

宏观深度报告

报告日期：2026 年 08 月 22 日

收入明显加速，支出仍待发力

——2026 年 7 月财政数据解读

核心观点

2026 年 1-7 月财政数据呈现出四个特征：

一是收入端明显改善，税收驱动力强。7 月一般公共预算收入单月同比约增长 11.7%，税收收入约增长 13.9%，非税收入则下降约 5.4%，收入质量有所提升。

二是支出端没有同步加速。7 月一般公共预算支出基本持平，地方支出小幅下降，财政资金从收入改善转化为总需求增长仍有时滞。

三是地方财力边际企稳但尚未实质性改善。地方一般预算本级收入与地方政府性基金收入合计，1-7 月仍下降约 2.6%，但 7 月单月约增长 0.4%，较上半年累计下降 3.1% 有所改善。

四是土地财政仍是最大拖累。土地出让收入累计下降 30.8%，7 月单月仍下降约 27.1%，房地产相关财源尚未摆脱收缩。

总体而言，财政运行正在由“收入承压、支出靠前”转向“收入修复、支出等待提速”，下半年财政脉冲有可能增强，但要依靠中央加杠杆、债券资金落地和财政金融协同。

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：靳风

执业证书号：S1230525080010

jinfeng@stocke.com.cn

分析师：陈冀

执业证书号：S1230522110001

chenji@stocke.com.cn

相关报告

1 《8 月 EPMI：淡季低位横盘，最终需求仍是堵点》

2026.08.21

2 《海峡“后遗症”是 Q4 美债走势的关键变量》 2026.08.20

3 《经济 K 型特征进一步显性化》 2026.08.18

□ 1.一般公共预算：7 月单月收入提速，支出近乎停滞

1-7 月，全国一般公共预算收入由上半年的 4.7% 提高到 5.8%，其中税收收入增长较快，主要受企业利润修复、资本市场活跃、季度缴税等因素影响。国内增值税累计增长 6.1%，7 月单月约增长 6.7%，说明工业、服务业名义收入和价格环境有所改善。企业所得税累计增长 7.2%，7 月单月约增长 21.8%，是收入加速的重要来源。但企业所得税存在季度预缴特征，7 月承接二季度预缴，不能简单外推至后续月份。证券交易印花税累计增长 99.2%，7 月单月增长 109%，股市成交活跃对财政收入形成明显贡献。进口环节增值税、消费税累计增长 12.3%，7 月单月增长 15.3%，与进口金额和价格回升相对应。

值得注意的是，个人所得税累计增长 14.9%，7 月单月增长 25.9%，反映出股权转让、股息红利、工资薪金等相关税源改善。一是相关资本类所得对个税增长的贡献度近五成，特别是股权转让、股息红利等资本类收入税收增长明显。限售股转让个人所得税同比增长 97.6%。利息、股息、红利所得个人所得税同比增长 15.2%。二是部分行业发展态势较好，带动从业人员收入明显增加，比如科学研究和技术服务业、有色金属冶炼和压延加工业缴纳的个税同比分别增长 15% 和 40.8%。三是税务部门持续加强高收入人员的纳税引导规范，也对个税带来一定的增收效应。年收入居前 1% 的人，申报缴纳的个税大体占个税总量的五成以上；年收入居前 10% 的个人，申报缴纳的个税占九成左右。

我们认为，金税四期税收征管力度加强，对提升税法遵从度，压缩隐匿收入和虚假抵扣空间的作用较为明显，“边际助推”税收增长。从企业所得税和个人所得税的增长，能够看出“征管增效”成分：1-7月77家上市公司披露补税费金额合计约87亿元，较去年同期明显增多，补税主体覆盖央国企、民企，涉及制造业、科学研究和技术服务业等多个行业，说明征管影响范围已经从传统高风险中小企业延伸到治理相对规范的上市公司。从国家税务总局披露的典型违法案例看，执法覆盖面明显扩大、监管对象更加分散、企业合规清理明显加快，医美、黄金珠宝、教育培训、煤炭、建材和零售等行业处罚案例明显增多。

1-7月一般公共预算支出仅增长1.3%，7月单月基本持平。其中，社保就业支出增长7.0%；卫生健康支出增长9.8%，与育儿补贴、医保补助等支出有关；节能环保下降11.9%；农林水下降6.8%；城乡社区下降2.9%；交通运输下降2.5%；债务付息支出增长5.2%。这说明财政支出确实在向“投资于人和民生倾斜，但基建、生态治理、城乡建设等容易形成实物工作量的支出尚未明显加快，付息等刚性支出又在挤占可支配空间。

□ 2. 政府性基金预算：地方本级一般公共预算收入边际改善，但土地财政尚未触底

1-7月地方一般公共预算本级收入增长3.3%；地方政府性基金本级收入下降24.8%；两者合计约9.53万亿元，同比下降约2.6%，较上半年下降3.1%有所收窄；7月单月两项合计约增长0.4%，意味着税收增收首次基本抵消土地收入下降。

我们认为，这还不能理解为地方财政压力已经解除。土地出让收入累计下降30.8%，7月单月仍下降约27.1%；契税累计下降14.5%、土地增值税下降15.3%，说明房地产交易和开发链条仍弱；房产税、城镇土地使用税分别增长6.7%和3.5%，主要是存量持有环节税收稳定，不能替代土地出让收入。

1-7月中央一般公共预算收入增长9.1%，地方仅增长3.3%，而中央本级支出增长6.2%、地方支出仅增长0.5%，继续体现出“中央财力较强、地方支出受约束”的格局。

□ 3. 广义财政预算：收入已经形成较大缓冲，支出需要明显加速

广义财政（全国一般公共预算+政府性基金预算）收入同比增长1.9%，较上半年的1.0%明显改善，主要原因是持续税基修复，收入质量有所改善。广义财政支出同比下降3.1%，剔除中央政府性基金支出后约下降1.1%。收支缺口同比下降17.3%，较上半年同比下降12.9%进一步收敛。

需要指出的是，广义财政（全国一般公共预算+政府性基金预算）支出下降3.1%看起来偏弱，但存在明显高基数效应。2025年财政发行5000亿元特别国债向国有大行注资，并计入中央政府性基金支出。1-7月中央政府性基金支出同比下降61.8%，是广义财政支出同比减少的重要原因。作为近似敏感性测算，剔除中央政府性基金支出后，其余广义财政支出约下降1.1%。因此广义财政支出确实偏弱，但真实收缩程度没有下降3.1%那么严重。

1-7月广义财政预算收入完成度为58.1%，完成进度与时间进度基本匹配；广义财政预算支出完成度为49.7%，完成进度落后于时间进度。其中，一般公共预算

收入完成度为 65.1%，实现年度目标问题不大。一般公共预算支出完成度 54.3%，专项债发行完成度 54.6%，落后于时间进度，资金使用还需提速。政府性基金预算收入和支出完成度分别为 31.4%和 38.3%，进度明显滞后，后续可能持续低于年初安排。

当前一般预算收入已经形成较大缓冲，预计可提前完成全年预算；一般预算支出需要明显加速；在土地收入仍下降 30%左右的情况下，政府性基金收入完成全年预算难度较大；政府性基金支出必须依靠专项债、超长期特别国债等债券资金集中落地。

近日财政部已经明确，结合经济发展需要，正在继续研究制订财政金融协同的新政策和新举措，并于今年下半年推出。同时，保留根据经济运行情况出台增量政策的空间。

□ 4.政策展望：增量仍在，落地为要

对经济基本面：下半年财政支出增速大概率回升，但从债券发行到资金拨付、项目开工和形成实物工作量仍有时滞，财政对三季度经济的拉动可能弱于四季度。

对债券市场：当前财政“收入强”说明税基的名义增长正在改善，“支出弱”是政策效能尚未释放，而不是没有能力支出。后续债券供给增加和支出提速，会限制长端利率单边下行空间。

对权益市场：政策更有利于消费贴息、设备更新、科技创新、中央重大项目和国有大行资本补充，而不是依赖基建刺激。

□ 5.风险提示

- 1) 专项债、特别国债和转移支付资金形成实际支出及实物工作量不及预期；
- 2) 财政金融协同增量政策出台时点或力度不及预期；
- 3) 货币政策和债券供给变化导致资产价格表现偏离判断。

正文目录

1 重要图表	6
2 风险提示	11

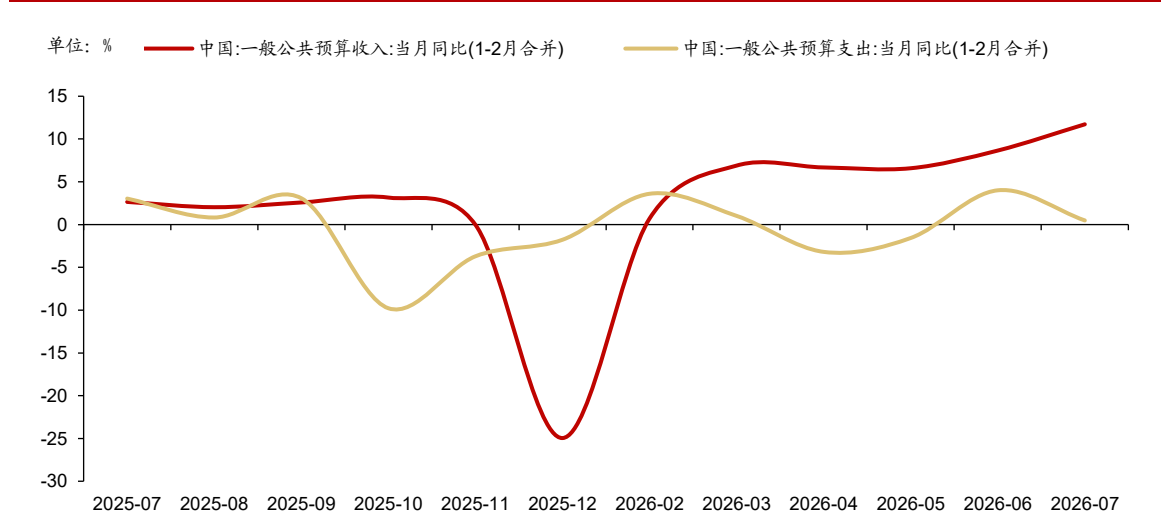
图表目录

图 1: 2026 年 7 月一般公共预算收入增速较快、支出增速放缓	6
图 2: 2026 年 1-7 月企业所得税收入明显增长	6
图 3: 2026 年 7 月非税收入增速明显放缓	6
图 4: 2026 年 7 月地方财政支出同比放缓	7
图 5: 2026 年 7 月非刚性、非急迫的支出降幅较大	7
图 6: 2026 年 7 月地方政府性基金收入降幅收敛	7
图 7: 2026 年 7 月地方政府性基金支出降幅收窄	8
图 8: 2026 年 7 月地方卖地收入降幅收窄	8
图 9: 2026 年 7 月广义财政收入增速快于支出增速	9
图 10: 2026 年 7 月广义财政收支差额减少	9
图 11: 2026 年广义赤字率高位指向积极财政定调	10
图 12: 中央财政延续加杠杆扩张态势	10



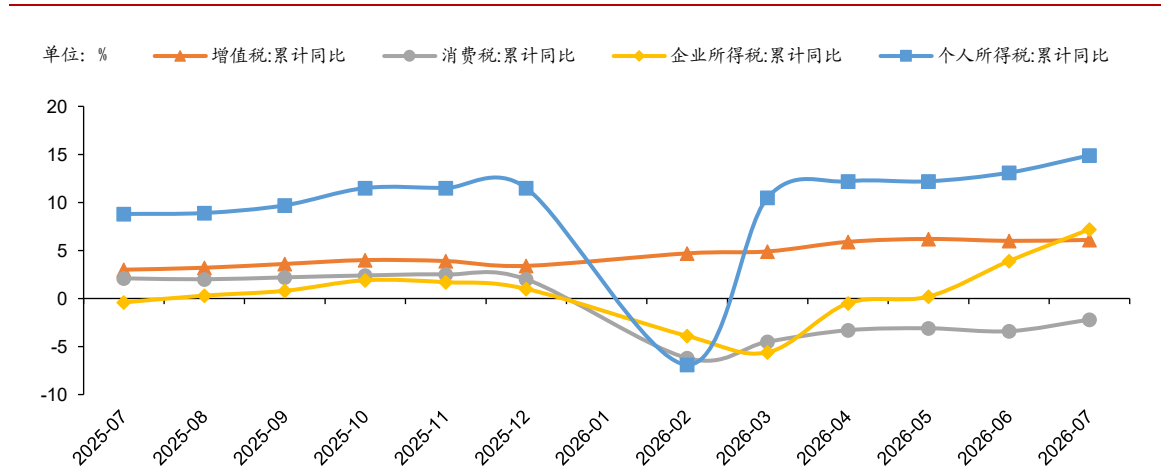
1 重要图表

图1：2026年7月一般公共预算收入增速较快、支出增速放缓



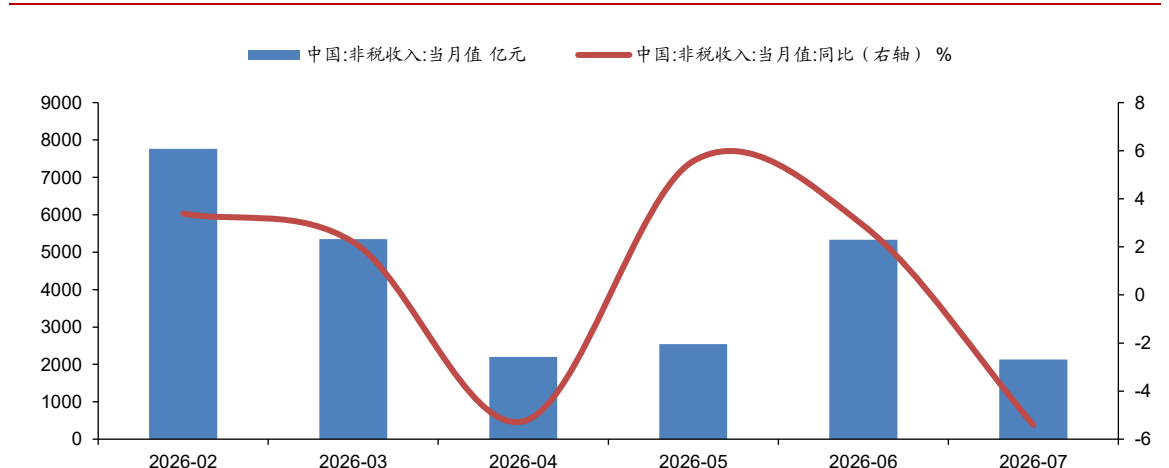
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2026年1-7月企业所得税收入明显增长



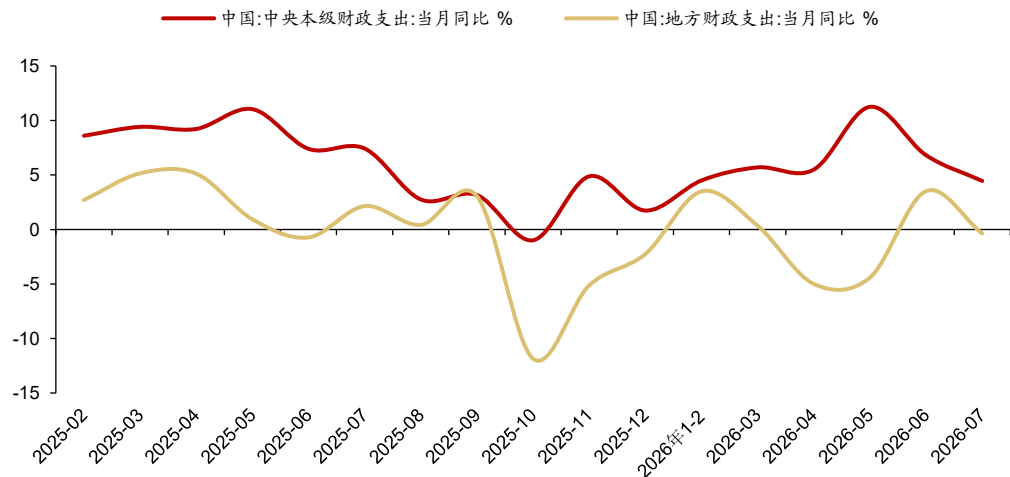
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：2026年7月非税收入增速明显放缓



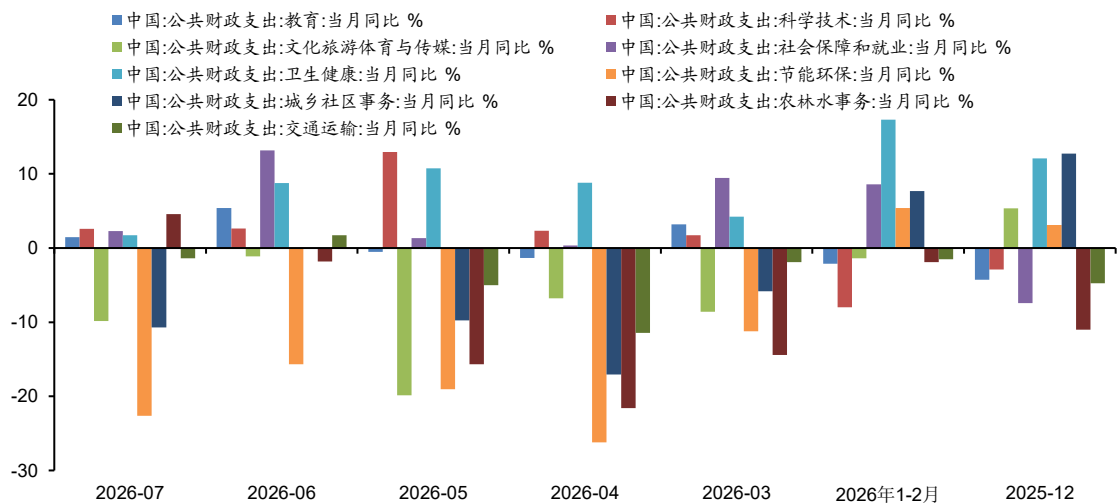
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2026年7月地方财政支出同比放缓



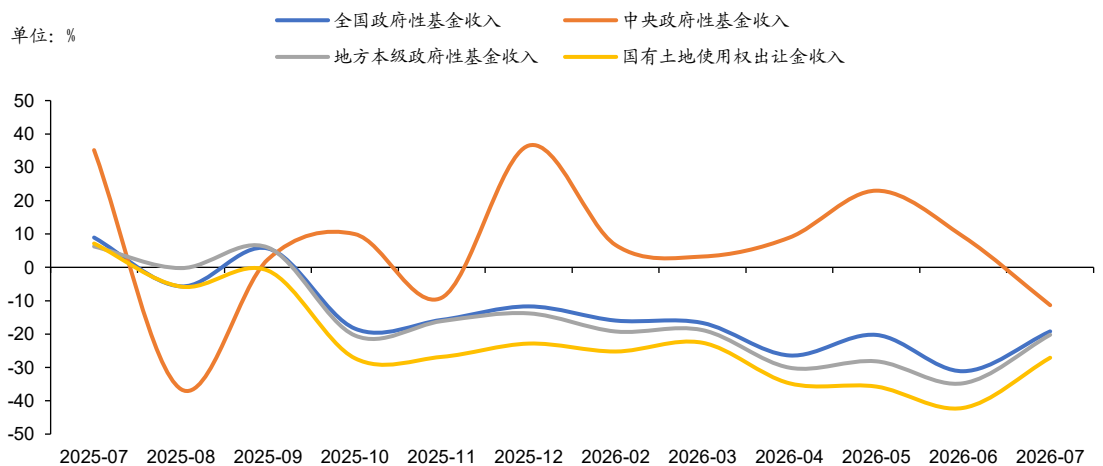
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：2026年7月非刚性、非急迫的支出降幅较大



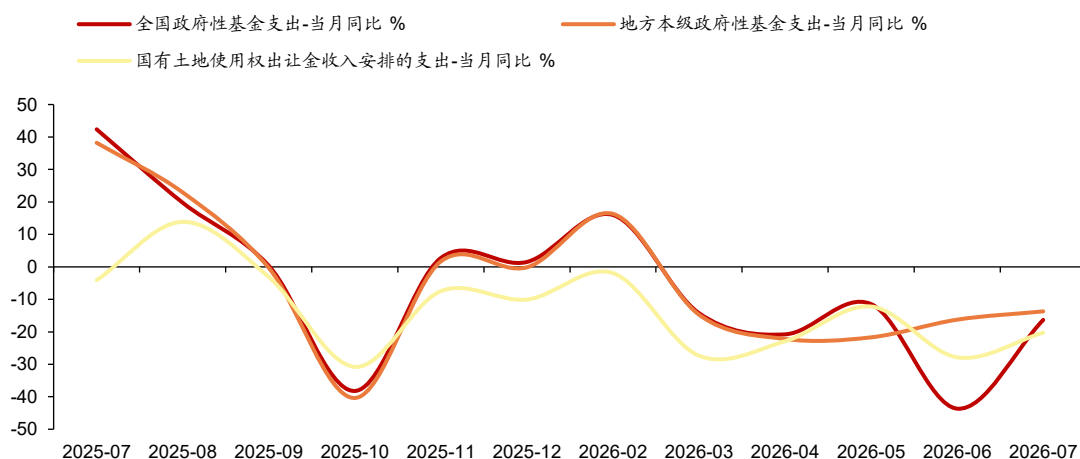
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2026年7月地方政府性基金收入降幅收敛



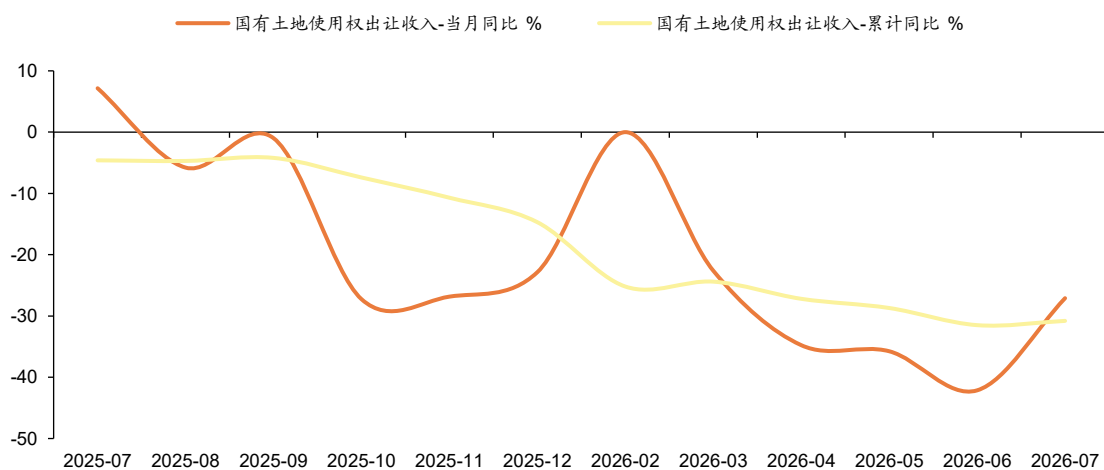
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：2026 年 7 月地方政府性基金支出降幅收窄



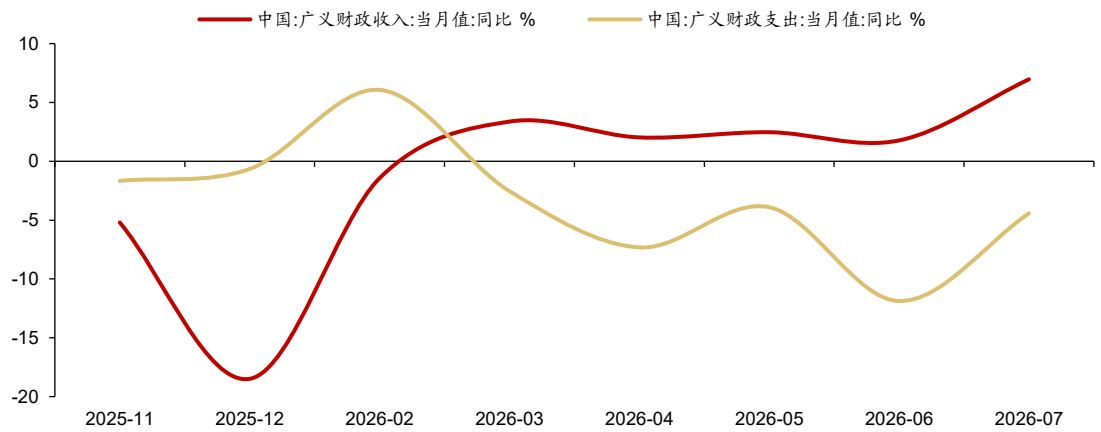
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：2026 年 7 月地方卖地收入降幅收窄



资料来源：Wind，浙商证券研究所

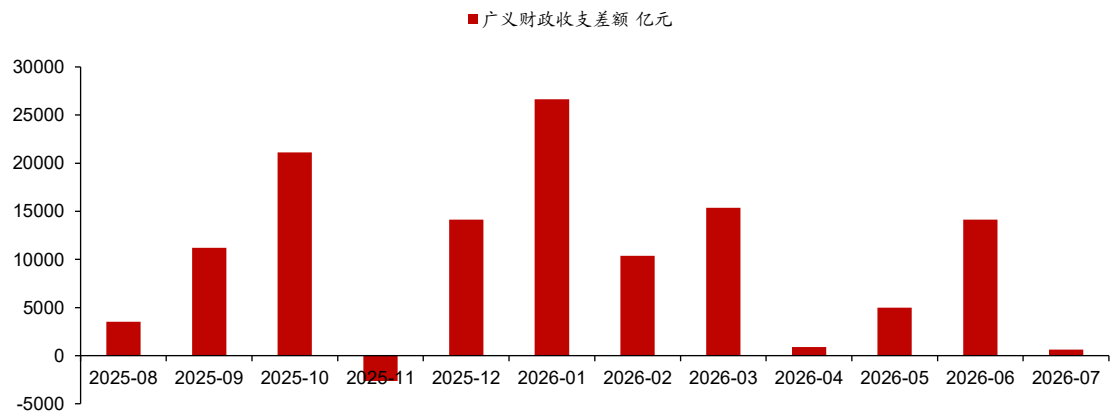
图9：2026年7月广义财政收入增速快于支出增速



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。

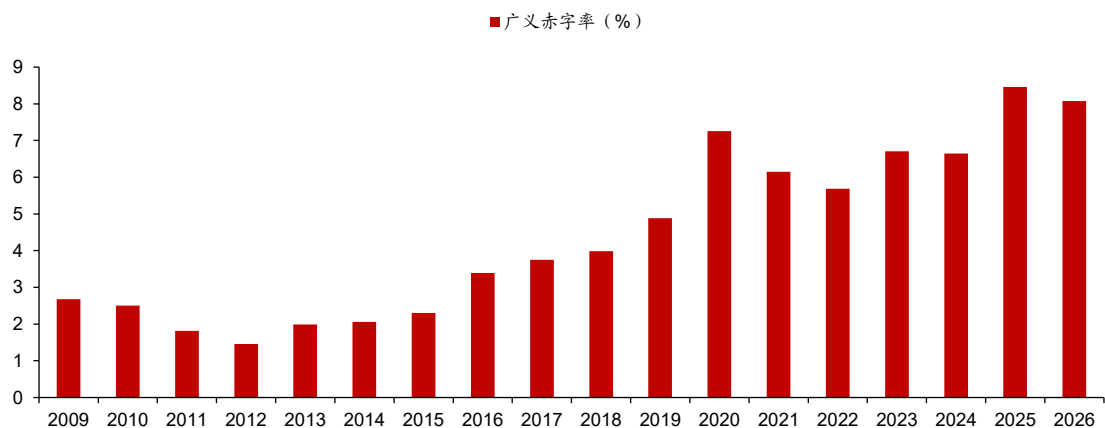
图10：2026年7月广义财政收支差额减少



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。

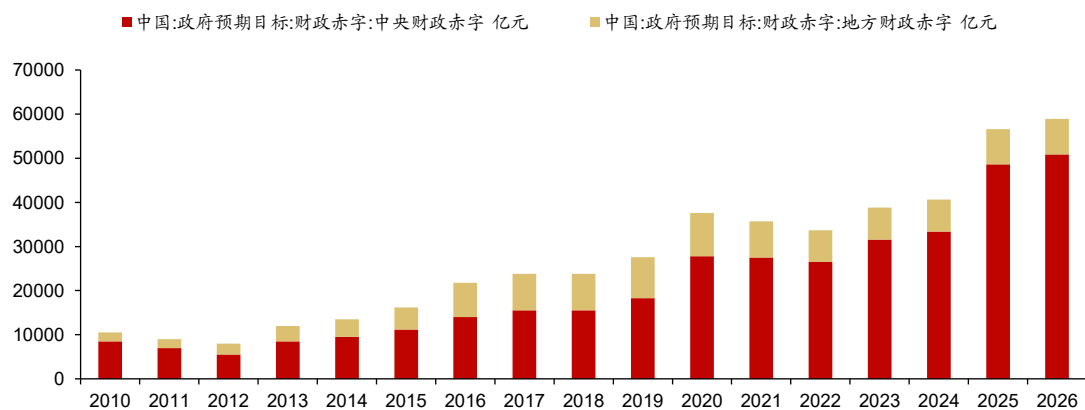
图11： 2026 年广义赤字率高位指向积极财政定调



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) 专项债、特别国债和转移支付资金形成实际支出及实物工作量不及预期;
- 2) 财政金融协同增量政策出台时点或力度不及预期;
- 3) 货币政策和债券供给变化导致资产价格表现偏离判断。

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>