



财政靠前发力有哪些线索？

2025 年 05 月 20 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **事件：**5 月 20 日，财政部公布的 2025 年 1—4 月财政收支数据显示，1—4 月全国一般公共预算收入 80616 亿元，同比下降 0.4%，降幅比一季度收窄 0.7 个百分点。

➤ **4 月这份财政成绩单有些“不一般”。**收入端的“不一般”，不仅体现在这是今年以来税收收入首次表现为正增速（4 月同比增速转正至 1.9%），还体现在地方政府土地出让收入同比增速的转正（从 3 月的-16.5%转正至 4 月的 4.3%）。而支出端的“不一般”，则体现在 1-4 月一般公共预算支出已完成全年预算的 31.5%，为 2020 年以来同期最快进度。**在关税政策的反复冲击下，今年财政靠前发力的痕迹愈发明显，透过 4 月的财政成绩单，我们认为有以下线索值得关注：**

➤ **第一，支出要靠前发力，收入也要足够“给力”。**今年以来，财政收入与支出之间的差额一直处于历史同期底部位置，这也意味着财政支出已充分发力。而在今年财政纪律性提升、非税收入对财政收入支撑作用弱化的基调下，财政收入更需要的是税收收入的“加持”。**4 月税收收入为今年以来首次正增长、其同比增速录得 1.9%，收入端的改善也将更有利于支出端的发力。**4 月对税收收入拉动较大的税种包括企业所得税、个人所得税、证券交易印花税、房产税等。

➤ **第二，财政支出的前置发力，更多是向民生领域倾斜。**去年公共财政支出其实还是更多投向基建，但在与消费相关的财政支出乘数大于投资的情况下，**今年以来财政端民生类支出的力度明显强于基建。**根据最新数据，4 月民生类支出同比增速为 8.0%，相较于 3 月的 7.5%进一步抬升，同时依旧明显强于基建支出（4 月基建类支出同比增速为 1.8%）。

民生支出中，4 月增速较快的是卫生健康、社保和就业、教育支出，其同比增速依次为 10.2%、9.6%、6.0%（3 月依次为 4.5%、9.0%、6.0%）。

➤ **第三，4 月关税扰动下，财政再一次加大对科技的支持。**4 月财政支出对科技的支持力度再次走强，科技支出同比增速录得 5.3%（3 月为-4.8%）。

➤ **第四，除了公共财政支出，4 月政府性基金支出力度也不弱。**受益于地方政府土地出让收入的边际好转（同比增速从 3 月的-16.5%转正至 4 月的 4.3%），4 月政府性基金收入同比增速也从 3 月的-11.7%转正至 8.1%。**政府性基金预算通常遵循“以收定支、收支平衡”的原则，收入端的好转在一定程度上也带动了支出端的走高，但 4 月同比增速高达 44.7% 的政府性基金支出可能更多是源于专项债发行加快的“加持”。**

➤ **风险提示：**信息统计不完全；未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

1. 经济动态跟踪：降息的“弦外之音” -2025/05/20

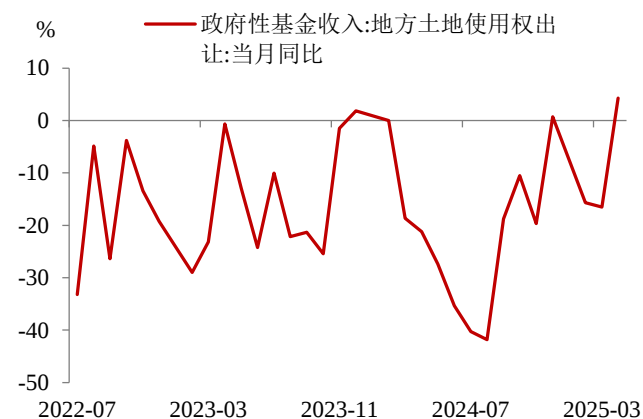
2. 2025 年 4 月经济数据点评：关税颠簸下的宏观拼图-2025/05/19

3. 2025 年 4 月金融数据点评：4 月金融数据：三个不寻常信号-2025/05/14

4. 贸易谈判点评：中美谈判：“破冰”几何？-2025/05/12

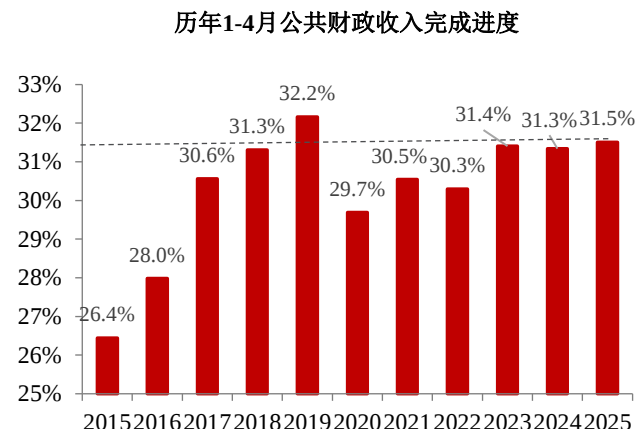
5. 2025 年 4 月通胀数据点评：价格偏弱局面“何解”？-2025/05/11

图1：4月地方政府土地出让收入同比增速转正



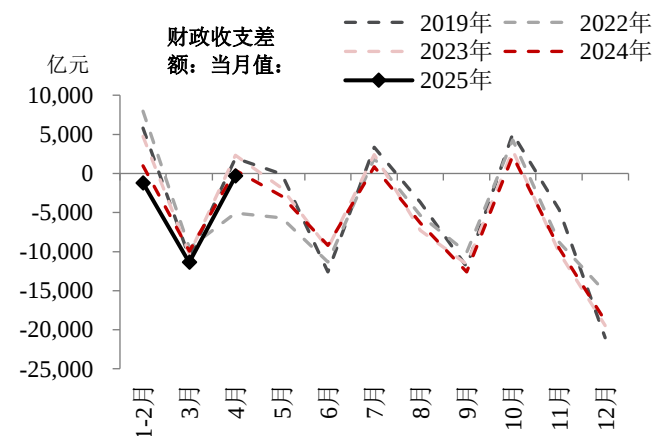
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：1-4月一般公共预算支出已完成预算的31.5%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：今年以来财政收支差一直处于历史同期底部位置



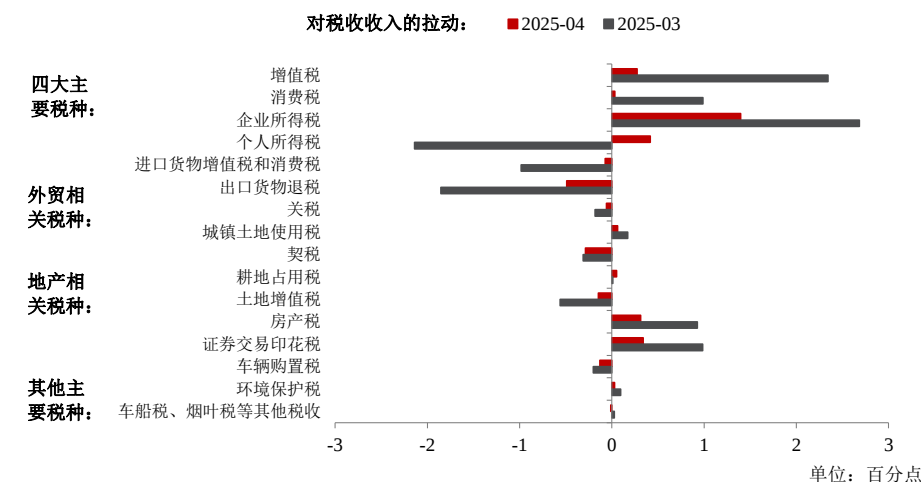
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：今年非税收入对财政收入的支撑作用明显减弱



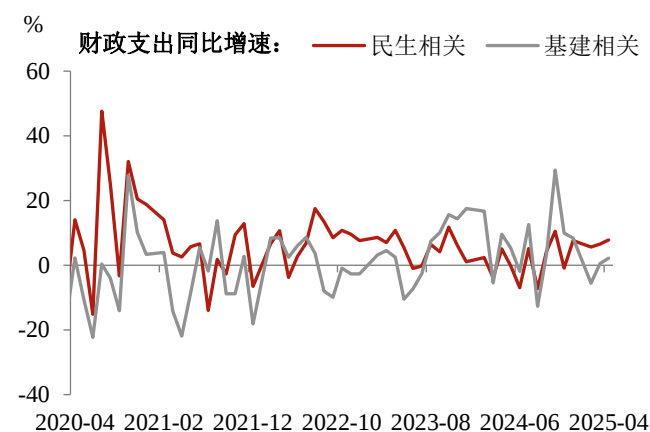
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：4月哪些税种对财政收入的拉动较大？



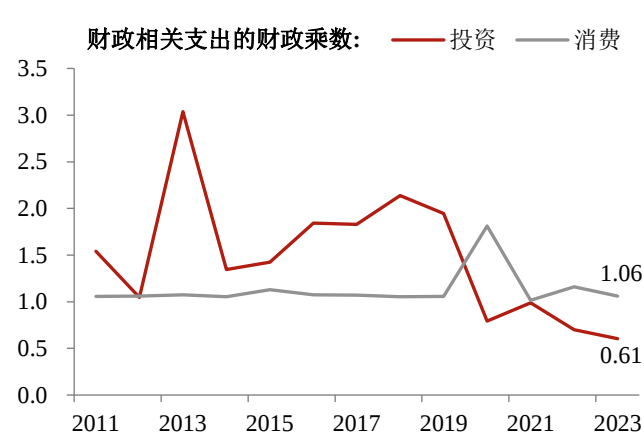
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：今年以来财政端民生相关支出力度大于基建



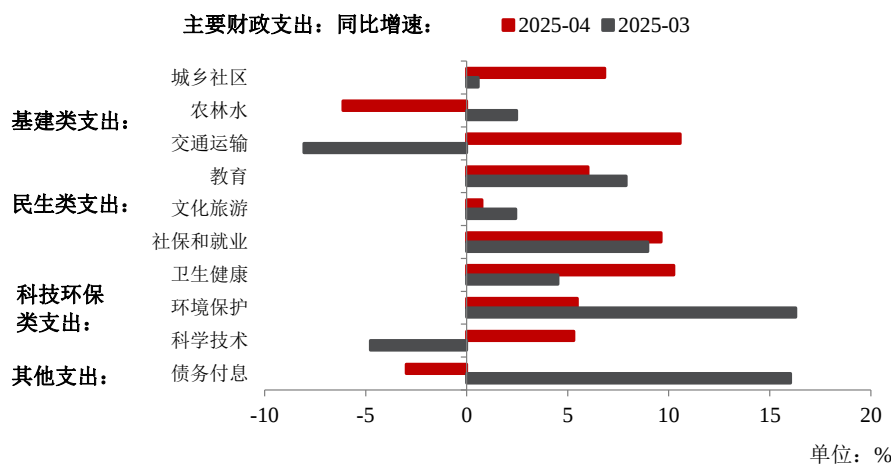
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：财政支出投向消费对经济的撬动作用好于投资



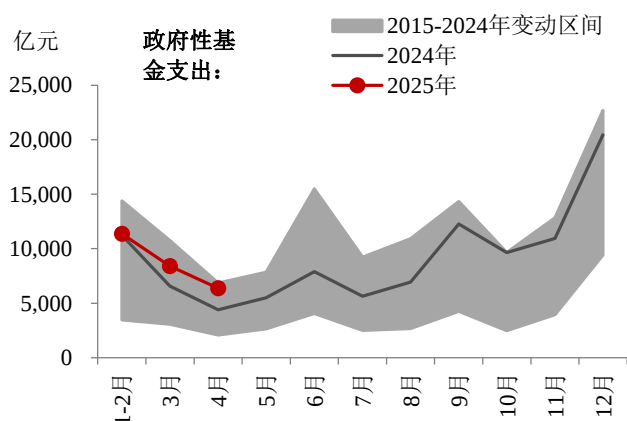
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：财政支出“劲往何处使”？



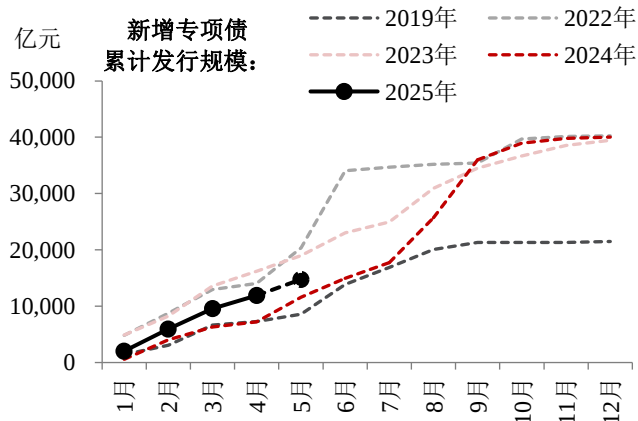
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：4月政府性基金支出处于历史同期较高位置



资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：今年以来新增专项债发行规模较去年明显更大



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：5月数据截至5月20日。

图11：4月财政数据一览

4月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-04	2024-03
一般公共预算收入	1.9	0.3	-1.6	24.3	11.0	5.5	2.5	-2.8	-1.9	-3.7	-2.4
税收收入	1.9	-2.2	-3.9	2.7	5.3	1.8	-5.0	-5.2	-4.0	-4.9	-7.7
四大税种											
个人所得税	9.0	-58.5	26.7	9.1	11.4	5.6	-1.8	-2.9	-4.6	-18.8	75.0
企业所得税	4.0	16.0	-10.4	95.8	37.0	5.2	25.4	20.0	-4.9	0.7	7.3
国内消费税	0.5	9.6	0.3	6.8	0.7	10.2	-16.3	-4.6	-3.1	2.1	-3.2
国内增值税	0.9	4.9	1.1	6.6	1.4	-1.2	-12.2	-1.7	-2.8	-9.6	-12.1
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-0.8	-7.6	-9.4	-4.4	-12.4	-9.2	-4.5	2.3	8.3	12.5	-5.4
外贸企业出口退税	5.7	8.3	16.9	245.2	-19.4	4.9	-22.7	13.4	16.0	14.4	12.6
关税	-5.1	-12.1	-16.2	-10.1	-13.0	-13.1	-9.0	4.6	5.2	5.4	-13.2
地产相关											
城镇土地使用税	3.2	6.2	5.2	5.9	5.2	9.2	1.9	10.8	11.9	11.6	13.7
契税	-15.0	-6.4	-21.7	-8.3	-21.7	-13.9	-12.3	-20.3	-10.1	-9.6	-21.8
耕地占用税	15.7	0.4	-4.0	12.9	20.2	45.0	15.0	9.0	42.9	8.5	13.3
土地增值税	-8.7	-10.0	-22.0	-6.3	-6.2	-13.3	3.1	-25.8	-28.3	-25.7	-8.1
房产税	6.9	22.5	9.9	16.2	10.3	13.9	16.2	17.1	20.8	16.8	19.9
地产相关税	-0.9	-0.1	-11.4	1.3	-5.0	2.4	-0.5	-16.1	-2.0	-0.4	-4.1
其他税种											
证券交易印花税	49.4	63.2	58.7	81.7	172.8	152.5	-32.2	-59.0	-61.0	-60.8	-52.3
车辆购置税	-13.6	-14.1	-32.6	14.8	-8.5	-20.1	-18.5	-29.5	-12.9	-7.0	-22.0
环境保护税	11.1	75.0	9.8	25.0	200.0	10.6	250.0	75.0	9.1	2.3	100.0
资源税	13.4	-5.6	-1.3	3.6	-1.8	-0.3	3.8	13.8	14.8	-10.7	-18.3
城市维护建设税	4.0	4.8	1.8	7.0	1.7	2.1	-6.5	-4.1	-3.3	-8.6	-15.3
其他税收	-1.9	3.4	1.3	0.9	-5.0	11.0	2.4	2.0	1.1	4.0	-4.4
非税收入	1.7	5.9	11.0	93.8	40.4	39.6	25.2	8.8	14.6	5.8	12.2
一般公共预算支出	5.8	5.7	3.4	9.5	3.8	10.4	5.2	-6.7	6.6	6.1	-2.9
基建支出											
城乡社区事务	6.8	0.6	-6.6	5.6	0.9	12.2	3.8	1.2	-0.3	8.5	0.4
农林水事务	-6.1	2.5	-10.5	17.1	23.3	56.4	12.5	-12.7	18.5	11.8	-2.9
交通运输	10.6	-8.1	2.4	2.9	4.5	16.9	-12.6	-25.2	18.5	3.1	-13.5
基建类支出	1.8	-0.9	-6.2	10.0	11.1	32.2	3.8	-10.9	12.1	8.8	-4.6
民生支出											
教育	6.0	7.9	7.7	12.3	-3.9	0.5	4.8	-4.3	4.7	4.9	-6.0
文化旅游与传媒	0.8	2.4	5.0	0.3	-10.4	-3.7	-5.4	-15.2	3.6	6.9	1.2
社会保障和就业	9.6	9.0	5.5	2.8	14.9	16.0	12.4	-5.0	5.1	4.5	3.7
卫生健康	10.2	4.5	0.3	-8.7	-17.1	17.7	7.0	-17.7	-10.5	-3.7	-9.8
民生类支出	8.0	7.5	5.4	4.1	-0.6	9.4	7.5	-7.8	1.8	3.1	-2.8
科技环保											
节能环保	5.5	16.3	1.0	-4.5	-3.1	0.6	0.4	-31.6	16.6	16.6	-14.5
科学技术	5.3	-4.8	10.5	24.1	-3.4	21.8	-20.5	0.8	48.3	25.2	-15.9
其他支出											
债务付息	-3.0	16.0	19.7	20.8	4.4	10.0	31.4	4.2	1.0	11.2	4.5
政府性基金收入	8.1	-11.7	-10.7	4.9	-14.9	-10.0	-14.2	-34.4	-33.6	-18.2	-15.9
地方政府土地出让收入	4.3	-16.5	-15.7	0.7	-19.7	-10.5	-18.8	-41.8	-40.3	-21.2	-18.7
政府性基金支出	44.7	27.9	1.2	12.6	6.3	47.9	34.2	-14.0	-5.0	-35.9	-23.3

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048