仅供内部参考，请勿外传

宏观研究

宏观快报点评

证券研究报告

央地分化延续，专项债发行提速

■ ——2026 年 8 月财政数据点评

侯欢(分析师)
021-23185643
houhuan@gtht.com
登记编号 S0880525040074

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

狭义财政收入增速边际回落，央地分化延续。其中，中央收入受外需和高端制造高景气度支撑，地方收入受土地和房地产相关税种拖累。狭义财政支出增速转负，结构上有保有压，主要体现为守住民生底线、加大科技投入、压减非刚性支出。政府性基金收入降幅收窄，或与低基数有关。专项债发行提速，实物工作量转化待观察。后续财政政策更重精准与可持续，效能取决于传导效率。

投资要点：

- **狭义财政收入增速边际回落。**2026 年 8 月，中央收入受外需和高端制造支撑，增速较高；地方收入与土地、房地产绑定较深，相关税种下滑直接侵蚀税基。因此，中央收入增速虽边际回落，但仍处高位，地方收入明显走弱。后续央地收入增速走向收敛，或将有赖于房地产市场止跌回稳以及地方主体税种的进一步完善补充。

- **税收收入增速高位回落，主要税种分化。**2026 年 8 月，企业所得税、个人所得税保持增长，反映部分行业盈利和居民收入预期企稳；增值税回落说明经济修复内生动力仍待巩固；消费税成为拖累，或与高基数和消费需求偏弱有关。非税收入由负转正，但在遏制逐利性执法、规范罚没收入的背景下，其弥补税收缺口的能力相对有限。地方财政平衡更需依赖税基自然修复和上级转移支付。

- **狭义支出增速转负，央地延续分化。**2026 年 8 月，中央支出保持增长，地方支出连续负增长，主因地方财力偏紧与项目储备不足。支出结构有保有压，其中，民生支出保持刚性，兜牢底线；科技支出边际提速，体现向长期供给能力倾斜；基建类支出整体承压，受配套资金和债券资金时滞影响；债务付息刚性上升，挤压有效投资空间；非重点非刚性支出继续压减。

- **政府性基金收入降幅收窄，但修复基础需要巩固。**2026 年 8 月，低基数下，土地出让收入降幅收窄，然而房企资金链紧张、拿地意愿偏低，土地财政退坡仍是中长期变量。政府性基金支出降幅扩大，或反映土地收入下滑的滞后传导，关联支出被动压缩。此外，专项债发行提速，但资金从发行到形成实物工作量仍有时滞，后续需关注资金转化效率。

- 展望后续，经济温和复苏有助于税基逐步夯实。政策预计将加快专项债发行使用、优化支出结构以托底经济，同时兼顾地方债务风险防范，财政政策更重精准发力与可持续性：总量不轻言扩张，结构持续调整，风险守住底线。政策性金融工具和专项债形成实物工作量的进度是关键跟踪变量。财政仍有发力空间，但效能释放最终取决于传导效率。

- 风险提示：中东地缘局势仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

相关报告

全球流动性扰动尚存 2026.09.16
核心通胀升温，美联储加息近在咫尺 2026.09.13
油价主导的“被动回升” 2026.09.09
四季度出口的逆风与支撑 2026.09.08
就业无虞，通胀成加息决策关键 2026.09.05

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 狭义收入：增速边际回落 3
2. 狭义支出：增速转负，有保有压 4
3. 政府性基金收入降幅收窄，专项债发行提速 6
4. 风险提示 7

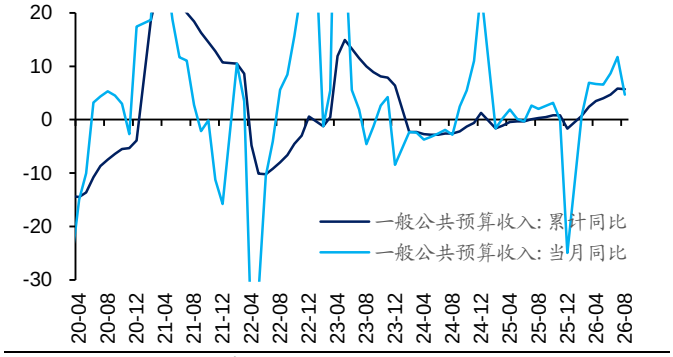
仅供内部参考，请勿外传

1. 狭义收入：增速边际回落

狭义收入增速边际回落。2026 年 1-8 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 5.7%，与 1-7 月的 5.8%相比保持平稳，其中，8 月当月同比增长 4.7%，较 7 月当月增速 11.7%有所回落。

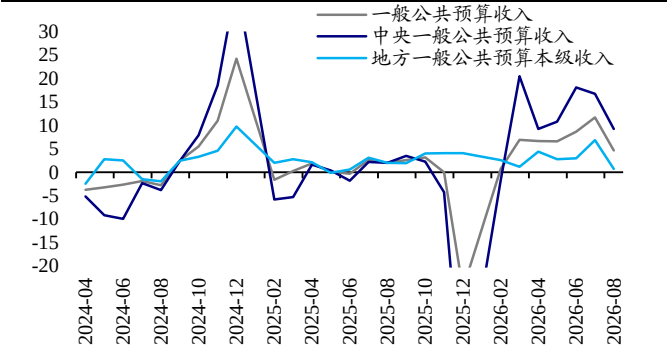
从结构看，央地分化的背后是税基结构的分化。2026 年 1-8 月累计，中央一般公共预算收入同比增长 9.1%；地方一般公共预算本级收入同比增长 3.1%。8 月当月中央收入增长 9.3%，较 7 月的 16.8%有所回落但仍处高位；地方本级收入仅增长 0.7%，相比 7 月的 6.9%明显走弱。中央收入的弹性或主要与外需和高端制造链条的高景气度有关；地方收入则高度依赖和土地、房地产深度绑定的税种，1-8 月契税下降 14.2%、土地增值税下降 13.6%，直接侵蚀地方税基。后续央地收入增速走向收敛，或将有赖于房地产市场止跌回稳以及地方主体税种的进一步完善补充。

图1：一般公共预算收入：累计和当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：一般公共预算收入：央、地当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

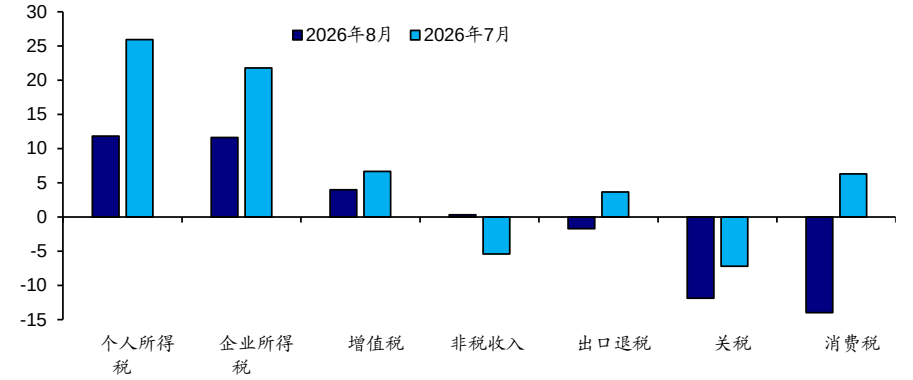
税收收入增速高位回落。2026 年 1-8 月，全国税收收入 129104 亿元，同比增长 6.6%，与 1-7 月的 6.7%相比保持平稳，仍处较高水平。其中 8 月当月同比增长 5.6%，相较于 7 月的 13.9%明显回落。从主要税种来看，8 月当月所得税表现相对亮眼，企业所得税和个人所得税均保持两位数增长，增速分别为 11.6%和 11.8%，反映出部分行业盈利状况及居民收入预期有所企稳。国内增值税同比增速 4.0%，相比 7 月有所回落，体现出经济修复的内生动力仍待进一步巩固。值得注意的是，国内消费税增速降至-14.0%，成为主要拖累项，这可能与前期基数偏高以及部分消费品需求偏弱有关。

8 月非税收入增速由负转正。2026 年 1-8 月，非税收入同比增长 1.5%，与 1-7 月的 1.6%相比保持平稳；8 月当月同比增长 0.3%，而 7 月当月下降 5.4%，增速由负转正。在遏制逐利性执法、规范罚没收入的背景下，依靠非税收入弥补税收缺口的能力有限，地方财政平衡或更多依赖税基的自然修复与上级转移支付。



仅供内部参考，请勿外传

图3：一般公共预算收入：主要分项当月同比增速（%）

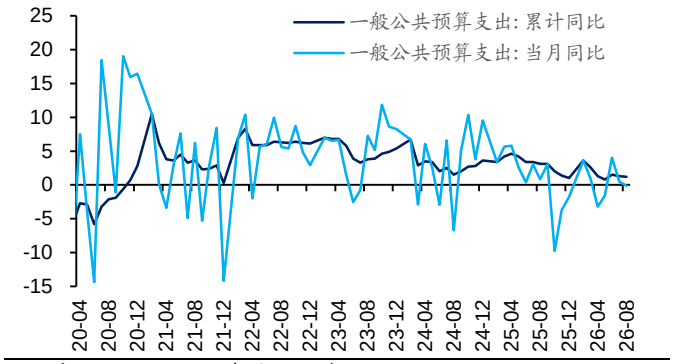


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 狭义支出：增速转负，有保有压

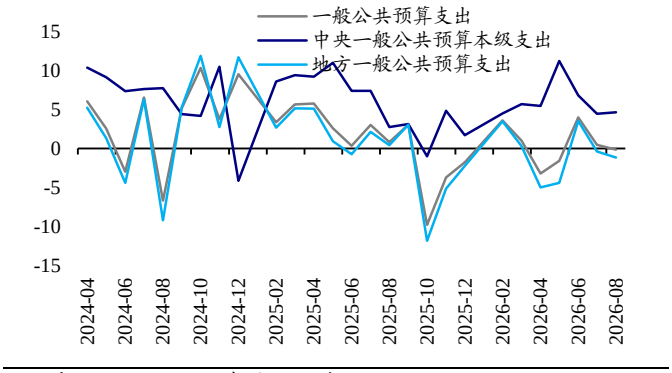
狭义支出增速转负。2026 年 1-8 月，全国一般公共预算支出同比增长 1.2%，与全年 4.4%的预算支出增速目标仍有明显差距。8 月当月同比下降 0.1%，较 7 月 0.5%的当月增速回落。值得关注的是，央地支出延续分化。1-8 月中央本级支出增长 6%，地方支出增长 0.3%；8 月当月，二者分别增长 4.7%和下降 1.1%，地方支出连续两个月负增长，或主要受地方财力偏紧与项目储备不足的双重制约。

图4：一般公共预算支出：累计和当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：一般公共预算支出：央、地当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

从支出结构看，有保有压的特征较为明显，主要体现为守住民生底线、加大科技投入、压减非刚性支出。

其一，民生支出保持刚性增长。2026 年 1-8 月，社会保障和就业支出增长 6.5%，卫生健康支出增长 9.2%。后者高增或主要与发放育儿补贴等政策落地有关；8 月当月两者分别增长 2.6%和 3.8%，仍保持正增长。教育支出 1-8 月增长 0.7%，8 月当月增长 1.3%。整体看，民生相关支出当月同比增长 2.3%，体现了财政兜牢民生底线、稳定居民预期的政策导向。

其二，科学技术支出出现明显的边际提速。2026 年 1-8 月，科学技术支出同比增长 2.2%，而 8 月当月增速回升至 9.0%，明显快于整体支出增速。累计增速偏低、当月增速偏高的组合体现财政加快科技创新支出下达节奏，向长

仅供内部参考，请勿外传

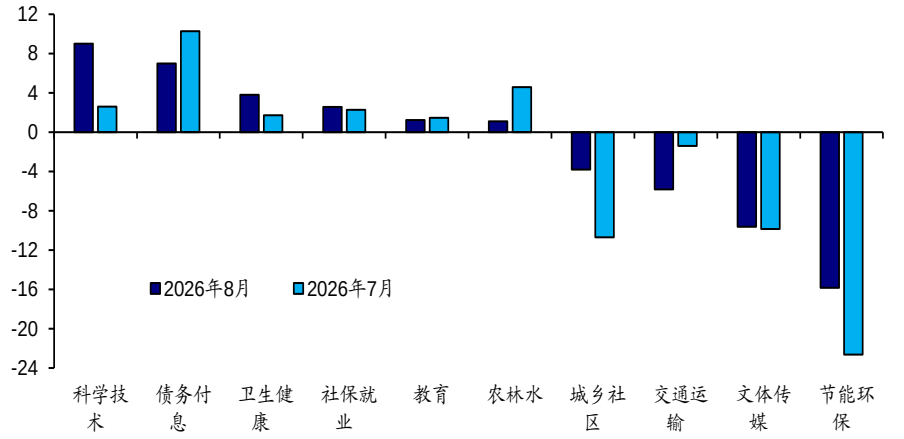
期供给能力建设倾斜。

其三，基建类支出整体承压。2026 年 1-8 月，城乡社区支出下降 3%、农林水支出下降 6%、交通运输支出下降 2.9%，节能环保支出下降 12.3%；8 月当月节能环保、交通运输、城乡社区分别下降 15.8%、5.8%和 3.8%，农林水转为增长 1.1%，基建相关支出当月合计下降约 3.7%。基建支出增速放缓主要有两方面原因：一是地方财力偏紧，配套资金落实困难；二是债券资金从发行到形成实物工作量存在时滞。

其四，债务付息支出持续刚性增长，对支出结构形成挤压。2026 年 1-8 月，债务付息支出同比增长 5.4%，8 月当月增长 7.0%，明显快于整体支出增速。债务付息属于不可延期、难以压缩的刚性支出，占比抬升或将挤压可用于有效投资的财政空间。

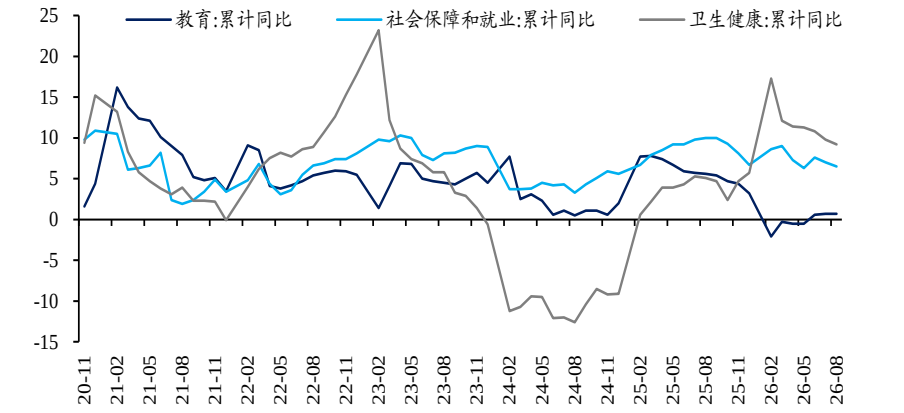
此外，2026 年 1-8 月，文化旅游体育与传媒支出下降 7.2%，8 月当月下降 9.6%，或反映财政在收支紧平衡背景下，对非刚性支出进一步统筹取舍。

图6：一般公共预算支出：主要分项当月同比增速（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

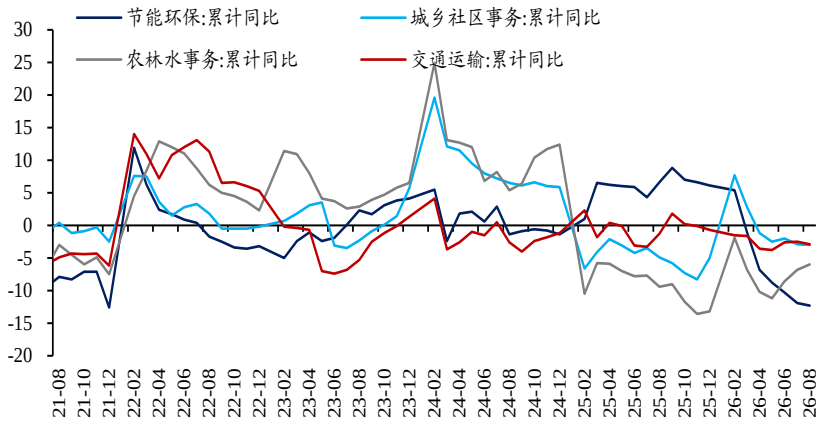
图7：一般公共预算支出：民生相关累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

图8：一般公共预算支出：基建相关累计同比（%）



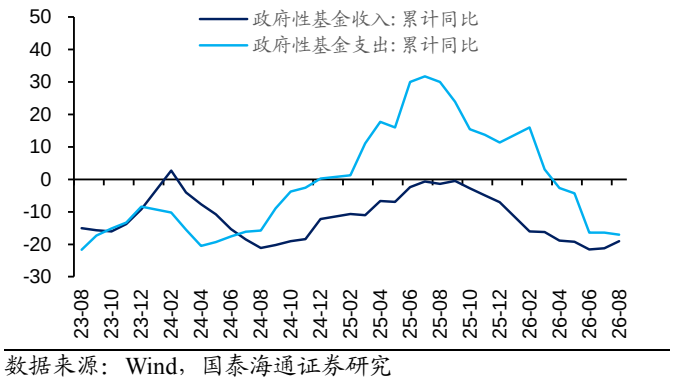
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 政府性基金收入降幅收窄，专项债发行提速

从政府性基金收入端看，土地出让收入降幅明显收窄，但修复基础仍需巩固。2026 年 1-8 月，全国政府性基金预算收入同比下降 19%，其中，8 月当月同比下降 3.8%，较 7 月当月增速-19.2%降幅大幅收窄。究其原因，去年同期基数明显走低，基数效应贡献了相当部分。但需要提醒的是，当前房企资金链依然紧张、拿地意愿偏低，土地成交价款仍在低位徘徊。基数回落带来的同比改善属于一次性因素，土地财政退坡仍是中长期需要消化的现实压力。

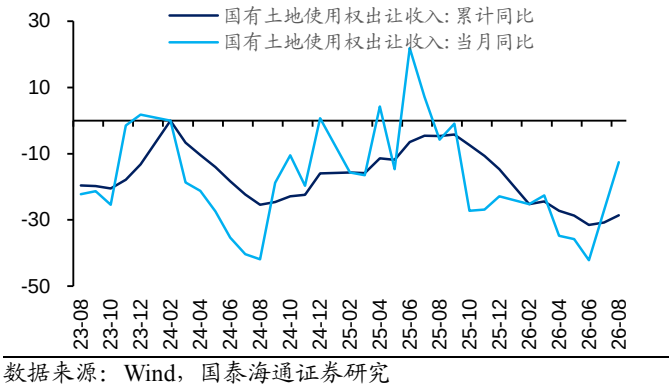
从政府性基金支出端看，降幅有所扩大，土地收入下滑的滞后传导仍在延续。2026 年 1-8 月，全国政府性基金预算支出同比下降 17%，其中，8 月当月，同比下降 21.4%，较 7 月当月增速-16.3%降幅有所扩大。支出收缩主要源于土地出让金入库规模下降，征地拆迁补偿、城市建设等相关支出随之被动压缩。1-8 月国有土地使用权出让收入相关支出同比下降 18.5%。

图9：全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图10：国有土地使用权出让收入：累计和当月同比(%)

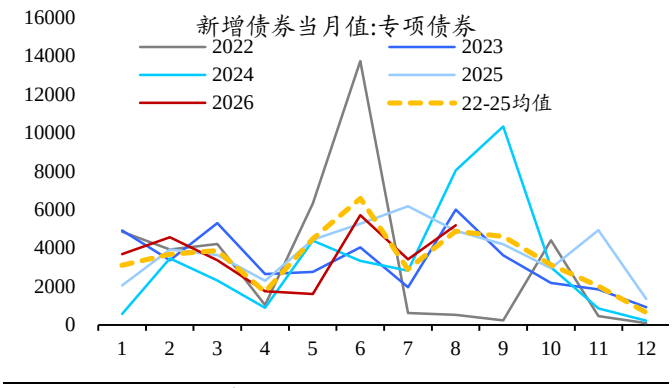


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

从政府债务资金看，2026 年 8 月，地方债发行提速。其中，8 月新增专项债发行规模仅次于 6 月，新增一般债发行规模仅次于 2 月。截至 8 月末，全国新增专项债累计发行进度达到 66.5%，新增一般债累计发行进度达到 71%。不过，从债券发行到资金拨付、再到形成实物工作量，中间仍要经历项目审批、落实开工条件、推进施工等多重环节。接下来还需关注政府债券资金转化为实物工作量的速度。

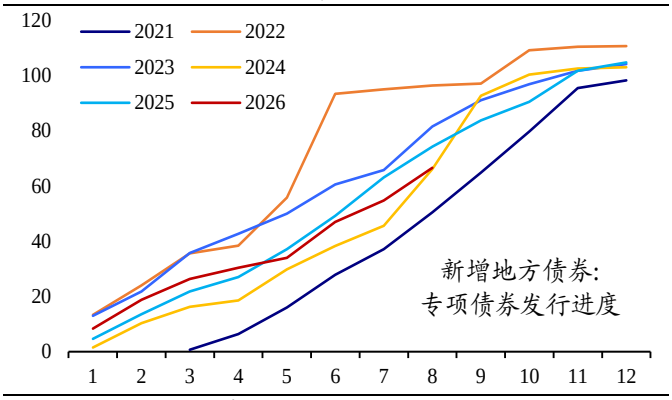
仅供内部参考，请勿外传

图11：新增地方政府专项债券：当月值（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图12：新增地方政府专项债券：发行进度（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

展望后续，随着宏观经济的温和复苏，税基有望逐步夯实。政策层面预计将继续通过加快专项债发行使用、优化支出结构等方式托底经济；在防范化解地方债务风险的大背景下，财政政策将更加注重精准发力与可持续性，具体表现为总量上不轻言扩张、结构上持续调整、风险上守住底线。接下来还需要重点跟踪政策性金融工具和专项债资金形成实物工作量的进度。整体而言，财政政策仍有发力空间，但政策效能的释放最终取决于传导效率。

4. 风险提示

中东地缘局势仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666