

宏观深度报告

报告日期：2026 年 04 月 25 日

财政结构性分化，韧性与压力并存

——2026 年 3 月财政数据解读

核心观点

2026 年一季度财政收支数据结构性分化依然明显，收入端稳步增长，支出端民生优先。

全国一般公共预算收入 61613 亿元，同比增长 2.4%。资本市场活跃带动证券交易印花税大幅增长，进口回暖推动进口环节税收增加，是财政收入的两大亮点；而企业利润下滑导致企业所得税下降，房地产市场调整使得土地出让收入和房地产相关税收持续低迷，是财政运行面临的主要挑战。

全国一般公共预算支出 74706 亿元，同比增长 2.6%。财政支出结构持续优化，民生保障得到优先保障，但债务付息支出快速增长也给财政带来了较大压力。未来，财政政策需要在稳增长、惠民生、防风险之间寻求平衡，通过优化支出结构、推进税制改革、盘活存量资产等措施，提高财政可持续性，为经济高质量发展提供有力支撑。

第一本账显示收支增速基本匹配，且均低于同期 GDP 5.0% 的增速，反映出财政政策在“十五五”开局之年保持了适度的扩张力度，但并未采取强刺激措施。财政收入弹性系数为 0.48，低于历史平均水平，说明减税降费政策仍在持续发挥作用。财政收入弹性系数为 0.52，财政支出对经济增长的拉动作用有所减弱。

第二本账显示土地财政压力持续，收支矛盾突出。一季度，全国政府性基金预算收入 7751 亿元，同比下降 16.2%；国有土地使用权出让收入 5176 亿元，同比下降 24.4%。全国政府性基金预算支出 20387 亿元，同比增长 3.1%；国有土地使用权出让收入相关支出同比下降 9568 亿元，12.1%，降幅小于收入降幅，说明地方政府在压缩其他支出以保障重点支出。政府性基金预算收支缺口达 12636 亿元，需要通过发行地方政府专项债券来弥补。

广义财政（全国一般公共预算+政府性基金预算）收入 69364 亿元，同比增长-0.1%；支出 95093 亿元，同比增长 2.7%；收支缺口 25729 亿元，同比扩大 11.1%。一季度广义财政预算收入完成度为 24.9%，收入进度与时间进度匹配；支出完成度为 22.7%，一般公共预算支出进度基本正常且创近 5 年同期最快，政府性基金预算支出严重滞后拉低整体广义支出完成度。

我们再次提示，2026 年广义赤字率（含赤字规模+超长期特别国债+特别国债+专项债）约为 8.1%，相较 2025 年有所下降。今年调入资金及使用结转结余与上年较为接近，这部分资金可用于今年的财政支出持平，结合广义赤字率下降的情况来看，2026 年财政资金发力相对于 GDP 总量的强度较 2025 年略有放缓。

财政政策“更加积极”更体现在提高资金使用效益，政策协同是亮点，财政建机制、出资金，金融提供流动性，工信等部门提出项目清单，形成财政引导、金融放大、市场运作的传导链条。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

分析师：费瑾

执业证书号：S1230524070007

feijin@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《从“低配中国”到“超配中国”》 2026.04.24
- 2 《从“国企重估”到“特色稳市”》 2026.04.21
- 3 《经济周周看：本周经济景气度延续回落》 2026.04.20

□ 一般公共预算：结构分化显著，亮点与隐忧并存

2026 年一季度全国一般公共预算收入 61613 亿元，同比增长 2.4%；支出 74706 亿元，同比增长 2.6%。收支增速基本匹配，且均低于同期 GDP 5.0% 的增速，反映出财政政策在“十五五”开局之年保持了适度的扩张力度，但并未采取强刺激措施。财政收入弹性系数为 0.48，低于历史平均水平，说明减税降费政策仍在持续发挥作用。财政支出弹性系数为 0.52，财政支出对经济增长的拉动作用有所减弱。

从收入角度来看，一季度，全国一般公共预算收入 61613 亿元，同比增长 2.4%。

从收入结构上看，税收收入 48505 亿元，同比增长 2.2%，占一般公共预算收入的 78.7%，主体地位稳固。非税收入 13108 亿元，同比增长 2.9%，增速略高于税收收入。

从央地结构上看，中央收入 24991 亿元，同比增长 2.7%，快于地方收入增速。地方收入 36622 亿元，同比增长 2.1%，地方财政压力依然较大。

从收入项目上看，一季度税收收入是基本面运行的晴雨表，结构分化较大，体现出生产和外需强、内需修复的特点。(1) 一季度国内增值税收入 21473 亿元，同比增长 4.9%，增值税增速高于整体税收增速，反映出工业生产和服务业活动稳步恢复，与规模以上工业增加值 6.1% 的增速基本匹配。增值税作为第一大税种，其稳定增长为财政收入提供了坚实基础。(2) 企业所得税收入 10369 亿元，同比下降 5.6%。这是一季度财政收入最大的隐忧，企业利润下滑直接影响了所得税收入。降幅较大的原因可能包括：部分行业仍处于去库存和产能调整阶段，原材料价格上涨挤压了企业利润空间，小微企业和民营企业经营困难依然存在，研发费用加计扣除等税收优惠政策的影响。(3) 个人所得税收入 5018 亿元，同比增长 10.5%。个人所得税增速在所有税种中表现突出，成为财政收入的重要增长点。主要原因：一是居民收入稳步增长，全国居民人均可支配收入实际增长 4.0%。二是就业形势总体稳定，重点群体就业帮扶成效显著。三是高收入群体收入增长较快，带动了个税收入增加。(4) 进口环节税收：进口货物增值税、消费税 4588 亿元，同比增长 12.9%；关税 551 亿元，同比增长 14.1%。进口环节税收大幅增长，与一季度进口 19.6% 的高增速高度吻合，反映出国内需求正在回暖，特别是对能源、原材料和高端装备的进口需求旺盛。集成电路进口同比增长 45.0%，自动数据处理设备进口同比增长 49.5%，显示出制造业升级和科技创新的强劲势头。(5) 车辆购置税收入 582 亿元，同比增长 15%。车辆购置税增速较快，主要得益于新能源汽车市场的持续火爆。一季度电动汽车出口增长 77.5%，国内市场也保持了较高的增长速度，传统燃油车市场虽然有所下滑，但新能源汽车的增长足以弥补缺口。(6) 印花税收入 1417 亿元，同比增长 31.9%；其中证券交易印花税 733 亿元，同比增长 78.1%，证券交易印花税成为一季度最大的亮点，增速远超其他税种。直接原因是 A 股市场交投活跃度创下历史新高：一季度 A 股总成交额达 144.5 万亿元，同比增长 66.28%。日均成交额高达 2.60 万亿元，同比增长 69.04%，多次逼近 3 万亿大关；新增投资者 1204 万户，同比大增 61.15%，这一数据充分反映了资本市场的活跃程度，也为财政收入做出了重要贡献。(7) 房地产相关税收全面下滑，契税收入 1067 亿元，同比下降 16.2%；土地增值税收入 1274 亿元，同比下降 14.9%；耕地占用税收入 485 亿元，同比下降 1.2%。这与一季度房地产市场数据高度一致：房地产开发投资同比下降 11.2%，商品房销售额同比下降 16.7%，土地市场依然冷清，房企拿地意愿不足。房地产行业的持续调整对地方财政收入造成了较大压力。

从支出角度来看，一季度，全国一般公共预算支出 74706 亿元，同比增长 2.6%。

从中央和地方看，中央支出增速快于地方。中央一般公共预算本级支出 9149 亿元，同比增长 4.9%；地方一般公共预算支出 65557 亿元，同比增长 2.3%。

从支出科目看，保障民生相关支出先行。(1) 社会保障和就业支出 14785 亿元，同比增长 9%，支出增速最高，体现了财政政策对民生保障的高度重视。主要用于：养老金按时足额发放、失业人员基本生活保障、重点群体就业帮扶、困难群众救助补助。(2) 卫生健康支出 6554 亿元，同比增长 12.1%。卫生健康支出保持

高速增长，反映出公共卫生体系建设的持续投入。主要包括：基本公共卫生服务、公立医院改革、基层医疗卫生机构建设、重大疾病防控。(3) 债务付息支出 3223 亿元，同比增长 12.9%。债务付息支出与卫生健康支出并列，成为财政支出的重要压力点。反映出地方政府债务规模较大，利息负担较重。未来需要进一步优化债务结构，降低融资成本，防范债务风险。(4) 教育支出 11215 亿元，同比下降 0.3%。教育支出首次出现小幅下降，值得关注。可能的原因：一是财政支出结构调整，优先保障基本民生；二是部分教育项目资金拨付进度较慢；三是人口结构变化导致义务教育阶段学生人数减少。(5) 科学技术支出 1927 亿元，同比下降 3.7%。科技支出出现下降，可能是由于部分重大科技项目尚未进入集中投入期，预计后续科技支出会逐步增加，以支持科技创新和产业升级。(6) 农林水支出 4550 亿元，同比下降 6.8%。农林水支出降幅较大，可能与一季度农业生产季节性因素有关，也反映出财政支出在不同领域之间的权衡取舍。

从支出完成度上来看，一季度全国一般公共预算支出金额占 2026 年支出预算的 24.9%，支出完成度创下近 5 年同期最高纪录，比过去 5 年平均高出 3.1 个百分点，体现了“更加积极的财政政策”的要求。其中，卫生健康支出增长 12.1%，主要是集中发放育儿补贴、加大对基本医疗保险基金的补助等；社会保障和就业支出增长 9%；城乡社区支出增长 2.8%；住房保障支出增长 6.3%。

□ 政府性基金预算：土地财政压力持续，收支矛盾突出

从收入维度看，一季度，全国政府性基金预算收入 7751 亿元，同比下降 16.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1149 亿元，同比增长 5.8%；地方政府性基金预算本级收入 6602 亿元，同比下降 19.1%，其中，国有土地使用权出让收入 5176 亿元，同比下降 24.4%。土地出让收入大幅下滑是政府性基金收入下降的主要原因。土地出让收入占地方政府性基金收入的 78.4%，其下滑直接导致地方政府财力紧张，土地财政依赖度较高的地区面临更大的财政压力。我们认为，全国政府性基金预算收入低位运行，与房地产市场调整密切相关。房企资金链紧张，拿地能力和意愿不足。在房地产市场严控增量、优化存量、提高质量的前提下，后续土地财政对第二本账的贡献有望向新的均衡收敛。

从支出维度看，一季度，全国政府性基金预算支出 20387 亿元，同比增长 3.1%，增速低于一般公共预算支出。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 639 亿元，同比增长 10.4%；地方政府性基金预算支出 19748 亿元，同比增长 2.9%。其中，国有土地使用权出让收入相关支出 9568 亿元，同比下降 12.1%，降幅小于收入降幅，说明地方政府在压缩其他支出以保障重点支出，可能用于征地拆迁补偿、土地出让前期开发、城乡基础设施建设、城镇廉租住房保障等支出。政府性基金预算收支缺口达 12636 亿元，需要通过发行地方政府专项债券来弥补。

政府性基金预算支出完成度仅为 17.2%。主要原因：一是专项债“发行快、支出慢”的时滞效应。虽然一季度新增专项债发行 1.16 万亿元，同比增长 20.8%，占全年 4.4 万亿元额度的 26.4%，但是资金从发行到实际形成支出通常需要 1-3 个月的时间，一季度发行的专项债大部分会在二、三季度形成实物工作量，部分地区存在“钱等项目”的问题，项目前期准备工作不够充分。二是土地出让收入大幅下滑制约支出能力。一季度国有土地使用权出让收入同比大幅下降 24.4%，虽然地方政府动用了往年结转资金和专项债收入来弥补缺口，但支出能力仍然受到较大限制。三是超长期特别国债资金尚未大规模落地。今年政府性基金预算中包含了 1.3 万亿元超长期特别国债和 3000 亿元中央金融机构注资特别国债，这些资金的发行和使用主要集中在下半年，一季度基本没有形成支出，这是导致政府性基金预算支出完成度偏低的最重要制度性原因。

□ 财政政策的挑战与展望

我们认为，当前财政面临的主要挑战：（1）地方财政压力持续加大。土地出让收入大幅下滑，地方政府债务负担较重。（2）财政收入增长动力仍有提升空间。企业所得税下滑，房地产相关税收持续低迷。（3）支出刚性较强。民生保障、卫生健康、债务付息等支出需求不断增加。（4）财政政策空间有限。赤字率已经处于较高水平，进一步扩大赤字的空间不大。

未来政策展望：（1）继续实施积极的财政政策。保持适度的财政支出强度，支持经济稳定增长。（2）优化财政支出结构。进一步向民生保障、科技创新、绿色发展等领域倾斜。（3）推进税制改革。完善地方税体系，培育新的财政收入增长点。（4）防范化解地方政府债务风险。优化债务结构，降低融资成本，推进债务置换。（5）盘活存量资产。提高财政资金使用效率，挖掘财政潜力。

□ 风险提示

财政政策落地不及预期；隐性债务超预期增加。

正文目录

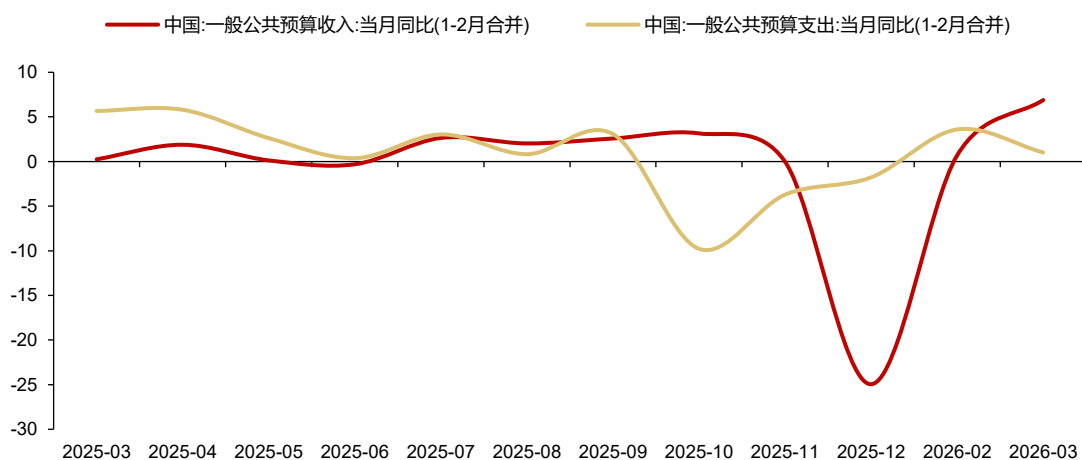
1 重要图表	7
2 风险提示	12

图表目录

图 1： 2026 年 3 月一般公共预算收入增速快于支出增速（%）	7
图 2： 2026 年 3 月税收收入分化	7
图 3： 2026 年 3 月非税收入增速回落	7
图 4： 2026 年 3 月地方财政支出下降	8
图 5： 2026 年 3 月民生保障支出增速较快	8
图 6： 2026 年 3 月地方政府性基金收入降幅平稳	8
图 7： 2026 年 3 月政府性基金支出下降	9
图 8： 2026 年 3 月地方卖地收入相对不足	9
图 9： 2026 年 3 月广义财政收入增速快于支出增速	10
图 10： 2026 年 3 月广义财政收支差额边际扩大	10
图 11： 2026 年广义赤字率创新高指向积极财政定调	11
图 12： 中央财政延续加杠杆扩张态势	11

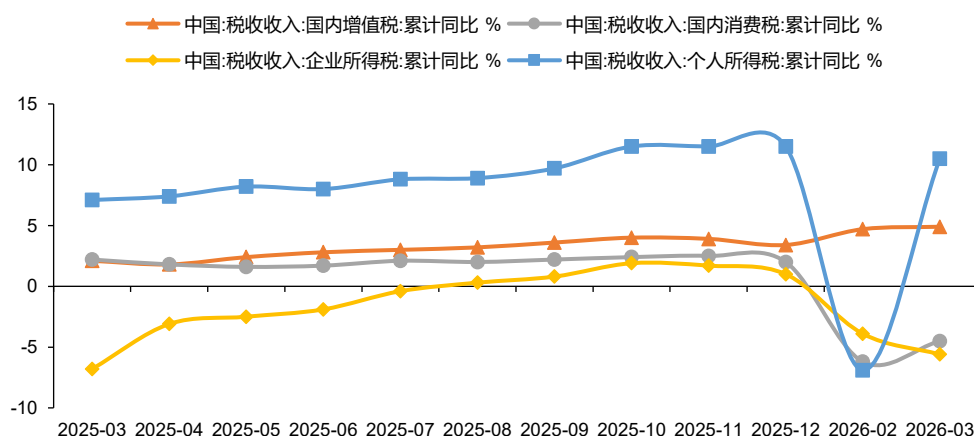
1 重要图表

图1：2026年3月一般公共预算收入增速快于支出增速（%）



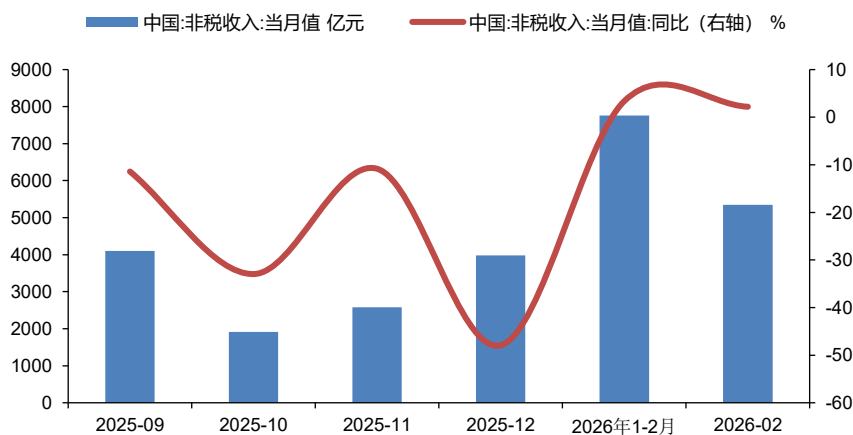
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2026年3月税收收入分化



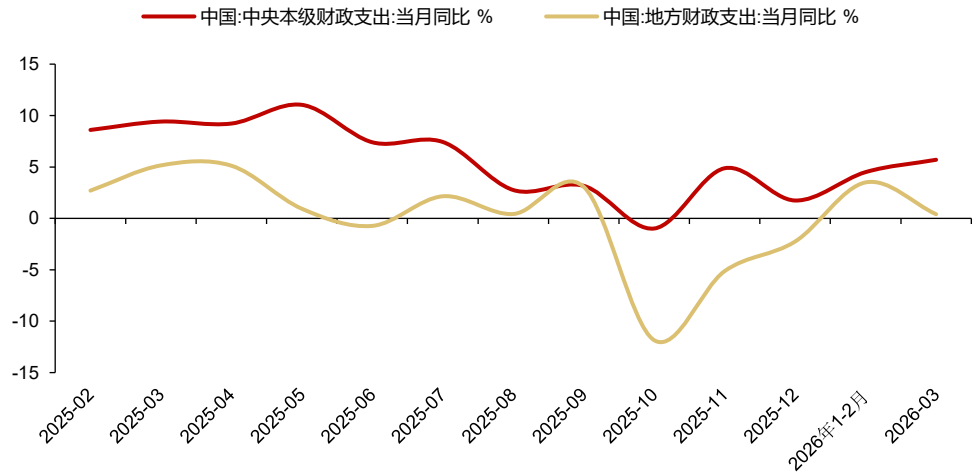
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：2026年3月非税收入增速回落



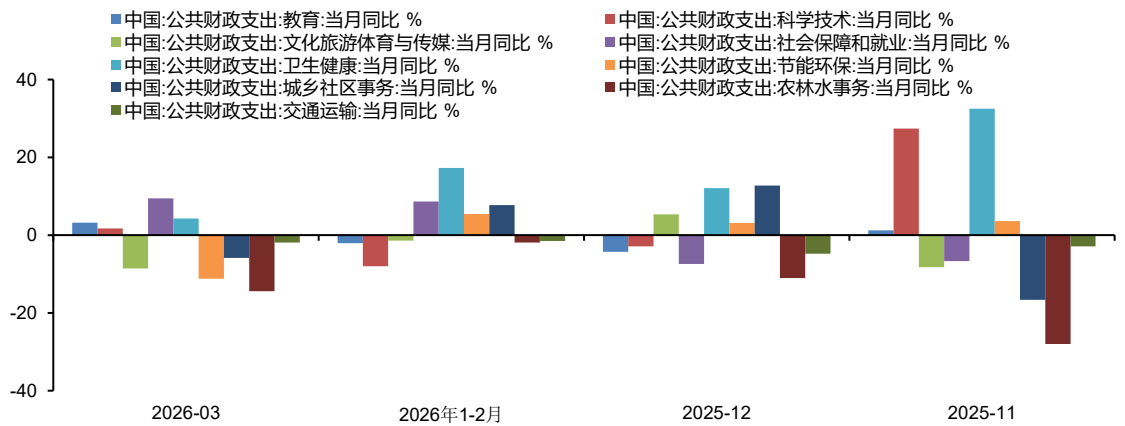
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2026年3月地方财政支出下降



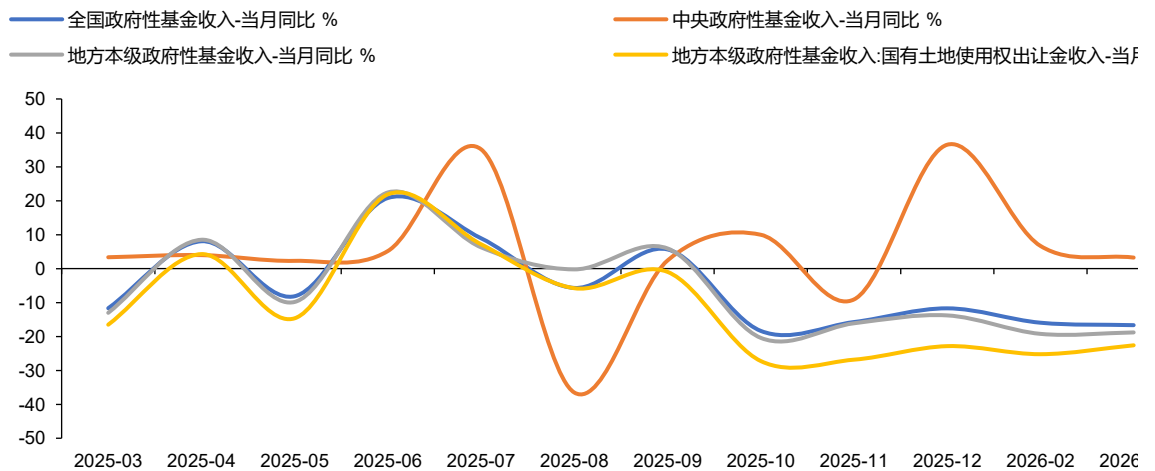
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：2026年3月民生保障支出增速较快



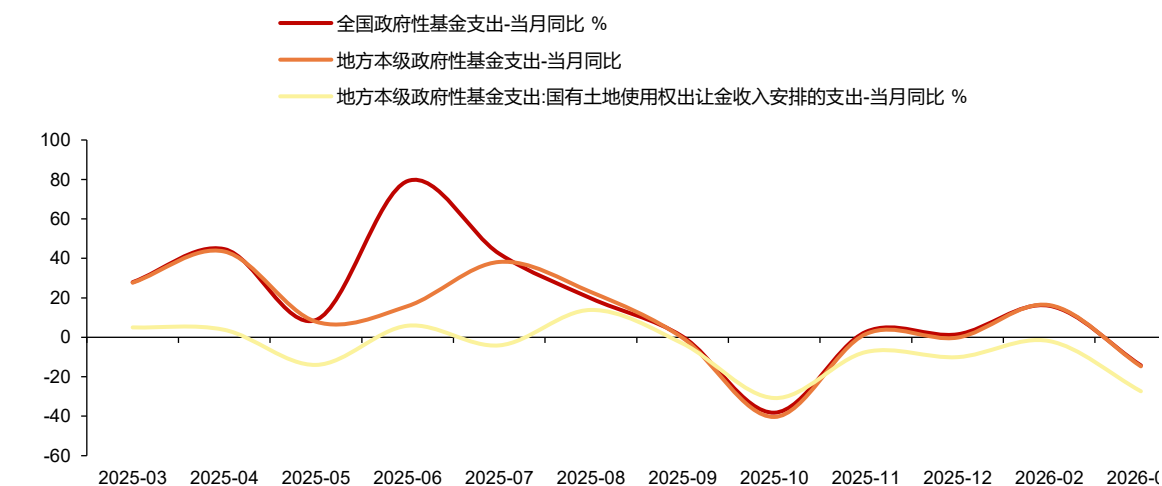
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2026年3月地方政府性基金收入降幅平稳



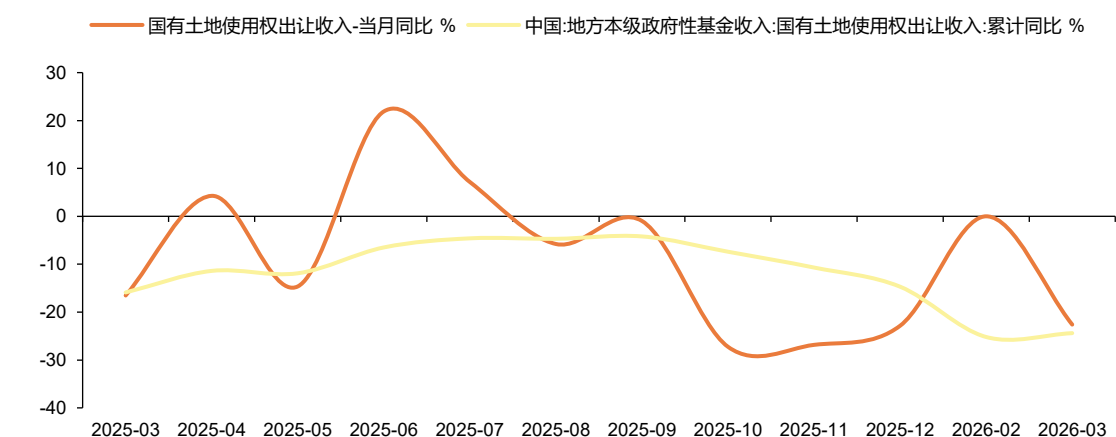
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：2026 年 3 月政府性基金支出下降



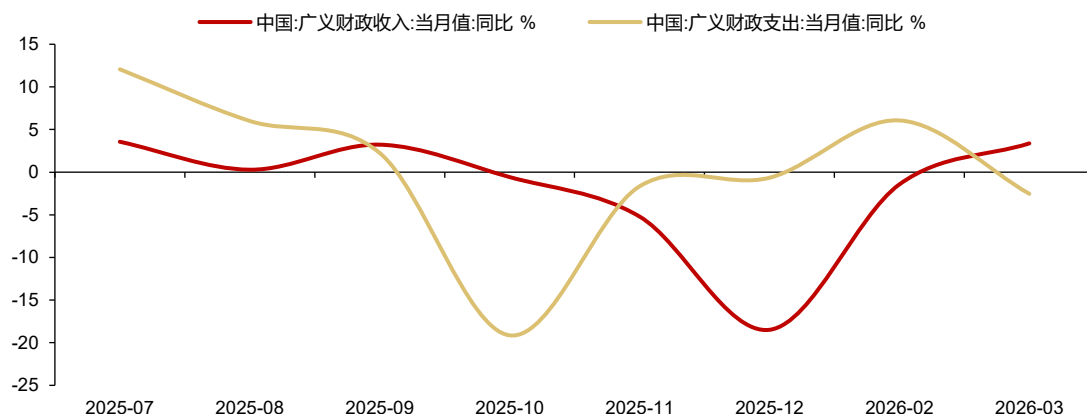
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：2026 年 3 月地方卖地收入相对不足



资料来源：Wind，浙商证券研究所

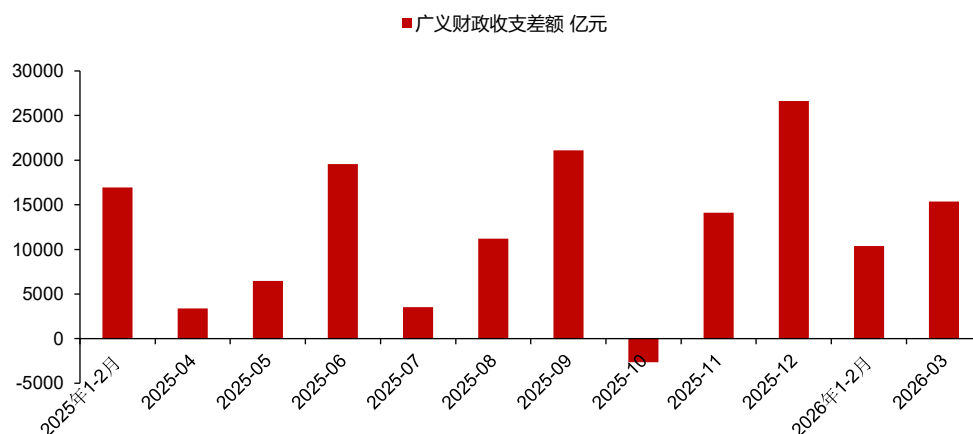
图9：2026年3月广义财政收入增速快于支出增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政为一般公共预算和政府性基金预算之和。

图10：2026年3月广义财政收支差额边际扩大

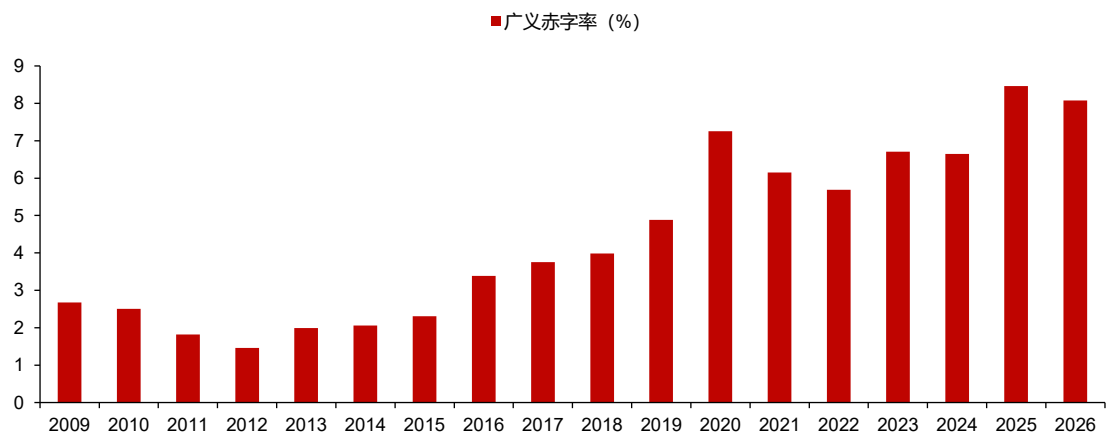


资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政收支差额为广义财政支出减去广义财政收入。



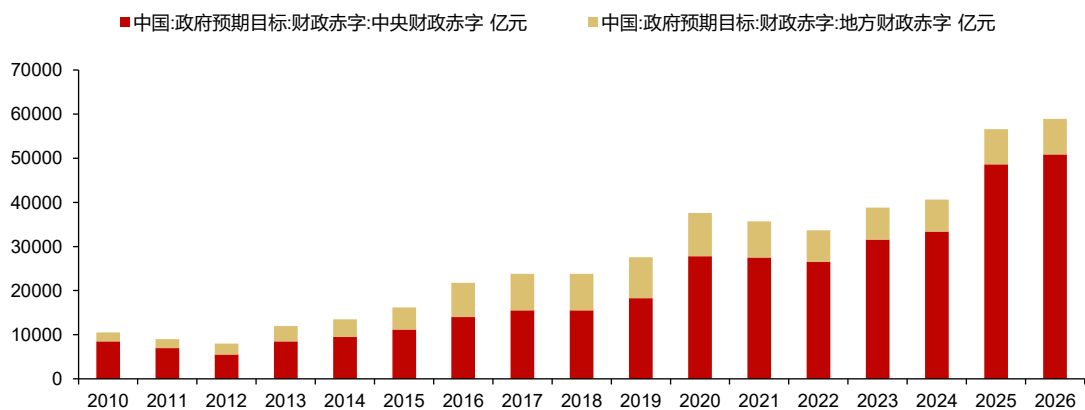
图11：2026年广义赤字率创新高指向积极财政定调



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政为一般公共预算和政府性基金预算之和。

图12：中央财政延续加杠杆扩张态势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 风险提示

- 1) **财政政策落地不及预期。**如果实物工作量大幅低于预期，或经济下行压力超预期，可能导致财政政策扩围加码。
- 2) **隐性债务超预期增加。**隐性债务的统计口径不一、信息披露不足，各主体间的债务数据难以整合。这种隐蔽性使其容易被忽视或低估，增加了监管的难度。隐性债务实际上往往依赖地方财政承诺偿还，故而削弱金融资源配置效率，带来财政和信用风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>