

财政支出发力明显，关税博弈下仍有增量空间

——2025年一季度财政数据点评



核心观点

收入端来看，经济增长承压、房地产市场仍在调整的背景下，一般公共预算收入、政府性基金预算收入同比下滑，分别下滑1.0%、11.0%；整体来看，广义财政收入同比下降2.6%、降幅较上月收窄，距全年预算目标（0.2%）仍有一定差距，完成全年预算进度24.6%、快于去年同期0.4个百分点。支出端来看，财政支出明显发力，一般公共预算支出、政府性基金预算支出分别增长4.2%、11.1%，且增速均较上月加快，广义财政支出同比增长5.6%、但与全年预算目标（9.3%）相比仍有一定差距。

- 1) 经济运行逐步企稳，一般公共预算收入累计同比降幅收窄，税收收入有所改善，企业所得税、房地产相关税种同比下滑但降幅有所收窄；增值税、个人所得税、消费税实现增长，增值税、消费税增速均较上月加快，一方面与去年较低基数有关，另一方面显示经济活跃性增强；受益于资本市场信心提振等，证券交易印花税同比继续大幅增长且增速加快。非税收入仍在高增但增速放缓、增速为8.8%，占比21.2%、为历史同期最高。
- 2) 积极财政发力明显，一般公共预算支出增速加快，完成预算进度靠前，支出注重“投资于人”，社保民生支出较去年全年大幅抬升至42%、但与上月相比占比小幅回落，基建支出同比下滑但降幅收窄，但需注意，债务付息支出大幅增长18.0%、增速居主要支出类型首位，占比达3.92%、为历史同期最高水平，付息压力凸显。
- 3) 土地市场回暖仍待时日，政府性基金预算收入仍在下降且降幅较上月加深，收入增长仍然承压；新增专项债发行规模大幅增加、进度快于去年同期，政府性基金预算支出同比增长且增速大幅加快，近期将特别国债将陆续启动发行，后续政府性基金预算支出增速有望进一步加快。
- 4) 整体而言，本月广义财政收支均边际改善，在关税博弈等外部冲击加大的背景下，积极财政需更加积极，在用好现有政策工具的同时需及早谋划并落地增量政策，可考虑继续增发特别国债支持受损严重出口型企业、成立地房产收储专项基金，设立稳外贸基金以及增发政策性金融工具等增量政策工具。

联络人

作者：
中诚信国际 研究院
袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn
闫彦明 ymyan01@ccxi.com.cn
汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn

相关报告

一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础——2025年一季度经济数据点评，2025-04-16

开年财政表现：支出前置注重投资于人，收入承压仍待政策发力——2025年1-2月财政数据点评，2025-03-28

2025年地方债务与财政领域的走势与关注——全国两会精神学习系列之二，2025-03-06

2025年政府工作报告的八大关注点——全国两会精神学习系列之一，2025-03-05

当前财政运行情况、问题及2025年展望——兼评各省2025年财政预算目标，2025-02-11

如何看当前化债及明年财政政策思路？，2024-12-10

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵耿 010-66428731；
gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **一般公共预算收入降幅收窄，税收收入边际改善，非税收入增速放缓但占比仍创新高**
 - **一般公共预算收入累计同比下降但降幅较上月收窄，完成预算进度仍偏慢。**一季度，全国一般公共预算收入同比下降 1.1%，降幅较 1-2 月收窄 0.5 个百分点，伴随经济运行逐步企稳，财政收入也边际改善，其中 3 月当月同比增长 0.2%。分央地来看，中央收入同比下降 5.7%、地方收入同比上升 2.2%，中央收入下滑仍是一般公共预算收入下降的重要拖累项。截至一季度末，一般公共预算收入完成年初预算进度为 27.38%，较去年同期抬升 0.2 个百分点，但远低于 2021-2023 年同期，完成进度仍然偏慢。
 - **一季度经济运行韧性凸显，税收收入边际改善、降幅收窄，除个人所得税外的其他三大主要税种均有所改善，房地产相关税种也出现回暖。**一季度，全国税收收入累计同比下降 3.5%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点、较去年同期收窄 1.4 个百分点。
 - 1) **企业所得税同比下降 6.8%，为四大主要税种中唯一出现下滑的税种，但降幅较上月收窄 3.6 个百分点。**PPI 持续低迷下企业所得税延续了自去年 5 月以来的下滑趋势，但降幅较上月收窄 3.6 个百分点，1-2 月全国规模以上工业企业利润降幅比上年全年也收窄 3.0 个百分点，或表明企业盈利出现一定修复；但需注意，一季度 PPI 仍然为负且降幅加深，同时“对等关税”等外部冲击下部分出口企业的盈利面临掣肘，需关注企业所得税改善的持续性。
 - 2) **国内增值税、个人所得税和国内消费税表现良好，累计同比分别增长 2.1%、7.1%、2.2%，增值税、消费税增速均有所加快。**伴随去年退税及缓税集中退税带来的基数效应退坡，**增值税**同比增长且增速抬升，同时也与工业生产保持较强韧性有关，一季度工业增加值同比增速为 6.5%，较去年同期及去年全年均有所抬升；“大力提振消费”的政策导向下，**消费税**出现改善，也与 3 月社零数据回升形成印证，提振消费专项行动成效初显；在 1-2 月大幅高增后**个人所得税**同比增速较上月回落，或主要与今年春节错位、奖金等发放时点错位相关，与去年同期相比，个人所得税增速由负转正、大幅抬升 11.6 个百分点，整体表现良好。
 - 3) **房地产相关税种整体低迷但出现一定改善，房地产五税¹累计同比下降 6.9%、但降幅较上月收窄 4.5 个百分点，分项来看，五个相关税种均较上月改善；**资

¹ 指契税、房产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税。

本市场活跃度显著提升，**证券交易印花税同比激增 60.6%且较上月进一步抬升 1.7 个百分点**，与近期 A 股行情直接相关。

- **非税收入同比高增但增速放缓，占比 21.2%、为历史同期最高水平，是一般公共预算收入的重要贡献项。**一季度非税收入同比增长 8.8%、增速高出税收收入 12.3 个百分点，或受部分中央金融企业分红入库、地方多渠道盘活资等带动；值得注意的是，非税收入占一般公共预算收入比重达 21.2%，占比较去年全年上升 0.81 个百分点、较去年同期抬升 1.9 个百分点，为历史同期最高水平，需关注非税收入持续快速增长对财政可持续性可能带来的不利影响。

■ **支出发力明显、完成预算进度靠前，注重“投资于人”，债务付息支出占比抬升**

- **一般公共预算支出增速加快，完成预算进度靠前。**一季度全国一般公共预算支出累计同比增长 4.2%，增速较上月加快 0.8 个百分点，在收入下滑的背景下仍实现高增，是落实财政政策“更加积极”要求的体现。**分央地看**，中央财政支出增速达 8.9%、高出地方 5.3 个百分点，年初以来一般国债发行节奏也明显快于往年、且快于地方债。整体来看，一般公共预算支出完成全年预算进度为 24.52%，快于去年同期 0.05 个百分点，处于近年来较高水平。
- **财政支出注重“投资于人”，基建支出边际改善，债务付息支出占比抬升、付息压力凸显。**1) **“投资于人”导向下财政支出聚焦社保民生领域**，社保就业、教育、卫生健康同比分别增长 7.9%、7.8%、2.2%，相关支出合计占比达 42.12%、较去年全年大幅抬升 5.39 个百分点，是落实《政府工作报告》“强化宏观政策民生导向”“推动更多资金资源‘投资于人’、服务于民生”要求的重要体现，但与 1-2 月相比，民生支出占比小幅回落 1 个百分点。2) **基建相关支出整体偏弱但边际改善**，基数效应下城乡社区事务、农林水事务支出、交通运输同比均下滑，仅节能环保支出增长，相关支出合计占比 20.10%、较去年全年下降 3.2 个百分点；但需注意，除交通运输外的其他支出增速均较上月改善，基建支出有一定回暖。3) **科学技术支出增速回落但占比抬升**，一季度累计同比增长 3.3%、增速较上月放缓 7.3 个百分点，但占比较上月抬升 0.3 个百分点至 2.75%。4) **债务付息压力凸显**，一季度债务付息支出累计同比增长 18.0%、增速居各主要支出类型首位，且较去年全年抬升超 10 个百分点，债务付息占一般公共预算支出比重达 3.92%、为历史同期最高水平且较上月抬升 0.4 个百分点，需持续关注债务付息压力上升对财政及债务可持续性的影响。

■ 政府性基金预算收入走弱、降幅扩大，支出发力明显、增速大幅抬升

- 政府性基金预算收入仍在下降且降幅扩大，但完成预算进度快于近三年平均水平。一季度全国政府性基金预算收入累计同比下降 11.0%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点；分央地来看，中央收入同比增长 6.0%但增速放缓，地方收入同比下降 12.9%、降幅与上月持平，地方收入下滑仍是政府性基金预算收入负增长的重要原因、政府性基金预算收入走弱或与土地市场有所降温相关，3 月全国土地成交面积及价格同比均下降，土地成交面积环比减少超 10%。政府性基金预算收入完成全年预算进度为 14.80%，快于近三年平均水平，但收入增速与预算正增长（0.7%）的目标仍相距较远，实现全年预算目标压力不小。值得注意的是，3 月楼市“小阳春”支撑下一季度房地产销售改善、跌幅继续收窄，开发商积极性转好、新开工和施工面积有所回升，销售向投资的传导链条正边际修复；同时，国务院总理李强在调研中强调落实好收购存量商品房用作保障性住房政策，及时研究推出新的支持措施，后续支持收购存量商品房、土地储备的政策力度有望加大，或将成立专项基金用于收储，土地市场有望出现改善、政府性基金预算收入降幅或有所收窄。
- 政府性基金预算支出同比大幅增长，完成预算进度快于去年同期但仍低于近三年平均水平。一季度地方新增专项债累计发行 9602.41 亿元、同比大幅增长 51.4%，完成全年限额进度达 21.8%、快于去年同期 6.1 个百分点，专项债同比高增对政府性基金预算支出形成较为有力的支撑，在收入端下滑的背景下政府性基金支出累计同比实现大幅增长，同比增长 11.1%、增速较上月大幅加快 9.9 个百分点。值得注意的是，专项债发行进度但仍低于近三年平均水平，受此影响，政府性基金预算支出完成预算进度（15.83%）快于去年但仍低于近三年平均水平。后续来看，今年新增专项债及特别国债安排额度较去年明显增加，政府性基金预算支出安排规模也大幅增长，同时财政部已公布全年国债发行计划、近期将有一定规模的特别国债启动发行，随着年内特别国债及地方新增专项债加快发行，支出增速有望进一步加快。

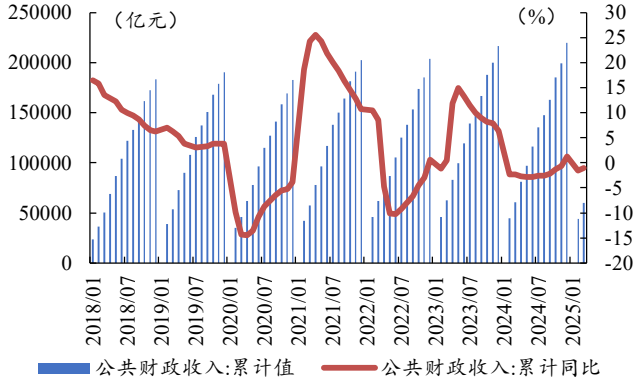
- 整体而言本月广义财政²收支均改善，外部冲击加大背景下财政政策加力仍有空间
 - 广义财政收入边际改善、降幅较上月收窄，一季度广义财政收入规模为 69436 亿元，同比下降 2.6%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点，距离全年预算目标（0.2%）仍有一定差距；完成全年预算进度 24.6%，快于去年同期 0.4 个百分点、也高于近三年平均水平。尽管收入端有所下滑，广义财政支出仍实现较快增长且增速加快，积极财政发力明显。一季度广义财政支出规模为 92584 亿元，同比增长 5.6%、增速较上月大幅加快 2.7 个百分点，远高于去年同期及去年全年水平；支出完成全年预算进度 22.0%，于同期 0.4 百分点，与近三年平均水平持平，但广义财政支出增速与全年目标（9.3%）相比仍有一定距离。
 - 关税博弈等外部冲击加大的背景下，积极财政需更加积极，在用好用现有政策工具的同时需及早谋划并落地增量政策。近期“对等关税”等外部冲击将直接影响我国出口，对经济修复产生一定负面影响，同时，一季度我国经济开局良好但仍面临内需不足、预期偏弱等问题，面对更趋复杂严峻的内外部形势，我国宏观政策需进一步加强逆周期调节，通过财政发力尤其是加大“央进”力度扩内需具有较大必要性。根据中诚信国际研究院测算，不同情形下关税博弈对我国 GDP 增速拖累 0.5%-2%，或需 0.9-2.9 万亿的增量财政资金予以应对³。在用好用现有工具，提高使用效率的同时，后续可考虑继续增发特别国债支持“两新”及补贴受损严重出口型企业，加大专项债收储力度、成立地房产收储专项基金，设立稳外贸基金，以及增发政策性金融工具等增量政策工具，及时稳外贸、扩内需、提信心。

² 广义财政指一般公共预算与政府性基金预算两本账之和。

³ 详见中诚信国际研究院工作论文《关税等冲击下财政发力空间及工具选择》。

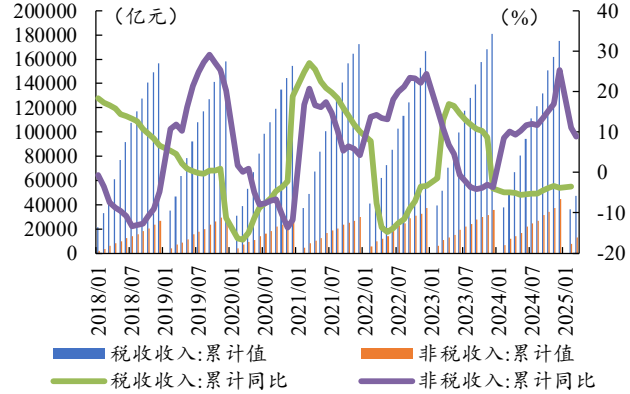
附表/图：

图 1：全国一般公共预算收入降幅收窄



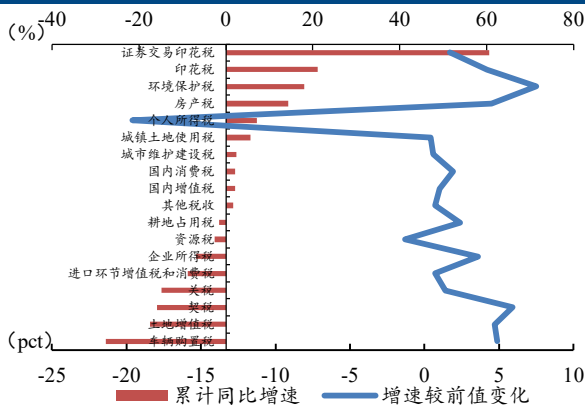
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 2：税收降幅收窄、非税收入增速放缓



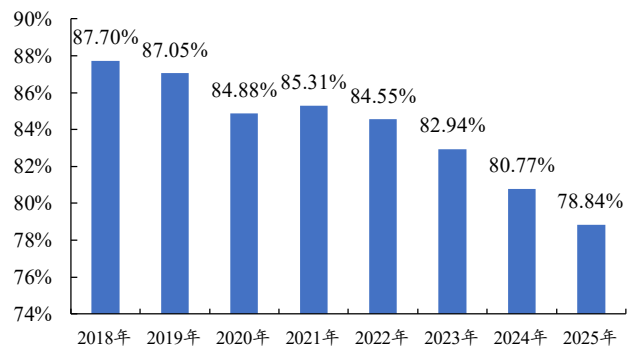
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 3：一季度全国税收收入各组成分布及增速



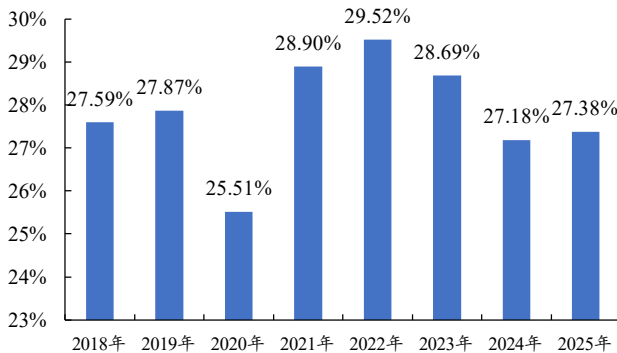
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 4：税收收入占比为历史同期最低水平



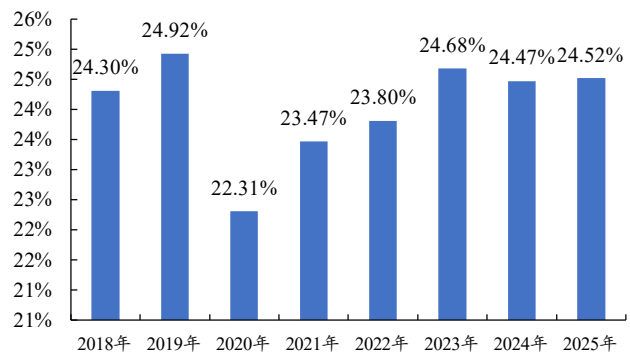
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 5：近年一季度一般公共预算收入完成进度



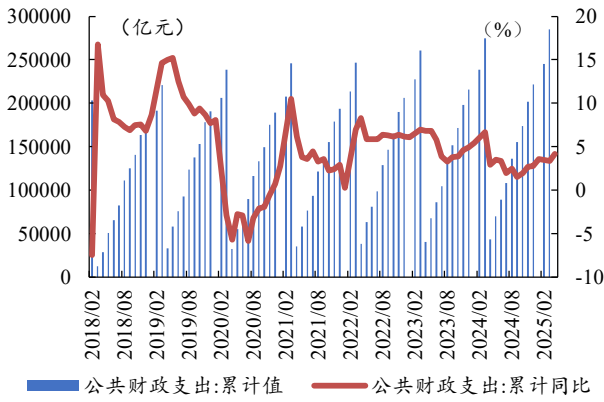
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 6：近年一季度一般公共预算支出完成进度



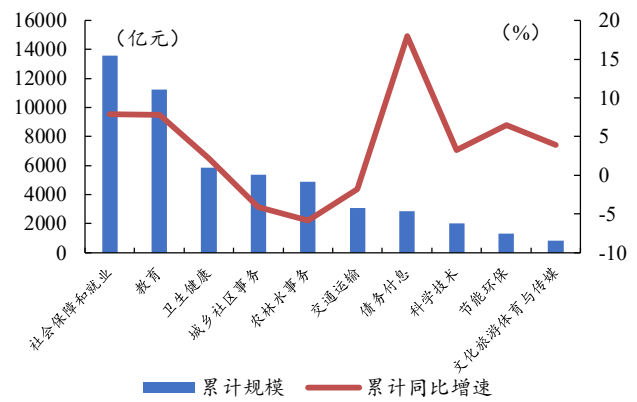
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 7：全国一般公共预算支出增速抬升



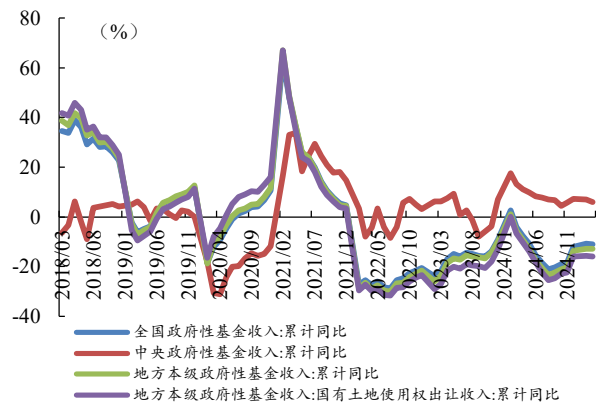
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 8：一季度全国预算支出组成分布及增速



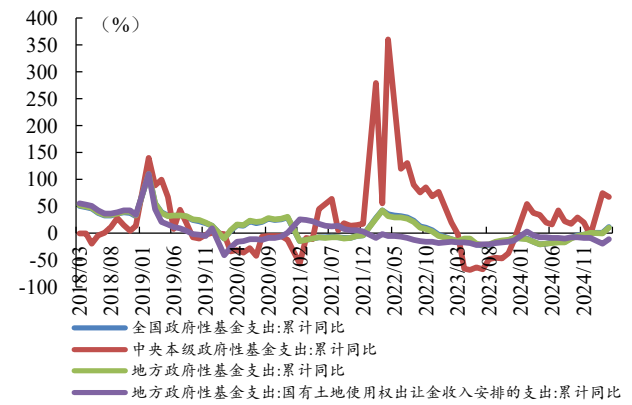
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 9：全国政府性基金预算收入降幅加深



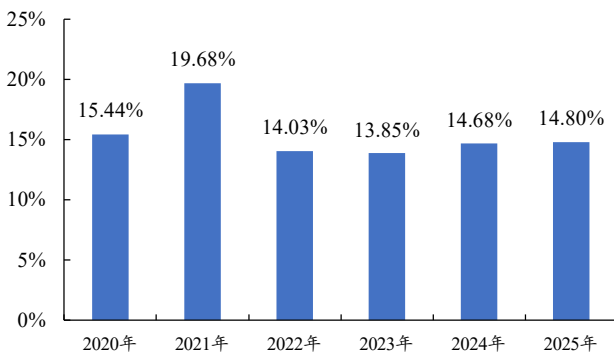
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 10：全国政府性基金预算支出增速加快



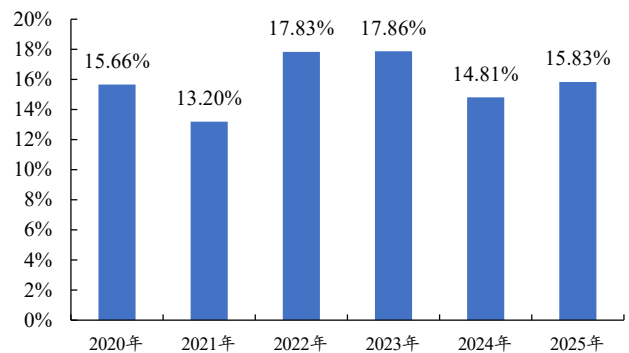
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 11：近年一季度政府性基金预算收入完成进度



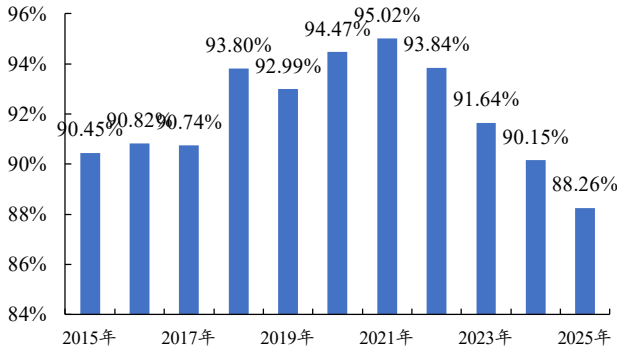
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 12：近年一季度政府性基金预算支出完成进度



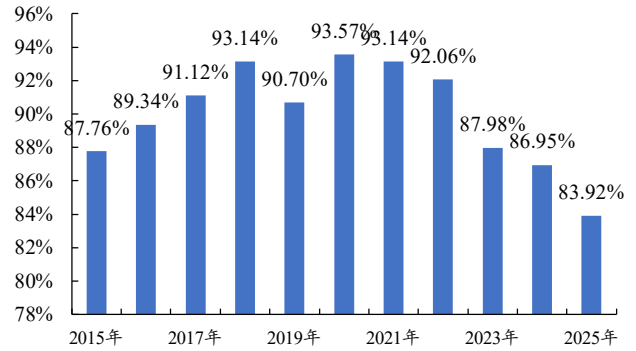
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 13：近年一季度地方政府性基金预算收入占比



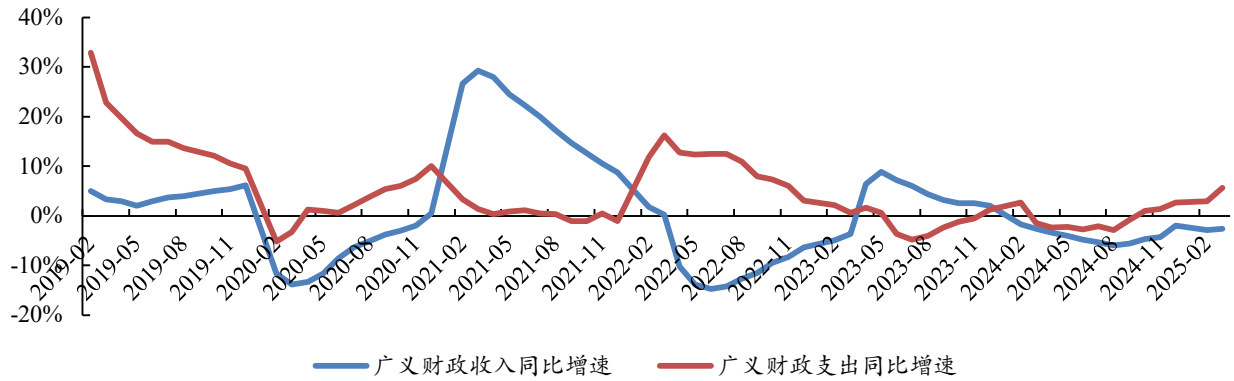
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 14：近年一季度土地收入占地方基金收入比重



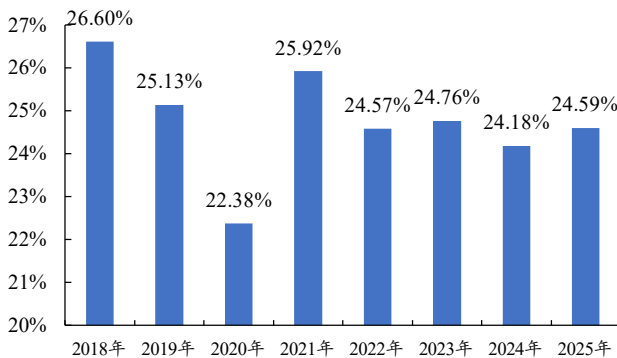
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 15：一季度广义财政收入同比下降、支出同比增长，收支均较上月改善



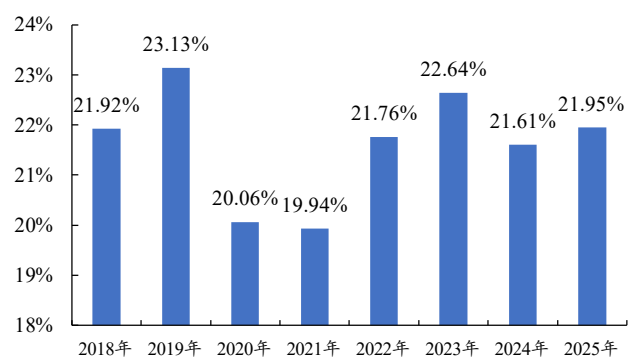
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 16：近年一季度广义财政收入完成进度



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 17：近年一季度广义财政支出完成进度



数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>