

## 当前财政运行情况、问题及 2025 年展望

——兼评各省 2025 年财政预算目标



## ■ 2024 年财政运行简要回顾

- **收入端：“两本账”收入同比一增一降，但均未实现年初预算目标。**经济承压下一般公共预算收入同比增长 1.3%，低于年初预算目标（3.3%）、少收 4248 亿元，完成年初预算的 98.10%、处于历史较低水平；政府性基金预算收入同比下降 12.2%，远低于年初预算目标（0.1%）、少收 8712 亿元。
- **支出端：“两本账”支出均增长但不及年初预算，支出节奏“前慢后快”。**一般公共预算支出同比增长 3.6%，但仍略低于年初预算目标（4.0%）、少支 878 亿元，支出节奏“前慢后快”；政府性基金预算支出增速由负转正、同比增长 0.2%，但远低于年初预算目标（18.6%）、少支 1.87 万亿元。
- **收支缺口创历史新高，政府债券是弥补缺口的重要手段、发行规模创新高。**广义财政实际收入与年初预算收入存在约 1.3 万亿元的缺口，广义财政实际收入与实际支出之间存在 10.4 万亿元的缺口，较上年进一步扩大 1.6 万亿，为历史最高水平。国债、地方政府债券发行规模均为历史最高水平。

## ■ 当前财政运行面临的问题及挑战

- **经济修复基础尚不牢固，税收收入下滑、土地财政弱化，财政收入增长承压。**全国税收收入同比下降 3.4%，较上年回落 12.1 个百分点，四大主要税种仅消费税同比增长 2.6%、但增速呈放缓态势，国内增值税、企业所得税和个人所得税同比分别下降 3.8%、0.5%、1.7%；同时，房地产市场深度调整下土地出让收入下滑明显。
- **非税收入占比及增速均创新高，需关注其可能对营商环境等带来的不利影响。**非税收入同比增长 25.4%、为 2016 年以来最高水平，占比达 20.36%、为历史最高水平；需注意，非税收入多为一次性收入，同时多地罚没收入呈现异常大幅增长、部分领域暴露出“远洋捕捞”式执法倾向，需关注对营商环境及财政可持续的不利影响。
- **财政支出前慢后快、政府支出占比继续下滑，财政政策乘数效应有待发挥。**2024 年广义财政支出完成全年预算进度处于历史较低水平，地方债发行使用节奏也偏慢，同时近年来政府财政支出占 GDP 比重逐步下降，且 2024 年下降趋势更加显著、从 2015 年 35.9% 的高点回落到 28.6%。
- **债务付息支出创新高，付息压力凸显或挤占可用财力、制约财政可持续。**债务付息支出达 12877 亿元、为历史最高水平，同比增长 8.8%、位居各主要支出第二，占财政支出比重达 4.5%、为历史最高水平，需持续关注对财政及债务可持续性的影响。

## ■ 2025 年财政运行展望及建议

- **财政收入改善具有支撑但多重因素制约下或仍承压，收支矛盾仍难大幅缓解。**从收入端来看，伴随经济筑底企稳财政收入改善具有一定支撑，但在内需不足、预期不稳及外部不确定性加大等多重因素制约下或持续承压；从支出端来看，“三保”、债务付息等重点领域支出需求刚性增长，支出压力有增无减；整体而言，2025 年财政收支矛盾或仍凸显，“紧平衡”态势依然严峻。
- **多地下调财政收入增速目标，“两本账”增速预期呈现分化。**一般公共预算方面，有 30 省预计 2025 年收入实现正增长、近八成省份下调了预期，各地预期增速呈分化态势，经济大省较为承压；政府性基金预算方面，23 省份披露 2025 年政府性基金预算收入增速目标，约六成省份收入预计正增长，近半数省份收入目标增速下调。
- **实施更加积极的财政政策，广义赤字规模或超 14 万亿。**建议预算赤字率提高至 3.8%-4%，按照 4% 的预算赤字率估算，预算赤字规模将上升至约 5.6 万亿，广义赤字规模或超过 14 万亿，新增专项债额度建议年安排 4.5 万亿左右。
- **积极财政靠前发力、优化结构、深化改革，提高财政政策实际效能。**财政发力节奏应适当靠前，同时，财政支出结构应与经济发展阶段相匹配，从“以投资为主”转向“投资与消费并重”，从建设型财政向民生型财政转变。可进一步向民生领域倾斜，加力支持房地产止跌回稳，继续支持重要基建、推进“两新”“两重”。



## 联络人

作者：

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

闫彦明 ymyan01@ccxi.com.cn

汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn



## 相关报告

筑底企稳、稳中求进的中国经济，2025-01-22

化债与发展平衡下的地方债特点与展望，2025-01-07

中央经济工作会议的六大看点，2024-12-12

如何看当前化债及明年财政政策思路？，2024-12-10

增量政策逐步显效：财政收支均改善——2024 年 10 月财政数据点评，2024-11-22

增量财政政策的七大关注——10.12 财政部新闻发布会点评，2024-10-12

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731；

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

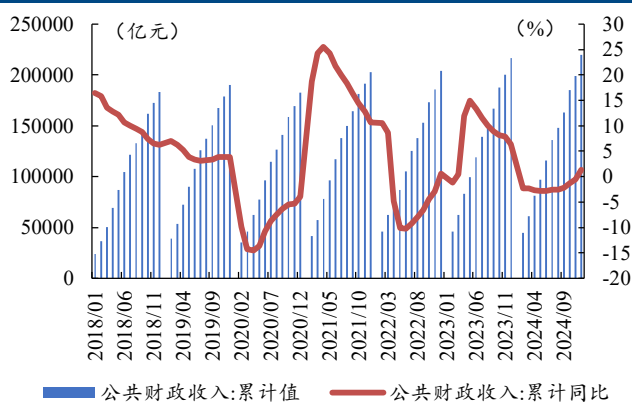
## 一、2024 年财政运行简要回顾

### （一）收入端：“两本账”收入同比一增一降，但均未实现年初预算目标

一般公共预算收入同比增长但不及年初预算目标，9 月底一揽子增量政策落地以来改善明显。2024 年，全国一般公共预算收入 219702 亿元，同比增长 1.3%、较上年回落 5.1 个百分点，低于年初预算目标（3.3%）、少收 4248 亿元，完成年初预算的 98.10%、处于历史较低水平，仅高于 2022 年。分央地看，中央收入 100436 亿元、同比增长 0.9%，地方收入 119266 亿元，同比增长 1.7%。分季度看，经济下行压力加大叠加 2023 年中小微企业缓税入库抬高基数及部分减税政策翘尾减收等特殊因素影响，上半年收入下降且降幅持续加深，伴随基数效应等影响逐渐消退，下半年收入降幅有所收窄，特别是 9 月底一揽子增量政策落地以来，宏观经济呈现出明显的筑底企稳迹象，一般公共预算收入降幅大幅收窄，并在 12 月实现由负转正。

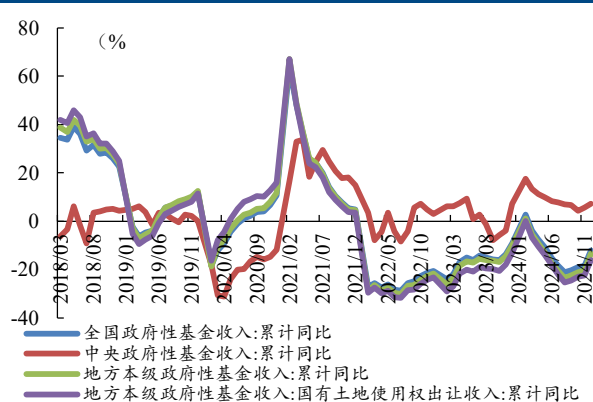
房地产市场仍在调整，政府性基金预算收入同比继续下降，较上年减少近九千亿，土地财政弱化的拖累进一步放大。2024 年，全国政府性基金预算收入 62090 亿元，同比下降 12.2%、较上年扩大 3 个百分点，远低于年初预算目标（0.1%）、与之相比少收 8712 亿元，较上年实际收入减少 8615 亿元、较 2021 年高点减少 3.6 万亿。地方政府性基金预算收入占地方广义财政<sup>1</sup>收入的比重较上年进一步回落 3.6 个百分点至 32.5%、为 2016 年以来最低水平，土地财政依赖度进一步弱化。分央地看，中央收入 4734 亿元、同比增长 7.2%；地方收入 57356 亿元、同比下降 16.0%。分季度看，房地产市场深度调整的背景下，年初以来政府性基金预算收入持续走弱，9 月以来，增量政策释放下房价触底迹象显现，房地产市场有所升温，政府性基金预算收入同比下降但降幅持续收窄。

图 1：全国一般公共预算收入同比小幅增长



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

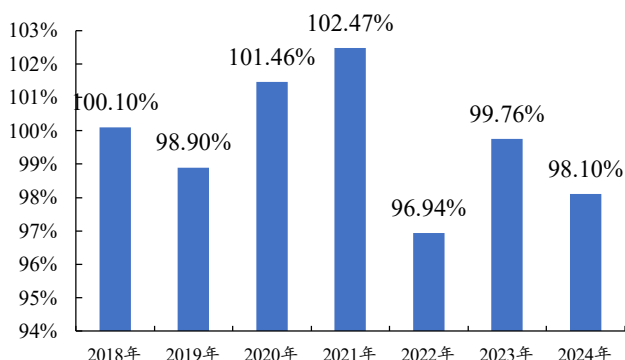
图 2：全国政府性基金预算收入继续下滑



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

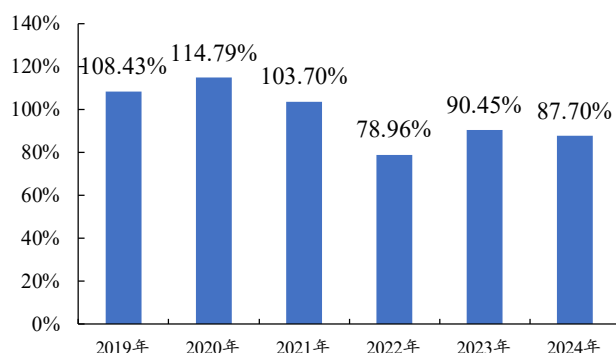
<sup>1</sup> 广义财政指一般公共预算与政府性基金预算两本账之和。

图 3：近年一般公共预算收入完成进度



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 4：近年政府性基金预算收入完成进度



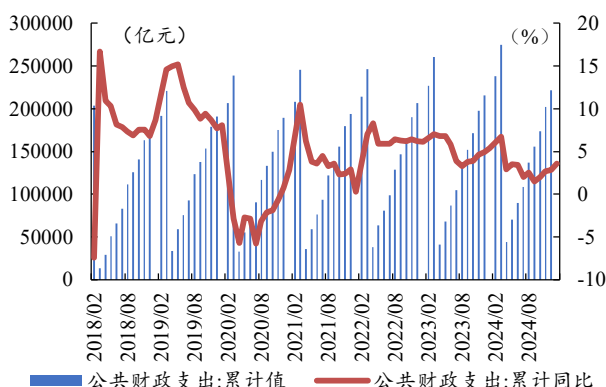
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

## （二）支出端：“两本账”支出均增长但不及年初预算，支出节奏“前慢后快”

一般公共预算支出同比增长但仍低于年初预算目标，支出节奏“前慢后快”。2024 年，全国一般公共预算支出 284612 亿元，同比增长 3.6%，增速较上年回落 1.8 个百分点，但仍略低于年初预算目标（4.0%）、少支 878 亿元，完成预算进度 99.69%，仅慢于去年同期、处于近五年来较高水平。分央地看，中央支出 40720 亿元、同比增长 6.5%，地方支出 243892 亿元、同比增长 3.2%。分季度看，支出节奏整体呈“前慢后快”态势，年初以来受收入端下滑等影响，一般公共预算支出增速持续回落、完成预算进度相对偏慢，8 月底达到年内最低水平，伴随一揽子增量政策落地，一般公共预算支出有所提速。

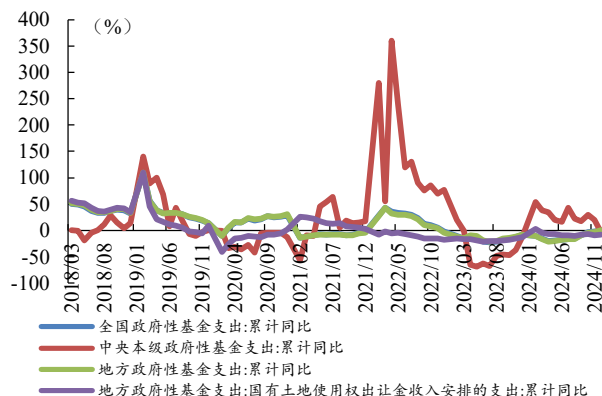
政府性基金预算支出增速由负转正、但远低于年初目标，5 月以来呈逐月改善态势。2024 年，全国政府性基金预算支出 101478 亿元，同比增长 0.2%，与上年相比由负转正、抬升 8.6 个百分点，但远低于年初预算目标（18.6%）、少支 1.87 万亿元，主要与收入端深度下滑有关，完成预算进度也较上年回落至 84.43%、处于历史较低水平。分央地看，中央支出 4679 亿元、同比下降 3.5%，地方支出 96799 亿元、同比增长 0.4%。分季度看，5 月以来，政府性基金预算支出累计同比降幅逐月收窄，特别是 9 月以来，一揽子增量政策加持叠加专项债发行使用进度加快的推动下，降幅加速收窄，12 月实现转正。

图 5：全国一般公共预算支出同比增长



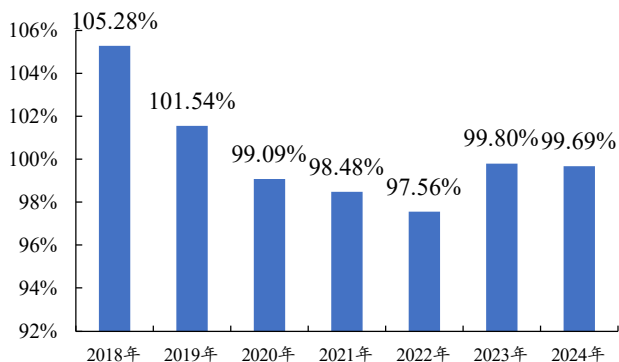
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 6：全国政府性基金预算支出同比增长



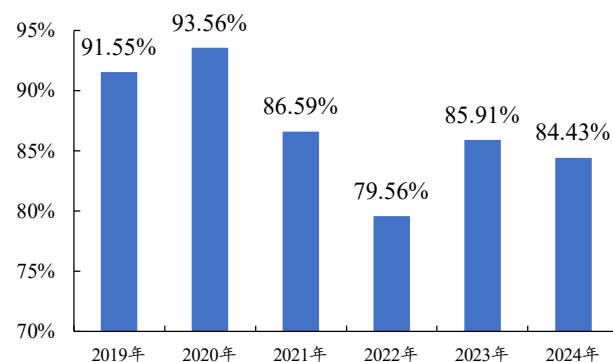
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 7：近年一般公共预算支出完成进度



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 8：近年政府性基金预算支出完成进度



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

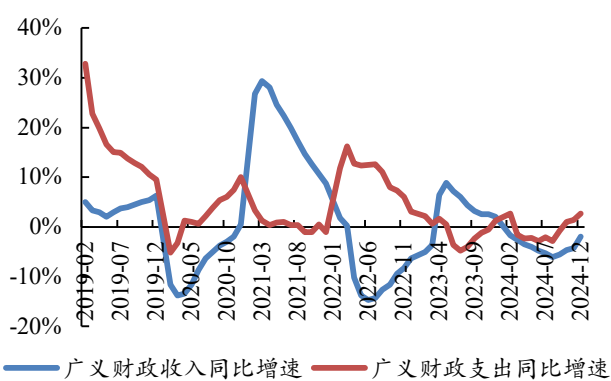
### （三）收支缺口创历史新高，政府债券是弥补缺口的重要手段、发行规模创新高

广义财政收支均未完成年初预算目标，收支缺口进一步扩大、创历史新高。2024 年，广义财政收入规模为 281792 亿元，同比下降 2.0%、较上年回落 4.1 个百分点，与年初预算目标（2.5%）差距较大，完成全年预算进度 95.6%、慢于上年 1.7 个百分点、仅高于 2022 年，全年广义财政实际收入与年初预算收入存在约 1.3 万亿元的缺口；广义财政支出规模为 386090 亿元，同比增长 2.7%、较上年抬升 1.4 个百分点，积极财政有所发力但仍未完成年初预算目标（7.9%），支出完成全年预算进度 95.2%、慢于上年 0.5 个百分点。全年广义财政实际支出与年初预算支出存在约 2 万亿元的缺口。从实际收支缺口来看，广义财政实际收入与实际支出之间存在 10.4 万亿元的缺口，较上年进一步扩大 1.6 万亿，为历史最高水平。

政府债券进一步成为弥补当前财政收支缺口的重要手段，国债、地方政府债券发行规模均为历史最高水平。一方面，中央预算赤字增加、超长期特别国债启动，国债发行

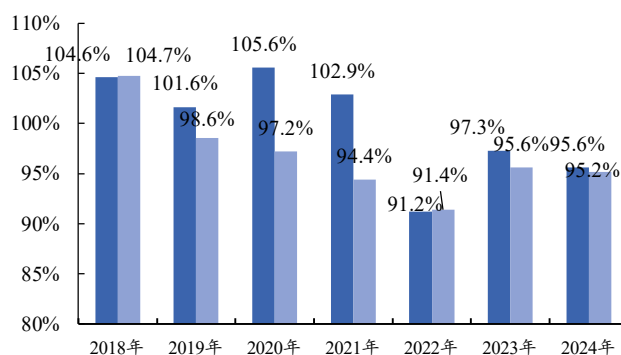
规模达历史最高水平，2024 年中央赤字安排 3.34 万亿，较上年继续增加，叠加国债到期规模较高、超长期特别国债启动发行等，2024 年国债发行达 12.48 万亿元，同比增长 12.4%，其中超长期特别国债发行 1 万亿，主要支持两新、两重。另一方面，在积极财政政策“适度加力”的要求下，地方政府新增债务限额保持较高水平，叠加新一轮大规模化债政策落地、2 万亿特殊再融资债完成发行，2024 年共发行地方政府债券 9.79 万亿元，同比增长 4.9%，创历史最高水平；截至 2024 年末，地方政府债券存量规模突破 47 万亿元<sup>2</sup>。

图 9：广义财政收入同比下降、支出同比增长



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 10：广义财政收支完成进度均处于较低水平



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

## 二、当前财政运行面临的问题及挑战

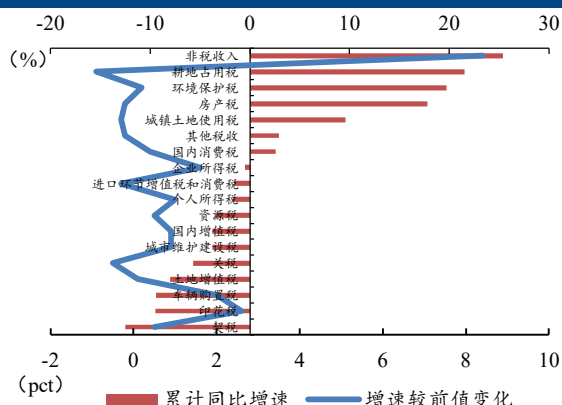
### （一）经济修复基础尚不牢固，税收收入下滑、土地财政弱化，财政收入增长承压

受经济修复动能减弱、房地产市场持续调整、土地市场低迷等多重因素影响，财政收入持续承压。经济承压下 2024 年全国税收收入累计同比下降 3.4%，较上年回落 12.1 个百分点，四大主要税种仅消费税同比增长 2.6%、但增速呈放缓态势，国内增值税、企业所得税和个人所得税同比分别下降 3.8%、0.5%、1.7%。具体来看，增值税下滑主要受去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素以及 PPI 持续下滑等影响；企业所得税下降反映企业生产经营仍然承压，2024 年全年规模以上工业企业利润同比大幅下降 3.3%也对此形成印证；个人所得税减收主要受 2023 年年中出台的提提高个人所得税专项附加扣除标准政策翘尾减收等影响，同时也表明居民就业及增收仍面临一定压力；消费税增长一方面与上年基数较低有关，另一方面也受到消费品“以旧换新”等促消费政策的提振，但需注意，消费品“以旧换新”政策在短期

<sup>2</sup> 具体详见《中国财经报》2025 年 1 月 7 日第 06-07 版《[化债与发展平衡下的地方债特点与展望](#)》。

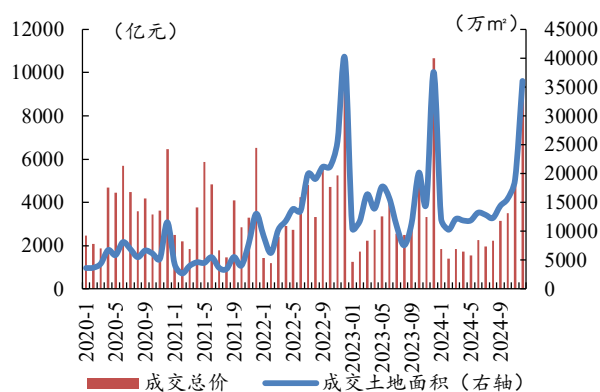
内能够刺激消费，但也存在不可持续和寻租等问题，仍需在政策设计、监督管理等方面进行完善和优化。与此同时，房地产市场深度调整下土地出让收入下滑明显。2024 年房地产开发投资同比下降 10.6%，土地成交面积及价格同比分别下降 3.5%、14.3%，房地产市场仍处于筑底阶段，受此影响，地方国有土地使用权出让收入同比下降 16.0%、跌幅较上年加深 5.9 个百分点，占地方政府性基金预算收入的比重进一步回落至 84.91%，为历史最低水平，土地财政进一步弱化。尽管四季度销售和房价出现边际筑底企稳迹象，但考虑到销售到房企投资、拿地的传导通常存在的时滞，土地市场低位运行或将持续一段时间，政府性基金预算收入或延续低迷态势。

图 11：全国税收收入各组成分布及增速



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 12：土地成交面积及价格同比均回下滑



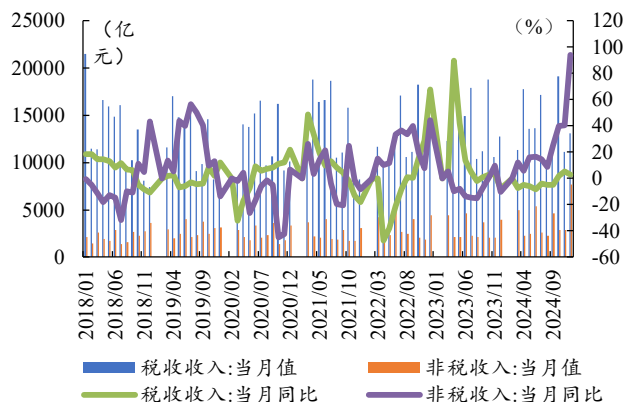
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

## （二）非税收入占比及增速均创新高，需关注其可能对营商环境等带来的不利影响

伴随经济下行压力加大以及大规模减税降费实施，税收收入持续承压，叠加一揽子化债推进下各地积极盘活国有资产资源，非税收入保持较高增长，占比及增速均为近年最高水平。2024 年非税收入 44730 亿元，同比增长 25.4%、较上年抬升 29.1 个百分点，增速为 2016 年以来最高水平，是一般公共预算收入正增长的重要支撑；非税收入占一般公共预算收入比重达 20.36%，占比较上年抬升 3.91 个百分点，为历史最高水平。非税收入高增主要与各级政府积极挖掘非税收入增长潜力有关，各地一方面多渠道盘活存量闲置国有资源资产，另一方面加强非税收入征管，积极缓解因税收下滑产生的财政收支压力。但需注意，非税收入的增量主要来自交易资产带来的一次性收入，难以实现可持续的稳定增长，非税收入持续高增或掩盖真实财政健康度，加剧收支结构失衡；同时，多地罚没收入呈现异常大幅增长，部分领域也暴露出“远洋捕捞”式执法倾向，罚没相关非税收入大幅异常增加或对营商环境产生不利影响。近期财政部也表示将持续跟踪非税收入变化、依法依规组织非税收入征收，避免乱收、过度征税现象，在当前非税收入已

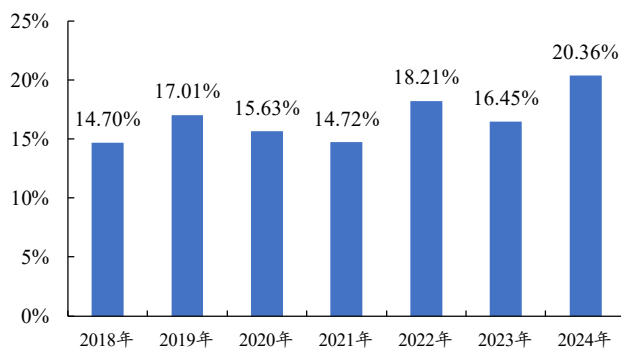
处于较高水平的情况下，需要持续规范非税收入管理，优化财政收入结构，以法治化、规范化治理取代短期逐利冲动，在稳定财政收入与呵护市场主体间寻求长期均衡，减轻对营商环境、财政可持续性可能带来的不利影响。

图 13：近年来非税收入持续高增



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 14：非税收入占比创历史新高



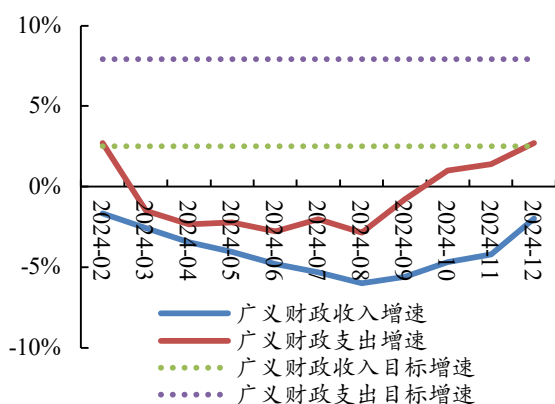
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

### （三）财政支出前慢后快、政府支出占比继续下滑，财政政策乘数效应有待发挥

自 2009 年重启积极财政以来，我国已经连续 17 年实施积极的财政政策，但在实际实施的过程中财政政策的“积极”程度存在一定差异，2024 年，受宏观经济调整、土地财政持续下滑以及地方活力受约束等影响，“以收定支”基调下，财政支出节奏及地方债发行使用节奏相对偏慢，政府支出占 GDP 比重也继续下滑，市场对积极财政政策的感受相对有限。2024 年，包含政府性基金在内的广义财政支出完成全年预算进度为 95.2%、慢于上年 0.5 个百分点，处于历史较低水平，全年广义财政实际支出与年初预算支出存在约 2 万亿元的缺口。与此同时，上半年地方债特别是新增专项债发行节奏偏慢，仅完成全年限额的 37%、慢于上年同期约 20 个百分点，下半年来发行节奏有所加快但使用进度仍偏慢，前三季度发行的 3.6 万亿新增专项债仅有 1.6 万亿到位项目建设，仅完成发行额度的四成。

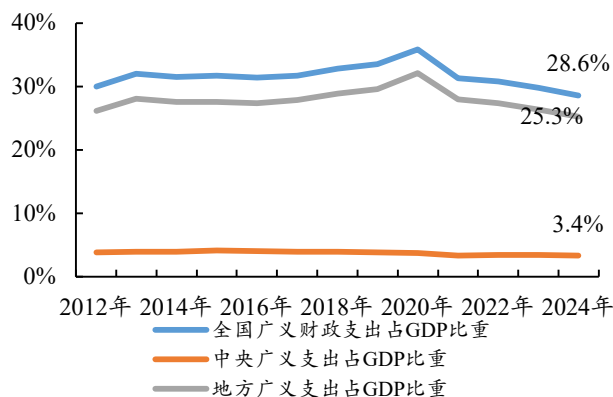
尤为值得注意的是，近年来政府财政支出占 GDP 比重逐步下降，且 2024 年下降趋势更加显著，广义财政支出占 GDP 比重已经从 2015 年 35.9% 的高点回落到 28.6%、较上年回落 1.2 个百分点，央地财政支出占比均回落，地方支出占比回落尤为明显、较上年回落 1.2 个百分点。政府的支出对应的是居民和企业的收入，财政支出力度下滑、节奏偏慢、占 GDP 比重降低表明财政政策逆周期调控的对冲力度需进一步提升，若再考虑乘数效应，其对经济增长的影响应该会更大。

图 15：财政支出被动紧缩，四季度来有所提速



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 16：财政支出占 GDP 比重进一步下滑

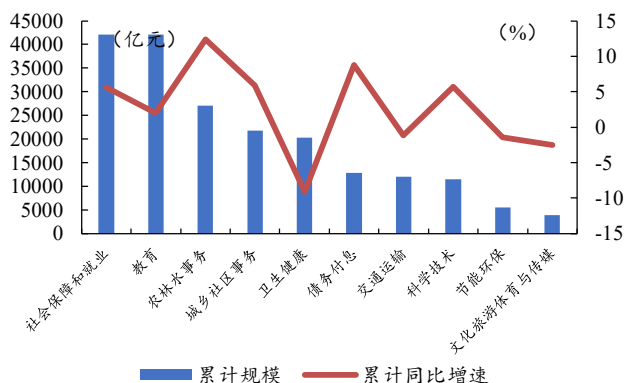


数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

#### （四）债务付息支出创新高，付息压力凸显或挤占可用财力、制约财政可持续

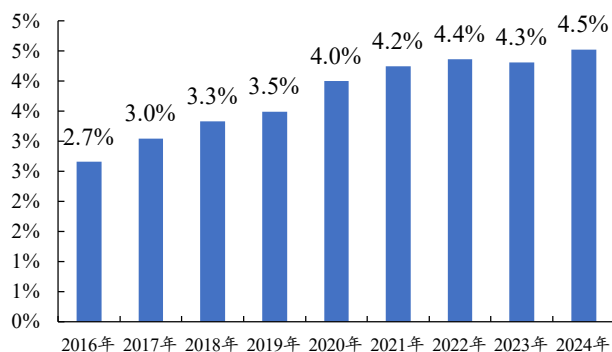
社保民生相关支出占比回落，基建、科技支出发力较明显，债务付息压力凸显、规模及占比均达历史最高水平。2024 年，社保民生领域仍是财政支出重点，占比居首位、达 36.7%，但较上年回落 1.0 个百分点，基建相关支出占比较上年抬升 0.6 个百分点至 23.3%，科学技术支出占比较上年抬升 0.1 个百分点至 4.0%，尤为值得注意的是，债务付息支出规模及占比均创历史新高，过高的付息压力或进一步挤压可支配财力。具体来看，**2024 年债务付息支出达 12877 亿元、为历史最高水平，同比增长 8.8%、增速位居各主要支出第二，占财政支出比重达 4.5%、为历史最高水平**，债务付息支出已成为新形势下的“刚性支出；同时，根据中诚信国际研究院测算，2024 年包括地方政府债券、城投有息债务等在内的地方债务付息规模或超 4 万亿，占地方广义财政收入的比重或超过 20%，其中重点省份压力更为突出，部分弱区域、弱资质城投不惜举借高成本融资偿还利息，“利息本金化”现象愈加严重。过高的债务付息压力不仅会挤压“三保”等基本民生支出，也会对部分重大项目、重点领域的可支配财力产生一定挤占，将在一定程度上加大地方“三保”压力、影响财政可持续，同时也可能制约财政逆周期调节能力与经济高质量发展动能，对经济社会发展带来不利影响，需持续关注债务付息压力上升对财政及债务可持续性的影响。

图 17：2024 年各领域财政支出规模及增速



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 18：债务付息支出占比创历史新高



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

### 三、2025 年财政运行展望及建议

#### （一）财政收入改善具有支撑但多重因素制约下或仍承压，收支矛盾仍难大幅缓解

从收入端来看，财政收入改善具有一定支撑，但在内外多重因素制约下或持续承压。一方面，我国经济韧性强、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，这将为财政平稳运行提供根本支撑，同时，2025 年将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，叠加一揽子增量政策协同发力，宏观经济有望筑底企稳，将为财政收入改善形成支撑。另一方面，经济运行仍有不少困难和挑战，内需不足仍是拖累经济修复的重要掣肘，消费恢复乏力、部分企业生产经营困难、居民增收压力不减，将制约税收收入增长；各地存量资产资源盘活空间逐步收窄，非税收入高速增长态势或难以延续；同时，房地产行业仍未彻底走出负向循环，部分大型房企风险仍有暴露，土地市场低迷情绪或将持续一段时日，政府性基金预算收入或仍难大幅改善；此外，外部环境日益复杂严峻，经济运行的不确定因素增多，多重因素制约下财政收入或仍承压。从支出端来看，“三保”、债务付息等重点领域支出需求刚性增长，支出压力有增无减。收入端增长承压的掣肘下，地方政府在“三保”支出面临多重压力，部分地区表示“财政平衡难度逐年加大”，基层“三保”尤为承压，同时，根据中诚信国际研究院估算，2025 年包括地方政府债券、城投有息债务等在内的地方债务付息规模或仍超 4 万亿，债务付息压力刚性增长，此外，支持扩大国内需求、建设现代化产业体系等重点领域新增财力需求不断扩大，财政支出压力将继续加大。整体而言，2025 年财政收支矛盾或仍凸显，“紧平衡”态势依然严峻。

## （二）多地下调财政收入增速目标，“两本账”增速预期呈现分化

根据各地《政府工作报告》及财政预算草案，多地下调财政收入增速目标、经济大省收入增长或较为承压，从各省目标增速加权来看，“两本账”增速预期呈现分化，一般公共预算收入增长、政府性基金预算收入下滑。

一般公共预算方面，有 30 省预计 2025 年收入实现正增长、内蒙古预计收入与 2024 年持平，加权平均增长 2.9%，有近八成省份（24 省）调低了今年收入增速预期，各地收入预期增速呈分化态势，部分地区收入承压明显。具体来看，多数省份收入增长目标设在 2%~5%，新疆、西藏收入增速目标最高，均为 10%，这一方面与其基数相对较低有关，另一方面也与其经济快速增长以及中央政策支持力度较大有关；广东、江苏等 6 个经济大省收入增长目标设在 2%~4%，其中江苏、浙江、四川均为 4%，内外等多重因素制约下经济大省收入增长仍较为承压；江西、内蒙古收入增长目标较低，分别为 1.1%、0%。与 2024 年预算目标相比，31 省收入目标加权平均增速回落 1.5 个百分点，其中，仅西藏上调收入增速目标、6 个省份持平、24 个省份下调，吉林、内蒙古、海南下调幅度较大，分别为 7 个、5.5 个、4 个百分点；6 个经济大省中，除广东目标与上年持平外，其余 5 省均有所下调，其中浙江下调幅度较大、为 3 个百分点。

政府性基金预算方面，有 23 个省份披露了 2025 年政府性基金预算收入增速目标，加权平均下降 2.6%，约六成省份收入预计正增长，近半数省份收入目标增速下调。具体来看，披露数据的 23 省收入目标加权平均下降 2.6%，与一般公共预算收入预期相反，其中 14 个省份预计政府性基金预算收入增长，黑龙江、甘肃收入目标增速较高，分别为 91.2%、65.2%，一方面与其基数较低有关，另一方面也与一揽子增量政策推动房地产市场止跌回稳下，国有土地使用权出让收入恢复增长有关；贵州收入预计大幅下滑 34.6%、降幅居各省首位，表明土地市场恢复仍需时日；广东、浙江、山东、四川 4 个经济大省披露了政府性基金预算收入增速目标，其中广东预计增长 11%，山东预计持平，四川、浙江预计分别下滑 15.6%、5.7%。与 2024 年预算目标相比，11 个省份上调了目标增速，甘肃、西藏上调幅度较大，分别上调了 22.6 个、10.7 个百分点；1 个省份持平，为山东；11 个省份下调了目标增速，黑龙江下调幅度较大、为 78.4 个百分点，内蒙古、新疆、陕西分别下降了 15~20 个百分点，各地政府性基金预算收入恢复程度或将继续分化。

表 1：2025 年各省财政收入预算目标

|     | 2025 一般公共预算收入增速目标 (%) | 与 2024 一般公共预算收入目标相比 (pct) | 2025 政府性基金预算收入增速目标 (%) | 与 2024 政府性基金预算收入目标相比 (pct) |
|-----|-----------------------|---------------------------|------------------------|----------------------------|
| 西藏  | 10                    | 13.5                      | 4.9                    | 10.7                       |
| 新疆  | 10                    | 0                         | 3.8                    | -20.2                      |
| 黑龙江 | 5                     | 0                         | 91.2                   | -78.4                      |
| 湖北  | 5                     | -2                        | /                      | /                          |
| 重庆  | 4.5                   | -1.5                      | 0                      | -0.1                       |
| 北京  | 4                     | -1                        | -1.3                   | 3.8                        |
| 河南  | 4                     | -1                        | /                      | /                          |
| 辽宁  | 4                     | -1                        | /                      | /                          |
| 甘肃  | 3.3                   | -2.7                      | 65.2                   | 22.6                       |
| 福建  | 3                     | -2                        | /                      | /                          |
| 广东  | 3                     | 0                         | 11                     | 9                          |
| 广西  | 3                     | 0                         | 0.6                    | -1.5                       |
| 海南  | 3                     | -4                        | 0.5                    | 1.2                        |
| 吉林  | 3                     | -7                        | 2.1                    | -7                         |
| 宁夏  | 3                     | -2                        | /                      | /                          |
| 山东  | 3                     | -1                        | 0                      | 0                          |
| 山西  | 3                     | 0                         | /                      | /                          |
| 陕西  | 3                     | 0                         | -4                     | -15.8                      |
| 天津  | 3                     | -1.5                      | 9.4                    | -12.8                      |
| 湖南  | 2.5                   | -3.5                      | 0.7                    | -0.4                       |
| 青海  | 2.5                   | -1.5                      | 16.6                   | -8.9                       |
| 安徽  | 2                     | -1                        | /                      | /                          |
| 贵州  | 2                     | -1                        | -34.6                  | 8.1                        |
| 河北  | 2                     | -3                        | 27.8                   | 1.8                        |
| 江苏  | 2                     | -2                        | /                      | /                          |
| 上海  | 2                     | -3                        | -3.5                   | 9.3                        |
| 四川  | 2                     | -2.5                      | -15.6                  | -2.2                       |
| 云南  | 2                     | -1                        | 5                      | 8                          |
| 浙江  | 2                     | -3                        | -5.7                   | 5.1                        |
| 江西  | 1.1                   | -2.9                      | -8.7                   | 0.5                        |
| 内蒙古 | 0                     | -5.5                      | 21.4                   | -20.4                      |

数据来源：各省《政府工作报告》及预算草案报告，中诚信国际研究院整理

### （三）实施更加积极的财政政策，广义赤字规模或超 14 万亿

中央经济工作会议首次强调“实施更加积极的财政政策”，财政发力的“量”很重要，对于当前稳增长、扩内需、提振信心、扭转信用收缩趋势来说非常关键<sup>3</sup>。中央经济工作

<sup>3</sup> 具体详见中诚信国际研究院院长袁海霞 2025 年 1 月 19 日在 CMF 宏观经济月度数据分析会作的报告《筑底企稳、稳中求进的中国经济》。

会议强调“实施更加积极的财政政策”，全国财政工作会议提出“安排更大规模政府债券”，稳增长需求下地方债将持续扩容，“提高财政赤字率，加大支出强度”是当前财政发力的应有之举，同时从国新办“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会上的表述看，2025 年“两会”之后预算赤字率突破 3%是大概率事件，**建议预算赤字率提高至 3.8%-4%**，按照 4%的预算赤字率估算，预算赤字规模将上升至约 5.6 万亿，广义赤字规模或超过 14 万亿，有助于弥补土地财政弱化带来的财政缺口，保障合理必要支出，为扩内需、稳增长等提供财政支持。从广义赤字来看，促内需将是 2025 年经济工作的重中之重，可继续安排超长期特别国债支持“两新”“两重”，额度可安排 1 万亿以上，或能拉动 GDP 增长约 0.5-1 个百分点，同时用于补充国有大行核心一级资本的特别国债建议尽快推出、规模可在 0.5-1 万亿左右；此外，**新增专项债额度仍需保持较高水平，建议 2025 年安排 4.5 万亿左右**，考虑 2 万亿用于置换隐性债务后，新增专项债额度或为 6.5 万亿左右。总量发力的同时尤其需要中央政府进一步加大发力空间，有助于降低宏观债务成本，推动外部性较强的重点领域建设。

#### （四）积极财政靠前发力、优化结构、深化改革，提高财政政策实际效能

一方面，财政发力的节奏不容忽视，**2025 年积极财政需靠前发力**。2024 年财政支出节奏及地方债发行使用节奏相对偏慢，市场对积极财政政策的感受相对有限，财政稳增长作用或有所受限，2025 年财政发力宜早不宜迟，推动稳增长政策效应及时显现。从 2025 年地方政府债券发行来看，新增债发行进度已快于去年，截至 2 月 8 日，新增债发行 3503.75 亿元、较去年同期增长 6.3 倍，其中新增专项债发行 2291.74 亿元、较去年同期增长 3.8 倍；第二批置换也快速推进，用于置换存量隐性债务的特殊再融资专项债已发行 2669.07 亿元。另一方面，**较于绝对规模，结构与效率更加重要**，决定了财政发力的质量和可持续性，财政支出结构应与经济发展阶段相匹配，从“以投资为主”转向“投资与消费并重”，从建设型财政向民生型财政转变。其一，进一步向民生领域倾斜，解决居民后顾之忧，提高消费意愿。2 月 10 日国常会研究了提振消费有关工作，围绕提升消费能力、深挖消费潜力、营造放心消费环境等多方面作出了部署，后续需推动相关举措加快落实，同时需注意，当前我国消费不足主要是服务消费不足，公共服务水平与均等化不足、社会保障体系仍待完善等对此产生制约，财政支出应着重解决民生领域的医疗、教育、养老、托幼等短板问题，并重点加强对就业困难群体及低收入人口救助帮扶、财政补贴力度，解决居民后顾之忧，提高消费意愿。其二，房地产仍是当前内需不足的最大掣肘，是现阶段微观主体行为变异的核心或者交叉点，后续应进一步加强财政稳地产的力度。其三，尽管当前我国宏观效率逐步走低，传统基建项目趋于饱和，但广义基建仍有较大空间，经济转型发展中的重点领域仍需加大支持，可围绕“两新”“两重”等

继续推进，为推动经济增长、实现中国式现代化提供重要保障。**其四**，地方政府债券投向需要更加结合经济实际需求，“226 号文”提出专项债投向要实施动态调整，后续建议结合负面清单制度，该放开的交给地方自主选择，进一步开放资本金领域。**此外，应持续深化财税体制改革，特别是加快落实“零基预算”改革并进一步扩大范围。**新一轮财税体制谋划中，可探索对于“以收定支”等原有预算管理制度的优化和转变，更好发挥“更加积极的财政政策”的实际效能。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL:（86010）66428877  
FAX:（86010）66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>