

2025年3月财政数据快评

收入回正，支出提速

◆ 经济研究 · 宏观快评

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：

一季度，全国一般公共预算收入 60189 亿元，同比下降 1.1%。其中，全国税收收入 47450 亿元，同比下降 3.5%；非税收入 12739 亿元，同比增长 8.8%。全国一般公共预算支出 72815 亿元，同比增长 4.2%。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%；地方一般公共预算支出 64098 亿元，同比增长 3.6%。

评论：

一般公共预算收入由负转正，支出有所提速。一般公共预算收入 3 月当月同比 0.3%，前值-1.6%。税收收入当月同比-2.2%，高于前值-3.9%；非税收入当月同比 5.9%，前值 11%，增速继续回落。**四大税种除个人所得税外增速均提高。**主要税种中个人所得税同比-58.5%，一季度累计同比 7.1%，反映收入有所改善；企业所得税同比 16%，较前值（-10.4%）大幅上行，拉动税收 2.3 个百分点，为收入最大拉动项；增值税同比增速由上个月 1.1%提高至 4.9%，拉动税收收入 2.2 个百分点，与经济数据改善一致；消费税同比 9.6%，较前值（0.3%）显著上行，与较好的社零数据相互印证。

支出端，一般公共预算支出 3 月当月同比 5.7%，较前值（3.4%）抬升。结构上，民生支出继续占优，基建支出显著改善。民生类支出同比增速 7.5%，前值 5.4%，仍然表现较好。其中，教育支出同比增长 7.9%，社保就业支出 9%，卫生健康支出同比 4.5%，文体娱乐体育传媒支出增速 2.4%。基建相关支出同比增速 0.5%，前值-5.6%，有明显改善。交通运输支出同比-8.1%，城乡社区事务支出增速 0.6%，农林水事务支出同比 2.5%，环保支出 16.3%。债务付息支出同比 16%。

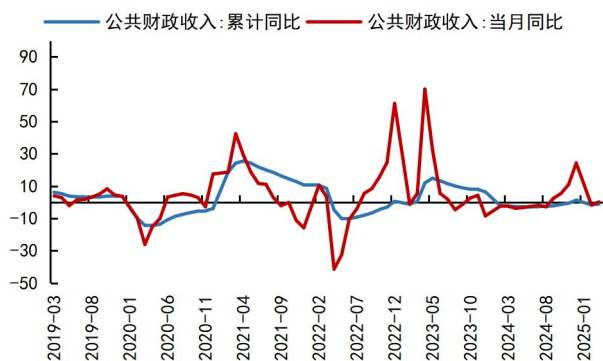
政府性基金预算，土地收入继续下滑，支出显著回升。3 月政府性基金收入同比降幅-11.7%，前值-10.7%。土地出让收入（-16.5%）拖累加深，较前值（-15.7%）降幅扩大。政府性基金支出同比 27.9%显著提速（前值 1.2%），主要是土地出让收入相关支出大幅回升（5%），其余支出增速较快（66.6%）。

总体来看，3 月财政政策力度指数继续提高。广义支出增速 10.1%，较前值 2.9%显著提高，一季度广义财政支出增速为 5.6%。广义财政收入当月同比增速-1.7%，前值-2.9%，当月进度 6.8%。后续来看，对冲关税政策影响可能需要一定规模的财政扩张，而在此之前势必加速存量政策的落地，关注 4 月底政治局会议定调。

◆ 一般公共预算：收入由负转正，支出有所提速

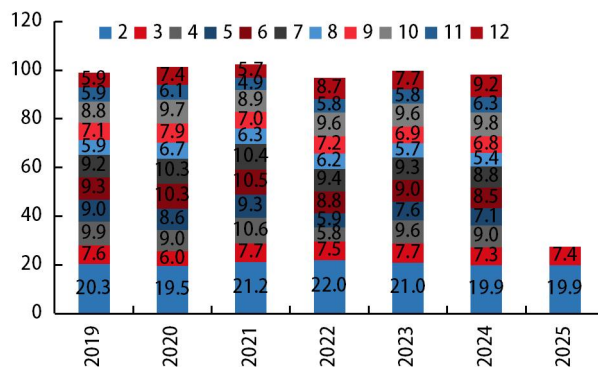
一般公共预算收入由负转正。1-3月一般公共预算收入累计同比-1.1%，前值-1.6%。其中税收收入累计-3.5%，前值-3.9%。当月数据来看，一般公共预算收入当月同比0.3%，前值-1.6%。税收收入当月同比-2.2%，高于前值-3.9%；非税收入当月同比5.9%，前值11%，增速继续回落。进度上，3月完成收入预算的7.4%，略高于去年同期，落后于2021-2023年。

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



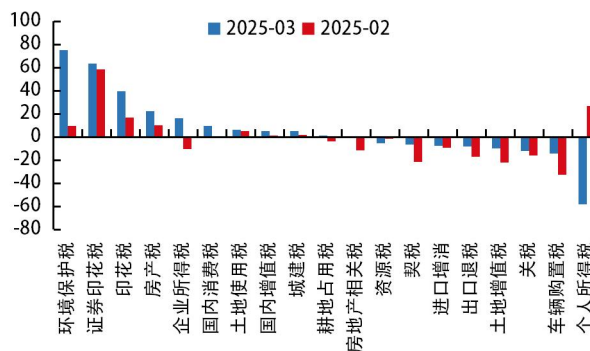
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

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

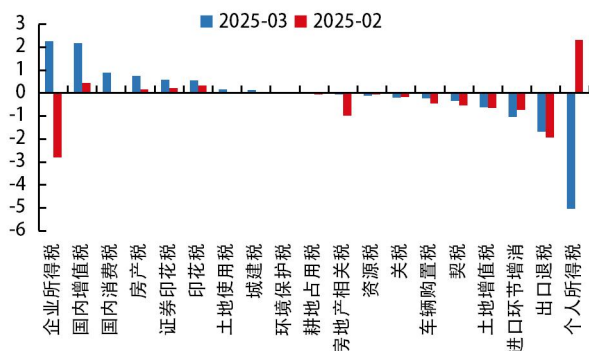
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

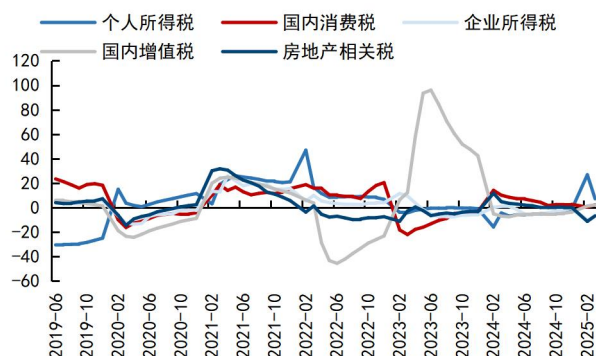
四大税种除个人所得税外增速均提高。主要税种中个人所得税同比-58.5%，拖累税收收入5个百分点，较前值（26.7%）大幅下滑，主要是去年3月基数较高和春节错位，一季度累计同比7.1%，反映收入有所改善；企业所得税同比16%，较前值（-10.4%）大幅上行，拉动税收2.3个百分点，为收入最大拉动项；增值税同比增速由上个月1.1%提高至4.9%，拉动税收收入2.2个百分点，与经济数据改善一致；消费税同比9.6%，较前值（0.3%）显著上行，拉动税收0.9个百分点，与较好的社零数据相互印证。房地产相关税种中，房产税（22.5%）增速较高，土地增值税增速-10%，房地产相关税收整体增速-0.1%。此外，印花税特别是证券交易印花税维持较高增速，后者拉动税收0.6个百分点，一是减税的基数效应消失，二是十月开始成交量维持在较高水平。

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

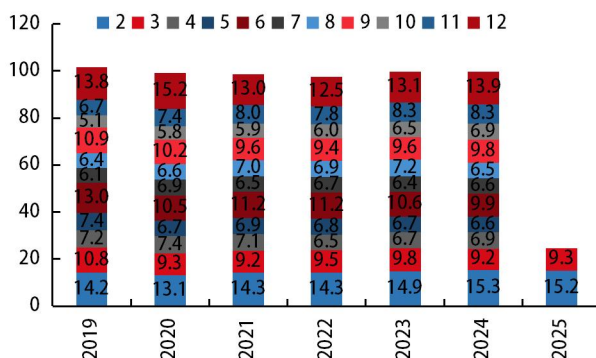
支出端，一般公共支出3月当月同比5.7%，较前值（3.4%）抬升。节奏上，一般公共预算支出完成9.3%，略高于去年同期。一季度累计进度24.5%持平去年。

图7: 一般公共支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

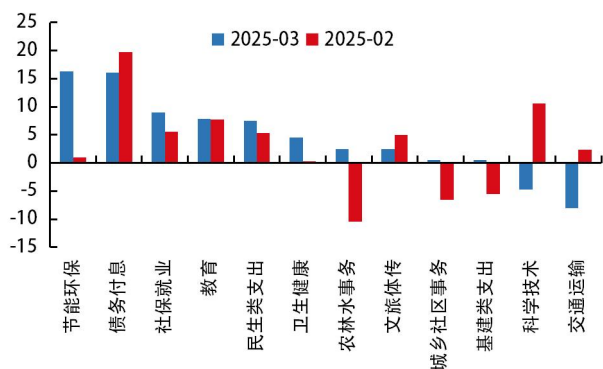
图8: 一般公共支出进度为9.3%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

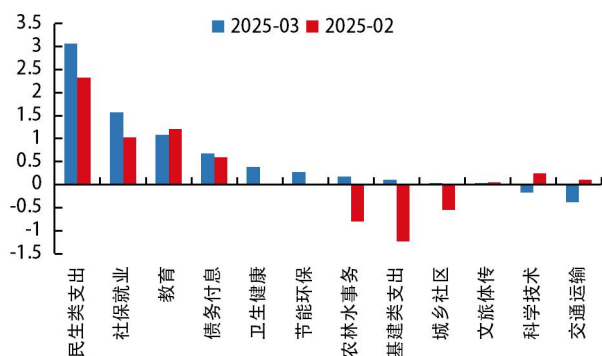
结构上，民生支出继续占优，基建支出显著改善。民生类支出同比增速7.5%，前值5.4%，仍然表现较好。其中，教育支出同比增长7.9%，前值7.7%；社保就业支出9%，高于前值（5.5%），为支出端最大拉动项，拉动1.6个百分点；卫生健康支出同比4.5%，较前值（0.3%）显著回升；文体娱乐体育传媒支出增速2.4%，前值5%。基建相关支出同比增速0.5%，前值-5.6%，有明显改善。交通运输支出同比-8.1%，前值2.4%；城乡社区事务支出增速由前值-6.6%回正至0.6%；农林水事务支出同比2.5%高于前值（-10.5%）；环保支出16.3%大幅提升（前值1%）。债务付息支出同比16%，增速小幅下滑（前值19.7%）。

图9: 各支出类型同比增速与前值对比



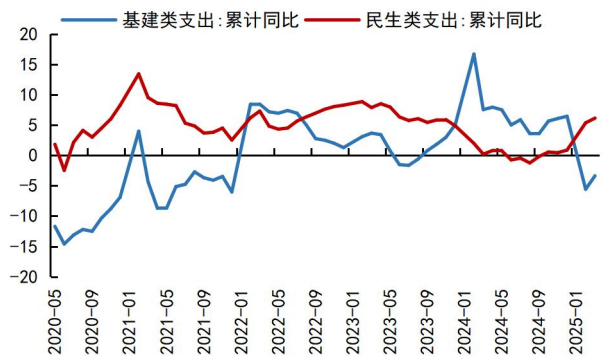
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 各支出类型对支出的拉动



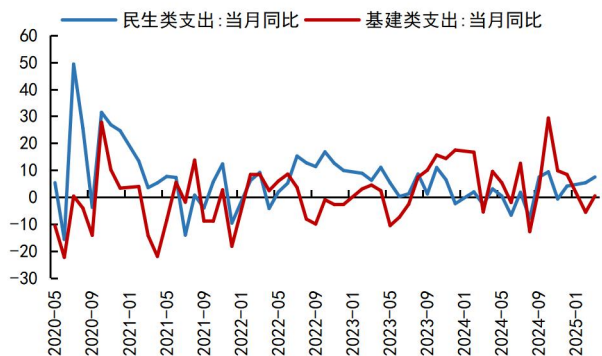
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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

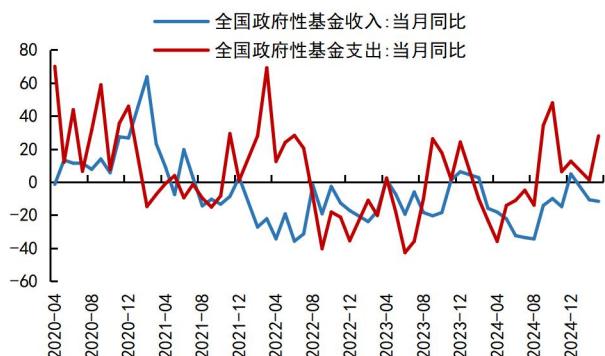


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算：土地收入继续下滑，支出显著回升

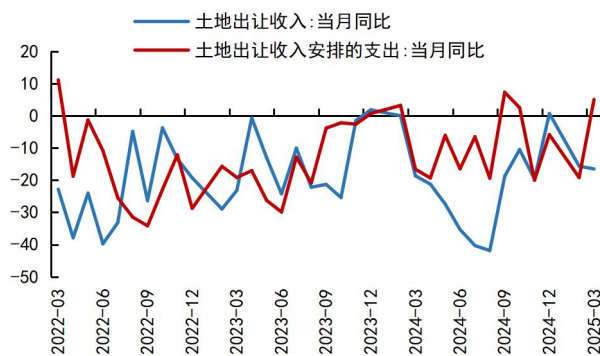
3月政府性基金收入同比降幅-11.7%，前值-10.7%。土地出让收入（-16.5%）拖累加深，较前值（-15.7%）降幅扩大。政府性基金支出同比27.9%显著提速（前值1.2%），主要是土地出让收入相关支出大幅回升（5%），其余支出增速较快（66.6%）。

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

◆ 总结: 财政政策力度指数继续提升

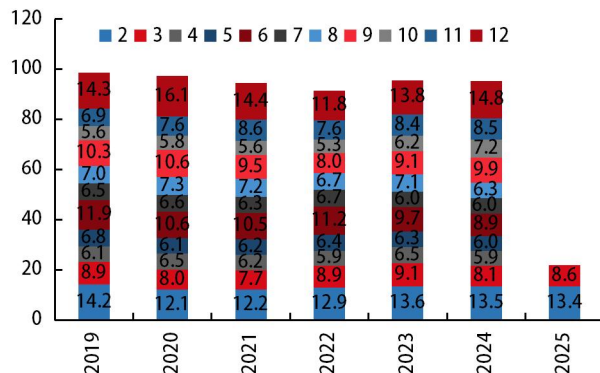
总体来看, 3月财政政策力度指数继续提高。将一般公共预算支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。广义支出增速10.1%, 前值2.9%, 显著提高。广义财政支出进度8.6%, 高于去年。一季度广义财政支出增速为5.6%, 完成度21.9%。广义财政收入当月同比增速-1.7%, 前值-2.9%, 当月进度6.8%。我们构建的财政政策力度指数2024年上半年持续震荡下行, 9月稳增长政策出台后有所反弹, 受支出大幅提高的影响3月财政力度继续抬升。

图15: 广义财政支出同比增速



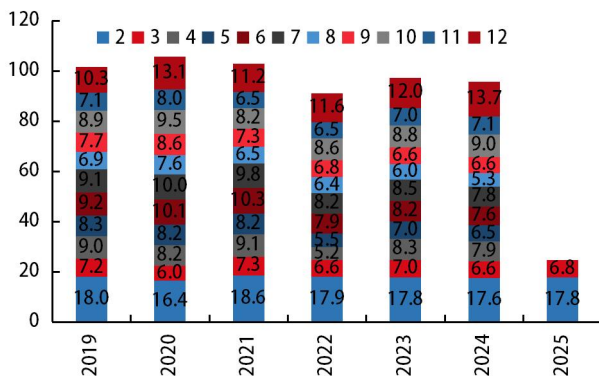
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 广义财政支出进度



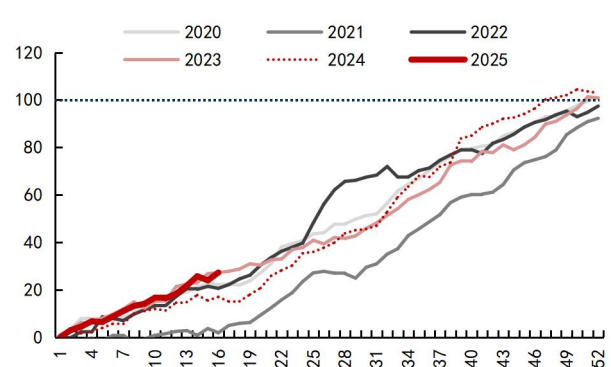
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政收入进度



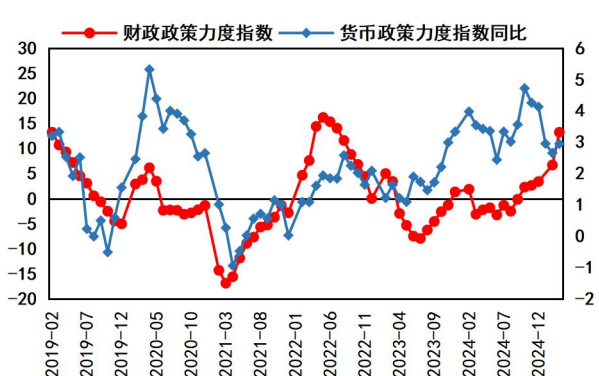
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义赤字进度



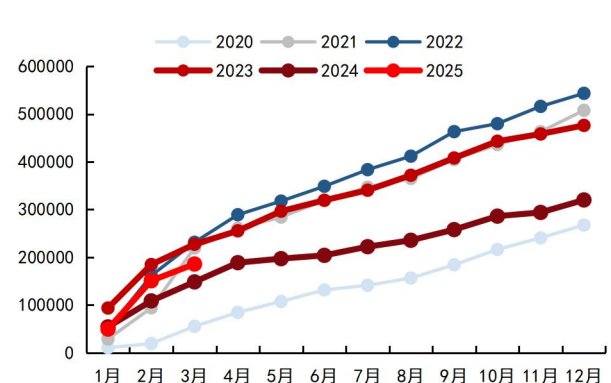
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 财政政策力度指数继续提升



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 重大项目累计开工投资强于去年



资料来源:mysteel, 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:

《进出口数据快评-出口增速大幅度回升》——2025-04-14

《3月金融数据解读-抢抓“窗口期”初显成效》——2025-04-14

《美国3月CPI数据点评-关税冲击增加通胀“失控”风险》——2025-04-11

《中国通胀数据快评-3月国内CPI同比止跌企稳, 核心CPI重回上升趋势》——2025-04-10

《美国加征关税政策解读 - 美国经济滞胀风险加大, 中国经济“以内补外”》——2025-04-03

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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