上半年第一本账支出增速为3.4%，完成进度47.6%。

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

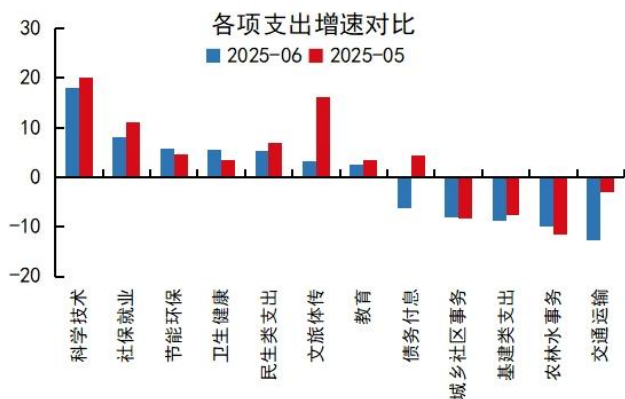
图8：一般公共预算支出进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

结构上，基建支出增速继续下行。民生类支出同比增速5.3%，继续小幅下滑（前值6.9%）。其中，教育支出同比增长2.4%，前值3.5%；社保就业支出8.2%，低于前值（11.1%）；卫生健康支出同比5.6%，较前值（3.5%）回升；文体传媒支出增速3.2%，较前值（16.2%）大幅下滑。基建相关支出同比增速-8.8%，前值-7.7%。交通运输支出同比-12.7%，前值-3%；城乡社区事务支出增速由前值-8.4%降幅收窄至-8.1%；农林水事务支出同比-10%略高于前值（-11.5%），为支出端最大拖累项，拖累1.2个百分点；环保支出5.8%回升（前值4.6%）。债务付息支出同比-6.3%增速显著下滑（前值4.4%）。

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：收支两端同时提速，债务支撑支出高增长

6月政府性基金收入当月同比20.8%。主要是土地出让收入（21.9%）显著回升，前值-14.6%，与上半年表现较好的土地成交数据一致。同时政府性基金支出当月同比79.2%，显著提速（前值8.8%），其中土地出让收入相关支出大幅回升至5.9%，土地外的其他支出增速达到164.2%。上半年来看，第二本账收入增速为-2.4%，支出增速为30%。

上半年专项债、超长期特别国债和注资特别国债合计支出2.43万亿对政府性基金支出形成较为强力的拉动。由于化债专项债不纳入政府性基金收支，这里的资金主要是新增专项债和两类特别国债，这三项发行总额上半年为3.7万亿，因此至少还有1.3万亿资金已发未用；这三项全年额度6.2万亿，下半年3.8万亿预计将继续支撑政府性基金支出。

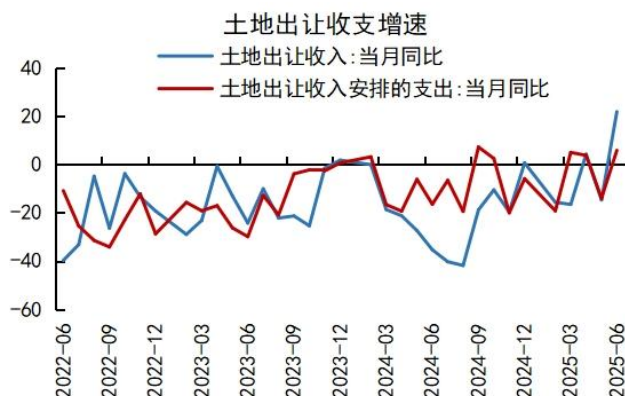
此外，7月已下达第三批690亿以旧换新资金，剩余第四批690亿资金将在10月份下达，部分地区将于近期重启“国补”。

图13: 政府性基金收支增速



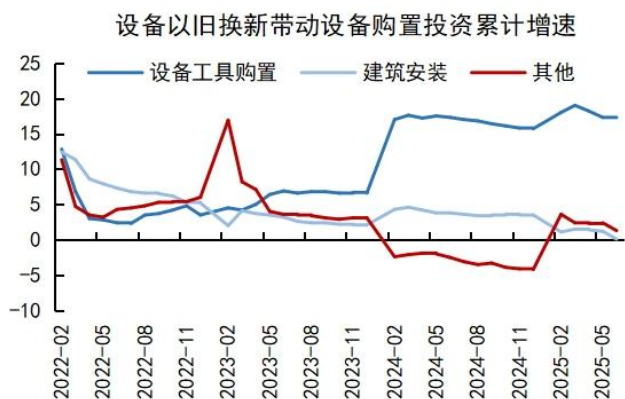
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入与支出增速



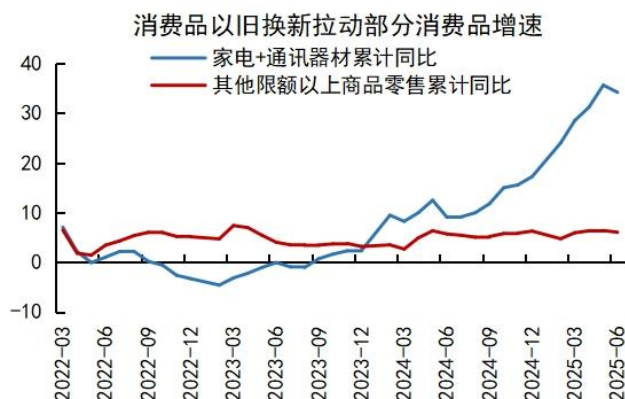
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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: 广义支出增速大幅上行

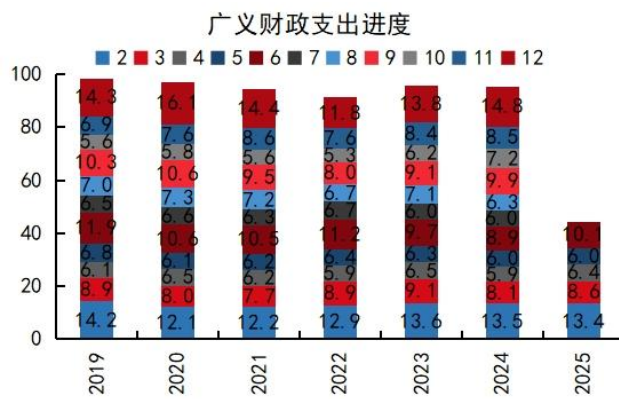
总体来看, 广义支出大幅上行, 但6月财政政策力度指数略有回落。将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。广义支出增速17.6%, 前值4%。广义财政支出进度10.1%, 高于过去两年。广义财政收入当月同比增速2.8%, 前值-1.2%, 当月进度8.1%。全年来看, 广义财政收入增速为-0.6%, 完成度47.8%。广义财政支出增速为8.9%, 完成度44.5%。我们构建的财政政策力度指数2025年一季度持续提高, 二季度则持续回落。主要是第一本账收支同步转弱, 且支出端增速持续下滑。

图17: 广义财政支出同比增速



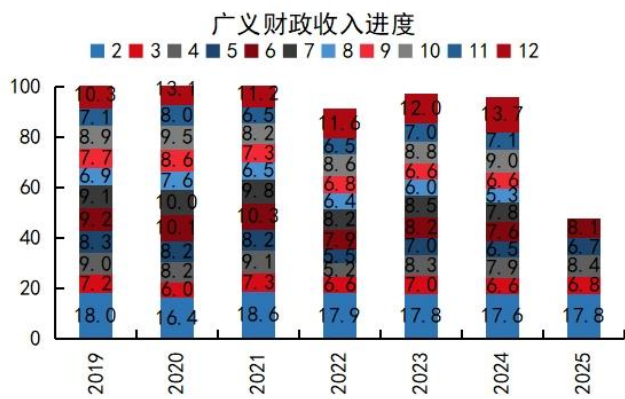
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义财政支出进度



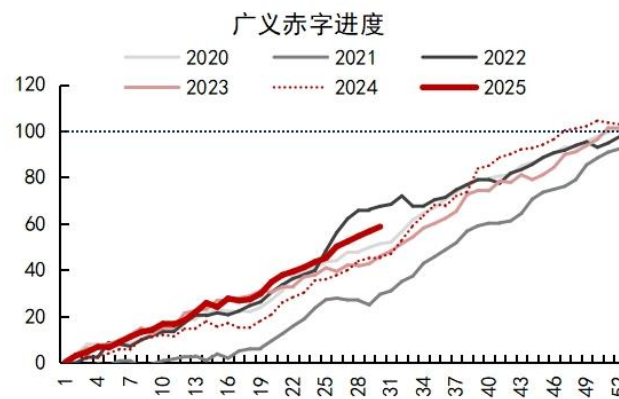
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 广义赤字进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 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 6 月 CPI 数据点评-美国通胀温和上涨》——2025-07-16

《中央城市工作会议快评-城市发展迈入新阶段》——2025-07-16

《6 月金融数据解读-企业“跷跷板”效应弱化，带动信贷超季节性回升》——2025-07-15

《进出口数据快评-结构性支撑下出口韧性超预期》——2025-07-14

《通胀数据快评-CPI 同比转正》——2025-07-09

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