

2025 年 1-2 月财政数据快评

开年财政收入承压

◆ 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：

财政部发布 2025 年 1-2 月财政收支情况，全国一般公共预算收入 43856 亿元，同比-1.6%。其中税收收入 36349 亿元，同比-3.9%；非税收入 7507 亿元，同比 11%。一般公共预算支出 45096 亿元，同比 3.4%。中央本级支出 5242 亿元，同比 8.6%；地方支出 39854 亿元，同比 2.7%。

评论：

与去年类似，开年财政收入承压，非税收入增速较 12 月大幅下滑。1-2 月收入同比-1.6%，去年实现 1.3%。其中税收收入-3.9%，去年-3.4%。税收收入增速低于去年 12 月当月的 2.7%，显著回落；与非税收入 2024 年 12 月当月同比 93.8%相比，本月降幅较大。四大税种除个人所得税外增速均下滑。主要税种中个人所得税同比 26.7%；企业所得税同比-10.4%；增值税同比增速至 1.1%；消费税同比 0.3%。

支出端总量尚可，但结构分化严重，基建支出下滑较多。1-2 月一般公共预算支出同比 3.4%，较 12 月当月同比（9.5%）有所转弱。结构上基建类支出增速显著下行。民生类支出同比增速 5.4%。其中，教育支出同比增长 7.7%，社保就业支出 5.5%，卫生健康支出同比 0.3%，文体娱乐体育传媒支出增速 5%。基建相关支出同比增速-5.6%，交通运输支出同比 2.4%，城乡社区事务支出增速-6.6%，农林水事务支出同比-10.5%，环保支出 1%回升。债务付息支出同比 19.7%。

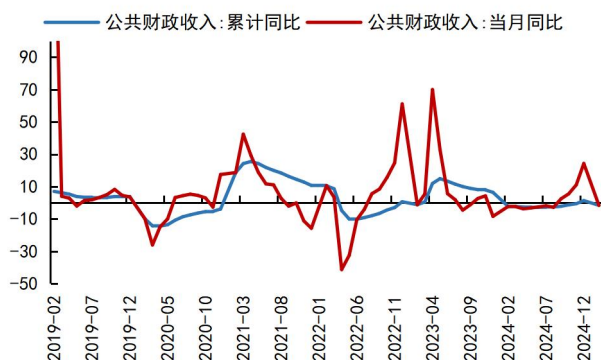
政府性基金预算方面，土地出让收入继续下滑。1-2 月政府性基金收入同比-10.7%，较去年的-12.2%略有收窄。土地出让收入（-15.7%）基本持平去年全年，但较去年 12 月当月同比（0.7%）降幅扩大。政府性基金支出同比 1.2%显著降速，主要是土地出让收入相关支出下滑（-19.2%）。

总体来看，1-2 月财政政策力度指数继续提升。广义支出增速 2.9%，广义收入增速-2.9%。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。开年财政支出增速变动不大但收入下滑，受缺口扩大的影响 2025 年 1-2 月财政力度继续抬升。

◆ 一般公共预算：收入继续承压，基建支出下滑

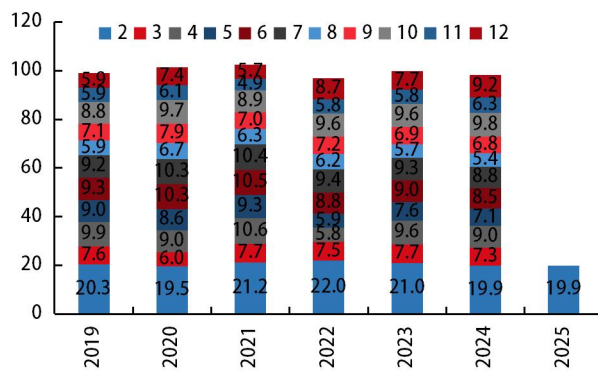
开年财政收入承压，非税收入增速大幅下滑。2025 年 1-2 月全国一般公共预算收入同比-1.6%，去年实现 1.3%。其中税收收入-3.9%，去年-3.4%。一般公共预算收入当月同比-1.6%，去年 24.3%。当月数据来看，税收收入增速低于去年 12 月的 2.7%，显著回落；非税收入当月同比前值 93.8%，降幅较大但维持较高的绝对增速。进度上，今年 1-2 月完成收入的 19.9%，于去年基本持平，落后于 2021-2023 年。

图1：一般公共预算收入增速转弱



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进度 19.9%



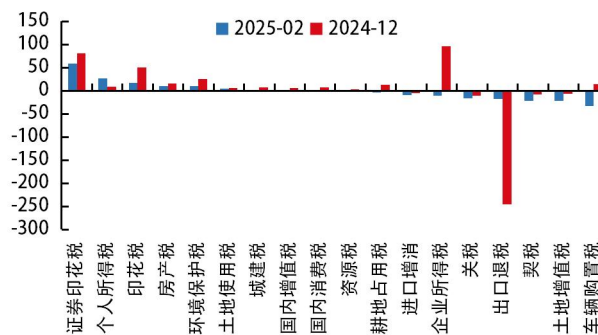
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：非税收入增速仍然较高



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

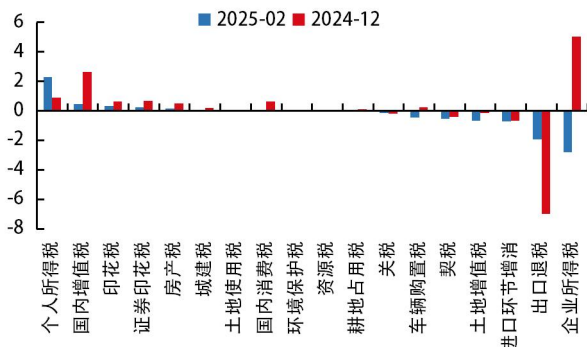
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

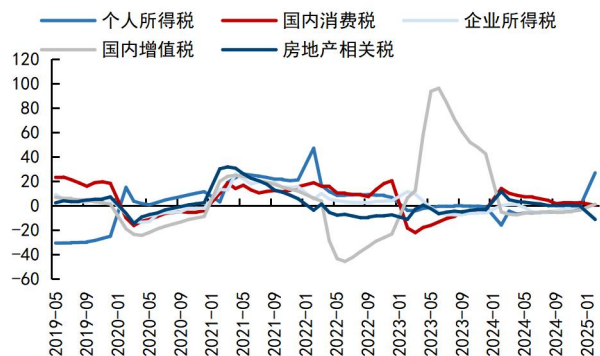
四大税种除个人所得税外增速均下滑。主要税种中个人所得税同比 26.7%，拉动税收收入 2.3 个百分点，较前值（9.1）继续上升，个人所得税开年往往波动较大，或受到年终奖等因素的错位影响；企业所得税同比-10.4%，较前值（95.8%）大幅下行，拖累税收-2.8 个百分点，去年四季度增速较高，可能对企业所得税的征管力度有所加大；增值税同比增速由前值 6.6% 下滑至 1.1%，拉动税收收入 0.4 个百分点；消费税同比 0.3%，较前值（6.8%）显著下行。房地产相关税种中，房产税（9.9%）维持较高增速，土地增值税增速-22%，房地产相关税收整体增速-11.4%，开年一二手房市场分化明显，二手房交易火热但一手房销售较为冷淡。此外，印花税特别是证券交易印花税增速较高，后者拉动税收 0.2 个百分点，主要是去年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

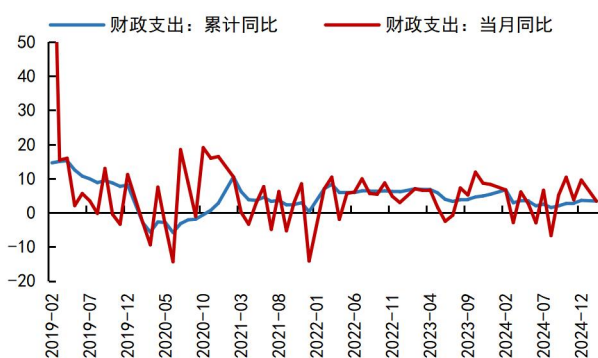
图6：主要税种累计同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

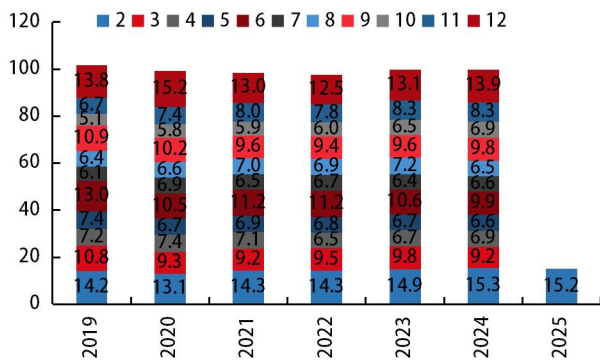
支出端，1-2月一般公共预算支出同比3.4%，较12月当月同比（9.5%）有所转弱。节奏上，1-2月一般公共预算支出完成15.2%，仍然为2019年次高水平。

图7：一般公共预算支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

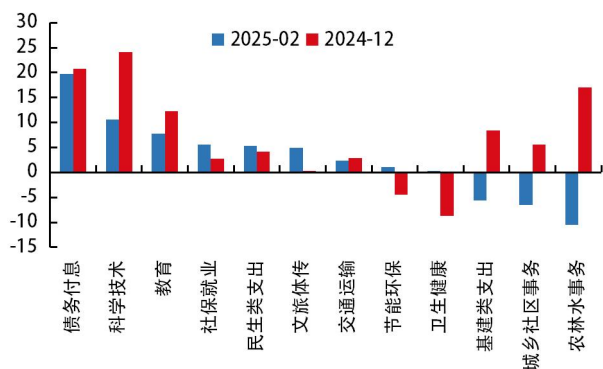
图8：一般公共预算支出进度为15.2%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

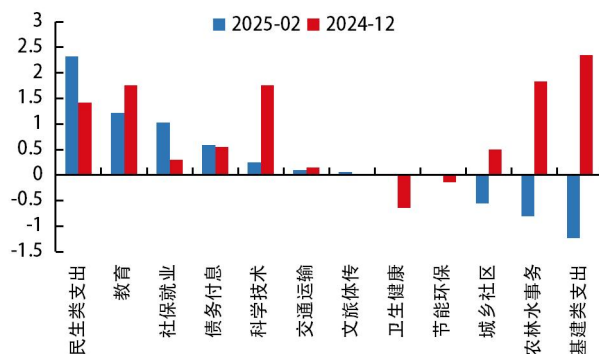
结构上，支出各分项增速分化，基建类支出增速显著下行。民生类支出同比增速5.4%，略微上行（前值4.1%）。其中，教育支出同比增长7.7%，前值12.3%；社保就业支出5.5%，高于前值（2.8%）；卫生健康支出同比0.3%，较前值（-8.7%）显著回升；文体娱乐体育传媒支出增速5%，较前值（0.3%）提高。基建相关支出同比增速-5.6%，前值8.4%。交通运输支出同比2.4%，前值2.9%；城乡社区事务支出增速由前值5.6%下降至-6.6%；农林水事务支出同比-10.5%低于前值（17.1%），拖累支出-0.8个百分点；环保支出1%回回升（前值-4.5%）。债务付息支出同比19.7%增速略微下滑（前值20.8%）。

图9：各支出类型同比增速与前值对比



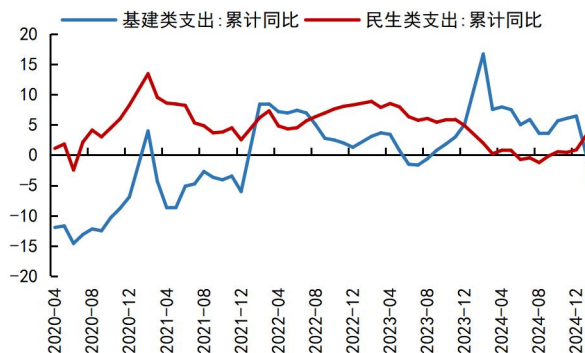
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10：各支出类型对支出的拉动



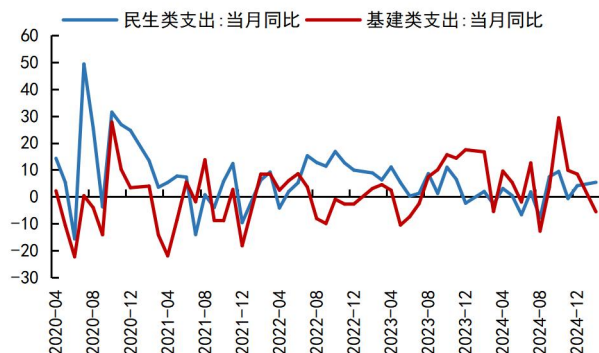
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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

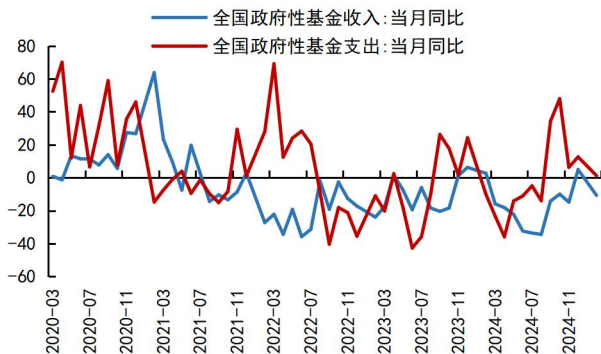
图12：民生与基建支出当月同比



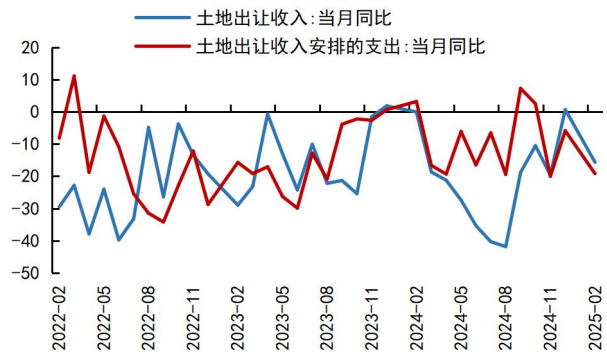
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算：土地出让收入继续下滑

1-2 月政府性基金收入同比-10.7%，较去年的-12.2%略有收窄。土地出让收入（-15.7%）基本持平去年全年（-16%），但较去年 12 月当月同比（0.7%）降幅扩大。政府性基金支出同比 1.2%显著降速（去年 12 月当月同比 12.6%），主要是土地出让收入相关支出下滑（-19.2%）。

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


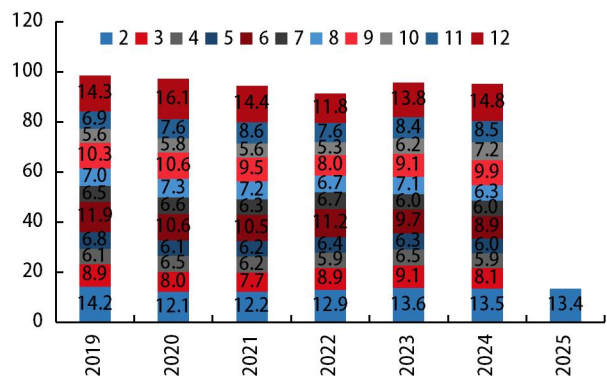
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 财政政策力度指数继续提升

总体来看, 1-2 月财政政策力度指数继续提升。将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。1-2 月广义支出增速 2.9%, 去年 12 月当月同比 10.6%。广义财政支出进度 13.4%, 低于过去两年。广义财政收入当月同比增速-2.9%, 去年 12 月当月同比 14%。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, 受缺口扩大的影响 2025 年 1-2 月财政力度继续抬升。

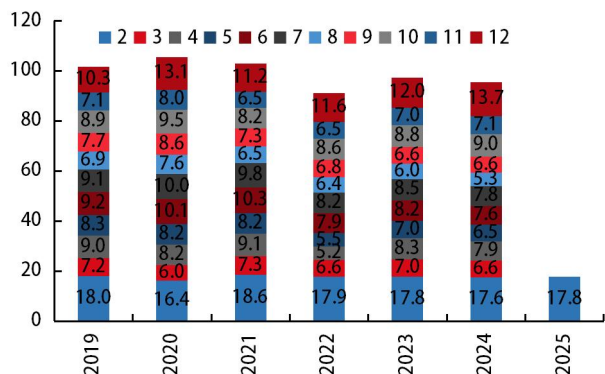
图15: 广义财政支出同比增速


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


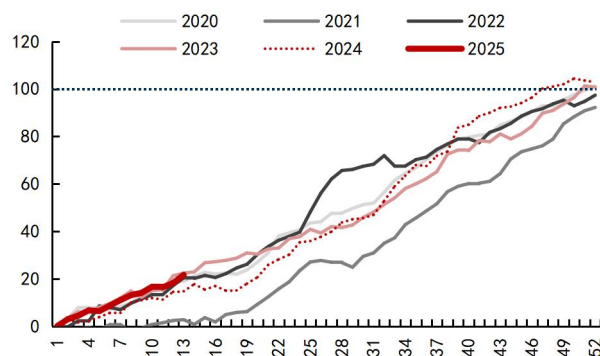
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政收入进度



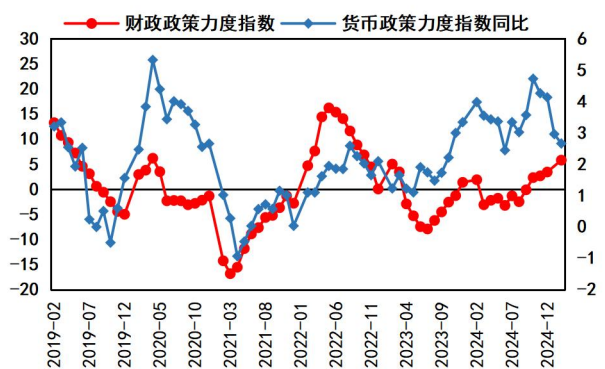
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义赤字进度



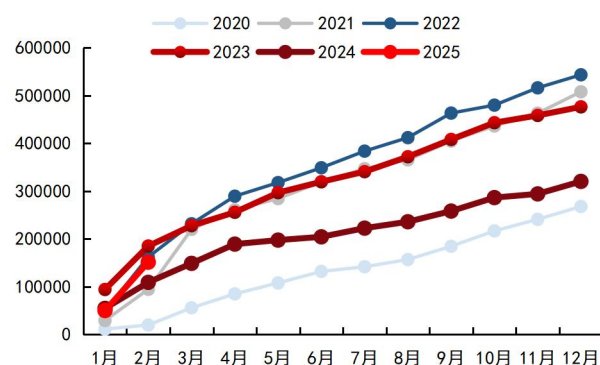
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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:

- 《收紧还是放松? -DeepSeek 如何解读货币政策委员会 Q1 例会》 ——2025-03-23
- 《美国 3 月 FOMC 会议点评-美联储表态“中性”, 关注关税风险》 ——2025-03-20
- 《2 月金融数据解读-信贷偏弱只是“跷跷板”效应吗? 》 ——2025-03-15
- 《美国 2 月 CPI 数据点评-美股调整弱化消费需求, “再通胀”叙事或出现反转》 ——2025-03-13
- 《中国通胀数据快评-1-2 月国内 CPI 延续弱势, PPI 同比继续上升》 ——2025-03-09

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中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