



财政数据点评

2026 年 05 月 21 日

财政为何没表现出“逆周期”？

—— 4 月财政数据点评

相关研究

《经济结构性“冲击”——4 月经济数据点评》 2026/05/18

证券分析师

赵伟 A0230524070010
zhaowei@swsresearch.com
贾东旭 A0230522100003
jiadx@swsresearch.com
侯倩楠 A0230524080006
houqn@swsresearch.com

联系人

侯倩楠 A0230524080006
houqn@swsresearch.com

事件:5 月 20 日,财政部公布 2026 年 1-4 月财政收支情况。1-4 月,全国一般公共预算收入 83404 亿元;全国一般公共预算支出 94809 亿元,同比增长 1.3%。

核心观点:广义财政收支延续收入企稳、支出放缓态势,传统基建类支出明显收缩

4 月广义财政收支延续收入企稳、支出放缓的“背离”态势,未呈现出“逆周期”。4 月广义财政收入同比 2%,而广义支出同比延续回落至-7.3%。财政支出延续放缓,这在宏观数据上直接印证了 4 月基建投资(当月同比回落 12.5 个百分点至-5.9%)的降温。结合 4 月经济数据呈现出一定的结构性“滞胀”特征,二季度财政政策或同时面临更强稳增长诉求。

土地财政退坡仍是地方财政“逆周期”发力的核心掣肘之一。4 月一般财政收入同比增长 6.7%,税收维持 8.2%的较高增速。相比之下,4 月政府性基金收入降幅走阔至-26.4%,这与 4 月房地产开发投资数据相印证,均指向土地财政退坡仍是地方财力的核心掣肘之一。

财政支出结构上向科技类支出倾斜,传统基建受制于“清欠”与财政拨付放缓而明显收缩。4 月一般财政支出同比-3.2%,基建类支出(农林水、城乡社区等)显著降温。这与经济数据中基建投资当月同比大幅下行 12.7 个百分点相互印证,其背后是清缴欠款类政策加码拖累国企投资,以及财政资金拨付放缓的共同结果。财政科技类支出相对保持韧性,增速及占比均有提升。

基建类支出继续降温,地方政府性基金支出是广义支出放缓的核心拖累。4 月一般财政中,城乡社区、农林水等基建相关支出增速较 3 月大幅下降。同时,4 月政府性基金支出同比达-20.8%,主要受地方政府性基金支出(同比-22.2%)拖累。央地财政支出增速分化,背后或是缘于地方化债严监管,地方优质项目储备不足以及地方财政资金拨付较慢等。

内外部扰动下,全年经济或呈现“N 型”修复,二季度稳增长仍需依赖财政支出提速与货币协同扩内需。前期消费一定程度“透支”,叠加高油价成本压力冲击与清欠政策扰动,二季度经济增长或承压。随着 4 月以来超长期特别国债启动发行与新增专项债迎来高峰,增量财政资金或亟需加大对地方财力支持、缓解地方财力约束。同时,财政货币或需加大协同,助力稳投资和促消费。

常规跟踪:一般财政收入维持韧性,政府性基金收支均明显放缓

广义财政收入增速放缓,政府性基金收入延续低迷。2026 年 4 月广义财政收入同比 2%,较 3 月增速回落 1.3 个百分点;其中,政府性基金收入延续低迷,同比-26.4%,一般财政收入维持韧性,同比 6.7%。从预算完成度看,2026 年 4 月广义财政收入预算完成 8.4%,高于过去五年平均的 7.8%,与 2025 年同期水平持平。

一般财政支出及政府性基金支出均放缓,广义财政支出增速延续下滑。2026 年 4 月,广义财政支出同比-7.3%,较 3 月降幅走阔 4.8 个百分点;其中,一般财政支出同比-3.2%,较 3 月增速下降 4.2 个百分点;政府性基金支出同比-20.8%,较 3 月支出增速下滑超 6.5 百分点。2026 年 4 月广义财政支出预算完成 6%,低于过去五年平均支出进度 6.3%。

风险提示:政策变化超预期,经济变化超预期



申万宏源研究微信服务号

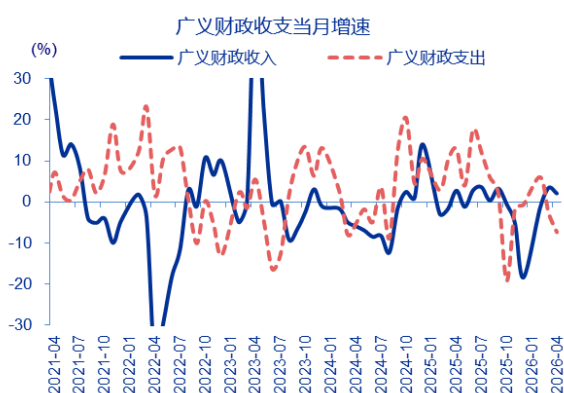
事件：5月20日，财政部公布2026年1-4月财政收支情况。1-4月，全国一般公共预算收入83404亿元；全国一般公共预算支出94809亿元，同比增长1.3%。

1. 财政为何没表现出“逆周期”？

4月广义财政收支延续收入企稳、支出放缓的“背离”态势，未呈现出“逆周期”。

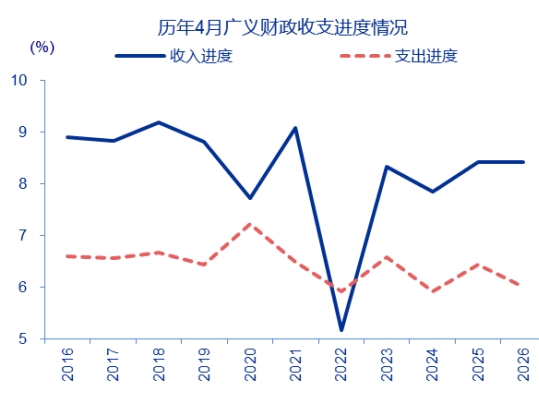
4月广义财政收入同比2%，而广义支出同比回落至-7.3%。4月财政支出延续放缓，在宏观数据上直接印证了4月基建投资（当月同比回落12.5个百分点至-5.9%）的大幅降温。结合4月社零、工增与投资等核心经济指标走弱，宏观经济呈现出一定的结构性“滞涨”特征，财政政策在二季度或面临复杂的外部环境与稳增长诉求。（详见《结构性“冲击”——4月经济数据点评》）

图表 1：广义财政收支增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

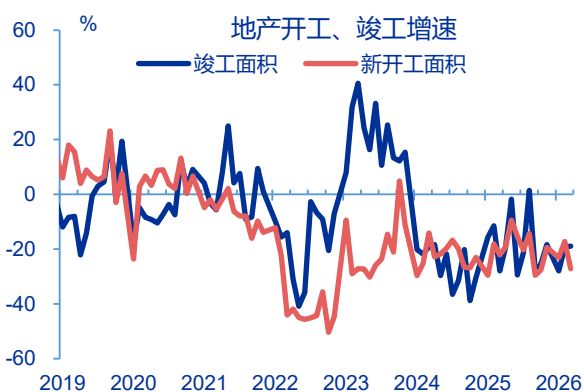
图表 2：历年4月广义财政收支预算完成度



资料来源：Wind，申万宏源研究

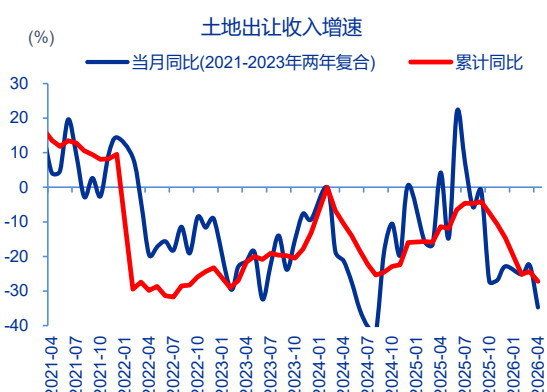
土地财政退坡仍是地方财政“逆周期”发力的核心掣肘之一。4月一般财政收入同比增长6.7%，税收维持8.2%的较高增速。而4月社零及工业增加值数据显示，部分商品价格变动与前期透支效应一定程度拖累可选消费，石化链等中下游行业受高油价供给冲击显著，消费税及企业所得税后续增长或承压。同时，4月政府性基金收入降幅走阔至-26.4%，与4月房地产开发投资情况相印证，均指向土地财政退坡仍是地方财力的核心掣肘之一。

图表 3：地产开工竣工仍然偏弱



资料来源：Wind，申万宏源研究

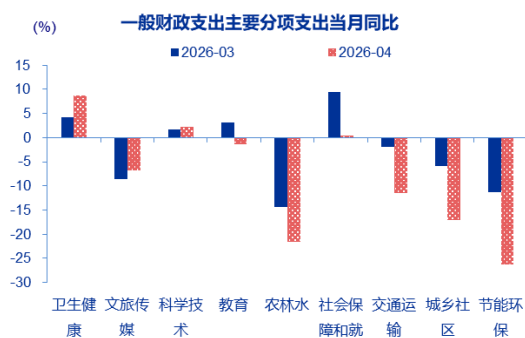
图表 4：4月土地出让收入延续低迷



资料来源：Wind，申万宏源研究

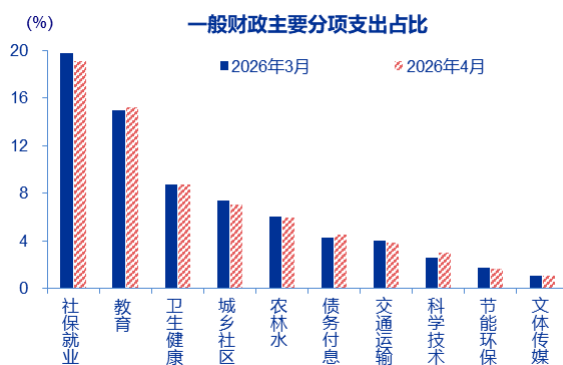
财政支出结构上向科技类支出倾斜，传统基建受制于“清欠”与财政拨付放缓而明显收缩。4月一般财政支出同比-3.2%，其中，基建类支出（节能环保、城乡社区等）显著降温。这与经济数据中基建投资当月同比大幅下行12.5个百分点相互印证，其背后是清缴欠款类政策加码拖累国企投资，以及财政资金拨付放缓的共同结果。相对而言，财政科技支出保持了韧性，这也映射在产业端，4月计算机通信生产继续回升。

图表 5：一般财政支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

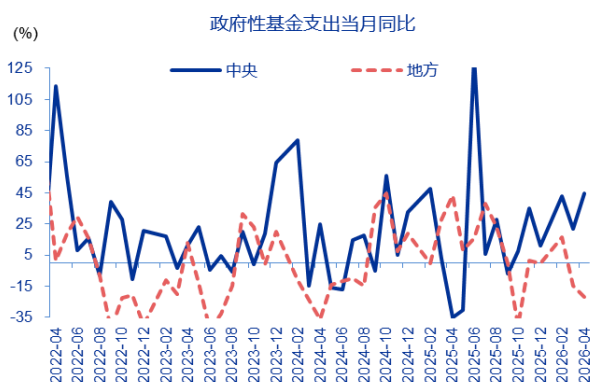
图表 6：一般财政支出分项占比



资料来源：Wind，申万宏源研究

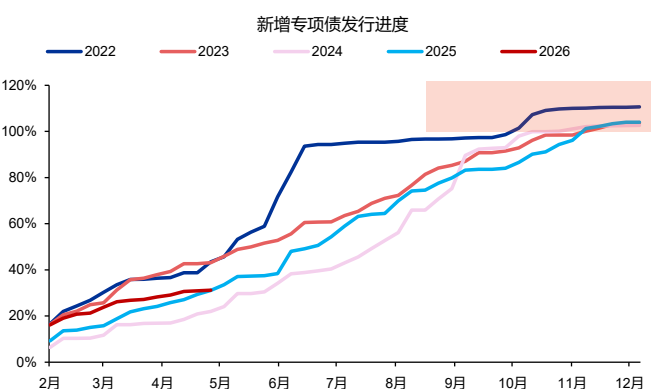
基建类支出显著降温，地方政府性基金支出是广义支出放缓的核心拖累。4月一般财政中，节能环保、城乡社区、农林水等基建相关支出增速较3月分别大幅下降近15、超11、超7个百分点。同时，4月政府性基金支出同比达-20.8%，降幅较3月走阔6.5个百分点。这种下滑主要受地方政府性基金支出（同比-22.2%）拖累，而中央政府性基金支出同比则高达25.3%。央地财政支出增速分化，背后或是缘于地方化债严监管，地方优质项目储备不足以及地方财政资金拨付较慢等。

图表 7：中央、地方政府性基金支出情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 8：地方新增专项债发行情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

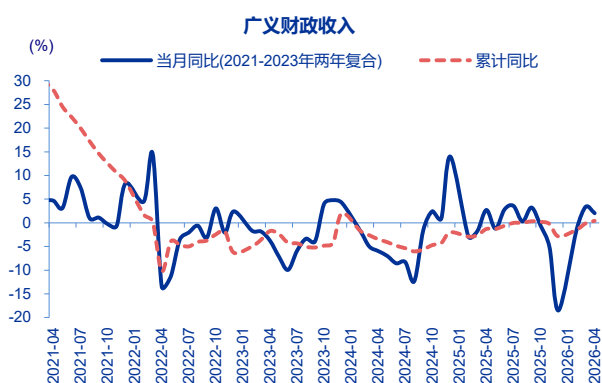
展望后续，内外部扰动下，全年经济或呈现“N型”修复，二季度稳增长仍需依赖财政支出提速与货币协同扩内需。高油价成本压力、海外生产走弱冲击中游出口，叠加国内房企融资压力加大与清欠政策扰动，二季度经济增长或承压。在此背景下，

随着 4 月以来超长期特别国债启动发行与新增专项债迎来高峰，增量财政资金或亟需加大对地方财力支持、缓解地方财力约束。同时，财政货币政策协同或需加码，助力稳投资和促消费。

2. 常规跟踪：政府性基金收支均明显放缓

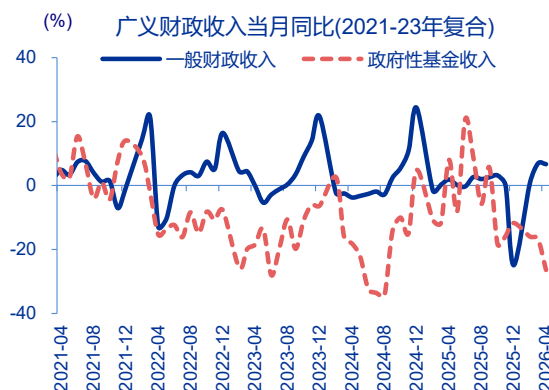
广义财政收入增速放缓，政府性基金收入延续低迷。2026 年 4 月广义财政收入同比 2%，较 3 月增速回落 1.3 个百分点；其中，政府性基金收入延续低迷，同比-26.4%，一般财政收入维持韧性，同比 6.7%。从预算完成度看，2026 年 4 月广义财政收入预算完成 8.4%，高于过去五年平均的 7.8%，与 2025 年同期水平持平。

图表 9：广义财政收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

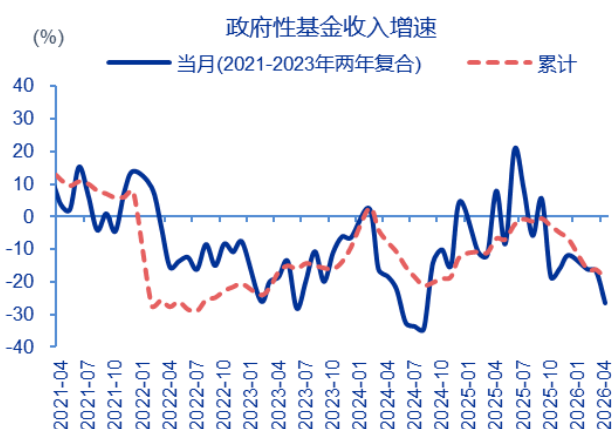
图表 10：广义财政收入分项当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

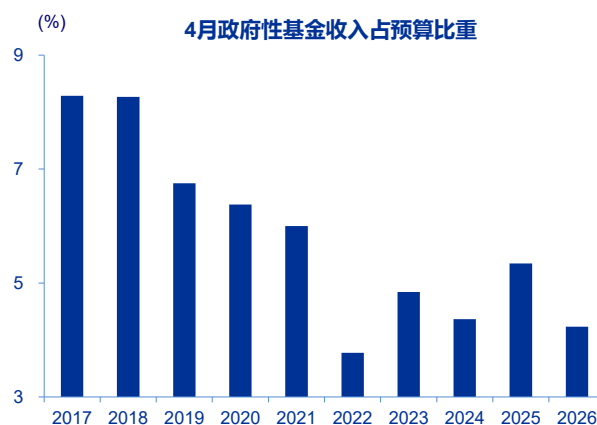
政府性基金收入延续降幅走阔，预算完成度低于过去五年同期平均水平。2026 年 4 月，政府性基金收入同比-26.4%，较 3 月降幅走阔 9.7 个百分点；其中，地方国有土地出让收入同比增速-34.8%，较 3 月降幅收窄 12.2 个百分点。2026 年 4 月政府性基金收入预算完成度为 4.2%，低于 2025 年同期的 5.3%和过去五年同期平均的 4.9%。

图表 11：政府性基金收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 12：历年 4 月政府性基金收入预算完成度

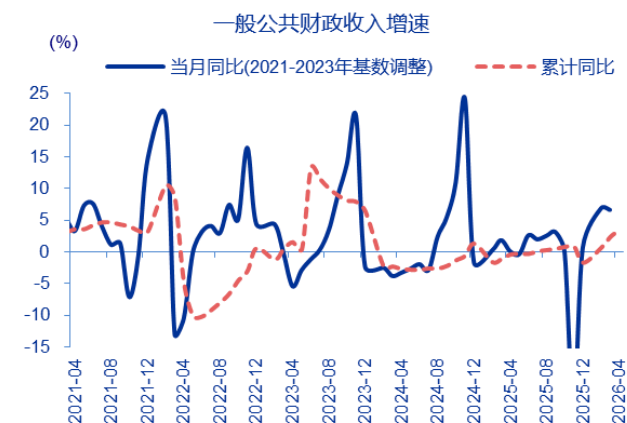


资料来源：Wind，申万宏源研究

税收收入支撑下，一般财政收入维持韧性。2026 年 4 月，一般财政收入同比 6.7%，较 3 月增速小幅回落 . 个百分点；税收收入增速维持较高水平，月同比 . %，；

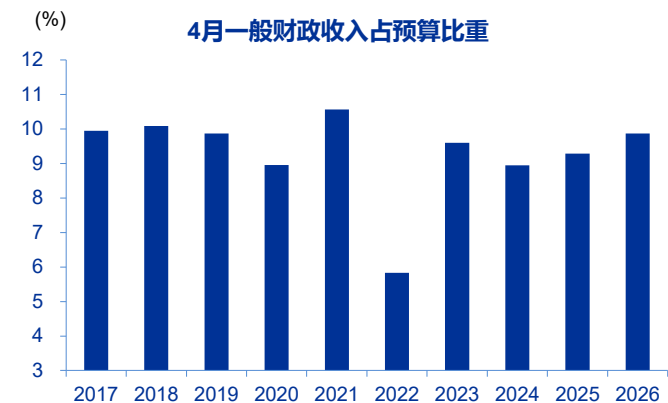
非税收入增速明显下滑, 4 月同比-5.3%。2026 年 4 月, 国内增值税、企业所得税均边际回暖, 当月同比分别较 3 月提升 3.9 个百分点、21.9 个百分点, 达 9.4%、8.2%。个人所得税在 3 月大幅高增后回落, 4 月同比 21.2%; 剔除基数影响, 4 月同比 14.9%, 较 3 月提升 5.5 个百分点。2026 年 4 月一般财政收入预算完成 9.9%, 高于过去五年同期平均的 8.8%。

图表 13: 一般财政收入当月同比



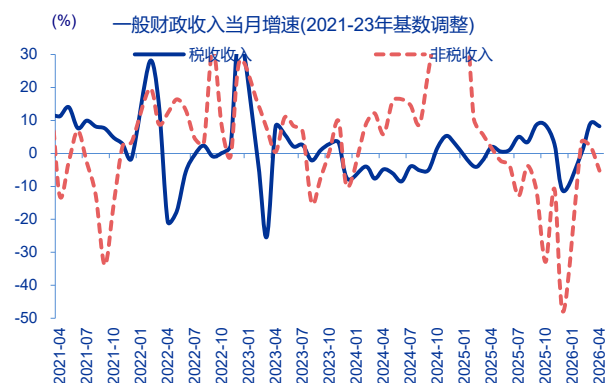
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图表 14: 历年 4 月一般财政收入预算完成情况



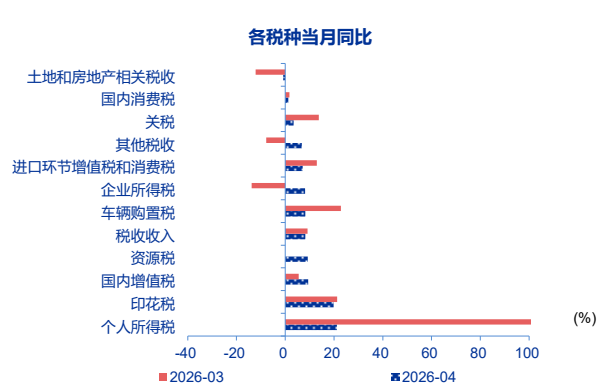
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图表 15: 税收、非税收入当月同比



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图表 16: 各类税种当月同比

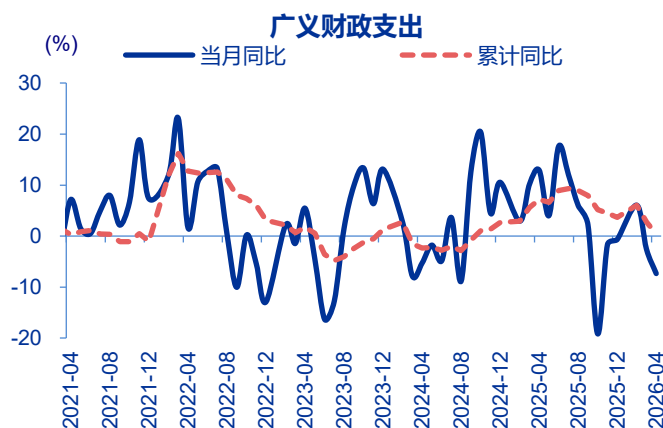


资料来源: Wind, 申万宏源研究

一般财政支出及政府性基金支出均放缓, 广义财政支出增速延续下滑。2026 年 4 月, 广义财政支出同比-7.3%, 较 3 月降幅走阔 4.8 个百分点; 其中, 一般财政支出同比-3.2%, 较 3 月增速下降个 4.2 个百分点; 政府性基金支出同比-20.6%, 较 3 月支出增速下滑 6.5 个百分点。2026 年 4 月广义财政支出预算完成 6%, 低于过去五年平均支出进度 6.3%。

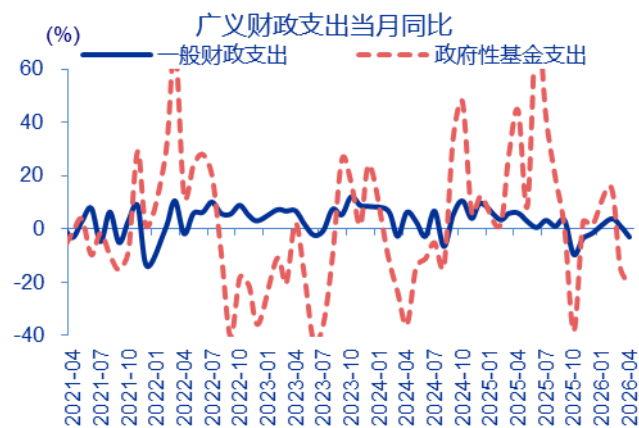


图表 17：广义财政支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 18：广义财政支出分项同比增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

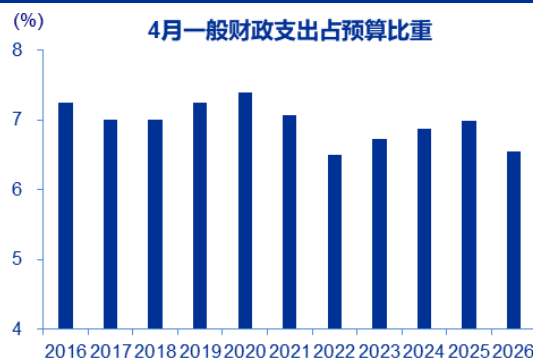
一般财政支出分项中，卫生健康、社保就业、节能环保相关支出明显加快。2026 年 4 月，一般财政支出同比-3.2%，较 3 月增速下降 4.2 个百分点。支出分项中，卫生健康、科学技术相关支出相对加快，当月支出同比分别为 8.8%、2.3%。基建类支出增速有所回落，节能环保支出增速较 3 月下降近 15 个百分点，城乡社区支出增速较 3 月下降超 11 个百分点，农林水支出增速较 3 月下降超 7 个百分点。从支出占比来看，科学技术、债务付息支出占比提升，分别较 3 月提升 0.5、0.2 个百分点。2026 年 4 月一般财政支出预算完成度为 6.5%，低于过去五年同期平均水平 6.8%。

图表 19：一般财政支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 20：历年 4 月一般财政支出预算完成度



资料来源：Wind，申万宏源研究

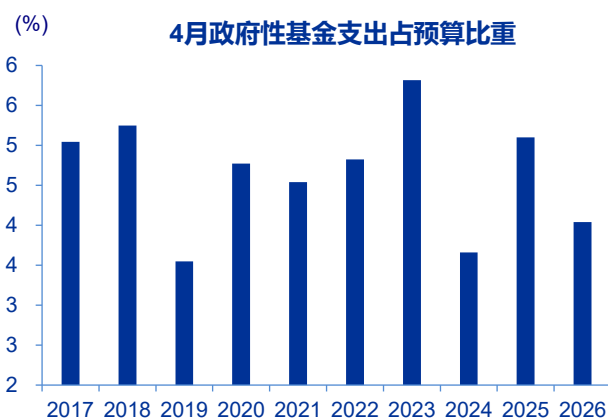
政府性基金支出增速下滑，主因地方政府性基金支出拖累。2026 年 4 月政府性基金支出同比达-20.8%，较 3 月增速下滑 6.5 个百分点。政府性基金支出下滑主因地方拖累，地方政府性基金支出 4 月同比-22.2%，相比之下，中央政府性基金支出同比达 25.3%。从预算完成度看，2026 年 4 月政府性基金支出预算完成度 4%，低于过去五年同期平均的 4.8%以及 2025 年同期的 5.1%。

图表 21：政府性基金支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 22：历年 4 月政府性基金支出进度



资料来源：Wind，申万宏源研究

风险提示：

- 1) 经济变化超预期。海内外形势变化使内需修复偏慢。
- 2) 政策变化超预期。稳增长政策可能会影响内需修复的斜率。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。