

# 1-4 月财政数据点评

## 4 月土地收入同比增速有所回暖

4 月公共财政收入同比增速有所加快。社保就业支出是 4 月公共财政支出的重点之一。4 月土地收入同比增速有所回暖，支撑地方政府性基金收入改善。

- 4 月公共财政收入实现 20427.0 亿元，同比增长 1.9%，较 3 月加快 1.6 个百分点；其中，当月税收收入实现 18106.0 亿元，同比增长 1.9%，增幅较 3 月改善 4.1 个百分点；非税收入规模为 2321.0 亿元，同比增长 1.7%，较上月放缓 4.2 个百分点。

4 月权重税种中，国内增值税对当月税收收入同比增速维持正贡献，当月国内增值税同比增长 0.9%，增幅较上月收窄 4.0 个百分点，国内增值税拉动当月税收同比增速 0.3 个百分点。需要注意的是，4 月社会消费品零售总额同比增速实现 5.1%，对消费端税种表现仍有支撑；4 月国内消费税收入同比增速实现 0.5%。4 月进口环节增值税和消费税同比下滑 0.8%，拖累当月税收同比增速 0.1 个百分点，一定程度上或仍受海外关税政策变化影响。

其他权重税种方面，4 月是企业所得税缴纳的季节性高点，企业所得税成为当月税收收入中占比最高的税种。4 月，企业所得税收入同比增速实现 4.0%，对当月税收同比增速的正贡献实现 1.4 个百分点。

- 4 月全国一般公共预算支出实现 20766.0 亿元，同比增长 5.8%，较 3 月加快 0.1 个百分点；其中，地方公共财政支出实现 17201.0 亿元，同比增长 5.1 %。

支出结构方面，社保就业支出是 4 月公共财政支出的重点之一，占比实现 15.8%，支出规模较去年同期增长 9.6%，社会保障和就业支出能够有效补贴居民收入，带动居民转移性收入增长，从而进一步撬动国内需求。

此外，4 月公共财政向基建领域支出占比实现 17.1%，财政支出结构延续向“稳增长”领域倾斜，其中向交通运输和城乡社区事务领域的支出同比增速分别实现 10.6%和 6.8%，财政支出仍在向基建领域发力。

- 广义财政支出延续前倾发力。4 月当月，广义财政收入及广义财政支出同比增速分别实现 2.4%和 7.9%，支出增速仍快于收入，财政支出延续前倾发力。

4 月政治局会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”，并特别提出“要提高中低收入群体收入”，后续财政有望发力居民增收，从而进一步提振国内消费。

我们预计，年内财政政策有望加力支持以下两大领域：其一，增加居民转移性收入，保障中低收入群体收入。其二，继续推动消费品以旧换新，家电、汽车等消费品以旧换新能够同时补贴居民消费及企业收入，从而更好的撬动内需。

此外，年内财政有望继续加强高技术产业投资。一季度，我国高技术产业固定资产投资同比增长 6.5%，延续正增长。

- **风险提示：**海外衰退风险加剧；地缘关系不确定性加强。

### 相关研究报告

《4 月经济数据点评》20250520

《宏观和大类资产配置周报》20250518

《美国 4 月零售、通胀数据平淡》20250518

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1.4 月财政数据一览

| 指标                | 当月值(亿元) | 当月同比增速 (%) |
|-------------------|---------|------------|
| 公共财政收入            | 20427.0 | 1.9        |
| 税收收入              | 18106.0 | 1.9        |
| 非税收入              | 2321.0  | 1.7        |
| 公共财政支出            | 20766.0 | 5.8        |
| 地方财政支出            | 17201.0 | 5.1        |
| 政府性基金收入           | 3339.0  | 8.1        |
| 中央政府性基金收入         | 314.0   | 4.0        |
| 地方本级政府性基金收入       | 3025.0  | 8.5        |
| 国有土地使用权出让收入       | 2491.0  | 4.3        |
| 政府性基金支出           | 6367.0  | 44.7       |
| 中央政府性基金支出         | 190.0   | 100.0      |
| 地方政府性基金支出         | 6177.0  | 43.5       |
| 国有土地使用权出让金收入安排的支出 | 2768.0  | 3.8        |

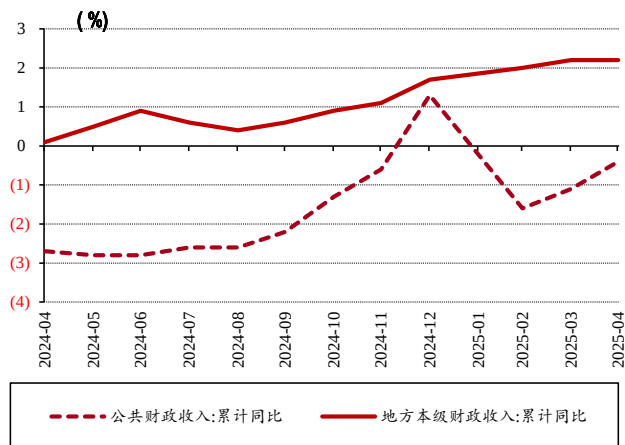
资料来源: wind, 中银证券

## 4 月公共财政收入同比增速有所加快

5月20日, 财政部发布数据, 2025年1-4月, 全国一般公共预算收入80616.0亿元, 同比下降0.4%, 降幅(较一季度, 下同)收窄0.7个百分点。其中, 中央一般公共预算收入33928.0亿元, 同比下降3.8%, 降幅收窄1.9个百分点; 地方一般公共预算本级收入46688.0亿元, 同比增长2.2%。

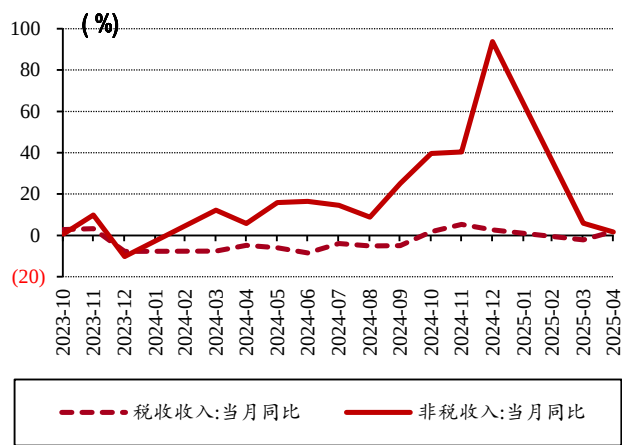
单月数据方面, 4月公共财政收入实现20427.0亿元, 同比增长1.9%, 较3月加快1.6个百分点; 其中, 当月税收收入实现18106.0亿元, 同比增长1.9%, 增幅较3月改善4.1个百分点; 非税收入规模为2321.0亿元, 同比增长1.7%, 较上月放缓4.2个百分点。

图表 2.财政收入累计同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 3. 税收、非税收入当月同比增速表现



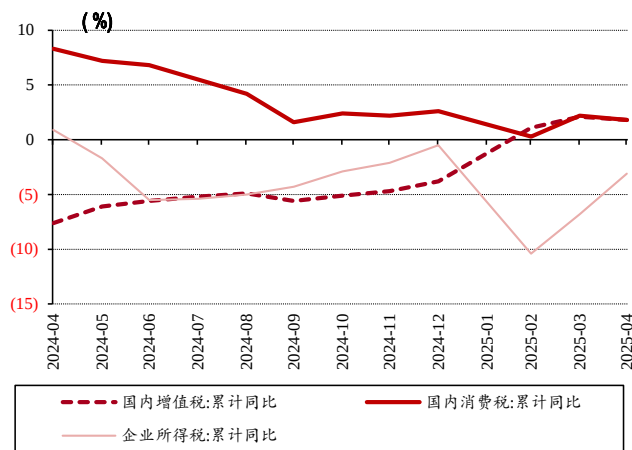
资料来源: wind, 中银证券

4 月权重税种中, 国内增值税对当月税收收入同比增速维持正贡献, 当月国内增值税同比增长 0.9%, 增幅较上月收窄 4.0 个百分点, 国内增值税拉动当月税收同比增速 0.3 个百分点。需要注意的是, 4 月社会消费品零售总额同比增速实现 5.1%, 对消费端税种表现仍有支撑; 4 月国内消费税收入同比增速实现 0.5%。4 月进口环节增值税和消费税同比下滑 0.8%, 拖累当月税收同比增速 0.1 个百分点, 一定程度上或仍受海外关税政策变化影响。

其他权重税种方面, 4 月是企业所得税缴纳的季节性高点, 企业所得税成为当月税收收入中占比最高的税种。4 月, 企业所得税收入同比增速实现 4.0%, 对当月税收同比增速的正贡献实现 1.4 个百分点。

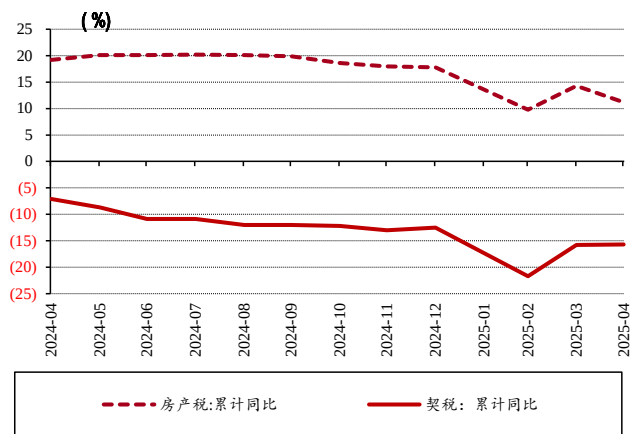
此外，4月契税、房产税表现趋异，同比增速分别实现-15.0%和6.9%，国内商品房销售回暖基础尚不牢固；4月单月商品房销售面积同比降幅实现2.9%，降幅较3月走扩1.4个百分点。4月政治局会议指出，要“优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势”，我们预计在政策的持续提振下，年内地产销售有望整体改善。

图表 4. 权重税种收入累计同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 5. 地产相关税种累计同比增速表现



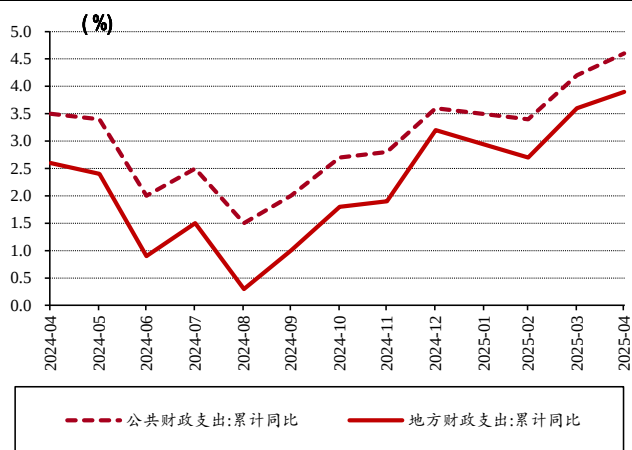
资料来源: wind, 中银证券

## 社保就业支出是4月公共财政支出的重点之一

2025年1-4月，全国一般公共预算支出93581.0亿元，同比增长4.6%，增幅（较一季度，下同）走扩0.4个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出12282.0亿元，同比增长9.0%，增幅走扩0.1个百分点；地方一般公共预算支出81299.0亿元，同比增长3.9%，增幅走扩0.3个百分点。

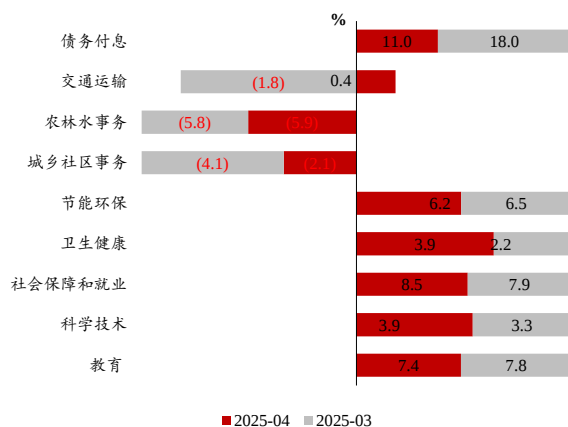
单月数据方面，4月全国一般公共预算支出实现20766.0亿元，同比增长5.8%，较3月加快0.1个百分点；其中，地方公共财政支出实现17201.0亿元，同比增长5.1%。

图表 6. 财政支出累计同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 7. 2025年1-4月财政支出同比增速结构变化

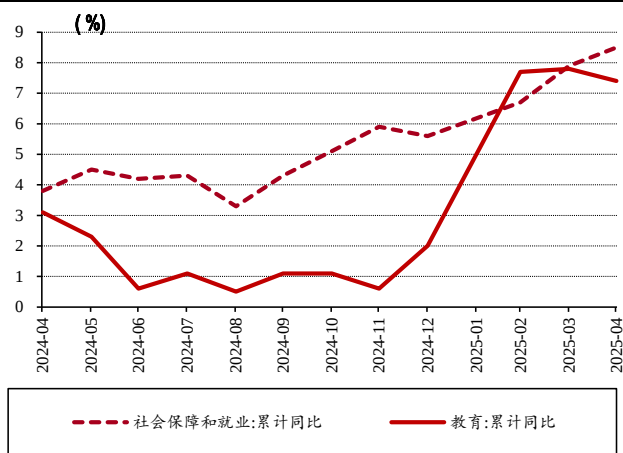


资料来源: wind, 中银证券

支出结构方面，社保就业支出是4月公共财政支出的重点之一，占比实现15.8%，支出规模较去年同期增长9.6%，社会保障和就业支出能够有效补贴居民收入，带动居民转移性收入增长，从而进一步撬动国内需求。

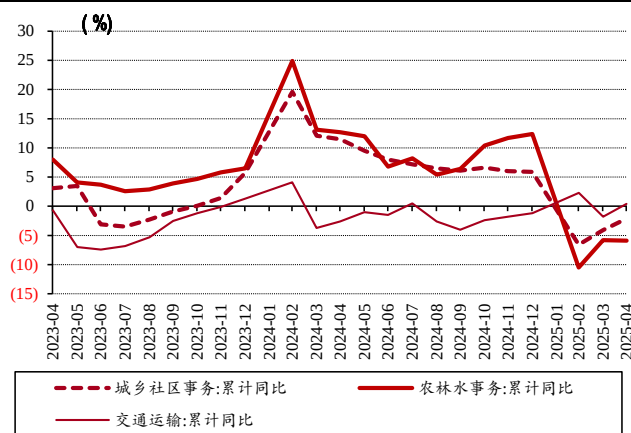
此外，4月公共财政向基建领域支出占比实现17.1%，财政支出结构延续向“稳增长”领域倾斜，其中向交通运输和城乡社区事务领域的支出同比增速分别实现10.6%和6.8%，财政支出仍在向基建领域发力。

图表 8. 社保就业相关支出累计同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 9. 基建领域相关支出累计同比增速表现



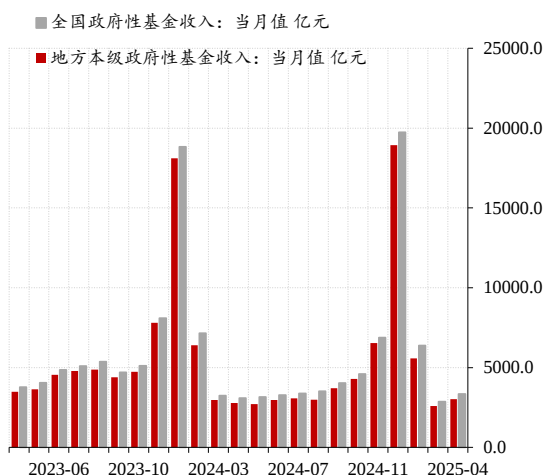
资料来源: wind, 中银证券

## 4 月土地收入同比增速有所回暖, 支撑地方政府性基金收入改善

2025 年 1-4 月, 全国政府性基金预算收入 12586.0 亿元, 同比下降 6.7%, 降幅(较一季度, 下同)收窄 4.3 个百分点。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 1400.0 亿元, 同比增长 5.6%, 增幅收窄 0.4 个百分点; 地方政府性基金预算本级收入 11186.0 亿元, 同比下滑 8.0%, 降幅收窄 4.9 个百分点, 其中, 国有土地使用权出让收入 9340.0 亿元, 同比下降 11.4%, 降幅收窄 4.5 个百分点。

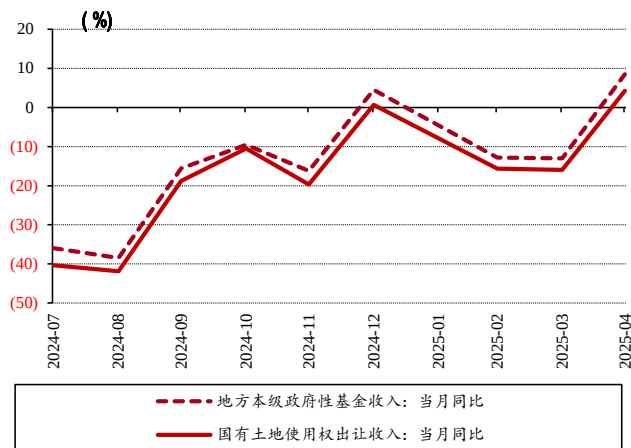
单月数据方面, 4 月, 中央政府性基金收入规模 314.0 亿元, 同比增长 4.0%, 较 3 月加快 0.6 个百分点。地方政府性基金收入规模 3025.0 亿元, 同比增长 8.5%, 增速较 3 月由负转正, 明显加快 21.5 个百分点; 国有土地使用权出让收入 2491.0 亿元, 同比增长 4.3%, 增速较 3 月由负转正, 明显加快 20.2 个百分点。4 月国有土地出让金收入在全国政府性基金收入中占比实现 74.6%, 当月土地收入同比增速有所回暖, 支撑地方政府性基金收入改善。

图表 10. 政府性基金预算收入当月规模表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 11. 地方政府性基金预算收入当月同比增速表现

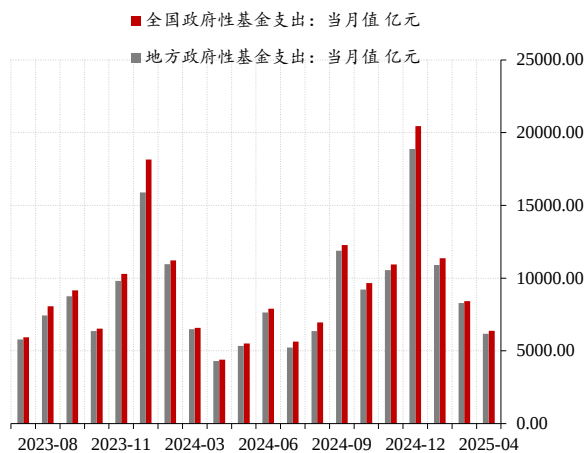


资料来源: wind, 中银证券

支出方面, 2025 年 1-4 月, 全国政府性基金预算支出 26136.0 亿元, 同比增长 17.7%, 增幅(较一季度, 下同)明显走扩 6.6 个百分点; 中央本级政府性基金支出 769.0 亿元, 同比增长 75.0%, 增幅明显走扩 7.4 个百分点; 地方政府性基金预算支出 25367.0 亿元, 同比增长 16.6%, 增速明显走扩 6.6 个百分点, 国有土地使用权出让收入相关支出 13647.0 亿元, 同比下降 8.4%, 降幅收窄 2.6 个百分点。

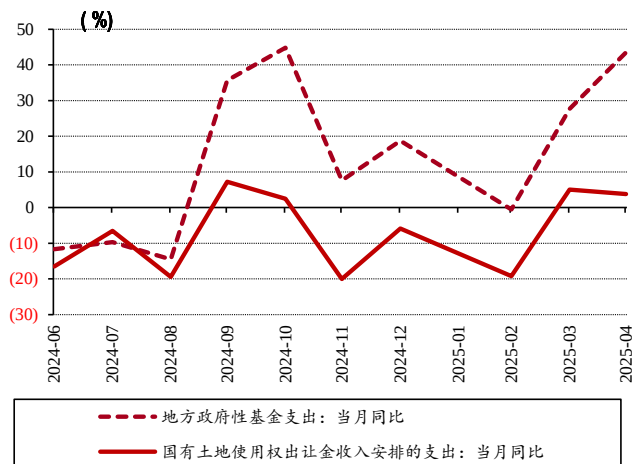
单月数据方面，4月政府性基金支出实现6367.0亿元，同比增长44.7%，较3月加快16.8个百分点；中央政府性基金支出规模为190.0亿元，同比增长100.0%，较3月明显加快53.1个百分点；地方政府性基金预算支出6177.0亿元，同比增长43.5%，增幅较3月走扩15.8个百分点；国有土地使用权出让收入相关支出2768.0亿元，同比增长3.8%，增幅较3月收窄1.2个百分点。

图表 12. 政府性基金预算支出当月规模表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 13. 政府性基金预算支出当月同比增速表现



资料来源: wind, 中银证券

**广义财政支出延续前倾发力。**4月当月，广义财政收入及广义财政支出同比增速分别实现2.4%和7.9%，支出增速仍快于收入，财政支出延续前倾发力。

4月政治局会议强调“增强消费对经济增长的拉动作用”，并特别提出“要提高中低收入群体收入”，后续财政有望发力居民增收，从而进一步提振国内消费。

我们预计，年内财政政策有望加力支持以下两大领域：其一，增加居民转移性收入，保障中低收入群体收入。其二，继续推动消费品以旧换新，家电、汽车等消费品以旧换新能够同时补贴居民消费及企业收入，从而更好的撬动内需。

此外，年内财政有望继续加强高技术产业投资。一季度，我国高技术产业固定资产投资同比增长6.5%，延续正增长。

**风险提示：**海外衰退风险加剧；地缘关系不确定性加强。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371