

年初财政支出靠前发力，收入端表现偏弱

—— 2025 年 1-2 月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

事件：财政部公布的数据显示，2025 年 1-2 月，全国一般公共预算收入累计同比下降 1.6%，上年全年值 1.3%；全国一般公共预算支出累计同比增长 3.4%，上年全年值 3.6%；全国政府性基金收入累计同比下降 10.7%，上年全年值-12.2%；全国政府性基金支出累计同比增长 1.2%，上年全年值 0.2%。

具体解读如下：

一、1-2 月一般公共预算收入同比下降 1.6%，同比负增主要受春节错期效应，以及房地产市场止跌回稳基础仍不牢固，居民消费信心有待提升等因素影响。

1-2 月全国一般公共预算收入累计同比下降 1.6%，增速较去年全年放缓 2.9 个百分点，较去年 12 月当月大幅放缓 25.9 个百分点。其中，税收收入同比下降 3.9%，降幅较去年全年扩大 0.5 个百分点，明显不及去年 12 月的增长 2.7%；非税收入同比增长 11.0%，增速较去年全年和去年 12 月均有所放缓。年初财政收入同比转弱，一方面受春节错期、闰年以及去年年底收入提前入库等因素扰动，另一方面也因价格较弱、内需不足继续拖累部分税种收入表现。

具体来看，1-2 月个人所得税收入同比增长 26.7%，增速较去年 12 月当月的 9.1%大幅加快，而企业所得税同比下降 10.4%，显著低于去年 12 月当月的增长 95.8%，或与春节错期效应有关——由于今年春节在比去年要早，企业通常会在春节前发放年终奖，拉动前两个月个人所得税收入同比大幅增加；因企业放假时间较去年提前，前两个月企业所得税收入受到一定拖累。1-2 月消费税收入同比增长 0.3%，增速较去年 12 月当月增速放缓 6.5

个百分点,或主要受汽车零售额同比下滑影响,这与1-2月汽车购置税收入同比下降32.5%相印证——后者也受新能源车渗透率进一步上升影响。受年初进口额负增影响,1-2月进口环节增值税和消费税、关税收入同比分别下降9.4%和16.2%,增速较去年12月当月明显放缓,背后主要是内需不振以及贸易战影响出口环节进口需求。

此外,1-2月增值税收入同比增长1.1%,增速较去年12月当月放缓5.5个百分点,背后是同期工业增加值同比增速小幅下滑以及PPI持续负增。1-2月契税、土地增值税等房地产相关税种收入表现仍然低迷,同比分别下降21.7%和22.1%,降幅较去年12月当月进一步扩大,除房地产交易环节减税效应外,也显示年初房地产市场止跌回稳基础仍不牢固。

另外值得一提的是,1-2月非税收入累计同比增长11.0%,增速明显低于去年12月当月的93.8%,对一般公共预算收入增速的拉动作用边际减弱。我们认为,在去年部分中央单位上缴专项收益和地方多渠道盘活资源资产等背景下,全年非税收入累计同比高增25.4%,今年非税收入增速在高基数下或将明显放缓。

整体上看,1-2月主要税种收入表现反映出,当前经济仍处于修复态势,房地产市场止跌回稳基础仍不牢固,市场需求整体仍显不足,价格信号持续偏弱。从收入进度来看,1-2月一般公共预算收入完成全年预算进度的20.0%,略低于过去五年同期平均水平20.7%。

二、受去年同期高基数及收入端偏弱影响,1-2月一般公共预算支出累计同比仍正增长,显示开年财政支出端发力稳增长特征明显。

在去年同期基数偏高以及年初财政收入偏弱的情况下,1-2月一般公共预算支出累计同比仍增长3.4%,且从支出进度上看,1-2月完成全年预算进度的15.2%,要高于过去五年同期平均水平14.4%,表明财政支出发力前置特征明显。我们认为,在年初财政收入表现偏弱的情况下,支出端靠前发力,背后是今年年初政府债券发行提速,充实了可用财政资金。

从分项上来看，1-2 月增速最快的是债务付息支出，累计同比增长 19.7%，主因地方政府法定债务付息压力有所加大。从结构上来看，受去年同期高基数影响，1-2 月基建类支出增速有所放缓，城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项合计同比下降 5.6%。但从两年复合增速来看，1-2 月基建类支出增速为 5.0%，支撑年初基建投资维持在较快增长水平，显示开年财政支出端发力稳增长特征明显。

三、1-2 月政府性基金收入同比增速放缓，主要受同期地方政府土地出让金收入同比增速减弱影响；由于去年年底部分专项债及特别国债在年初形成支出，1-2 月政府性基金支出同比正增长。

收入方面，1-2 月全国政府性基金收入累计同比下降 10.7%，增速大幅低于去年 12 月当月的 4.9%，这主要受土地使用权出让收入同比增速再度转负至-15.7%拖累，表明当前房地产市场止跌回稳的基础仍不牢固，年初个别热点城市“地王”频出仍属结构性现象，尚未对整体土地市场形成明显拉动。支出方面，1-2 月土地出让收入安排的支出同比下降 19.2%，拖累政府性基金支出累计同比仅增长 1.2%，低于去年 12 月当月的增长 12.6%。不过，由于去年年底部分专项债及特别国债在年初形成支出，对政府性基金支出形成支撑作用，因而支出端实现正增长。值得注意的是，今年专项债发行节奏继续前置，但 1 月主要以特殊再融资债发行为主，直到 2 月新增专项债发行才开始提速，规模达到 5968 亿元，这将带动后续政府性基金支出提速。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。