

2025 年 05 月 20 日

## 财政支出力度加码

宏观研究团队

### ——4 月财政数据点评

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

● **事件：**4 月，全国一般公共预算收入 20427 亿元，全国一般公共预算支出 20766 亿元。政府性基金预算收入 3339 亿元，政府性基金预算支出 6367 亿元。

● **财政收支增速提升，支出发力显著**

**1、4 月财政收入改善，非税收入的贡献持续走低。**4 月狭义财政收入同比增长 1.89%，边际改善。1-4 月公共财政收入同比下滑 0.4%，降幅继续缩窄。从结构看，税收收入增速回暖，非税收入增速边际继续下降。4 月税收收入同比由负转正，增长 1.9%，截至 4 月税收累计下降 2.1%，与全年+3.7%的增速目标差距有所缩窄但仍待改善。非税收入增速边际走低，同比增长 1.7%（前值为 5.9%），4 月税收对财政收入的贡献更强，但受外部预期冲击，税收增速有所下降。主要税种中所得税表现亮眼，其余基本持平去年。个人所得税同比增长 9%，企业所得税同比增长 4%。个税收入高增或与 2024 年 4 月低基数有关。企业所得税增速回落但仍保持正增长，在对等关税的影响下企业营收边际转弱。国内增值税、消费税分别同比增长 0.85%、0.47%，增速较上月均边际回落，与投资和消费的景气度偏弱有关。其他税种方面，资源税、房产税高增，车辆购置税延续走弱。土地类税收分化。契税、土地增值税分别同比下滑 15%、9%，而耕地占用税同比上升 16%。车辆购置税同比下降 14%，汽车消费无显著改善。

**2、财政支出进度提升至近 5 年来最高。**4 月公共财政支出 20766 亿元，同比增长 5.8%，支出边际加快。前 4 月累计支出增长 4.6%，支出速度略高于全年预算目标（4%）。支出进度看，截至 4 月已完成全年的 31.5%，高于 2020-2024 年同期进度。结构看，支出发力较为均衡。民生领域支出投入加快，基建类支出边际走强。4 月社保和就业、卫生健康支出分别同比增长 9.6%、10%，涨幅较上月走阔，教育支出增长 6%。科技类支出有所改善，同比增长 5.3%（前值-4.8%）。基建方面支出显著提速，城乡社区事务、交通运输类支出同比增长 6.8%、10.6%，较 3 月有所改善，农林水事务支出增速边际下滑，同比降低 6.1%。自年初以来，水利相关支出回归平稳。总体看，**4 月财政支出力度加码，在稳民生和基建投资、科技领域均加大投入，以财政加量的确定性应对关税扰动的不确定性。**

● **卖地收入回暖，政府债加速发行支撑广义财政支出**

**卖地收入增速大幅改善。**4 月全国政府性基金收入 3339 亿元，同比增长 8%。地方国有土地出让金收入同比增长 4%（前值为-16.5%），政府性基金收入由负转正大幅提升，土储专项债发行或带动土地市场回暖。前 4 月政府性基金收入同比下滑 6.7%，降幅较前三月显著收窄。**政府性基金支出增速持续走高。**4 月政府性基金支出 6367 亿元，同比增长 44.7%（上月增长 28%），延续高增，1-4 月累计支出增速升至 18%。一方面 2024 年同期支出力度偏慢造成低基数，另一方面一季度政府债高密度发行进入使用期，超长期特别国债也于 4 月开始发行，对于政府性基金支出有强力支撑。截至 4 月，政府性基金支出进度约为全年目标的 20.9%，超过 2024 年同期，但低于 2022、2023 年同期。1-4 月共计发行新增专项债 1.19 万亿元。发行节奏快于 2024 年，但慢于 2023、2022 年。4 月发行超长期特别国债 1210 亿元，5 月起发行计划会更加集中。专项债和特别国债发行和使用支撑广义财政支出，**政府性基金支出增速逐渐逼近预算 23% 的目标，后续特别国债密集发行、专项债也有望迎来二次提速，广义支出力度有一定保障。**  
**4 月财政收支均衡程度有所提升。**关税对经济和财政收入的冲击相对可控，而财政支出强势发力，以财政加量的确定性应对关税扰动的不确定性。我们认为，后续广义财政支出力度或将进一步走强，财政政策可能适时加力，结构上加大对内需的支持，加快资金的落地与使用。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

#### 相关研究报告

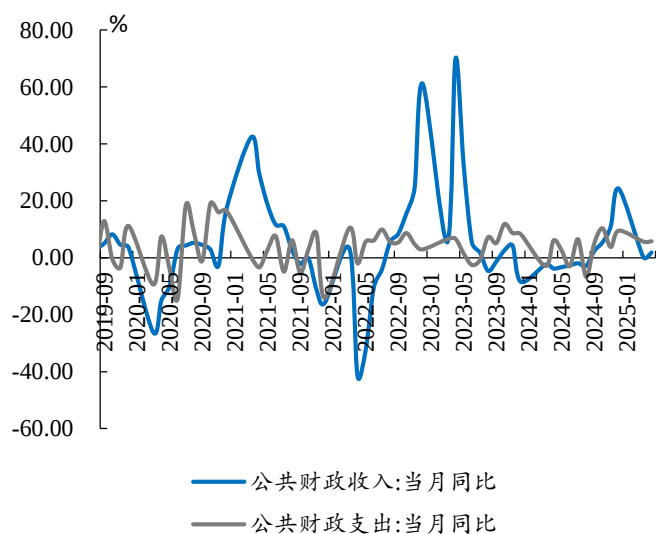
《关税下的经济答卷：韧性趋显，供需结构待改善——兼评 4 月经济数据》

-2025.5.19

《出口高频数据尚未大幅回升——宏观周报》-2025.5.18

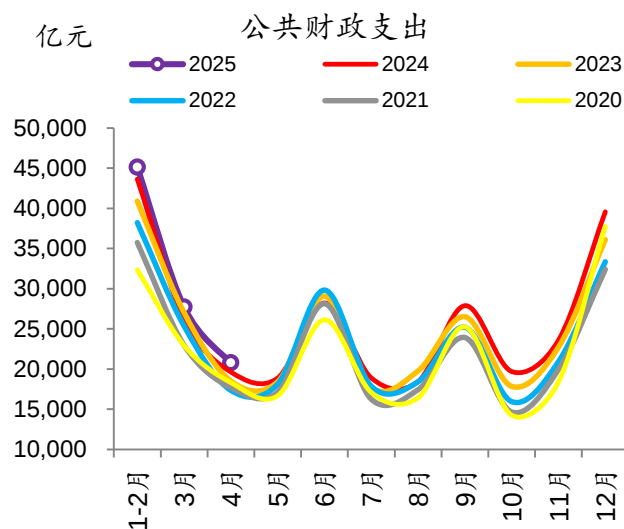
《做强国内大循环——宏观周报》-2025.5.18

附图 1：4 月公共财政收支增速改善



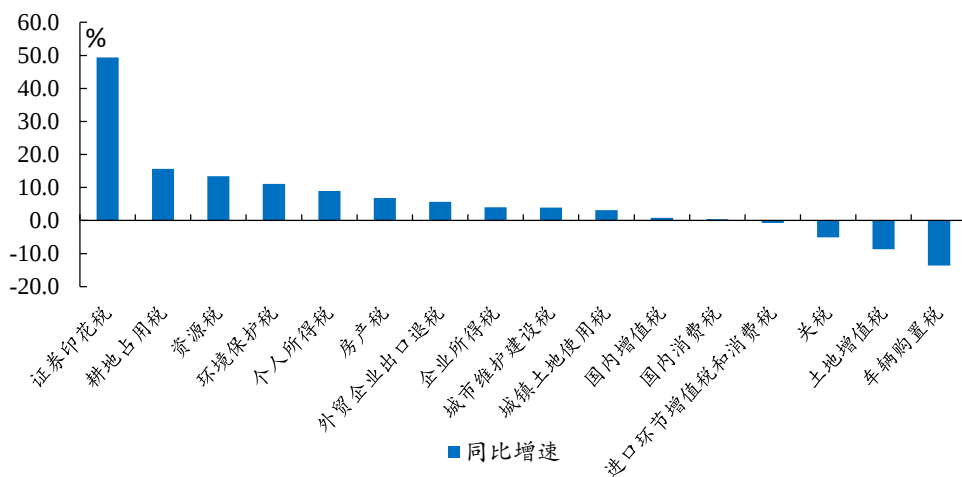
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：4 月狭义支出绝对值高于 2020-2024 年同期



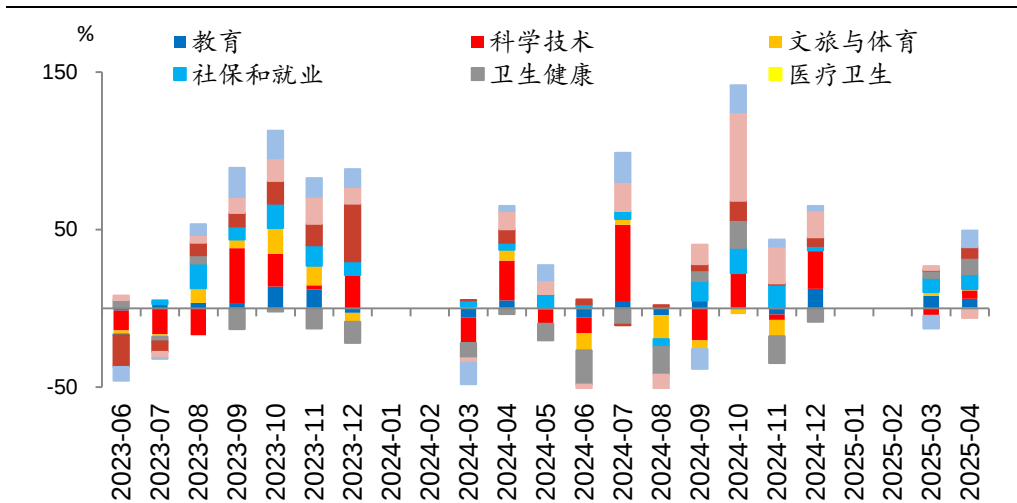
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：4 月增值税和消费税增速边际下滑



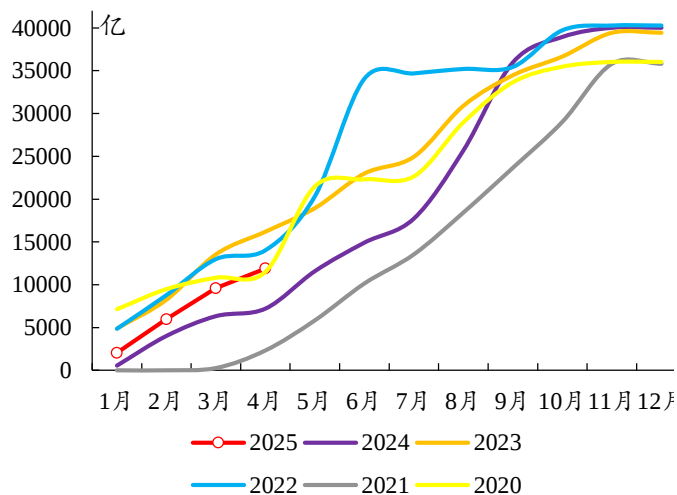
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：4 月支出加大基建民生领域投入



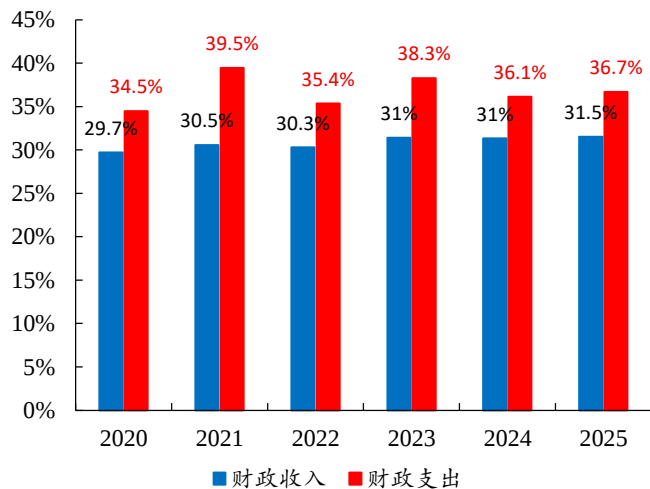
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：4 月专项债发行节奏平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：狭义支出和收入进度均超过 2024 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn