

2025 年 01 月 25 日

从收入结构看财政追赶预算目标的方式

宏观研究团队

——12 月财政数据点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

沈美辰（分析师）

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790524110002

● **事件：**12 月，全国一般公共预算收入 20692 亿元，全国一般公共预算支出 39559 亿元。政府性基金预算收入 19742 亿元，政府性基金预算支出 20440 亿元。

● **一般公共预算收支提速，全年非税收入占比偏高**

1、12 月财政收入显著抬升，全年财政收入正增。2024 年全年公共财政收入 21.97 万亿元，同比增长 1.3%，全年实现正增。12 月财政收入单月同比增长 24%，刷新 2024 年最大增幅。拆解 12 月财政收入结构，非税收入超季节性高增。12 月全国税收收入 13050 亿元，同比增长 2.7%；非税收入录得 7642 亿元，同比增长 94%，为近十年来最高。**税收结构方面，主要税种翘尾回升，企业所得税表现亮眼。**12 月全国增值税收入 5435 亿元，同比增长 6.6%，增速有所改善，12 月各类基本面指标增速有所回暖，指向实体经济稳步转暖，增值税单月增速为年内最高值。消费税收入 1268 亿元，同比增长 6.8%，增速环比改善。个人所得税、企业所得税收入分别录得 1345、1310 亿元，同比增长 9%、96%。企业所得税大幅增收，与季节性规律有一定偏离，可能的原因一是 12 月 PPI 同比降幅收窄，一定程度释放企业利润，税基在低基数下增长；二是伴随着财政“赶进度”，地方加大国有资产盘活力度（国有资源有偿使用收入、国有资本经营收入等），可能加大部分国有企业所得税征缴力度。个人所得税随着收入情况边际改善。**其他税种方面，**房产税、耕地占用税分别同比增长 16%、13%。城镇土地使用税同比增长 5.9%。土地增值税延续走弱，同比下滑 6.3%。车辆购置税增速回升至 15%。契税下滑幅度缩窄，同比下降 8.3%。关税同比降幅收窄，下降 10%。出口退税大幅下降，同比减少 245%，主要与 12 月生效的出口退税政策调整有关，部分原材料等产品出口退税取消，部分成品油、光伏、电池等产品出口退税率下调。

回顾 2024 年最显著的财政收入特征，即非税收入占比显著高于往年。财政部曾透露，前三季度各级政府多渠道盘活国有资源资产，带动国有资源（资产）有偿使用收入和国有资本经营收入增加，共拉高非税收入增幅 10.8 个百分点。且财政部强调严禁征收过头税费，故四季度仍偏高的非税收入或主要来源于地方政府大力处置闲置资产，加大资源、资产盘活力度等，也作为财政收入的重要补充。

2、财政支出加快，水利仍为资金重点投入方向。12 月公共财政支出 39559 亿元，同比增长 9.6%，增速显著提升。**支出结构看，基建类支出保持强度，社保支出降速。**基建分项中水利支出仍表现最为强势，同比增长 17%，城乡社区事务支出增长 5.6%，交通运输类支出增速回落至 2.9%。**民生方面，**社保就业支出同比增长 2.8%，教育支出大幅提速至 12%。科技类支出增速回升至 24%，文体旅游支出增速小幅改善，同比增长 0.3%。12 月公共财政支出明显提速，2024 全年财政支出达 28.5 万亿，同比增长 3.6%，基本完成年初预算目标。

● **地方卖地收入显著回升，广义财政收支缺口缩窄**

卖地收入边际改善，政府性基金 12 月回归正增长。12 月全国政府性基金收入 19742 亿元，同比增长 4.9%，为 2024 年 3 月以来首次由负转正。地方本级政府性基金收入 18923 亿元，同比增长 4.5%。地方国有土地出让金收入 16073 亿元，同比增长 0.7%（前值为-20%）。年末政府性基金收入顺季节性回升，由负转正的大幅改善也反映土地市场的边际暖意。全年政府性基金收入 6.2 万亿元，完成预算的 88%。年底政府性基金收入回暖有效收窄全年政府性收入下滑幅度。

广义财政支出提速。12 月政府性基金支出 20440 亿元，同比增长 12.6%，增速较 11 月显著抬升。政府性基金累计支出增速两年来首次回归正增长，全年增长 0.2%。虽一定程度上受 2023 年低基数影响，但专项债支出在年末仍保持强度，拉动广义财政支出提速。2024 年政府性基金支出 10.1 万亿元，完成预算目标的 84%。广义财政实际赤字约为 3.9 万亿。

总体来看，2024 年财政总体后置，年末卖地收入企稳预示地产改善趋势较为积极。2025 年广义财政赤字率有望提高，我们认为广义财政赤字的组合为一般赤字+专项债+超长期特别国债。专项债若扩容，可能在上半年保有一定发行强度，此外超长期特别国债也将按节奏发行。我们推测 2025 年财政将更为前置。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

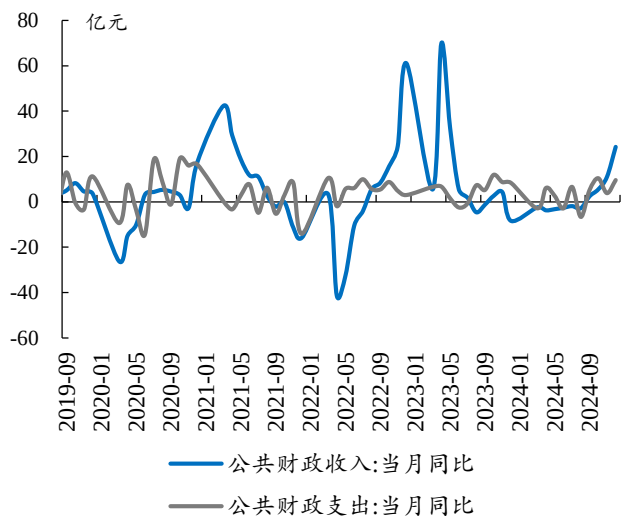
相关研究报告

《对特朗普就职演讲及首日行政令的几点理解—宏观经济点评》-2025.1.21

《商品房成交同比涨幅收窄—宏观周报》-2025.1.19

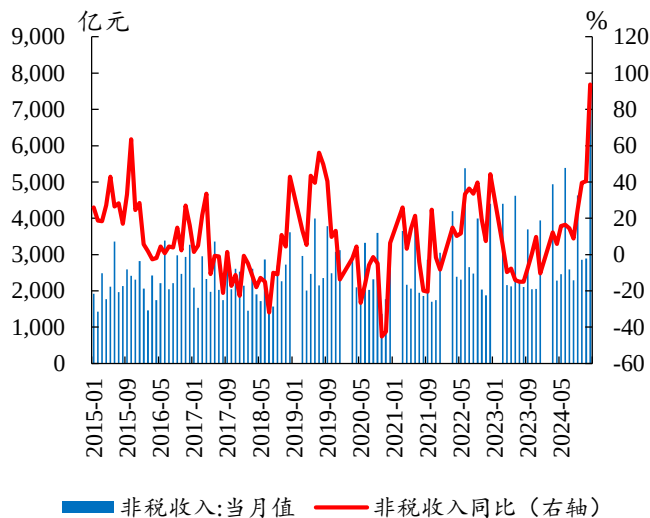
《DID 模型测算消费补贴边际拉动约 2.3 倍—兼评 Q4 经济数据》-2025.1.17

附图 1：12 月财政收入增速大幅回升



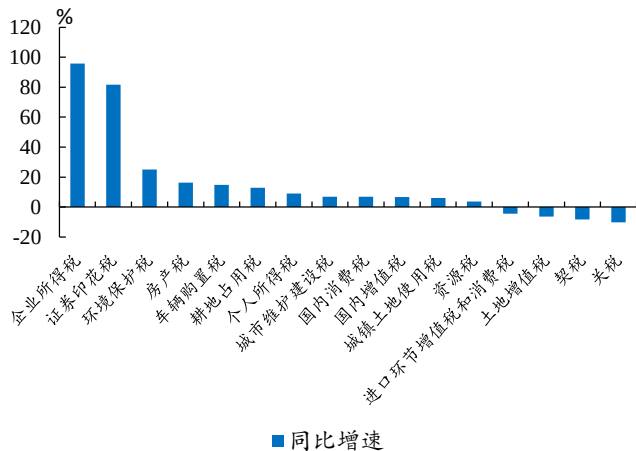
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：12 月非税收入超季节性高增



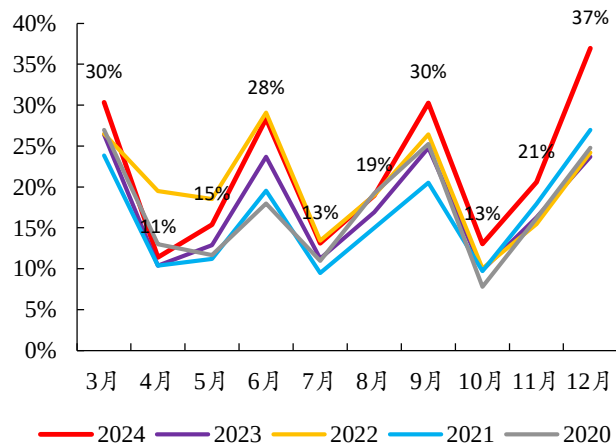
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：环境印花税和证券印花
税增速较大，未完全显示

附图 3：12 月企业所得税同比大幅增收



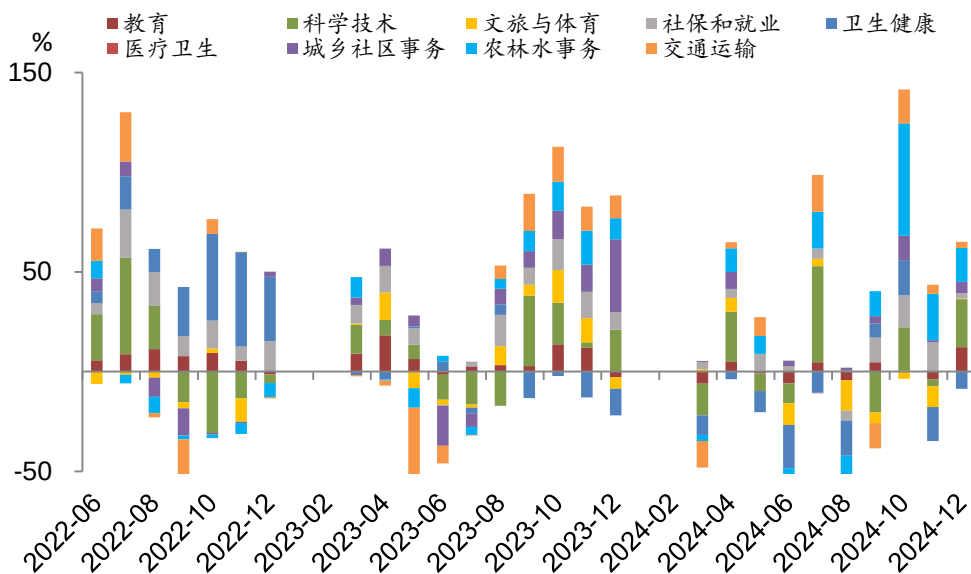
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：四季度非税收入占比高于往年



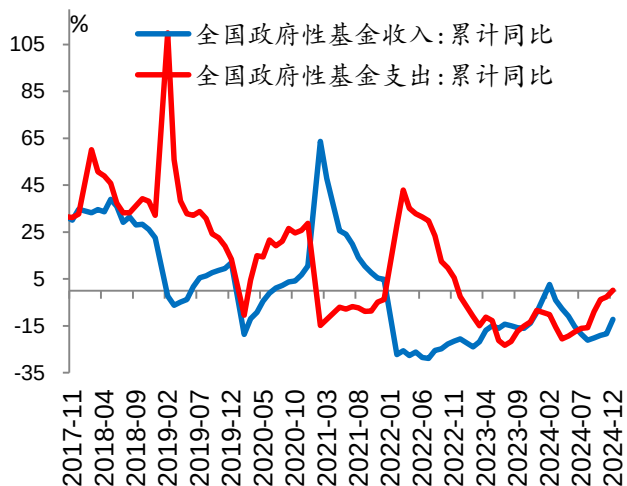
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：12 月财政支出增速环比走阔



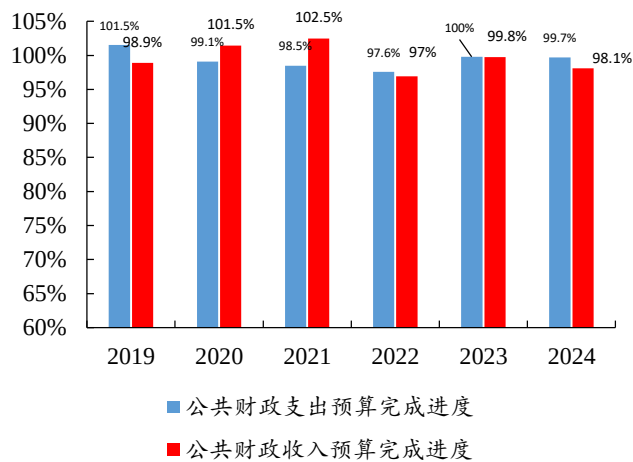
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：政府性基金支出全年小幅正增长



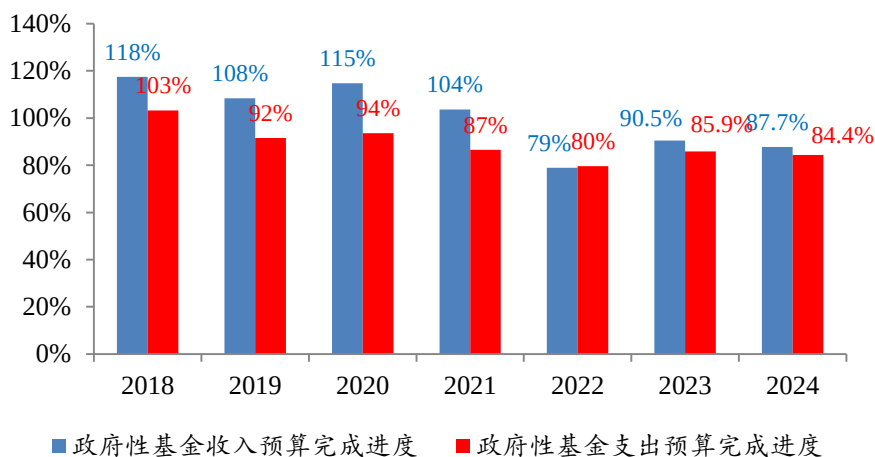
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：2024 年财政收入完成预算目标的 98.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：2024 年政府性基金收支完成进度强于 2022 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn