下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

财政数据点评

2026 年 09 月 19 日

政策合力正在积聚

—— 8 月财政数据点评

事件：9 月 18 日，财政部公布 2026 年 1-8 月财政数据。1—8 月，全国一般公共预算收入 156633 亿元，同比增长 5.7%；全国一般公共预算支出 181451 亿元，同比增长 1.2%。

核心观点：广义财政收支虽阶段性调整，但多重政策正加快落地、积聚合力

8 月广义财政收支阶段性调整，但存量及增量政策正加快落地，多重政策合力正在积聚。8 月广义财政收入回落主因税收增速放缓，支出端降幅走阔核心源于地方政府性基金支出仍受收入与化债等因素约束。这一阶段财政特征也与 8 月宏观经济的短期扰动延续、政策效果逐步显现相匹配。8 月狭义基建增速回升 4.8 个百分点，也印证 6 月以来专项债发行提速的滞后效应正向实体传导。

土地财政收入虽呈边际修复态势，但化债压力等或一定程度上约束地方财政支出弹性。8 月政府性基金收入同比降幅较 7 月收窄 15.4 个百分点。但支出与收入明显分化，地方政府性基金支出 8 月同比降至-22.2%。隐性债务化解的刚性约束下，地方政府支出扩张空间收窄。9 月 11 日，中央纪委办公厅、财政部办公厅联合通报六起隐性债务追责问责典型案例，进一步释放强监管信号。

财政支出延续民生托底、科创加力、基建边际修复特征。8 月一般公共预算支出结构性加力特征清晰，科学技术、卫生健康、社会保障类支出增速相对较高；城乡社区、科学技术支出增速较 7 月分别提升 6.9、6.4 个百分点。央、地政府性基金支出分化格局进一步凸显；8 月中央政府性基金支出降幅收窄超 31 个百分点，而地方政府性基金支出降幅走阔超 8 个百分点。

展望后续，随着存量增量政策协同发力，经济修复路径逐渐清晰。政策抓手或将围绕四大维度展开：一是存量政策持续显效，6 月以来专项债发行提速的滞后效应将在 9 月进一步释放。二是财政金融协同促内需政策加码，通过贴息扩围等方式促内需。三是准财政工具落地，8000 亿元的新型政策性金融工具加快投放。同时，财政部指出“下半年根据宏观经济运行情况，及时谋划出台务实管用的增量政策”。随着多重政策加快落地、形成合力，9 月及四季度经济修复路径或更加清晰。

常规跟踪：广义财政收入增速回落，广义财政支出增速降幅走阔

政府性基金收入降幅收窄，但一般财政收入增速放缓，使得广义财政收入增速回落。2026 年 8 月广义财政收入同比 2.9%，较 7 月增速回落 4.1 个百分点；其中，政府性基金收入降幅延续收窄 15.4 个百分点，同比-3.8%；一般财政收入增速放缓，同比 4.7%。从预算完成度看，2026 年 8 月广义财政收入预算完成 5.6%，持平于 2025 年同期水平，低于过去五年平均的 6%。

一般财政、政府性基金支出均放缓，广义财政支出增速降幅走阔。2026 年 8 月，广义财政支出同比-6.7%，较 7 月降幅走阔 2.3 个百分点；其中，一般财政支出同比-0.1%，较 7 月增速回落 0.6 个百分点；政府性基金支出同比-21.4%，较 7 月支出降幅走阔 5 个百分点。2026 年 8 月广义财政支出预算完成 6 %，略低于过去五年平均支出进度 6.8%。

风险提示：政策变化超预期，经济变化超预期

相关研究
《政策效果在逐步显现——8 月经济数据点评》 2026/09/15

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

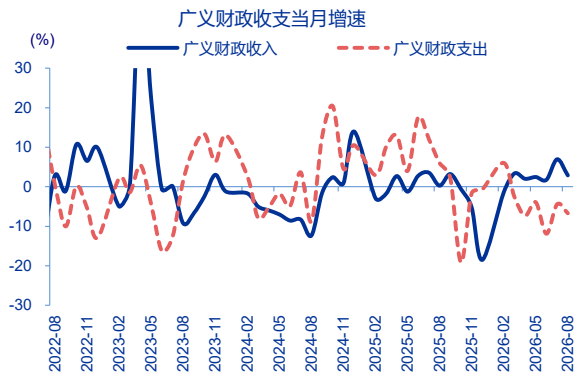
申万宏源研究微信服务号

事件：9 月 18 日，财政部公布 2026 年 1-8 月财政数据。1—8 月，全国一般公共预算收入 156633 亿元，同比增长 5.7%；全国一般公共预算支出 181451 亿元，同比增长 1.2%。

1. 政策合力正在积聚

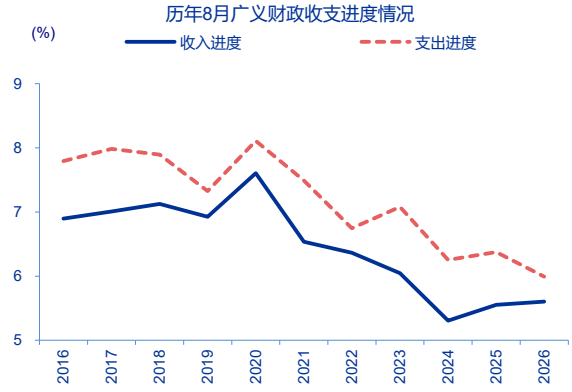
8 月广义财政呈现收入增速回落、支出降幅走阔的阶段性调整，但政策性金融工具落地等存量政策正加快落地，多重政策合力正在积聚。8 月广义财政收入同比 2.9%，较 7 月增速回落 4.1 个百分点；广义财政支出同比- 6.7%，降幅较 7 月走阔 2.3 个百分点。收入端回落主因税收增速放缓，支出端走阔核心源于地方政府性基金仍受土地与化债双重约束。这一阶段财政收支特征与 8 月宏观经济的短期扰动延续、政策效果逐步显现相匹配。8 月狭义基建增速回升 4.8 个百分点，也印证 6 月以来专项债发行提速的滞后效应正在向实体传导，财政短期波动并未改变存量政策加力的大方向。

图表 1：广义财政收支增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

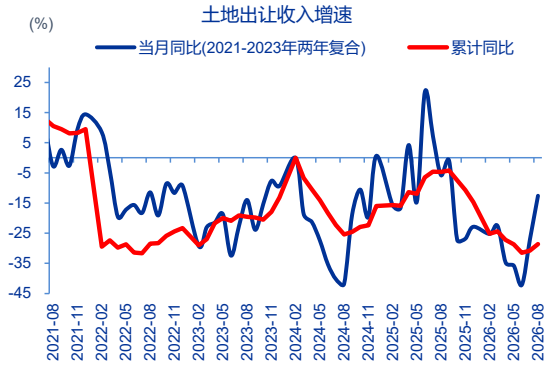
图表 2：历年 8 月广义财政收支预算完成度



资料来源：Wind，申万宏源研究

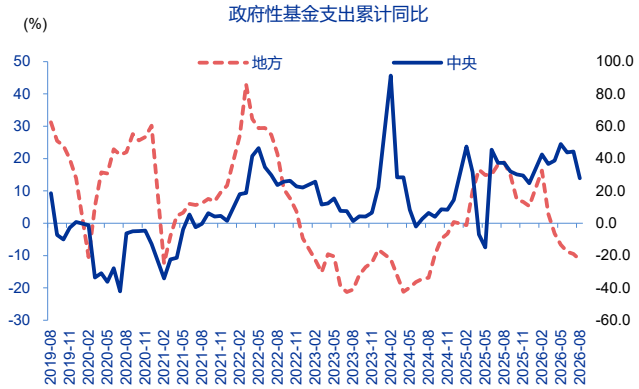
土地财政收入虽呈边际修复态势，但化债压力等或一定程度上约束地方财政支出弹性。8 月政府性基金收入延续修复行情，同比降幅较 7 月收窄 15.4 个百分点至-3.8%；其中地方国有土地使用权出让收入同比降幅同步收窄超 14 个百分点。但支出端与收入端出现明显分化，地方政府性基金支出增速进一步下探，8 月同比降至- 22.2%，降幅较 7 月走阔超 8 个百分点。隐性债务化解的刚性约束下，地方政府支出扩张空间收窄。9 月，中央纪委办公厅、财政部办公厅联合通报六起隐性债务追责问责典型案例，进一步释放 “坚决遏制隐性债务增量、严肃财经纪律” 的强监管信号。

图表 3：地方国有土地出让收入



资料来源：Wind，申万宏源研究

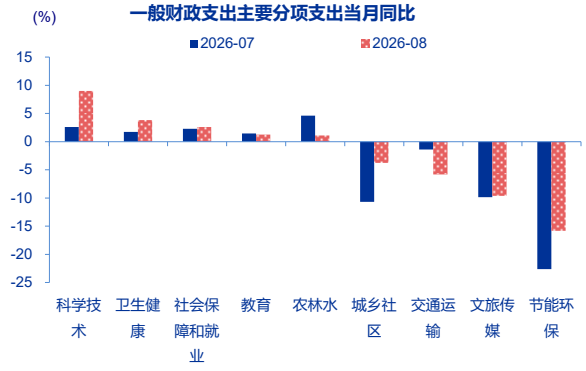
图表 4：中央、地方政府性基金支出同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

财政支出延续民生托底、科创加力、基建边际修复特征。8 月一般公共预算支出结构性加力特征清晰，科学技术、卫生健康、社会保障类支出增速相对较高；城乡社区、科学技术支出增速较 7 月分别提升 6.9、6.4 个百分点。政府性基金支出仍是支出主要拖累，央地分化格局进一步凸显；8 月，中央政府性基金支出降幅收窄超 31 个百分点，而地方政府性基金支出降幅走阔超 8 个百分点。在化债严监管、土地收入偏弱的背景下，后续稳增长的支出加码或需更多关注中央财政与政策性金融工具落地情况。

图表 5：一般财政支出主要分项当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 6：政策性金融工具落地情况

时间	省份	机构	金额	影响
9月1日	浙江	农发行浙江省分行	3亿元	支持浙江建德抽水蓄能电站项目建设，为**绿色低碳领域**重大项目注入政策性金融活水。
9月1日	云南	中国进出口银行云南省分行	7800万元	支持昆明市国际新材料包装科技文化产业园区二期工程项目补充资本金，推动**民间投资项目**加快落地建设。
9月2日	新疆	中国进出口银行新疆分行	5818万元	支持**民间资本**参与的新疆心连心化学工业有限公司将军庙站铁路专用线项目建设，该项目带动项目总投资3.9亿元，预计撬动配套银行贷款规模5.3倍以上，有效引导金融资源向民间投资领域集聚，助力民营企
9月2日	四川	国家开发银行四川省分行	2.45亿元	用于支持中创新航动力电池及储能电池自贡基地项目，项目位于自贡高新技术产业开发区，建成后有望带动当地**新能源产业**聚链成势，助力四川打造世界级动力电池产业集群。
9月2日	浙江	国家开发银行浙江省分行	1亿元	支持振石控股集团有限公司绿色高端镍铬新材智造项目建设，助力落实**双碳**战略。项目为**民间投资项目**，总投资163亿元。
9月2日	湖北	国家开发银行湖北省分行	1.14亿元	专项支持G9906武汉都市圈环线高速公路江夏至梁子湖段项目建设，预计可撬动总投资70.39亿元，为湖北扩大有效投资、激活**民间资本**注
9月3日	贵州	中国进出口银行贵州省分行	1.26亿元	向贵州江山磷化工综合利用项目投放，专项用于**补充项目资本金**，预计带动有效投资36.14亿元。
9月4日	福建	中国进出口银行福建省分行	5.01亿元	支持厦门港古雷港区将军澳作业区1—4号泊位工程等4个交通基础设施、数字经济、绿色低碳领域**民间投资项目补充资本金**，预计可带动
9月6日	山西	中国进出口银行山西省分行	3250万元	专项用于长治市滨湖区污水处理及回用工程（一期）项目资本金补充，支持**区域生态环保基础设施建设**，预计带动项目总投资3.5亿元。
9月7日	河南	中国进出口银行河南省分行	6000万元	向河南银金达新材料投放，补充智能化生产线项目资本金，预计带动有效投资6亿元。
9月8日	河北	中国进出口银行河北省分行	8000万元	向河北灵寿抽水蓄能电站项目投放，专项用于补充项目资本金。

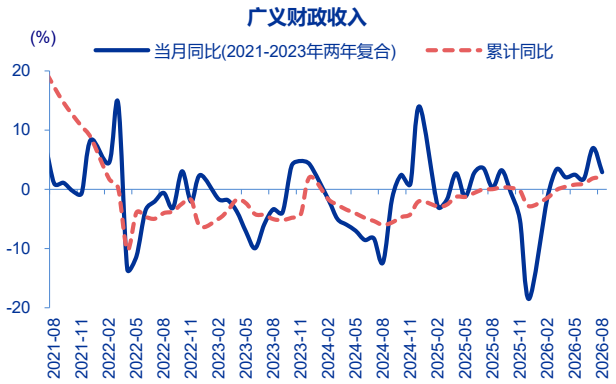
资料来源：地方相关网站，申万宏源研究

展望后续，随着存量增量政策协同发力，三季度经济修复路径逐渐清晰。后续政策抓手将围绕四大维度展开：一是存量政策持续显效，6 月以来专项债发行提速的滞后效应将在 9 月进一步释放，8 月基建投资回升已率先验证政策效果。二是财金协同政策逐步释放红利，8 月 1 日正式施行的财政金融协同促内需政策，通过贴息范围扩围、经办机构扩容等方式对冲内需短板。三是准财政增量工具加码落地，9
8000 亿元的新型政策性金融工具启动投放。同时，8 月财政部明确表
宏观经济运行情况，及时谋划出台务实管用的增量政策”。后续随着
加快落地、形成合力，9 月经济修复路径将更加清晰。

2. 常规跟踪：广义财政收支增速均回落

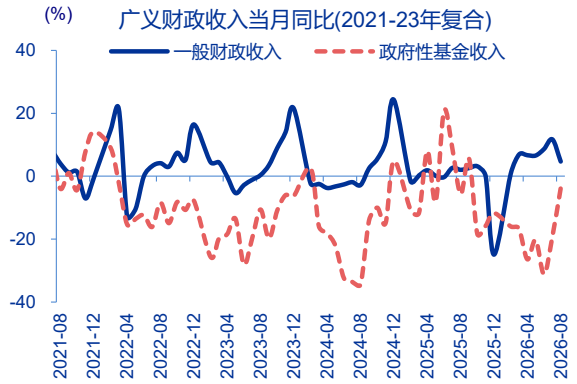
政府性基金收入降幅收窄，但一般财政收入增速放缓，使得广义财政收入增速回落。2026 年 8 月广义财政收入同比 2.9%，较 7 月增速回落 4.1 个百分点；其中，政府性基金收入降幅延续收窄 15.4 个百分点，同比-3.8%；一般财政收入增速放缓，同比 4.7%。从预算完成度看，2026 年 8 月广义财政收入预算完成 5.6%，持平于 2025 年同期水平，低于过去五年平均的 6%。

图表 7：广义财政收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

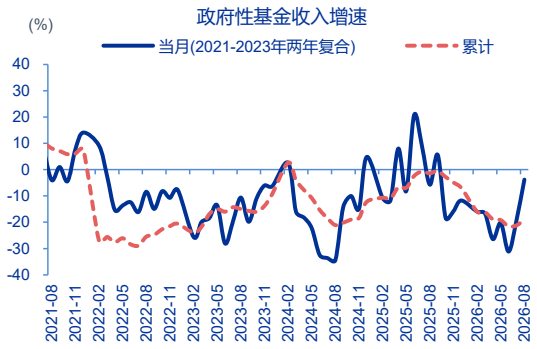
图表 8：广义财政收入分项当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

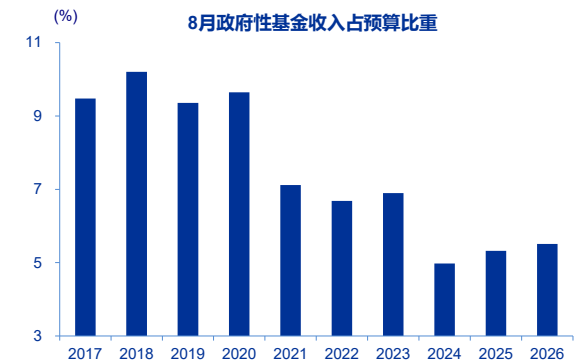
政府性基金收入边际改善，但预算完成度低于过去五年同期平均水平。2026 年 8 月，政府性基金收入同比-3.8%，较 7 月降幅收窄 15.4 个百分点；其中，地方国有土地出让收入同比增速-12.6%，较 7 月降幅收窄 14.5 个百分点。2026 年 8 月政府性基金收入预算完成度为 5.5%，高于 2025 年同期的 5.3%，低于过去五年同期平均的 6.2%。

图表 9：政府性基金收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 10：历年 8 月政府性基金收入预算完成度



资料来源：Wind，申万宏源研究

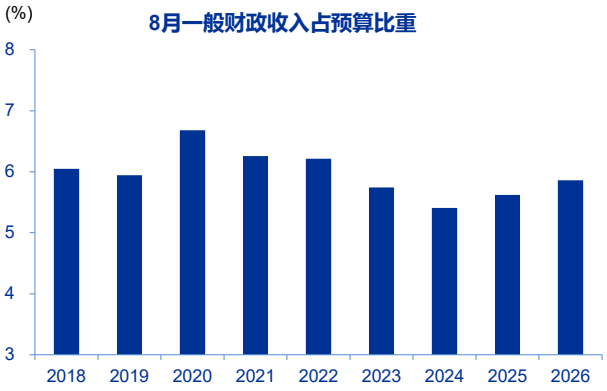
税收收入增速放缓下，一般财政收入增速下滑。2026 年 8 月，一般财政收入同比 4.7%，较 7 月增速回落 7 个百分点；税收收入 8 月同比 5.6%，较 7 月增速回落超 8 个百分点；非税收入增速由负转正，8 月同比 0.3%。税收收入中，国内消费税、个人所得税、印花税同比增速明显回落，当月同比分别较 7 月回落 20.3 个百分点、14.1 个百分点、13.3 个百分点。2026 年 8 月一般财政收入预算完成 5.9%，略高于 2025 年同期的 5.6%和过去五年同期平均的 5.8%。

图表 11：一般财政收入当月同比



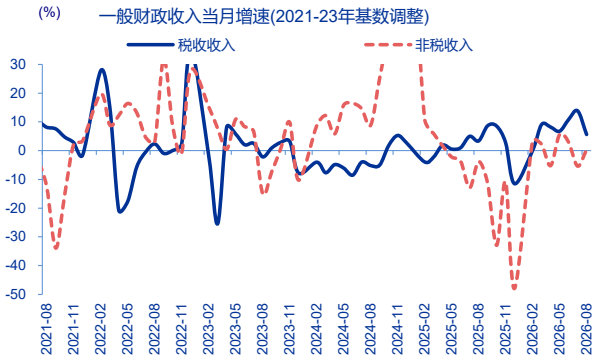
资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 12：历年 8 月一般财政收入预算完成情况



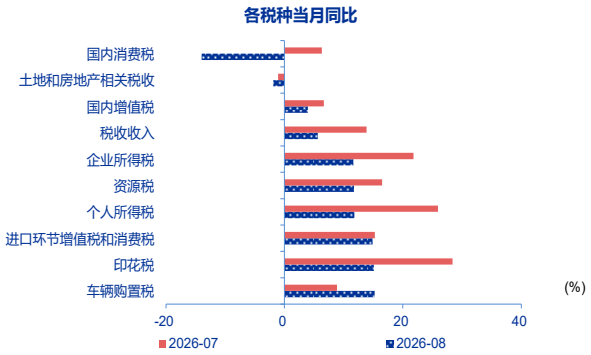
资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 13：税收、非税收入当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

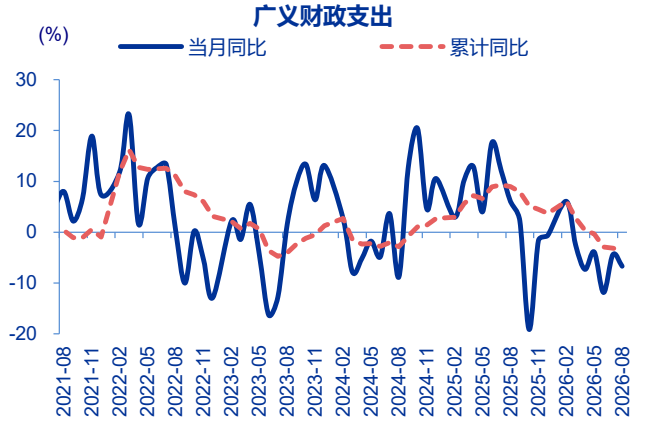
图表 14：各类税种当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

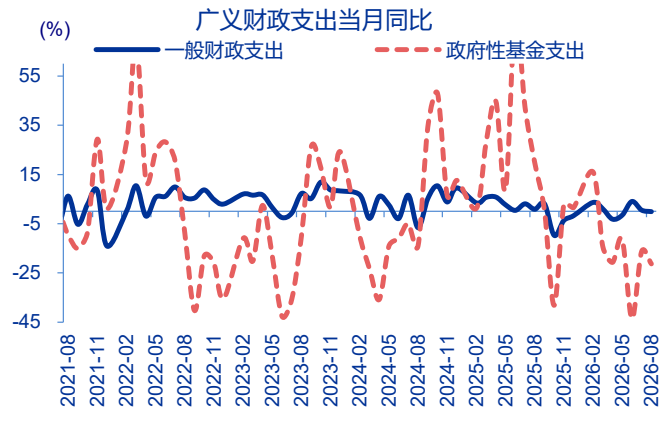
一般财政、政府性基金支出均放缓，广义财政支出增速降幅走阔。2026 年 8 月，广义财政支出同比-6.7%，较 7 月降幅走阔 2.3 个百分点；其中，一般财政支出同比-0.1%，较 7 月增速回落 0.6 个百分点；政府性基金支出同比-21.4%，较 7 月支出降幅走阔 5 个百分点。2026 年 8 月广义财政支出预算完成 6 %，略低于过去五年平均支出进度 6.8%。

图表 15：广义财政支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

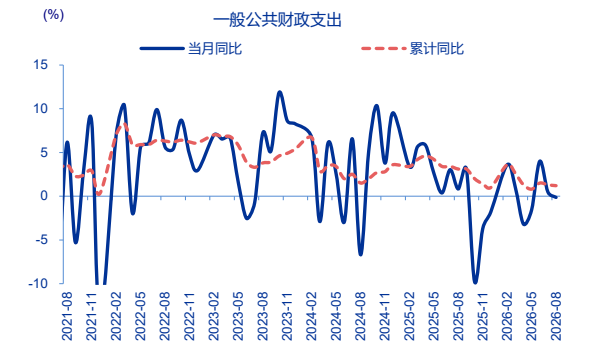
图表 16：广义财政支出分项同比增速



资料来源：Wind，申万宏源研究

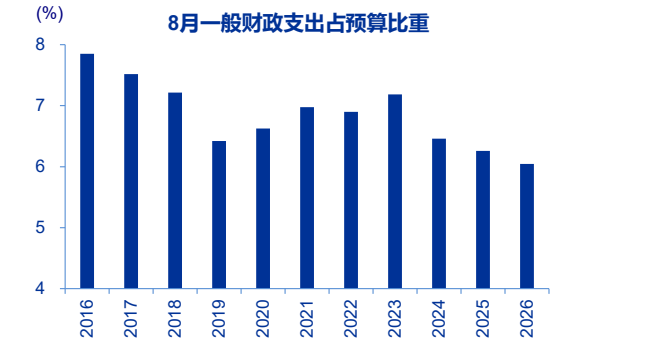
一般财政支出分项中，科学技术、卫生健康支出增速较快，城乡社区支出明显加快。8 月，一般财政支出同比-0.1%，较 7 月增速回落 0.6 个百分点。支出分项中，科学技术、卫生健康、社会保障类支出相对较快，当月同比分别为 9%、3.8%、2.6%；基建类、科学技术类支出明显加速，城乡社区、节能环保、科学技术支出增速较 7 月分别提升 6.9 个百分点、6.8 个百分点、6.4 个百分点。2026 年 8 月一般财政支出预算完成度为 6%，低于过去五年同期平均水平 6.8%。

图表 17：一般财政支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 18：历年 8 月一般财政支出预算完成度

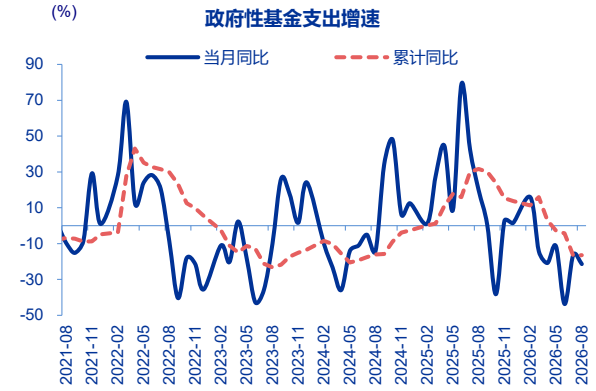


资料来源：Wind，申万宏源研究

政府性基金支出增速放缓，主因地方支出拖累。2026 年 8 月政府性基金支出同比-21.4%，较 7 月降幅走阔 5 个百分点。政府性基金支出放缓主因地方支出拖累，中央政府性基金支出 8 月同比-8.8%，较 7 月降幅收窄超 31 个百分点；而地方政府性基金支出 8 月同比-22.2%，较 7 月降幅走阔超 8 个百分点。从预算完成度看，8 月政府性基金支出预算完成度 5.2%，低于过去五年同期平均的 6.6%以及 2025 年同期的 6.7%。

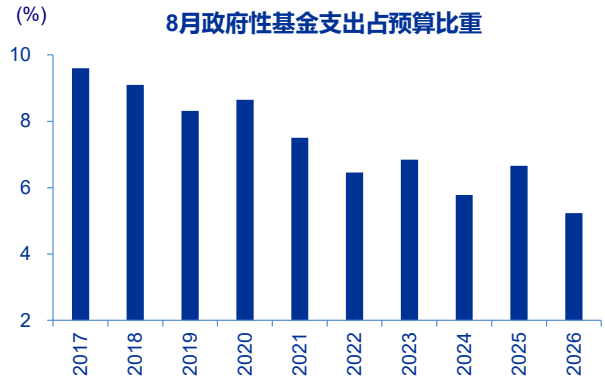
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：政府性基金支出当月同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图表 20：历年 8 月政府性基金支出进度



资料来源：Wind，申万宏源研究

风险提示：

1）经济变化超预期。海内外形势变化使内需修复偏慢。

2）政策变化超预期。稳增长政策可能会影响内需修复的斜率。

下载日志已记录，仅供内部参考

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。