仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 08 月 22 日

分析师：段超
S0190516070004
duanchao@xyzq.com.cn
分析师：于长馨
S0190525010003
yuchangxin@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证宏观】稳定信心或是后续政策主线——2026 年 7 月经济数据点评-20260817-2026.08.17

【兴证宏观】直接融资支撑社融——2026 年 7 月金融数据点评-2026.08.15

【兴证宏观】资金无虞，博弈宽松 ——2026Q2 货币政策执行报告解读-2026.08.13

支出暂未提速，关注发债进度
——7 月财政数据点评

投资要点：

2026 年 7 月，财政前两本账收入、支出当月同比增速分别为 7.0%、-4.4%，前值分别为 1.8%、-0.1%（扣除去年同期补充资本金影响），收入增速走强，而支出仍未提速。具体而言：

- **7 月，广义财政支出暂未提速，同比增速有所回落（不考虑去年 6 月补充大行资本金的扰动，）民生、基建支出 增速均放缓。**
  - **7 月，公共财政民生、基建等支出均有所放缓。**7 月，公共财政支出当月同比录得 0.5%（前值 4.0%），地方支出重新走弱。结构上看，7 月公共财政债务付息支出增速走高，而民生、基建类支出增速均有所放缓，其中亮点在于农林水支出同比转正，科学技术支出同比增速走平，其余公布分项增速则均有不同程度的回落。
  - **7 月，政府性基金支出同比降幅走阔。**7 月，政府性基金支出同比-16.3%，较前值-12.9%进一步回落（此处剔除补充资本金的影响，）也即投资相关支出可能仍然偏弱。
- **7 月，支出降速并非收入拖累，作为税收大月，税收延续走高，随着基数下降，土地出让金同比降幅也收窄，广义财政收入同比增速上行。**2026 年 7 月，前两本账收入当月同比增长 7.0%，前值 1.8%，其中税收拉动 10.4pct，非税收入拖累 0.5pct，土地出让金拖累 3.0pct。
  - **7 月，PPI、税收征缴严格规范对税收拉动仍在，此外消费税也有所回升。**7 月作为税收大月，税收同比增长 13.9%，较前值 10.8%延续回升。（1）价格回升 、企业利润改善对增值税、企业所得税拉动延续。7 月，增值税同比增长 6.7%（前值 4.9%，）仍受到 PPI 支撑；企业所得税同比增长 21.8%（前值 29.7%），虽有所回落但仍在高位，是二季度企业盈利高增的滞后反映。（2）个税继续高增，可能与限售股解禁、税种征缴严格规范有关。7 月，个税同比增速录得 25.9%，前值 17.0%，限售股解禁、境外投资收益缴税等可能仍在延续。（3）消费税同比转正 ，可能与征缴入库有关。7 月消费税同比增速录得 6.3%，前值-5.3%，消费税四大项为烟油车酒，且在生产环节征收，但 7 月卷烟、成品油（汽油+柴油+煤油） 汽车、白酒商品产量同比增速分别为-2.2%、-16.6%、0.8%、-8.8%，前值分别为 9.9%、-18.6%、0.5%、-9.1%，整体而言涨跌互现，消费税本月的修复可能与征缴入库更趋严格或是税收入库的时滞有关。
  - **7 月，土地出让金环比回升，叠加去年同期低基数，同比降幅收窄。**7 月，土地出让收入同比增速为-27.1%，较前值-42.1%有所修复，一方面可能受土地溢价率回升带动，7 月土地出让金环比回升， 叠加去年 7 月低基数，同比降幅实现收窄。高频来看，8 月百城土地成交价款同比降幅仍在收窄。
- **8 月政府债当中仍是化债债券发行较快，需要关注项目专项债发行偏慢对财政支出的拖累。不考虑补充大行资本金支出，我们测算后续财政支出增速如下：**
  - **情形 1：公共财政完成支出预算，政府性基金支出较预算少 1.2 万亿，政府债发完，则 8-12 月广义财政支出同比增速约 5.6%（1-7 月为-0.8%）。**公共财政方面，1-7 月收入增速高于年初预算，但支出慢于年初预算，可能与一般国债净融资进度偏慢有关，后续随着 9 月开始国债到期量下降，净融资额或会自然提速，假设公共财政支出能够完成年初预算目标，则 8-12 月公共财政支出同比增速为 8.3%（1-

仅供内部参考，请勿外传

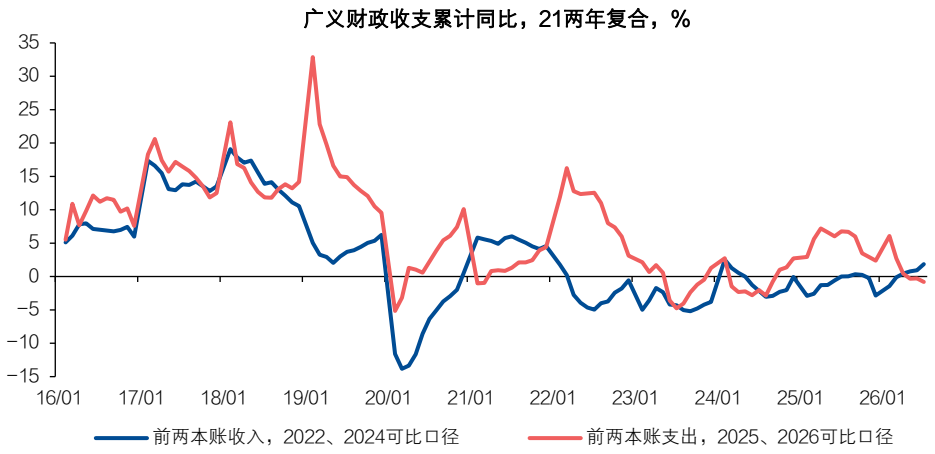
7 月为 1.3%）；政府性基金预算以收定支，按照 1-7 月收入增速外推，假设全年政府性基金收入同比 -20%，则收入端相较预算约少收 1.2 万亿元，假设全年政府性基金支出较预算也相应少支 1.2 万亿元，在不考虑补充大行资本金支出的情形下，8-12 月政府性基金预算支出同比增速约-0.4%（1-7 月为-7.9%）；合并前两本账，8-12 月支出同比增速约 5.6%（1-7 月为-0.8%），此处同样不考虑补充大行资本金 5000 亿元的影响。

- **情形 2：公共财政完成支出预算，政府性基金支出较预算少 1.2 万亿，项目专项债因缺项目有 4000 亿元发不完，则 8-12 月广义财政支出同比增速约 3.4%（1-7 月为-0.8%）。**考虑到今年以来项目对地方债发行约束持续存在，且各省项目报审、发改下达项目清单节奏较为平滑，年内项目冲量的可能性较低，项目专项债存在发不完的可能；规模上，2024、2025 年项目专项债发行额分别为 3.1、3.2 万亿元，而今年以来发行进度慢于去年，假设在逆周期指引之下大省后续能够赶进度，最终全年能和去年一样发完 3.2 万亿元，则全年相较年初 3.6 万亿元预算安排少发 4000 亿元。也即在情形 1 的基础上，政府性基金支出端再减少 4000 亿元，则最终 8-12 月政府性基金支出同比增速为-7.2%，前两本账支出同比增速为 3.4%。

- **对内需而言，财政之外，政策性金融工具可能在 9 月底或 10 月投放。**2026 年，8000 亿元政策性金融工具也是内需的重要支撑，8 月 17 日，《经济观察报》报道，今年新型政策性金融工具相关实施方案已于近期印发至各地，地方即将申报项目，据此推算，可能发改委 9 月开始审项目，政策行 9 月底或 10 月开始投放资金，最终拉动 10 月乃至四季度的固定资产投资。
- 风险提示：国内外财政政策、货币政策不确定性，对政策理解不到位。

仅供内部参考，请勿外传

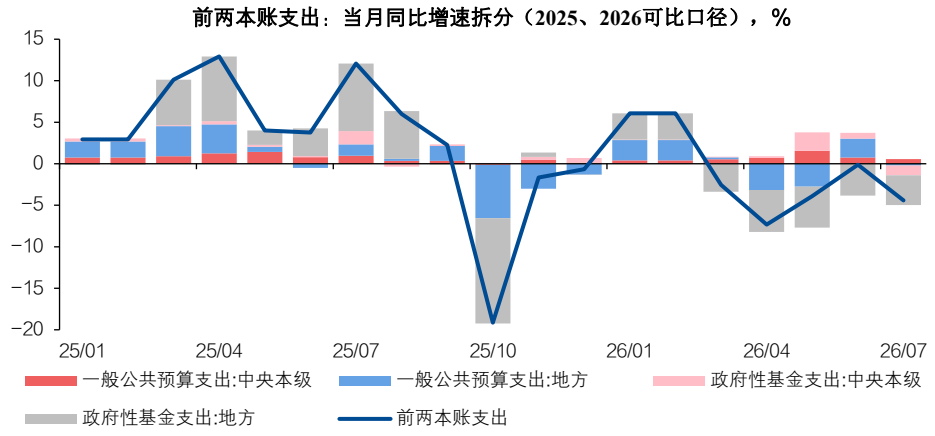
图1、2026 年 1-7 月，广义财政支出累计同比增速回落



注：可比口径是指 2022 年排除留抵退税的影响，2024 年排除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、前一年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响；2025、2026 年排除补充大行资本金支出的影响

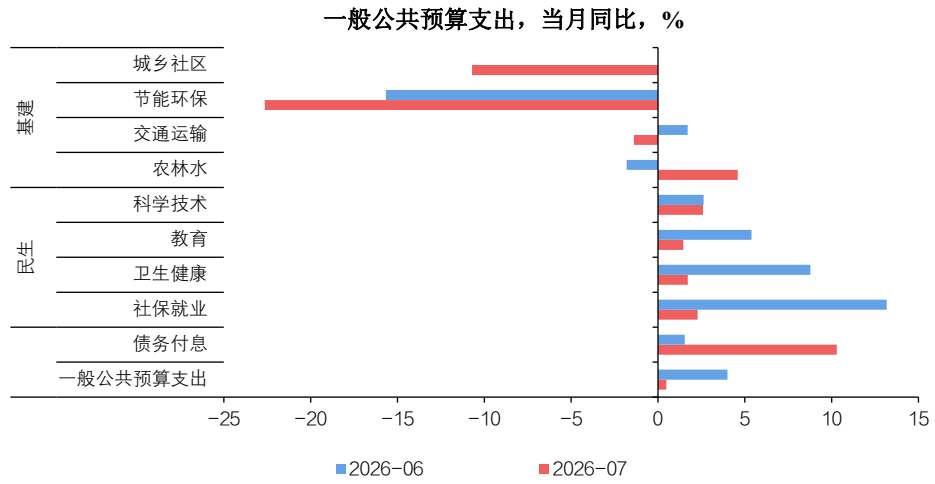
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、7 月，广义财政支出当月同比增速回落，地方发力放缓



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

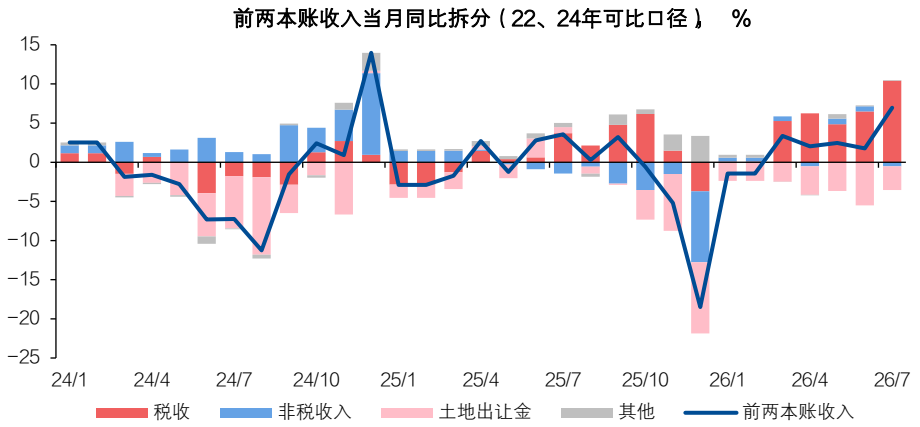
图3、7 月公共财政支出倾向债务付息，民生、基建多数分项支出放缓



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

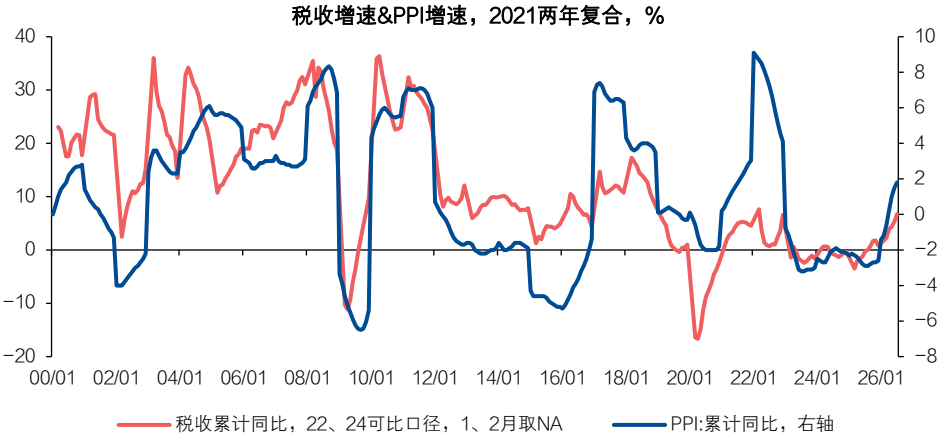
仅供内部参考，请勿外传

图4、7 月，税收继续拉动广义财政收入走强，土地拖累也有所收窄



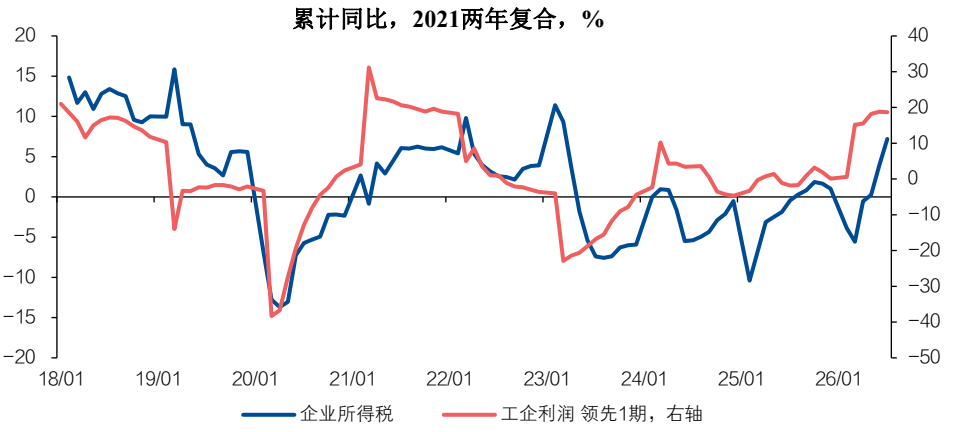
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、PPI 累计增速回升继续带动税收累计同比增速回升



数据来源：Wind， 财政部，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

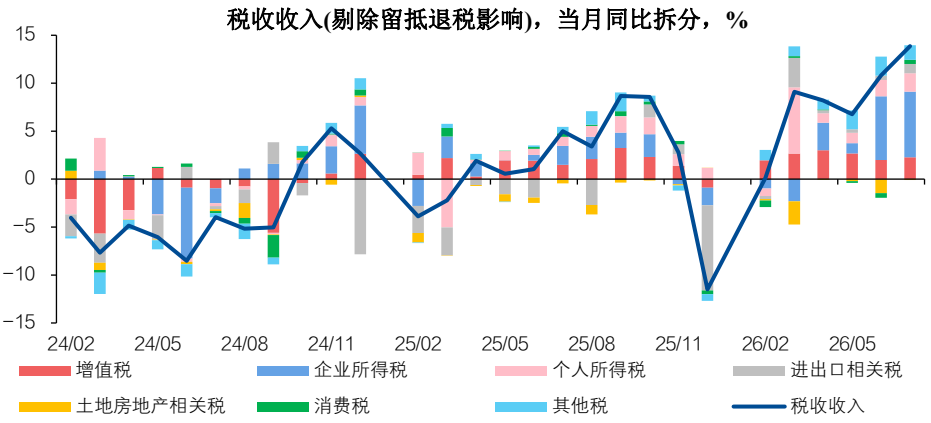
图6、PPI 带动企业利润高增，进而支撑企业所得税高增



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图7、7 月，增值税、企业所得税之外，个税也继续拉动税收增速



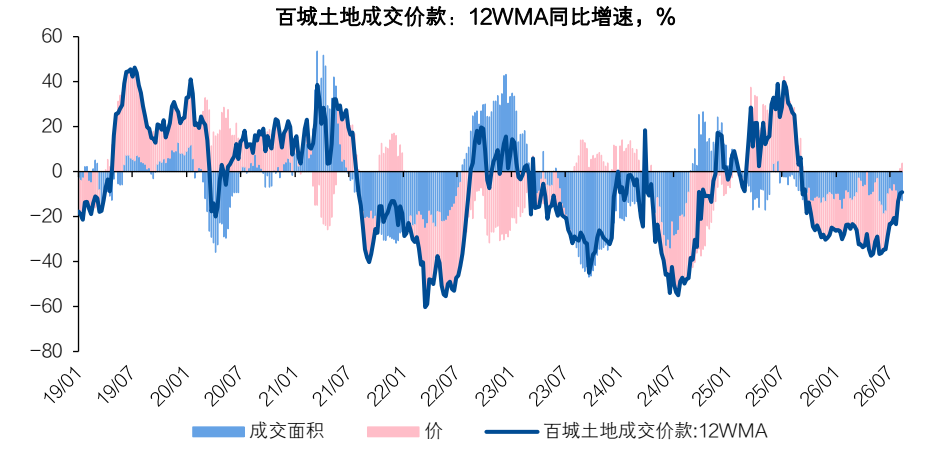
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2026 年 7 月，土地出让收入同比降幅收窄



数据来源：Wind，CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

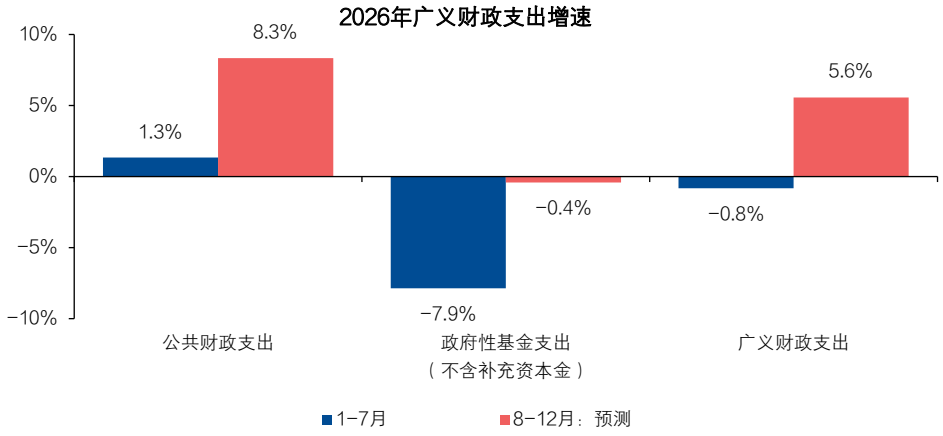
图9、8 月以来，百城土地成交同比跌幅继续收窄



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

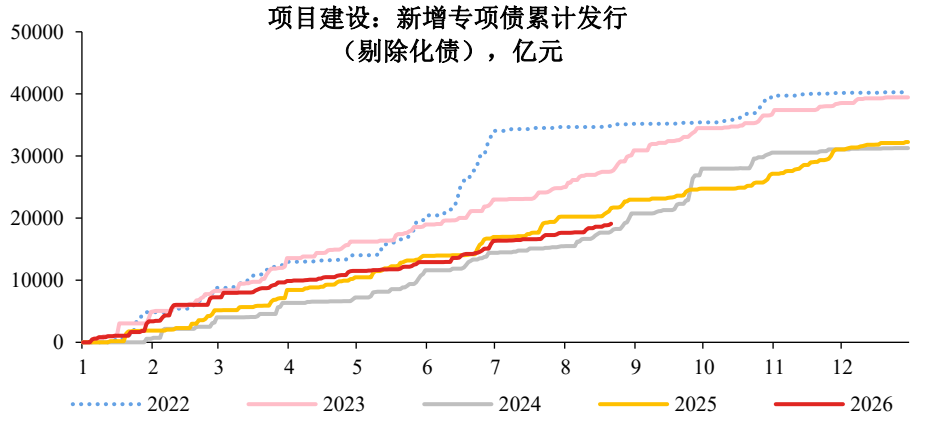
仅供内部参考，请勿外传

图10、情形 1 之下，8-12 月广义财政支出增速或可回升至 5.6%



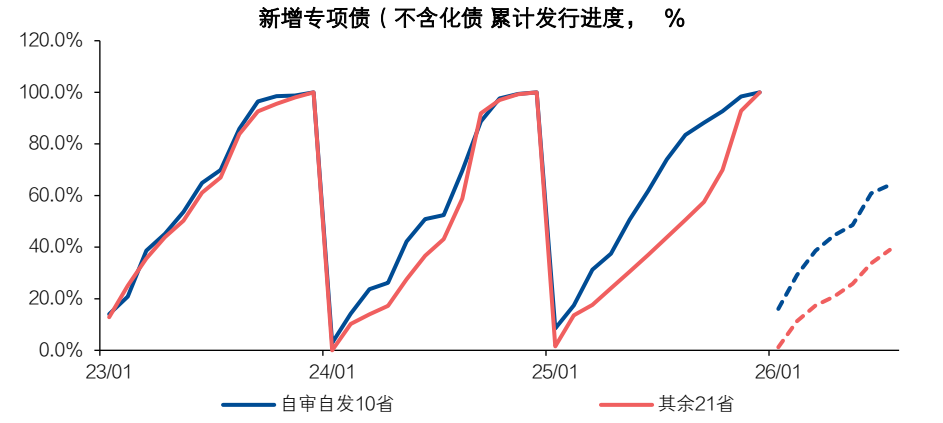
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、不过，2024-2025 年项目专项债均只发行了 3 万亿左右



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2026 年，不论是否自审自发省份，发行进度均慢于去年



注 1：进度分母为实际发行值，2026 年进度分母为直接取 2025 年实际发行值，也即假设 2026 年发行规模持平去年

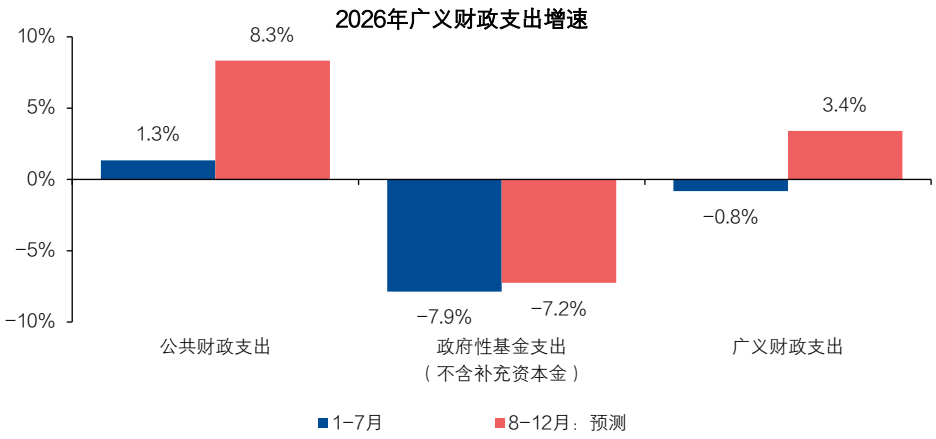
注 2：自审自发 10 省为财政部政策文件规定的首批 10 省，从 2025 年开始实施

注 3：虽然 2026 年又有 4 省开始实施自审自发，但这 4 省发行进度与去年较为接近，因此此处并未单独展示自审自发 14 省 vs 其余 17 省的对比情况

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图13、情形 2 之下，8-12 月广义财政支出同比增速仅回升至 3.4%



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：国内外财政政策、货币政策不确定性，对政策理解不到位。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外。）

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn