

财政发力进度跟踪（20250609）



陈国文 分析师
Email: chenguowen@lczq.com
证书: S1320524070001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

投资要点:

一般公共预算支出完成进度较快，印证财政政策总体保持积极。2025 年一般公共预算支出的目标额度为 29.7 万亿元，截止 4 月份，一般公共预算支出规模达到 9.358 万亿元，较全年目标额度完成进度达到 31.5%。五年维度看，高于同期值水平。

赤字使用进度处于同期高位。2025 年赤字规模目标额度为 5.66 万亿元。截止 4 月份，赤字规模已使用金额为 12965 亿元，剩余 43635 亿元，赤字使用进度达到 22.9%。当前赤字使用进度处于季节性低位，但五年维度看，仍处于同期高位水平。如果考虑调入资金及使用结转结余预算数，则赤字使用进度为 16.8%。

国债发行进度相对较快，额度空间仍较大。2024 年国债余额为 345723.62 亿元，国债限额为 352008.35 亿元，剩余额度为 6284.73 亿元；叠加 2025 年中央财政赤字目标 48600 亿元，2025 年国债净融资额度为 54884.73 亿元。截止至 6 月 8 日，剔除超长期特别国债和特别国债融资额，国债净融资额达到 21440 亿元，较限额的完成进度为 38.5%。

超长期特别国债剩余额度较高。2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元。截止至 6 月 8 日，超长期特别国债发行额度达到 3630 亿元，剩余 9370 亿元，完成进度达到 27.9%。

特别国债发行进度较快。2025 年拟发行特别国债 5000 亿元。截止至 6 月 8 日，特别国债发行额度达到 3950 亿元，剩余额度为 1050 亿元，完成进度为 79%。

地方政府一般债券完成进度相对较快，额度空间仍较大。2024 年地方政府一般债余额为 167012.77 亿元，一般债限额为 172689.22 亿元，剩余额度为 5676.45 亿元；叠加 2025 年中央财政赤字目标 8000 亿元，2025 年国债净融资额度为 13676.45 亿元。截止至 6 月 8 日，地方政府一般债净融资额达到 4716.44 亿元，较限额的完成进度为 34.5%

地方政府专项债完成进度偏中性。2025 年新增地方政府专项债券的目

相关报告

5 月高频数据跟踪

2025.06.04

5 月 PMI 数据点评：制造业 PMI 边际改善，但仍偏弱

2025.06.03

短评：美国国际贸易法院裁定特朗普 IEEPA 关税无效之后

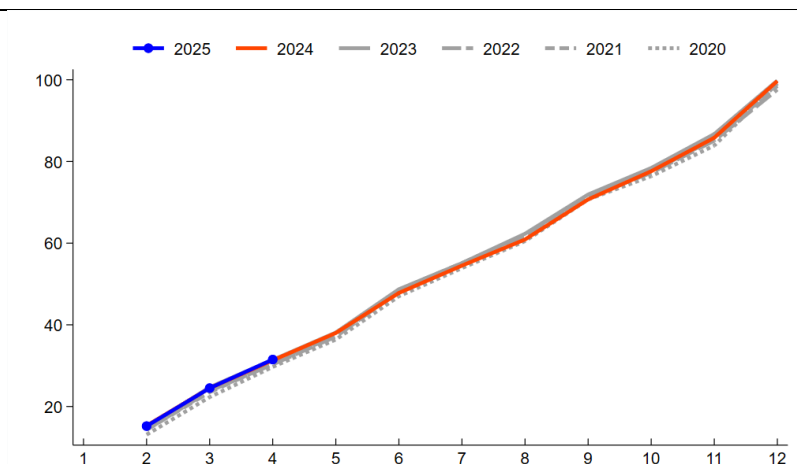
2025.05.29

标额度为 4.4 万亿元。截止至 5 月底,新增地方政府专项债额度为 17448 亿元,剩余额度为 26552 亿元,完成进度达到 39.6%。五年维度看,地方政府专项债完成进度偏中性。

总结而言,今年合计拟新增的 11.86 万亿政府债务规模中,赤字规模剩余 43635 亿元(4 月底),超长期特别国债剩余规模为 9370 亿元,特别国债剩余规模为 1050 亿元,地方政府专项债剩余规模为 26552 亿元(5 月底)。国债完成进度达到 38.5%,超长期特别国债完成进度为 27.9%,特别国债完成进度为 79%,地方政府一般债完成进度为 34.5%,地方政府专项债完成进度为 39.6%。

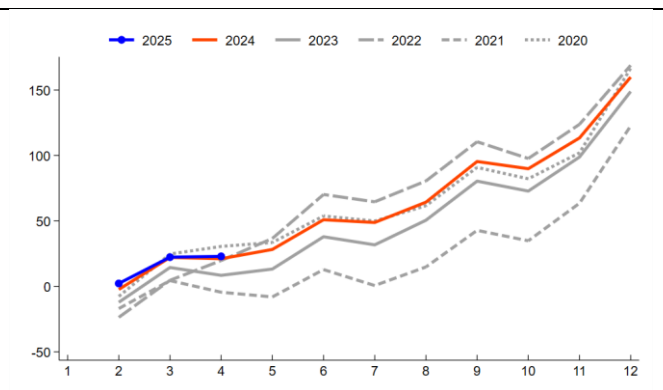
风险提示: 个债信息统计偏误风险,计算误差风险。

图1 一般公共预算支出进度 (%)



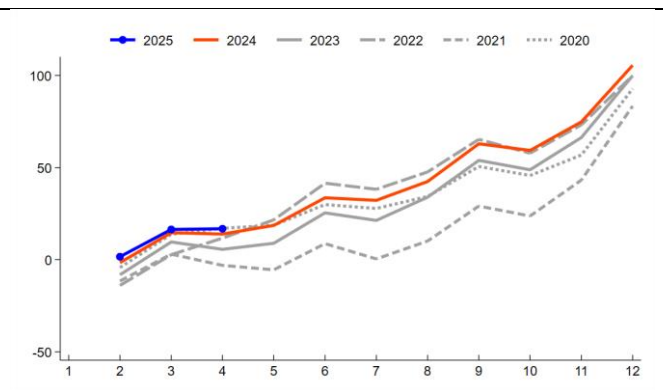
资料来源：同花顺，联储证券研究院。2020 年 2 月中国综合 PMI 产出指数为 28.9%，因偏离太大未在图中显示。

图2 赤字使用进度 (不含调入资金 %)



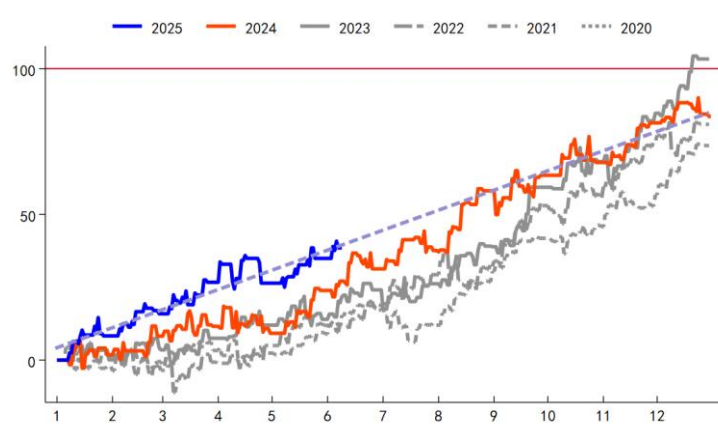
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图3 赤字使用进度 (包含调入资金 %)



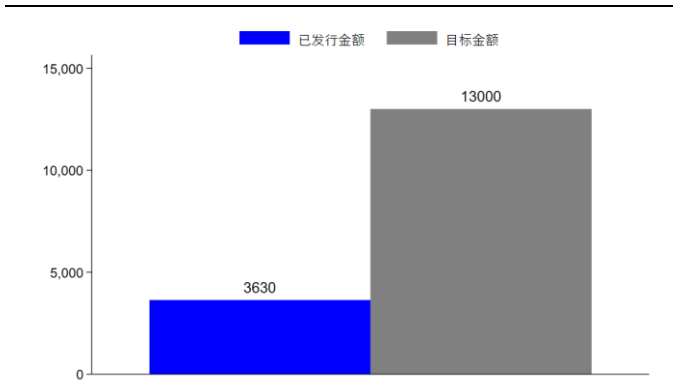
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图4 国债较限额完成进度 (不含特别国债 %)



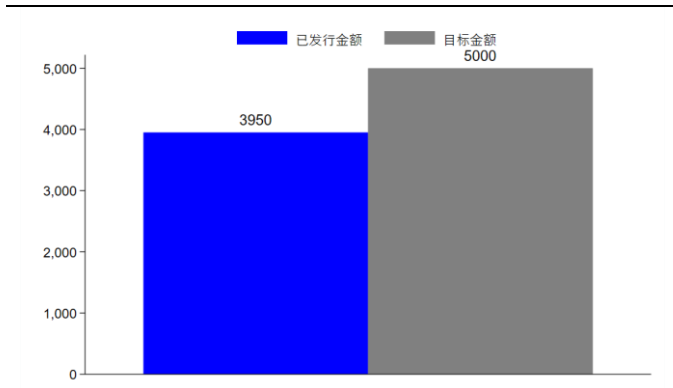
资料来源：同花顺，联储证券研究院。2020 年 2 月制造业 PMI 为 35.7%，因偏离太大未在图中显示。

图5 超长期特别国债发行进度 (亿元)



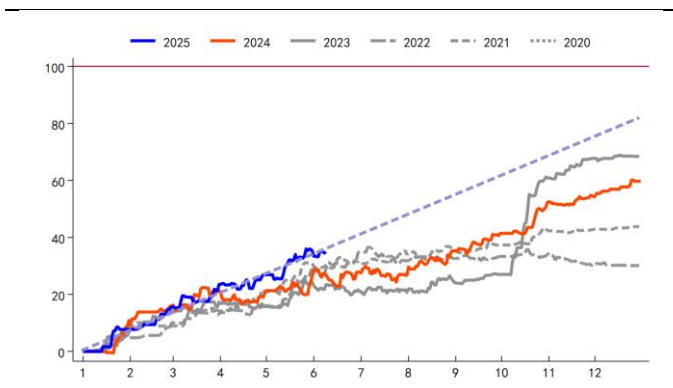
资料来源：同花顺，联储证券研究院^①

图6 特别国债发行进度 (亿元)



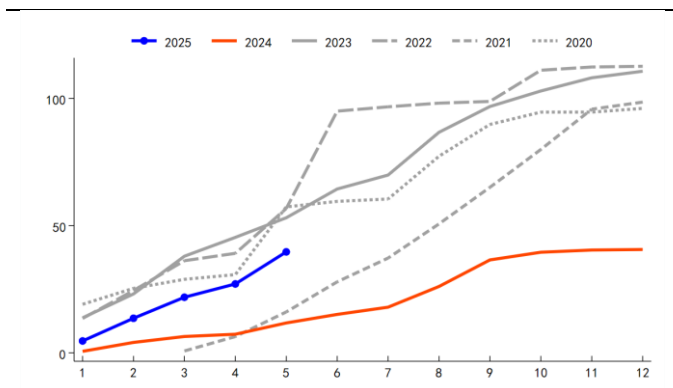
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 地方政府一般债完成进度 (不含调入资金 %)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 地方政府专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

风险提示

个债信息统计偏误风险，计算误差风险。

^① 超长期特别国债和特别国债的已发行额度，是通过个债名称识别而来，可能存在个债统计信息偏误带来的误差风险。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 座 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000