

如何理解开年财政个税高增长？

2025年03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—2月，全国一般公共预算收入43856亿元，同比下降1.6%。其中，全国税收收入36349亿元，同比下降3.9%；非税收入7507亿元，同比增长11%。

➤ **今年1-2月的财政数据有些不寻常。一方面，公共财政收入同比增速由正转负；另一方面，个人所得税同比增速却又大幅提升，录得近10个月以来的最高增速。如何看待这种分化？我们列举了几个问题，并逐一分析开年财政的这份“成绩单”：**

➤ **Q：如何理解1-2月个税不寻常的高增？**

A：个税的高增更靠春节错位“加持”。从增速上看，1-2月个人所得税26.7%的同比增速为近10个月以来的最大值。不过，高增速的背后受春节错位的扰动并不小——以史为鉴，春节位于1月的年份，年内个税峰值将落在2月；而春节位于2月的年份，峰值落在3月。这不仅说明年终奖对应的个税入库时间通常会滞后一个月；同时这也意味着春节开启时间较早的年份，年终奖发放时间便会相应前置，自然也会抬高2月个税的规模。今年春节时间比去年更早，1-2月个税增速也因此被放大。

➤ **Q：其他税种中，谁是拉动，谁又是拖累？**

A：拉动项是政策发力留下的“痕迹”。与去年1-2月相比，除了春节错位“光环”下的个税，开年对财政收入形成有力支撑的还有证券交易印花税和增值税，背后都离不开政策的发力支持。以证券交易印花税来说，受益于“924”以来股市交易热情高涨，证券交易印花税已连续5个月保持两位数以上的正增长。

拖累项是政策存在的“堵点”或“盲点”。一是1-2月企业所得税同比增速转负至-10.4%，企业运行还存在一定困难。二是内需不足的问题仍待进一步改善，比如与大宗消费相关的消费税、车辆购置税都比去年开年更弱，再如与进口相关的关税、进口环节增值税和消费税均为负增长。三是房地产拐点暂未显现，1-2月地产相关税同比增速为-11.4%，同时地方土地使用权出让收入增速为-15.7%。

➤ **Q：开年财政支出“劲往何处使”？**

➤ **A：从投资，走向科技、民生。**正如我们此前的报告《今年预算报告的“新鲜事”》中所说，2025年基建相关支出重要性将会弱化——与去年相比，今年1-2月与基建相关的财政支出力度明显减弱（2024年1-2月基建类支出同比增速为17.9%，而2025年为-6.2%）。

相反，与科技、民生相关的支出力度依旧“在线”。1-2月科技、教育、社保和就业支出依旧录得高增速，依次为10.5%、7.7%、5.5%（2024年1-2月依次为10.0%、7.6%、3.7%）。

➤ **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。

相关研究

1. 海外政策跟踪：4月的新关税如何演绎？-2025/03/24

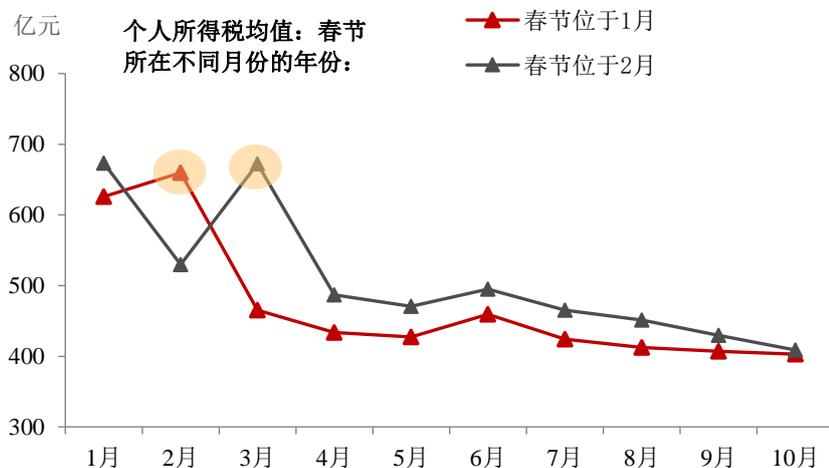
2. “美国不是例外”系列报告：美元的归途：破百的条件和时机？-2025/03/23

3. 财政动态观察系列（七）：生育补贴促消费的经济账-2025/03/20

4. 美联储2025年3月议息会议前瞻：美联储：犹豫的代价？-2025/03/19

5. 2025年1-2月经济数据点评：经济“开门红”：预期与现实-2025/03/17

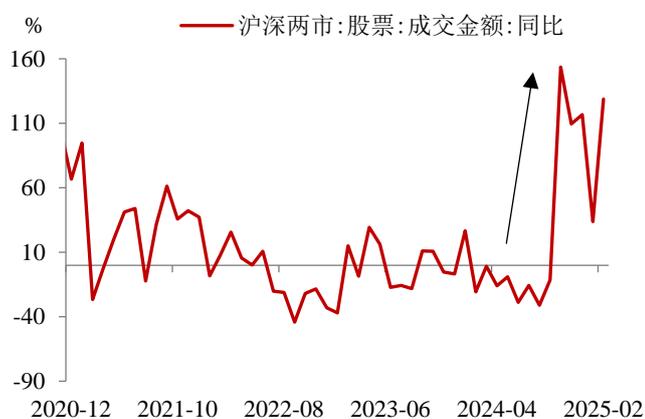
图1：春节开启得越早，个税收入年内峰值越前置



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：由于2019年后个人所得税1-2月合并公布，为了观测1、2月单月个税规模，我们选取2004-2018年的数据作为样本进行统计。

图2：“924”以来，股票交易热情高涨



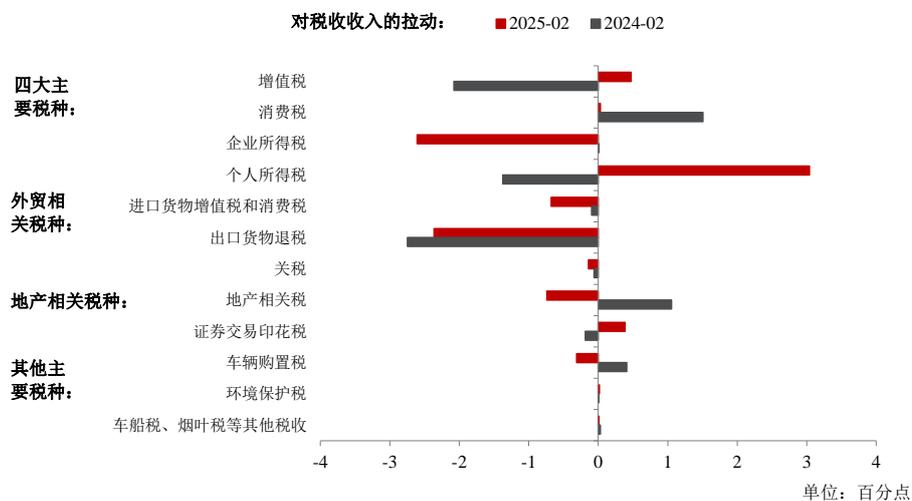
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：1-2月地方土地使用权出让同比再回负增长区间



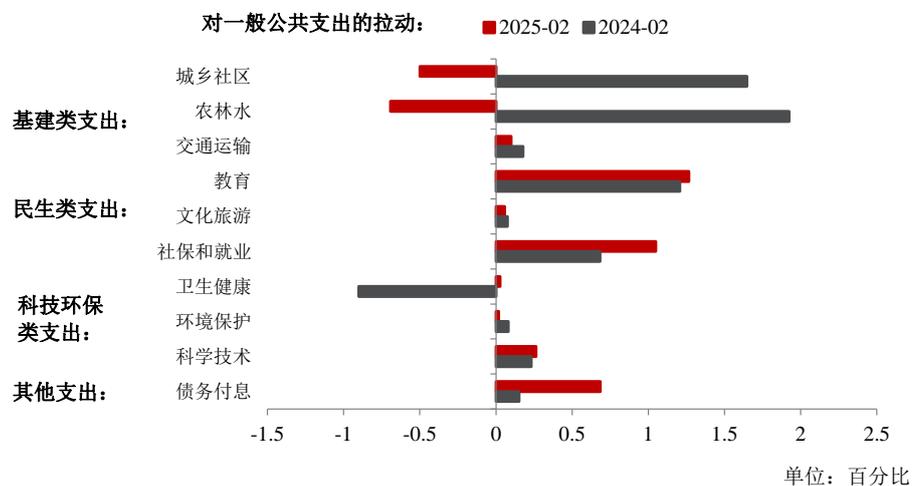
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4: 2024 vs 2025: 开年税收“哪家强”?



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 2024 vs 2025: 开年财政支出“劲往何处使”



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6：1-2月财政数据一览表

1-2月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-02	2023-12
一般公共预算收入	-1.6	24.3	11.0	5.5	2.5	-2.8	-1.9	-2.6	-3.2	-2.3	-8.4
税收收入	-3.9	2.7	5.3	1.8	-5.0	-5.2	-4.0	-8.5	-6.1	-4.0	-7.8
四大税种											
个人所得税	26.7	9.1	11.4	5.6	-1.8	-2.9	-4.6	-4.0	-1.1	-15.9	-6.5
企业所得税	-10.4	95.8	37.0	5.2	25.4	20.0	-4.9	-26.8	-10.6	0.0	-1.9
国内消费税	0.3	6.8	0.7	10.2	-16.3	-4.6	-3.1	4.5	1.4	14.0	5.2
国内增值税	1.1	6.6	1.4	-1.2	-12.2	-1.7	-2.8	-2.5	4.0	-5.3	-1.7
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-9.4	-4.4	-12.4	-9.2	-4.5	2.3	8.3	-3.2	3.5	-1.3	29.2
外贸企业出口退税	16.9	245.2	-19.4	4.9	-22.7	13.4	16.0	-13.6	34.9	23.9	141.7
关税	-16.2	-10.1	-13.0	-13.1	-9.0	4.6	5.2	-9.7	-1.4	-6.0	4.2
地产相关											
城镇土地使用税	5.2	5.9	5.2	9.2	1.9	10.8	11.9	1.7	16.5	11.1	-3.1
契税	-21.7	-8.3	-21.7	-13.9	-12.3	-20.3	-10.1	-21.1	-15.5	6.6	0.5
耕地占用税	-4.0	12.9	20.2	45.0	15.0	9.0	42.9	26.9	29.6	32.7	3.6
土地增值税	-22.0	-6.3	-6.2	-13.3	3.1	-25.8	-28.3	-0.3	-10.7	7.1	-35.1
房产税	9.9	16.2	10.3	13.9	16.2	17.1	20.8	20.1	26.9	21.5	18.3
地产相关税	-11.4	1.3	-5.0	2.4	-0.5	-16.1	-2.0	-2.1	-0.9	11.6	-6.4
其他税种											
证券交易印花税	58.7	81.7	172.8	152.5	-32.2	-59.0	-61.0	-67.7	-42.9	-46.8	-50.5
车辆购置税	-32.6	14.8	-8.5	-20.1	-18.5	-29.5	-12.9	-29.5	-22.0	30.0	12.8
环境保护税	9.8	25.0	200.0	10.6	250.0	75.0	9.1	233.3	250.0	4.1	-20.0
资源税	-1.3	3.6	-1.8	-0.3	3.8	13.8	14.8	7.2	-2.8	-17.8	1.8
城市维护建设税	1.8	7.0	1.7	2.1	-6.5	-4.1	-3.3	-2.4	-6.1	-4.7	3.1
其他税收	1.3	0.9	-5.0	11.0	2.4	2.0	1.1	4.1	6.4	4.8	1.8
非税收入	11.0	93.8	40.4	39.6	25.2	8.8	14.6	16.4	15.8	8.6	-10.3
一般公共预算支出	3.4	9.5	3.8	10.4	5.2	-6.7	6.6	-3.0	2.6	6.7	8.3
基建支出											
城乡社区事务	-6.6	5.6	0.9	12.2	3.8	1.2	-0.3	3.0	0.1	19.6	36.6
农林水事务	-10.5	17.1	23.3	56.4	12.5	-12.7	18.5	-4.1	9.0	25.3	10.5
交通运输	2.4	2.9	4.5	16.9	-12.6	-25.2	18.5	-3.1	9.5	4.1	11.4
基建类支出	-6.2	10.0	11.1	32.2	3.8	-10.9	12.1	-1.7	5.6	17.9	19.0
民生支出											
教育	7.7	12.3	-3.9	0.5	4.8	-4.3	4.7	-5.9	-0.9	7.7	-2.9
文化旅游与传媒	5.0	0.3	-10.4	-3.7	-5.4	-15.2	3.6	-10.9	0.4	6.9	-5.7
社会保障和就业	5.5	2.8	14.9	16.0	12.4	-5.0	5.1	2.6	8.3	3.7	8.6
卫生健康	0.3	-8.7	-17.1	17.7	7.0	-17.7	-10.5	-21.7	-10.6	-11.2	-13.4
民生类支出	5.4	4.1	-0.6	9.4	7.5	-7.8	1.8	-6.7	0.4	2.0	-2.4
科技环保支出											
节能环保	1.0	-4.5	-3.1	0.6	0.4	-31.6	16.6	-5.6	2.3	4.5	6.7
科学技术	10.5	24.1	-3.4	21.8	-20.5	0.8	48.3	-9.9	-8.8	10.0	21.1
其他支出											
债务付息	19.7	20.8	4.4	10.0	31.4	4.2	1.0	3.5	8.4	5.1	-8.3
政府性基金收入	-10.7	4.9	-14.9	-10.0	-14.2	-34.4	-33.6	-32.4	-22.2	2.6	6.2
地方政府土地出让收入	-15.7	0.7	-19.7	-10.5	-18.8	-41.8	-40.3	-35.3	-27.4	0.0	1.8
政府性基金支出	1.2	12.6	6.3	47.9	34.2	-14.0	-5.0	-11.1	-14.2	-10.2	24.2

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。	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机构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