

4 月财政数据点评：支出连续提高，稳定经济修复



陈国文 分析师

Email: chenguowen@lczq.com

证书: S1320524070001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lczq.com

证书: S1320523020004

投资要点：

财政收入同比增速仍落入负增区间，但降幅连续改善。1 至 4 月一般公共预算收入同比增速达到 -0.4%，较前值降幅收窄，降幅改善的主因在于经济基本面修复进度加快。一般公共预算收入完成进度为 36.7%，五年维度看表现偏中性。

税收收入增速边际改善，非税收入增速边际下降。1 至 4 月税收收入同比增速为 -2.1%，降幅收窄。非税收入累计同比增速为 7.7%，较前值增幅收窄。受低基数因素影响，国内增值税累计同比增速为 1.8%；企业所得税累计同比增速为 -3.1%；国内消费税累计同比增速为 1.8%，增幅收窄在于去年基数较高；个人所得税累计同比增速为 7.4%，增幅扩大。土地增值税与契税累计同比增速延续负增，指向土地拍卖和房地产市场景气度仍然偏弱；出口退税累计同比增速处于高位，关税累计同比增速表现中性。

中央支出增速维持高位，拉动财政支出增速表现。1 至 4 月一般公共预算支出同比增速为 4.6%，与前值比增速提高 0.4pct。一般公共预算支出完成进度为 31.5%，五年维度看表现偏中性。一般公共预算赤字使用率为 16.8%，五年维度看表现中性偏快。中央支出增速达到 9%，地方支出增幅为 3.9%，中央支出发力明显，地方支出缓慢。民生类支出增速维持相对高位，基建类支出增速处于低位。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收入负增，新增专项债发行进度偏慢。1 至 4 月土地出让金收入累计同比增速为 -11.4%，连续落入负增区间，印证房地产与土地市场处于低迷期，拖累政府性基金收入，收入端累计同比增速录得 -6.7%，支出端增速录得 17.7%，支出增速处于高位与去年基数较低有关。4 月地方政府新增专项债完成进度为 27%，完成进度偏慢。

中央政治局会议继续明确财政政策保持积极，货币政策适度宽松，央行降准降息，以及中美贸易谈判达成初步协定等，利好我国经济不断修复。4 月的中央政治局会议强调，要用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。5 月 7 日央行在国新办新闻发布会上，推出降准降息等结构性货币政策，进一步巩固我国经济稳中向好的势头。5 月 12 日中美贸易谈判达成初步协议，关税短期内大幅降低。随着利好政策不断落地，将进一步推动我国经济稳步修复。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

4 月经济数据点评：边际放缓，韧性仍强
2025.05.21

4 月金融数据点评：二季度信用扩张存在
边际修复的条件
2025.05.19

美国 4 月 CPI 点评：通胀持续低于预
期，关税影响暂未显现
2025.05.16

目 录

1. 财政收入增速连续改善，税收收入负增继续收窄	4
2. 财政支出增速提高，地方支出增速连续改善	7
3. 政府性基金收入增速改善，专项债发行进度偏缓	11
4. 后续：静待利好政策效果显现，经济稳步修复	12
5. 风险提示	13

图表目录

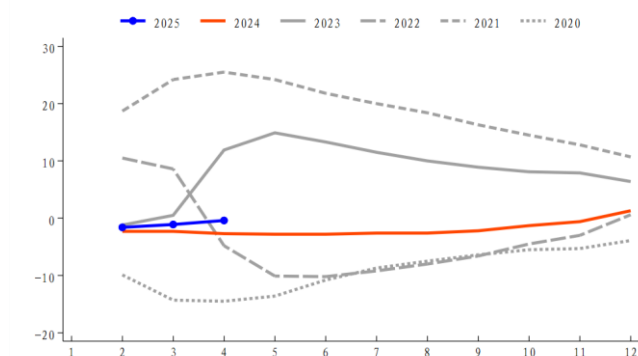
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入累计值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 4 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	4 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出累计值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1 至 4 月财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	4 月财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	9
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	9
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	10
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	10
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	11
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	11
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2025 年 5 月 20 日，财政部公布了 2025 年 1-4 月全国财政收支情况。1 至 4 月，全国一般公共预算收入为 8.06 万亿元，一般公共预算支出为 9.36 万亿元，政府性基金预算收入为 1.26 万亿元，政府性基金预算支出为 2.61 万亿元。

1. 财政收入增速连续改善，税收收入负增继续收窄

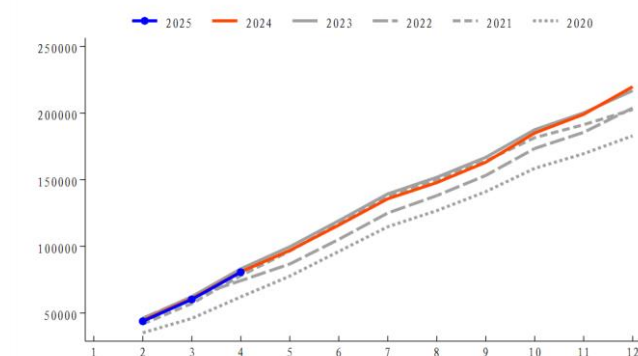
一般公共预算收入累计同比边际提高。1 至 4 月一般公共预算收入同比增速达到-0.4%，较前值降幅收窄 0.7pct，降幅收窄的主因在于经济基本面修复进度加快。1 至 4 月一般公共预算收入达到 8.06 万亿元，五年维度看表现偏中性。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为 36.7%，五年维度看表现偏中性。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速（%）



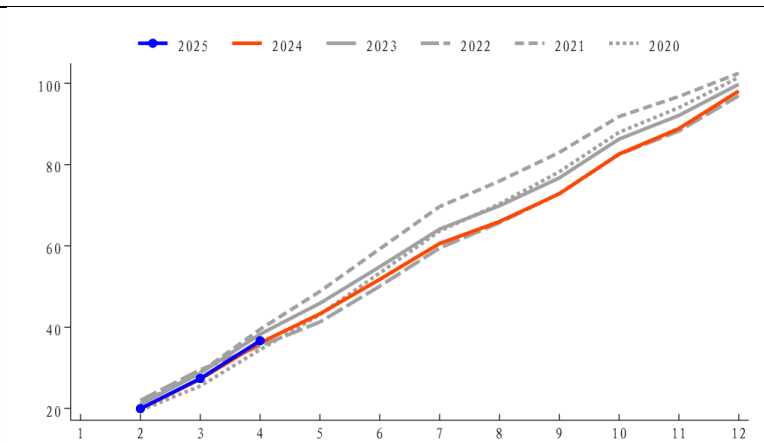
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入累计值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

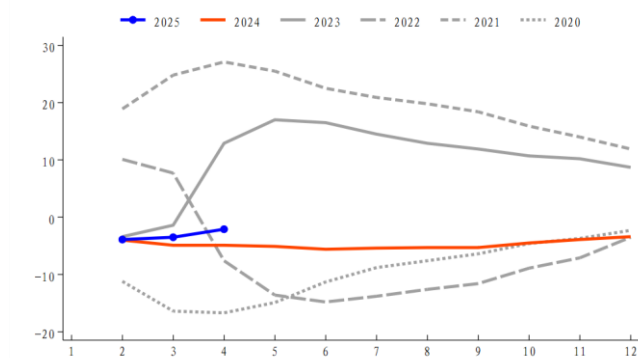
图3 一般公共预算收入完成进度（%）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

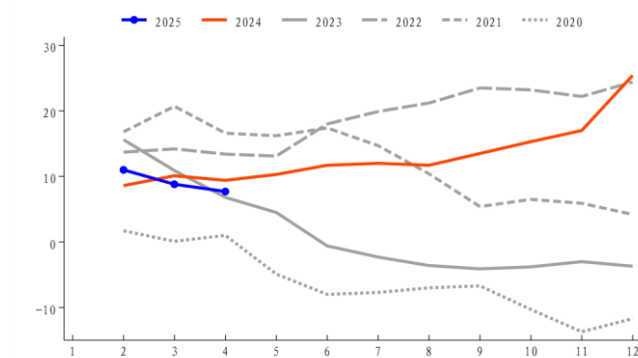
拆分来看，税收收入增速连续边际改善，非税收入增速边际下降。1 至 4 月税收收入同比增速为-2.1%，降幅收窄 14pct，增速边际改善的主因在于经济基本面修复进度加快。五年维度看，税收收入增速表现偏慢。1 至 4 月非税收入累计同比增长 7.7%，较前值增幅收窄 1.1pct。五年维度看，非税收入增速表现中性偏慢。

图4 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5 非税收入累计同比增速 (%)

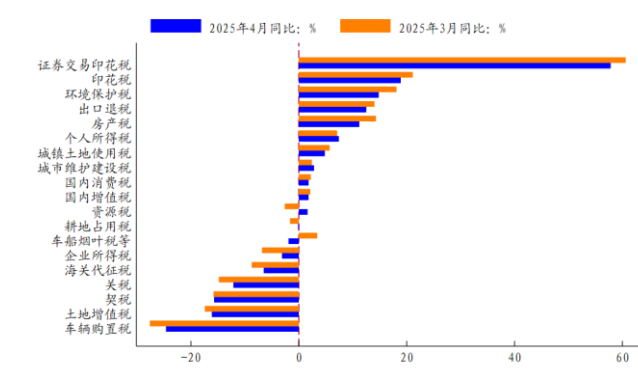


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从税收细分项来看，四大税种中，国内增值税、国内消费税和个人所得税处于正增区间，企业所得税增速持续为负，但增速改善。(1) 1至4月国内增值税同比增长1.8%，较前值增幅收窄0.3pct，增速改善的主因在于去年低基数效应。(2) 1至4月企业所得税同比增速为-3.1%，较前值降幅收窄3.7pct，企业所得税增速落入负增区间，指向企业生产经营端修复进度仍待改善。(3) 1至4月国内消费税同比增长1.8%，较前值增幅收窄0.4pct，增幅收窄主因在于去年基数相对较高。(4) 1至4月个人所得税同比增速为7.4%，增幅扩大0.3pct，增速改善也与去年低基数效应有关，五年维度看修复进度偏中性。

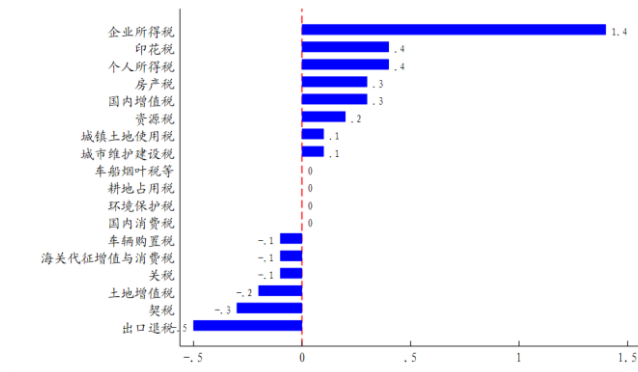
其它税种反映了同期经济表现。(1) 1至4月土地增值税同比增速为-16.1%，较前值降幅收窄1.3pct；契税同比增速为-15.7%，较前值降幅收窄0.1pct。土地增值税和契税处于负增区间，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气，房地产支持政策落地效果有待持续验证。(2) 1至4月车辆购置税同比增速录得-24.6%，较前值提高3pct，指向汽车消费承压。(3) 1至4月出口退税同比增速为12.5%，较前值增幅降低1.5pct，五年维度看表现偏中性；关税增速为-6.5%，较上月提高2.2pct，五年维度看表现中性。

图6 1至4月税收收入细分项累计同比增速 (%)



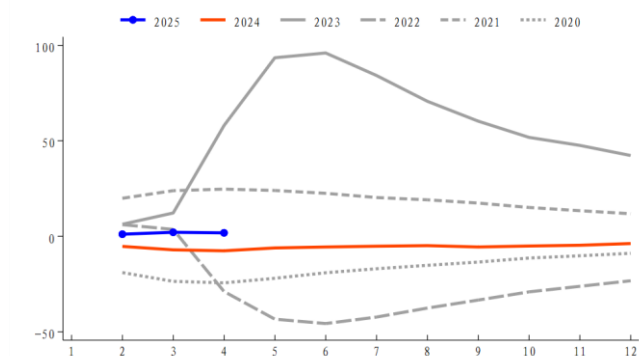
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 4月税收收入细分项贡献度 (%)



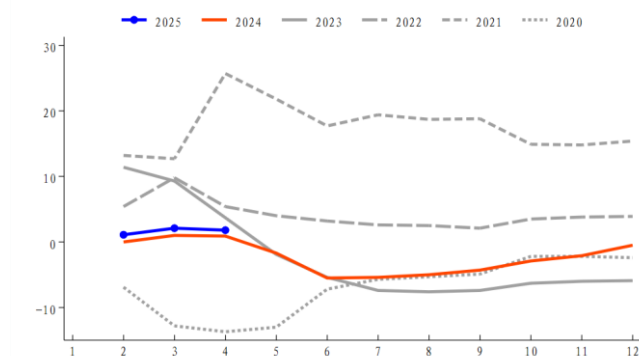
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



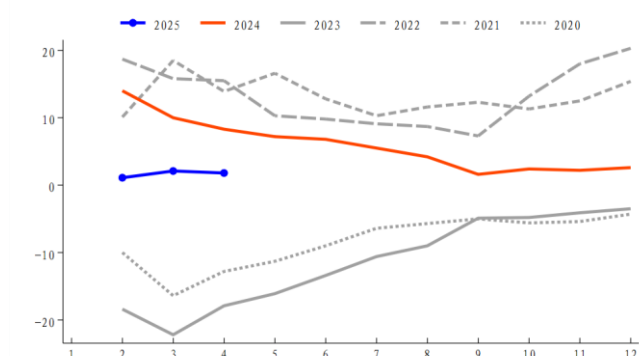
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



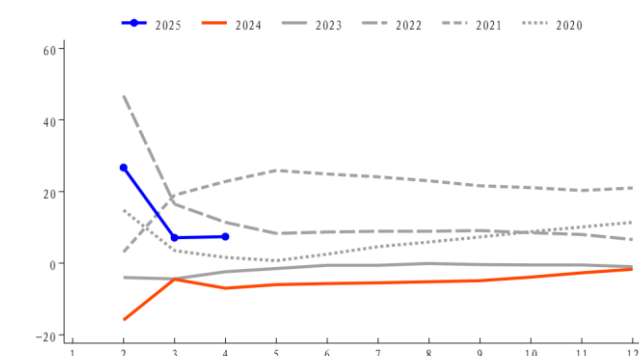
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



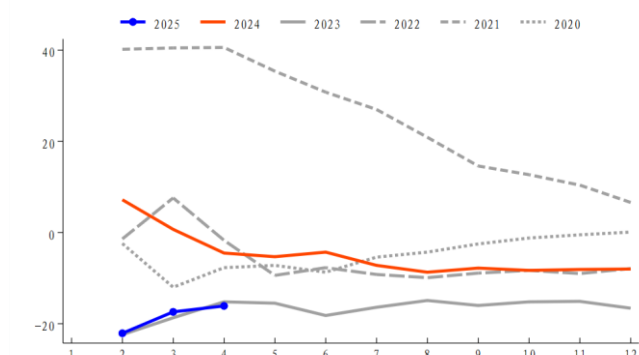
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



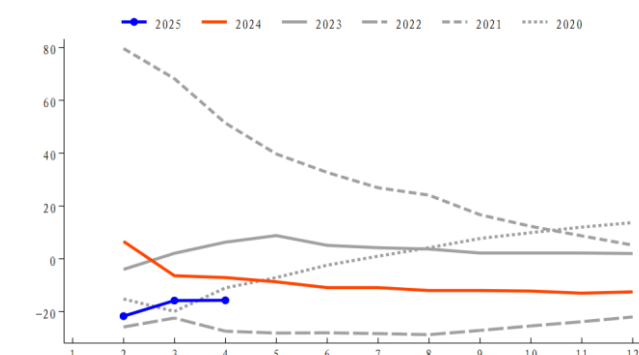
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



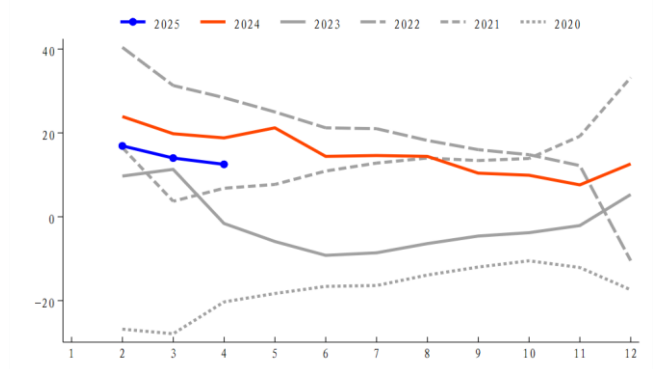
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



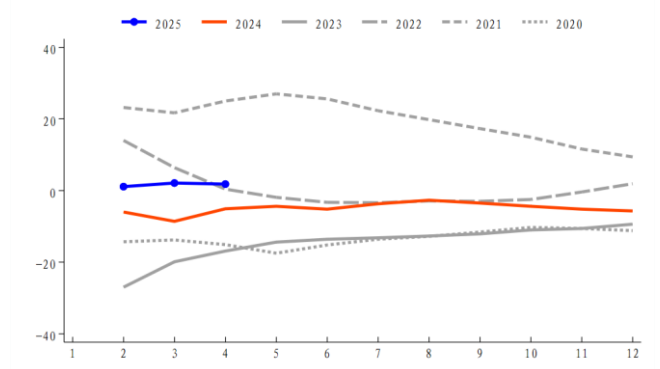
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



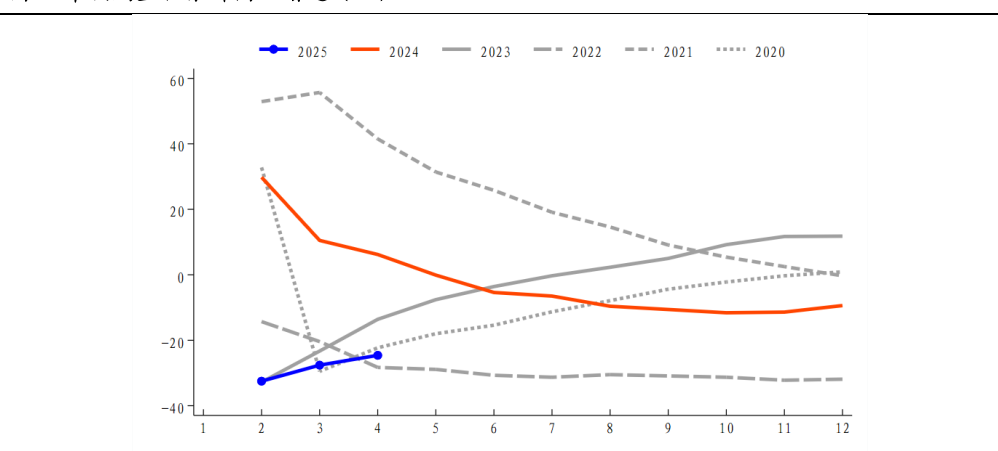
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

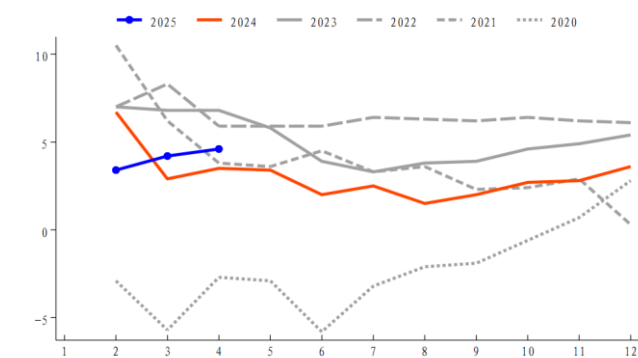


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 财政支出增速提高，地方支出增速连续改善

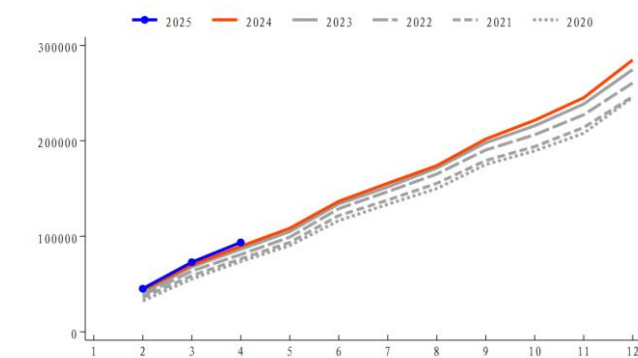
一般公共预算支出增速持续改善，中央支出增速高位上升，地方支出增速低位改善。1至4月一般公共预算支出同比增速为4.6%，较前值提高0.4pct，五年维度看表现偏中性。从支出节奏看，1至4月一般公共预算支出完成进度为31.5%，五年维度看表现偏快；一般支出占收入的比例达到116%，与过去五年同期相比相对较高；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为16.8%，五年维度看表现中性偏快。分中央和地方看，1至4月中央支出同比增速为9%，较前值提高0.1pct，五年维度看处于同期高位；地方支出增速为3.9%，较前值增加0.3pct，五年维度看增速表现偏中性，拖累了财政支出增速。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



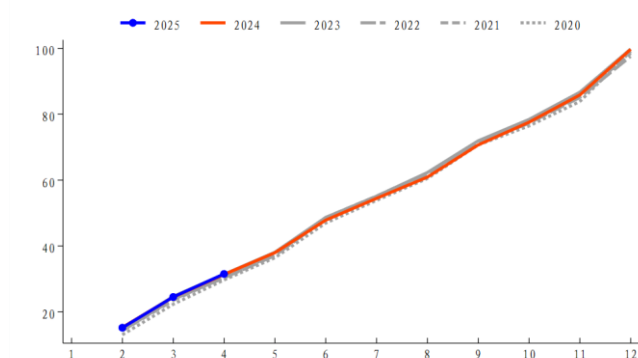
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出累计值 (亿元)



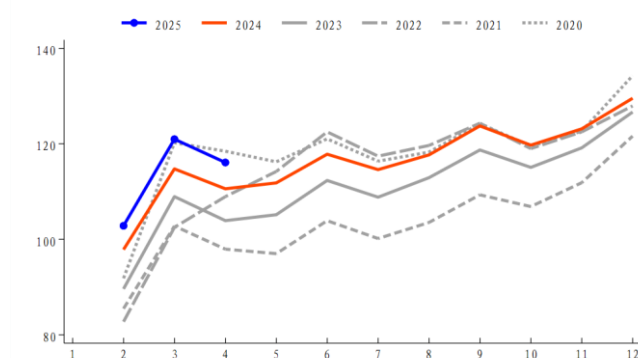
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



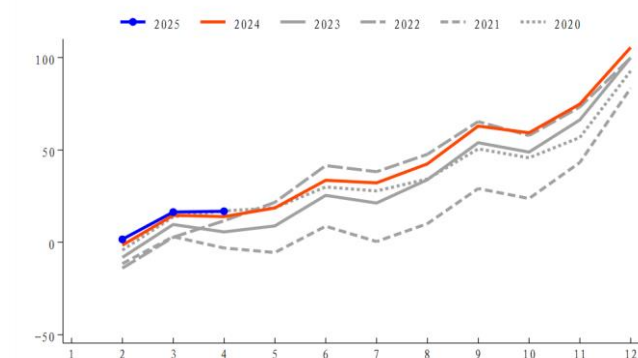
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



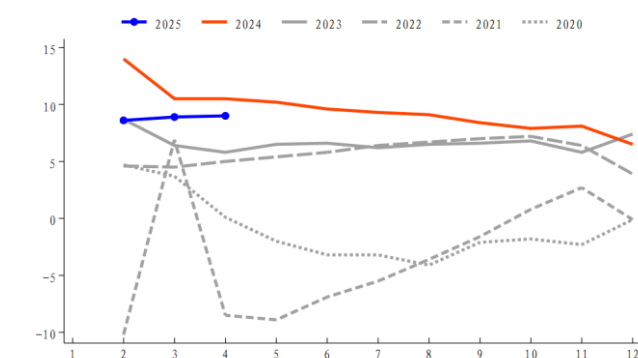
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



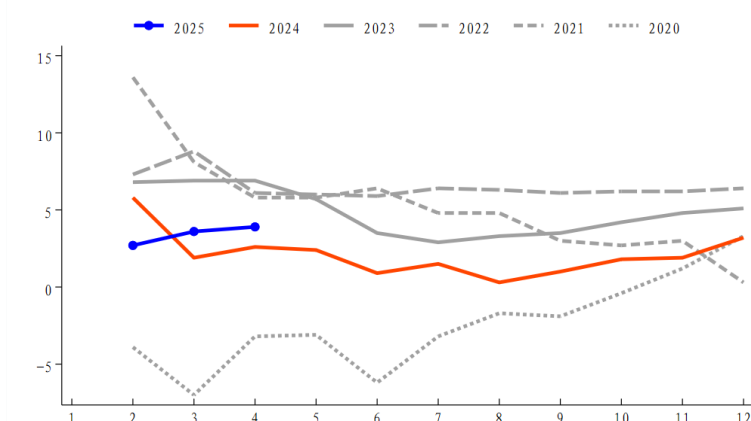
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央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

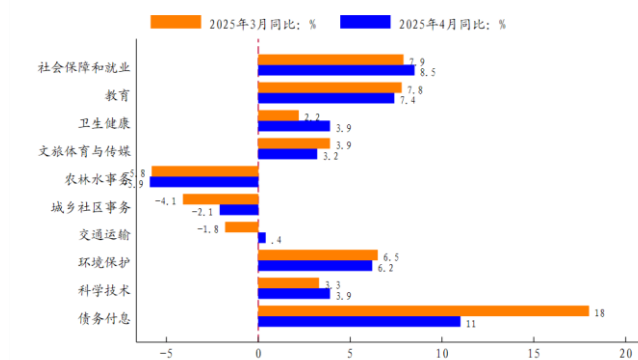
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

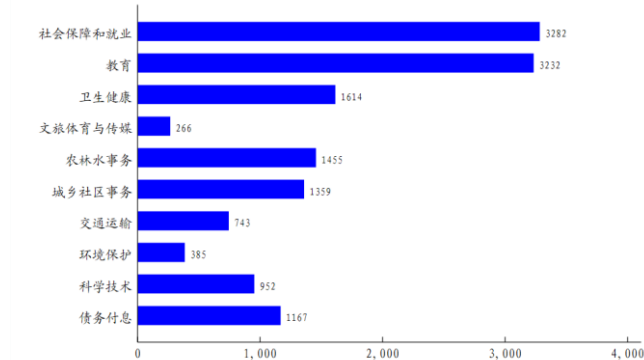
从支出端的细分项看，民生类支出增速维持高位，基建类支出增速提高，但主要分项增速仍较低。(1) 1至4月社会保障和就业支出增速达到8.5%，与上月比提高0.6pct，是当月最大财政支出项。教育支出增速达到7.4%，较前值降低0.4pct。卫生健康支出较上月提高1.7pct，录得3.9%，五年维度看仍偏慢。(2) 1至4月农林水事务支出增速提高，较前值下降0.1pct达到-5.9%，五年维度看表现仍偏慢。城乡社区事务支出较前值提高2pct，达到-2.1%，五年维度看处于同期低位。交通运输支出增速为0.4%，较前值提高2.2pct。整体而言，民生类支出主要分项增速维持相对高位，基建类支出增速边际提高，但仍处于低位。

图24 1至4月财政支出各分项同比增速 (%)



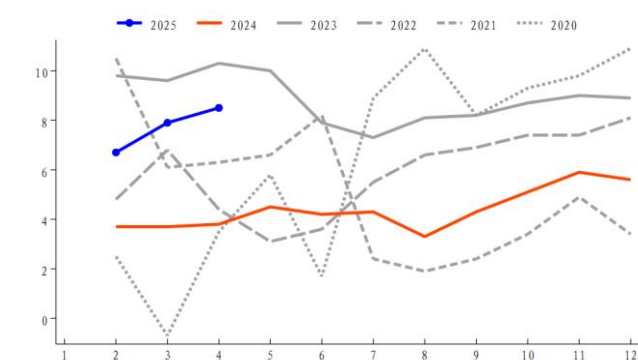
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 4月财政支出各分项当月值 (亿元)



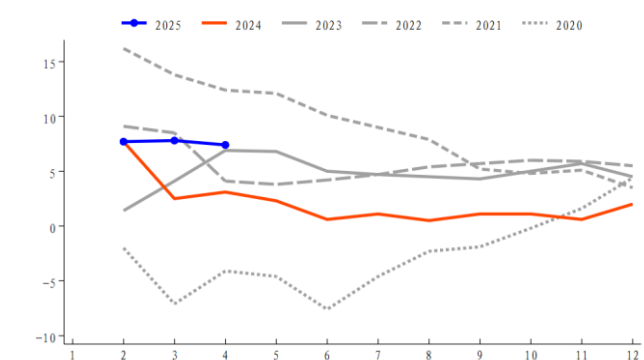
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



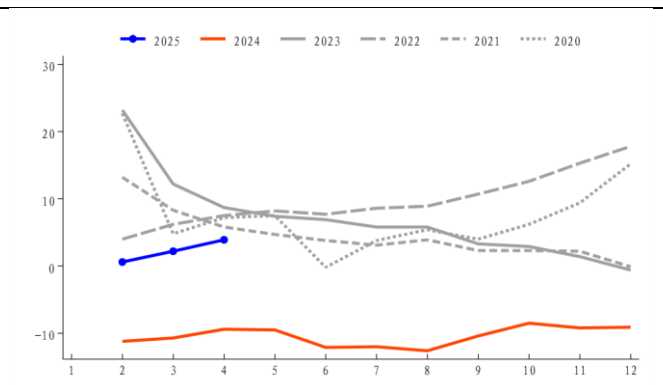
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



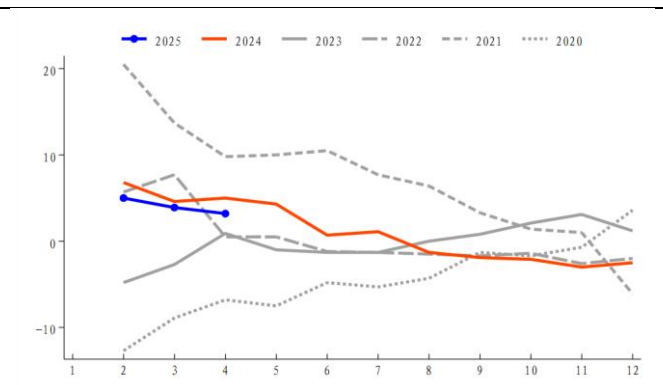
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



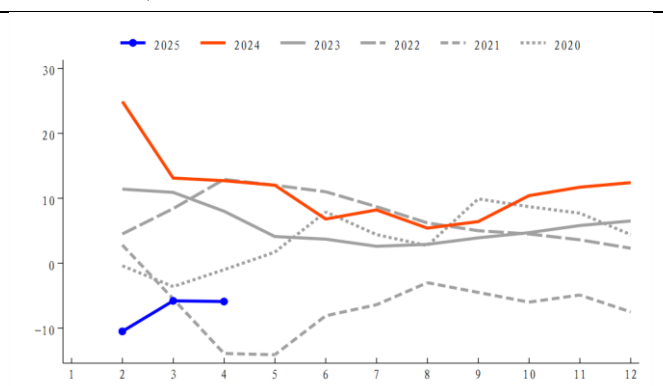
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



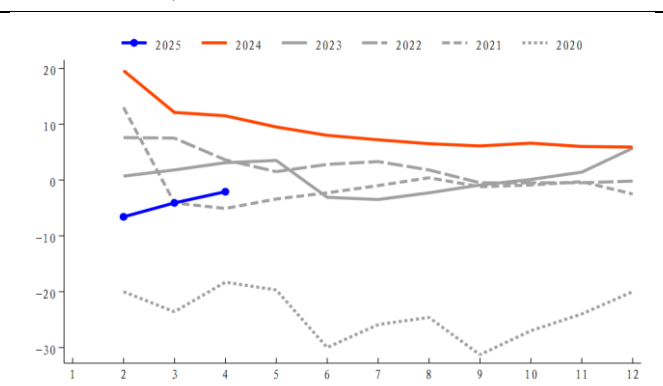
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



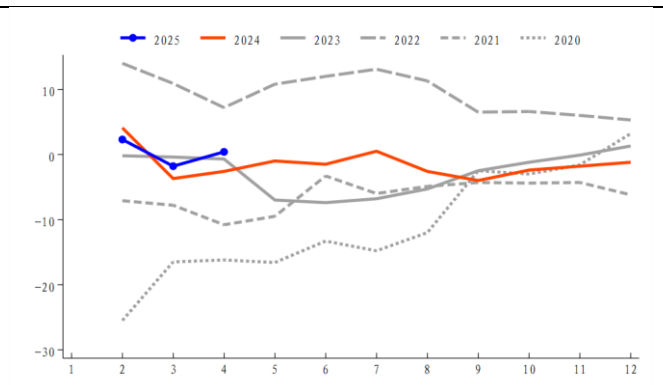
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



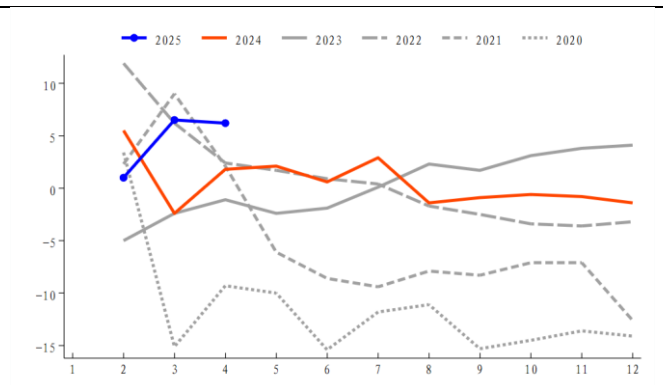
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



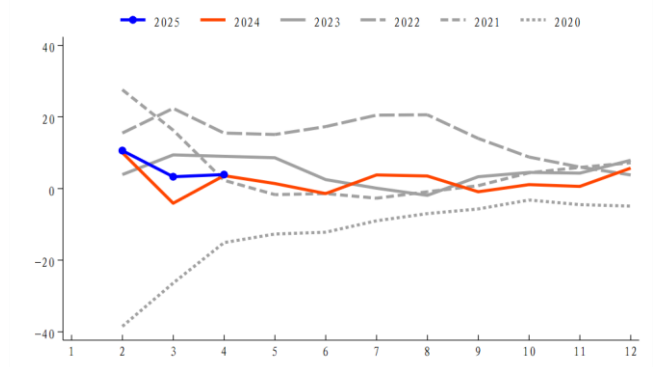
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



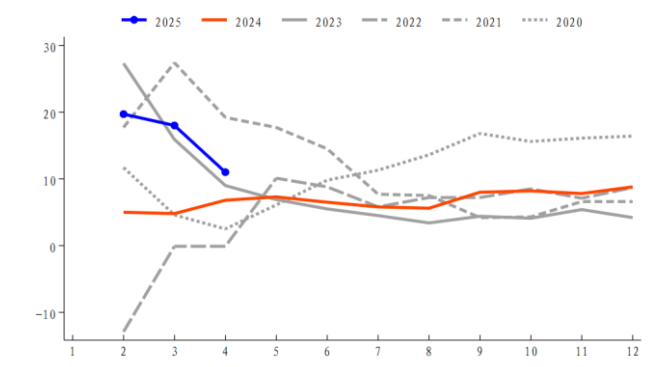
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

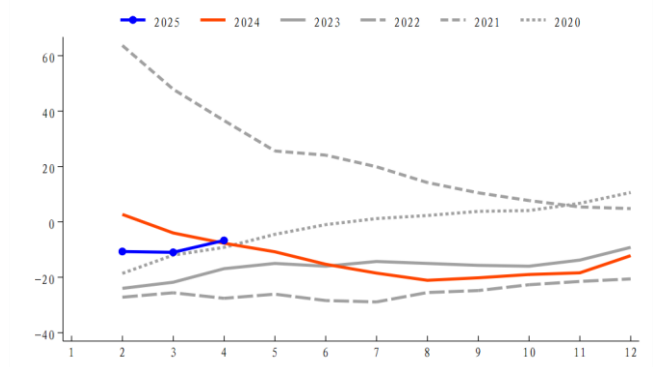


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收入增速改善，专项债发行进度偏缓

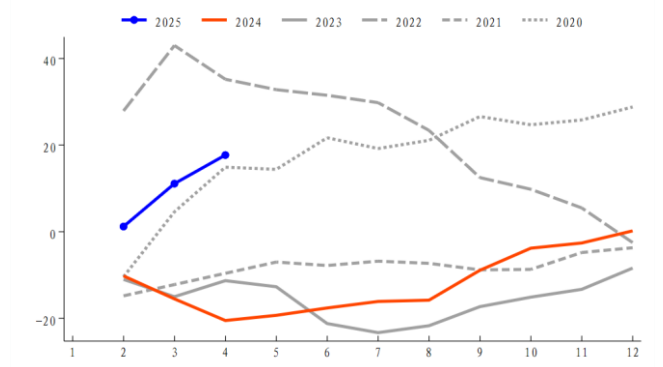
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入增速。1至4月土地出让金收入同比增速为-11.4%，较前值降幅收窄4.5pct，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至4月政府性基金收入同比增速为-6.7%，较前值降幅收窄4.3pct，增速边际改善，但已连续多个月落入负增区间。1至4月政府性基金支出同比增速为17.7%，增幅较前值扩大6.6pct，增速处于高位的主因在于去年基数较低，五年维度看表现中性偏快。从收支节奏看，1至4月政府性基金收入完成全年预算的20.1%，五年维度看表现中性偏慢；政府性基金支出完成20.9%，五年维度看完成进度偏中性。从地方政府专项债角度看，新增专项债4月完成进度约为27%，较前值提高约5pct，五年维度看完成进度中性偏慢。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



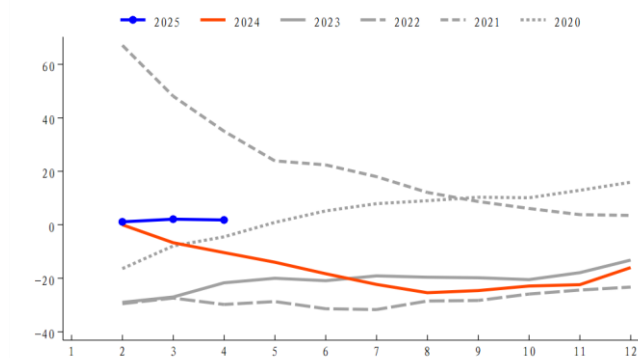
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



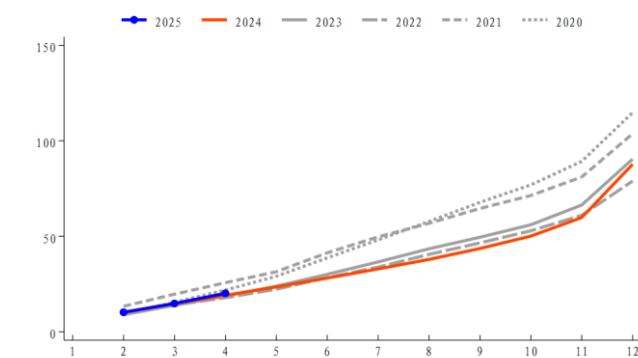
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



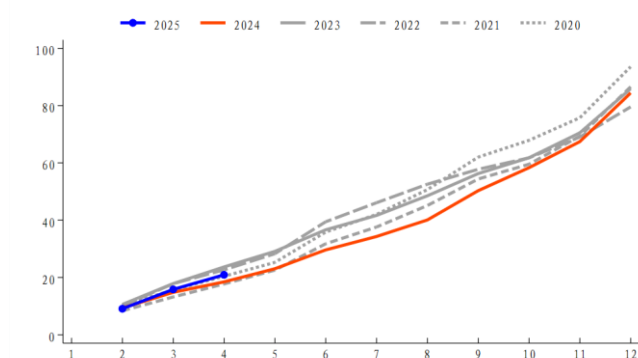
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



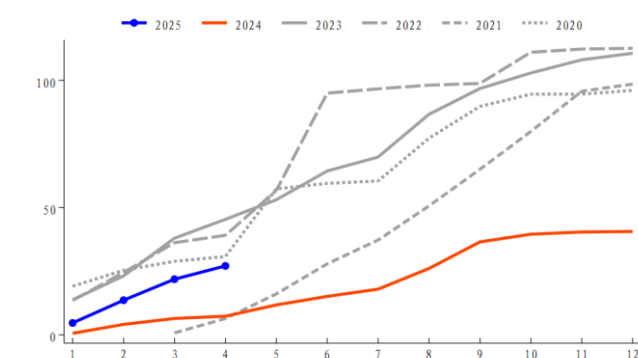
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 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

4. 后续：静待利好政策效果显现，经济稳步修复

总结而言，收入端，经济基本面修复进度加快，财政收入增速改善，一般公共预算收入累计同比增速降幅改善。税收收入同比增速连续处于负增区间，但增速在连续改善，非税收入增速表现中性。支出端，一般公共预算支出增速连续提高，中央财政支出增速维持高位，拉动财政支出增速，地方财政支出仍处于低位，但增速在提高；民生类支出增速维持相对高位，基建类支出增速处于低位。受土地出让金收入负增影响，政府性基金收入增速为负，地方专项债发行进度偏缓。

往前看，中央政治局会议继续明确财政政策保持积极，货币政策适度宽松，央行降准降息，以及中美贸易谈判达成初步协定等，利好我国经济不断修复。4月的中央政治局会议强调，要用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策^①。5月7日央行在国新办新闻发布会上，推出降准降息等结构性货币政策，进一步巩固我国经济稳中向好的势头^②。5月12日中美贸易谈判达成初步协议，关税短期内大幅降低^③。随着利好政策不断落地，将进一步推动我国经济稳步修复。

^① 中央政治局会议 <https://www.12371.cn/2025/04/25/ART11745560168661790.shtml>。

^② 国新办新闻发布会 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5700629/index.html>。

^③ 中美日内瓦经贸会谈联合声明 https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202505/content_7023399.htm。

5. 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 5 号院北投投资大厦 A 座 7 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