

专项债提速带动支出增长，政府性基金稳投资成效显著

——中国财政系列十一

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 4 月 18 日财政部公布 2025 年一季度财政收支情况。其中：一般公共预算收入同比下降 1.10%（增值税 2.10%，个人所得税 7.10%，印花税 21.10%，企业所得税-6.80%；消费税 2.20%，出口退税 14.0%）；一般公共预算支出同比 4.20%（社会保障和就业 7.90%；教育 7.80%）。政府性基金预算收入同比-11.0%（中央 6.0%，地方-12.90%）；政府性基金预算支出同比 11.1%（中央 67.60%，地方 10.0%）。

核心观点

■ 一般公共预算

一般公共预算收入：2025 年一季度一般公共预算收入进度 27.4%，低于过去五年同期均值 0.6 个百分点，反映出财政收入端承压明显，3 月 CPI 同比增速-0.1%，较 2 月回升 0.6 个百分点，维持低通胀的特征。税收收入同比下降 3.5%，非税收入同比增长 8.8%，非税增速虽有所回落，但仍对财政收入形成支撑。分税种看，国内增值税（+2.1%）、消费税（+2.2%）和个人所得税（+7.1%）增速回升，反映内需修复和税务审核趋严的影响；企业所得税（-6.8%）降幅收窄，但仍受 PPI 低位和关税摩擦拖累。

一般公共预算支出：2025 年一季度一般公共预算支出进度 24.5%，低于过去五年同期均值 0.8 个百分点，财政支出加速扩张；支出结构上，民生领域如社保就业、卫生健康和教育投入靠前，占比提升，显示财政政策聚焦稳住民生的特点。基建类支出占比略有回落，部分由特别国债接力支持。整体体现出财政前置加力特点，为经济修复与稳定增长提供有力支撑。总体来看，财政收入修复缓慢，但支出进度达 24.5%，显示财政政策靠前发力，民生领域支出占比提升，为经济平稳运行提供支撑。

■ 政府性基金预算

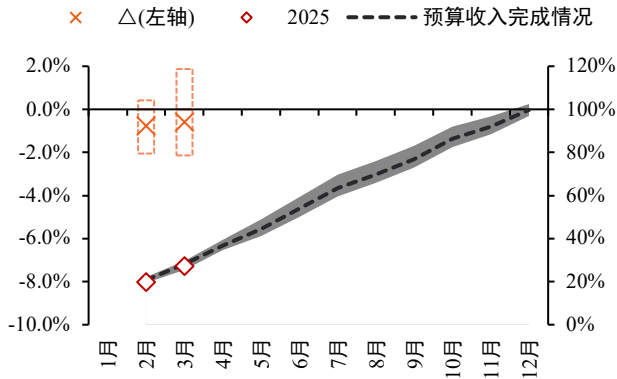
政府性基金预算：2025 年一季度政府性基金预算收入进度 14.9%，低于过去五年同期均值 0.7 个百分点；政府性基金预算收入同比下降 11%，政府性基金预算支出同比增长 11.1%，支出显著加快主要受益于新增专项债发行提速，对稳投资起到重要支撑作用。尽管土地出让收入同比下降 15.9%，但 3 月成交楼面价和出让金双双环比回升，显示房企拿地积极性回暖，有助于短期内缓解土地财政压力。总体看，政府性基金支出强化逆周期调节功能，为基建发力提供资金保障，是当前财政政策积极发力的重要体现。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

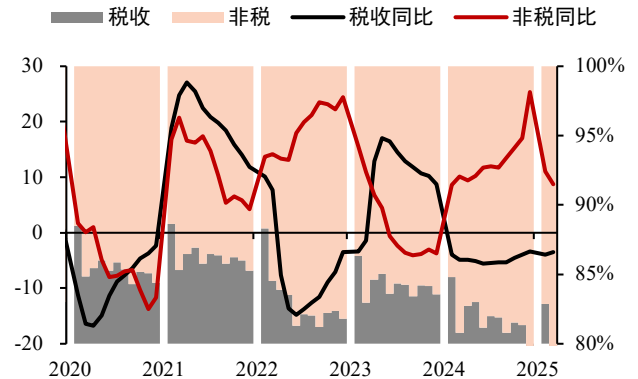
相关图表

图 1：2025 年公共预算收入完成进度及差值 | 单位：%



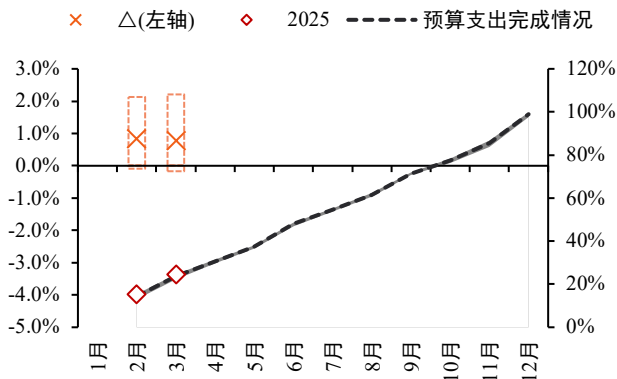
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 2：税和非税收入增速和结构 | 单位：%YoY, %pct



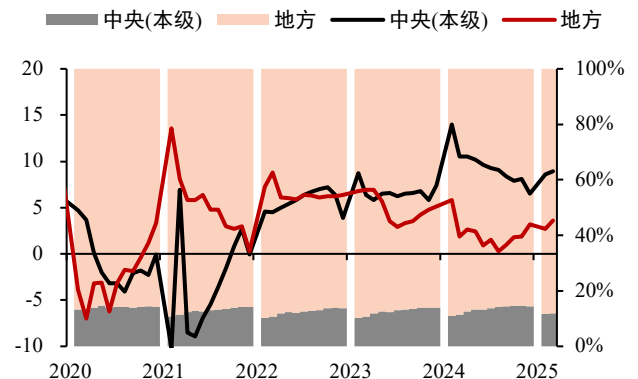
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 3：2025 年公共预算支出完成进度及差值 | 单位：%



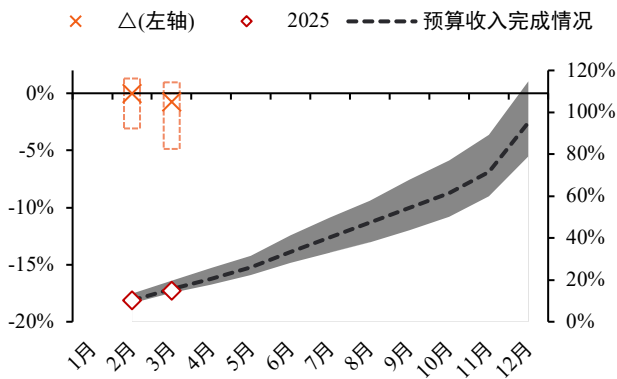
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 4：中央/地方支出增速和结构 | 单位：%YoY, %pct



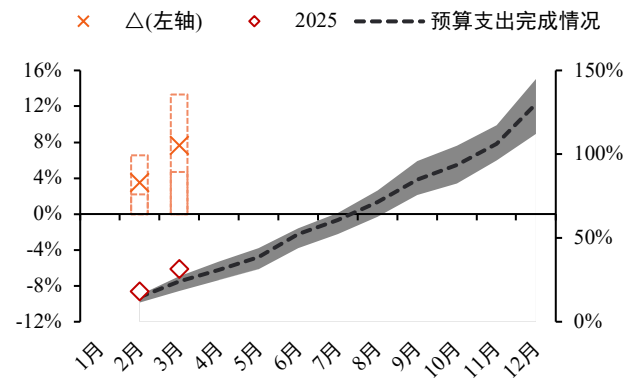
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 5：政府性基金预算收入完成进度及差值 | 单位：%



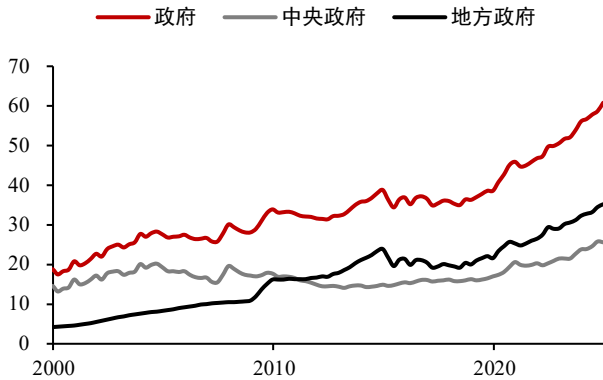
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 6：政府性基金预算支出完成进度及差值 | 单位：%



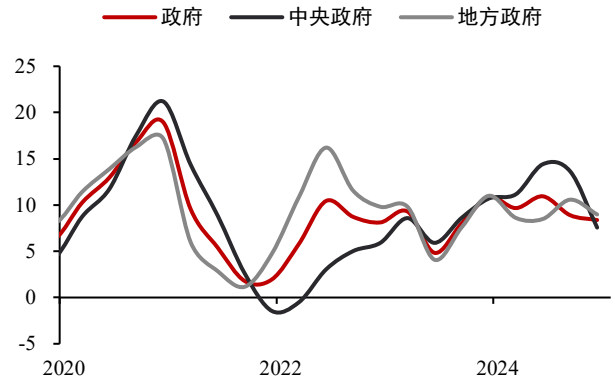
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图7：政府部门杠杆率 | 单位：%GDP



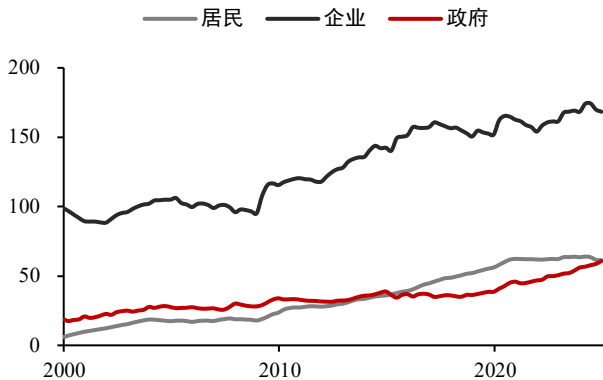
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图8：政府部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



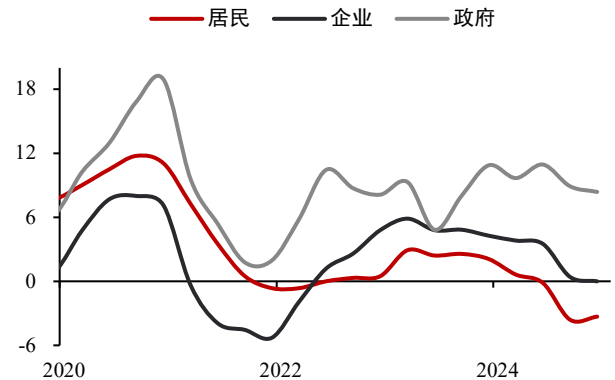
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图9：实体部门杠杆率 | 单位：%GDP



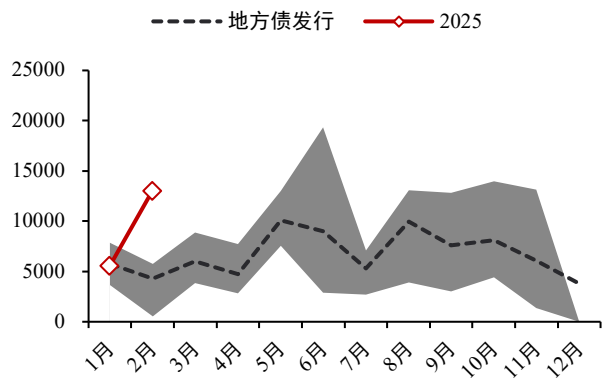
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图10：实体部门杠杆率增速 | 单位：%YoY



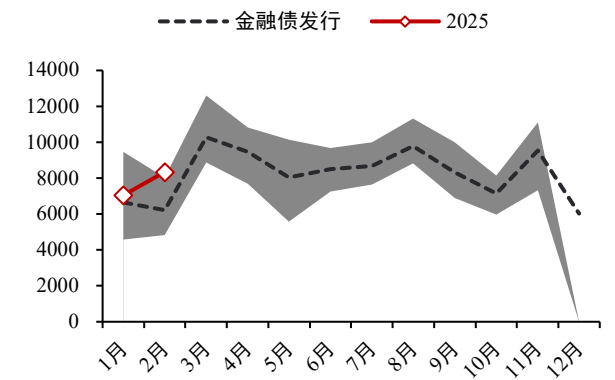
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图11：地方债发行情况 | 单位：亿元



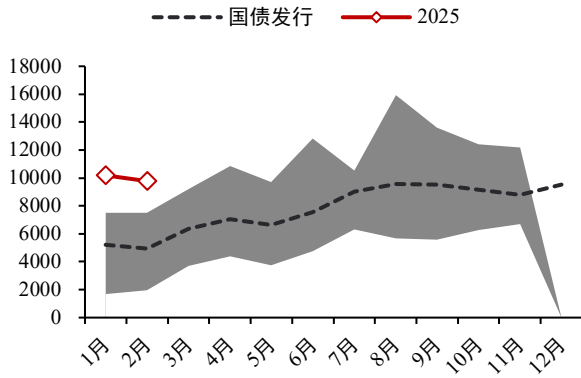
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图12：金融债发行情况 | 单位：亿元



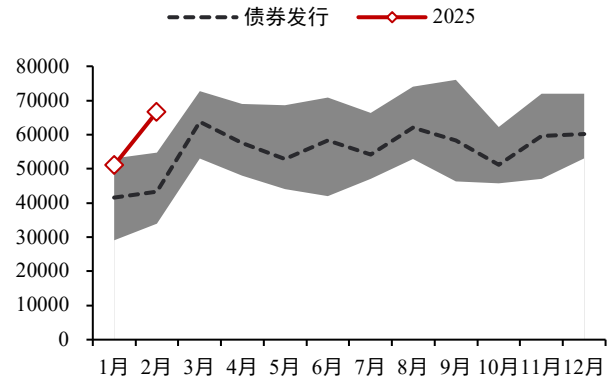
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 13：国债发行情况 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 14：债券发行情况 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

附录：2025 年一季度财政收支情况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。

一季度，全国一般公共预算收入 60189 亿元，同比**下降 1.1%**（1-2 月下降 1.6%）。其中，全国税收收入 47450 亿元，同比**下降 3.5%**（1-2 月下降 3.9%）；非税收入 12739 亿元，同比**增长 8.8%**（1-2 月增长 11%）。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 24332 亿元，同比**下降 5.7%**（1-2 月下降 1.7%）；地方一般公共预算本级收入 35857 亿元，同比**增长 2.2%**（1-2 月增长 2%）。

主要税收收入项目情况如下：

- 1.国内增值税 20467 亿元，同比**增长 2.1%**（1-2 月增长 1.1%）。
- 2.国内消费税 5222 亿元，同比**增长 2.2%**（1-2 月增长 0.3%）。
- 3.企业所得税 10980 亿元，同比**下降 6.8%**（1-2 月下降 10.4%）。
- 4.个人所得税 4540 亿元，同比**增长 7.1%**（1-2 月增长 26.7%）。
- 5.进口货物增值税、消费税 4064 亿元，同比**下降 8.7%**（1-2 月下降 9.4%）。关税 483 亿元，同比**下降 14.8%**（1-2 月下降 16.2%）。
- 6.出口退税 7549 亿元，同比**增长 14%**（1-2 月增长 16.9%）。
- 7.城市维护建设税 1418 亿元，同比**增长 2.4%**（1-2 月增长 1.8%）。
- 8.车辆购置税 506 亿元，同比**下降 27.6%**（1-2 月下降 32.5%）。
- 9.印花税 1075 亿元，同比**增长 21.1%**（1-2 月增长 16.9%）。其中，证券交易印花税 411 亿元，同比**增长 60.6%**（1-2 月下降 58.9%）。
- 10.资源税 724 亿元，同比**下降 2.6%**（1-2 月下降 1.3%）。
- 11.土地和房地产相关税收中，契税 1272 亿元，同比**下降 15.8%**（1-2 月下降 21.7%）；房产税 1202 亿元，同比**增长 14.3%**（1-2 月增长 9.8%）；城镇土地使用税 654 亿元，同比**增长 5.7%**（1-2 月增长 5.3%）；土地增值税 1498 亿元，同比**下降 17.4%**（1-2 月下降 22.1%）；耕地占用税 491 亿元，同比**下降 1.6%**（1-2 月下降 4%）。

¹ 参考：https://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202504/t20250418_3962244.htm

12.环境保护税 70 亿元，同比**增长 18.1%**（1-2 月增长 19.7%）。

13.车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 333 亿元，同比**增长 1.7%**（1-2 月增长 2.9%）。

（二）一般公共预算支出情况。

一季度，全国一般公共预算支出 72815 亿元，同比**增长 4.2%**（1-2 月增长 3.4%）。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 8717 亿元，同比**增长 8.9%**（1-2 月增长 8.6%）；地方一般公共预算支出 64098 亿元，同比**增长 3.6%**（1-2 月增长 2.7%）。

主要支出科目情况如下：

1.教育支出 11249 亿元，同比**增长 7.8%**（1-2 月增长 7.7%）。

2.科学技术支出 2001 亿元，同比**增长 3.3%**（1-2 月增长 10.6%）。

3.文化旅游体育与传媒支出 844 亿元，同比**增长 3.9%**（1-2 月下降 5%）。

4.社会保障和就业支出 13570 亿元，同比**增长 7.9%**（1-2 月增长 6.7%）。

5.卫生健康支出 5848 亿元，同比**增长 2.2%**（1-2 月下降 0.6%）。

6.节能环保支出 1302 亿元，同比**增长 6.5%**（1-2 月下降 1%）。

7.城乡社区支出 5384 亿元，同比**下降 4.1%**（1-2 月增长 6.6%）。

8.农林水支出 4882 亿元，同比**下降 5.8%**（1-2 月增长 10.5%）。

9.交通运输支出 3069 亿元，同比**下降 1.8%**（1-2 月下降 2.3%）。

10.债务付息支出 2856 亿元，同比**增长 18%**（1-2 月增长 19.7%）。

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。

一季度，全国政府性基金预算收入 9247 亿元，同比**下降 11%**（1-2 月下降 10.7%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1086 亿元，同比**增长 6%**（1-2 月增长 7.2%）；地方政府性基金预算本级收入 8161 亿元，同比**下降 12.9%**（1-2 月下降 13.5%），其中，国有土地使用权出让收入 6849 亿元，同比**下降 15.9%**（1-2 月下降 16%）。

（二）政府性基金预算支出情况。

一季度，全国政府性基金预算支出 19769 亿元，同比**增长 11.1%**（1-2 月增长 1.2%）。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 579 亿元，同比**增长 67.6%**（1-2 月增

长 74.2%)；地方政府性基金预算支出 19190 亿元，同比**增长 10%** (1-2 月下降 0.6%)，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 10879 亿元，同比**下降 11%** (1-2 月下降 19.2%)。

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