



## 财政“一季报”成色几何？

2025 年 04 月 18 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：**4 月 18 日，财政部公布 2025 年一季度财政收支情况，一季度，全国一般公共预算收入 60189 亿元，同比下降 1.1%。其中，全国税收收入 47450 亿元，同比下降 3.5%；非税收入 12739 亿元，同比增长 8.8%。

➤ **一季度负增长的公共财政收入，显示出了当前经济运行存在的结构性问题。**比如与进口相关的关税、进口环节增值税和消费税均已连续 7 个月为负增长，显示出内需尚未完全企稳的现状；再如地产相关税、地方政府土地出让收入同比增速依旧为负，房地产拐点暂未明确显现。

➤ **不过，背后也不乏一些积极的信号。一是财政纪律性不断提升，**今年开年以来非税收入对公共财政收入的支撑作用明显弱化，财政部在去年末便提出“持续规范非税收入管理，依法依规组织非税收入，确保非税收入应收尽收、不得乱收，坚决不收过头税费，切实减轻经营主体负担”，从目前的财政数据看来，规范非税收入管理确在落实。

**二是投资者信心相较于去年明显加强，**受益于去年“924”以来股市交易热情高涨，证券交易印花税已连续 6 个月保持两位数以上的正增长。

**三是今年财政支出明显向民生领域倾斜，这对于经济的撬动作用将更加明显。**去年公共财政支出其实还是更多投向基建，但在与消费相关的财政支出乘数大于投资的情况下，今年以来财政端民生类支出的力度明显强于持续负增长的基建类支出。**具体来看：**

➤ **一般公共预算收入：财政严纪律后，财政收入成色更看税收表现。**3 月单月来看，一般公共预算收入同比增速为 0.3%，其中税收收入、非税收入同比增速依次为-2.2%、5.9%，在财政严纪律下，非税收入对财政收入的支撑作用较去年明显减弱。

**分不同税种来看，**除了前文提及到的关税、进口环节增值税和消费税、地产相关税、证券交易印花税等，**还值得关注的是大幅调降的个人所得税——**个人所得税同比增速从 1-2 月的 26.7%大幅降至 3 月的-58.5%，我们在之前的报告《2025 年 1-2 月财政数据点评：如何理解开年财政个税高增长？》便提出，1-3 月个人所得税受春节错位扰动颇大，今年春节时间比去年更早，就导致了“1-2 月个税增速冲高、3 月个税增速回落”的现象发生。剔除春节扰动后的一季度个税整体增速为 7.1%，居民收入情况相较于去年有所改善。**除此之外，3 月消费税同比增速也由 1-2 月的 0.3%上升至 9.6%，**与 3 月超预期增长的社零结合来看，“两新”等政策刺激下带动消费者预期企稳。

➤ **一般公共预算支出：更注重民生。**3 月单月来看，一般公共预算支出同比增速为 5.7%，**在去年同期财政支出规模偏高的情况下，正增长的财政支出表明今年以来财政发力效果明显。**其中，3 月基建支出同比增速为-0.9%，明显弱于增速为 7.5%的民生支出。民生相关支出中，社会保障和就业支出增速最高、录得 9.0%，其次是增速为 7.9%的教育支出。

➤ **政府性基金收入：地产的复苏仍在路上。**3 月政府性基金收入规模处于较低

## 相关研究

1.美联储政策点评：无能为力的联储，被迫强势的鲍威尔-2025/04/17

2.2025 年 3 月金融数据点评：央行周末“加班”透露的信号？-2025/04/17

3.美国政策评论：他山之玉，可以攻石——他们自己都怎么看关税？-2025/04/17

4.2025 年 3 月经济数据点评：5.4%后如何破逆风局？-2025/04/16

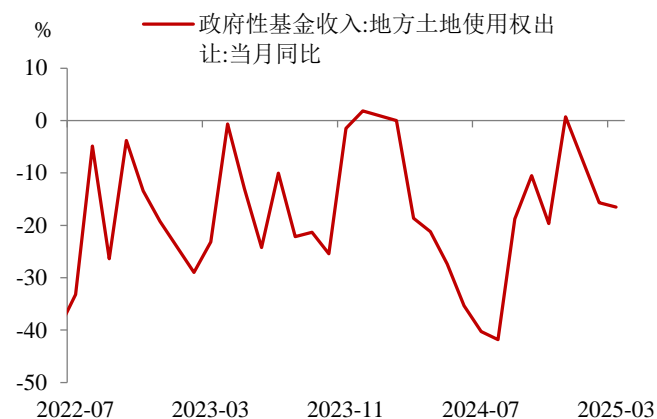
5.2025 年 3 月外贸数据点评：3 月出口：从已知看未知-2025/04/14

水平，其降幅也从 1-2 月的-10.7%继续走阔至 3 月的-11.7%。主因在于作为政府性基金收入“主成分”的土地出让收入，其同比增速从 1-2 月的-15.7%降至-16.7%，这说明当前距离土地市场的完全好转尚有距离。

➤ **政府性基金支出：更靠专项债发行进度快于去年的加持。**政府性基金预算通常遵循“以收定支、收支平衡”的原则，但在收入端并无起色的情况下，3 月政府性基金支出同比增速却从 1-2 月的 1.2%升至 27.9%，核心原因在于今年一季度新增专项债发行规模明显大于去年同期，这也促使政府性基金支出增速走阔。

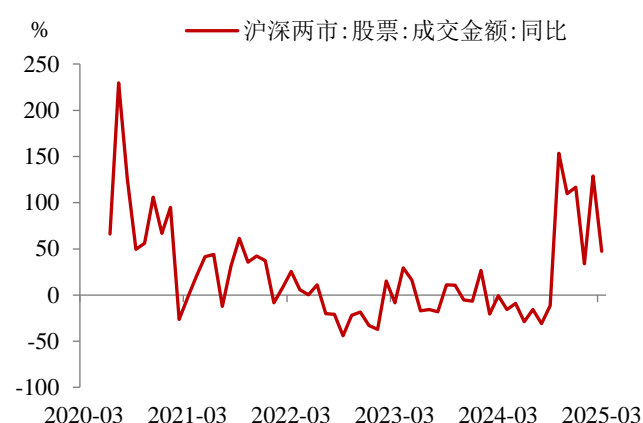
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：3月地方政府土地出让收入依旧在负增长区间



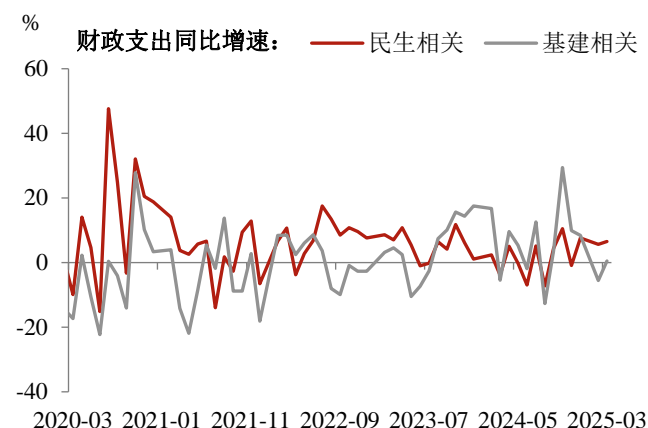
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2：3月投资者热情相较于去年同期明显更强



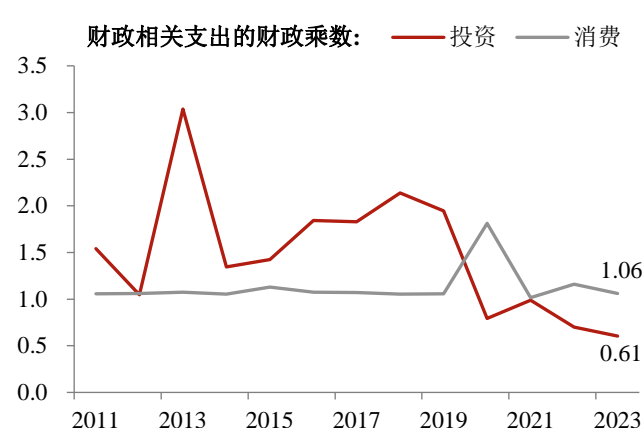
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3：今年以来财政端民生相关支出力度大于基建



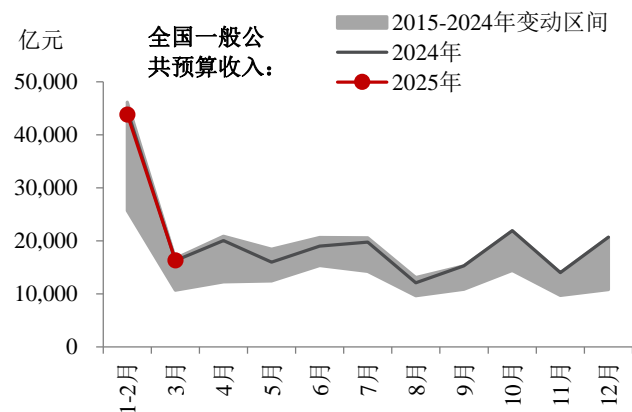
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4：财政支出投向消费对经济的撬动作用好于投资



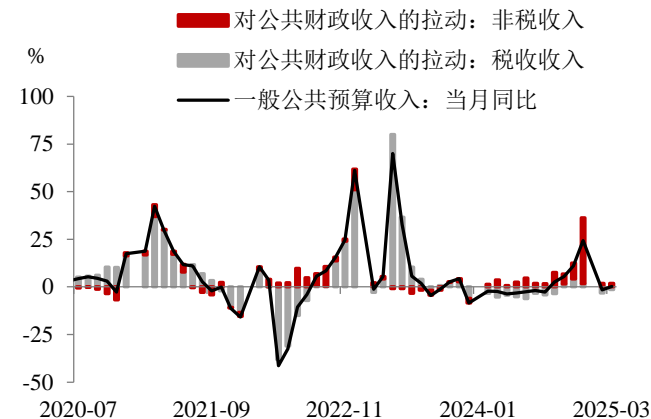
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5：3月一般公共预算收入规模与去年基本持平



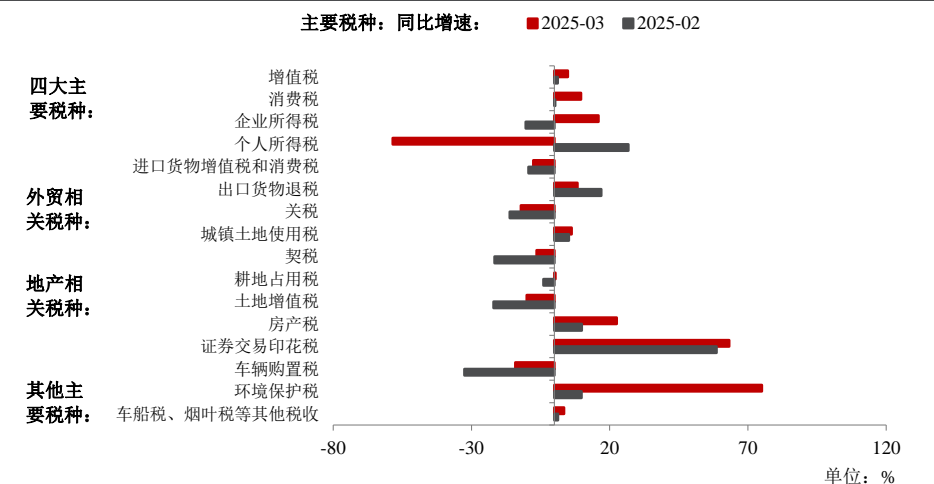
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：相较于去年，今年非税收入的支撑作用明显减弱



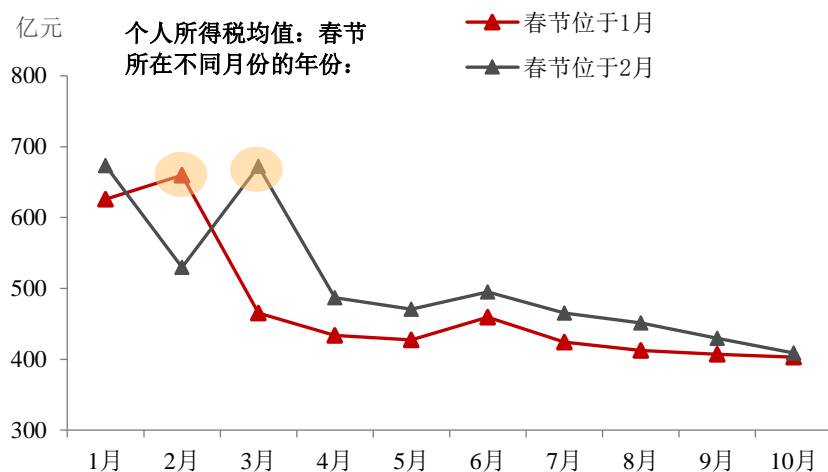
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：3月税收收入“哪家强”？



资料来源：Wind，民生证券研究院

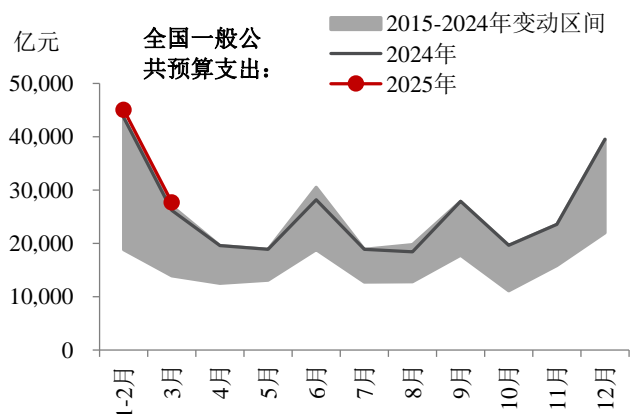
图8：春节开启得越早，个税收入年内峰值越前置



资料来源：Wind，民生证券研究院

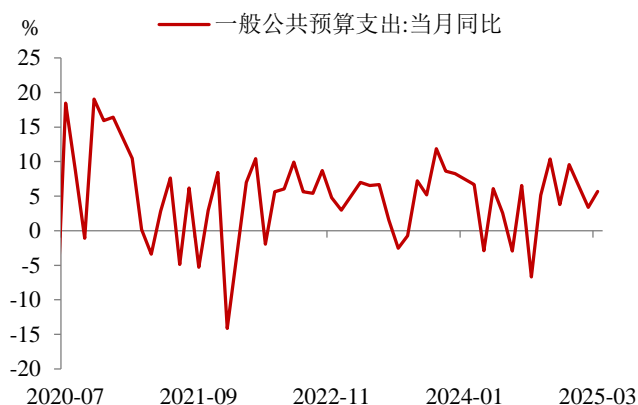
注：由于2019年后个人所得税1-2月合并公布，为了观测1、2月单月个税规模，我们选取2004-2018年的数据作为样本进行统计。

图9：3月一般公共预算支出规模较大



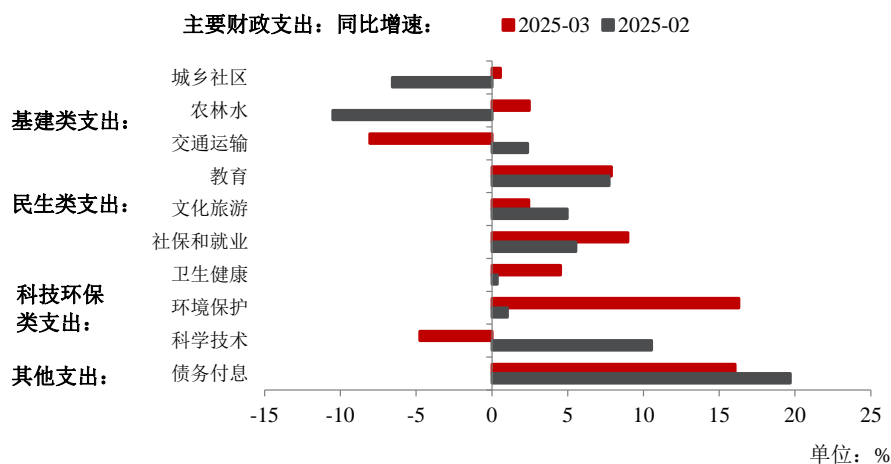
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：今年以来一般公共预算支出保持正增长



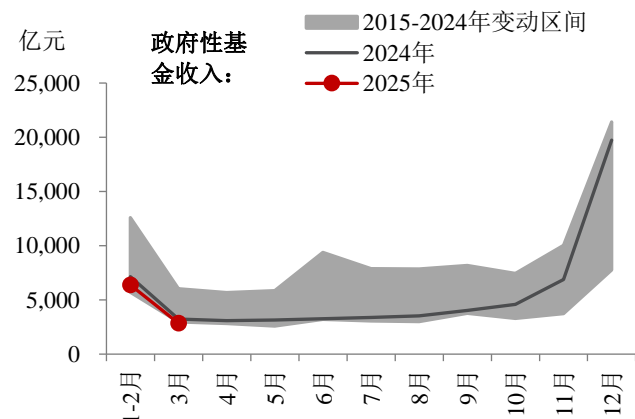
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：3月财政支出继续向民生领域倾斜



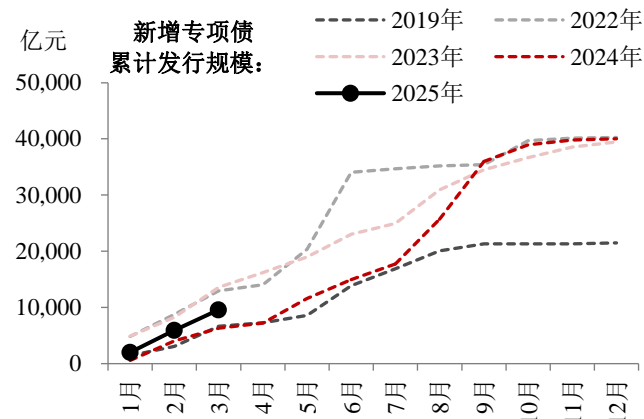
资料来源：Wind，民生证券研究院

图12：3月政府性基金收入处于历史同期较低位置



资料来源：Wind，民生证券研究院

图13：今年以来新增专项债发行规模较去年更大



资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：3月财政数据一览

3月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-03	2024-02
一般公共预算收入	0.3	-1.6	24.3	11.0	5.5	2.5	-2.8	-1.9	-2.6	-2.4	-2.3
税收收入	-2.2	-3.9	2.7	5.3	1.8	-5.0	-5.2	-4.0	-8.5	-7.7	-4.0
四大税种											
个人所得税	-58.5	26.7	9.1	11.4	5.6	-1.8	-2.9	-4.6	-4.0	75.0	-15.9
企业所得税	16.0	-10.4	95.8	37.0	5.2	25.4	20.0	-4.9	-26.8	7.3	0.0
国内消费税	9.6	0.3	6.8	0.7	10.2	-16.3	-4.6	-3.1	4.5	-3.2	14.0
国内增值税	4.9	1.1	6.6	1.4	-1.2	-12.2	-1.7	-2.8	-2.5	-12.1	-5.3
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-7.6	-9.4	-4.4	-12.4	-9.2	-4.5	2.3	8.3	-3.2	-5.4	-1.3
外贸企业出口退税	8.3	16.9	245.2	-19.4	4.9	-22.7	13.4	16.0	-13.6	12.6	23.9
关税	-12.1	-16.2	-10.1	-13.0	-13.1	-9.0	4.6	5.2	-9.7	-13.2	-6.0
地产相关											
城镇土地使用税	6.2	5.2	5.9	5.2	9.2	1.9	10.8	11.9	1.7	13.7	11.1
契税	-6.4	-21.7	-8.3	-21.7	-13.9	-12.3	-20.3	-10.1	-21.1	-21.8	6.6
耕地占用税	0.4	-4.0	12.9	20.2	45.0	15.0	9.0	42.9	26.9	13.3	32.7
土地增值税	-10.0	-22.0	-6.3	-6.2	-13.3	3.1	-25.8	-28.3	-0.3	-8.1	7.1
房产税	22.5	9.9	16.2	10.3	13.9	16.2	17.1	20.8	20.1	19.9	21.5
地产相关税	-0.1	-11.4	1.3	-5.0	2.4	-0.5	-16.1	-2.0	-2.1	-4.1	11.6
其他税种											
证券交易印花税	63.2	58.7	81.7	172.8	152.5	-32.2	-59.0	-61.0	-67.7	-52.3	-46.8
车辆购置税	-14.1	-32.6	14.8	-8.5	-20.1	-18.5	-29.5	-12.9	-29.5	-22.0	30.0
环境保护税	75.0	9.8	25.0	200.0	10.6	250.0	75.0	9.1	233.3	100.0	4.1
资源税	-5.6	-1.3	3.6	-1.8	-0.3	3.8	13.8	14.8	7.2	-18.3	-17.8
城市维护建设税	4.8	1.8	7.0	1.7	2.1	-6.5	-4.1	-3.3	-2.4	-15.3	-4.7
其他税收	3.4	1.3	0.9	-5.0	11.0	2.4	2.0	1.1	4.1	-4.4	4.8
非税收入	5.9	11.0	93.8	40.4	39.6	25.2	8.8	14.6	16.4	12.2	8.6
一般公共预算支出	5.7	3.4	9.5	3.8	10.4	5.2	-6.7	6.6	-3.0	-2.9	6.7
基建支出											
城乡社区事务	0.6	-6.6	5.6	0.9	12.2	3.8	1.2	-0.3	3.0	0.4	19.6
农林水事务	2.5	-10.5	17.1	23.3	56.4	12.5	-12.7	18.5	-4.1	-2.9	25.3
交通运输	-8.1	2.4	2.9	4.5	16.9	-12.6	-25.2	18.5	-3.1	-13.5	4.1
基建类支出	-0.9	-6.2	10.0	11.1	32.2	3.8	-10.9	12.1	-1.7	-4.6	17.9
民生支出											
教育	7.9	7.7	12.3	-3.9	0.5	4.8	-4.3	4.7	-5.9	-6.0	7.7
文化旅游与传媒	2.4	5.0	0.3	-10.4	-3.7	-5.4	-15.2	3.6	-10.9	1.2	6.9
社会保障和就业	9.0	5.5	2.8	14.9	16.0	12.4	-5.0	5.1	2.6	3.7	3.7
卫生健康	4.5	0.3	-8.7	-17.1	17.7	7.0	-17.7	-10.5	-21.7	-9.8	-11.2
民生类支出	7.5	5.4	4.1	-0.6	9.4	7.5	-7.8	1.8	-6.7	-2.8	2.0
科技环保											
节能环保	16.3	1.0	-4.5	-3.1	0.6	0.4	-31.6	16.6	-5.6	-14.5	4.5
科学技术	-4.8	10.5	24.1	-3.4	21.8	-20.5	0.8	48.3	-9.9	-15.9	10.0
其他支出											
债务付息	16.0	19.7	20.8	4.4	10.0	31.4	4.2	1.0	3.5	4.5	5.1
政府性基金收入	-11.7	-10.7	4.9	-14.9	-10.0	-14.2	-34.4	-33.6	-32.4	-15.9	2.6
地方政府土地出让收入	-16.5	-15.7	0.7	-19.7	-10.5	-18.8	-41.8	-40.3	-35.3	-18.7	0.0
政府性基金支出	27.9	1.2	12.6	6.3	47.9	34.2	-14.0	-5.0	-11.1	-23.3	-10.2

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