



## 地方收入目标降速背后蕴含的信息

### ——深挖宏观数据系列之五

2025年1月23日

- 截止 2025 年 1 月 22 日，全国 31 个省、市、自治区已有 21 个公布了 2025 年一般公共预算收入的增速目标，整体来看较去年有所降低。结合前期中央经济工作会议定调“更加积极的财政政策”，地方目标预算收入的降低背后蕴含了哪些增量信息？本文主要通过厘清地方财政预算与全国预算之间的关系、全年财政预算编制流程，再结合地方两会财政目标数据，对三月初两会即将公布的预算草案进行前瞻研判。
- **一、地方一般公共预算收入不等同地方收入总额：**目前各地公布的地方一般公共预算财政收入主要是本省税收收入和非税收入的预计数，实际地方全部财政收入总计还包含中央转移支付和税收返还、上年结余资金、调入资金、预算稳定调节基金和地方一般债务收入。以 2023 年为例，31 个省市自治区一般公共预算收入合计为 11.6 万亿元，而地方一般公共预算收入总计为 22 万亿元。这其中大部分来自于中央对地方的转移支付。所以从收入角度来看，关注各地目标收入增速之外，还需要考虑中央转移支付力度。例如 2022 年地方本级的实际收入增速是-2%，中央转移支付实际增速高达 18%，当年地方一般公共预算收入和支出增速分别为 6.5%和 6.4%，均高于前一年水平。这也是我们看到为何各地基本只公布了收入目标增速，而没有支出增速的原因之一。
- 2025 年 1 月 10 日财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，2025 年中央财政将实施更加积极的财政政策，其中一项重要措施是进一步增加对地方的转移支付力度，以增强地方财力。目前来看，2025 年地方本级一般公共预算加权收入目标增速在 3.1%左右，处于 2018 年以来的历史较低水平。我们倾向于认为主要是基于今年以来地方债务压力加剧、税收收入的降低以及对非税收入的加强管理，各地方政府更加客观地评估和调整了收入预算。
- **二、财政预算制定流程及背后反映的信息：**从财政预算制定的流程来看，当前各地公布的财政收入目标应该已于 2024 年年中和年底经过了中央财政的两次审核。目前我国实行分级预算管理，即地方各级人民政府负责编制本级政府预算，报本级人大审批。而实践中由于国务院要在两会时向全国人民代表大会报告中央和地方预算草案情况，因此预算法要求各地应于下年度 1 月 10 日前报财政部。且由于预算编制工作的复杂性和需要体现中央的导向性，一般在前一年年中便开始制定下一年财政预算，期间需要经过“两上、两下”四个预算编制阶段。
- 按以上预算编制流程来看，2025 年各地方的预算编制计划在 2024 年 6 月及 11 月的“二上”中应该已经上报至财政部门，且财政部门应该于 8-10 月期间给予过地方首次反馈。这也意味着，目前我们看到各地方的财政收入增速目标应当也是经过中央初步核准的，而 2024 年 9 月份的财政政策转向或许也是考虑了地方当前的税收和债务压力，加大了中央财政的支持力度。因此，在 2024 年底的多次公开报道中，财政部便明确表达了 2025 年提高财政赤字和加大地方转移支付力度的政策态度。

#### 分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

聂天奇

☎：010-8092-7737

✉：nietianqi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090001

#### 相关研究

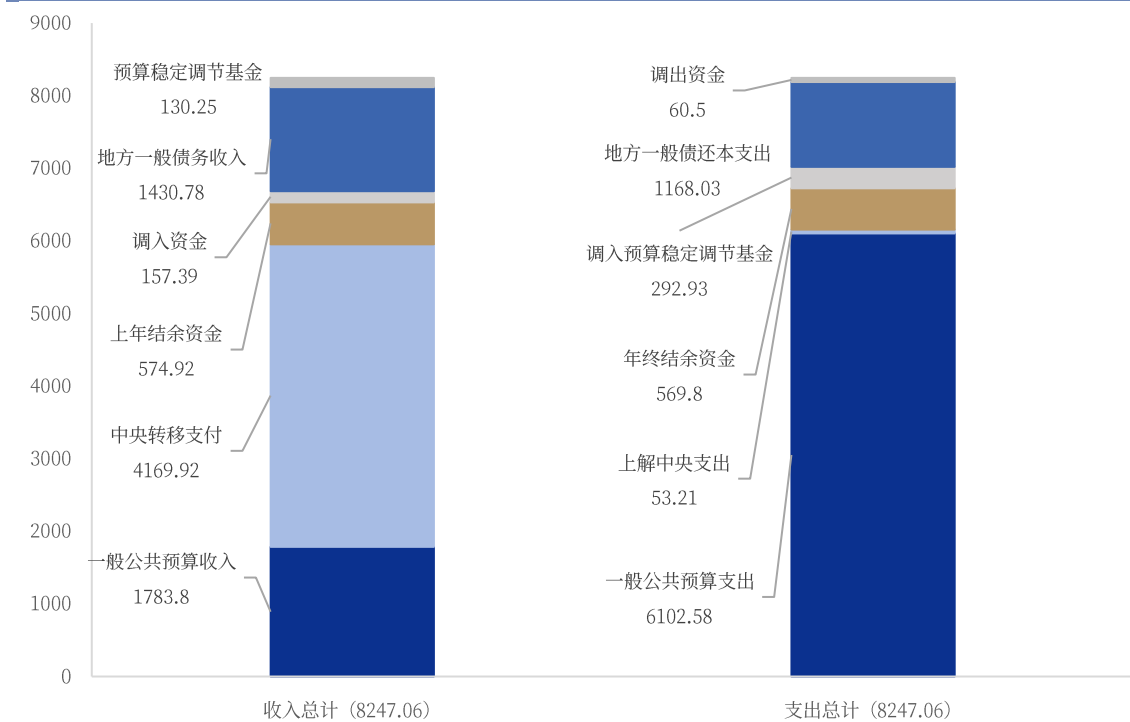
1. 《如何从生产视角预测 GDP？—深挖宏观数据系列之一》20240922
2. 《什么是服务零售额？—深挖宏观数据系列之二》20241030
3. 《如何理解城镇就业和 GDP 之间的关系？—深挖宏观数据系列之三》20241205
4. 《为何高校毕业生人数连创新高？—深挖宏观数据系列之四》20241229

- **三、地方财政收入增速与全国财政支出力度关系：**从目前已经公布的 21 个省份的财政预算收入来看，18 个省份一般公共预算收入目标增速较去年不同程度调降，仅广东、陕西、新疆目标收入增速与上年持平。按 2024 年截止 11 月底的一般公共预算收入规模来看，目前 18 个省份的财政收入占全国比重在 73% 左右。因此，按现有数据可以大致推算出 2025 年地方一般公共预算收入增速。我们按照 2024 年各省收入占比进行加权，计算出 2025 年地方本级一般公共预算收入的目标增速为 3.1%，与过去几年相比确实处于较低水平。
- 但从另一方面来看，地方本级预算收入目标增速的降低对政府支出力度的影响较小，甚至有时是反向指标。一方面是地方本级预算收入规模目前在 11 万亿左右，2025 年收入增速按 3.1% 计算，较去年预算增速降低 1.5 个百分点，对应收入降低规模在 1700 亿元左右，实际上对整体收入的影响相对有限。其次，从财政逆周期调控的角度分析，地方一般公共预算收入主要是税收和非税收入，目标增速有所降低意味着经济和预期偏弱，这也在一定程度上倒逼中央财政实施更大力度的逆周期调节，或给予地方更多新增债务额度。结合近年来预算数据来看，在地方预算收入增速较低时期，新增债务规模和中央对地方的转移支付增速普遍提升。往年地方收入目标增速制定较低时，广义口径财政一、二本账的合计支出增速甚至会有所提升，主要是加大了逆周期调节力度。
- **四、小结：**总体来看，我们认为当前地方两会所公布的一般公共预算收入目标增速主要反映了对当前经济更为客观的认识，这主要也是基于 2024 年以来税收收入实际增速和目标增速的大幅背离，且部分倒逼了非税收入的高增。且从预算流程上来说目前公布的数字是经过中央审议和调整的，其也进一步反映了中央层面对于经济更加客观的认识。这或是数字背后所隐含的更重要的信息，这也意味着 2025 年“更加积极”的财政政策力度应有大幅提升。我们认为狭义赤字率应该在 4% 左右，预算内广义赤字率应在 9% 左右。
- **风险提示：**对政策理解不准确的风险；政策落地不确定性的风险；地方政府债务压力加剧的风险；测算误差风险。

## 一、地方本级预算收入并不完全等同收入总额

目前各地公布的地方一般公共预算财政收入主要是本省税收收入和非税收入的预计数,实际地方财政收入合计还包含中央转移支付和税收返还、上年结余资金、调入资金、预算稳定调节基金和地方一般债务收入。以 2023 年为例, 31 个省市自治区一般公共预算收入合计为 11.6 万亿元, 而地方一般公共预算收入总计为 22 万亿元。这其中大部分来自于中央对地方的转移支付, 其次还包括地方预算稳定调节基金、一般债收入、结余资金等(以图 1: 广西 2023 年一般公共预算收入收支结构为例)。所以从收入角度来看, 关注各地目标收入增速之外, 还需要考虑中央转移支付力度。例如 2022 年地方本级的实际收入增速是-2%, 但中央转移支付实际增速高达 18%, 使得当年地方一般公共预算收入和支出增速分别为 6.5%和 6.4%, 均高于前一年水平。这也是我们看到为何各地基本只公布了收入目标增速, 而没有支出增速的原因之一。

图1: 2023 年广西壮族自治区一般公共预算收支平衡表 (单位: 亿元)



资料来源: 广西壮族自治区财政厅, 中国银河证券研究院

2025 年 1 月 10 日财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示, 2025 年中央财政将实施更加积极的财政政策, 其中一项重要措施是进一步增加对地方的转移支付力度, 以增强地方财力, 兜牢基层“三保”底线。目前来看, 2025 年地方本级一般公共预算加权收入目标增速在 3.1%左右, 处于 2018 年以来的历史较低水平。我们倾向于认为主要是基于今年以来地方债务压力加剧、税收收入的降低以及对非税收入的加强管理, 各地方政府更加客观地评估和调整了收入预算。

## 二、财政预算制定流程及背后反映的信息

而从财政预算制定的流程来看, 当前各地公布的财政收入目标应该已于 2024 年年中和年底经过了中央财政的两次审核。目前我国实行分级预算管理, 即地方各级人民政府负责编制本级政

府预算，报本级人大审批。而实践中由于国务院要在两会时向全国人民代表大会报告中央和地方预算草案情况，因此预算法要求各地应于下年度1月10日前报财政部。且由于预算编制工作的复杂性和需要体现中央的导向性，一般在前一年年中便开始制定下一年财政预算，期间需要经过“两上、两下”四个预算编制阶段，即各部门一般于每年6-7月份左右首次上报下一年预算；财政部门于8-10月份进行初审，并进行预算平衡调整后再次返回下级部分调整；第二次上报时间一般为11月至次年1月左右；第二次下达即为两会期间，即根据预算法第五十二条的规定在全国人民代表大会批准预算后20日内，财政部统一向中央部门批复预算，各部门在财政部批复本部门预算之日起15日内，批复所属各单位的预算。

图2: 财政预算制定流程及大致时间节点



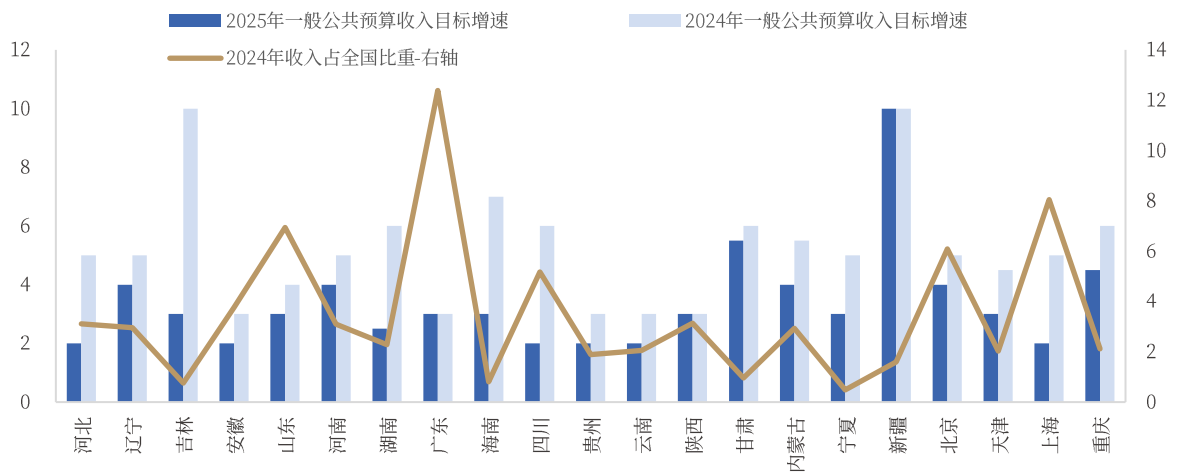
资料来源: 财政部, 中国银河证券研究院

按以上预算编制流程来看,2025年各地方的预算编制计划在2024年6月及11月的“二上”中应该已经上报至财政部门,且财政部门应该于8-10月期间给予过地方首次反馈。这也意味着,目前我们看到各地方的财政收入增速目标应当也是经过中央初步核准的,而2024年9月份的财政政策转向或许也是考虑了地方当前的税收和债务压力,加大了中央财政的支持力度。因此,在2024年底的多次公开报道中,财政部便明确表达了2025年提高财政赤字和加大地方转移支付力度的政策态度。

### 三、地方本级收入目标与全国支出力度的关系

目前2025年地方一般公共预算收入加权增速在3.1%左右,处于近年较低水平。从目前已经公布的21个省份的财政预算收入来看,18个省份一般公共预算收入目标增速较去年不同程度调降,仅广东、陕西、新疆目标收入增速与上年持平。按2024年截止11月底的一般公共预算收入规模来看,目前18个省份的财政收入占全国比重在73%左右。因此,按现有数据可以大致推算出2025年地方一般公共预算收入增速。我们按照2024年各省收入占比进行加权,计算出2025年地方本级一般公共预算收入的目标增速为3.1%,与过去几年相比,确实处于较低水平。

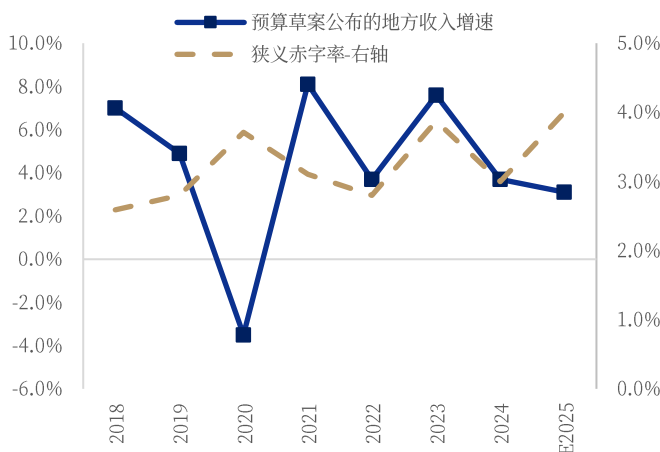
图3：地方两会公布的财政预算收入目标增速对比及各省收入占全国比重（单位：%）



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

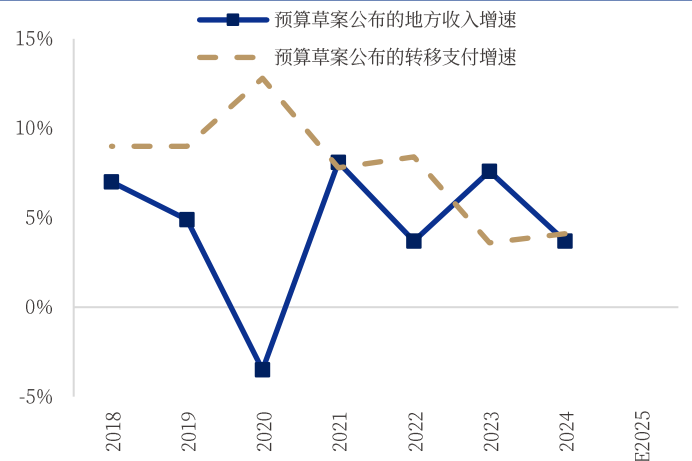
但从另一方面来看，地方本级预算收入目标增速的降低对政府支出力度的影响较小，甚至有**时是反向指标**。一方面是地方本级预算收入规模目前在11万亿左右，2025年收入增速按3.1%计算，较去年预算增速降低1.5个百分点，对应收入降低规模在1700亿元左右，实际上对整体收入的影响相对有限。其次，从财政逆周期调控的角度分析，地方一般公共预算收入主要是税收和非税收入，目标增速有所降低意味着经济和预期偏弱，这也在一定程度上倒逼中央财政实施更大力度的逆周期调节，或给予地方更多的新增债务额度。结合近年来预算数据来看，在地方预算收入增速较低时期，新增债务规模和中央对地方的转移支付增速普遍提升。往年地方收入目标增速制定较低时，广义口径财政一、二本账的合计支出增速甚至会有所提升，主要是加大了逆周期调节力度。

图4：地方预算财政收入增速和狭义赤字率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

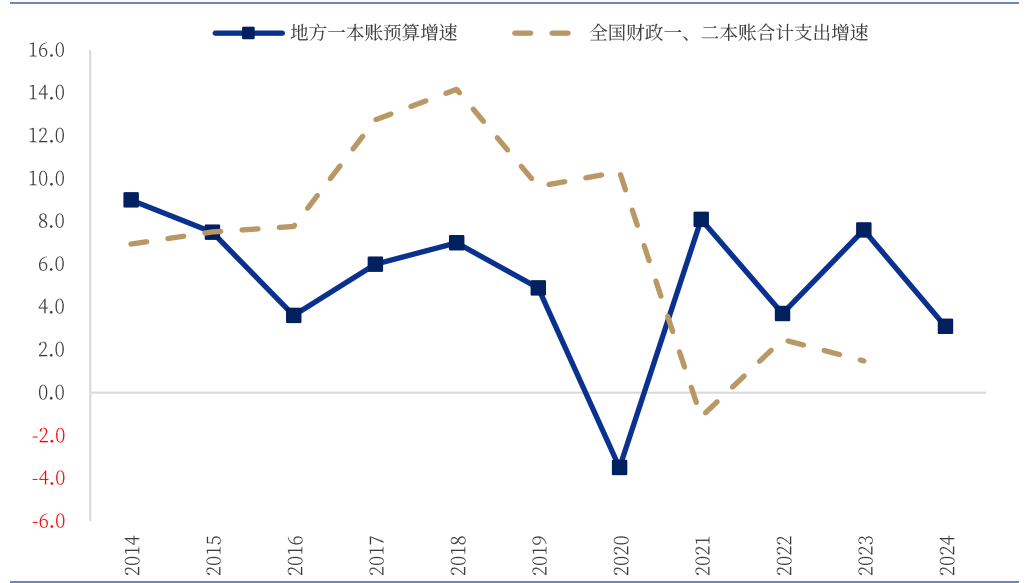
图5：地方预算财政收入增速和转移支付增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

总体来看，我们认为当前地方两会所公布的一般公共预算收入目标增速主要反映了对当前经济更为客观的认识，这主要也是基于2024年以来税收收入实际增速和目标增速的大幅背离，且部分倒逼了非税收入的高增。且从预算流程上来说目前公布的数字是经过中央审议和调整的，其也进一步反映了中央层面对于经济更加客观的认识。这或是数字背后所隐含的更重要的信息，这也意味着2025年“更加积极”的财政政策力度应有大幅提升。我们认为狭义赤字率应该在4%左右，预算内广义赤字率应在9%左右。

图6：地方预算财政收入增速和全国一、二本账合计支出增速（%）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院 (备注：2024年为预测值)

## 四、风险提示

对政策理解不准确的风险；政策落地不确定性的风险；地方政府债务压力加剧的风险；测算误差风险。

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：首席宏观分析师。聂天奇：宏观经济分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn