

【宏观快评】

地方财政自给率低于 100%意味着什么 ——6 月财政数据点评

事项

7 月 22 日，财政部召开新闻发布会，介绍今年上半年全国财政收支运行情况。6 月广义财政收入同比 1.8%，5 月同比 2.5%；6 月广义财政支出同比-11.9%，5 月同比-3.9%。上半年广义财政收入同比 1%，去年全年同比-2.9%；上半年广义财政支出同比-2.9%，去年全年同比 3.7%。

主要观点

❖ 一、地方财政自给率低于 100%意味着什么

7 月 22 日财政部新闻发布会上，针对有媒体反映 2026 年一季度所有省份财政自给率低于 100%，无一省实现财政自平衡，财政部预算司副司长唐在富专门予以回应。

什么是地方财政自给率？地方财政自给率=地方一般公共预算收入/一般公共预算支出：如预算司副司长唐在富所述，“所谓地方财政自给率，是指一个地区的一般公共预算收入与一般公共预算支出的比值”。

事实上，近年来每年上半年，“地方财政自给率”这一指标都会引发市场热议，已经成为市场对地方财政“刻板印象”的来源之一。我们补充三点信息：

1、由于我国一般公共预算支出近九成在地方，而收入央地约 45：55，地方财政天然有收支缺口、自给率低于 100%是常态；

2、但地方财政有收支缺口≠收支不平衡：我国主要靠中央转移支付填补缺口，实现地方收支平衡；

3、2026 年一季度，“所有省份财政自给率低于 100%”的增量信息≈“上海财政自给率低于 100%”（上海是最后一个一季度自给率长期高于 100%的省份，2026 年一季度是近年首次低于 100%；其他省份近年一季度本就持续低于 100%）；2026 年一季度地方财政自给率并不低于去年同期（均为 55.9%），上半年反较去年同期提升（56.3% vs. 55.2%）。

（一）所有省份地方财政自给率低于 100%，全年是常态

我国现行财政体制下，一般公共预算收入是一般公共预算支出的主要来源，但并非唯一来源：中央对地方转移支付、地方调入资金及使用结转结余（使用历史沉淀资金、从其他财政账本调入）和地方财政赤字（新增一般债发行）都是一般公共预算支出的来源。

一般公共预算支出以民生类为主，集中于地方：2025 年，全国每花 100 块钱，地方花 85 块，中央本级只花 15 块。

一般公共预算收入则是央地约 45：55：一般公共预算收入的主要来源是税收收入，而四大主要税种当中，国内增值税央地五五开，企业所得税、个人所得税央地六四开，国内消费税全归中央。

因此，地方一般公共预算天然存在收支缺口，数据上体现为地方财政自给率长期低于 100%。

但地方财政有收支缺口≠收支不平衡，我国主要靠中央转移支付填补缺口，实现地方收支平衡：近年地方一般公共预算支出当中，约 50%由地方本级收入“自给”，其余约 50%通过中央对地方转移支付（约 40 个百分点）、调入资金及使用结转结余（约 7 个百分点）、安排的财政赤字（约 3 个百分点）填补，最终实现收支平衡。

如预算司副司长唐在富所述，“地方一般公共预算支出来源，除了地方自身的一般公共预算收入之外，还有来自上级政府的转移支付资金，以及从政府性基金预算和国有资本经营预算中调入的资金。地方一般公共预算收入只是支出的来源之一，所以地方财政自给率低于 100%是常态。”

2026 年上半年，中央对地方转移支付下达进度快于去年同期：据财政部新闻发布会，截至 6 月底，今年中央对地方转移支付已下达 9.4 万亿元，占年初预

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：高拓

电话：010-66500860

邮箱：gaotuo1@hcyjs.com

执业编号：S0360521080001

相关研究报告

《【华创宏观】“租赁和商务服务业”快速增长》
2026-04-20

《【华创宏观】提级论证管理重点项目——政策周观察第 76 期》
2026-04-19

《【华创宏观】经济在复苏，中游在受益——3 月经济数据点评》
2026-04-17

《【华创宏观】中东冲突扰动下贸易量价分化的三点观察——3 月进出口数据点评》
2026-04-15

《【华创宏观】涨价之下的流动性变化——2026 年 3 月金融数据点评》
2026-04-14

算的 90.3%，下达进度较上年同期提高 0.5 个百分点。

对应预算司副司长唐在富所述“由于中央财政加大了对地方的转移支付力度，地方财政可以实现收支平衡。”

（二）上海以外，所有省份地方财政自给率低于 100%，一季度是常态
近年一季度（今年除外），所有省份当中，只有上海财政自给率高于 100%——其他省份近年一季度本就常年低于 100%；

26Q1 和 25Q1，所有省份加总的地方财政自给率都是 55.9%，并未下滑（2026 年上半年，地方财政自给率为 56.3%，高于 2025 年同期的 55.2%）。

（三）一季度上海财政自给率低于 100%，主要是前置保障重点支出

2026 年一季度，上海一般公共预算收入增长 2%（已是 2023 年同期以来新高），支出同比增长 20%，收支增速差达 18 个百分点，为近 10 年新高，主要是前置保障重点支出：据上海财政局披露的《上海市 2026 年一季度一般公共预算收支情况》，主要是“城乡社区、科学技术、产业发展等重点支出优先保障，执行情况较好”。

❖ 二、6 月财政数据点评

收入端：三个有力支撑因素——价格上行、股市活跃、外贸增势强劲

支出端：支出增速转正，地方升幅较大，拉动仍以民生类为主，基建类拖累基本消失

广义财政：支出降幅明显扩大，或主因特别国债、尤其注资特别国债基数较高；要求加快专项债资金拨付使用进度，尽快形成实物工作量

❖ 风险提示：后续政策超预期，预算与执行存在差异。

目 录

一、地方财政自给率低于 100%意味着什么	5
(一) 所有省份地方财政自给率低于 100%，全年是常态	5
(二) 上海以外，所有省份地方财政自给率低于 100%，一季度是常态	6
(三) 一季度上海财政自给率低于 100%，主要是前置保障重点支出	7
二、6 月财政数据点评	8
(一) 收入端：三个有力支撑因素——价格上行、股市活跃、外贸增势强劲	8
(二) 支出端：支出增速转正，地方升幅较大，拉动仍以民生类为主，基建类拖累基本消失	11
(三) 广义财政：支出降幅明显扩大，或主因特别国债、尤其注资特别国债基数较高；要求加快专项债资金拨付使用进度，尽快形成实物工作量	12

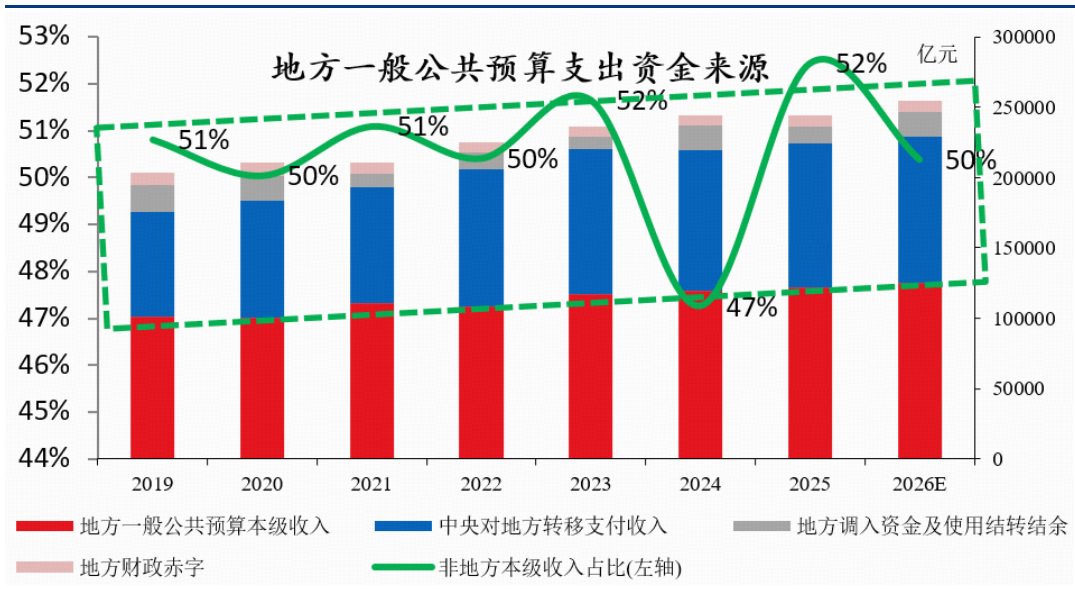
图表目录

图表 1 地方一般公共预算支出的构成	5
图表 2 央地公共财政收入	5
图表 3 央地公共财政支出	5
图表 4 地方财政自给率：26Q1 vs. 25Q1	6
图表 5 历年上海 Q1 财政自给率	7
图表 6 历年上海 Q1 一般公共预算收支增速	7
图表 7 PPI 上行，税收经济剪刀差修复	9
图表 8 一般公共预算收入分项增速	9
图表 9 一般公共预算收入进度	10
图表 10 税收收入增速	10
图表 11 非税收入增速	10
图表 12 税收收入分项拉动	10
图表 13 一般公共预算支出进度	11
图表 14 一般公共预算支出分项增速	12
图表 15 一般公共预算支出分项拉动	12
图表 16 广义财政收入增速	13
图表 17 广义财政支出增速	13
图表 18 财政收支一览	14

一、地方财政自给率低于 100%意味着什么

(一) 所有省份地方财政自给率低于 100%，全年是常态

图表 1 地方一般公共预算支出的构成



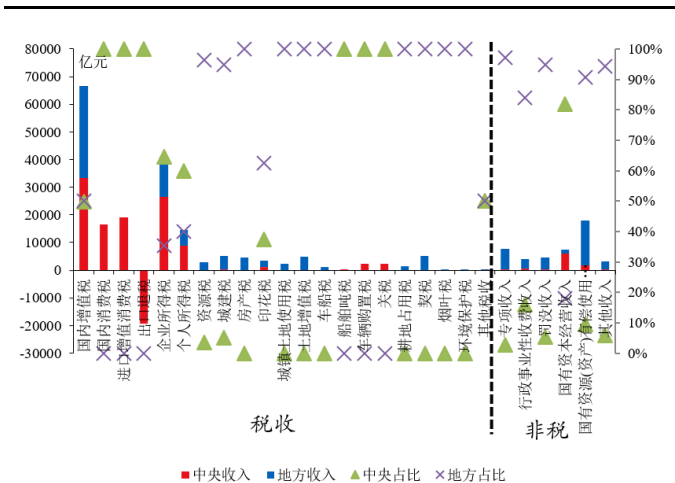
资料来源: Wind, 华创证券预测

我国现行财政体制下，一般公共预算收入是一般公共预算支出的主要来源，但并非唯一来源：中央对地方转移支付、地方调入资金及使用结转结余（使用历史沉淀资金、从其他财政账本调入）和地方财政赤字（新增一般债发行）都是一般公共预算支出的来源。

一般公共预算支出以民生类为主，集中于地方：2025 年，全国每花 100 块钱，地方花 85 块，中央本级只花 15 块。

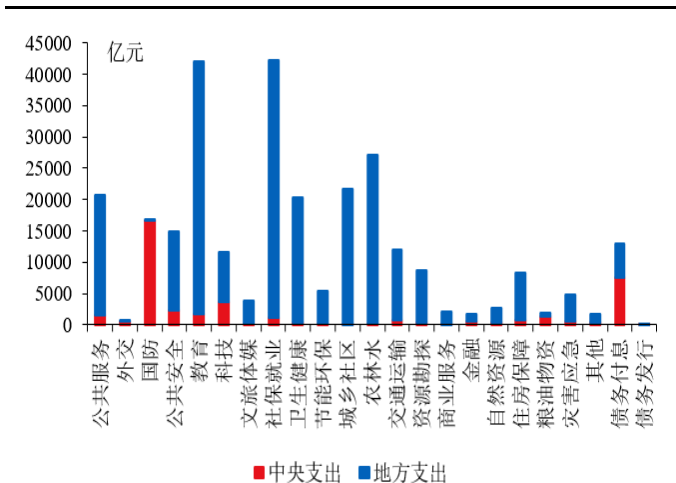
一般公共预算收入则是央地约 45: 55：一般公共预算收入的主要来源是税收收入，而四大主要税种当中，国内增值税央地五五开，企业所得税、个人所得税央地六四开，国内消费税全归中央。

图表 2 央地公共财政收入



资料来源: 财政部 (2024), 华创证券

图表 3 央地公共财政支出



资料来源: 财政部 (2024), 华创证券

因此，地方一般公共预算天然存在收支缺口，数据上体现为地方财政自给率长期低于100%。

但地方财政有收支缺口 $\neq$ 收支不平衡，我国主要靠中央转移支付填补缺口，实现地方收支平衡：近年地方一般公共预算支出当中，约50%由地方本级收入“自给”，其余约50%通过中央对地方转移支付（约40个百分点）、调入资金及使用结转结余（约7个百分点）、安排的财政赤字（约3个百分点）填补，最终实现收支平衡。

如预算司副司长唐在富所述，“地方一般公共预算支出来源，除了地方自身的一般公共预算收入之外，还有来自上级政府的转移支付资金，以及从政府性基金预算和国有资本经营预算中调入的资金。地方一般公共预算收入只是支出的来源之一，所以地方财政自给率低于100%是常态。”

2026年上半年，中央对地方转移支付下达进度快于去年同期：据财政部新闻发布会，截至6月底，今年中央对地方转移支付已下达9.4万亿元，占年初预算的90.3%，下达进度较上年同期提高0.5个百分点。

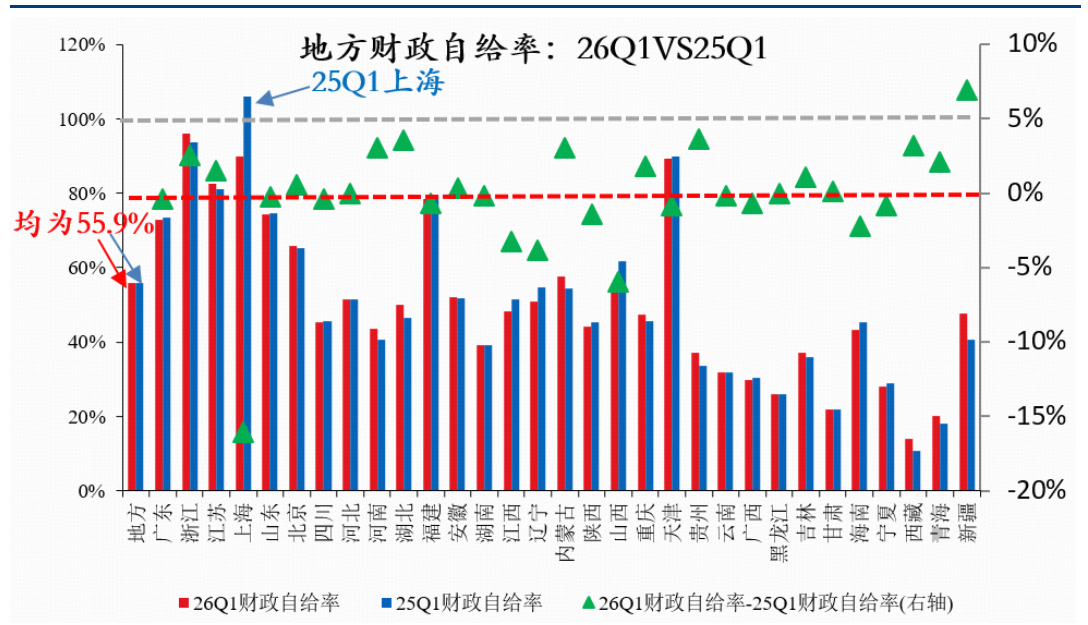
对应预算司副司长唐在富所述“由于中央财政加大了对地方的转移支付力度，地方财政可以实现收支平衡。”

（二）上海以外，所有省份地方财政自给率低于100%，一季度是常态

近年一季度（今年除外），所有省份当中，只有上海财政自给率高于100%——其他省份近年一季度本就常年低于100%；

26Q1和25Q1，所有省份加总的地方财政自给率都是55.9%，并未下滑（2026年上半年，地方财政自给率为56.3%，高于2025年同期的55.2%）；

图表4 地方财政自给率：26Q1 vs. 25Q1

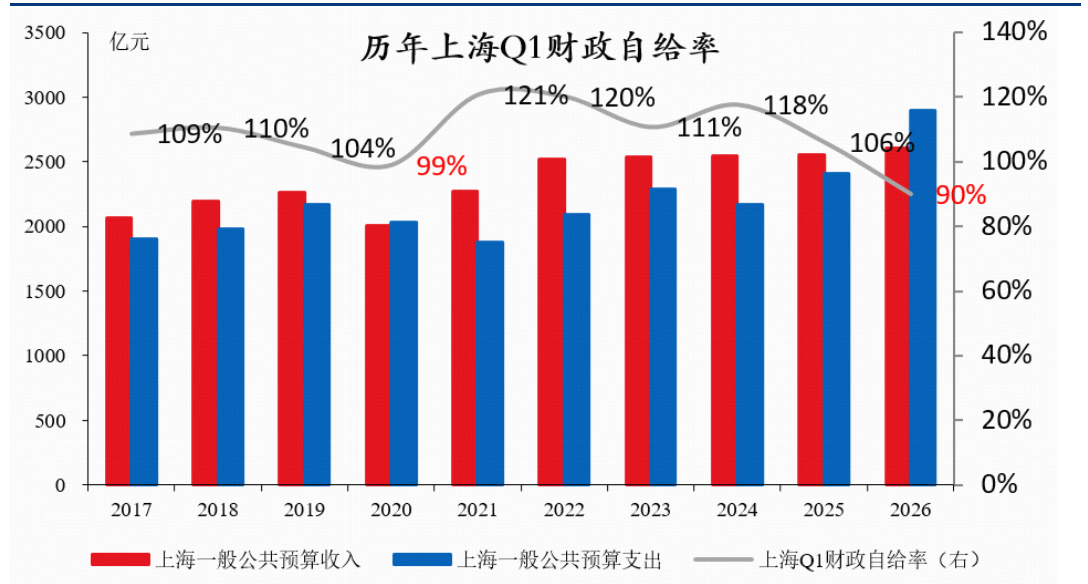


资料来源：企业预警通，Wind，华创证券 注：26Q1 河北支出数据缺失，假设财政自给率持平25Q1；26Q1 新疆收支数据缺失，用新疆1-4月数据代替

（三）一季度上海财政自给率低于 100%，主要是前置保障重点支出

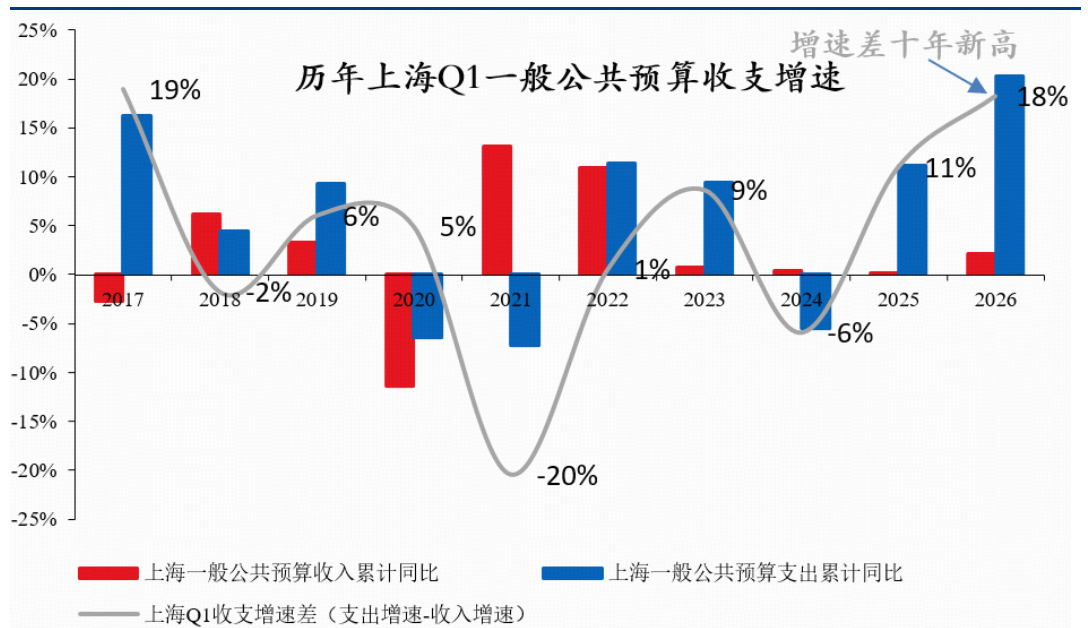
2026 年一季度，上海一般公共预算收入增长 2%（已是 2023 年同期以来新高），支出同比增长 20%，收支增速差达 18 个百分点，为近 10 年新高，主要是前置保障重点支出：据上海财政局披露的《上海市 2026 年一季度一般公共预算收支情况》，主要是“城乡社区、科学技术、产业发展等重点支出优先保障，执行情况较好”。

图表 5 历年上海 Q1 财政自给率



资料来源：Wind，华创证券

图表 6 历年上海 Q1 一般公共预算收支增速



资料来源：Wind，华创证券

二、6月财政数据点评

（一）收入端：三个有力支撑因素——价格上行、股市活跃、外贸增势强劲

6月，一般公共预算收入继续攀升（8.7%，5月6.6%），上半年收入规模为年初预算的54.8%，进度为2023年以来同期最快；其中，税收收入持续高增（10.8%，5月6.8%），非税收入增速略有回落（2.9%，5月5.6%）。

对于上半年财政收入增长，除了经济活力以外，财政部点出了价格上行、股市活跃、外贸增势强劲等三个有力支撑：据财政部国库司副司长马宏兵：“全国一般公共预算收入，累计增幅逐月提高……**价格上行、股市活跃、外贸增势强劲等因素也有力支撑了财政收入增长。**”

这三个有力支撑因素，在6月税收收入数据中均有体现：

价格上行——我国约80%的税收为价格相关税，6月，价格相关税拉动税收收入增速8.7个百分点（5月拉动4个百分点），其中国内增值税拉动税收收入增速2个百分点（5月拉动2.7个百分点），据财政部解释，“（上半年）主要是工业和服务业持续增长，工业生产者出厂价格上行等带动”；**企业所得税**拉动税收收入增速6.7个百分点（5月拉动1.1个百分点），据财政部上月解释，“（上半年）主要是企业利润增长。”

股市活跃——对于个人所得税，牛市的税收效应在持续。6月个人所得税同比增长（5月为12.4%），拉动税收收入增速1.7个百分点（5月拉动1.1个百分点）；个人所得税中有20%为资本市场分项（股息红利所得+限售股转让所得+股权转让所得），与资本市场活跃度高度相关；历史上，个税超经济、财政高增，多在牛市前后；2024年“924”以来的大部分时间，个税增长有约一半或以上由资本市场活跃贡献（详见《牛市的税收效应》、《个税高增的“实然”和“应然”——5月财政数据点评》）。

外贸增势强劲——外贸主要通过三个方面影响税收收入：进口环节（直接增收）、出口退税（直接减收）、出口增长带动增值税增加与所得税税基扩大（间接增收）；6月外贸相关税拉动税收收入增速0.5个百分点（5月拉动0.4个百分点），其中：

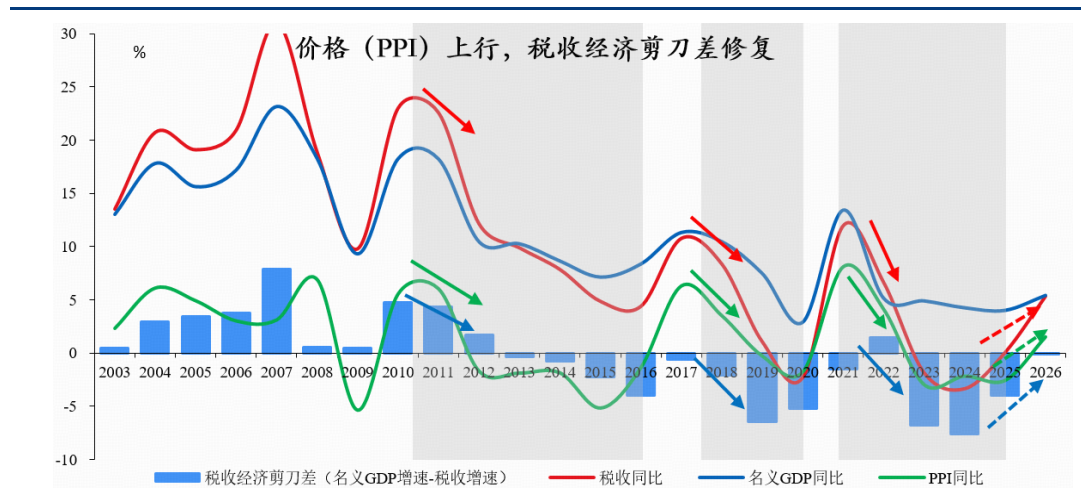
其中，进口相关税（关税+进口环节增值税和消费税）拉动2.1个百分点（5月拉动0.6个百分点），反映6月进口高增，既受出口景气带动（如AI相关中间品进口），也反映主动扩大进口延续；

出口退税拖累1.6个百分点（5月拖累0.2个百分点），反映6月出口量价或均有改善，主要由四条景气链条支撑：AI资本开支和半导体周期带动人工智能相关产品；能源转型带动绿色能源产品；供应链备份及海外基建国防的财政开支扩张支撑工业资本品；中东局势扰动则带来基础化工品的替代需求（详见《出口超预期：关注AI之外的三个链条——6月进出口数据点评》）。

此外，出口增长带动增值税增加与所得税税基扩大，体现在6月国内增值税和企业所得税分别增长4.9%、29.7%；上半年，国内增值税和企业所得税分别增长6%、3.9%，去年全年分别增长3.4%、1%。

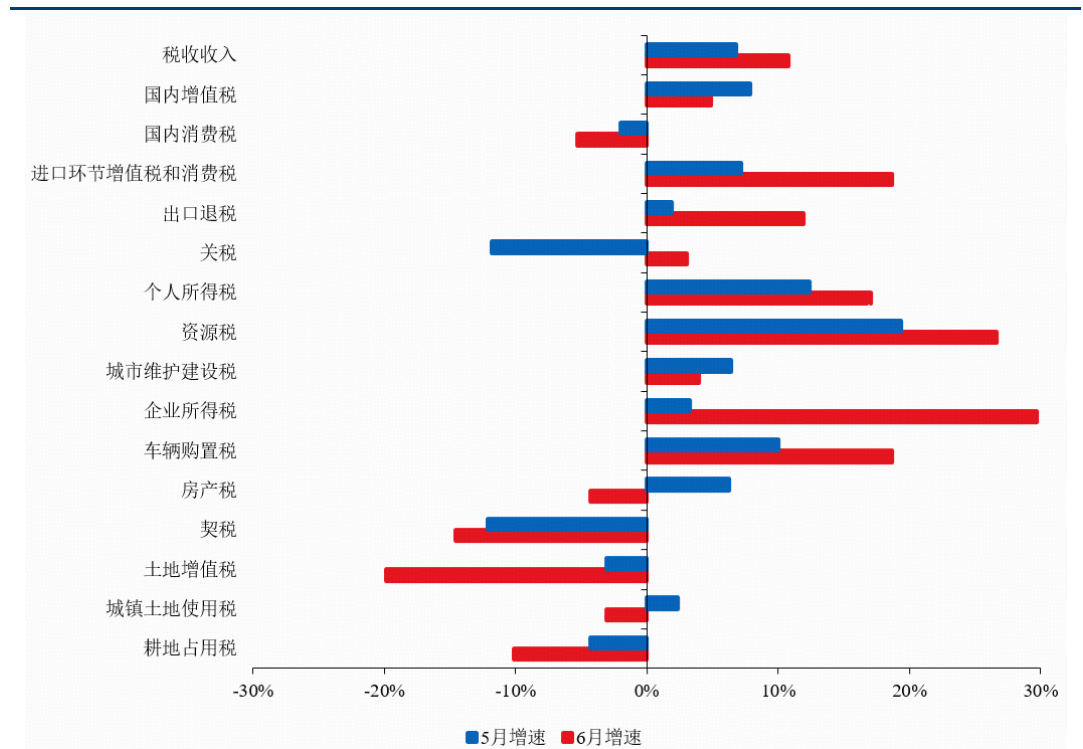
对于非税收入，据财政部，上半年，全国非税收入同比增长2.3%（注：去年全年为-11.3%）。其中，国有资源（资产）有偿使用收入增长3.5%，主要是矿业权出让收益等增加；行政事业性收费收入下降4.4%，主要是从去年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费。

图表 7 PPI 上行，税收经济剪刀差修复



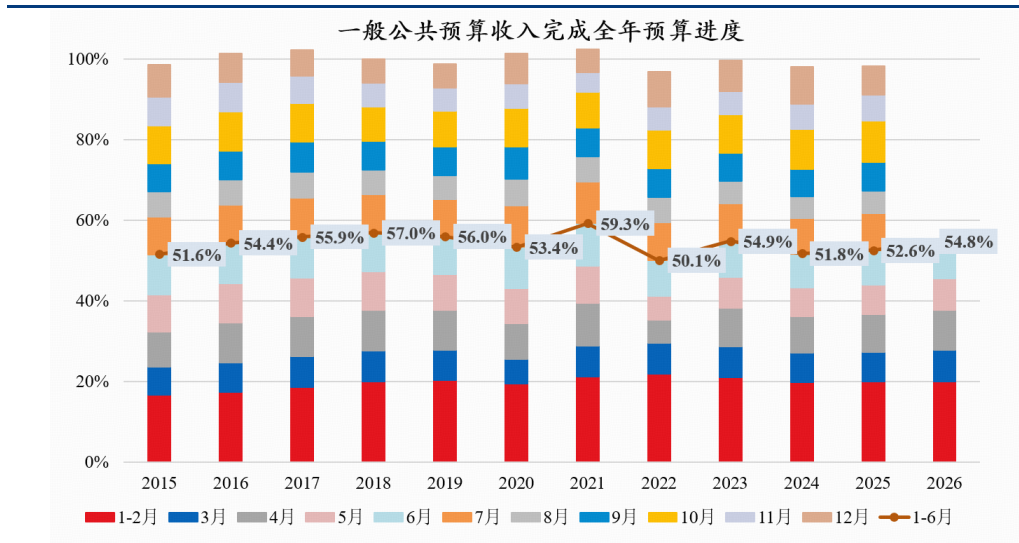
资料来源: Wind, 华创证券 注: 扣除留抵退税因素, 2026 年均为上半年值

图表 8 一般公共预算收入分项增速



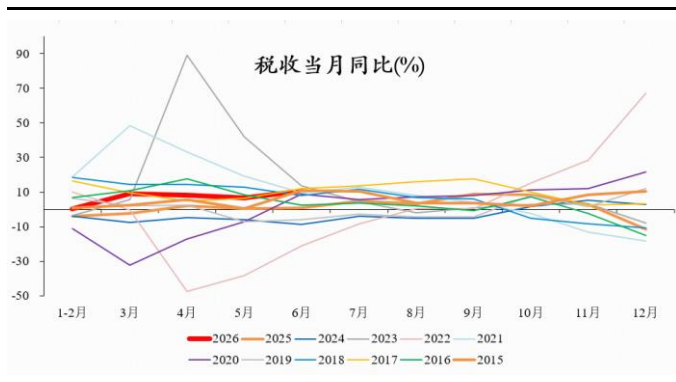
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 一般公共预算收入进度



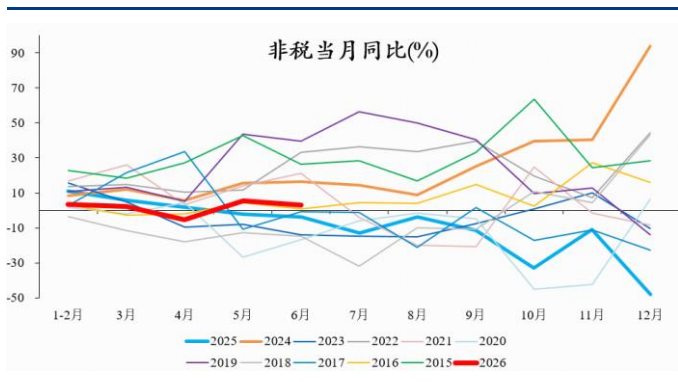
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 税收收入增速



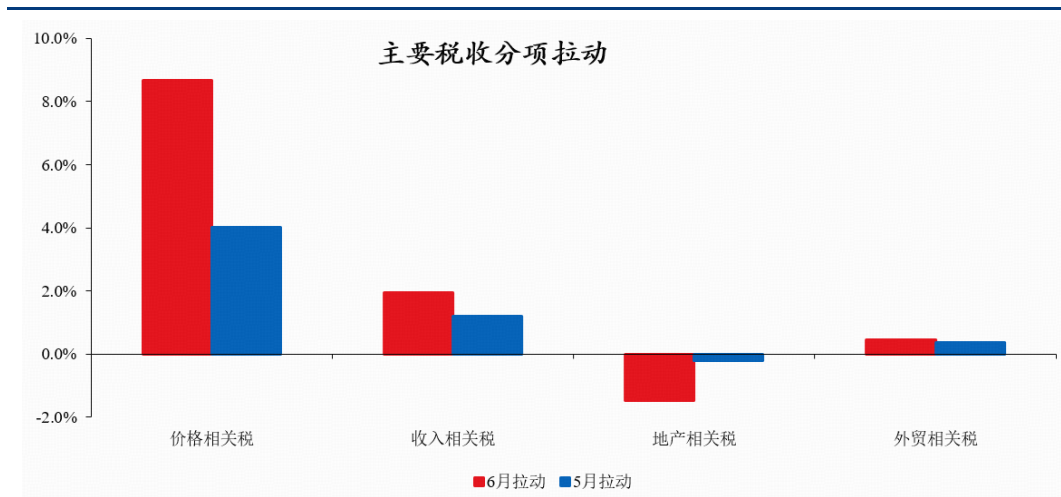
资料来源: Wind, 华创证券

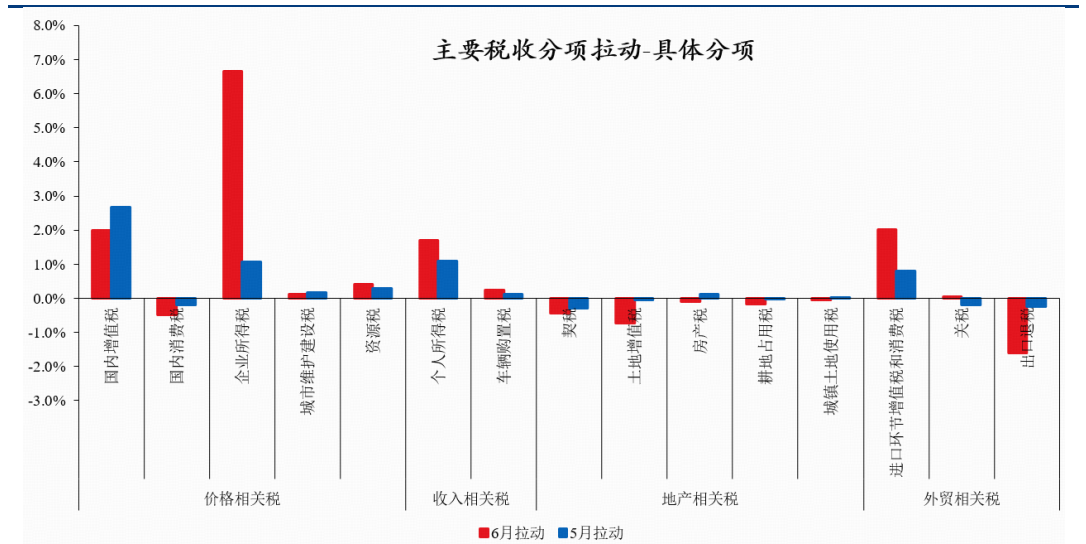
图表 11 非税收入增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 税收收入分项拉动





资料来源: Wind, 华创证券

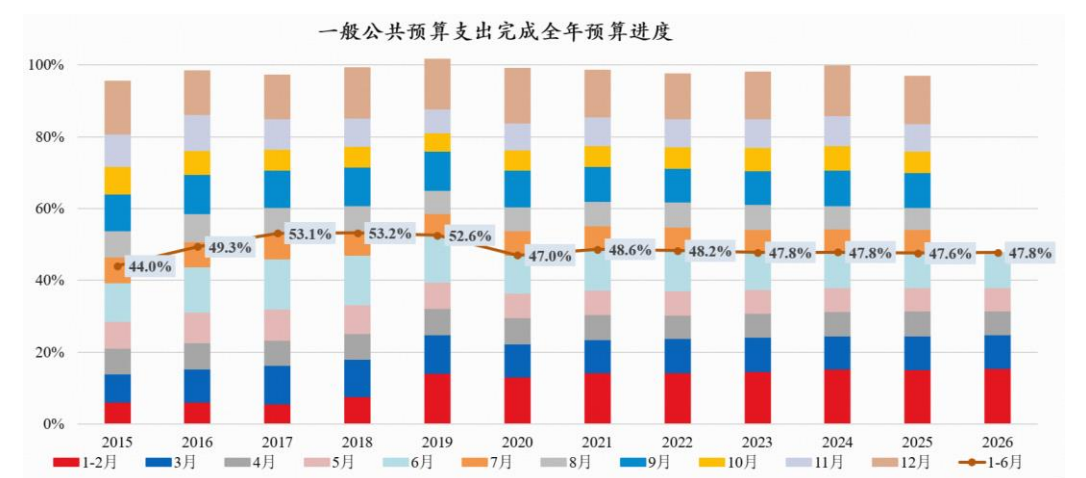
(二) 支出端: 支出增速转正, 地方升幅较大, 拉动仍以民生类为主, 基建类拖累基本消失

6月,一般公共预算支出增速转正(4%,5月-1.6%)。上半年支出规模为年初预算的47.8%,进度已反超2025年同期。

分中央和地方看,地方支出增速升幅较大:6月中央一般公共预算本级支出同比增长6.8%,(5月11.3%),地方一般公共预算支出同比3.5%(5月-4.4%)。

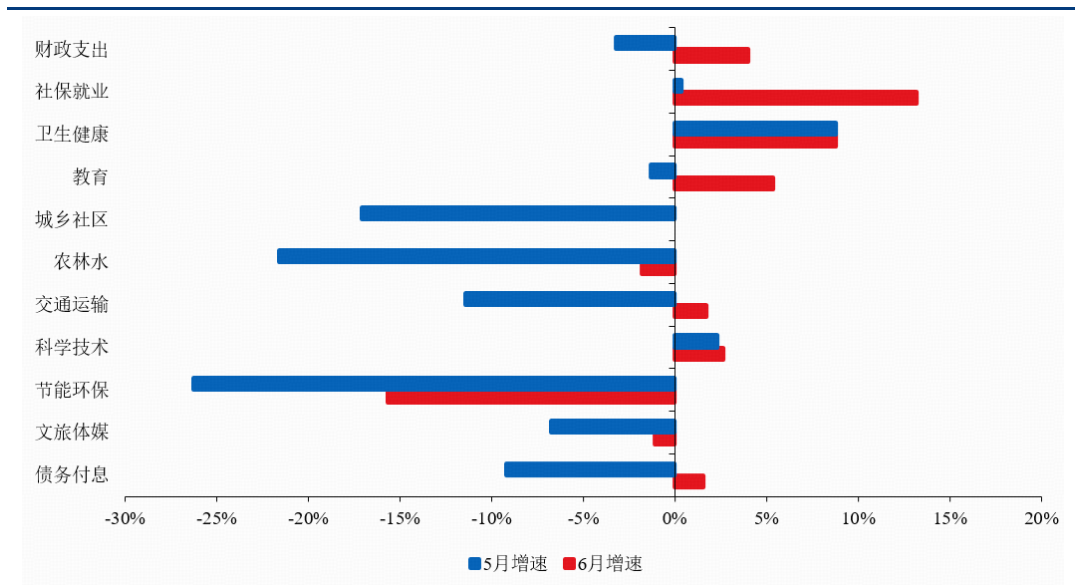
分支出类型看,拉动仍以民生类为主,基建类拖累基本消失:三项代表性民生类支出(社保就业、卫生健康、教育)合计拉动支出增速3.5个百分点(5月拉动0.9个百分点);**基建类支出**(城乡社区、交通运输、农林水)合计拖累支出增速0.1个百分点(5月拖累1.9个百分点)。**科技环保支出**合计拖累支出增速0.2个百分点(5月拉动0.1个百分点)。

图表 13 一般公共预算支出进度



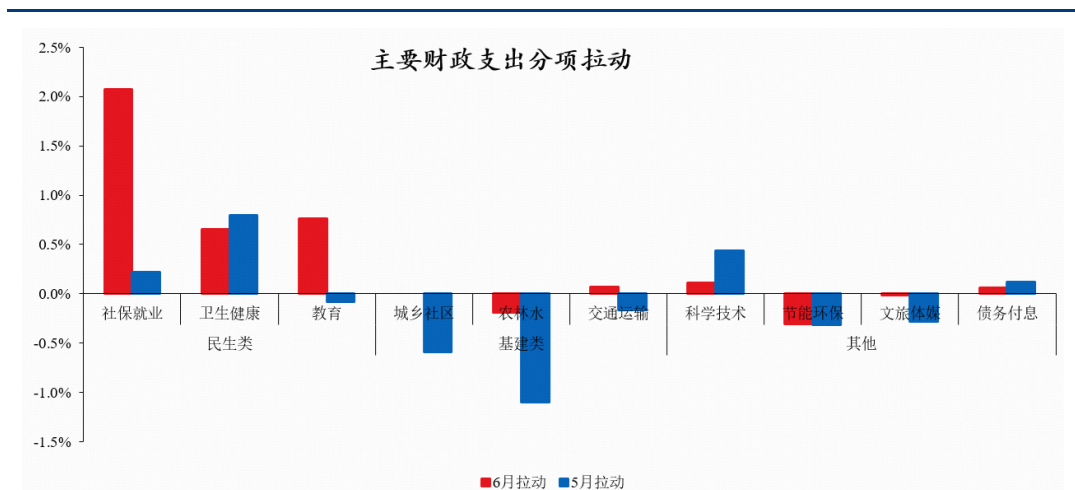
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 一般公共预算支出分项增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 一般公共预算支出分项拉动



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 广义财政: 支出降幅明显扩大, 或主因特别国债、尤其注资特别国债基数较高; 要求加快专项债资金拨付使用进度, 尽快形成实物工作量

6月政府性基金收入降幅持续扩大(-31.1%, 5月-20.3%), 主要是卖地收入延续波动(-42.1%, 5月-35.8%), 反映土地市场仍承压, 依靠税收收入高增保持广义财政收入正增(1.8%, 5月2.5%)。

政府性基金支出降幅明显扩大(-43.7%, 5月-11.5%), 其中中央政府性基金支出同比降幅达-89.2, 或主因特别国债形成的支出基数较高:

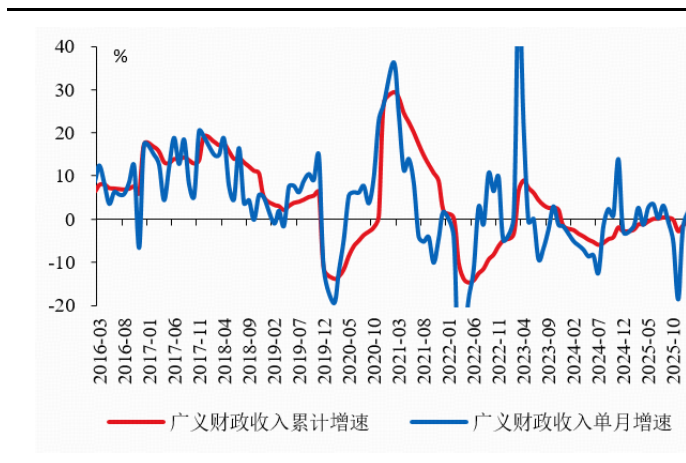
一是量级上, 今年二季度特别国债发行约 5700 亿, 而去年同期为 1.06 万亿;

二是结构上, 今年二季度未发行特别国债注资国有大行(全年计划发行 3000 亿), 而去

年同期发行了 5000 亿特别国债注资国有大行——和“两重两新”特别国债需要拨付到项目、当期无法全部形成支出相比，注资特别国债在招标缴款、资金进入中央国库后，通过认购大行定增就能拨出国库（进入银行系统）、形成支出、推高基数：如去年截至 6 月 23 日，四家国有大行就公告完成了 5200 亿定增（其中财政部出资 5000 亿，扣除相关发行费用后全部用于补充核心一级资本）。

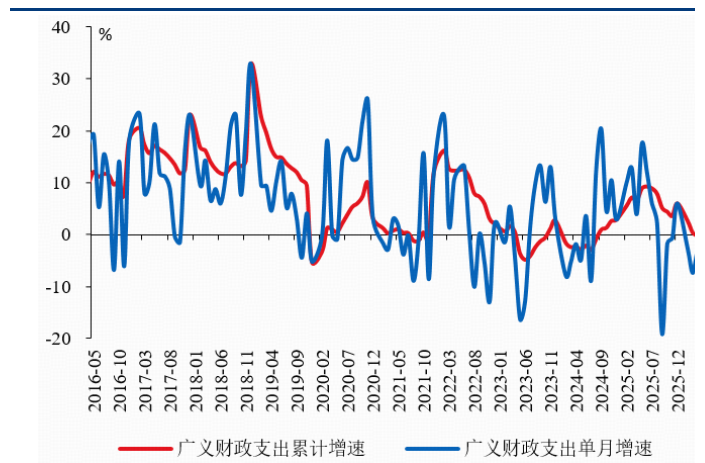
对于新增专项债，上半年累计发行 2.07 万亿（完成全年进度 47%），去年同期为 2.16 万亿（完成全年进度 47.1%），财政部新闻发布会要求下一步“更好统筹资金使用和项目建设，加快资金拨付使用进度，尽快形成实物工作量”。

图表 16 广义财政收入增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 17 广义财政支出增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 18 财政收支一览

单位: %	当月同比															
分项	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026 1-2	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025 1-2
公共财政收入																
全国财政收入	8.7	6.6	6.7	6.9	0.7	-25.0	0.0	3.2	2.6	2.0	2.6	-0.3	0.1	1.9	0.3	-1.6
中央财政收入	18.1	10.8	9.2	20.5	-1.7	-50.3	-4.2	2.3	3.5	2.0	2.2	-1.8	0.4	1.6	-5.3	-5.8
地方财政收入	3.0	2.8	4.4	1.2	2.6	4.1	4.1	4.0	2.0	2.0	3.1	0.6	-0.1	2.1	2.8	2.0
公共财政支出																
全国财政支出	4.0	-1.6	-3.2	1.0	3.6	-1.8	-3.7	-9.8	3.1	0.8	3.0	0.4	2.6	5.8	5.7	3.4
中央财政支出	6.8	11.3	5.5	5.7	4.5	1.7	4.9	-1.0	3.2	2.8	7.4	7.4	11.0	9.2	9.4	8.6
地方财政支出	3.5	-4.4	-5.0	0.3	3.5	-2.3	-5.1	-11.9	3.1	0.4	2.2	-0.7	0.9	5.1	5.2	2.7
公共财政收入分项																
税收收入	10.8	6.8	8.2	9.1	0.1	-11.5	2.8	8.6	8.7	3.4	5.0	1.0	0.6	1.9	-2.2	-3.9
主要税种																
国内增值税	4.9	7.9	9.4	5.5	4.7	-2.2	3.3	7.2	7.6	4.4	4.3	5.0	6.1	0.9	4.9	1.1
企业所得税	29.7	3.3	8.2	-13.8	-3.9	-18.3	-5.2	7.3	19.6	33.4	6.4	2.7	0.0	4.0	16.0	-10.4
个人所得税	17.0	12.4	21.2	188.7	-7.0	11.4	11.4	27.3	16.7	9.7	13.9	6.8	12.3	9.0	-58.5	26.7
国内消费税	-5.3	-2.0	1.3	1.7	-6.2	-3.9	3.3	4.4	3.8	0.9	5.4	2.0	0.4	0.5	9.6	0.3
地产相关税种																
契税	-14.6	-12.1	-12.4	-22.9	-11.1	-12.4	-10.1	-14.9	-8.4	-18.3	-16.4	-7.5	-18.9	-15.0	-6.4	-21.7
土地增值税	-19.8	-3.1	-19.0	-24.5	-8.2	8.5	-12.8	-17.0	-10.6	-25.8	-20.1	-20.3	-22.3	-8.7	-10.0	-22.0
房产税	-4.3	6.2	7.8	2.0	11.5	10.4	13.3	7.2	13.2	19.1	7.8	20.7	9.5	6.9	22.5	9.9
城镇土地使用税	-3.1	2.4	5.9	1.3	3.8	7.7	6.1	-0.3	0.9	24.4	6.4	9.0	7.7	3.2	6.2	5.2
耕地占用税	-10.1	-4.3	3.4	-1.8	-0.5	-13.7	0.0	36.2	10.4	13.7	16.0	9.6	1.1	15.7	0.4	-4.0
外贸相关税种																
进口环节增值税和消费税	18.7	7.2	7.1	12.9	12.9	-5.6	-2.6	3.1	2.0	-11.2	-5.9	-4.3	-6.2	-0.8	-7.6	-9.4
关税	3.1	-11.8	3.4	13.8	14.2	-0.9	-2.5	9.7	10.9	-7.0	0.0	0.0	1.9	-5.1	-12.1	-16.2
出口退税	11.9	1.9	4.4	-5.4	9.8	84.5	-14.9	-14.8	4.2	3.9	-5.6	11.7	7.3	5.7	8.3	16.9
非税收入	2.9	5.6	-5.3	2.2	3.4	-47.9	-10.8	-33.0	-11.4	-3.8	-12.9	-3.7	-2.2	1.7	5.9	11.0
公共财政支出分项																
民生类支出																
教育	5.4	-0.5	-1.3	3.2	-2.1	-4.3	1.2	-2.9	4.5	4.0	4.6	2.4	3.5	6.0	7.9	7.7
科学技术	2.6	13.0	2.3	1.7	-7.9	-2.9	27.4	-0.9	26.6	1.7	-30.5	18.1	20.1	5.3	-4.8	10.5
文化旅游体育与传媒	-1.1	-19.9	-6.8	-8.6	-1.4	5.3	-8.3	-13.1	2.4	-2.6	7.0	3.2	16.2	0.8	2.4	5.0
社会保障和就业	13.2	1.3	0.4	9.5	8.7	-7.4	-6.7	-0.1	8.8	10.9	13.1	8.2	11.1	9.6	9.0	5.5
卫生健康	8.8	10.7	8.8	4.2	17.3	12.1	32.5	-21.3	2.1	2.5	14.2	5.6	3.5	10.2	4.5	0.3
节能环保	-15.7	-19.1	-26.2	-11.2	5.4	3.1	3.6	-11.8	22.6	29.8	-5.3	5.8	4.6	5.5	16.3	1.0
债务付息	1.5	1.6	-9.2	1.6	22.1	13.8	0.8	-8.7	6.3	2.9	8.9	-6.3	4.4	-3.0	16.0	19.7
基建类支出																
城乡社区事务	0.0	-9.7	-17.1	-5.8	7.7	12.7	-16.6	-24.0	-11.6	-16.8	2.9	-8.1	-8.4	6.8	0.6	-6.6
农林水事务	-1.8	-15.7	-21.6	-14.4	-1.9	-11.0	-28.0	-32.8	-6.9	-22.9	-6.9	-10.0	-11.5	-6.1	2.5	-10.5
交通运输	1.7	-5.0	-11.4	-1.9	-1.5	-4.8	-2.9	-14.8	22.3	18.1	-5.5	-12.7	-3.0	10.6	-8.1	2.4
政府性基金收支																
全国政府性基金收入	-31.1	-20.3	-26.4	-16.7	-16.0	-11.7	-15.8	-18.4	5.6	-5.7	8.9	20.8	-8.1	8.1	-11.7	-10.7
地方国有土地使用权出让收入	-42.1	-35.8	-34.8	-22.6	-25.2	-22.9	-26.8	-27.3	-1.0	-5.8	7.2	21.9	-14.6	4.3	-16.5	-15.7
全国政府性基金支出	-43.7	-11.5	-20.8	-14.2	16.0	1.5	2.8	-38.2	0.4	19.8	42.4	79.2	8.8	44.7	27.9	1.2
广义财政收支																
广义财政收入	1.8	2.5	2.0	3.4	-1.4	-18.5	-5.2	-0.6	3.2	0.3	3.6	2.8	-1.2	2.7	-1.7	-2.9
广义财政支出	-11.9	-3.9	-7.3	-2.5	6.1	-0.7	-1.7	-19.1	2.3	6.0	12.1	17.6	4.0	12.9	10.1	2.9

资料来源: Wind, 华创证券



宏观组团队介绍

研究所副所长、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

副组长、高级分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

高级研究员：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

研究员：李星宇

研究方向：大类资产。清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：夏雪

研究方向：海外宏观。中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

私募销售组	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522