

宏观专题研究

从预算报告看 2025 年的地方财政

核心观点

2024 年预算执行情况：地方财政收入增长优于中央。2024 年，全国一般公共预算收入达到约 22 万亿元，同比增长 1.3%。其中，地方财政收入增速（1.7%）高于中央财政（0.9%），地方收入占比 54.3%。然而，经济大省如广东、江苏等地的财政收入增速低于全国平均水平，广东甚至出现财政收支双降的现象。总体来看地方收入增速与 GDP 规模呈负相关。

政府性基金收入同比下降 12.2%，土地出让收入大幅减少 16%至 4.9 万亿元。尽管如此，在专项债和特别国债的支持下，政府性基金支出仍实现了 0.2% 的微弱增长。

2025 年地方预算梳理：一般公共预算收入地方加权增速为 2.8%，部分经济大省（如广东、江苏）增速低于 3%。2025 年地方政府性基金收入预算合计为 5.7 万亿元，同比下降 1%，对土地市场的预期也有一定分化。

2025 年 GDP 增速目标多数下调：31 个省市中仅天津上调目标，半数省份下调，加权 GDP 增速目标约 5%，与 2024 年持平。固定资产投资目标同样趋弱，19 个省份中 10 个下调增速。

土地储备专项债：2025 年或发行 6000-10000 亿元的土地储备专项债，用于盘活闲置土地、置换高息债务以及支持保障房建设。广东、北京等地已启动相关项目，但整体进度存在区域差异。政策的核心在于通过市场化手段盘活存量资源，短期内缓解房企和地方财政的压力，长期则需平衡土地供需与债务风险。

化债措施与风险防控：各省份 2025 年预算报告中的防风险相关表述显示，地方政府的核心思路集中在五个方面，包括严格控制新增隐性债务、压降存量债务、推动融资平台改革转型、强化专项债券管理和兜牢基层“三保”底线。具体措施包括严禁超财力上项目，严查违法违规举债，综合运用置换债券、预算安排、资产盘活等工具缓释债务压力，推动融资平台市场化转型，加强专项债券全生命周期管理等。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

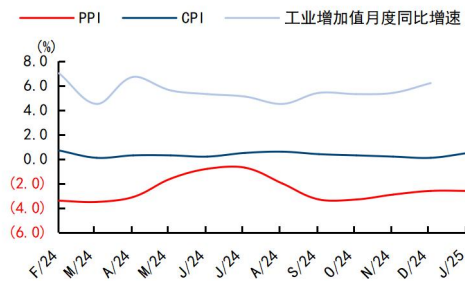
经济研究 · 宏观专题

证券分析师：董德志 联系人：王奕群
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn wangyiqun1@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	3.20
社零总额当月同比	3.70
出口当月同比	10.70
M2	7.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《“三重背离”下的再平衡——2025 春季经济展望》——2025-02-23
《国信证券-债海观潮，大势研判（汇率压力有所缓解，年后债市值得期待）》——2025-01-27
《宏观经济宏观季报-2024 年中国经济复盘与 2025 年展望》——2025-01-23
《固定收益专题研究-初探天府——四川经济、财政现状分析》——2025-01-09
《宏观经济专题研究-投资总需求：民间需求与政府需求》——2025-01-02

内容目录

地方财政预算报告透视	4
2024 年地方财政预算执行情况	4
2025 年地方财政预算情况梳理	6
地方经济目标与工作重点	8
各地经济增长目标半数下调	8
土地储备专项债开启发行	8
各省预算报告关于化债的表述梳理	9
总结	11
风险提示	12

图表目录

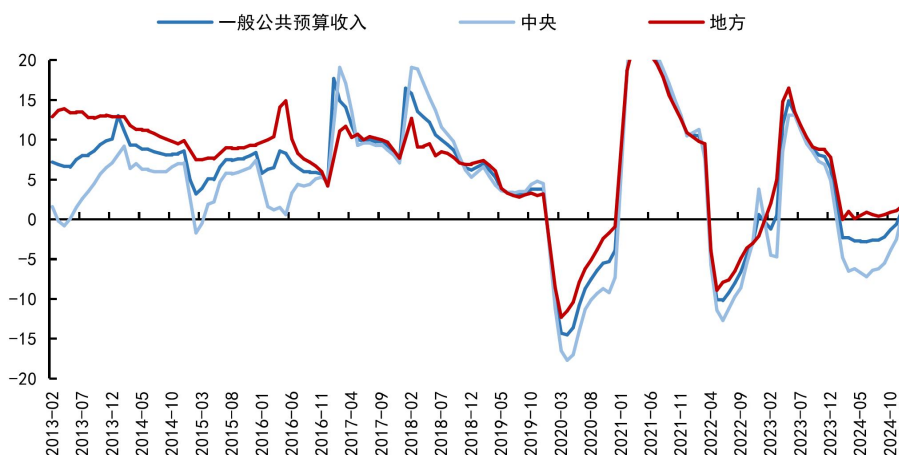
图1：一般公共预算收入累计增速	4
图2：地方财政占比有待提升	4
图3：2024 年各省一般公共预算收支情况	5
图4：2024 年各省一般公共预算收入增速与 GDP 规模负相关	5
图5：2024 年各省政府性基金收支情况	6
图6：2025 年各省一般公共预算收支情况	7
图7：2025 年各省政府性基金预算收支	7
图8：各省 2025 年 GDP 增速目标	8
图9：部分省份固投增速目标	8
图10：已发行的土地储备专项债	9
图11：30 城商品房成交面积（7DMA）	11
图12：18 城二手房成交套数（7DMA）	11
图13：广义赤字融资速度较快	12
图14：复工数据偏慢	12
表1：部分省份预算报告中对“防风险”的表述	10

地方财政预算报告透视

2024 年地方财政预算执行情况

回顾 2024 年，地方公共财政收入增长略好于中央。2024 年全国一般公共预算收入约 22 万亿，增长 1.3%。其中地方一般公共预算收入近 12 万亿，增速 1.7%；中央一般公共预算收入 10 万亿，增长 0.9%。从历年累计增速来看，2020 年后地方公共财政收入增速大部分时间都高于中央。

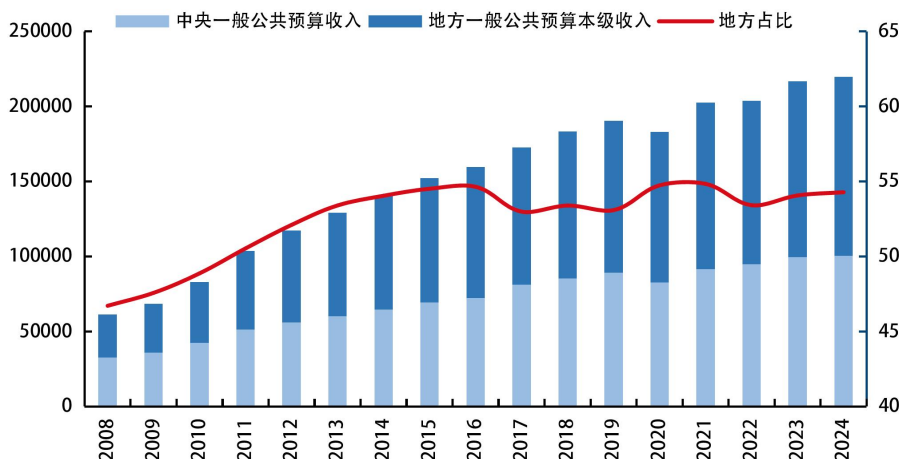
图1：一般公共预算收入累计增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

近几年地方公共财政收入占比在 54% 上下震荡。1994 年分税制改革后，地方公共财政收入占第一本账收入的比重从 80% 断崖式跌至 47%，并从 2008 年开始逐渐回升，2016 年达到约 55%，此后在 53%-55% 之间窄幅波动。2024 年地方收入占比 54.3%，略高于 2023 年（54.1%）和 2022 年（53.4%）。

图2：地方财政占比有待提升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

分税制改革三十余年，财政横向失衡得到缓解，但纵向失衡问题持续存在。未来财税改革的方向之一是继续降低地方财权事权错配程度。虽然地方收入占比相较于分税制改革初期有所提高，但相比高达 85% 的地方财政支出占比，错配程度仍

然较为显著。二十届三中全会提出“建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系”。本轮央地财政关系的改革主要有三个方面：一是完善地方税体系，增加地方财力；二是优化转移支付体系；三是加强中央事权。

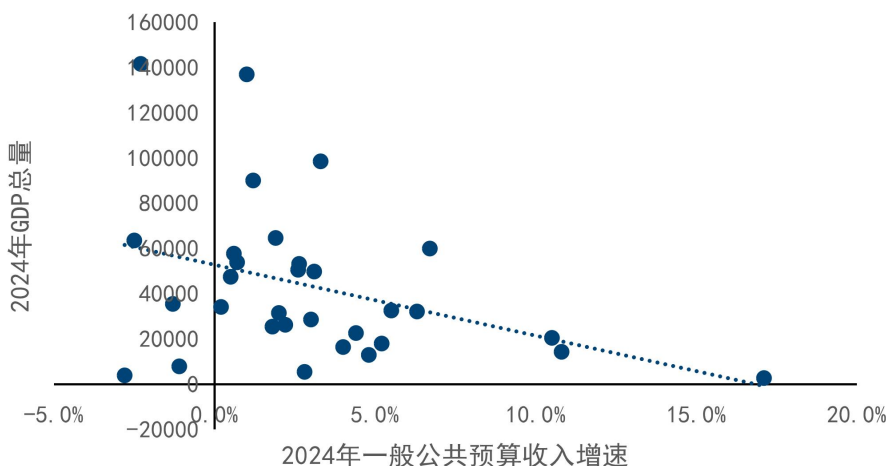
从各省 2024 年预算执行情况来看，经济大省收入承压。地方一般公共预算收入增速与 GDP 规模呈现明显的负相关关系，作为经济主引擎的几大省份收入增速偏低。GDP 规模最大的广东财政收支均负增长，江苏、浙江和上海几个经济大省的财政收入增速均低于全国平均水平。

图3：2024 年各省一般公共预算收支情况

省份	一般公共预算收入（亿）	收入增速	一般公共预算支出（亿）	支出增速
广东	13500	-2.3%	17956	-3.0%
江苏	10038	1.0%	15294	0.3%
浙江	8706	1.2%	12565	4.5%
上海	8374	0.7%	9875	2.5%
山东	7712	3.3%	13077	3.9%
北京	6373	3.1%	8397	5.3%
四川	5635	1.9%	13445	5.6%
河南	4399	-2.5%	11461	3.7%
河北	4310	0.5%	10326	7.5%
安徽	4041	2.6%	8995	4.1%
湖北	3937	6.7%	9974	7.3%
福建	3615	0.6%	6081	3.8%
山西	3542	1.8%	6318	0.5%
湖南	3449	2.6%	9534	0.5%
陕西	3393	-1.3%	7298	1.7%
内蒙古	3150	2.2%	6928	1.3%
江西	3067	0.2%	7697	2.7%
辽宁	2906	5.5%	6853	4.2%
重庆	2595	6.3%	5621	6.0%
新疆	2409	10.5%	6240	3.4%
云南	2193	2.0%	6863	2.0%
贵州	2170	4.4%	6522	5.1%
天津	2134	5.2%	3621	10.4%
广西	1837	3.0%	6485	6.3%
黑龙江	1452	4.0%	6455	11.7%
吉林	1191	10.8%	4673	6.0%
甘肃	1051	4.8%	4782	5.7%
海南	891	-1.1%	2294	2.0%
宁夏	517	2.8%	1770	1.0%
青海	371	-2.8%	2165	-1.1%
西藏	277	17.1%	2920	3.9%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2024 年各省一般公共预算收入增速与 GDP 规模负相关



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

土地市场转冷导致大部分地区政府性基金收入下滑。全国来看，政府性基金收入下滑 12.2%，其中土地出让收入实现 4.9 万亿，较 2023 年的 5.8 万亿下滑 16%。GDP 排名前十的省份无一例外全部下滑，广东、江苏和浙江等省份跌幅超过 20%。但在新增专项债和特别国债的支撑下，政府性基金支出实现 0.2% 的微弱增长。

图5：2024 年各省政府性基金收支情况

省份	政府性基金收入	增速	政府性基金支出	增速
江苏	8097	-21.5%	9332	-11.4%
浙江	6169	-26.2%	9096	5.6%
山东	4832	-1.9%	9240	12.3%
四川	3761	-12.4%	6036	-2.8%
广东	3452	-23.8%	8275	0.2%
上海	3203	-7.6%	2881	-3.9%
湖北	2880	-0.2%	4486	13.0%
贵州	2315	1.5%	2881	23.1%
北京	2095	-0.7%	3034	10.9%
安徽	1983	-14.0%	4021	-1.1%
福建	1939	-6.4%	3791	5.8%
河北	1879	-15.8%	3385	-13.8%
河南	1857	-3.9%	3709	1.6%
江西	1814	-14.2%	3166	1.7%
湖南	1778	-30.2%	3218	-12.2%
重庆	1723	-8.3%	3012	1.4%
陕西	1672	-6.4%	2678	2.1%
云南	743	13.7%	1749	3.9%
广西	715	-18.8%	1784	19.3%
天津	689	16.8%	1631	-0.3%
新疆	535	9.5%	1619	15.1%
内蒙古	521	8.9%	860	-10.4%
山西	521	-13.5%	1223	2.1%
辽宁	501	11.7%	902	-22.7%
吉林	495	-16.0%	1153	-12.1%
海南	408	-12.1%	1035	2.0%
甘肃	343	-7.7%	1090	8.6%
黑龙江	167	12.8%	538	-21.1%
宁夏	106	4.7%	161	18.0%
青海	65	-8.3%	152	11.0%
西藏	41	7.1%	559	340.9%

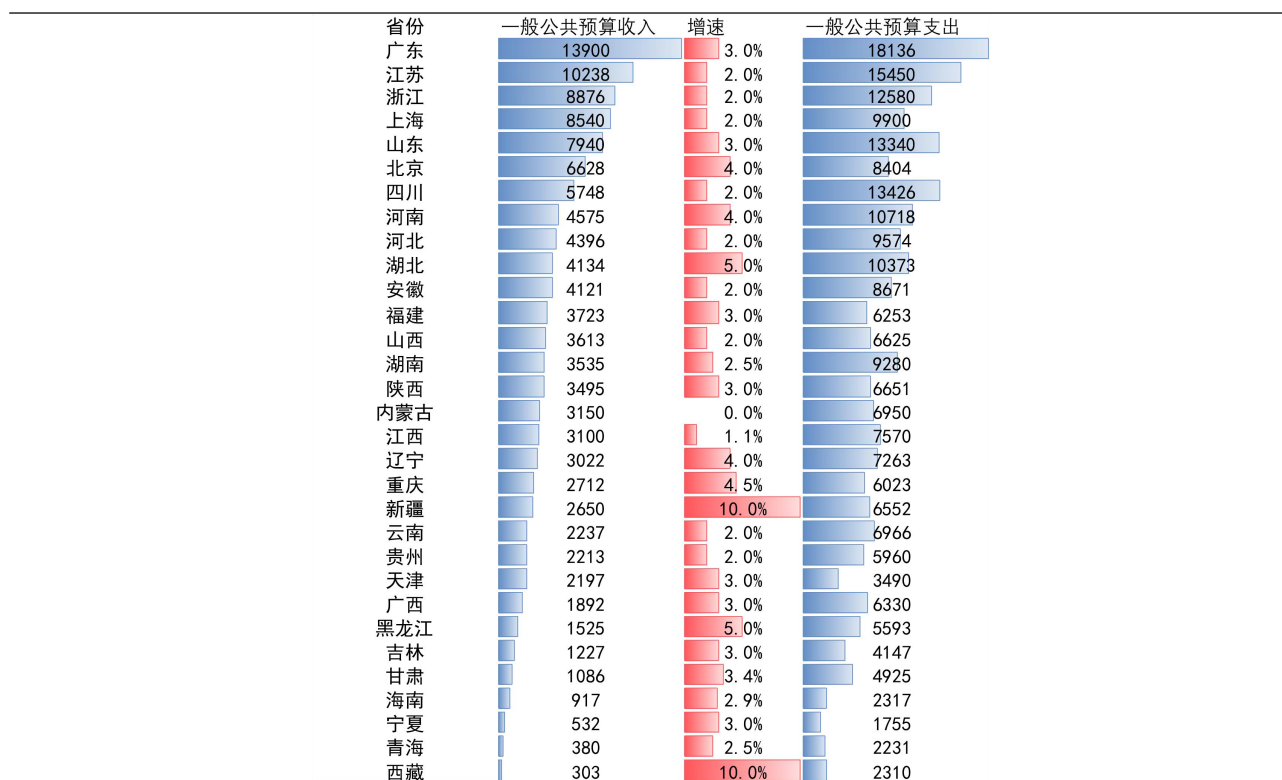
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年地方财政预算情况梳理

2025 年预算来看，地方一般公共预算收入合计 12.2 万亿，加权增速 2.8%。具体来看，经济大省的收入增速都在 3% 附近。广东、江苏、山东、浙江和四川的收入增速分别为 3%、2%、3%、2% 和 2%。增速超过两位数的仅有新疆和西藏，均为 10%。

支出端，2025 年地方预算支出合计约 24.0 万亿，但由于赤字规模未定，支出口径有一定差异，因此无法简单对比支出增速。

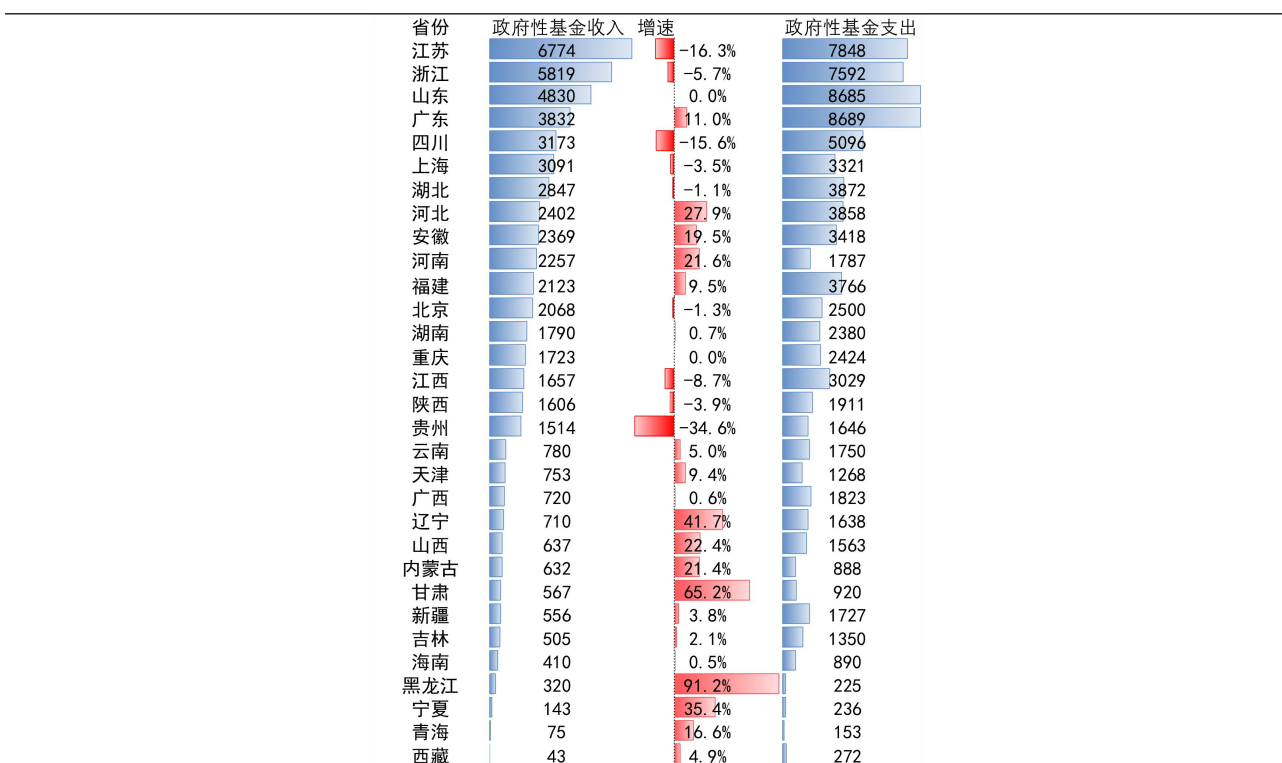
图6: 2025 年各省一般公共预算收支情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

第二本账方面, 地方政府性基金预算收入合计 5.7 万亿, 加权增速-1%。由于政府性基金收入 90%以上都属于地方, 因此全国收入增速基本和地方预算收入一致。

图7: 2025 年各省政府性基金预算收支



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

具体来看, 各省政府性基金预算收入增速方差较大, 主要是对土地市场预期存在

一定差异。大部分省份认为土地出让收入承压，叠加内需不足，财政紧平衡态势会加剧。

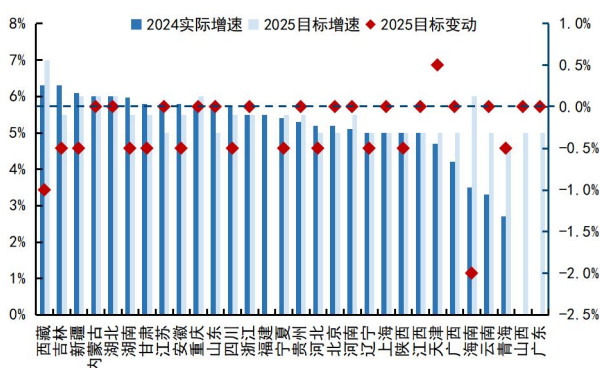
地方经济目标与工作重点

各地经济增长目标半数下调

地方加权目标增速略微下降，预计 2025 年 GDP 增速 5%。从地方两会公布的新一年目标来看，31 个省市仅有天津上调 GDP 增速目标，其余半数下调半数持平，因此 2025 年的加权 GDP 增速略低于 2024 年目标，预计全国目标仍为 5%。

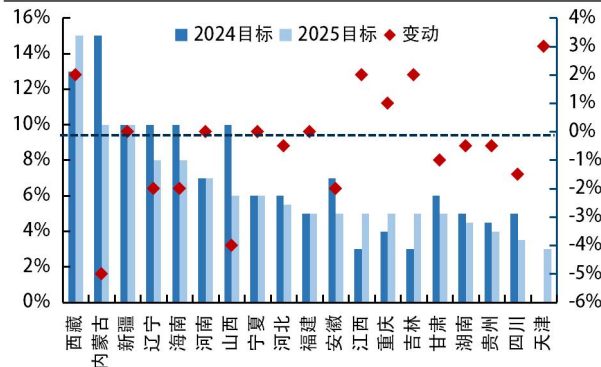
同样的，披露固投增速目标的 19 个省份中，仅有五个省份上调目标，有十个省份下调目标。

图8: 各省 2025 年 GDP 增速目标



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 部分省份固投增速目标



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

土地储备专项债开启发行

土地储备专项债收储政策正式实行，多地已启动相关项目，但整体进度存在区域差异。部分研究依据此前发行的土储专项债占新增专项债比例，预计 2025 年土储专项债发行规模在 6000-10000 亿区间。

目前已有几个地区发行土地储备专项债或发布收储计划，土储专项债发行 424 亿。广东全省多市披露首批拟收储 246 宗地块，总价超 588 亿元；同时 2 月已发行 307 亿元专项债，涉及珠海、惠州等地，收储价格多为原成交价的 7-9 折。北京已发行 117 亿土储专项债，占新增专项债 22%，用于棚改、城中村升级及土地储备。此外，湖南、吉林、浙江等地发布收储公告，多数仍处于起步阶段。

本轮政策实行有较强的必要性。一是化解土地库存。房企资金链紧张导致大量闲置土地积压，需通过政府收储调节供需。与上次不同，2017-2019 年以新增储备为主，当前重点回收企业无力开发的闲置地块，更加侧重存量。二是缓解地方财政风险，通过成本较低的专项债置换高息城投债务。三是支持保障性住房，本轮政策允许收购存量商品房转保障房，资金用途拓宽，灵活性更强。

总体来看，广东、北京等地已形成示范效应，全国范围落地仍需关注收储价格合理性及民企参与度。政策核心在于通过市场化收储盘活存量资源，短期缓解房企和地方压力，长期需平衡土地供需与债务风险。

图10: 已发行的土地储备专项债

地区	专项债融资额	项目总投资额
北京市	116.87	2199.33
广州市	60.46	111.09
珠海市	57.52	64.62
惠州市	53.58	85.61
肇庆市	31.46	32.10
茂名市	22.83	33.88
佛山市	14.07	14.54
清远市	12.10	12.92
梅州市	11.36	13.87
揭阳市	8.65	8.65
河源市	6.80	16.24
汕尾市	5.95	11.99
潮州市	5.05	7.15
江门市	4.54	8.58
云浮市	4.30	11.03
湛江市	3.65	16.88
韶关市	2.14	3.20
阳江市	1.22	3.65
汕头市	0.75	3.76
中山市	0.75	0.76

资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

各省预算报告关于化债的表述梳理

从各省份 2025 年预算报告中的防风险相关表述来看，地方政府的核心思路聚焦于严控新增、压降存量、平台转型、强化债务管理和兜牢“三保”五个方面，具体措施如下：

一是严控新增隐性债务。几乎所有省份均强调将“不新增隐性债务”作为“铁的纪律”，严禁超财力铺摊子、上项目，严查违法违规举债行为。通过加强预算硬约束、强化财政承受能力评估、建立全口径债务监测体系等方式，从源头防范风险。

二是压降存量债务。综合运用置换债券、预算安排、资产盘活等工具缓释债务压力，多地明确用足用好专项债券置换隐性债务。

三是推动融资平台改革转型。部分省份表明要推动融资平台剥离政府融资职能，市场化转型为国有企业（如安徽、重庆、西藏等），对“空壳类”平台加速退出。也有部分省份希望破立并举，支持优质平台通过资产重组、股权改革等方式提升市场化运营能力（如宁夏、浙江等）。

四是强化专项债券管理。对地方债实行全生命周期监管，加强专项债券项目“借、用、管、还”闭环管理，建立偿债备付金制度（如广东），确保收益归集与债务偿付匹配。优化债务资金投向，扩大专项债用于民生补短板、产业升级等领域的比例（如山东、新疆），严控负面清单项目。

五是兜牢基层“三保”底线。坚持将基层“三保”摆在最优先位置，严格落实“县级为主、市级帮扶、省级兜底”的“三保”分级保障责任机制，加大财力下沉力度。通过转移支付、库款调拨等方式保障基层“保基本民生、保工资、保运转”，兜住兜牢基层“三保”底线。

表1: 部分省份预算报告中对“防风险”的表述

省份	地方预算报告表述
安徽	统筹好地方债务风险化解和稳定发展 , 进一步落实一揽子化债方案, 压实市县主体责任, 统筹资金、资产、资源和政策措施加快化债进度。加强跨部门联合监管, 加强债务风险源头管控坚决遏制化债不实和新增隐性债务。分类推动融资平台改革转型, 依法依规厘清政府和企业权责, 支持政府融资平台公司加快剥离政府融资功能, 转型为国有企业, 依法独立自主经营。
北京	聚焦防范财经风险, 确保财政运行安全可持续 。在有效发挥债券资金稳投资、扩内需、补短板作用的同时, 完善全口径地方债务监测监管体系, 严格落实违规举债问责机制, 将不新增隐性债务作为“铁的纪律”。在保持安全债务水平前提下, 科学合理安排政府债务规模, 不断优化政府债务结构, 降低债务综合成本, 开展政府专项债券项目“自审自发”试点, 推动项目高效落地。
福建	防范财政运行风险 。支持融资平台改革转型。坚持在发展中化债, 在化债中发展, 用好中央支持政策, 督促指导各级抓好一揽子化债方案落实, 逐步降低债务风险水平, 强化专项债券项目资产管理、收入归集, 确保债券本息按时足额兑付。建立健全债务风险统计监测机制, 将不新增隐性债务作为“铁的纪律”。
甘肃	坚持在发展中化债, 在化债中发展 。锚定如期“清零”目标, 用足用好化债支持政策, 加大自身努力程度, 加快存量隐性债务化解。严格落实举债终身问责制和债务问题倒查机制, 坚决防止新增隐性债务。持续推进专项债券全生命周期管理, 加强新发债项目评估审核, 强化存续项目运营管理, 加大项目收益归集力度, 切实防范法定债务偿付风险。强化全口径地方债务监测监管, 稳妥化解重点领域风险, 推动高风险中小金融机构和融资平台加快退出。
广东	统筹发展与安全, 积极争取更多债券资源 。扎实开展专项债券项目“自审自发”试点, 常态化谋划储备项目、滚动式筛选发行项目。建立健全债券发行定期调度机制, 加快债券资金使用和项目建设进度。强化专项债券项目投后管理, 探索建立专项债券偿债备付金制度, 分行业领域抓好专项债券项目收入征缴, 严防专项债券偿还风险。严格债券资金使用管理和监督问责, 加强全口径地方债务监测, 坚决遏制新增隐性债务。
广西	进一步压实市县化债责任, 强化联合监管, 坚决查处违法违规举债行为, 将不新增隐性债务作为“铁的纪律” 。综合运用各类财政金融工具化解隐性债务、融资平台债务等存量债务风险, 加大对债务高风险地区化债工作支持力度, 持续压降融资平台债务规模和债务成本, 牢牢守住到期债务不发生“爆雷”风险底线。拓宽资产资源盘活渠道, 加快地方政府融资平台改革转型, 推进分类清理。加强全口径债务监测监管, 筑牢财政安全运行“防火墙”。加强专项债券全过程管理, 提高债券资金使用效益。用足用好专项债券置换隐性债务政策, 确保专户管理、专项核算、封闭运行。严格落实暂付款规模“达峰减降”要求, 严控新增暂付款, 加快存量暂付款清消。
贵州	防范化解债务风险 。强化政府法定债务管理, 将到期政府法定债务本息全额纳入预算安排。用好“较大规模增加债务额度, 支持地方化解隐性债务”的财政增量政策, 稳妥有序化解存量隐性债务。加快推进地方政府融资平台压降转型。坚决遏制违规新增隐性债务, 严格落实举债终身问责制和债务问题倒查机制, 对新增隐性债务问题“零容忍”。
海南	巩固财政安全“牢”的底线, 有效防范政府债务风险: 健全政府债务“借、用、管、还”全生命周期管理机制, 全省政府债务风险水平保持总体安全可控。
河北	有效防控债务风险 。更好统筹发展和安全, 持续加强政府债务管理, 合理安排新增政府债务限额和再融资规模, 督促市县把偿债资金足额列入预算, 确保法定债务不逾期、不违约。加快化解隐性债务, 用好专项债置换存量隐性债务政策, 督促市县进一步加大自身化债力度, 确保完成年度化解任务。把不新增隐性债务作为“铁的纪律”, 完善全口径地方债务监测机制, 对违规举债、虚假化债的严肃追责问责。
河南	有力有序有效化解地方债务风险 。制定全省地方债务风险防范化解“1+7”工作方案, 督促指导各地切实化解地方债务风险。支持防范化解重点领域风险: 出台融资平台退出实施细则, 推动压降融资平台数量和债务规模。
黑龙江	稳慎防控财政运行风险 。坚持将基层“三保”摆在财政工作最优先位置, 严格落实“县级为主、市级帮扶(兜底)、省级兜底”的“三保”分级保障责任机制, 加强市县“三保”支出清单制管理, 实行预算源头把控, 强化预算执行管控和资金调度, 加大财力下沉力度, 保障“三保”支出需求, 兜住兜牢基层“三保”底线。加强全口径地方债务监测监管, 完善专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理机制, 加强专项债券项目资产管理, 分类管理存量项目资产, 持续保持地方债务监管高压态势。
湖北	守牢风险底线, 确保财政运行安全平稳 。牢固树立风险意识、底线意识, 加强财政领域风险研判, 健全风险处置机制, 全力确保财政平稳运行。一是着力防范化解地方债务风险。严格落实国务院批准的“1+8”化债方案, 落实中央化债一揽子政策, 全面完成隐性债务化解融资平台退出等任务, 确保全省债务风险总体可控。将严禁新增隐性债务作为一条铁律健全完善全口径地方债务监测机制, 加强专项债券全生命周期管理, 加快建立与高质量发展相适应的政府债务管理机制。
江苏	在统筹发展和安全中牢牢守住不发生系统性风险底线 。牵头编制全省“1+7+13”化债方案并获国务院批复。研究制定深化零基预算改革、党政机关习惯过紧日子、纠治和预防“新形象工程”、“1+5”财政评价体系等管理办法。四是财会监督权威持续提升。以履行好财政部门监督主责为核心, 构建具有江苏财政特色的“1+3+N”监督体系。
江西	防范化解重点领域风险, 保障财政高水平安全 。防范化解债务风险。完善“1+9”化债实施方案, 迅速落实一揽子化债政策, 发行债券用于化解市县存量隐性债务风险, 全省地方债务风险总体可控。
辽宁	稳步化解地方债务风险 。深入实施一揽子化债方案, 持续抓好国家支持化解地方政府债务风险增量政策落地见效, 用足用好各类资金资源按时足额还本付息, 确保完成化债目标任务。
内蒙古	全力以赴防范化解重点领域风险 , 兜牢兜实“三保”底线, 落实好中央和自治区加强基层“三保”工作相关要求, 完善“三保”专户、专账管理。完善转移支付制度, 建立健全县级财力长效保障机制, 继续下沉财力, 对财力不能满足必要刚性支出需求的旗县(市、区)给予倾斜支持。落实好置换债券政策完善化债奖补政策, 扎实推进存量隐性债务化解。坚决遏制新增隐性债务。妥善处置金融领域风险隐患, 持续推动地方法人金融机构改革化险。加快融资平台退出进程, 规范退出后管理。持续做好财政暂付款控增消存。
宁夏	抓风险防控, 有效防范化解地方债务风险 。坚持“省负总责、市县全力化债”, 落实债务化解责任, 持续推进防范化解地方债务风险。积极推动我区退出债务高风险省份。坚决落实国家出台的一揽子化债措施, 落实落细隐性债务置换政策, 进一步缓释债务压力。坚决遏制新增隐性债务, 加大追责任力度, 持续保持“零容忍”的高压监管态势, 将不新增隐性债务作为“铁的纪律”。优化完善专项债管理机制, 充分利用好扩大专项债投向及用作资本金范围等政策, 更大程度发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资的积极作用。统筹债务与资产, 抓紧全面梳理各类债务所形成的资产, 通过盘活存量来带动增量。
青海	着力防范化解财政风险 。兜牢基层“三保”底线。加强地方政府债务管理。严格专项债券投向领域负面清单管理, 加大项目融资与收益自求平衡审核力度, 持续实施专项债券项目穿透式监管。加强地方政府债务管理。严格专项债券投向领域负面清单管理, 加大项目融资与收益自求平衡审核力度, 持续实施专项债券项目穿透式监管。组合运用债务置换、预算安排、核销核减等化债政策工具, 稳妥化解存量隐性债务。建立健全地方债务风险防范化解长效机制, 强化全口径地方债务监测, 加大协同监管和追责任力度, 分类推动融资平台市场化转型, 坚决遏制新增隐性债务。协同防范化解金融风险。
山东	稳妥有效防范化解风险 。持续推动财力下沉, 加大对财政困难地区转移支付力度, 强化县级财政运行风险预警监测和应急处置, 省市县一体兜牢“三保”底线。加强全口径地方债务监测, 管好利用好存量隐性债务置换债券资金, 硬化政府支出事项和政府投资项目预算约束, 把不新增隐性债务作为“铁的纪律”, 牢牢守住不发生系统性风险的底线。
山西	坚持兜牢底线防范风险 。进一步统筹好政府债务与经济发展、政府财力的关系, 加力防范化解地方金融风险, 为全省高质量发展提供低风险环境。
陕西	积极防范化解重点领域风险 。兜牢基层“三保”底线。压实县区主体责任、市级帮扶兜底责任、各职能部门管理责任。严格按“三保”清单足额编制“三保”预算, 探索在国库单一账户中设立“三保”专账等方式, 优先保障“三保”支出。持续推进财力下沉, 动态监测市县财政运行, 加强库款调控, 提级管控“三保”重大风险。加强政府债务管理。用足用好中央置换债券、补充政府性基金财力等化债政策, 推进一揽子化债方案落实见效。严格高风险地区管控。加力防范化解融资平台债务风险, 坚决剥离政府融资职能。完善全口径债务监测监管体系,

及时预警提示风险。加大对违法违规举债行为的问责力度，严防新增隐性债务。

四川 **防范化解财政风险。**强化市县经济财政运行监测，建立健全财政风险评估体系，加强结果运用。健全地方债务管理机制，加强化债工作统筹协调，坚持“严防爆雷、稳减存量严控新增”，稳步落实既定化债方案，持续用好一揽子化债增量政策，分类推动融资平台改革转型，以“铁的纪律”严防新增隐性债务。持续推进财力下沉，完善“三保”保障清单范围标准，进一步健全预算闭环编制、资金精准调拨、执行穿透监控等长效机制，提升监测预警和应急处置灵敏度，全方位兜牢“三保”底线。

天津 **防控风险，严肃纪律。**兜牢基层“三保”底线，优先保障“三保”支出，完善“三保”帮扶机制，强化预算动态平衡管控，保障基层运行平稳有序。加强全口径债务管理，有序化解债务风险，确保债务按时还本付息，严防新增隐性债务。硬化预算约束，严禁无预算、超预算安排支出，强化转移支付跟踪管理，严肃查处违反财经纪律行为。

西藏 **完善地方政府法定债务管理，**强化专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理，提高专项债券资金使用效益。坚持在发展中化债、在化债中发展，用足用好中央支持政策，落实一揽子化债方案。强化政府支出事项和政府投资项目预算管理，加强全口径政府债务监测，将不新增隐性债务作为铁的纪律，对新增隐性债务“零容忍”。进一步压降融资平台数量，分类推动融资平台公司改革转型。

新疆 **坚持底线思维，优化债务管理，切实防范化解政府债务风险。**始终把防风险摆在突出位置，实现从隐性债、法定债“双轨”管理向全面债务规范管理转变，从侧重于防风险向防风险与促发展并重转变，推动政府债务管理依法依规、责任清晰、公开透明、监管有力。一是加强全口径地方债务动态监测监管，提前排查、识别债务风险，对苗头性风险早发现、早预警、早处置。二是坚决遏制新增隐性债务，严禁各地各部门超出财政承受能力铺摊子、上项目，严禁无预算、超预算安排支出，防止隐性债务前清后欠，加快推动融资平台改革转型，严禁新设融资平台。三是严控高风险地区债务规模，坚持政府债务规模与偿债能力相匹配，对财政实力弱、举债空间小、债务风险高、债务管理绩效差的地区少安排或不安排新增债务限额。四是优化政府债券使用管理，加大新增政府债券项目储备评审力度，加强债券资金使用监管核查，研究建立政府债券收益归集、资产管理等制度，加强投后管理，确保政府债券规范透明管理、安全高效使用。

云南 **聚焦重点领域，着力防范化解政府债务风险。**严格落实政府法定债务本息还款来源，积极申请 2025 年地方政府再融资债券支持，确保政府法定债务不出风险。压减存量、严控增量，全面落实隐性债务化解任务。在维护国有资本权益前提下，尽最大努力支持省属企业改革发展及防范化债。全力推动盘活资产资源筹集资金支持化债。

浙江 **加强风险防范化解，**推进财政平稳可持续运行，落实落细存量隐性债务置换政策，建立坚决遏制新增隐性债务的长效机制，健全全口径地方债务监测体系，防范化解地方政府债务风险。强化对专项债券对应项目所形成资产的管理合理确定“三保”范围标准，坚持“三保”支出在财政支出中的优先顺序，健全基层财政运行监测和应急处置机制。健全社保基金保值增值体系，多渠道筹措社保风险准备金。强化预算执行常态化监督，健全全流程监控机制。加强各类风险预警管理，防止其他领域风险向财政转移。推进财政法治体系建设严肃财经纪律，加强对人大监督、审计监督等发现问题整改落实，强化监督成果运用。

重庆 **防风险保运转。**强化底线思维、极限思维，坚持在发展中化债、在化债中发展，落实一揽子化债政策，加强全口径地方债务监测，运用好置换政策，区分轻重缓急，对隐性债务精准置换，坚决遏制新增隐性债务，腾挪债务空间支持高质量发展。扎实推进融资平台市场化转型，支持企业持续健康发展。建立健全“三保”风险防控体系，研究出台“三保”保障清单，增强基层财力水平，完善应急处置机制，切实兜牢基层“三保”底线。

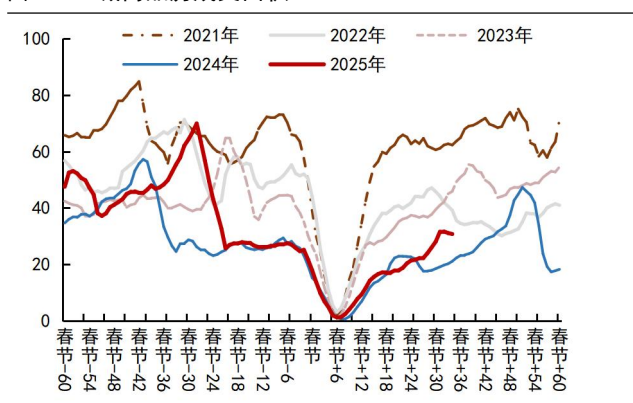
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

总结

总体来说 2025 年财政收入仍然承压，紧平衡态势不改。一方面经济增速较 2024 年可能有所下降，叠加通胀水平较低，名义增速或低于去年，带来税基增长的下滑；另一方面内需不足的问题要求财政更多的支出或减免税（更少的收入），财政平衡将进一步绷紧。

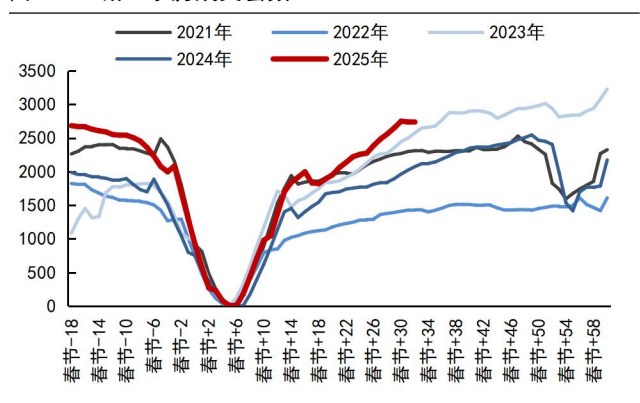
未来经济和财政压力缓解的关键之一仍是土地市场。预计今年土地出让收入降幅收窄，有一定企稳。目前来看节后二手房成交较好，18 城二手房成交套数超过往年，但新房成交偏弱。

图11：30 城商品房成交面积（7DMA）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

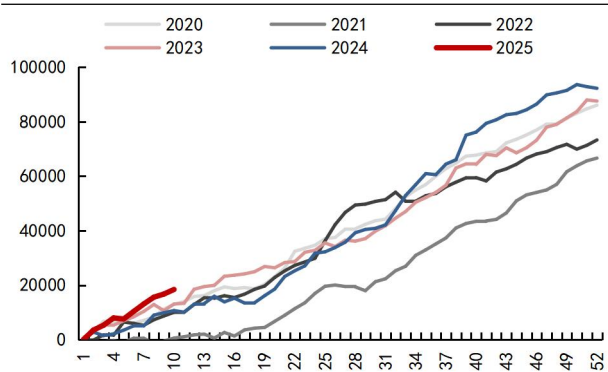
图12：18 城二手房成交套数（7DMA）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

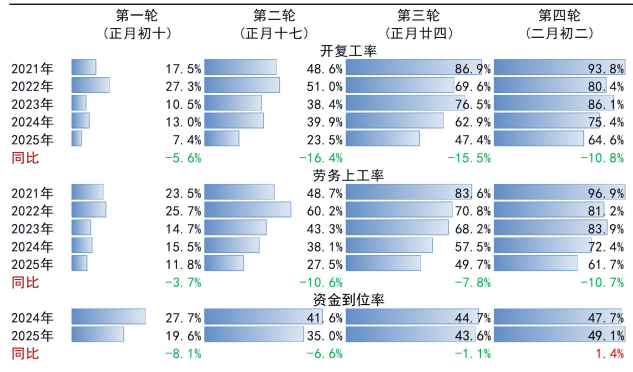
2025 年开年政府融资速度较快，累计广义赤字融资来到 1.8 万亿。但复工情况并不好，根据百年建筑网的数据，第四周复工率 64.6%，同比降低 10.8pct，老夫上工率同样降低 10.7pct 到 61.7%。

图13: 广义赤字融资速度较快



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 复工数据偏慢



资料来源: 百年建筑网、国信证券经济研究所整理

风险提示

政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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