一季度财政收入表现偏弱，财政支出力度大幅提升

——— 2025 年 3 月财政数据点评

分析师：瞿瑞 冯琳

事件：财政部公布数据显示，2025 年 3 月，全国一般公共预算收入同比增长 0.3%，1-2 月为下降 1.6%；3 月全国一般公共预算支出同比增长 5.7%，1-2 月为增长 3.4%；1-3 月全国政府性基金收入累计同比下降 11.0%，1-2 月为下降 10.7%；1-3 月全国政府性基金支出累计同比增长 11.1%，1-2 月为增长 1.2%。

主要观点：尽管 3 月当月财政收入增速有所改善，但一季度财政收入端整体表现仍偏弱，其中，一般公共预算收入累计同比下降 1.1%，低于去年全年累计增速；一季度政府性基金收入同比下降 11.0%，主要受国有土地出让金收入同比降幅扩大拖累，背后是土地市场持续低迷。从支出端来看，一季度广义财政支出累计同比增长 10.1%，其中，一般公共预算支出同比增长 4.2%，主要源于今年年初政府债券发行提速，充实了可用财政资金。同时，今年一季度新增专项债发行量同比高增，加之土地出让收入安排的支出同比降幅收窄，拉动政府性基金支出同比大幅增长 11.1%。往后看，二季度专项债发行规模还会明显增大，且 4 月启动超长期特别国债发行，这意味着稳投资、稳消费力度将进一步加大，也表明财政政策将在稳增长方向显著加力。

具体解读如下：

一、一季度一般公共预算收入累计同比下降 1.1%，不及去年全年累计增速。但单月来看，受税收收入降幅收窄拉动，3 月一般公共预算收入同比增速加快至 0.3%。

一季度一般公共预算收入累计同比下降 1.1%，其中税收收入同比下降 3.5%，非税收入同比增长 8.8%，均不及去年全年累计增速。不过，单月来看，3 月一般公共预算收入较

1-2 月有所改善，当月同比增长 0.3%，增速较 1-2 月加快 1.9 个百分点，这主要受税收收入降幅收窄拉动。其中，3 月税收收入同比下降 2.2%，降幅较 1-2 月收窄 1.7 个百分点，背后是当月内需全面发力，外需支撑犹在，工业生产超预期提速，经济活动回升对税收收入起到拉动作用；而非税收收入同比增速则较 1-2 月放缓 5.1 个百分点至 5.9%

四大主要税种中，3 月除个人所得税收入增速显著回落外，增值税、企业所得税以及消费税收入同比增速均有不同程度加快。具体来看，3 月企业所得税收入同比增长 16.0%，增速较 1-2 月大幅加快 26.4 个百分点，而个人所得税收入同比下降 58.5%，显著低于 1-2 月的增长 26.7%，这主要源于春节错期效应——今年春节假期提前，导致企业 3 月已经复工，带动企业盈利边际改善，拉动当月企业所得税收入大幅增加，同时年终奖发放相较去年更加集中于 1-2 月，以及上年同期基数走高，拖累 3 月个人所得税收入同比显著回落。3 月增值税收入同比增速较 1-2 月加快 3.8 个百分点至 4.9%，主要受当月工业生产提速带动。3 月消费税收入同比增长 9.6%，增速较 1-2 月加快 9.3 个百分点，与当月居民消费超预期回升相印证。

另外，3 月进口相关税种收入、车辆购置税收入、房地产相关的契税和土地增值税收入虽同比负增，但降幅与 1-2 月相比均有所收窄，与当月相关经济活动表现相一致。具体来看，3 月进口环节增值税和消费税、关税收入同比分别下降 7.6%和 12.1%，降幅较 1-2 月分别收窄 1.8 和 4.1 个百分点；3 月契税、土地增值税等房地产相关税种收入同比分别下降 6.4%和 10.0%，降幅较 1-2 月分别大幅收窄 15.3 和 12.1 个百分点。

整体上看，尽管 3 月主要税种收入表现普遍改善，但一季度一般公共预算收入累计同比增速低于去年全年累计增速，其中一季度税收收入累计同比降幅较去年全年降幅小幅扩大 0.1 个百分点。我们注意到，今年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速较去年全年加快 0.4 个百分点，而税收收入降幅却有所扩大，主要原因是价格信号较弱。从收入进度来看，一季度一般公共预算收入完成全年预算进度的 27.4%，略低于过去五年同期平均水平 28.0%。

二、一季度一般公共预算支出累计同比增速较去年全年有所加快，显示财政支出端稳增长力度有所加大，背后是今年年初政府债券发行提速，充实了可用财政资金。

一季度一般公共预算支出累计同比增长4.2%，增速比去年全年加快0.6个百分点。其中，3月当月支出同比增长5.7%，增速较1-2月加快2.3个百分点。从支出进度来看，一季度一般公共预算支出完成全年预算的24.5%，快于过去五年同期平均水平23.8%，财政支出端发力前置特征明显。我们认为，在一季度财政收入表现总体偏弱的情况下，支出端保持发力强度，背后是今年年初政府债券发行提速，充实了可用财政资金。值得一提的是，各支出分项中，一季度增速最快的是债务付息支出，累计同比增长18.0%，反映出地方政府法定债务付息压力有所加大。

从结构上看，3月民生类支出增速与1-2月相比涨跌互现，而除交通运输支出外，当月其他三项基建类支出同比增速较1-2月均大幅加快。从基建类支出整体来看，3月城乡社区事务、农林水事务、交通运输、节能环保四项合计同比增长0.5%，增速较1-2月加快6.1个百分点，显示财政支出端稳增长力度有所加大。

三、土地市场低迷背景下，一季度政府性基金收入同比延续负增；由于一季度专项债发行规模较大以及3月土地出让收入安排的支出同比降幅收窄，一季度政府性基金支出同比增速大幅加快。

收入方面，一季度全国政府性基金收入累计同比下降11.0%，降幅比1-2月加深0.3个百分点，其中土地使用权出让收入累计同比降幅较1-2月扩大0.2个百分点至-15.9%（3月当月为同比下降16.5%），表明当前房地产市场止跌回稳的基础仍不牢固，尚未对土地市场形成明显拉动。

支出方面，一季度政府性基金支出累计同比增长11.1%，增速较1-2月加快9.9个百分点，其中，3月当月同比增长27.9%。这一方面源于一季度土地出让收入安排的支出累计同比降幅较1-2月收窄8.2个百分点至-11.0%（3月当月为增长5.0%），另一方面，一季度新增专项债发行量同比高增，3月加速形成支出，也对政府性基金支出提速起到明显拉动作用。往后看，二季度专项债发行规模会明显增大，同时4月启动超长期特别国债发行，这意味着稳投资、稳消费力度将进一步加大，也表明财政政策在稳增长方向将显著加力。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一 切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使 用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进 行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议;投资者应审慎使用本研究报 告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡 改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。