

2 月财政数据点评：收入负增，中央支出拉动财政支出改善



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，收入完成进度偏慢。1 至 2 月一般公共预算收入同比增长 -1.6%，负增主因在于经济基本面修复进度偏缓。一般公共预算收入完成进度为 19.9%，五年维度看处于低位。

税收收入同比增速处于负增区间，非税收入增速表现中性。1 至 2 月税收收入同比增速为 -3.9%，连续落入负增区间。非税收入累计同比增速为 11%，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 1.1%；企业所得税累计同比增速为 -10.4%；国内消费税累计同比增速为 0.3%，与 2 月社零增速回暖相印证；个人所得税累计同比增速为 26.7%，增幅扩大。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。

地方支出增速持续处于低位，拖累财政支出增速，中央支出增速维持高位。1 至 2 月一般公共预算支出同比增速为 2.9%，与前值比增速提高 0.2pct。一般公共预算支出完成进度为 15.18%，五年维度看表现中性偏快。一般公共预算赤字使用率为 1.6%，五年维度看表现中性偏快。中央支出增速达到 8.6%，地方支出增幅为 2.7%，中央支出发力明显，地方支出缓慢。民生类支出改善，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 2 月土地出让金收入累计同比增速为 -15.7%，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 -10.7%，支出端增速录得 1.2%。2 月地方政府新增专项债完成进度为 13.5%，完成进度偏慢。

两会明确财政政策要更加积极，持续用力。《政府工作报告》提出，2025 年合计新增政府债务规模达到 11.86 万亿元，比上年增加 2.9 万亿元。（1）赤字规模增加。2025 年赤字率拟按 4% 左右安排，相应的，赤字规模达到 5.66 万亿元，比上年提高 1.6 万亿元。（2）发行超长期特别国债。2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元。（3）发行特别国债。2025 年拟发行特别国债 5000 亿元，主要用于支持国有大型商业银行补充资本。（4）增加发行地方政府专项债券。2025 年拟安排发行地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元。另外，2025 年一般公共预算支出规模达到 29.7 万亿元，比上年提高 1.2 万亿元。随着积极的财政政策持续发力，将有助于实体经济稳健修复。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

3 月美联储 FOMC 会议：保持不变即稳定预期

2025.03.25

2 月金融数据点评：二季度或是“择机降准降息”的关键窗口

2025.03.17

美国 2 月 CPI 点评：通胀不及预期，延缓“再通胀”担忧

2025.03.13

目 录

1. 财政收入边际下降，税收收入连续负增	4
2. 财政支出增速提高，中央支出增速较高	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：财政政策保持积极，助力促消费与稳增长	12
5. 风险提示	13

图表目录

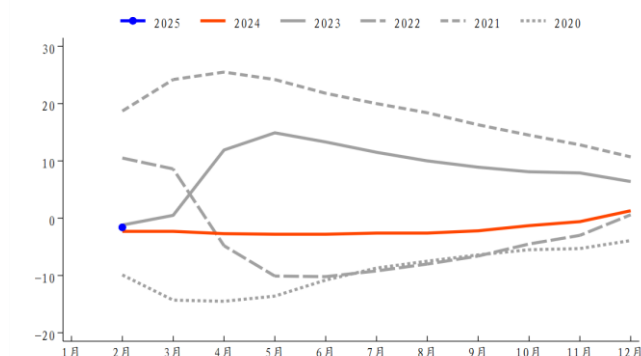
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入累计值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 2 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	2 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	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 2 月财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	2 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3月24日，财政部公布了2025年1-2月全国财政收支情况。1至2月，全国一般公共预算收入为4.38万亿元，一般公共预算支出为4.51万亿元，政府性基金预算收入为6381亿元，政府性基金预算支出为1.13万亿元。

1. 财政收入边际下降，税收收入连续负增

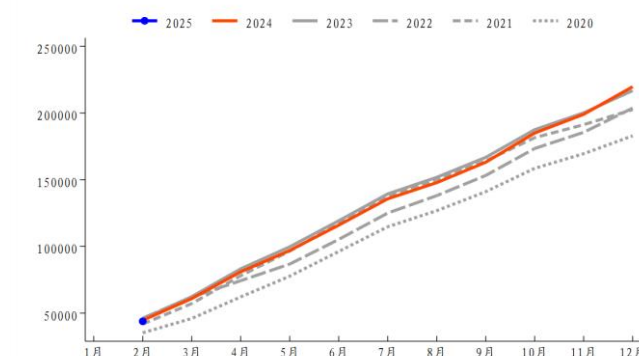
一般公共预算收入累计同比落入负增区间。1至2月一般公共预算收入同比增速达到-1.6%，较前值降幅收窄2.9pct，收入负增的主因在于经济基本面修复进度偏缓。1至2月一般公共预算收入达到4.38万亿元，五年维度看表现偏中性。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为19.9%，五年维度看表现中性偏慢。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速（%）



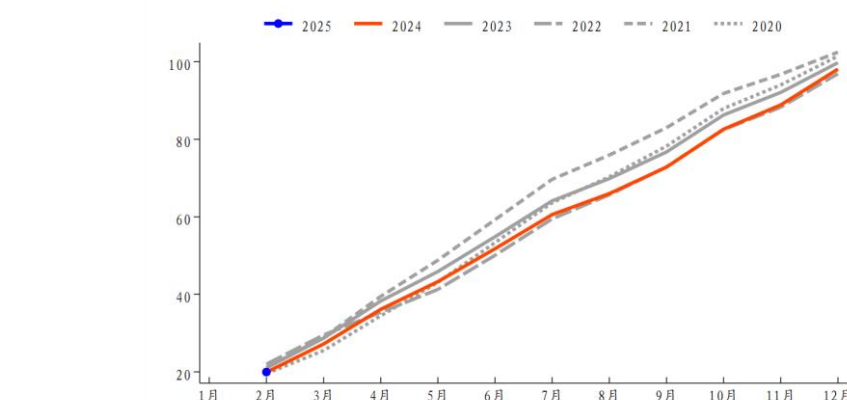
资料来源：同花顺，联储证券研究院

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

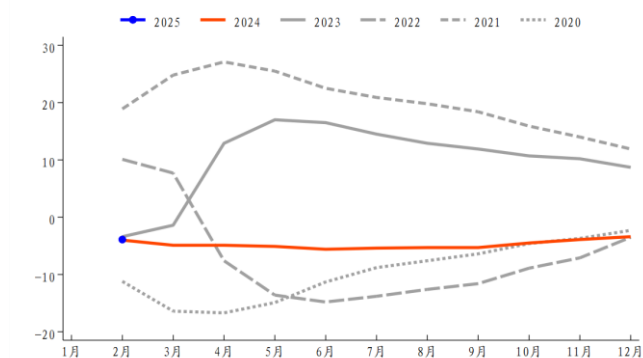
图3 一般公共预算收入完成进度（%）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

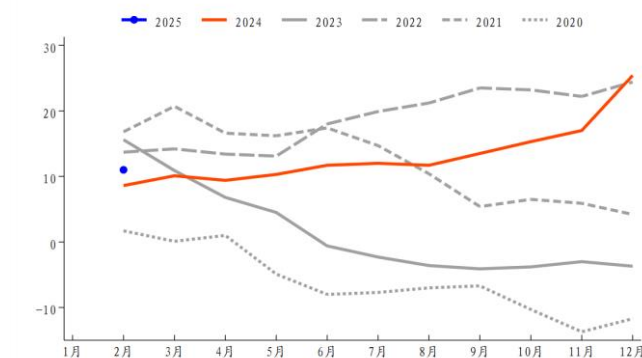
拆分来看，税收收入增速持续处于负增区间，非税收入增速边际下降。1至2月税收收入同比增速为-3.9%，降幅扩大0.5pct，落入负增区间的主要原因在于经济基本面修复进度偏缓。五年维度看，税收收入增速表现偏慢。1至2月非税收入累计同比增长11%，较前值增幅收窄14.4pct。五年维度看，非税收入增速表现中性偏快。

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 (%)

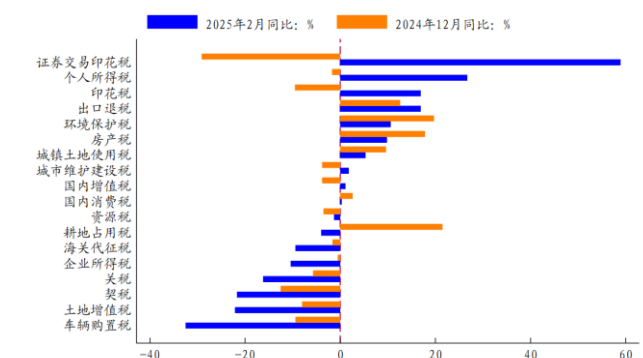


资料来源：同花顺，联储证券研究院

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。(1) 1至2月国内增值税同比增长1.1%，较前值增幅扩大4.9pct，增速为负的主因在于去年低基数效应。(2) 1至2月企业所得税同比增速为-10.4%，较前值降幅扩大10.9pct，企业所得税增速下降指向企业生产经营端修复进度仍待改善。(3) 1至2月国内消费税同比增长0.3%，较前值增幅收窄2.3pct，与2月社零增速回暖相印证。(4) 1至2月个人所得税同比增速为26.7%，增幅扩大28.4pct，增速大幅改善的主因在于去年低基数效应，五年维度看修复进度较快。

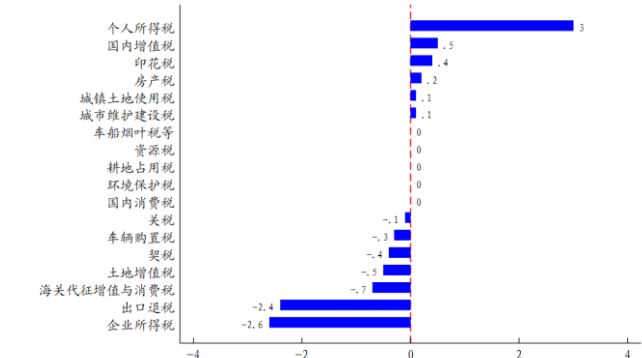
其它税种反映了同期经济表现。(1) 1至2月土地增值税同比增速为-22.1%，较前值降幅扩大14.1pct；契税同比增速为-21.7%，较前值降幅扩大9.2pct。土地增值税和契税处于负增区间，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气，房地产支持政策落地效果有待持续验证。(2) 1至2月车辆购置税同比增速录得-32.5%，较前值降低23.1pct，指向汽车消费承压。(3) 1至2月出口退税同比增速为16.9%，较前值增幅扩大4.3pct，五年维度看表现偏中性；关税增速为-9.4%，较上月降低7.8pct，五年维度看表现中性。

图6 1至2月税收收入细分项累计同比增速 (%)



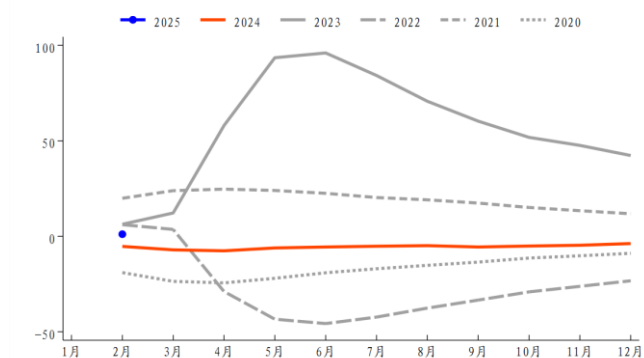
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 2月税收收入细分项贡献度 (%)



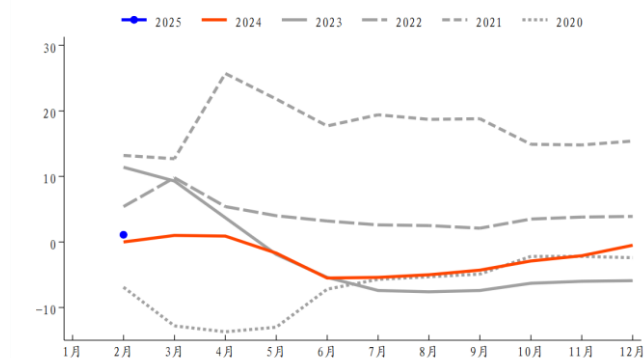
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



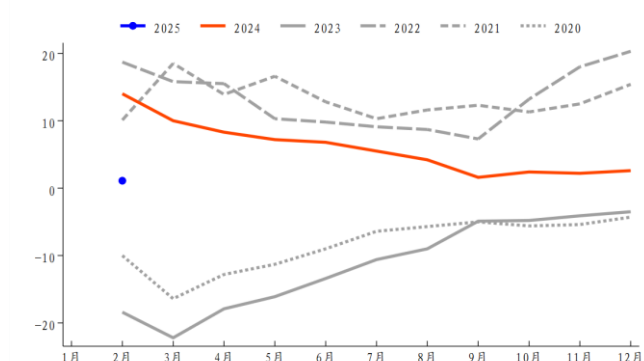
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



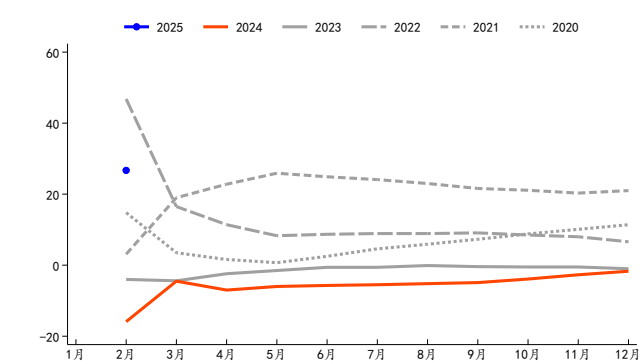
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



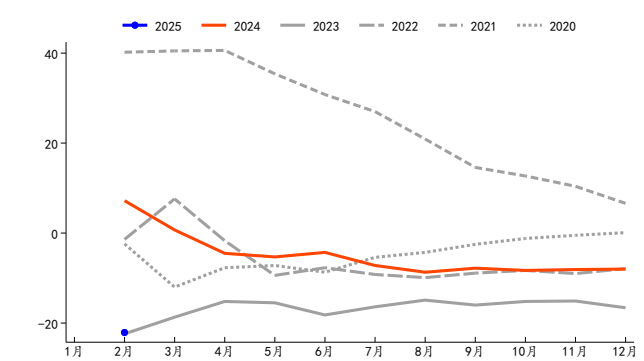
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



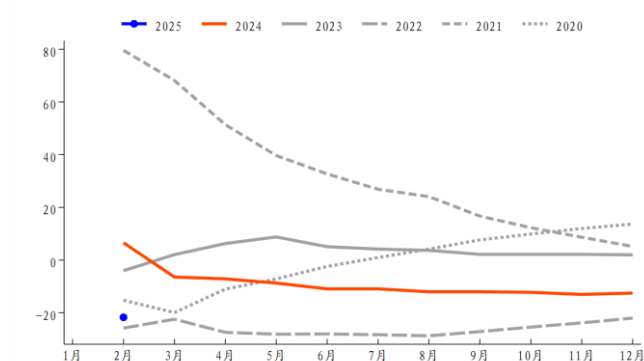
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



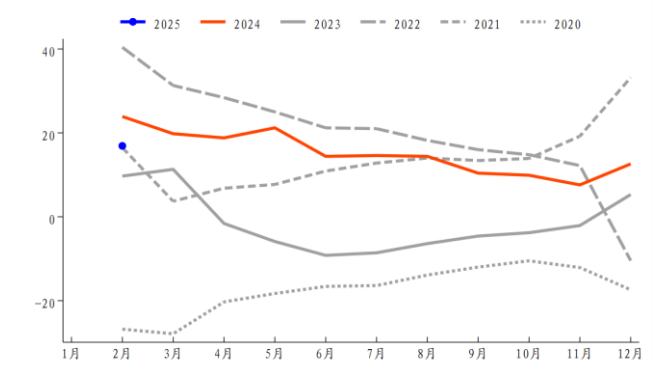
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



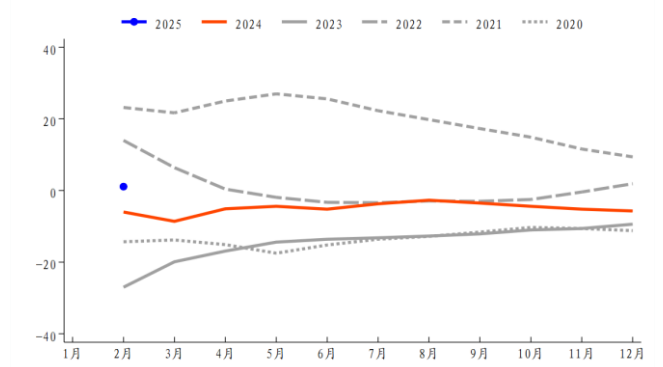
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



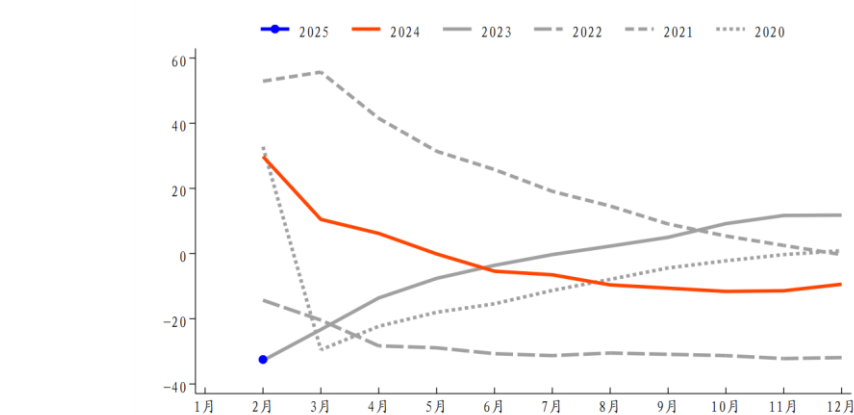
资料来源：同花顺，联储证券研究院

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 (%)

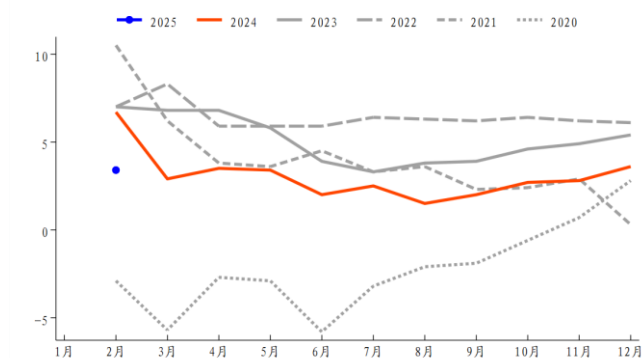


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 财政支出增速提高，中央支出增速较高

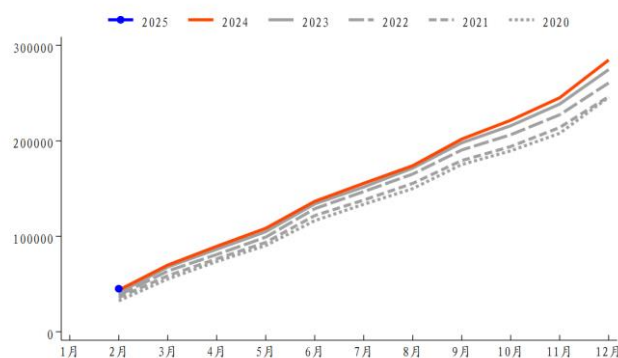
一般公共预算支出增速低位上升，中央支出增速边际上升，增速较高，地方支出增速仍偏慢。1至2月一般公共预算支出同比增速为2.9%，较前值提高0.2pct，五年维度看表现中性偏慢。从支出节奏看，1至2月一般公共预算支出完成进度为15.18%，五年维度看表现偏快；一般支出占收入的比例达到102.8%，与过去五年同期相比相对较高；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为1.6%，五年维度看表现中性偏快。分中央和地方看，1至2月中央支出同比增速为8.6%，较前值提高2.1pct，五年维度看处于同期高位；地方支出增速为2.7%，较前值降低0.5pct，五年维度看增速表现偏慢，拖累了财政支出增速。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



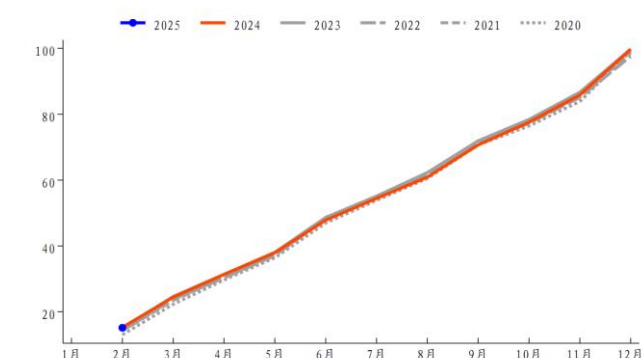
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出累计值 (亿元)



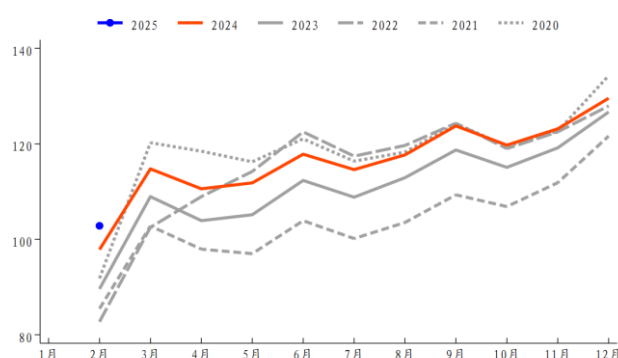
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



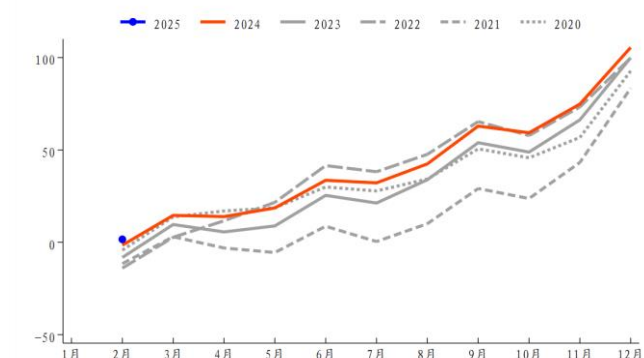
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



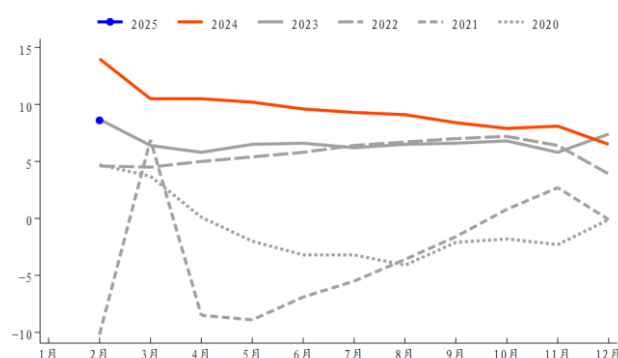
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



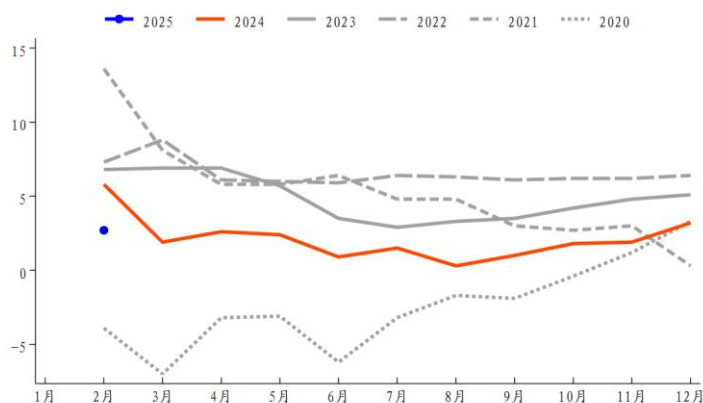
资料来源：同花顺，联储证券研究院

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 (%)

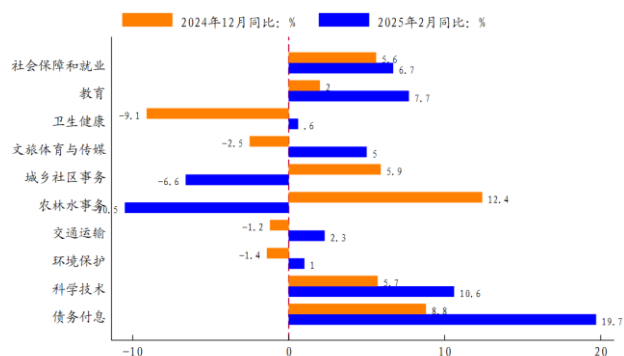


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从支出端的细分项看，民生类支出增速边际改善，基建类支出主要分项增速下降。

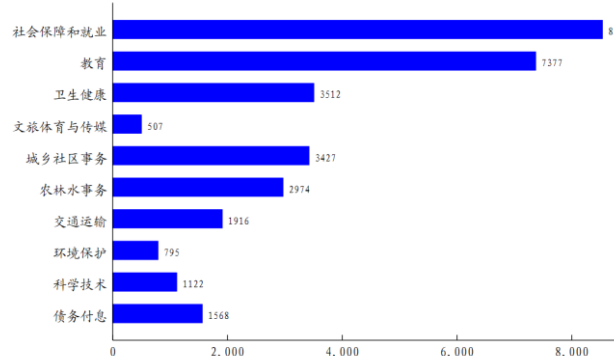
(1) 1至2月社会保障和就业支出增速达到6.7%，与上月比提高1.1pct，是当月最大财政支出项。教育支出增速达到7.7%，较前值提高5.7pct。卫生健康支出较上月提高9.7pct，录得0.6%。(2) 1至2月农林水事务支出增速下降，较前值降低22.9pct达到-10.5%，五年维度看表现偏慢。城乡社区事务支出较前值下降12.5pct，达到-6.6%，五年维度看处于同期低位。交通运输支出增速为2.3%，较前值提高3.5pct。整体而言，民生类支出主要分项增速提高，基建类支出增速处于低位，指向基建发力进度有待提高。

图24 1至2月财政支出各分项同比增速 (%)



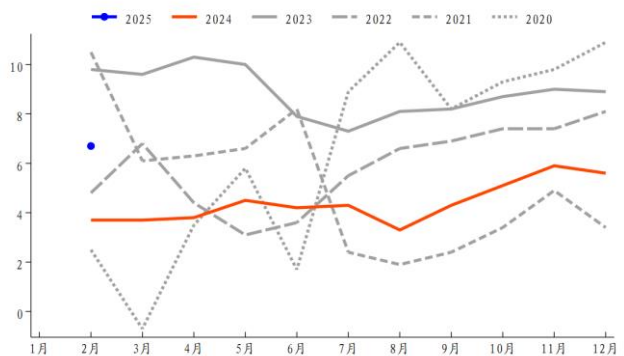
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 2月财政支出各分项当月值 (亿元)



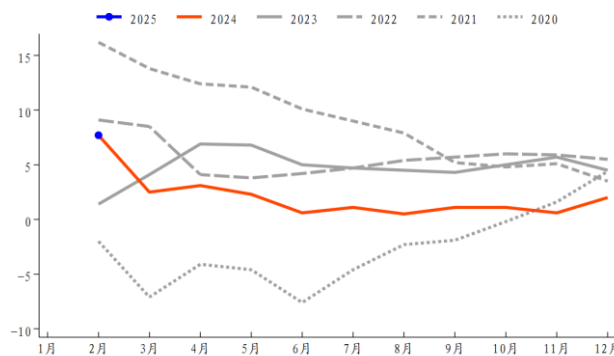
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



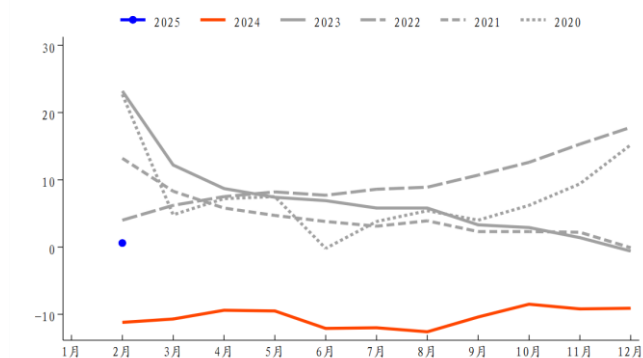
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



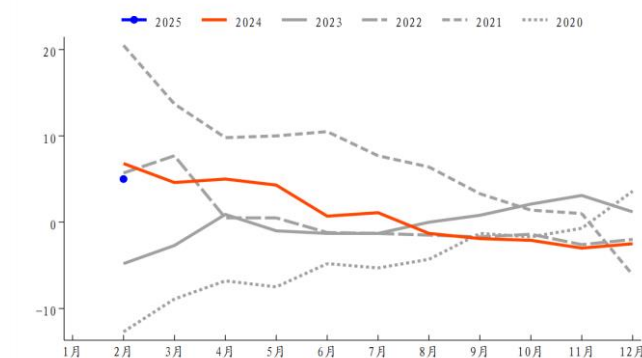
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



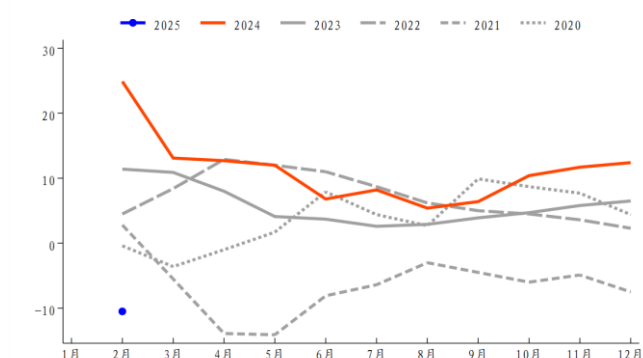
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



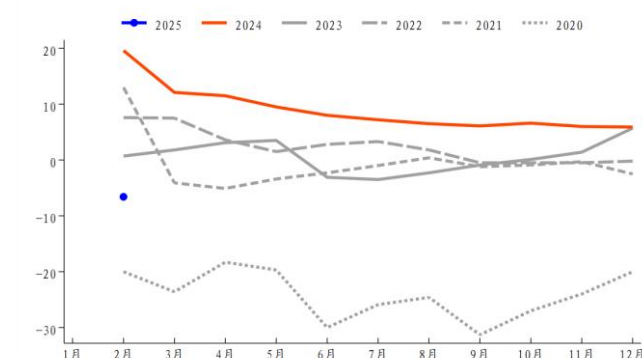
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



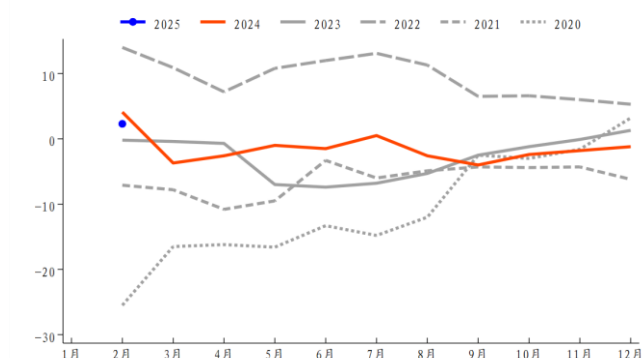
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



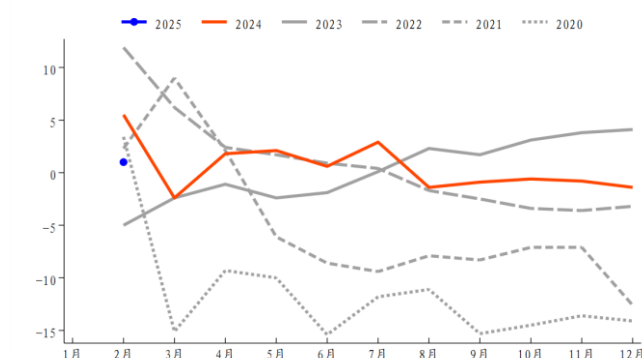
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



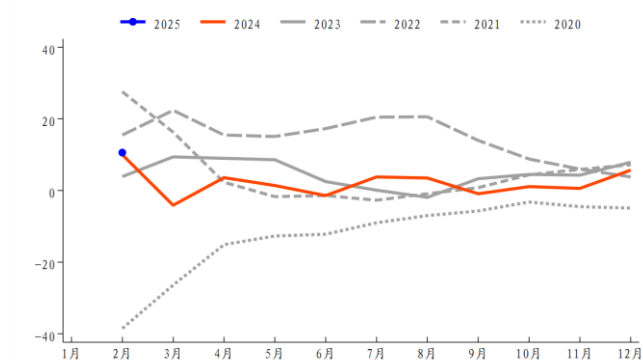
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



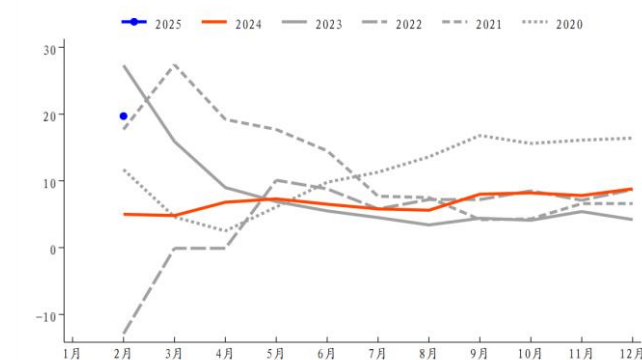
资料来源：同花顺，联储证券研究院

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 (%)

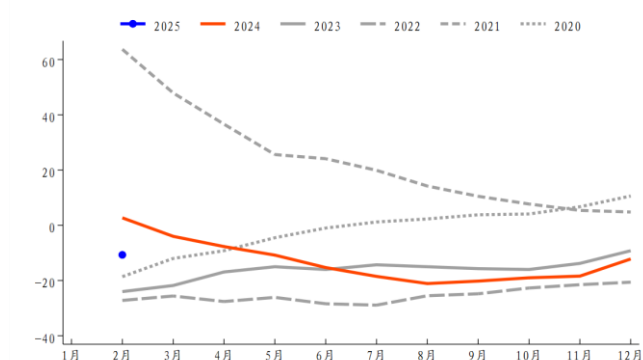


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收入增速为负，专项债发行进度偏缓

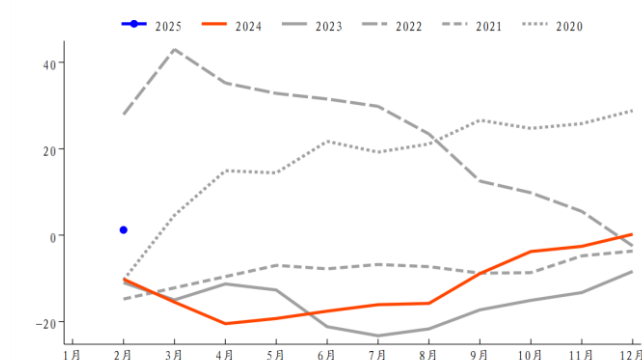
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入与支出。1至2月土地出让金收入同比增速为-15.7%，较前值降幅收窄0.3pct，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至2月政府性基金收入同比增速为-10.7%，较前值降幅收窄1.5pct，已连续多个月落入负增区间。1至2月政府性基金支出同比增速为1.2%，增幅较前值扩大1pct，五年维度看表现偏中性。从收支节奏看，1至2月政府性基金收入完成全年预算的10.2%，五年维度看表现中性偏慢；政府性基金支出完成9.1%，五年维度看完成进度偏慢。从地方政府专项债角度看，新增专项债2月完成进度约为13.5%，较前值提高约9pct，五年维度看完成进度中性。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



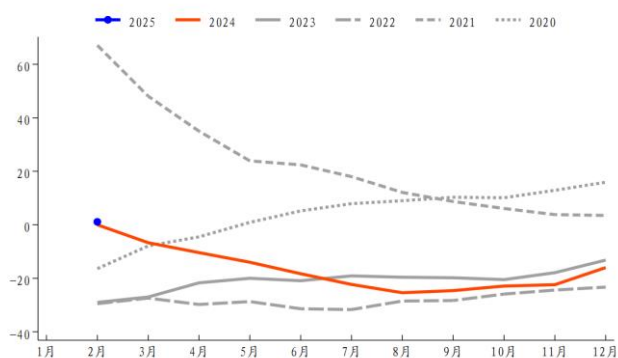
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



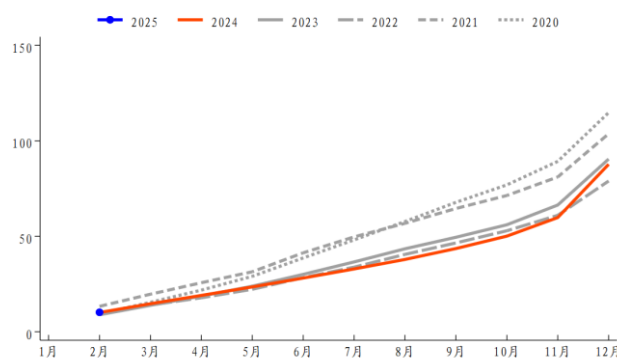
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



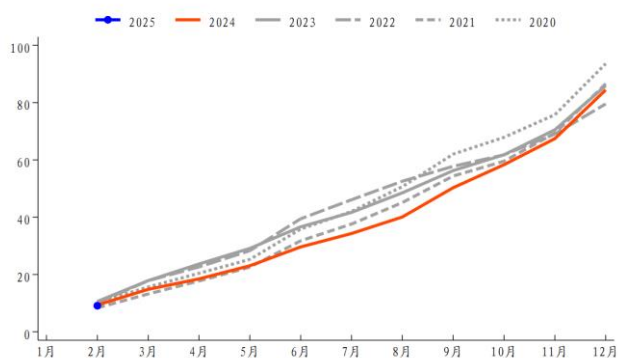
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



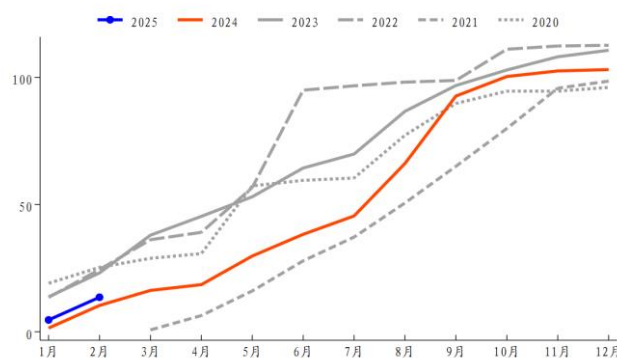
资料来源：同花顺，联储证券研究院

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：财政政策保持积极，助力促消费与稳增长

总结而言，收入端，受经济基本面修复进度偏缓影响，一般公共预算收入累计同比增速为负；收入完成进度偏慢。税收收入同比增速连续处于负增区间，非税收入增速表现中性。支出端，一般公共预算支出增速低位改善，中央财政发力拉动财政支出，地方财政支出处于低位；民生类支出有所改善，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，**两会明确财政政策要更加积极，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，新增政府债务规模加大，财政支出强度明显提高^①。2025年合计新增政府债务规模达到11.86万亿元，比上年增加2.9万亿元。（1）赤字规模增加。2025年赤字率拟按4%左右安排，相应的，赤字规模达到5.66万亿元，比上年提高1.6万亿元。（2）发行超长期特别国债。2025年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，比上年增加3000亿元。（3）发行特别国债。2025年拟发行特别国债5000亿元，主要用于支持国有大型商业银行补充资本。（4）增加发行地方政府专项债券。2025年拟安排发行地方政府专项债券4.4万亿元，比上年增加5000亿元。另外，2025年一般公共预算支出规模达到29.7万亿元，比上年提高1.2万亿元。随着积极的财政政策持续发力，将有助于实体经济稳健修复。

^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