

12月财政数据点评：收支承压，紧平衡加据



董利 分析师
Email:dongli@lcqz.com
证书:S1320525070001



陈国文 分析师
Email:chenguowen@lcqz.com
证书:S1320524070001

投资要点：

事件：2026年1月30日，财政部公布了2025年全国财政收支情况。一般公共预算收入21.6万亿元，一般公共预算支出28.7万亿元；政府性基金收入5.77万亿元，政府性基金支出11.29万亿元。

核心观点：2025年12月财政运行呈现“收入大幅下滑、支出降幅收窄”的显著特征，全年看财政主要指标“收入略欠、支出滞后、基金缺口扩大”，均未完全达到年初预算目标。同时，结构性矛盾突出，中央收入大幅下降，拖累一般公共预算收入转负；财政支出增速持续回落，资金落地节奏偏缓；土地出让金收入疲软，拖累政府性基金收支。往后看，在财政紧平衡格局下，收入端修复仍面临内需疲软和盈利承压双重约束，支出端更依赖加快资金拨付和形成实物工作量对冲下行压力。重点关注“提高资金使用效率、推动跨年项目加速落地”的政策发力节奏，结合近期基建相关高频指标，受季节性因素、资金压力、行业转型等多因素影响运行偏弱，预计一季度或成为财政发力稳增长的重要窗口期。

中央收入增速大幅下降，拖累财政收入增速转负。2025年一般公共预算收入增速转负（-1.7%）。结构上，中央财政收入大幅下滑至-6.5%，连续11个月负增长，主因经济修复动能不足叠加PPI低位导致税基收缩。地方财政收入较上月提高0.2个百分点微升至2.4%，但主要依赖于非税收入及房地产相关税收的反弹，持续性存疑。节奏上，全年财政收入完成进度为98.3%，低于近五年均值（99.7%），虽略高于2024年的98.1%，但整体进度偏慢。整体来看，收入增速下降核心矛盾在于工业增加值增速放缓、PPI全年负增长压制税基，叠加结构性减税政策及土地财政低迷等多重压力。

税收收入增速放缓，非税收入拖累加重。税收收入增速降低1个百分点至0.8%，但仍维持正增，显示税源具备一定韧性。非税收入增速降低7.6个百分点至-11.3%，连续10个月增速放缓且8月后落入负增区间，对财政收入形成明显拖累，主因受上年高基数及部分行政性收费政策调整影响。主要税种分化明显。国内增值税与企业所得税增速放缓，印证内需偏弱、企业盈利承压。国内消费税增速回落，与社零增速放缓一致，表明消费修复动能不足。个人所得税维持较高增速，反映居民收入结构相对稳定。土地增值税和契税增速均略有改善，但持续处于负增区间，指向房地产投资和交易仍处于筑底阶段。受汽车消费走弱影响，车辆购置税降幅持续扩大。出口退税增速季节性回升，而关税降幅略有扩大，反映外需仍存在不确定性。权益市

相关报告

12月PMI数据点评：PMI回升持续性仍需观察

2026.01.05

2026固收年报：锚定下移，震荡趋稳

2025.12.31

11月财政数据点评：紧平衡下关注短期支出端增量政策

2025.12.22

场高位震荡背景下，印花税增速延续回落态势。

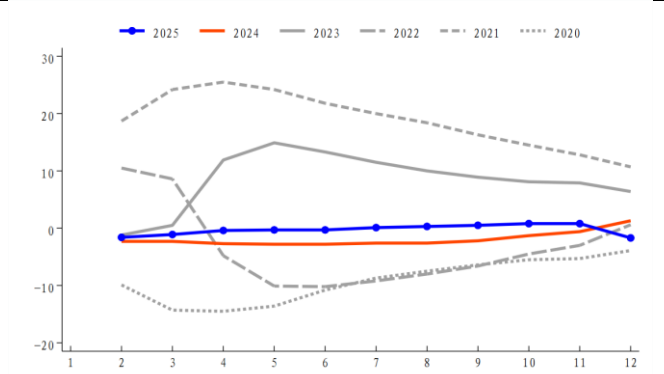
财政支出增速连续回落，呈现“前高后低”前置发力特征。2025年财政支出增速为1%，连续3个月增速放缓；广义财政支出增速同步降至3.7%，连续5个月下行。结构上，中央和地方支出增速双降；中央支出增速降低0.5个百分点至5.7%，连续7个月放缓；地方支出增速降至0.2%，创年内新低，主因高基数效应以及地方财政支出约束强化。整体看，全年支出增速“前高后低”，体现财政政策前置发力特征明显。

支出结构方面，民生和基建类支出增速总体呈现放缓态势。民生类支出增速持续回落，社保和就业支出增速连续4个月放缓，教育支出增速连续9个月放缓。基建支出延续负增趋势，其中，农林水事务支出降幅收窄但仍处相对高位，为最大拖累项；城乡社区事务支出增速年末有所改善，但仍全年累计处于负增区间；交通运输事务支出降幅趋于扩大；环境保护支出增速放缓。

政府性基金收支承压显著，完成进度偏慢。2025年政府性基金收入增速由-4.9%进一步降至-7%，创下半年新低。土地出让金收入持续萎缩是主因，2025年土地出让收入同比-14.7%。支出端政府性基金支出增速连续5个月放缓至11.3%。全年看，政府性基金收入和支出进度均偏慢，完成进度分别为92%和90%，反映土地和房地产市场低迷对财政资金的“双重挤压”。土地出让金规模缩减直接拖累政府性基金预算收入，叠加土地收储相关成本性支出同向压降，形成财政紧平衡压力下的双向挤压效应。此外，值得注意的是，新增专项债虽完成发行目标104.7%，但资金形成实物工作量存在滞后问题突出，估算全年政府性基金支出中专项债资金实际形成实物工作量占比可能不足一半。“资金保障”与“实物工作量”形成的显著脱节，使得广义财政扩张未能有效拉动固定资产投资，亟需从提高资金转化效率。

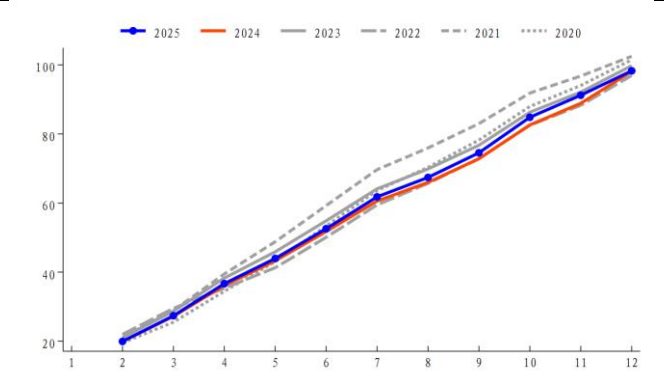
风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

图1 一般公共预算收入累计同比增速 (%)



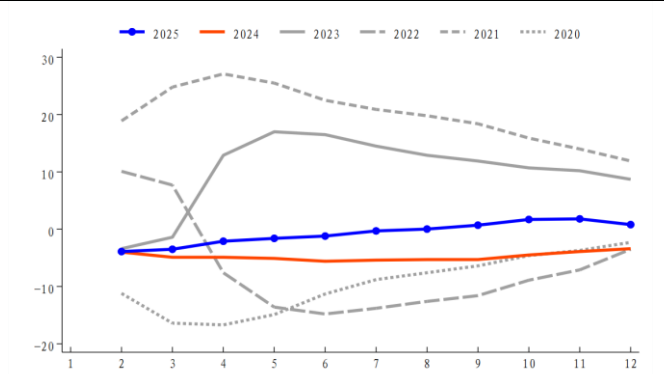
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图2 一般公共预算收入完成进度 (%)



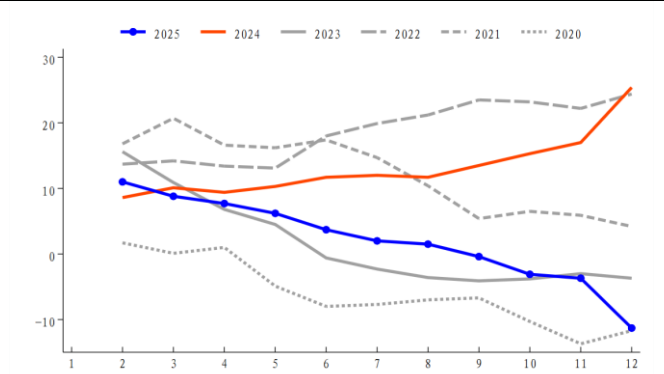
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图3 税收收入累计同比增速 (%)



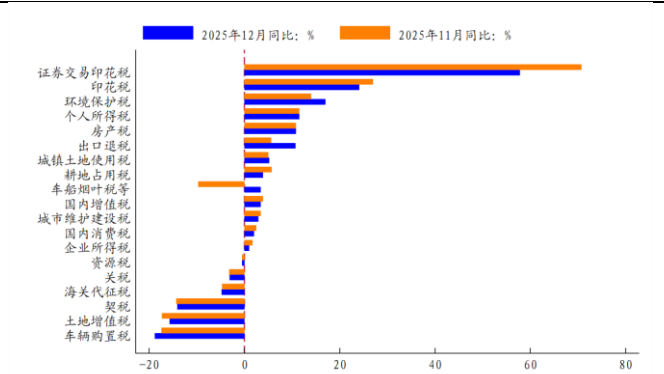
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图4 非税收入累计同比增速 (%)



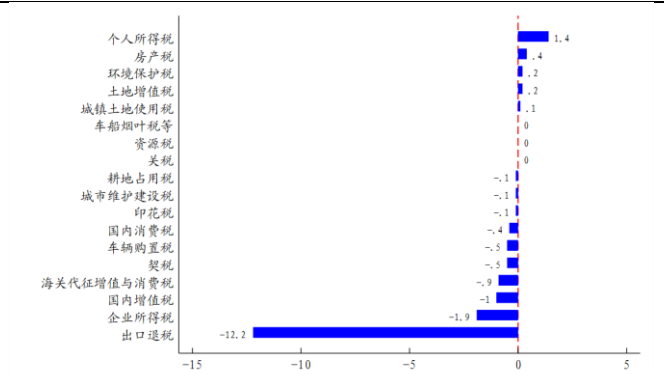
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图5 1-12月税收收入细分项累计同比增速 (%)



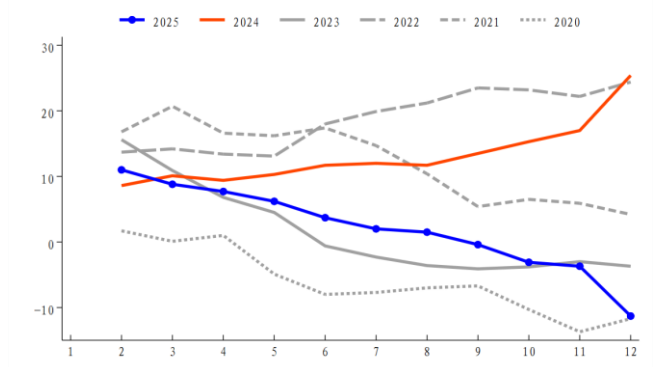
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图6 12月税收收入细分项贡献度 (%)



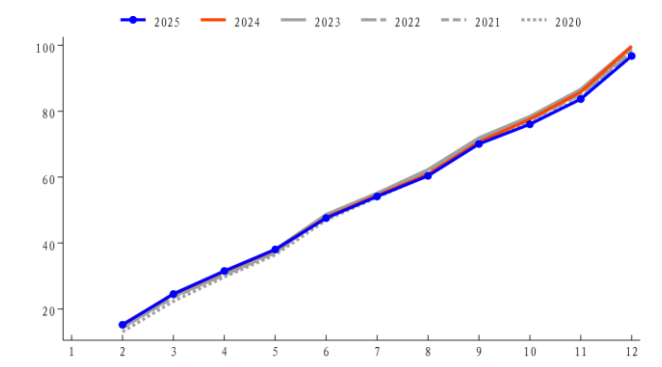
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图7 一般公共预算支出累计同比增速 (%)



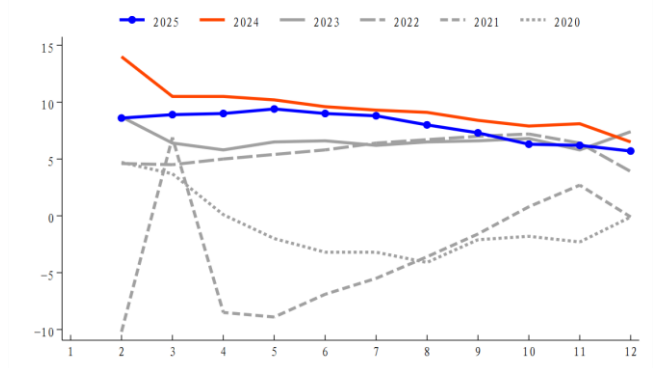
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



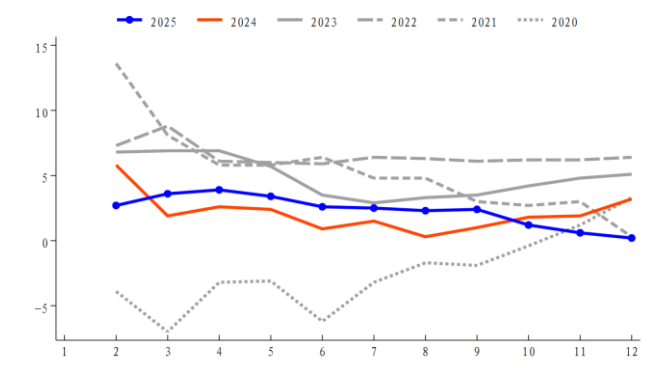
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 中央一般公共预算支出预算完成进度 (%)



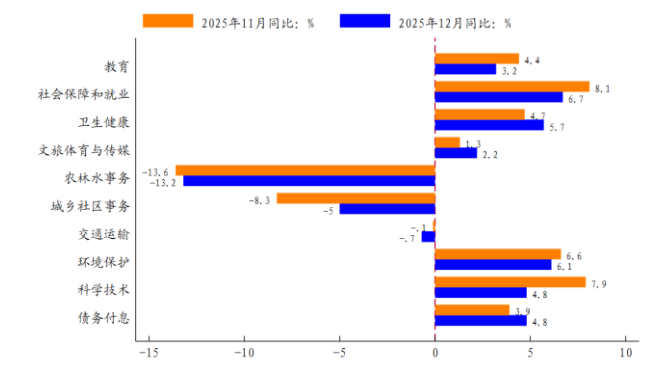
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



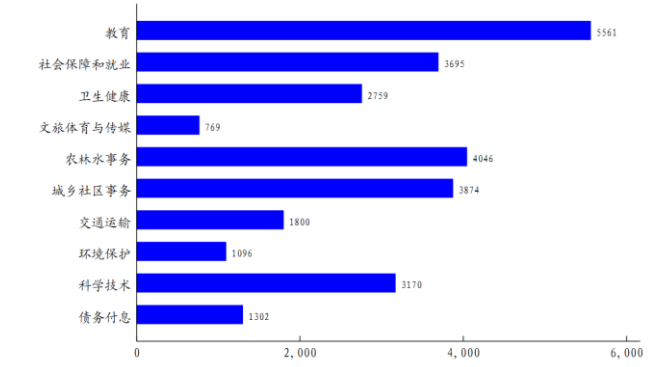
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 1-12月财政支出各分项同比增速 (%)



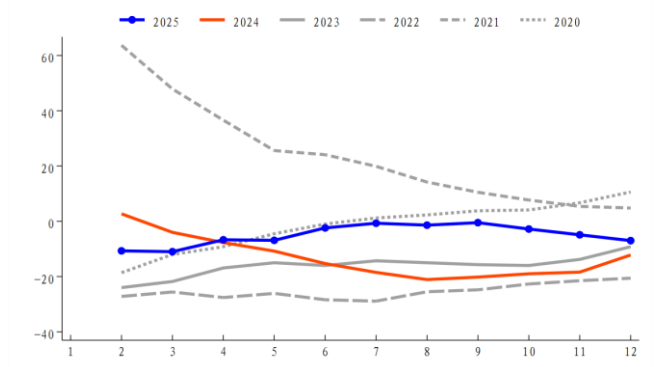
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 12月财政支出各分项当月值 (亿元)



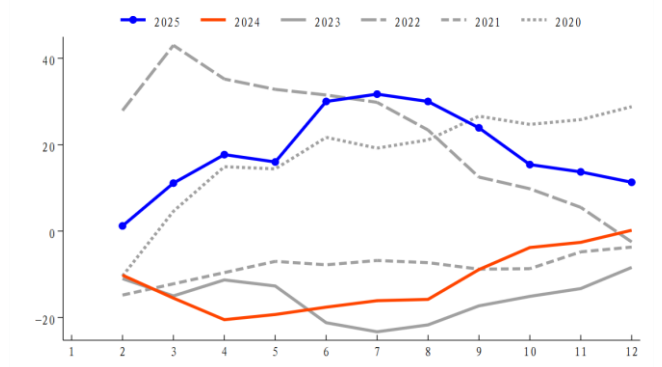
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 政府性基金收入累计同比增速 (%)



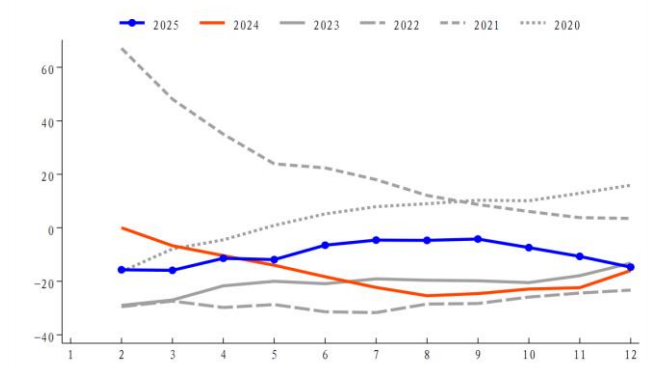
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 政府性基金支出累计同比增速 (%)



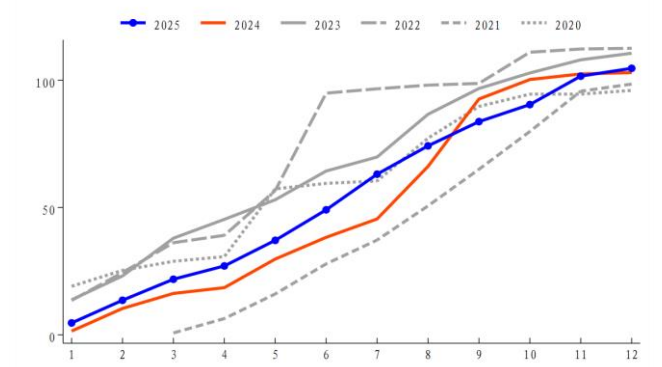
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期

免责声明

联储证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000