

积极财政加快落地，支出前置助力经济修复

——中国财政系列十三

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

北京时间 2025 年 6 月 20 日财政部公布 2025 年 1-5 月财政收支情况。其中：一般公共预算收入同比下降 0.3 %（增值税 2.40 %，个人所得税 8.20 %，印花税 18.80 %、企业所得税-2.50 %；消费税 1.60 %、出口退税 11.60 %）；一般公共预算支出同比 4.20 %（社会保障和就业 9.20 %；教育 6.70 %）。政府性基金预算收入同比-6.90 %（中央 4.70 %，地方-8.30 %）；政府性基金预算支出同比 16.0 %（中央 64.40 %，地方 14.90 %）。

核心观点

■ 一般公共预算

一般公共预算收入：2025 年 1-5 月一般公共预算收入进度 43.9%，略低于过去五年同期均值，名义增长的压力依然存在，5 月 CPI 同比增速-0.1%，与 4 月持平，维持低通胀的特征。1-5 月一般公共预算收入延续回升势头，显示经济运行逐步改善对财政形成支撑。非税收入增速持续回落，结构性压力仍存，反映当前财政修复仍依赖于经济动能巩固，后续政策仍需发力以稳定收入基础。

一般公共预算支出：2025 年 1-5 月一般公共预算支出进度 38%，高于过去五年同期均值 0.6 个百分点，财政支出加速扩张；财政支出主要体现在债务付息（+9.2 pct）、社会保障（+9.2 pct）、教育支出（+6.7 pct）等领域。1-5 月一般公共预算支出增速小幅回升，进度好于往年季节性，反映出财政积极作为、稳增长力度持续。支出结构上更加聚焦于民生保障、基础设施和科技创新等重点领域，显示出政策在托底经济和推动高质量发展之间寻求平衡。

■ 政府性基金预算

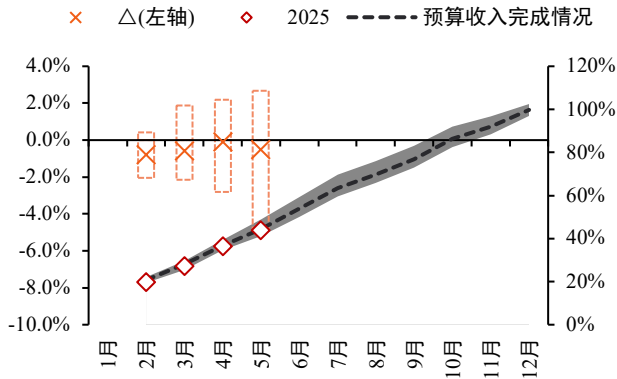
政府性基金预算：2025 年 1-5 月政府性基金预算收入进度 24.8%，低于过去五年同期均值 1.2 个百分点，年初以来差值自 4 月收敛之后再一步扩大，显示土地出让金等主要来源承压仍在延续，尤其 4 月后收入进度再次走弱，反映出地产市场尚未企稳、地方收入端恢复缓慢；我们注意到 2025 年 1-5 月政府性基金预算支出进度加速回升至 51.4%，远高于过去五年同期的均值 38.7%。大幅高于往年同期平均值，体现出地方财政在土地收入趋弱背景下，仍加大专项债投放力度，强化逆周期调节意图，财政扩张意图明显，对冲经济下行压力。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

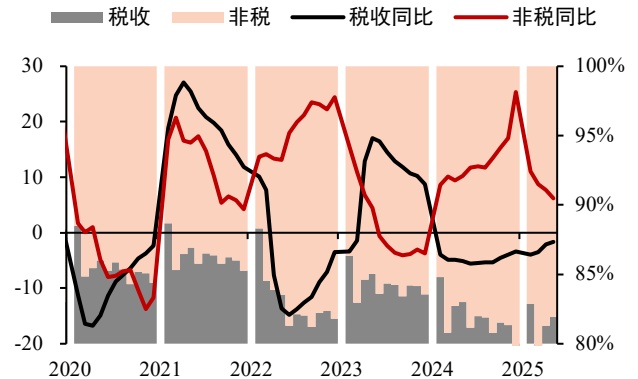
相关图表

图 1：2025 年公共预算收入完成进度及差值 | 单位：%



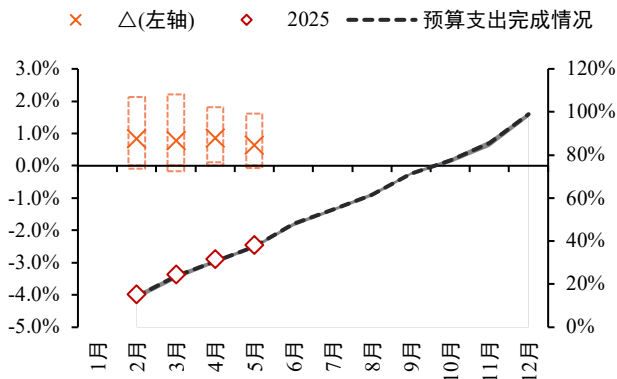
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：税和非税收入增速和结构 | 单位：%YoY, %pct



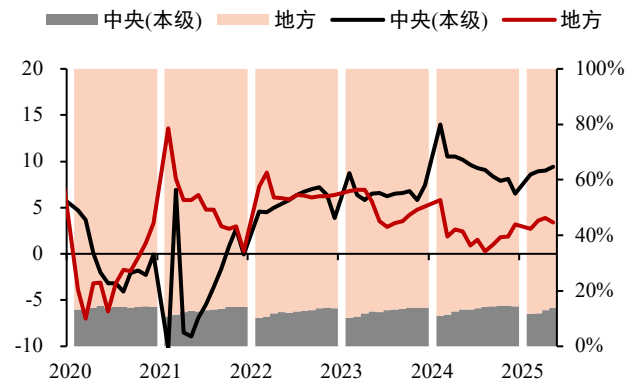
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：2025 年公共预算支出完成进度及差值 | 单位：%



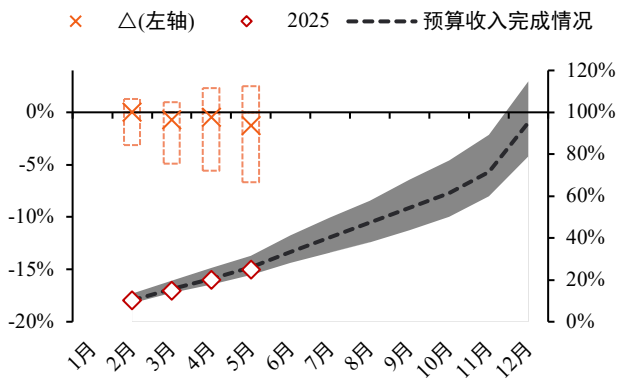
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：中央/地方支出增速和结构 | 单位：%YoY, %pct



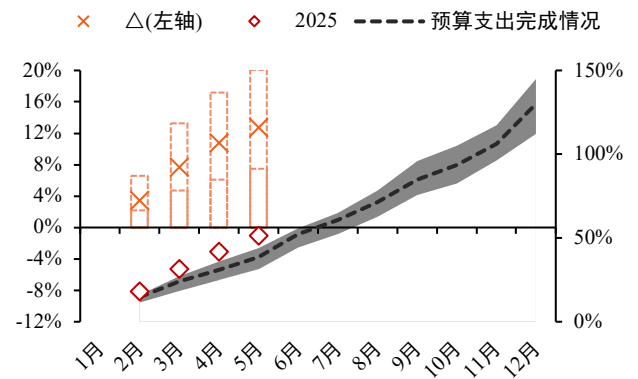
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：政府性基金预算收入完成进度及差值 | 单位：%



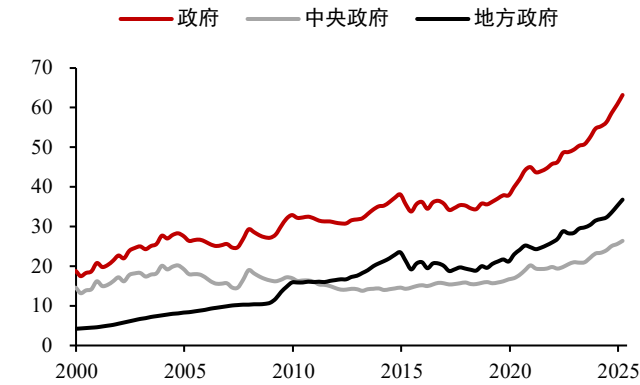
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：政府性基金预算支出完成进度及差值 | 单位：%



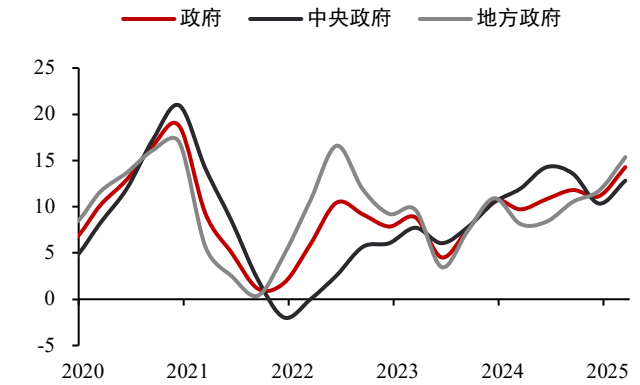
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：政府部门杠杆率 | 单位：%GDP



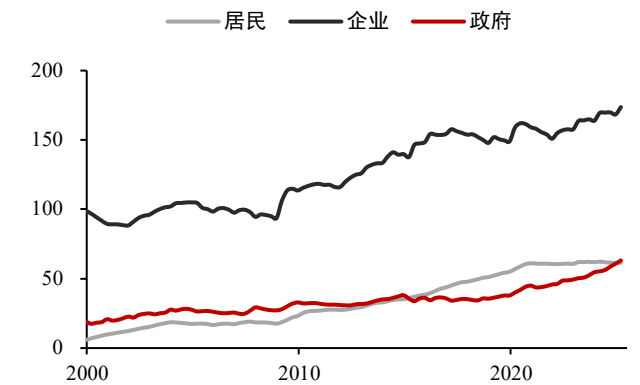
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：政府部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



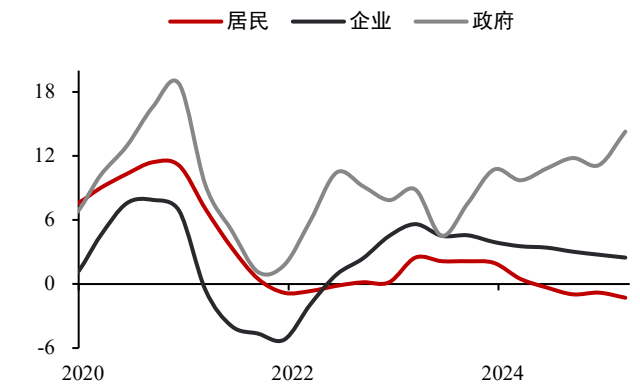
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：实体部门杠杆率 | 单位：%GDP



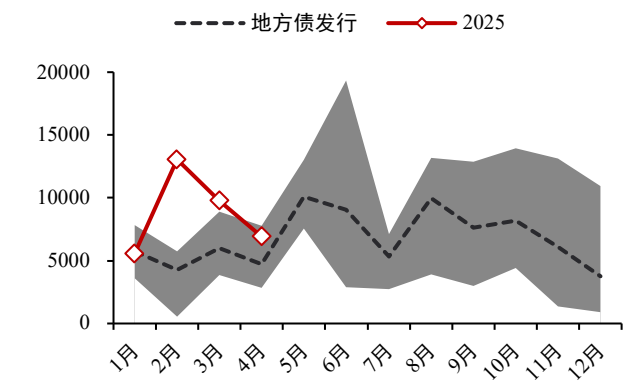
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：实体部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



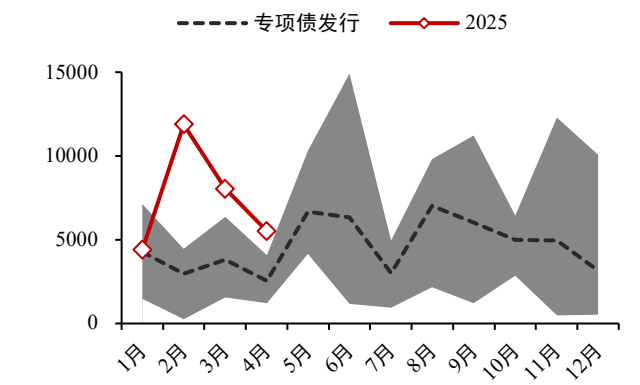
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：地方债发行情况 | 单位：亿元



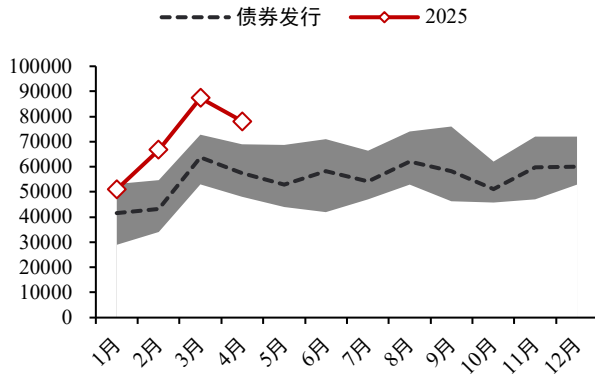
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：专项债发行情况 | 单位：亿元



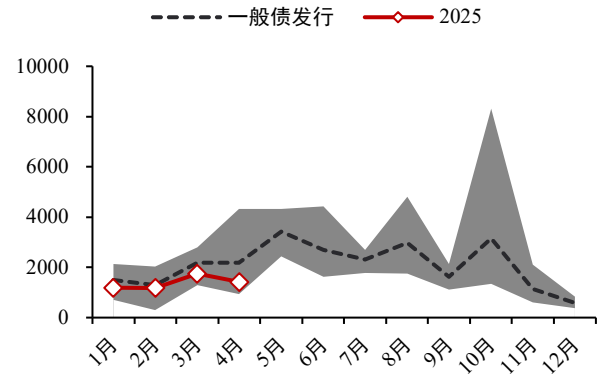
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：债券发行情况 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：一般债发行情况 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 1—5 月财政收支情况¹

一、全国一般公共预算收支情况

（一）一般公共预算收入情况。

1-5 月，全国一般公共预算收入 96623 亿元，同比**下降 0.3%**（同比下降 0.4%）。其中，全国税收收入 79156 亿元，同比**下降 1.6%**（同比下降 2.1%）；非税收入 17467 亿元，同比**增长 6.2%**（同比增长 7.7%）。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 41486 亿元，同比**下降 3%**（同比下降 3.8%）；地方一般公共预算本级收入 55137 亿元，**同比增长 1.9%**（同比增长 2.2%）。

主要税收收入项目情况如下：

- 1.国内增值税 30850 亿元，同比**增长 2.4%**（同比增长 1.8%）。
- 2.国内消费税 7729 亿元，同比**增长 1.6%**（同比增长 1.8%）。
- 3.企业所得税 21826 亿元，同比**下降 2.5%**（同比下降 3.1%）。
- 4.个人所得税 6572 亿元，同比**增长 8.2%**（同比增长 7.4%）。
- 5.进口货物增值税、消费税 7240 亿元，同比**下降 6.5%**（同比下降 6.5%）。关税 898 亿元，同比**下降 9.2%**（同比下降 12.1%）。
- 6.出口退税 10836 亿元，同比**增长 11.6%**（同比增长 12.5%）。
- 7.城市维护建设税 2248 亿元，同比**增长 2.6%**（同比增长 2.8%）。
- 8.车辆购置税 837 亿元，同比**下降 22.9%**（同比下降 24.6%）。
- 9.印花税 1787 亿元，同比**增长 18.8%**（同比增长 18.9%）。其中，证券交易印花税 668 亿元，同比**增长 52.4%**（同比增长 57.8%）。
- 10.资源税 1224 亿元，同比**增长 0.2%**（同比增长 1.6%）。
- 11.土地和房地产相关税收中，契税 1949 亿元，同比**下降 16.2%**（同比下降 15.7%）；房产税 2315 亿元，同比**增长 11%**（同比增长 11.2%）；城镇土地使用税 1178 亿元，同比**增长 5.1%**（同比增长 4.8%）；土地增值税 2031 亿元，同比**下降 16.8%**（同比下降 16.1%）；耕地占用税 643 亿元，同比**增长 0.1%**（同比下降 0.1%）。

¹ 参考：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202506/content_7028890.htm

12.环境保护税 127 亿元，同比**增长 13.9%**（同比增长 14.8%）。

13.车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 538 亿元，同比**增长 1%**（同比增长 0.8%）。

（二）一般公共预算支出情况。

1-5 月，全国一般公共预算支出 112953 亿元，同比**增长 4.2%**（同比增长 4.6%）。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 15792 亿元，同比**增长 9.4%**（同比增长 9%）；地方一般公共预算支出 97161 亿元，同比**增长 3.4%**（同比增长 3.9%）。

主要支出科目情况如下：

1.教育支出 17455 亿元，同比**增长 6.7%**（同比增长 7.4%）。

2.科学技术支出 3609 亿元，同比**增长 6.5%**（同比增长 3.9%）。

3.文化旅游体育与传媒支出 1382 亿元，同比**增长 5.4%**（同比增长 3.2%）。

4.社会保障和就业支出 20054 亿元，同比**增长 9.2%**（同比增长 8.5%）。

5.卫生健康支出 8896 亿元，同比**增长 3.9%**（同比增长 3.9%）。

6.节能环保支出 2007 亿元，同比**增长 6%**（同比增长 6.2%）。

7.城乡社区支出 7923 亿元，同比**下降 3.1%**（同比下降 2.1%）。

8.农林水支出 7695 亿元，同比**下降 7%**（同比下降 5.9%）。

9.交通运输支出 4448 亿元，同比**下降 0.1%**（同比增长 0.4%）。

10.债务付息支出 5524 亿元，同比**增长 9.2%**（同比增长 11%）。

二、全国政府性基金预算收支情况

（一）政府性基金预算收入情况。

1-5 月，全国政府性基金预算收入 15483 亿元，同比**下降 6.9%**（同比下降 6.7%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1848 亿元，同比**增长 4.7%**（同比增长 7.2%）；地方政府性基金预算本级收入 13635 亿元，同比**下降 8.3%**（同比下降 8%），其中，国有土地使用权出让收入 11281 亿元，同比**下降 11.9%**（同比下降 11.4%）。

（二）政府性基金预算支出情况。

1-5 月，全国政府性基金预算支出 32125 亿元，同比**增长 16%**（同比增长 11.1%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 993 亿元，同比**增长 64.4%**（同比增长

75%)；地方政府性基金预算支出 31132 亿元，同比**增长 14.9%**（同比增长 16.6%），其中，国有土地使用权出让收入相关支出 16113 亿元，同比**下降 9.3%**（同比下降 8.4%）。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com