

3 月财政数据点评：收入降幅收窄，支出持续提高



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：

财政收入同比增速为负，但降幅改善。1 至 3 月一般公共预算收入同比增速达到-1.1%，较前值降幅收窄，降幅改善的主因在于经济基本面修复进度加快。一般公共预算收入完成进度为 27.4%，五年维度看表现中性偏快。

税收收入增速边际改善，非税收入增速边际下降。1 至 3 月税收收入同比增速为-3.5%，降幅收窄。非税收入累计同比增速为 8.8%，较前值增幅收窄。受低基数因素影响，国内增值税累计同比增速为 2.1%；企业所得税累计同比增速为-6.8%；国内消费税累计同比增速为 2.2%，与 3 月社零增速回暖相印证；个人所得税累计同比增速为 7.1%，增幅下降。土地增值税与契税累计同比增速延续负增，指向土地拍卖和房地产市场景气度仍然偏弱；出口退税累计同比增速处于高位，关税累计同比增速表现中性。

中央支出增速维持高位，拉动财政支出增速表现。1 至 3 月一般公共预算支出同比增速为 4.2%，与前值比增速提高 0.8pct。一般公共预算支出完成进度为 24.52%，五年维度看表现中性偏快。一般公共预算赤字使用率为 16.3%，五年维度看表现中性偏快。中央支出增速达到 8.9%，地方支出增幅为 3.6%，中央支出发力明显，地方支出缓慢。民生类支出增速维持相对高位，基建类支出增速处于低位。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收入负增，新增专项债发行进度偏慢。1 至 3 月土地出让金收入累计同比增速为-15.9%，连续落入负增区间，印证房地产与土地市场处于低迷期，拖累政府性基金收入，收入端累计同比增速录得-11%，支出端增速录得 11.1%。3 月地方政府新增专项债完成进度为 21.8%，完成进度偏慢。

受特朗普加关税等外部事件影响，预计我国财政政策会继续保持积极，持续用力。

《政府工作报告》提出，要实施更加积极的财政政策。2025 年合计新增政府债务规模比上年增加 2.9 万亿元，具体措施包括提高赤字规模，发行超长期特别国债，发行特别国债，及增加发行地方政府专项债等。面对特朗普政府乱施关税的冲击，我国财政政策仍有较大的空间。可以继续加大财政支出强度，加快支出进度，特别国债和专项债等仍有进一步扩张的空间，来应对外部不利冲击。随着积极的财政政策持续发力，宏观经济将进一步稳步修复。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

一季度经济数据点评：供需端均实现“开门红”

2025.04.18

3 月外贸数据点评：一季度出口仍强

2025.04.16

短评：特朗普关税政策升级或受限于美债危机等现实约束

2025.04.15

目 录

1. 财政收入增速边际改善，税收收入负增收窄	4
2. 财政支出增速连续改善，中央支出增速维持高位	7
3. 政府性基金收入增速为负，专项债发行进度偏缓	11
4. 后续：财政政策继续保持积极，应对外部冲击	12
5. 风险提示	13

图表目录

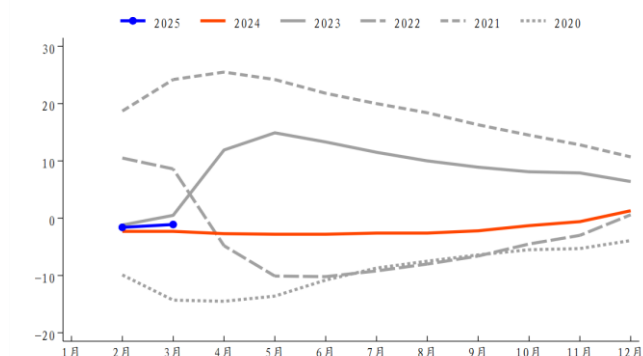
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入累计值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 3 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	3 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出累计值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1 至 3 月财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	3 月财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	9
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	9
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	10
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	10
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	11
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	11
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2025年4月18日，财政部公布了2025年1-3月全国财政收支情况。1至3月，全国一般公共预算收入为6.02万亿元，一般公共预算支出为7.28万亿元，政府性基金预算收入为9247亿元，政府性基金预算支出为1.977亿元。

1. 财政收入增速边际改善，税收收入负增收窄

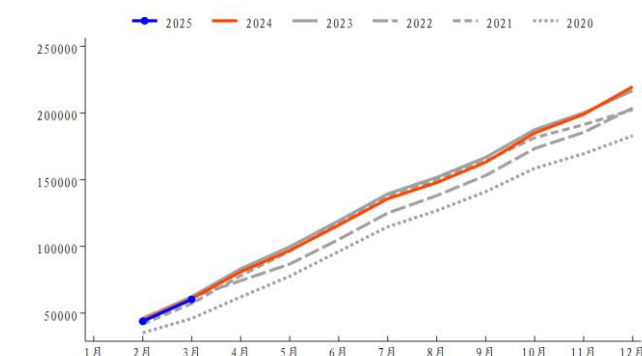
一般公共预算收入累计同比边际提高。1至3月一般公共预算收入同比增速达到-1.1%，较前值降幅收窄0.5pct，降幅收窄的主因在于经济基本面修复进度加快。1至3月一般公共预算收入达到6.02万亿元，五年维度看表现偏中性。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为27.4%，五年维度看表现中性偏快，仅次于2023年同期值。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速（%）



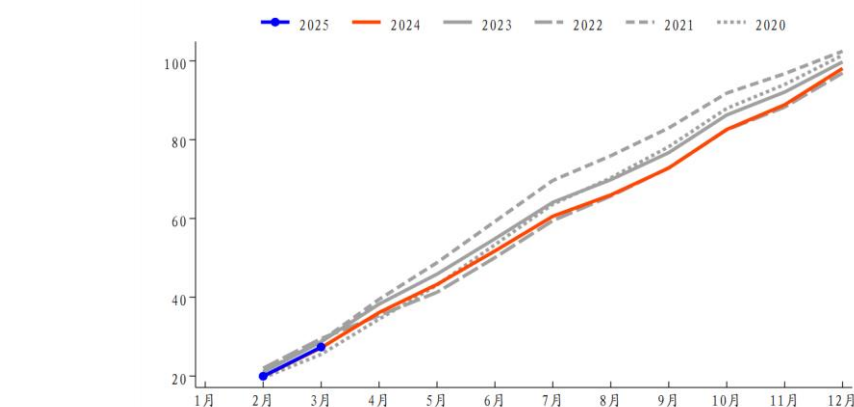
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入累计值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

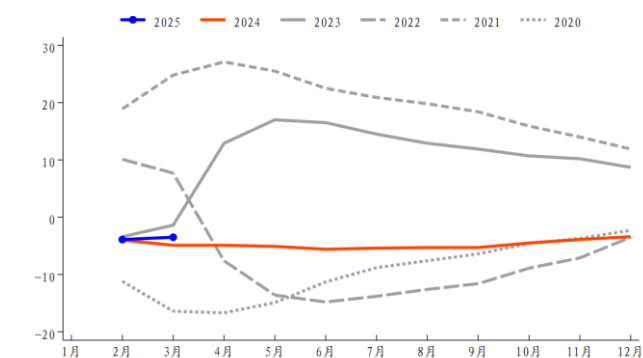
图3 一般公共预算收入完成进度（%）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

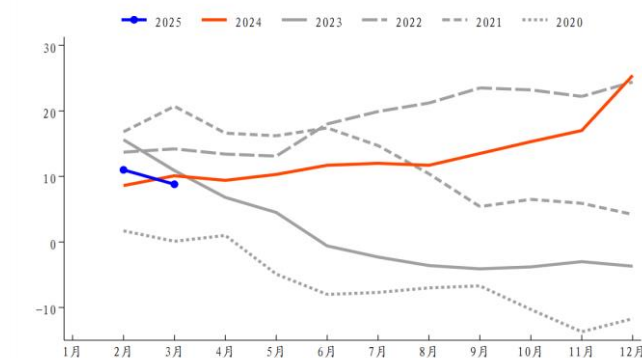
拆分来看，税收收入增速边际改善，非税收入增速边际下降。1至3月税收收入同比增速为-3.5%，降幅收窄0.4pct，增速边际改善的主因在于经济基本面修复进度加快。五年维度看，税收收入增速表现偏慢。1至3月非税收入累计同比增长8.8%，较前值增幅收窄2.2pct。五年维度看，非税收入增速表现中性偏慢。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)

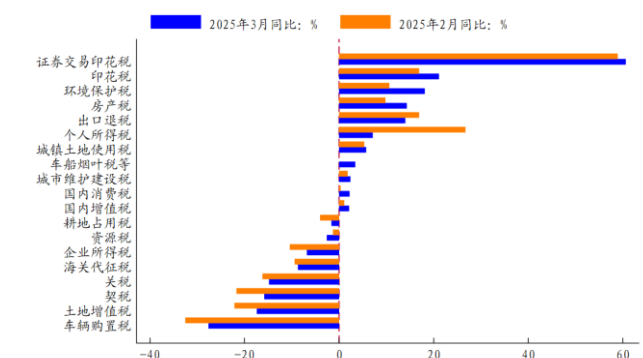


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从税收细分项来看，四大税种中，国内增值税、国内消费税和个人所得税处于正增区间，企业所得税增速持续为负，但增速改善。(1) 1至3月国内增值税同比增长2.1%，较前值增幅扩大1pct，增速改善的主因在于去年低基数效应。(2) 1至3月企业所得税同比增速为-6.8%，较前值降幅收窄3.6pct，企业所得税增速落入负增区间，指向企业生产经营端修复进度仍待改善。(3) 1至3月国内消费税同比增长2.2%，较前值增幅扩大1.9pct，与3月社零增速回暖相印证。(4) 1至3月个人所得税同比增速为7.1%，增幅下降19.6pct，增速改善也与去年低基数效应有关，五年维度看修复进度偏中性。

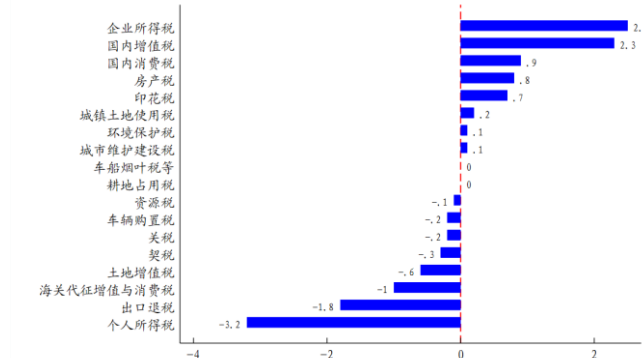
其它税种反映了同期经济表现。(1) 1至3月土地增值税同比增速为-17.4%，较前值降幅收窄4.7pct；契税同比增速为-15.8%，较前值降幅扩大9.2pct。土地增值税和契税处于负增区间，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气，房地产支持政策落地效果有待持续验证。(2) 1至3月车辆购置税同比增速录得-27.6%，较前值提高4.9pct，指向汽车消费承压。(3) 1至3月出口退税同比增速为14%，较前值增幅降低2.9pct，五年维度看表现偏中性；关税增速为-8.7%，较上月提高0.7pct，五年维度看表现中性。

图6 1至3月税收收入细分项累计同比增速 (%)



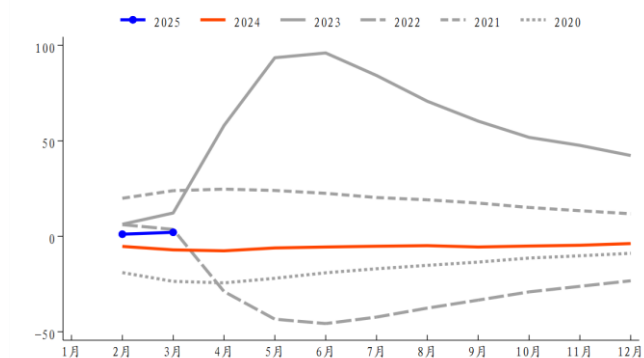
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 3月税收收入细分项贡献度 (%)



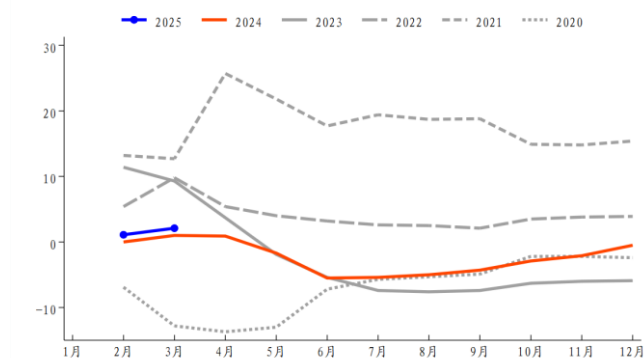
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



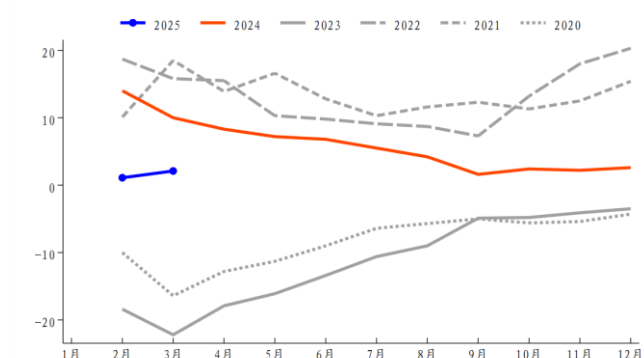
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



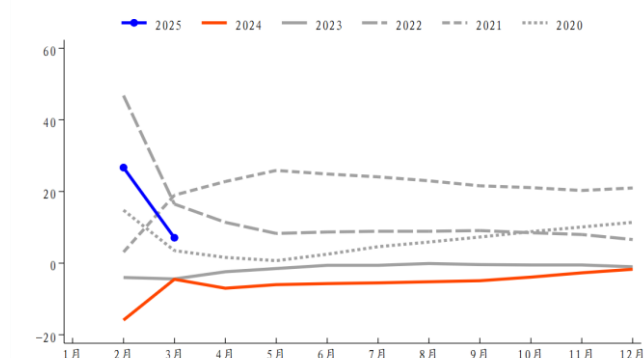
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



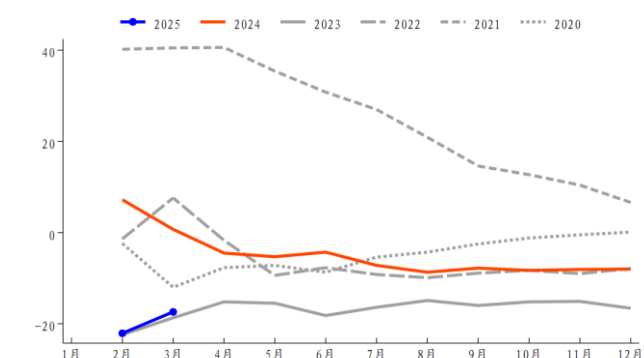
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



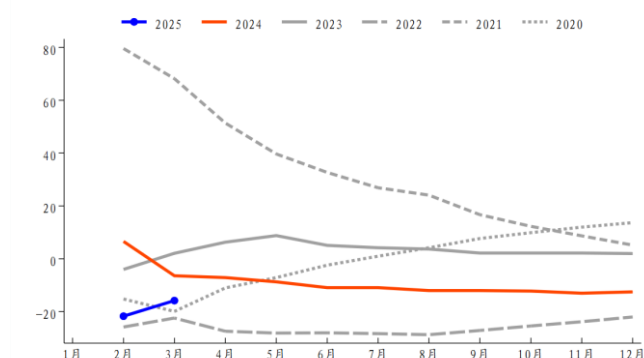
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



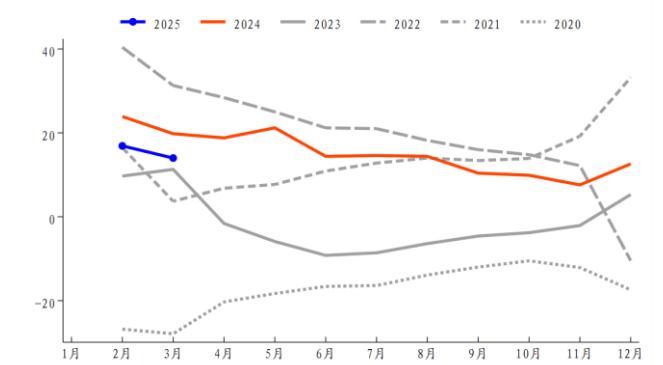
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



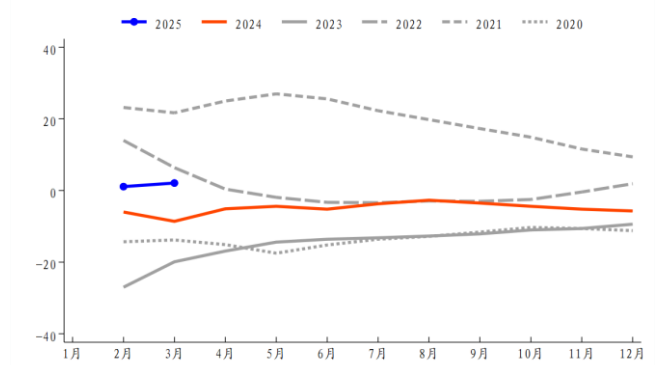
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



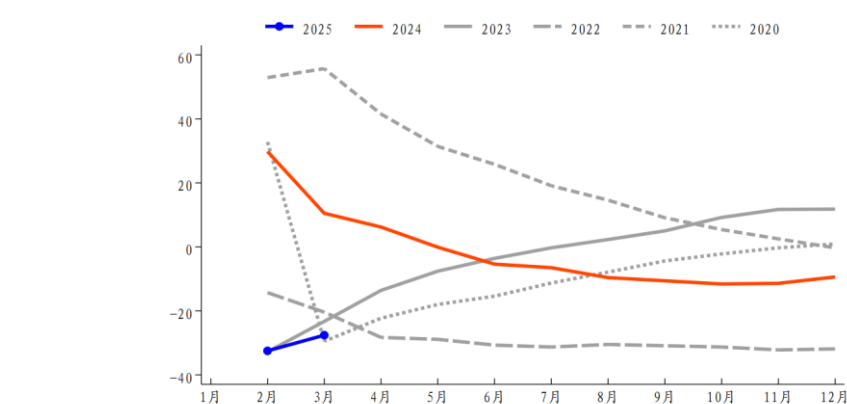
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

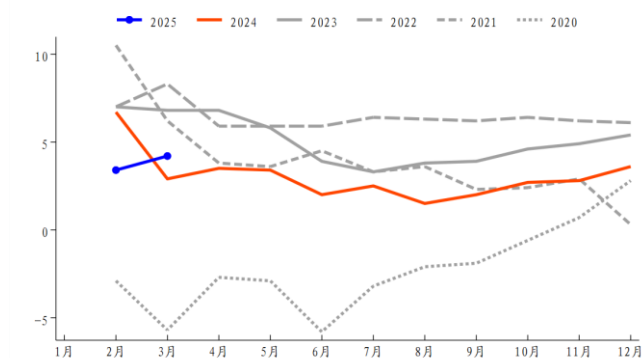


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 财政支出增速连续改善，中央支出增速维持高位

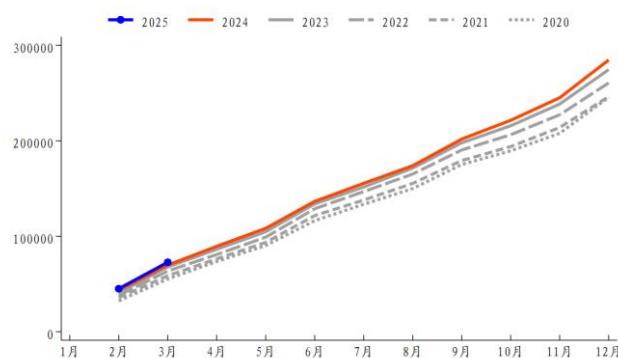
一般公共预算支出增速持续改善，中央支出增速高位上升，地方支出增速低位改善。1至3月一般公共预算支出同比增速为4.2%，较前值提高0.8pct，五年维度看表现偏中性。从支出节奏看，1至3月一般公共预算支出完成进度为24.52%，五年维度看表现偏快；一般支出占收入的比例达到121%，与过去五年同期相比相对较高；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为16.3%，五年维度看表现中性偏快。分中央和地方看，1至3月中央支出同比增速为8.9%，较前值提高0.3pct，五年维度看处于同期高位；地方支出增速为3.6%，较前值增加0.9pct，五年维度看增速表现中性偏慢，拖累了财政支出增速。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



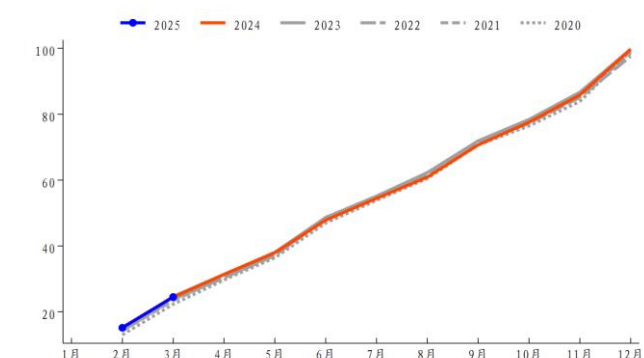
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出累计值 (亿元)



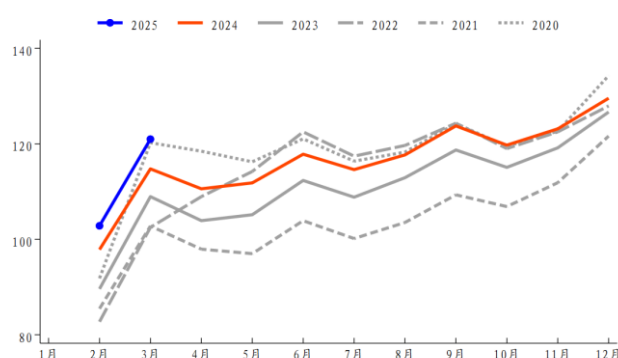
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



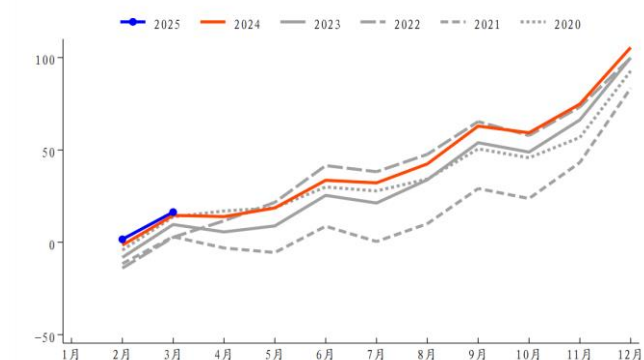
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



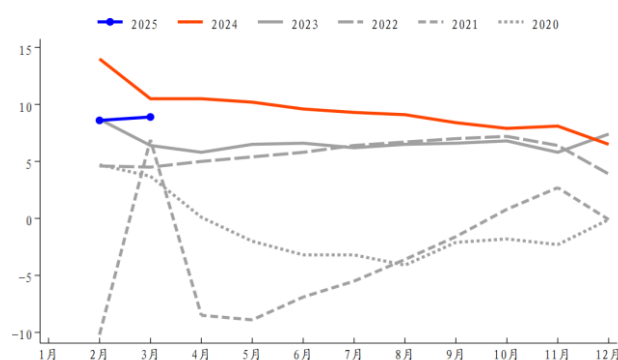
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



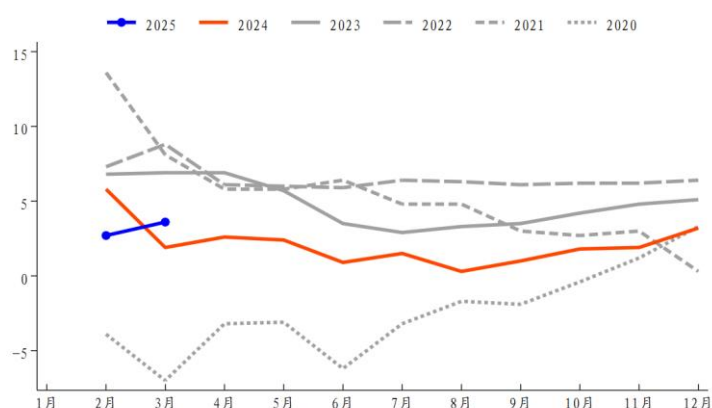
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

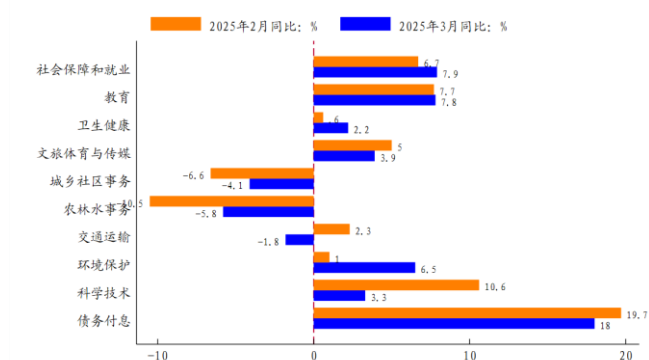
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

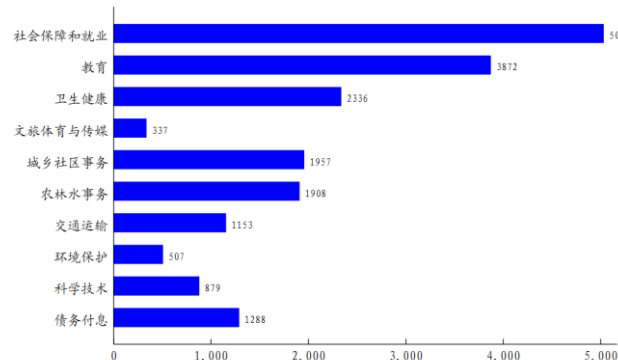
从支出端的细分项看，民生类支出增速维持高位，基建类支出主要分项增速有待提高。(1) 1至3月社会保障和就业支出增速达到7.9%，与上月比提高1.2pct，是当月最大财政支出项。教育支出增速达到7.8%，较前值提高0.1pct。卫生健康支出较上月提高1.6pct，录得2.2%，五年维度看仍偏慢。(2) 1至3月农林水事务支出增速提高，较前值提高4.7pct达到-5.8%，五年维度看表现仍偏慢。城乡社区事务支出较前值提高2.5pct，达到-4.1%，五年维度看处于同期低位。交通运输支出增速为-1.8%，较前值降低4.1pct。整体而言，民生类支出主要分项增速维持相对高位，基建类支出增速处于低位，指向基建发力进度有待提高。

图24 1至3月财政支出各分项同比增速 (%)



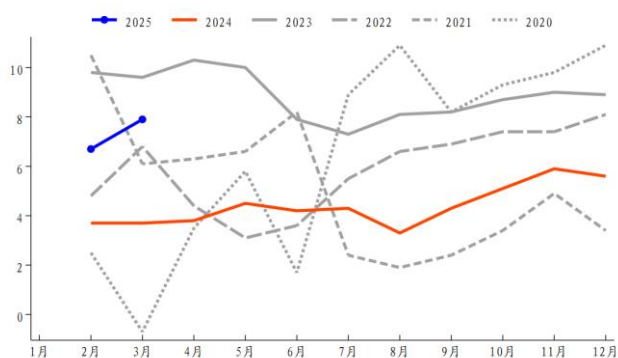
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 3月财政支出各分项当月值 (亿元)



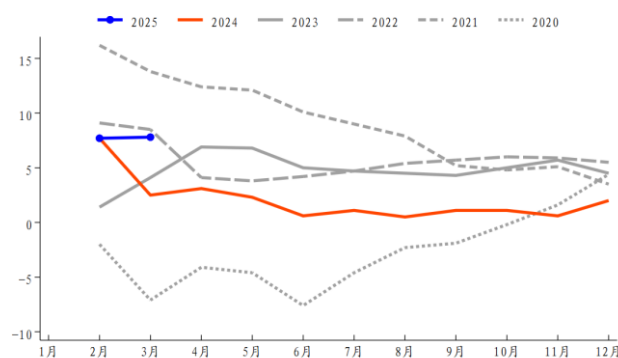
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



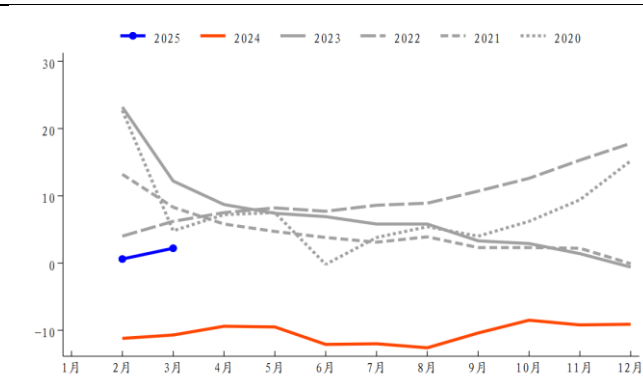
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



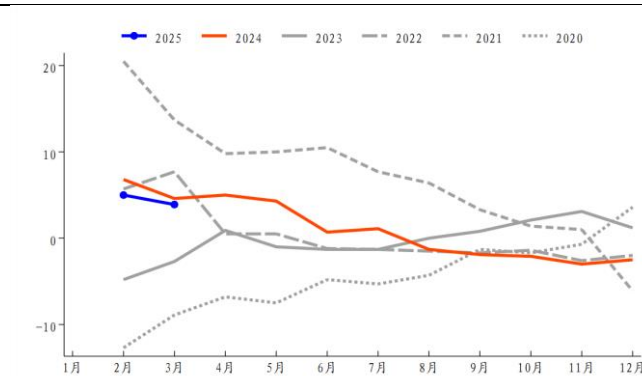
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



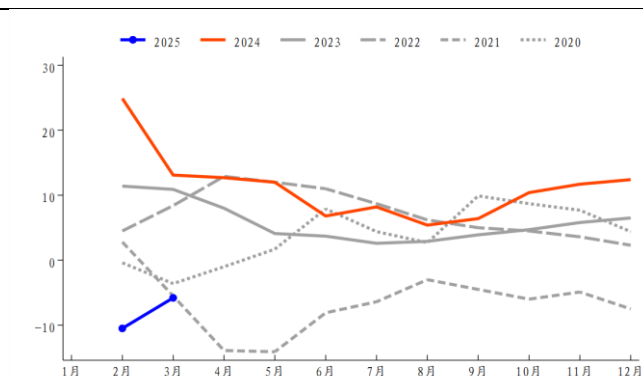
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



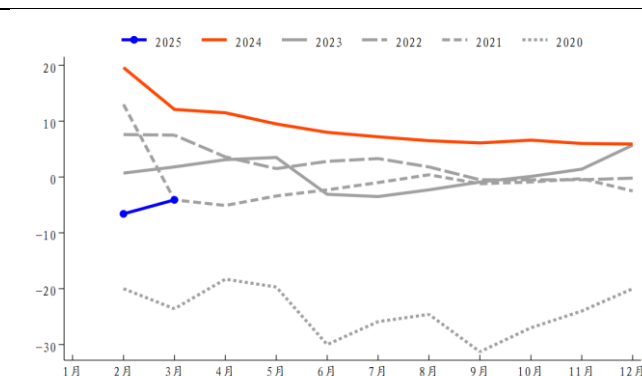
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



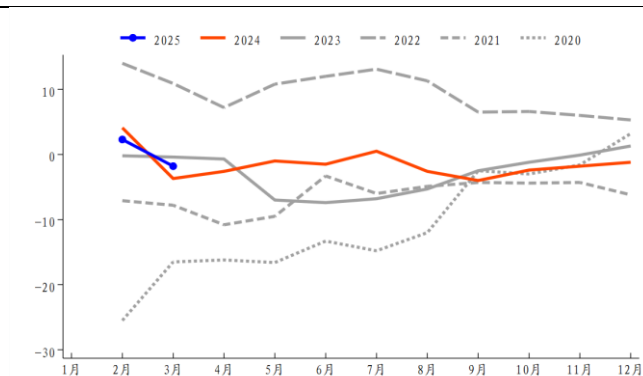
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



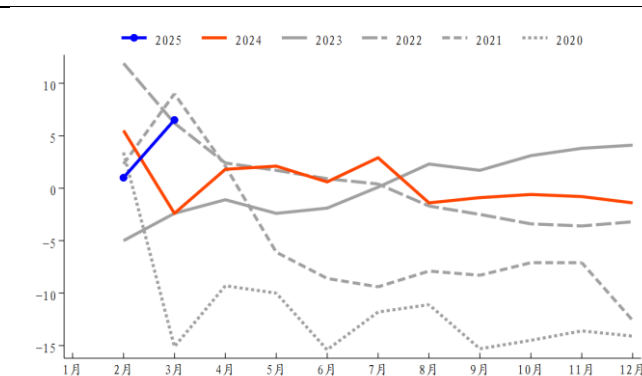
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



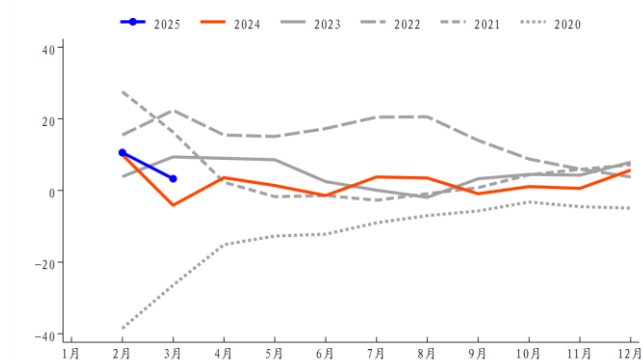
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



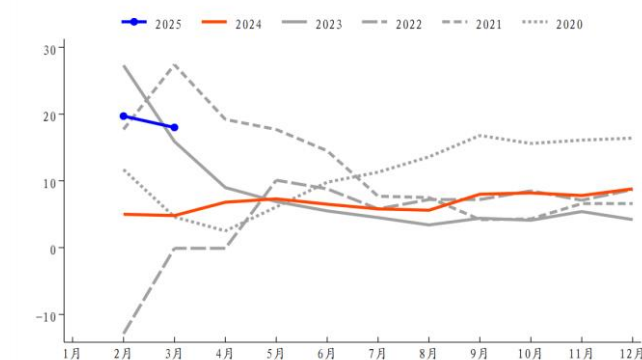
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

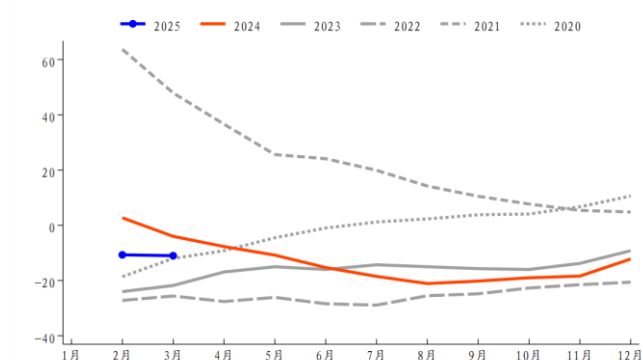


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收入增速为负，专项债发行进度偏缓

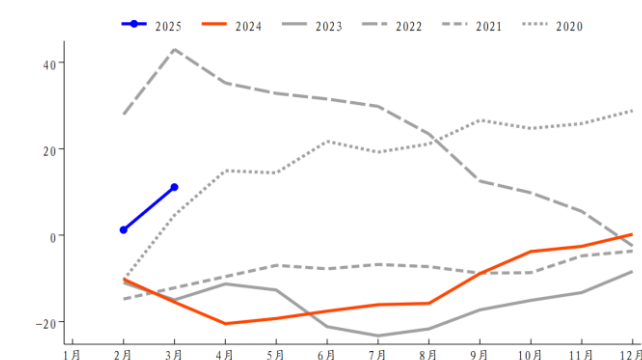
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入增速。1至3月土地出让金收入同比增速为-15.9%，较前值降幅扩大0.2pct，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至3月政府性基金收入同比增速为-11%，较前值降幅扩大0.3pct，已连续多个月落入负增区间。1至3月政府性基金支出同比增速为11.1%，增幅较前值扩大9.9pct，增速改善的主因在于去年基数较低，五年维度看表现偏中性。从收支节奏看，1至3月政府性基金收入完成全年预算的14.8%，五年维度看表现中性偏慢；政府性基金支出完成15.8%，五年维度看完成进度偏中性。从地方政府专项债角度看，新增专项债3月完成进度约为21.8%，较前值提高约8pct，五年维度看完成进度中性偏慢。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



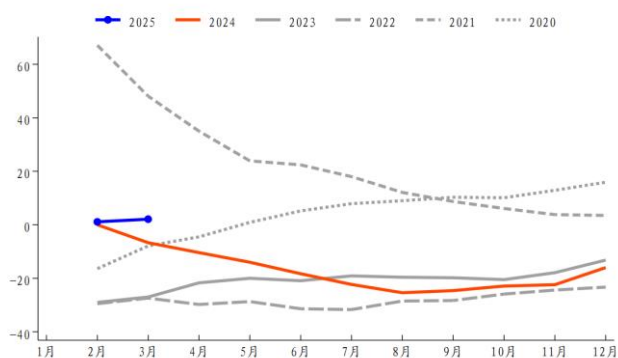
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



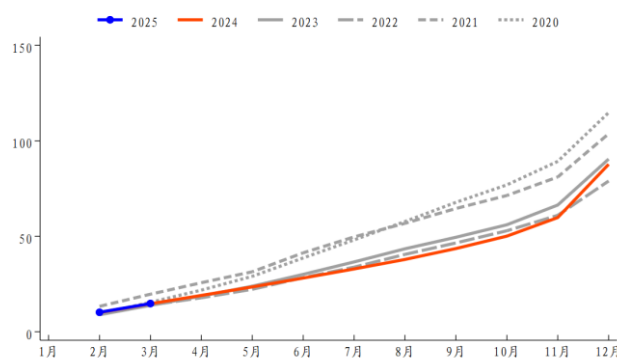
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



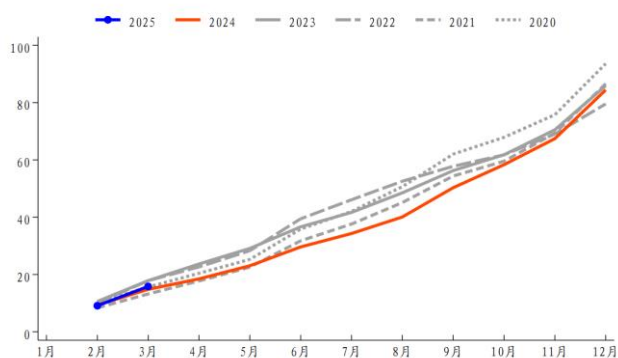
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



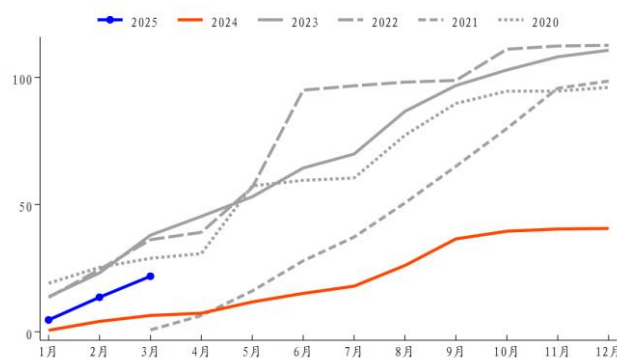
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续：财政政策继续保持积极，应对外部冲击

总结而言，收入端，经济基本面修复进度加快，财政收入增速改善，一般公共预算收入累计同比增速降幅改善。税收收入同比增速连续处于负增区间，但降幅改善，非税收入增速表现中性。支出端，一般公共预算支出增速连续改善，中央财政支出增速维持高位，拉动财政支出增速，地方财政支出仍处于低位；民生类支出增速维持相对高位，基建类支出增速处于低位。受土地出让金收入负增影响，政府性基金收入增速为负，地方专项债发行进度偏缓。

往前看，受特朗普加关税等外部事件影响，预计我国财政政策会继续保持积极，持续用力。在3月两会的《政府工作报告》中明确提出，要实施更加积极的财政政策^①。2025年合计新增政府债务规模比上年增加2.9万亿元，具体措施包括提高赤字规模，发行超长期特别国债，发行特别国债，及增加发行地方政府专项债等。面对特朗普政府乱施关税的冲击，我国财政政策仍有较大的空间。可以继续加大财政支出强度，加快支出进度，特别国债和专项债等仍有进一步扩张的空间，来应对外部不利冲击。随着积极的财政政策持续发力，宏观经济将进一步稳步修复。

^① https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202503/content_7013163.htm。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期

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“联储证券股份有限公司”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 号院中建财富国际中心 25F
 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