

1-4月财政数据点评

广义财政支出总体放缓

2026年4月财政支出增速回落，或可在一定程度上理解为今年一季度财政前倾发力后的正常放缓。

- 4月公共财政收入21791.0亿元，同比增长6.7%，增幅较3月微幅收窄0.2个百分点；其中当月税收收入19592.0亿元，同比增长8.2%，增幅收窄0.9个百分点；非税收入2199.0亿元，同比下滑5.3%，增速较3月明显下滑7.5个百分点，非税收入下降幅度明显；但我们认为，年初多个省份发力“盘活存量资产”，年内非税收入增速仍然值得期待。

4月销售端相关税种表现不一。首先，国内增值税对当月税收收入同比增速实现正贡献，仍是占比第一大的税收品种。4月当月，国内增值税同比增长9.4%，拉动当月税收同比增速3.2个百分点，工业品出厂价格同比增速改善或是重要原因，4月PPI同比增长2.8%。其次，4月进口环节增值税和消费税同比增长7.1%，拉动当月税收同比增速0.8个百分点；据海关总署数据显示，4月我国进口同比增速25.3%，对进口环节增值税收入或有提振。但需注意的是，4月PPIRM同比增长3.5%，增速高于PPI，此轮工业品价格走高动力或主要来自成本端，需警惕中东地缘关系变化对我国造成的“输入性通胀”压力。

值得一提的是，4月国内消费税收入同比增长1.3%，仅拉动当月税收同比增速0.1个百分点，或与当月社会消费品零售总额表现弱势有关。4月社零同比增速仅为0.2%，国内需求仍较弱势。

- 4月全国一般公共预算支出20103.0亿元，同比下滑3.2%，增速较3月放缓4.2个百分点；其中，地方公共财政支出16342.0亿元，同比下滑5.0%，增速较3月下降5.3个百分点。

- 广义财政支出总体放缓。1-4月财政支出节奏有所放缓，广义财政支出同比增长0.4%，较3月下降2.3个百分点，中央财政仍是重要支撑，广义中央财政支出同比增长5.6%；财政支出总体放缓或是4月国内需求平淡的重要原因之一，4月社零、固定资产投资表现均较弱势。

但需注意的是，年内财政支出进一步前倾或是4月财政支出偏弱的重要原因之一。具体来看，4月一般公共预算支出20103.0亿元，在全年公共预算支出中占比6.7%，低于2024-2025年同期水平。

但从近三年前4个月的财政支出的总体水平看，2026年1-4月一般公共预算支出在全年公共预算支出中占比31.6%，微幅高于2024-2025年同期水平。2026年1-4月公共财政支出力度总体不弱，且略高于前两年同期水平，2026年4月财政支出增速回落，或可在一定程度上理解为今年一季度财政前倾发力后的正常放缓。此外，从地方债务的发行情况看，2026年4月政府债券融资节奏有所放缓，当月社零口径政府债券融资额较去年同期少688亿元，或在一定程度上对财政支出形成约束。

考虑到4月17日国家发改委表示将“推动7550亿元中央预算内投资、1万亿元超长期特别国债于6月底前基本下达完毕”，我们认为，5-6月财政支出、融资节奏有望回暖，从而对上半年经济数据表现形成支撑。

- 风险提示：**海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

相关研究报告

《资产配置月报》20260520
 《4月经济数据点评》20260518
 《社融结构与债券利率》20260518

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 | 21,791.0 | 6.7 |
| 税收收入 | 19,592.0 | 8.2 |
| 非税收入 | 2,199.0 | (5.3) |
| 公共财政支出 | 20,103.0 | (3.2) |
| 地方财政支出 | 16,342.0 | (5.0) |
| 政府性基金收入 | 2,457.0 | (26.4) |
| 中央政府性基金收入 | 342.0 | 8.9 |
| 地方本级政府性基金收入 | 2,115.0 | (30.1) |
| 国有土地使用权出让收入 | 1,625.0 | (34.8) |
| 政府性基金支出 | 5,044.0 | (20.8) |
| 中央政府性基金支出 | 238.0 | 25.3 |
| 地方政府性基金支出 | 4,806.0 | (22.2) |
| 国有土地使用权出让金收入安排的支出 | 2,134.0 | (22.9) |

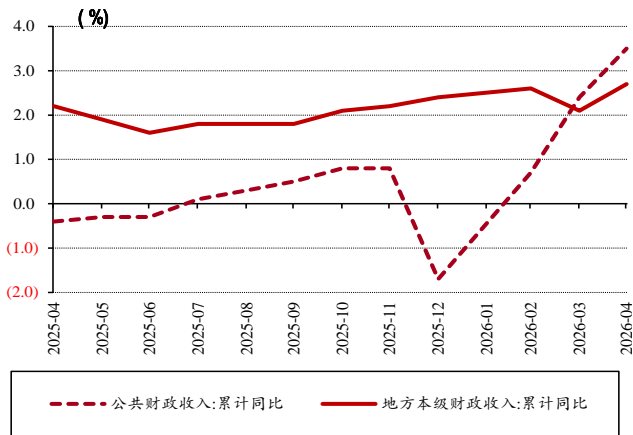
资料来源: wind, 中银证券

非税收入下降幅度明显

财政部发布数据, 2026 年 1-4 月, 全国一般公共预算收入 83404.0 亿元, 同比增长 3.5%, 增速(较一季度, 下同)加快 1.1 个百分点。其中, 中央一般公共预算收入 35474.0 亿元, 同比增长 4.6%, 增速加快 1.9 个百分点; 地方一般公共预算本级收入 47930.0 亿元, 同比增长 2.7%, 增幅走扩 0.6 个百分点。

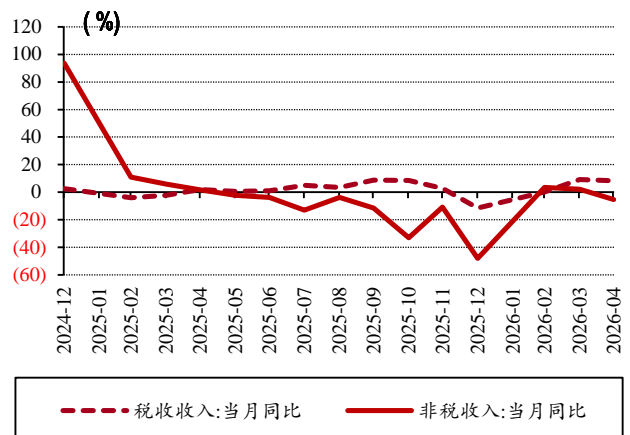
单月数据方面, 4 月公共财政收入 21791.0 亿元, 同比增长 6.7%, 增幅较 3 月微幅收窄 0.2 个百分点; 其中当月税收收入 19592.0 亿元, 同比增长 8.2%, 增幅收窄 0.9 个百分点; 非税收入 2199.0 亿元, 同比下滑 5.3%, 增速较 3 月明显下滑 7.5 个百分点, 非税收入下降幅度明显; 但我们认为, 年初多个省份发力“盘活存量资产”, 年内非税收入增速仍然值得期待。

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



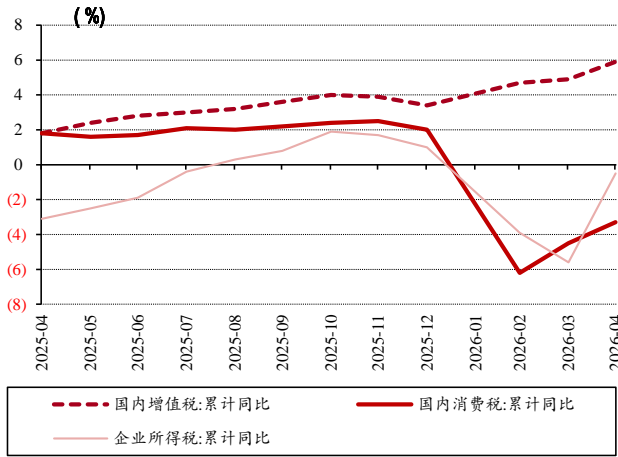
资料来源: wind, 中银证券

4 月销售端相关税种表现不一。首先, 国内增值税对当月税收收入同比增速实现正贡献, 仍是占比第一大的税收品种。4 月当月, 国内增值税同比增长 9.4%, 拉动当月税收同比增速 3.2 个百分点, 工业品出厂价格同比增速改善或是重要原因, 4 月 PPI 同比增长 2.8%。其次, 4 月进口环节增值税和消费税同比增长 7.1%, 拉动当月税收同比增速 0.8 个百分点; 据海关总署数据显示, 4 月我国进口同比增速 25.3%, 对进口环节增值税收入或有提振。但需注意的是, 4 月 PPIRM 同比增长 3.5%, 增速高于 PPI, 此轮工业品价格走高动力或主要来自成本端, 需警惕中东地缘关系变化对我国造成的“输入性通胀”压力。

值得一提的是, 4 月国内消费税收入同比增长 1.3%, 仅拉动当月税收同比增速 0.1 个百分点, 或与当月社会消费品零售总额表现弱势有关。4 月社零同比增速仅为 0.2%, 国内需求仍较弱势。

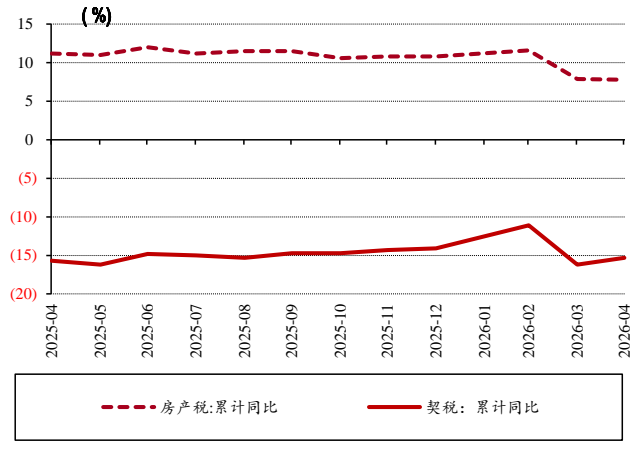
其他权重税种方面，4月企业所得税收入同比增长8.2%，对当月税收同比增速的贡献转正为2.7个百分点，工业品出厂价格走高或提振4月企业营收表现，从而带动企业所得税收入改善。个人所得税收入同比增长21.2%，对当月税收同比增速的正贡献为1.9个百分点。

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

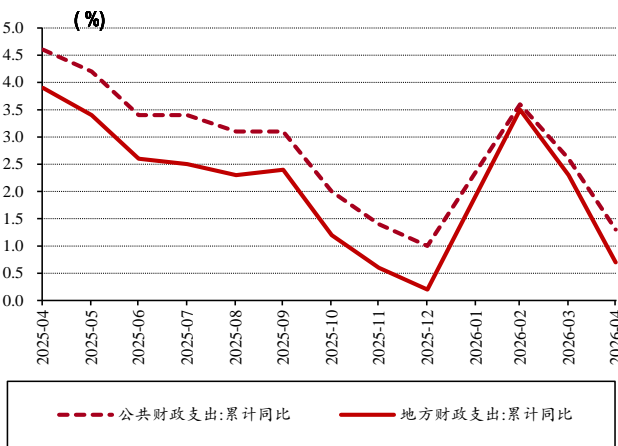


资料来源: wind, 中银证券

4月公共财政教育、社保就业支出维持较强刚性

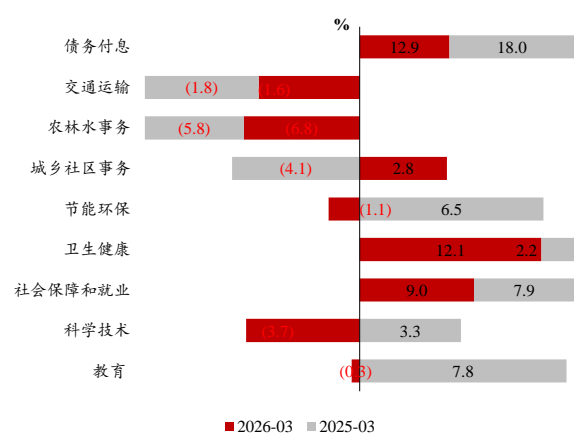
2026年1-4月，全国一般公共预算支出94809.0亿元，同比增长1.3%，增幅（较一季度，下同）收窄1.3个百分点；其中，中央一般公共预算本级支出12910.0亿元，同比增长5.1%，增幅走扩0.2个百分点；地方一般公共预算支出81899.0亿元，同比增长0.7%，增幅收窄1.6个百分点。

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. 2026年1-4月财政支出同比增速结构变化

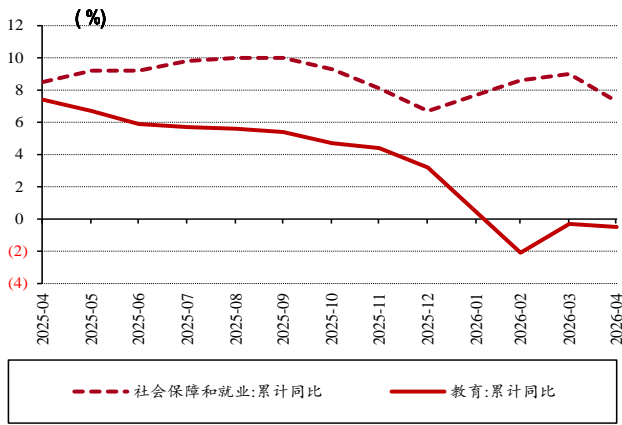


资料来源: wind, 中银证券

单月数据方面，4月全国一般公共预算支出20103.0亿元，同比下滑3.2%，增速较3月放缓4.2个百分点；其中，地方公共财政支出16342.0亿元，同比下滑5.0%，增速较3月下降5.3个百分点。支出结构方面，教育、社保就业支出维持较强刚性，均仍为4月公共财政支出的重点方向，占比分别为15.9%和16.4%。此外，4月公共财政预算对科学技术、卫生健康领域的支出依然维持韧性。

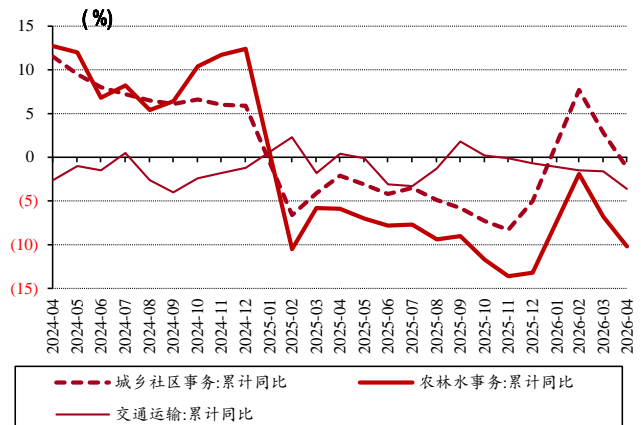
“稳增长”方面，当月公共财政预算向基建领域的支出占比为14.6%，较3月下滑1.9个百分点，财政支出结构对“稳增长”领域仍有倾斜，但倾斜力度短期放缓，4月公共财政预算向农林水事务、城乡社区事务及交通运输领域支出的同比增速均为负。

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



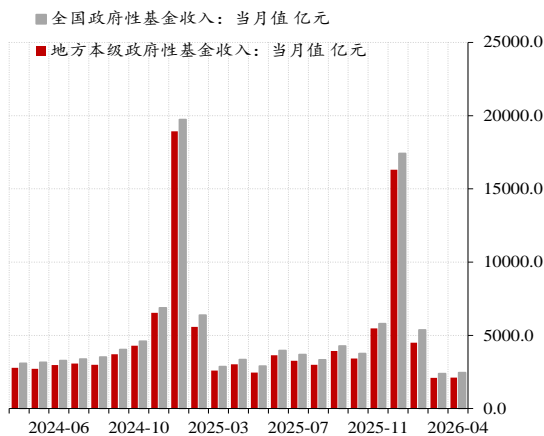
资料来源: wind, 中银证券

土地收入仍对当期地方政府性基金收入形成较明显拖累

2026 年 1-4 月, 全国政府性基金预算收入 10208.0 亿元, 同比下降 18.9%, 降幅 (较一季度, 下同) 收窄 2.7 个百分点。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 1491.0 亿元, 同比增长 6.5%, 增幅走扩 0.7 个百分点; 地方政府性基金预算本级收入 8717.0 亿元, 同比下滑 22.1%, 降幅走扩 3.0 个百分点, 其中, 国有土地使用权出让收入 6801.0 亿元, 同比下降 27.2%, 降幅走扩 2.8 个百分点, 但需要注意的是, 土地收入对 1-4 月地方政府性基金收入仍有较明显拖累, 负贡献为 22.7 个百分点

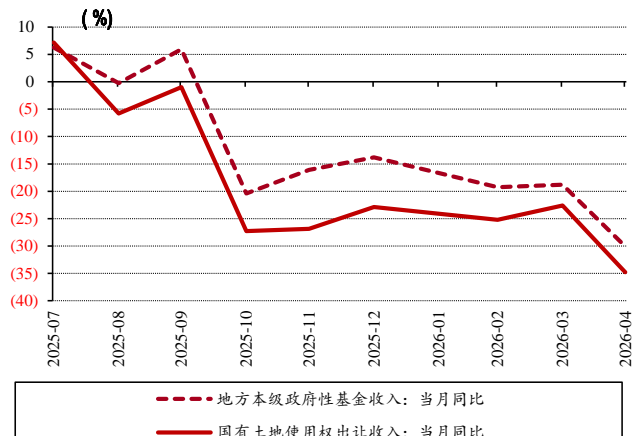
单月数据方面, 4 月中央政府性基金收入 342.0 亿元, 同比增长 8.9%, 增速较 3 月加快 5.7 个百分点; 地方政府性基金收入 2115.0 亿元, 同比下滑 30.1%, 降幅较 3 月走扩 11.3 个百分点; 国有土地使用权出让收入 1625.0 亿元, 同比下降 34.8%, 降幅走扩 12.2 个百分点。

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

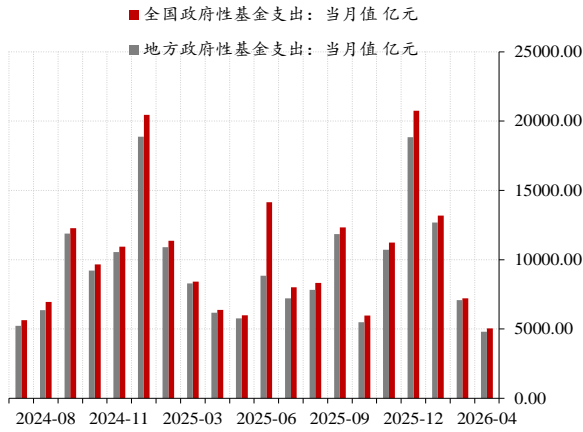


资料来源: wind, 中银证券

支出方面, 2026 年 1-4 月, 全国政府性基金预算支出 25431.0 亿元, 同比下滑 2.7%, 增速 (较一季度, 下同) 转负放缓 5.8 个百分点; 中央本级政府性基金支出 877.0 亿元, 同比增长 14.0%, 增速加快 3.6 个百分点, 中央财政支出仍维持较快增速; 地方政府性基金预算支出 24554.0 亿元, 同比下降 3.2%, 增速转负放缓 6.1 个百分点, 国有土地使用权出让收入相关支出 11702.0 亿元, 同比下降 14.3%, 降幅走扩 2.2 个百分点。

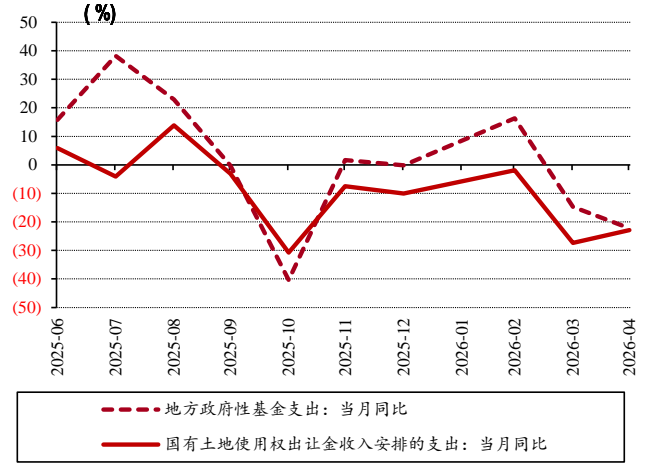
单月数据方面，4月政府性基金支出 5044.0 亿元，同比下降 20.8%，降幅较 3 月走扩 6.5 个百分点；中央政府性基金支出 238.0 亿元，同比增长 25.3%，增速较 3 月明显改善 5.9 个百分点；地方政府性基金预算支出 4806.0 亿元，同比下滑 22.2%，降幅较 3 月走扩 7.5 个百分点；国有土地使用权出让收入相关支出 2134.0 亿元，同比下降 22.9%，降幅较 3 月收窄 4.4 个百分点。

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

广义财政支出总体放缓。1-4 月财政支出节奏有所放缓，广义财政支出同比增长 0.4%，较 3 月下降 2.3 个百分点，中央财政仍是重要支撑，广义中央财政支出同比增长 5.6%；财政支出总体放缓或是 4 月国内需求平淡的重要原因之一，4 月社零、固定资产投资表现均较弱势。

但需要注意的是，年内财政支出进一步前倾或是 4 月财政支出偏弱的重要原因之一。具体来看，4 月一般公共预算支出 20103.0 亿元，在全年公共预算支出中占比 6.7%，低于 2024-2025 年同期水平。

但从近三年前 4 个月的财政支出的总体水平看，2026 年 1-4 月一般公共预算支出在全年公共预算支出中占比 31.6%，微幅高于 2024-2025 年同期水平。2026 年 1-4 月公共财政支出力度总体不弱，且略高于前两年同期水平，2026 年 4 月财政支出增速回落，或可在一定程度上理解为今年一季度财政前倾发力后的正常放缓。此外，从地方债务的发行情况看，2026 年 4 月政府债券融资节奏有所放缓，当月社零口径政府债券融资额较去年同期少 688 亿元，或在一定程度上对财政支出形成约束。

考虑到 4 月 17 日国家发改委表示将“推动 7550 亿元中央预算内投资、1 万亿元超长期特别国债于 6 月底前基本下达完毕”，我们认为，5-6 月财政支出、融资节奏有望回暖，从而对上半年经济数据表现形成支撑。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

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