

2026 年 06 月 07 日

地方投资“难”在哪里？

4 月固定资产投资增速回落，与地方投资分项表现、专项债投向结构变动相互印证。破解地方投资“难题”，财政研判或是关键。基于地方财政收支、化债进展、专项债投向等方面系统拆解，可供参考。

一、4 月地方投资的“变化”与“分化”？地方基建投资普遍回落，制造业投资地区分化

4 月地方固定资产投资增速均较上月出现不同程度的回落。4 月仅上海、北京等东部核心省市以及湖北、西藏、宁夏等少数地区维持正增长。从 3 月至 4 月的边际变化来看，基建投资下滑或是拖累整体固定资产投资下行的重要原因之一，这一现象在收入及债务压力较大的青海、湖南、天津等地表现得尤为突出。

资金端，固定资产到位资金增速下滑或是导致投资回落的主因之一。4 月，固定资产本年到位资金增速降至-13%，对应拖累固定资产投资回落 9.6 个百分点。从来源看，4 月自筹资金同比回落 10.8 个百分点，拖累整体资金下滑 8.5 个百分点；预算内资金同比回落 17 个百分点，拖累整体资金下滑 1.9 个百分点。

项目端，新增专项债投向结构的明显调整或是固定资产投资回落的另一重要原因。前 5 月，土地储备项目占比抬升较多，达 19%、较 2025 年提升 2 个百分点；交通基础设施项目投向占比则较 2025 年下滑 3.9 个百分点，或指向传统“铁公基”的扩张动能有所放缓，地方财政资金向盘活存量资产和产业领域倾斜。

除投向变动外，专项债“撬动”效应分化也一定程度反应地方项目储备问题。前 5 月，东北地区专项债用作资本金比例抬升 30.7%。分行业看，交通基础设施项目中专项债做资本金比例超 36%，或主因周期较长、边际收益较低等；新基建项目中专项债用作资本金占比攀升至 14.6%，或主因地方加大财政资金支持力度。

二、资金方面，地方财政收入呈现的特征？非税支撑部分地区一般财政收入修复，土地财政持续退潮

预算内资金方面，年初以来，广义财政收支持续维持收入企稳、支出放缓的“背离”态势。分结构看，地方财力紧张或是导致财政支出持续放缓的关键原因之一。受到土地出让收入持续低迷拖累，4 月地方广义财政收入累计同比下滑至-2.1%，也掣肘地方广义财政支出累计同比回落至-0.2%；同时，4 月地方广义财政收支缺口也处于近年同期较高水平、规模近 5 万亿元。

地方一般公共预算收入相对保持韧性，西部地区一般财政收入明显修复。分地区看，一季度西部 9 省市中，重庆、甘肃等 6 省一季度一般财政收入增速高于 2025 年。西部地区中，一季度一般财政收入明显改善的重庆，其一季度非税收入累计同比 26%。类似地，吉林、江西、甘肃等地，一季度税收收入占一般财政收入低于 60%。依靠一次性非税收入支撑的财力增长能否持续或仍需观察。

土地财政持续退潮仍是地方财力主要拖累。年初以来，地方政府性基金收入累计同比持续探底，4 月跌幅扩大至-22%；受其拖累，地方政府性基金支出同比增速也从 2 月的 16% 下滑至 4 月的-3%。披露相关数据地区中，除吉林、甘肃外，重庆、辽宁、海南、陕西等政府性基金收入均大幅回落。

三、投向方面，化债加力或如何影响投资？西部加快发行特殊专项债，东部加大“借新还旧”力度

收入承压的同时，“化债攻坚”或亦一定程度约束地方融资能力。从规模来看，特殊新增专项债一季度发行规模达 1719 亿元，高于 2025 年同期的 1172 亿元。相比之下，普通项目收益类新增专项债自 3 月起发行规模明显下降，5 月降至 1500 亿元以下，连续两月处于近年同期较低水平。

部分财政平衡压力较大或化债压力较大省份正加快发行特殊新增专项债。相比 2025 年四季度，2026 年一季度新疆、宁夏、天津、黑龙江、吉林等部分省份的专项债发行占比明显提升。西部地区的特殊专项债比例自年初以来维持较高水平，5 月占比明显高于中东部地区。

相比 2025 年，2026 年地方化债进度更为分化，西藏、天津、黑龙江等地前 5 月发行地方债用于化债占比超 50%。从化债资金（特殊新增专项债及特殊再融资专项债）占地方债发行的比重来看，天津、云南、内蒙古、黑龙江等多地化债资金发行占地方债发行比均超 50%，西藏、天津甚至超过 60%。

预算外，城投债净融资也重点用于“借新还旧”及清偿债务。2026 年前 5 月城投债净融资额延续了 2024 年同期以来低迷态势，处于过往同期较低水平。前 5 月东部地区的发行占比突破 60%，而中西部及东北地区发行份额被进一步挤压。且从募资投向来看，超九成城投债被用于“借新还旧”及“偿还有息债务”。

风险提示：宏观政策落地执行不及预期、外部不确定性超预期。

相关研究

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



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 地方投资“难”在哪里？	5
1.1 4月地方投资的“变化”与“分化”？	5
1.2 资金方面，地方财政收入呈现的特征？	8
1.3 投向方面，化债加力或如何影响投资？	10
2. 政策高频：《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》 发布	13
2.1 《求是》刊发重要文章《前瞻布局和发展未来产业》	13
2.2 《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》发布	14
2.3 国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》	15
2.4 财政部拨付育儿补助资金，落地补贴夯实生育友好	16
2.5 各地加紧储备 2026 年新型政策性金融工具申报项目	17
2.6 两部门出台 20 项举措完善生态综合补偿制度	18

图表目录

图表 1：2026 年 4 月各地固定资产投资情况	5
图表 2：3-4 月各地固定资产投资变化	5
图表 3：地方基建及制造业投资累计同比	6
图表 4：地方房地产投资累计同比	6
图表 5：固定资本本年到位资金明显下滑	6
图表 6：自筹资金对整体资金拖累较大	6
图表 7：地方新增专项债投向结构	7
图表 8：2026 年地方新增专项债投向月度情况	7
图表 9：前 5 月地方收储项目情况	7
图表 10：新增专项债收储地区分布情况	7
图表 11：各地新增专项债用作资金本比例	8
图表 12：各类项目新增专项债用作资本金比例	8
图表 13：年初以来广义财政收支增速逐渐 “背离”	8
图表 14：地方广义财政支出力度受收入约束	8
图表 15：2026 年一季度地方一般财政收入情况	9
图表 16：2026 年一季度地方一般财政收入较 2025 变化	9
图表 17：2026 年一季度税收收入及非税收入情况	9
图表 18：地方政府性基金收支情况	10
图表 19：2026 年一季度各地政府性基金收支情况	10
图表 20：普通项目收益类新增专项债发行情况	10
图表 21：地方特殊新增专项债发行情况	10
图表 22：特殊再融资专项债累计发行情况	11
图表 23：分地区新增专项债发行占比变化	11
图表 24：特殊新增专项债占专项债发行比重	11
图表 25：2026 年各地化债资金占地方债发行比例	12
图表 26：2025 年各地化债资金占地方债发行比例	12
图表 27：历年前 5 月城投债发行情况	12
图表 28：城投债发行地区分布	12
图表 29：2026 地产城投债募集情况（截至 5 月 25 日）	12

图表 30：《前瞻布局和发展未来产业》核心内容	13
图表 31：《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》较 2019 版规定变化.....	14
图表 32：《加快农业农村现代化“十五五”规划》核心要点.....	15
图表 33：财政部近期下达 2026 年育儿补贴补助资金	16
图表 34：2026 年新型政策性金融工具申报项目情况	17
图表 35：生态综合补偿实施方案核心内容.....	18

4月固定资产投资增速回落，与地方投资分项表现、专项债投向结构变动相互印证。破解地方投资“难题”，财政研判或是关键。基于地方财政收支、化债进展、专项债投向等方面系统拆解，可供参考。

1. 地方投资“难”在哪里？

1.1 4月地方投资的“变化”与“分化”？

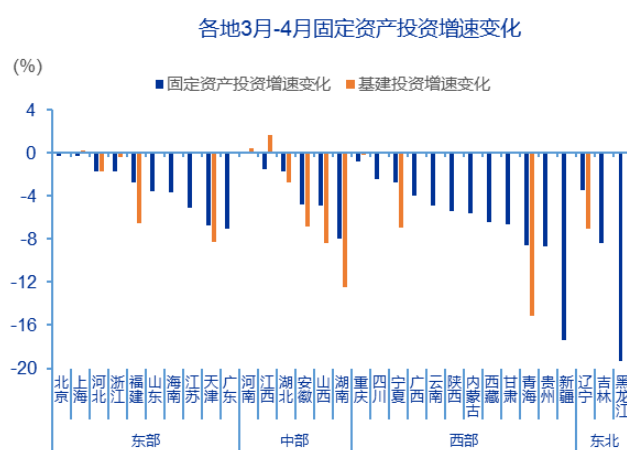
4月地方固定资产投资增速均较上月出现不同程度的回落。4月仅上海、北京等东部核心省市以及湖北、西藏、宁夏等少数地区维持正增长，多数省份投资动能普遍放缓。从3月至4月的边际变化来看，基建投资下滑或是拖累整体固定资产投资下行的重要原因之一，这一现象在收入及债务压力较大的青海、湖南、天津等地表现得尤为突出。

图表 1：2026 年 4 月各地固定资产投资情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 2：3-4 月各地固定资产投资变化



资料来源：Wind，申万宏源研究

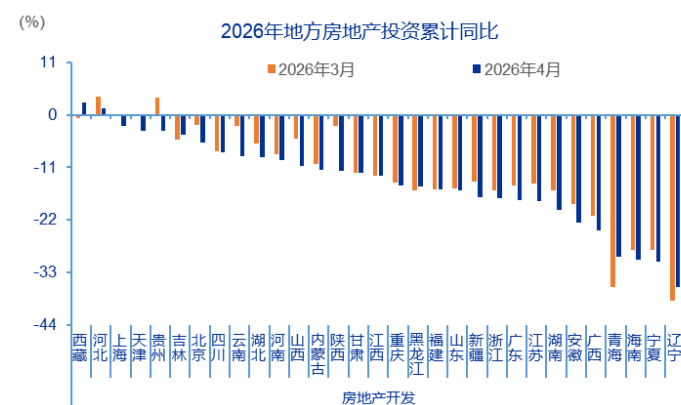
地方基建投资普遍下滑，制造业投资地方分化明显。4月地方基建投资均明显放缓，或受地方化债推进、财政收支平衡压力以及项目资金下达节奏的影响。其中，宁夏基建投资远超其余省份，或凸显“算电协同”等重大战略工程对地方投资的强力拉动。制造业投资地方分化明显，4月北京制造业投资增速进一步抬升至30%，或显示出高技术发展、新兴产业发展对制造业投资的强劲支撑；相比之下，辽宁、青海等传统工业地区制造业投资则出现较大幅度下滑。

图表 3：地方基建及制造业投资累计同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 4：地方房地产投资累计同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

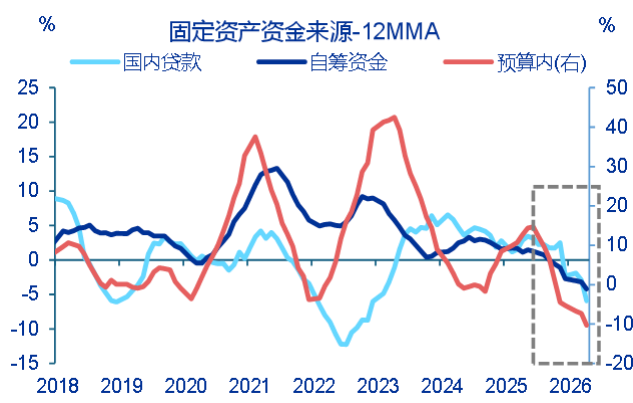
资金端，固定资产到位资金增速下滑或是导致投资大幅回落的主因之一。4月，固定资产本年到位资金增速下滑 11 个百分点至-13%。从资金来源看，4月到位资金中，自筹领域同比回落 10.8 个百分点，拖累整体资金下滑 8.5 个百分点；预算内资金同比回落 17 个百分点，拖累整体资金下滑 1.9 个百分点。

图表 5：固定资本本年到位资金明显下滑



资料来源：Wind，申万宏源研究

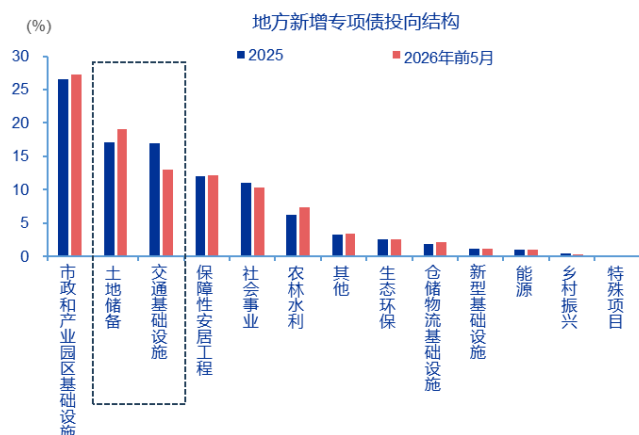
图表 6：自筹资金对整体资金拖累较大



资料来源：Wind，申万宏源研究

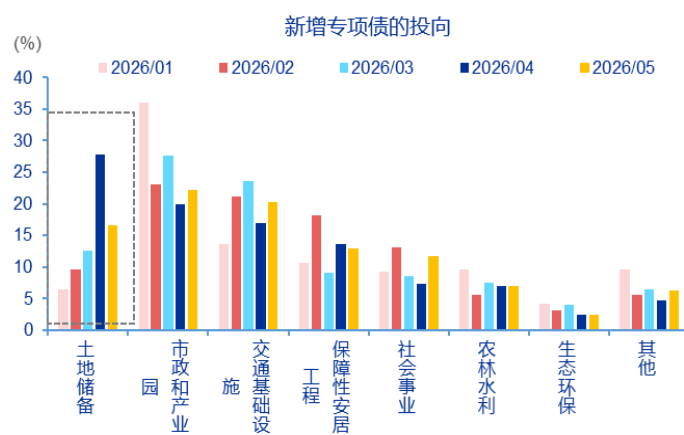
项目端，新增专项债投向结构调整或是固定资产投资回落的另一重要原因。从新增专项债投向结构看，前 5 月，市政和产业园区基础设施仍是专项债资金投向重点、占比超 26%；土地储备项目占比抬升较多，前 5 月达 19%、较 2025 年提升 2 个百分点；交通基础设施项目投向占比则较 2025 年下滑 3.9 个百分点，或指向年初以来传统“铁公基”的扩张动能有所放缓，地方财政资金向盘活存量资产和产业领域倾斜。月度投向来看，年初以来，地方土地储备项目占比呈现抬升趋势、4 月高达 28%，市政产业园和交通基建项目占比呈现回落趋势。

图表 7：地方新增专项债投向结构



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 8：2026 年地方新增专项债投向月度情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

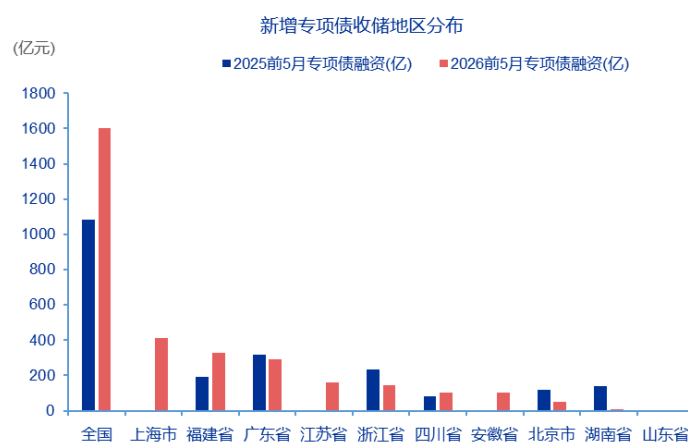
土储专项债数据也印证，地方专项债收储意愿或有提升，收储项目呈现“量价齐升”。相较 2025 年同期，2026 年前 5 月，地方收储专项债项目个数同比增长 75%，拉动项目总投资至 6957 亿元，同比增长 61%；专项债融资额达 1598.49 亿元，同比 69%。同时，平均收储单价上涨 16%，专项债占总投资比例微升至 23%。分地区看，全国土储项目的增长主要由核心一线城市和经济大省，前 5 月上海专项债收储规模居前，福建、江苏、安徽等地区专项债收储规模也明显增长。

图表 9：前 5 月地方收储项目情况

地方收储情况	2025年前5月 (剔除湖南)	2026年前5月 (剔除湖南)	同比变化
平均收储单价 (元 /m²)	2297	2667	16%
专项债项目个数 (个)	316	553	75%
项目总投资 (亿元)	4330	6957	61%
专项债融资额 (亿元)	943.49	1598.49	69%
专项债占总投资比例	21.79%	22.98%	+1.19 个百分点

资料来源：Wind，申万宏源研究

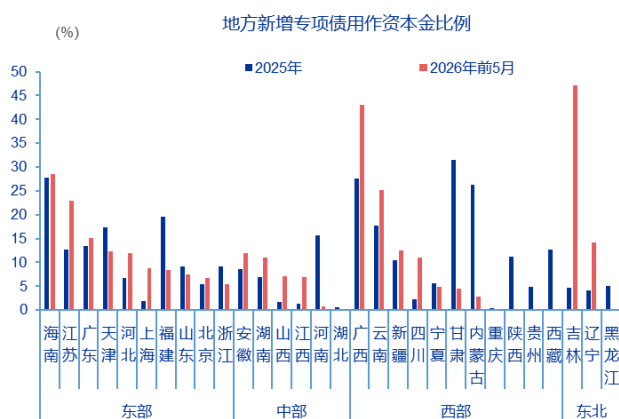
图表 10：新增专项债收储地区分布情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

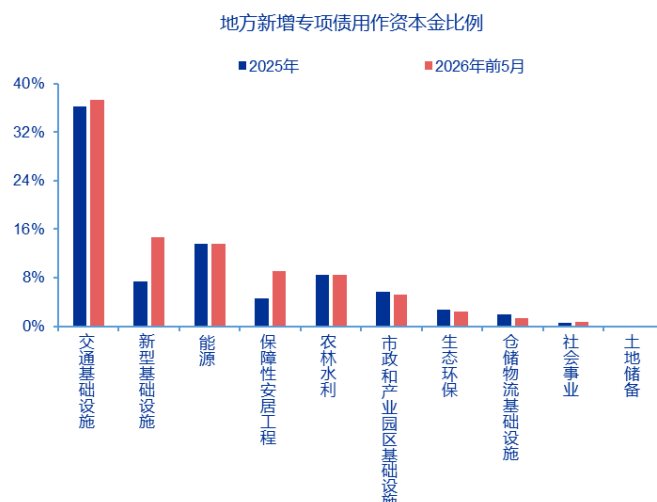
除投向变动外，地区间专项债“撬动”效应分化明显，也一定程度反应地方项目储备问题。前 5 月，东部地区专项债用作资本金比例小幅增长约 0.5 个百分点，东北地区专项债用作资本金均有提升，东北地区由 2025 年 4.4% 抬升至 2026 年前 5 月的 30.7%。分行业看，传统交通基础设施项目中专项债做资本金比例超 36%，或主因周期较长、边际收益较低等因素。同时，新基建项目中专项债用作资本金占比从 2025 年的约 7.3% 攀升至 2026 年前 5 月的 14.6%，或主因地方财政加大投资支持力度。

图表 11：各地新增专项债用作资本金比例



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 12：各类项目新增专项债用作资本金比例

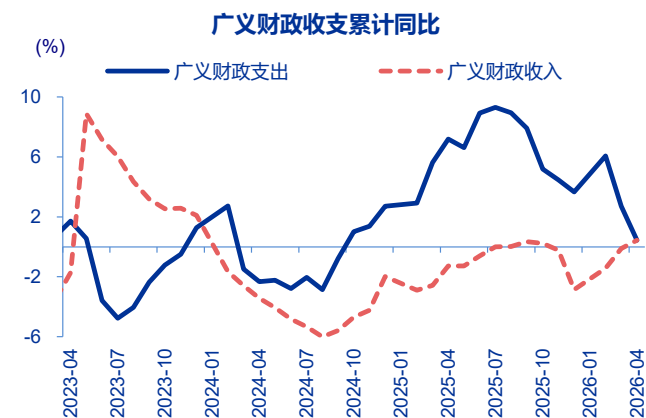


资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 资金方面，地方财政收入呈现的特征？

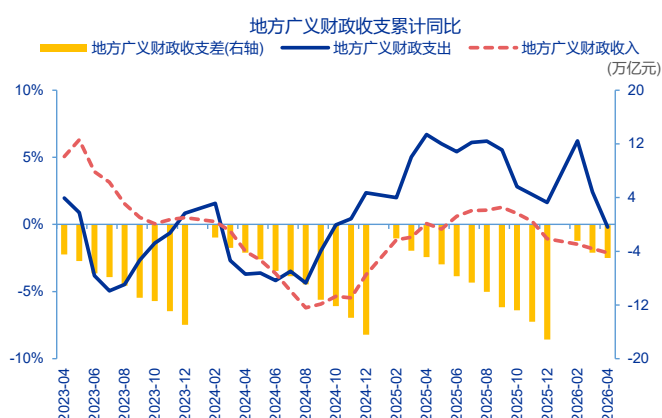
预算内资金视角看，年初以来，广义财政收支持续维持收入企稳、支出放缓的“背离”态势。广义财政支出累计同比自 2 月 6.1% 的较高增速下滑至 4 月的 0.4%，而广义财政收入累计同比自 2 月的-1.4% 持续修复至 4 月的 0.4%。拆分结构看，地方财力紧张或是导致支出持续放缓的关键原因之一。受到土地出让收入持续低迷拖累，4 月地方广义财政收入累计同比下滑至-2.1%，掣肘地方广义财政支出累计同比从年初 6% 高位回落至-0.2%；同时，4 月地方广义财政收支缺口也处于近年同期较高水平、规模近 5 万亿元。

图表 13：年初以来广义财政收支增速逐渐“背离”



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 14：地方广义财政支出力度受收入约束



资料来源：Wind，申万宏源研究

广义财政收入中，地方一般公共预算收入相对保持韧性，部分西部地区一般财政收入明显修复。分地区看，一季度西部 9 省市中，重庆、甘肃、内蒙古、青海、贵州和陕西 6 省一季度一般财政收入增速高于 2025 年；其中，内蒙古一季度一般财政收入增速较 2025 年提升 9.1 个百分点达 4.5%，青海一季度一般财政收入增速较 2025 年提升

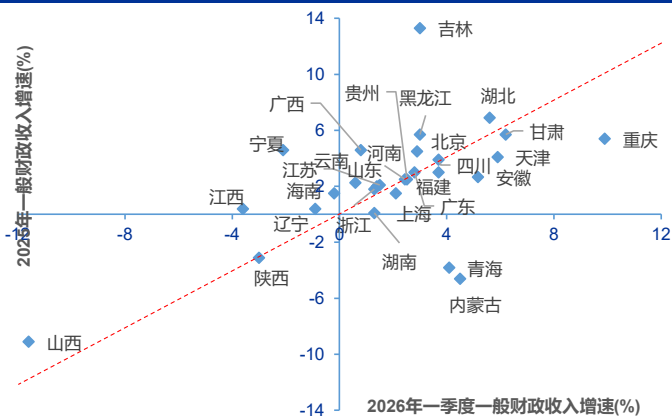
7.9 个百分点达 4.1%。与西部地区相比，东部地区和中部地区中，三分之二地区一季度一般财政收入较 2025 年下滑，东北三省一季度一般财政收入增速均较 2025 年有所回落。

图表 15：2026 年一季度地方一般财政收入情况



资料来源：地方财政厅，申万宏源研究

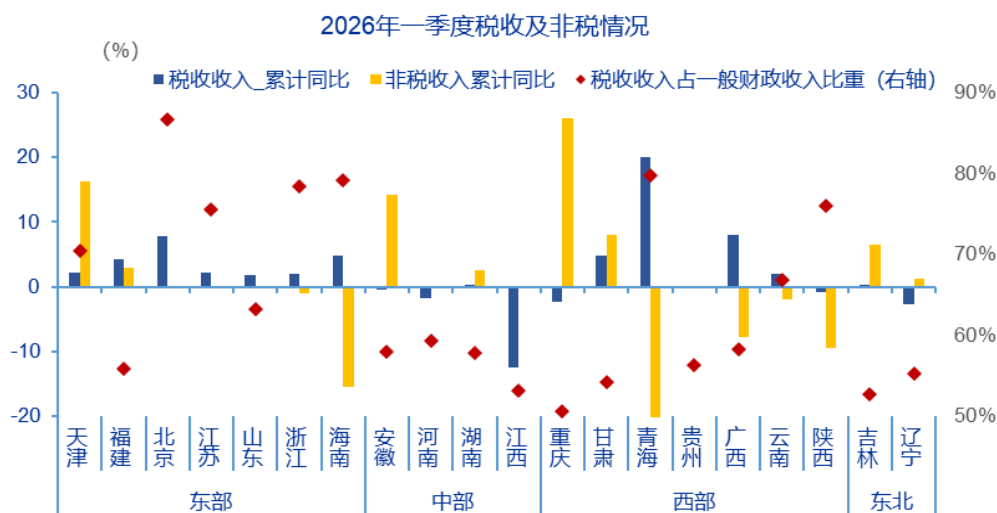
图表 16：2026 年一季度地方一般财政收入较 2025 变化



资料来源：地方财政厅，申万宏源研究

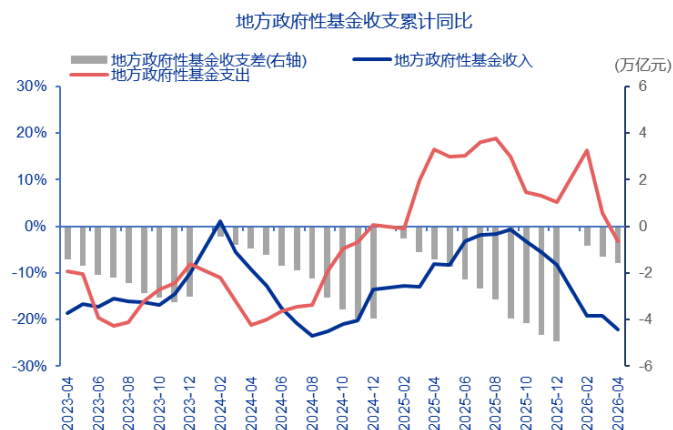
一般财政收入结构也值得关注，非税收入成为中西部、东北部地区一季度一般财政收入的重要支撑。西部地区中，一季度一般财政收入明显改善的重庆，其一季度非税收入累计同比 26%，税收收入同比则-2.4%，使其税收占一般公共预算比重仅 51%。类似地，吉林、江西、甘肃、贵州等地，一季度税收收入占一般财政收入低于 60%，非税收入对其支撑较大。而依靠存量资产盘活或一次性非税收入支撑的财力增长能否持续或仍需观察。

图表 17：2026 年一季度税收收入及非税收入情况

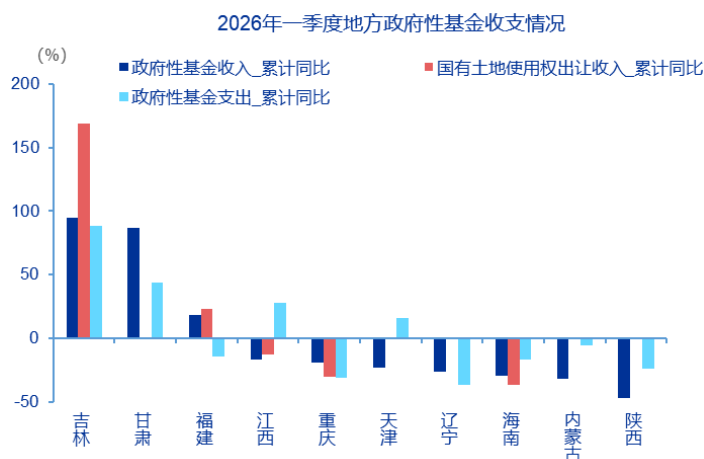


资料来源：地方财政厅，申万宏源研究

土地财政持续退潮仍是地方财力主要拖累。年初以来，地方政府性基金收入累计同比持续探底，4月跌幅扩大至-22%；受其拖累，地方政府性基金支出同比增速也从2月16%下滑至4月的-3%，地方政府性基金收支差亦扩大至超-1.5万亿元。披露相关数据地区中，除吉林、甘肃或因低基数或特定项目入库影响导致政府性基金收入大幅高增，重庆、辽宁、海南、陕西等多数省份的基金收入均陷入负增长。

图表 18：地方政府性基金收支情况

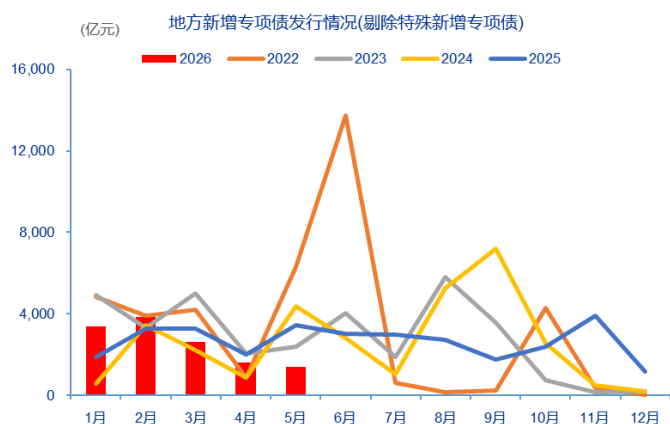
资料来源：地方财政厅，申万宏源研究

图表 19：2026 年一季度各地政府性基金收支情况

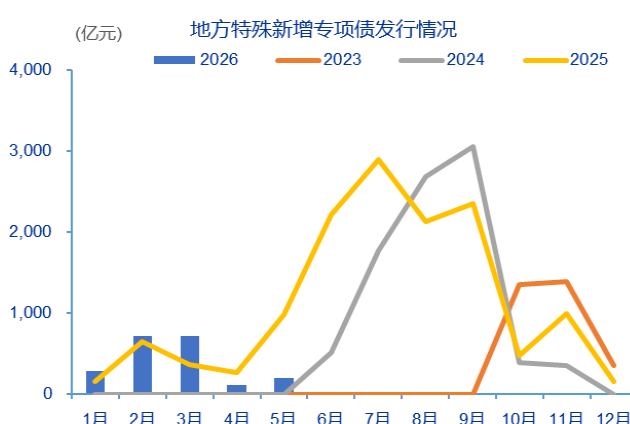
资料来源：地方财政厅，申万宏源研究

1.3 投向方面，化债加力或如何影响投资？

收入承压的同时，“化债攻坚”或亦一定程度约束地方投资能力。从规模来看，特殊新增专项债一季度发行规模达 1719 亿元，高于 2025 年同期的 1172 亿元。相比之下，普通项目收益类新增专项债自 3 月起发行规模明显下降，5 月降至 1500 亿元以下，连续两月处于近年同期较低水平。

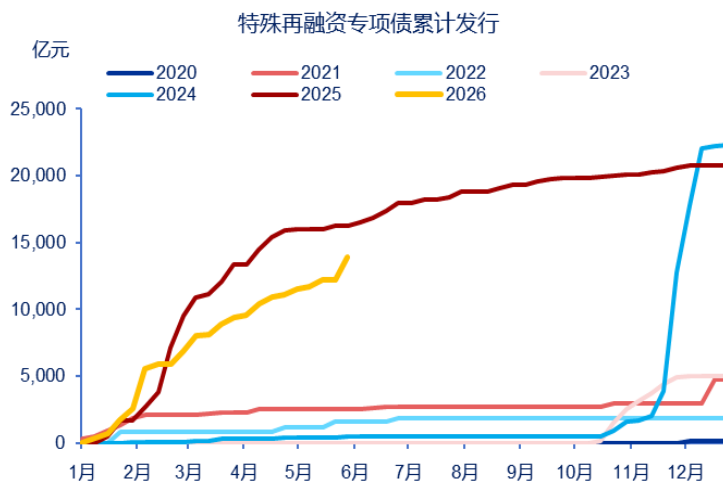
图表 20：普通项目收益类新增专项债发行情况

资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 21：地方特殊新增专项债发行情况

资料来源：Wind，申万宏源研究

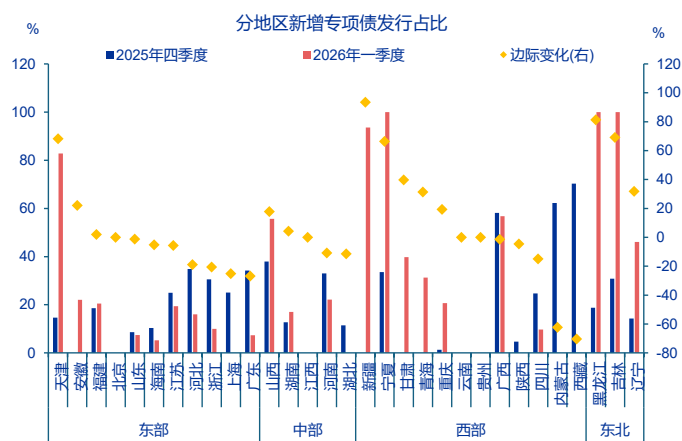
图表 22：特殊再融资专项债累计发行情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

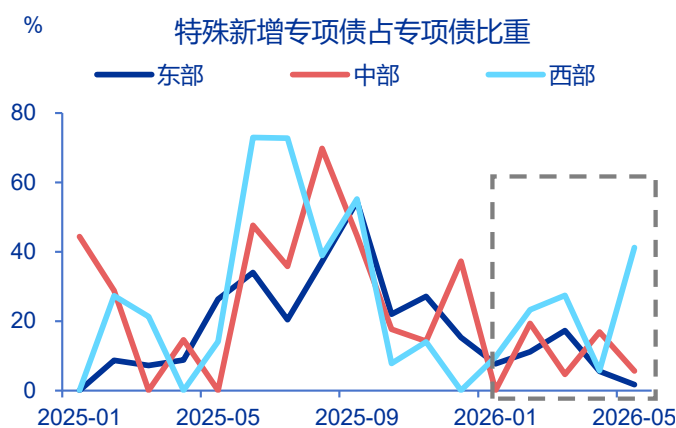
部分财政平衡压力较大或化债压力较大省份正加快发行特殊新增专项债。相比2025年四季度，2026年一季度新疆、宁夏、天津、黑龙江、吉林等部分省份的专项债发行占比明显提升，或指向部分财政平衡压力较大或化债压力较大省份正加快新增专项债发行节奏。从特殊新增专项债的月度发行情况看，西部地区的特殊专项债比例自年初以来维持较高水平，5月占比明显高于中东部地区，或指向西部地区正加快推进化债进度。

图表 23：分地区新增专项债发行占比变化



资料来源：Wind，申万宏源研究

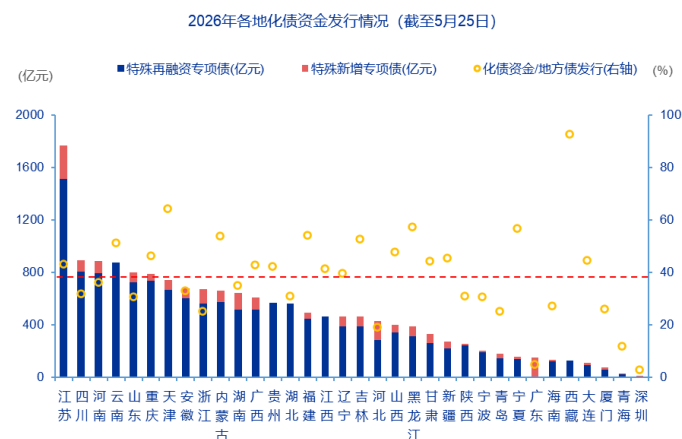
图表 24：特殊新增专项债占专项债发行比重



资料来源：Wind，申万宏源研究

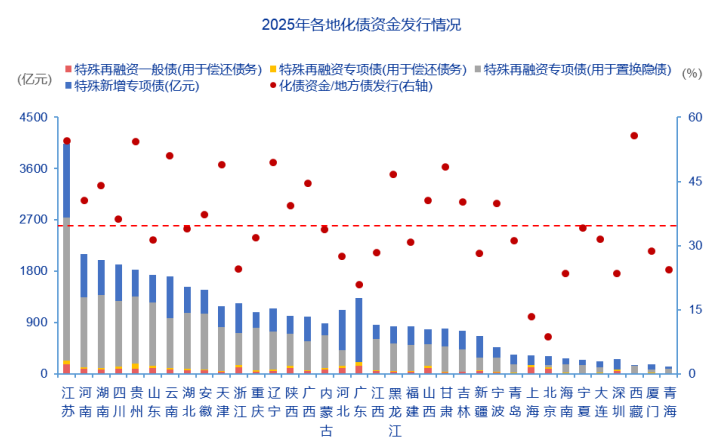
相比2025年，2026年地方化债进度更为分化，西藏、天津、黑龙江等地前5月发行地方债用于化债占比超50%。从化债资金（特殊新增专项债及特殊再融资专项债）占地方债发行的比重来看，2026年的更加分化，天津、云南、内蒙古、黑龙江等多地化债资金发行占地方债发行比重超50%。这指向上述地区地方债中，超过一半比例被定向用于化债；从规模上看，江苏、四川、河南等经济大省，化债资金发行规模居前。

图表 25：2026 年各地化债资金占地方债发行比例



资料来源：Wind，申万宏源研究

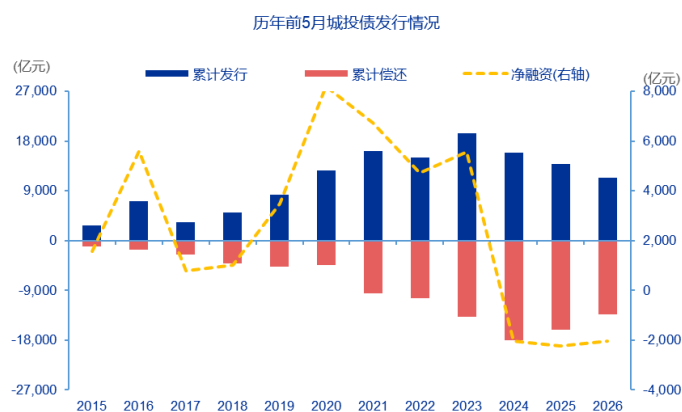
图表 26：2025 年各地化债资金占地方债发行比例



资料来源：Wind，申万宏源研究

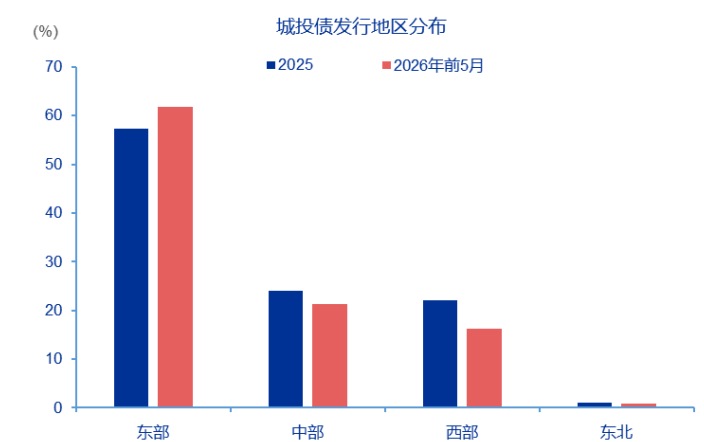
预算外，城投债净融资也重点用于“借新还旧”及清偿债务。2026 年前 5 月城投债累计发行规模延续回落，偿还压力不减，净融资额延续了 2024 年同期以来低迷态势，处于过往同期较低水平，为-2042 亿元。城投债发行地区分布分化，2026 年前 5 月东部地区的发行占比突破 60%，而中西部及东北地区发行份额被进一步挤压。且从城投债募资投向来看，地方超九成城投债被用于“借新还旧”及“偿还有息债务”。

图表 27：历年前 5 月城投债发行情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 28：城投债发行地区分布

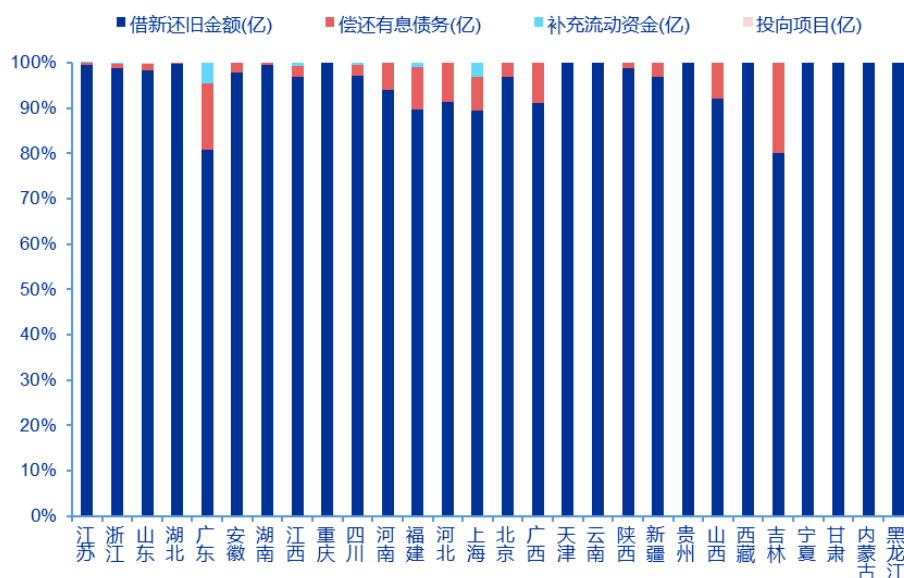


资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 29：2026 地产城投债募集情况（截至 5 月 25 日）



2026年地方城投债募资情况（截至5月25日）



资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 政策高频：《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》发布

2.1 《求是》刊发重要文章《前瞻布局和发展未来产业》

6月1日，《求是》刊发习近平总书记重要文章《前瞻布局和发展未来产业》。文章指出，发展未来产业是抢占全球科技产业制高点、培育新质生产力、构建现代化产业体系的关键抓手，事关民生改善与社会长远发展。在顶层设计上强化统筹谋划，聚焦量子科技、生物制造等重点领域精准发力，推动未来产业与新旧产业协同发展；依托新型举国体制强化科创攻关，打通科技成果转化堵点；通过财税、科创金融、人才配套优化发展环境，同步健全风险预警与多元治理体系，统筹发展与安全。

图表 30：《前瞻布局和发展未来产业》核心内容

核心维度	关键内容
重大意义	培育发展未来产业，对 抢占科技和产业制高点、牢牢把握发展主动权 ，发展新质生产力、建设现代化产业体系，提高人民生活品质、促进人的全面发展和社会全面进步具有重要意义。
加强统筹谋划	未来产业具有 前瞻性、战略性、颠覆性 特点；聚焦量子科技、生物制造等领域发力；因地制宜、错位发展；推动未来产业同新兴产业、传统产业相得益彰。
坚持科技创新引领	科技突破决定未来产业发展速度、广度、深度； 发挥新型举国体制优势，坚持“产业出题、科技答题” ；加大关键核心技术攻关，加强基础研究布局，加快科技成果转化应用。
发挥企业主体作用	企业是创新主体 ；推动创新资源向企业集聚，培育科技领军企业、高新技术企业、专精特新企业等；支持中央企业结合主责主业发展未来产业。
营造良好政策环境	未来产业培育周期长、风险大；完善财税、科技金融、政府采购政策； 全方位做好人才培养、引进、使用 ，营造鼓励创新的浓厚氛围。
健全治理体系	统筹发展和安全，探索科学监管方式，构建技术监测、风险预警、应急响应体系； 深化国际合作 ，推动标准共建、规则共商、产业共促。

干部能力要求

各级领导干部要加强科技前沿知识学习，提高专业化能力，做到知科技、懂产业、善决策。

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

2.2 《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》发布

6月5日，住房城乡建设部发布关于《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》公开征求意见的通知。本次意见稿一是加大住房公积金对租赁需求的支持力度，允许住房公积金用于支付自有住房装修、缴纳物业费；二是优化普惠缴存体系，将对灵活就业人员的覆盖从地方试点走向制度保障阶段；三是完善资金运营、风险防范与管理机制。在推动异地互认互贷、允许住房公积金用于购买政策性金融债的同时，新增对骗贷的罚则。

图表 31：《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》较 2019 版规定变化

2019 版规定		2026 修订稿规定	核心变化与宏观意义
一、管理体制			
主管部门	国务院建设行政主管部门会同国务院财政部门、中国人民银行拟定政策并监督执行	国务院住房城乡建设主管部门会同国务院财政部门、中国人民银行、国务院银行业监督管理机构拟定政策并监督执行	新增银保监会参与监管，明确金融监管职责，适配公积金金融业务属性，防范系统性风险
管委会组成	成员含政府、建设、财政、央行负责人及专家、工会职工代表、单位代表	新增银行业监督管理机构负责人作为管委会成员	强化金融风险防控在决策层面的参与度
管委会职责	6 项核心职责	新增审批住房公积金呆账核销申请	建立常态化不良资产处置机制，解决历史遗留贷款风险
二、缴存制度			
覆盖人群	仅覆盖国家机关、企事业单位等正规单位在职职工	附则新增个体工商户、非全日制从业人员及其他灵活就业人员可自愿参加，具体办法由设区城市制定	预计吸纳约 2 亿灵活就业人员，显著扩大公积金资金池规模，增强制度普惠性
新职工缴存时间	新参加工作职工从参加工作第二个月开始缴存	新录（聘）用职工从发放工资之日起缴存	消除入职首月缴存空白期，保障职工权益
缴存比例限制	仅规定下限 5%，未设全国统一上限	明确 "不得超过国家规定的最高缴存比例"	遏制部分单位通过高比例公积金避税的行为，规范收入分配秩序
单位缴存列支渠道	事业单位分 "预算或费用列支"	机关及事业单位统一 "在预算中列支"	适配事业单位预算管理改革，简化财务核算
三、提取与使用			
提取情形	6 种：	9 种：	1. 优先支持租房需求，落实 "租购并举" 制度
	1. 购建翻修大修自住住房	1. 支付房租（升至首位）	2. 覆盖全链条住房消费，减轻居民住房负担
	2. 离休退休	2. 购建翻修大修自住住房	3. 为未来政策调整预留弹性空间
	3. 完全丧失劳动能力并终止劳动关系	3. 偿还购房贷款本息	
	4. 出境定居	4. 装修自住住房（不超一定额度）	
	5. 偿还购房贷款本息	5. 支付自住住房物业费	

- | | |
|-------------------|------------------------|
| 6. 房租超出家庭工资收入规定比例 | 6. 离休退休 |
| | 7. 完全丧失劳动能力并终止劳动（人事）关系 |
| | 8. 出境定居 |
| | 9. 经国务院批准的其他住房消费情形 |

资料来源：住建部，申万宏源研究

2.3 国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》

6月3日，国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》，系统部署未来五年三农领域重点工作。规划以乡村全面振兴为总抓手、借鉴“千万工程”实践经验，分设2030年、2035年两阶段发展目标，围绕粮食稳产保供、巩固防返贫成果等七大领域细化任务。聚焦千亿斤粮食产能提升、种业振兴、智慧农机、乡村特色产业、人居环境整治等关键工程，配套完善财政金融、土地改革、人才引进等多项惠农政策。健全五级书记抓乡村振兴制度，通过实绩考核与动态监测保障各项任务落地见效。

图表 32：《加快农业农村现代化“十五五”规划》核心要点

分类板块	详细政策内容
总体发展目标	1. 2030 年：筑牢粮食安全底线，常态化防返贫机制成型，农业科技自立自强、新质生产力实现重大突破，农民增收提速，和美乡村、城乡融合建设成效凸显； 2. 2035 年：乡村全面振兴获决定性进展，基本实现农业现代化，农村配齐现代生活条件，农业强国建设成效显著。
提升农业综合生产能力	1. 落地新一轮千亿斤粮食产能提升行动，实施藏粮于地、藏粮于技，完善大豆全链条扶持、种粮收益补贴、产销区横向补偿机制； 2. 优化棉、糖料、天然橡胶、生猪、奶业等经济作物与畜禽产业布局，升级新疆棉花、老旧胶园改造； 3. 优化粮食品种布局，扩充优质专用粮油产能，健全农产品合格证、质量分级制度； 4. 农林牧渔全域拓源，发展设施农业、稻渔综合种养、深远海养殖、远洋捕捞，丰富多元食物供给。
巩固拓展脱贫攻坚成果	搭建常态化防返贫监测帮扶体系，强化产业、就业、兜底三类帮扶；聚焦重点帮扶县，依托东西协作、定点帮扶、万企兴万村、易地搬迁后续扶持筑牢防返贫底线。
科创装备与种业发展	以新型举国体制攻关农业核心技术，深入实施种业振兴行动，推进智能农机、智慧农业、生物育种产业化落地，完善农技转化与涉农科创企业培育机制。
农民增收与城乡融合	壮大乡村特色产业、农产品精深加工、农村电商；多渠道拓宽务工、创业、财产增收路径，完善县域经济布局，稳妥推进农业转移人口市民化。
绿色转型与和美乡村	推进农业节水、种养循环、耕地治理、农业减排固碳；实施人居环境整治提升，补齐农村基建、教育医疗养老短板，健全基层乡村治理体系。
落地保障举措	1. 领导机制：落实中央统筹、省负总责、市县乡落地，五级书记抓乡村振兴，常态化选派驻村第一书记与工作队； 2. 落地机制：借鉴“千万工程”片区化推进乡村振兴，发挥国家乡村振兴示范县引领作用，深化农

村综合改革、引导社会资本帮扶；

3. 法治考核：完善涉农立法与农业综合执法队伍建设，落实省级党政乡村振兴实绩考核，实行规划全周期监测、年度台账与评估管理。

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

2.4 财政部拨付育儿补助资金，落地补贴夯实生育友好

财政部下达 2026 年育儿补贴补助资金，通过加大财政投入落地育儿补贴制度，切实减轻家庭婴幼儿养育负担。本年度中央财政补助资金 999 亿元，同比增长 10.6%，叠加地方配套，全年各级财政合计安排补贴资金约 1100 亿元。当前各地补贴审核发放工作稳步推进，制度明确由卫健部门牵头落实发放管理，实行按季度集中兑付机制，上季度获批补贴需在本季度末发放完毕。

图表 33：财政部近期下达 2026 年育儿补贴补助资金

年份	中央财政补贴	同比	政策重点	主要内容
2021 年	无专门转移支付项目	-	三孩政策及配套支持措施框架建立	1.7 月 20 日，中共中央、国务院印发《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，实施三孩生育政策 2.提出研究推动将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除 3.设立“十四五”积极应对人口老龄化工程和托育建设专项，中央预算内投资 70 亿元支持“一老一小”建设中国政府网
2022 年	无专门转移支付项目	-	个税专项附加扣除政策落地	1.3 月 28 日，国务院印发《关于设立 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除的通知》，自 2022 年 1 月 1 日起实施 2.扣除标准为每个婴幼儿每月 1000 元 3.8 月，国务院办公厅印发《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》中国政府网
2023 年	无专门转移支付项目	-	提高个税专项附加扣除标准	1.8 月 28 日，国务院印发《关于提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知》 2.3 岁以下婴幼儿照护专项附加扣除标准由每月 1000 元提高到 2000 元 3.10 多个省份在不同层级探索实施地方性育儿补贴制度中国政府网
2024 年	无专门转移支付项目	-	全国统一育儿补贴制度筹备	1.10 月 28 日，国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》 2.明确提出“制定生育补贴制度实施方案和管理规范” 3.继续实施中央财政支持普惠托育服务发展示范项目中国政府网
2025 年	903.5 亿元	-	全国统一普惠性育儿补贴制度正式实施	1.7 月 28 日，中办、国办印发《育儿补贴制度实施方案》，自 2025 年 1 月 1 日起实施 2.补贴对象：符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿，不分胎次、城乡、收入 3.国家基础标准：每孩每年 3600 元（每月 300 元），连续发放 3 年 4.中央财政设立共同财政事权转移支付项目，总体承担约 90%的资金 5.育儿补贴免征个人所得税，不计入低保、特困等救助对象家庭收入 6.8 月下旬各地陆续开放申领通道中国政府网
2026 年	999 亿元	10.6%		1.财政部下达 2026 年育儿补贴补助资金 999 亿元 2.预计全年各级财政共安排补贴资金约 1100 亿元

政策持续优	3.明确发放要求：原则上每季度至少集中发放一批，上个季度审核通过的申请于
化，资金规	本季度末前发放到位
模扩大	4.严格资金管理，加强监督检查，确保资金精准、及时、足额发放中国政府网

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

2.5 各地加紧储备 2026 年新型政策性金融工具申报项目

近期，各地正加紧储备 2026 年新型政策性金融工具申报项目。本次政策金融工具申报项目规模达 8000 亿元，较 2025 年 5000 亿元大幅增长 60%。同时，资金投向优化，重点支持低空经济、数字经济、人工智能等新兴产业，同时覆盖城市更新、水利、交通物流等传统基建，部分地方纳入生产性服务业项目。该工具用于补充重大项目资本金，具备成本低、期限灵活优势。

图表 34：2026 年新型政策性金融工具申报项目情况

2026 年资金规模		核心政策要点	重点支持领域	各地典型项目/进展
8000 亿元新型政策性金融工具	8000 亿元，较 2025 年增加 3000 亿元	主要用于补充项目资本金，撬动社会投资，具有资金成本低、期限灵活的特点，预计带动总投资超 10 万亿元	新质生产力、新型城镇化、传统基建、生产性服务业及消费基础设施，其中新质生产力包括人工智能、低空经济、数字经济和未来产业，新型城镇化涵盖城市更新和城中村改造，传统基建涉及交通、水利、能源和物流	· 山东德州：重点谋划低空经济、数字经济项目 · 福建漳州：筛选数字经济、人工智能、基础设施项目 · 四川：对接成渝地区双城经济圈重大配套项目
科技创新和技术改造再贷款	1.2 万亿元，较 2025 年增加 7000 亿元	利率降至 1.25%（原 1.75%），支持范围扩展至 14 个领域，同时将研发投入较高的民营中小企业纳入支持范围	电子信息、人工智能、生物医药、高端装备、新能源、新材料、设施农业、消费商业设施等 14 个领域	· 四川：截至 3 月末 446 个项目获贷 779 亿元 · 绵阳：51 个项目获贷 90.5 亿元，覆盖电子、化工等行业 · 广东：推出“粤科融”“焕新贷”等配套产品 · 成都青白江区：获农发行 10.84 亿元，总投资 28.78 亿元 · 宁波鄞州：获国开行 21.5 亿元，采用“专项借款+政策性工具+城更贷款”模式 · 广州：转下达中央资金 5.74 亿元用于城中村改造
城中村改造专项借款	全国规模超 5000 亿元	由国开行、农发行主导，贷款期限最长 35 年，利率较 LPR 下浮 10%-15%	超大特大城市及重点城市城中村拆除重建、整治提升、拆整结合类项目	· 宁波鄞州绿色数智产业基地：总投资 14.6 亿元，融资 11.6 亿元 · 江苏：2024-2025 年获中央资金 347 亿元支持城市更新 · 内蒙古、安徽：与国开行签署战略合作协议
城市更新政策性金融工具	中央财政补助约 200 亿元，国开行贷款预计超 8000 亿元	中央财政按区域定额补助，东部 8 亿/城、中部 10 亿/城、西部 12 亿/城，允许专项债券用作项目资本金	市政基础设施智慧化更新、完整社区与老旧小区改造、历史文化街区活化利用、老旧厂区盘活改造	· 山东潍坊：全国首笔业务落地，300 万元贷款 · 山东：截至 3 月底担保规模 16.87 亿元，居全国第二 · 上海：支持智能家居、社区养老、生物医药企业
民间投资专项担保计划	全国担保规模超 1000 亿元	由政府性融资担保机构提供担保，担保费率不超过 1%，重点支持中小微企业	制造业、服务业、科技创新、绿色发展、乡村振兴等领域民间投资项目	· 江西：提前下达 32.2 亿元，覆盖各类保障房项目 · 广西：提前下达 24.1 亿元，目标筹集保障房 2.4 万套 · 吉林：下达 24.3 亿元，纳入预算管理一体化系统监督
保障性住房再贷款	全国规模约 3000 亿元	支持保障性租赁住房、配售型保障房建设，允许收购存量商品房用作保障房	保障性租赁住房、公租房维修改造、配售型保障房、棚户区改造收尾	

资料来源：新华网，中国政府网，财新网，申万宏源研究

2.6 两部门出台 20 项举措完善生态综合补偿制度

国家发改委、财政部联合印发《推进生态综合补偿实施方案》，推出六大板块共计 20 项政策，聚焦流域、自然保护地、重点生态功能区三大板块分类完善生态补偿机制。方案一方面深化横向生态补偿，分级落地长江黄河干流、成熟跨省流域、重要水源地差异化补偿规则，推动流域协议长期化、水源地对口协作互利化；另一方面优化自然保护地分区管控，出台准入清单破除“一刀切”管控，统筹生物多样性保护与生态产品开发。此外文件从经营主体培育、资金帮扶、要素市场化、生态补偿基金等方面配套落地细则。

图表 35：生态综合补偿实施方案核心内容

分类	政策要点
跨省流域横向生态补偿（分层分类推进）	1.长江、黄河等重点流域干流：由中央层面建立统一的流域横向生态保护补偿机制； 2.新安江、潮白河等既有跨省流域：推动补偿协议由短期向长期转变，形成稳定可预期的利益共享和责任分担机制； 3.丹江口库区、密云水库等重要饮用水水源地：发挥对口协作机制作用，推动适宜产业转移承接、绿色科技成果转移转化，实现水源地与受水区互利共赢。
自然保护地保护利用平衡	- 完善分区分类保护利用模式，研究出台自然保护地价值实现准入清单，明确一般控制区可准入的业态、项目类型及管控要求； - 合理布局生物多样性保护空间体系，建立完善生物多样性调查评估体系，加强野生动物栖息地、迁徙通道和野生植物生长环境保护； - 实现有效保护与适度利用结合，构建高品质、多样化的生态产品体系。
重点生态功能区绿色发展	- 发挥差异化补偿政策作用，加大对生态保护红线覆盖比例较高地区的支持力度； - 立足区域特色资源禀赋，支持北方农牧交错带、青藏高原草原草甸区、西北内陆河流域、西南喀斯特石漠化区、重点国有林区因地制宜发展生态产业； - 推动将外部补偿转化为自我积累和自我发展能力，协同推进生态保护与高质量发展。
配套完善举措	- 培育壮大生态产业经营主体，加大对生态保护主体的帮扶力度； - 健全资源环境要素市场化配置体系； - 探索建立生态保护补偿基金，拓宽补偿资金来源渠道。
现有基础与现存问题	- 发展基础：中央年均生态保护补偿资金 2000 多亿元，基本实现重点领域和区域全覆盖；24 个省份累计建立 33 个跨省流域横向补偿机制； - 现存短板：跨区域横向补偿推进难度大、重点区域补偿力度不足、生态产品价值实现机制不畅、补偿资金来源过度依赖财政。

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

风险提示：

1、宏观政策落地执行不及预期：“十五五”规划涉及众多深水区改革，若地方政府受制于阶段性财政压力或传统考核惯性，可能导致部分结构性改革政策推进滞后。

2、外部不确定性超预期：全球主要经济体单边主义及关税政策急剧升级等。

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@swyhsc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swyhsc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swyhsc.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，任何人均无权在任何情况下使用他们。