

# 2026年1-2月财政数据快评

## 支出前置，助力“开门红”

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

|        |     |               |                          |                     |
|--------|-----|---------------|--------------------------|---------------------|
| 证券分析师： | 王奕群 | 0755-81982462 | wangyiqun1@guosen.com.cn | 执证编码：S0980525110002 |
| 证券分析师： | 田地  | 0755-81982035 | tianti2@guosen.com.cn    | 执证编码：S0980524090003 |
| 证券分析师： | 董德志 | 021-60933158  | dongdz@guosen.com.cn     | 执证编码：S0980513100001 |

### 事项：

1-2月，全国一般公共预算收入同比增长0.7%。其中，全国税收收入同比增长0.1%；非税收入同比增长3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入同比下降1.7%；地方一般公共预算本级收入同比增长2.6%。

全国一般公共预算支出同比增长3.6%。中央一般公共预算本级支出同比增长4.5%；地方一般公共预算支出同比增长3.5%。

### 评论：

**一般公共预算收入回暖，支出节奏前置。**1-2月收入同比增长0.7%，较去年底的深度负增长大幅修复。增值税由负转正成为主要拉动项，企业所得税降幅收窄，而个税受季节性影响明显下滑。支出端同比增长3.6%，完成度达15.6%，为2019年以来同期最高水平；民生类与基建类支出同步回暖，债务付息支出增速维持高位。

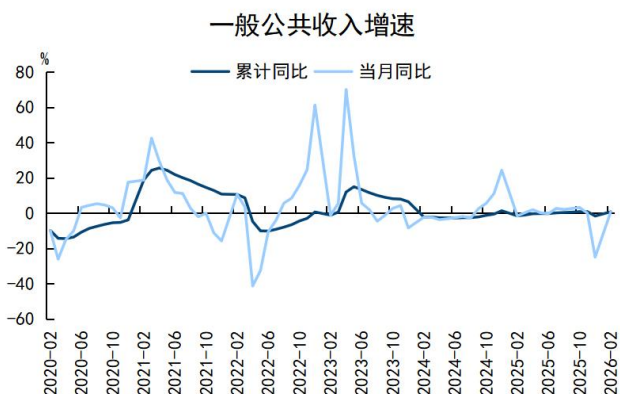
**政府性基金预算呈现“收入低迷、支出提速”的分化格局，收支增速差扩大。**受土地出让收入同比下滑25.2%拖累，政府性基金收入降幅扩大至-16%；但支出端同比增长16%，主要得益于新增专项债发行进度较快（当前已发行超万亿，去年同期不到7000亿）及2025年第二本账结转结余资金约7200亿的财力补充，土地外其他支出增速高达40.3%，成为支出扩张的核心支撑。

**合起来看，广义财政支出增速由负转正，财政政策力度显著回升。**广义财政支出同比增长6.1%，收入降幅收窄至-1.4%，支出完成度2019年至今最高。当前支出扩张主要依赖收支缺口与存量财力双重支撑，在收入修复偏弱的背景下，通过债务前置发行与存量资金落地，财政靠前发力特征凸显。

◆ 一般公共预算：收入回暖，支出前置

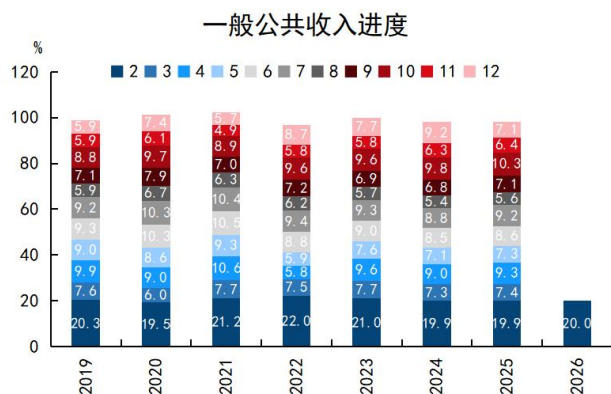
1-2月收入显著回升，一方面2025年年初税收收入基数较低，另一方面经济也有一定的回暖。一般公共预算收入1-2月同比0.7%，2025年全年-1.7%，如果比较12月当月同比(-25%)，则收入有显著的回暖。其中税收收入同比0.1%，前值(2025年12月当月同比)-11.5%；非税收入同比3.4%，前值-47.9%。不管是税收还是非税收入，都脱离了高基数的影响，回到了正常的增速水平；其中税收收入在2025年1-2月的增速为-3.9%，是去年的次低值。

图1：一般公共预算收入累计与当月增速



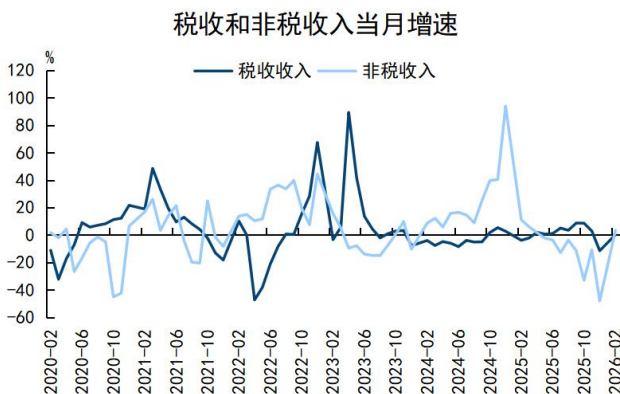
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：一般公共收入月度进度



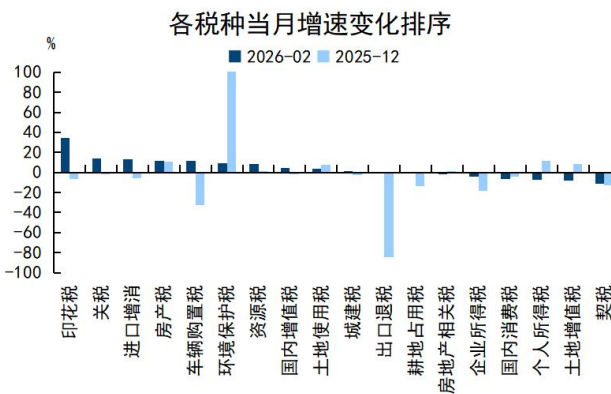
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：税收收入与非税收入增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

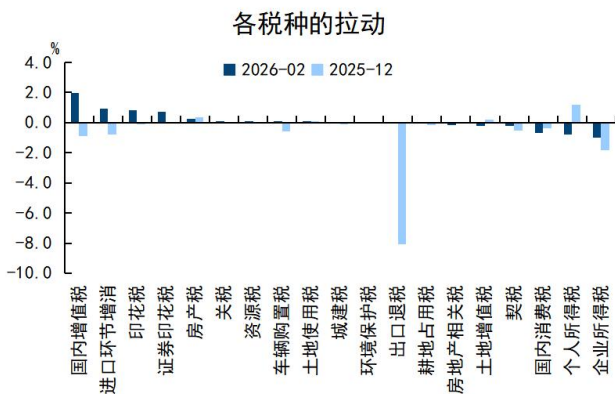
图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

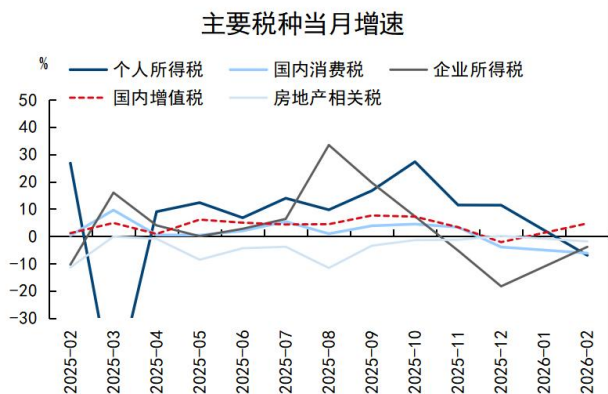
主要税种中个税显著下滑，增值税和企业所得税增速显著上行。个人所得税同比-7%，拖累税收收入0.8个百分点，较前值(11.4%)显著下行，可能是春节较晚导致奖金发放时间变动的季节性影响，年初波动较大是正常现象；企业所得税同比-3.9%，较前值(-18.3%)大幅收窄，但仍然拖累税收1个百分点，降幅收窄主要是基数较低；增值税同比增速由上个月-2.2%回正至4.7%，拉动税收收入2个百分点，是最大拉动项；消费税同比-6.2%，较前值(-3.9%)下行，拖累税收0.7个百分点，与偏弱的社零数据相印证。此外，房产税(11.5%)维持较高增速，房地产相关税收整体增速由正转负(-1.9%)；证券交易印花税增速较高，拉动税收0.7个百分点，主要是年初股市表现较好带来的高成交量；车辆购置税(11.5%)结束了连续的负增长，一方面有基数原因，另一方面也有新能源汽车购置税减免退坡的影响。

图5: 各税种对税收收入的拉动排序



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 主要税种当月同比增速

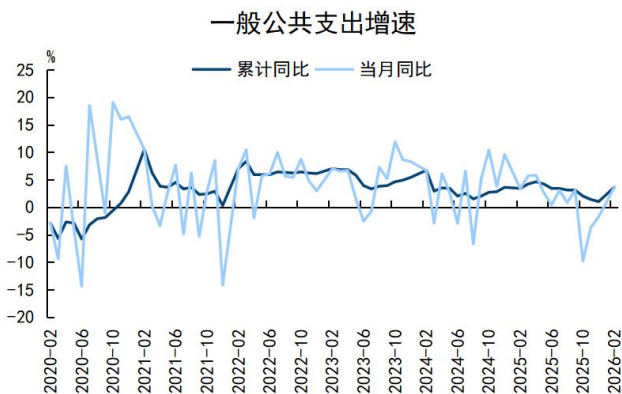


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

1-2月第一本账支出由负转正，进度上较快。一般公共预算支出当月同比3.6%，较前值(-1.8%)转暖。节奏上，一般公共预算支出完成15.6%，是2019年以来同期进度最快的一年。

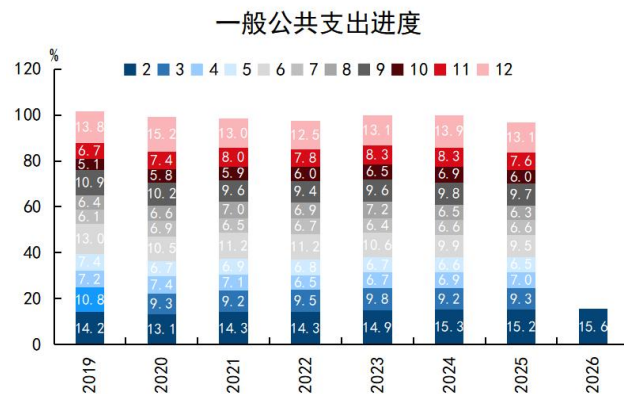
结构上，民生类和基建类支出增速均由负转正。民生类支出同比增速5.9%，显著回暖（前值-1.6%）。其中，教育支出同比增长-2.1%，前值-4.3%；社保就业支出8.7%，前值-7.4%；卫生健康支出同比17.3%，较前值(12.1%)提高；文体娱乐体育传媒支出增速-1.4%，较前值(5.3%)下滑。基建相关支出同比增速2.4%，前值-1.1%。交通运输支出同比-1.5%，前值-4.8%；城乡社区事务支出增速由前值12.7%下降至7.7%；农林水事务支出同比-1.9%高于前值(-11%)；环保支出5.4%回升（前值3.1%）。债务付息支出同比22.1%增速较高（前值13.8%）。

图7: 一般公共预算支出增速



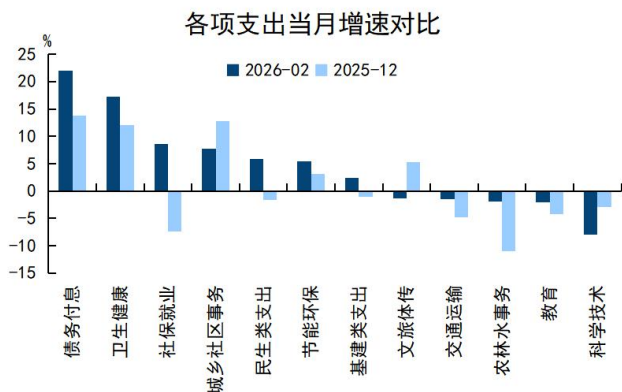
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 一般公共预算支出进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图9：各支出类型同比增速与前值对比



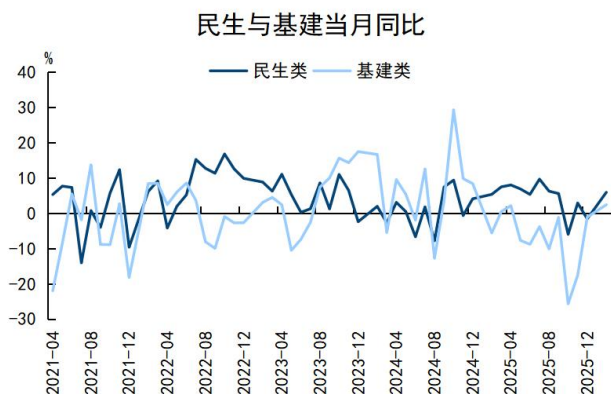
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10：各支出类型对支出的拉动



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图11：民生与基建支出当月同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图12：财政支出的季节性



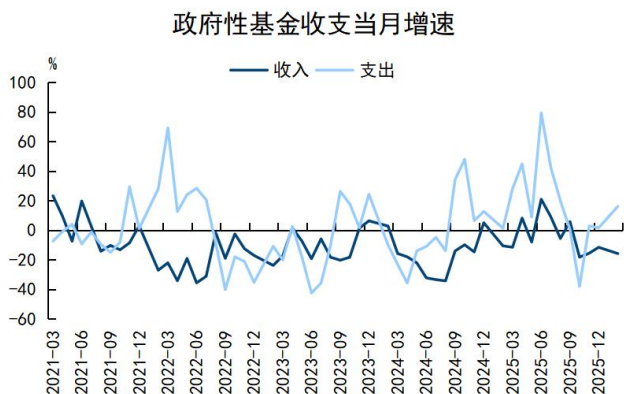
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 政府性基金预算：收支增速差扩大

1-2月政府性基金收入同比降幅扩大至-16%。土地出让收入(-25.2%)拖累加深,较前值(-22.9%)降幅扩大。政府性基金支出同比16%显著提速(前值1.5%),土地出让收入相关支出仍在下滑(-1.9%),主要是土地外的其他支出增速较高(40.3%)。

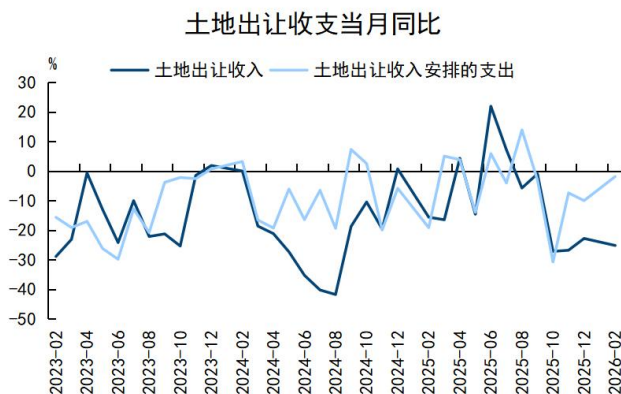
支出端表现较好,一方面因为新增专项债发行进度较快,到本周新增专项债发行超万亿,而去年同期仅7000亿左右;另一方面去年第二本账留有7200亿资金,推测在年初提供较强的财力支撑。2025年第二本账收入总量为120089亿,支出112874亿。

图13: 政府性基金收支增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入与支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

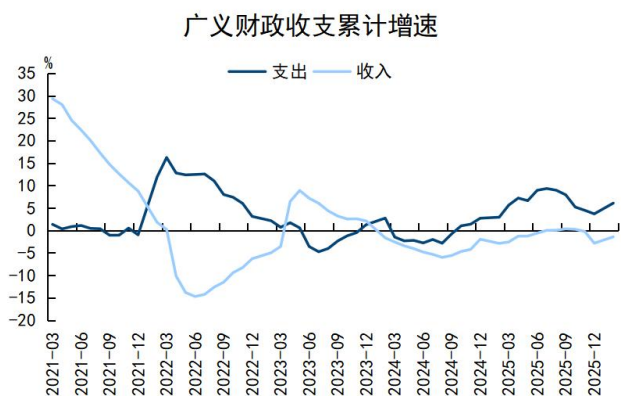
◆ 总结: 广义支出主要靠缺口拉动

**广义收入降幅收窄, 支出增速回正。**将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。1-2月广义支出增速6.1%, 前值-0.7%。广义财政支出进度14.3%, 为2019年至今最快。广义财政收入当月同比增速-1.4%, 前值-18.5%, 当月进度17.8%。全年来看, 广义财政收入增速为-1.4%, 完成度17.8%。广义财政支出增速为6.1%, 完成度14.3%。

**1-2月财政力度显著回升。**我们构建的财政政策力度指数2025年一季度持续提高, 二、三季度持续回落, 年底则开始回升。1-2月财政支出上行带来力度指数的显著回升。目前广义支出的增速仍然主要由缺口支撑, 其中既有新增债务发行较快的原因, 也有留存资金年初落地的原因。

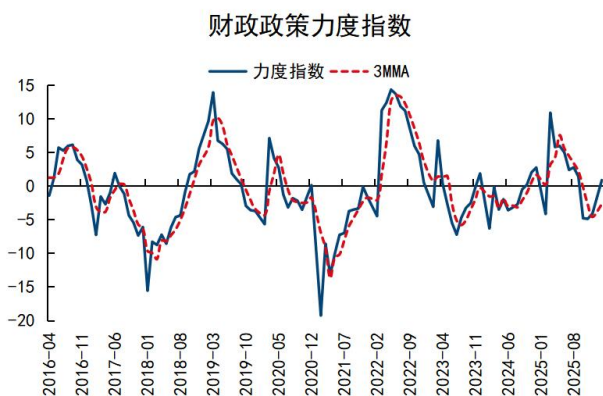
总体来看财政前置发力的倾向较为显著, 结合显著回暖的固投、出口和工业增加值等数据, “十五五”的开局年初“开门红”已基本确定。

图15: 广义财政支出同比增速



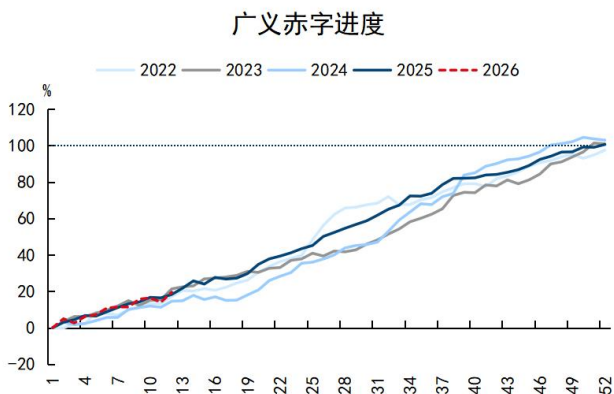
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 财政力度指数



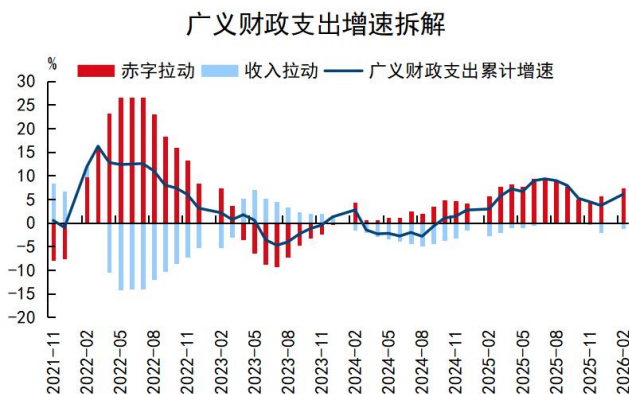
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义赤字进度



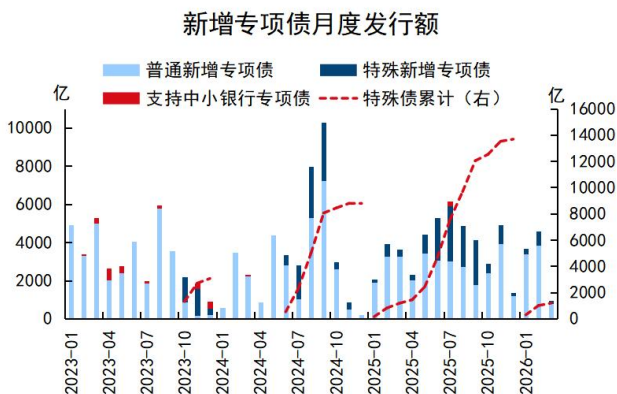
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 支出主要靠缺口拉动



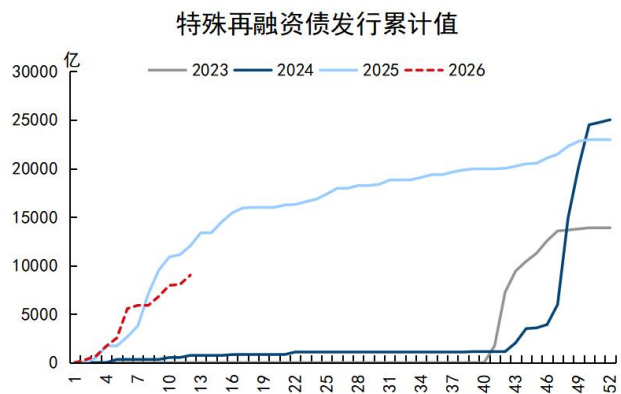
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 特殊新增专项债发行



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 特殊再融资债发行



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 风险提示

海外市场动荡, 存在不确定性。

### 相关研究报告:

- 《2月金融数据解读-企业借钱扩张, 居民捂紧钱包》——2026-03-13
- 《美国2月CPI点评-TACO落空, 滞胀隐现》——2026-03-12
- 《1-2月进出口数据点评-算力争夺成为出口主线》——2026-03-11
- 《通胀数据快评-PPI环比仍强》——2026-03-09
- 《2月非农数据点评-“弱就业”与“高油价”下的两难抉择》——2026-03-07

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准  | 类别         | 级别   | 说明                    |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上    |
|   |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|   |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上    |
|   |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|   | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上  |
|   |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|   |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上  |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032