



12 月财政中的“不平凡”

2025 年 01 月 25 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **事件：**1 月 24 日，财政部公布 2024 年财政收支情况。2024 年，全国一般公共预算收入 219702 亿元，比上年增长 1.3%；全国一般公共预算支出 284612 亿元，比上年增长 3.6%。全国政府性基金预算收入 62090 亿元，比上年下降 12.2%；全国政府性基金预算支出 101478 亿元，比上年增长 0.2%。

➤ **2024 年的财政故事，为财政史添上浓墨重彩的一笔。**回首 2024 年，是开始发行超长期特别国债的第一年，是特别国债不再投向传统投资、开始向消费倾斜的一年，是新增专项债发行进度偏慢后、转向化债方向的一年……种种迹象，都奠定了 2024 年财政的“不平凡”。而节前公布的 2024 年最后一份财政成绩单，我们也能从数据中读出 12 月财政的“不平凡”，这些“不平凡”正好印证了当前经济运行过程中的现象。

➤ **第一处“不平凡”，非税收入“挺到了最后”。**2024 年以来，非税收入增速持续强于税收收入，成为财政收入的主要拉动。12 月非税收入同比增速进一步冲高至 93.8%，带动 12 月公共财政收入规模录得有数据以来（即 1990 年）的最高值，也使得 2024 年公共财政收入成功完成预算目标的 98.1%。但财政收入依靠非税收入增长的模式可持续性并不强，如何推动税收收入的回稳才是财政的重中之重。

➤ **第二处“不平凡”，“抢出口”的现象在财政数据上也得以验证。**继 12 月出口增速超预期增长后，12 月出口货物退税同比增速高达 245.2%，再次验证了出口“抢跑”的现象。

不过后续出口货物退税增速大概率回落——一方面，若美方加征关税落地，当前“出口热”的现象将逐步淡化；另一方面，与其补贴海外消费者、不如补贴自己人，故此财政部已开始逐步减少出口退税规模，比如 11 月中旬财政部就对出口退税政策有所调整，根据我们测算，这次调整可能会减少约 668.7 亿元的出口退税规模，这部分财政资金可以腾挪出来增厚财政收入。

➤ **第三处“不平凡”，企业和居民信心已在复苏。**已连续两个月保持两位数增长的企业所得税、以及连续三个月正增长的个人所得税，均是逆周期调节政策落地后带来的“正反馈”。除此之外，其他与消费或投资相关的税种表现也不甘落后——比如与大额消费相关的消费税、车辆购置税，其同比增速在 12 月分别录得 6.8%、14.8%的好成绩，不过考虑到春节时间相对上一年较早，节前消费旺季也可能对 12 月消费形成支撑；再比如 12 月证券交易印花税同比增速为 81.7%，已连续三个月表现“火热”。

➤ **第四处“不平凡”，房地产在财政端终于传来积极的信号。**这从两组数据中可以得到印证：第一组数据为地产相关税，其同比增速从 11 月的-5.0%转正至 1.3%；第二组数据为地方政府土地出让收入，其同比增速同样从负转正至 0.7%，这是时隔一年后土地出让收入首次回归正增速，这也带动了 12 月政府性基金收入“一举冲高”。

即便年末地产有所改善，但 2024 年房地产对经济的拖累已成定局。这也导致了 2024 年政府性基金本级收入仅完成全年预算目标的 87.7%，政府性基金收入再

相关研究

1. 美国时政跟踪：Trump 就职典礼的布局之招-2025/01/21

2. 美国时政跟踪：中美缓和：转机与悬念-2025/01/19

3. 2024 年 12 月经济数据点评：5%的宏观拼图-2025/01/17

4. 经济数据点评：美国通胀“泼冷水”：拐点的“预演”？-2025/01/16

5. 新质生产力系列（二）：“增新质”与“挑大梁”-2025/01/13

次未完成预算目标。

➤ **第五处“不平凡”，对于财政支出的发力不必担心。**2024 年一般公共预算支出端的“完成度”比收入端更高，其实便是最好的证明。预计 2025 年财政赤字率将突破 3%，财政支出的发力将延续。

➤ **接下来，可重点关注全国两会期间财政相关动态。**当前公布的这一份“财政成绩单”仅披露了一般公共预算、政府性基金本级收支的表现，更为详细的 2024 年财政决算案将在 3 月全国两会期间公布，届时可观察“财政四本账”的总量收支具体表现、以及账目之间的调转情况。**另外，两会还会公布 2025 年财政预算案，赤字率也将在那时“浮出水面”。**

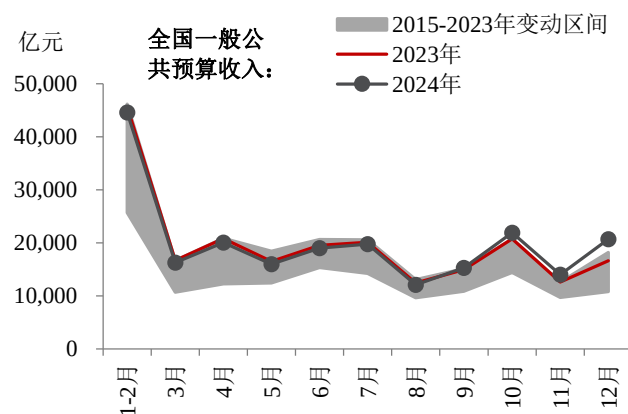
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：2024 年非税收入成为公共财政收入的重要支撑



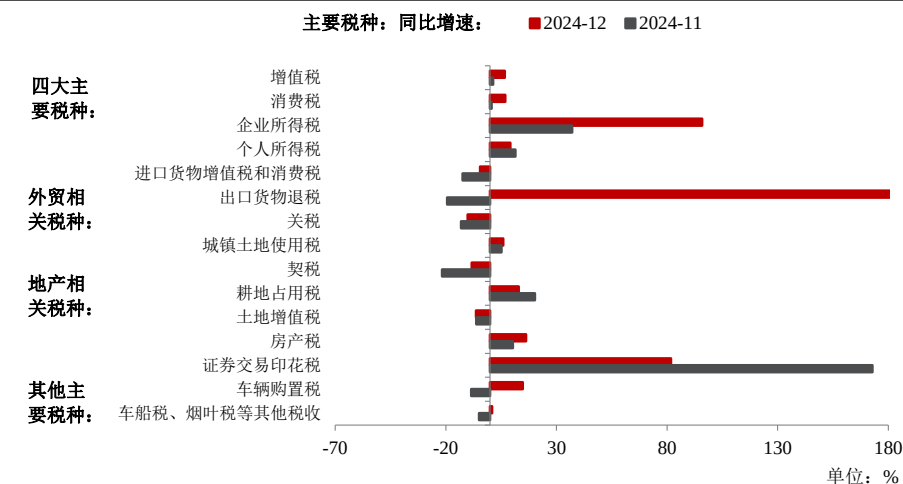
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：12 月公共财政收入规模处于历史同期高位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：12 月不同税种增速表现



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：11 月中旬出口退税的调整可释放出约 668.7 亿元的财政资金

序号	附件一：取消出口退税的产品清单	
1	涉及产品的2023年总出口规模（亿元）	606.05
2	出口退税率调整（%）	13→0
3=1*2	出口退税减少规模（亿元） 【即腾挪出来的财政资金】	78.79
附件二：下调出口退税率的产品清单		
4	涉及产品的2023年总出口规模（亿元）	14746.59
5	出口退税率调整（%）	13→9
6=4*5	出口退税减少规模（亿元） 【即腾挪出来的财政资金】	589.86
7=3+6	此次出口退税政策调整释放的财政资金规模（亿元）	668.65

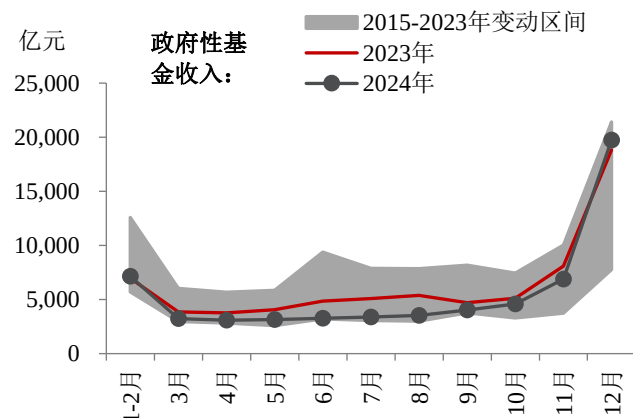
资料来源：财政部、海关总署、擎天全税通，民生证券研究院

图5：12月地方政府土地出让收入同比增速终于转正



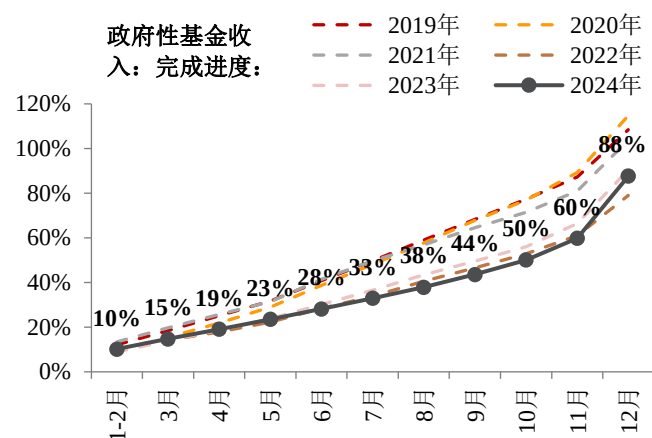
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：12月政府性基金收入规模上升明显



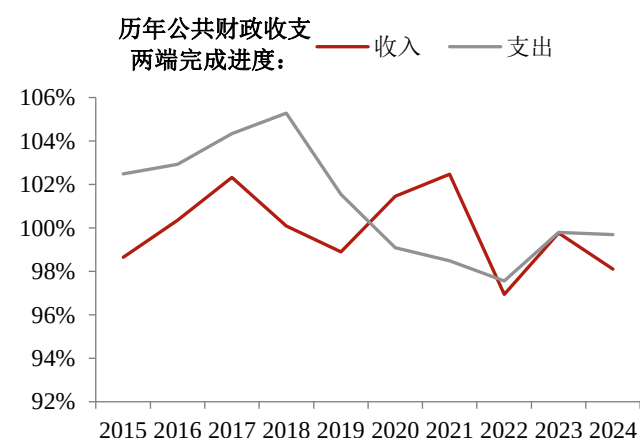
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：2024年政府性基金收入未完成预算目标



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：2024年财政支出力度不减



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：12月财政数据一览

12月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2023-12	2023-11
一般公共预算收入	24.3	11.0	5.5	2.5	-2.8	-1.9	-2.6	-3.2	-3.7	-8.4	4.3
税收收入	2.7	5.3	1.8	-5.0	-5.2	-4.0	-8.5	-6.1	-4.9	-7.8	3.2
四大税种											
个人所得税	9.1	11.4	5.6	-1.8	-2.9	-4.6	-4.0	-1.1	-18.8	-6.5	0.4
企业所得税	95.8	37.0	5.2	25.4	20.0	-4.9	-26.8	-10.6	0.7	-1.9	9.9
国内消费税	6.8	0.7	10.2	-16.3	-4.6	-3.1	4.5	1.4	2.1	5.2	4.2
国内增值税	6.6	1.4	-1.2	-12.2	-1.7	-2.8	-2.5	4.0	-9.6	-1.7	8.3
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-4.4	-12.4	-9.2	-4.5	2.3	8.3	-3.2	3.5	12.5	29.2	3.3
外贸企业出口退税	245.2	-19.4	4.9	-22.7	13.4	16.0	-13.6	34.9	14.4	141.7	23.2
关税	-10.1	-13.0	-13.1	-9.0	4.6	5.2	-9.7	-1.4	5.4	4.2	-7.3
地产相关											
城镇土地使用税	5.9	5.2	9.2	1.9	10.8	11.9	1.7	16.5	11.6	-3.1	15.7
契税	-8.3	-21.7	-13.9	-12.3	-20.3	-10.1	-21.1	-15.5	-9.6	0.5	1.8
耕地占用税	12.9	20.2	45.0	15.0	9.0	42.9	26.9	29.6	8.5	3.6	50.0
土地增值税	-6.3	-6.2	-13.3	3.1	-25.8	-28.3	-0.3	-10.7	-25.7	-35.1	-12.3
房产税	16.2	10.3	13.9	16.2	17.1	20.8	20.1	26.9	16.8	18.3	16.2
地产相关税	1.3	-5.0	2.4	-0.5	-16.1	-2.0	-2.1	-0.9	-0.4	-6.4	5.3
其他税种											
证券交易印花税	81.7	172.8	152.5	-32.2	-59.0	-61.0	-67.7	-42.9	-60.8	-50.5	-58.2
车辆购置税	14.8	-8.5	-20.1	-18.5	-29.5	-12.9	-29.5	-22.0	-7.0	12.8	47.9
环境保护税	25.0	200.0	10.6	250.0	75.0	9.1	233.3	250.0	2.3	-20.0	-60.0
资源税	3.6	-1.8	-0.3	3.8	13.8	14.8	7.2	-2.8	-10.7	1.8	7.7
城市维护建设税	7.0	1.7	2.1	-6.5	-4.1	-3.3	-2.4	-6.1	-8.6	3.1	2.8
其他税收	0.9	-5.0	11.0	2.4	2.0	1.1	4.1	6.4	4.0	1.8	24.8
非税收入	93.8	40.4	39.6	25.2	8.8	14.6	16.4	15.8	5.8	-10.3	9.8
一般公共预算支出	9.5	3.8	10.4	5.2	-6.7	6.6	-3.0	2.6	6.1	8.3	8.6
基建支出											
城乡社区事务	5.6	0.9	12.2	3.8	1.2	-0.3	3.0	0.1	8.5	36.6	13.6
农林水事务	17.1	23.3	56.4	12.5	-12.7	18.5	-4.1	9.0	11.8	10.5	17.1
交通运输	2.9	4.5	16.9	-12.6	-25.2	18.5	-3.1	9.5	3.1	11.4	12.0
基建类支出	10.0	11.1	32.2	3.8	-10.9	12.1	-1.7	5.6	8.8	19.0	14.7
民生支出											
教育	12.3	-3.9	0.5	4.8	-4.3	4.7	-5.9	-0.9	4.9	-2.9	11.9
文化旅游与传媒	0.3	-10.4	-3.7	-5.4	-15.2	3.6	-10.9	0.4	6.9	-5.7	12.3
社会保障和就业	2.8	14.9	16.0	12.4	-5.0	5.1	2.6	8.3	4.5	8.6	13.1
卫生健康	-8.7	-17.1	17.7	7.0	-17.7	-10.5	-21.7	-10.6	-3.7	-13.4	-12.9
民生类支出	4.1	-0.6	9.4	7.5	-7.8	1.8	-6.7	0.4	3.1	-2.4	6.5
科技环保											
节能环保	-4.5	-3.1	0.6	0.4	-31.6	16.6	-5.6	2.3	16.6	6.7	10.5
科学技术	24.1	-3.4	21.8	-20.5	0.8	48.3	-9.9	-8.8	25.2	21.1	2.7
其他支出	20.8	4.4	10.0	31.4	4.2	1.0	3.5	8.4	11.2	-8.3	17.5
政府性基金收入	4.9	-14.9	-10.0	-14.2	-34.4	-33.6	-32.4	-22.2	-18.2	6.2	1.2
地方政府土地出让收入	0.7	-19.7	-10.5	-18.8	-41.8	-40.3	-35.3	-27.4	-21.2	1.8	-1.5
政府性基金支出	12.6	6.3	47.9	34.2	-14.0	-5.0	-11.1	-14.2	-35.9	24.2	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的客户及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048