下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

广义财政收支边际承压

证券研究报告

宏观点评 / 2026.09.18

分析师 张伟
SAC 证书编号：S0160525060002
zhangwei04@ctsec.com

分析师 万琦
SAC 证书编号：S0160525090007
wanqi@ctsec.com

相关报告

1. 《8 月经济：生产有所回暖，内需仍待接力》 2026-09-15
2. 《融资需求继续放缓》 2026-09-15
3. 《输入性压力再度抬升》 2026-09-09

核心观点

- **8 月广义财政收支边际走弱，整体运行特征与宏观结构性分化格局高度契合。**8 月广义财政收支同比均呈现下行态势，收入端放缓核心源于一般公共预算收入增速回落，支出端受一般公共预算与政府性基金预算中地方支出的共同压制。其中一般公共预算收入当月同比较前值明显回落；政府性基金收入当月同比降幅较前值大幅收窄。支出端呈现“中央支撑、地方承压”的分化特征，地方一般公共预算支出、政府性基金支出降幅均有所扩大，整体财政表现精准印证了“生产强于需求、外需强于内需、新动能强于旧动能”的宏观经济运行特征。

- **税收收入超季节性回落，税种结构分化映射经济基本面差异。**7 月传统缴税大月后，8 月税收收入出现季节性环比回落，受高基数效应叠加税基内生增长动力不足影响，回落幅度超出历史季节性水平。分税种来看，消费税同比由正转负，对应国内可选消费需求暂弱；进口环节增值税与消费税维持两位数高增长，体现外贸侧与生产型进口的较高景气；国内增值税、企业与个人所得税增速同步边际放缓，与工业生产、企业盈利的温和调整相匹配；证券交易印花税同比增速大幅收缩，主要源于上年同期低基数效应逐步退潮，市场成交整体仍相对平稳。

- **财政支出结构分化持续，政府性基金支出端发力尚未显现。**一般公共预算支出结构延续向刚性及产业升级支出倾斜：债务付息等刚性支出占比进一步抬升，基建类支出占比持续下行；民生类支出总体保持稳定，同比增速小幅改善；科学技术支出同比增速与支出占比均边际提升，反映财政对新兴产业与新动能的支持力度加大。政府性基金层面，土地出让收入受核心城市优质地块成交带动出现超季节性修复，但支出端并未同步扩张，同比降幅进一步扩大，稳增长政策从信号释放到形成实际支出存在传导时滞。

- **准财政工具为后续核心看点，但其对年内投资的拉动作用存在多重约束。**年内后续财政发力的核心看点集中于新型政策性金融工具，9 月多地已实现首批项目落地投放。但该工具对年内投资或难以形成强支撑：一方面资金从落地到转化为实物工作量存在传导时滞，年内剩余时间的拉动效应有限；另一方面项目投资需地方与企业配套资金跟进，当前地方财政运行处于紧平衡状态，企业投资意愿仍在逐步恢复之中，或对项目推进节奏带来一定影响；此外秋冬季天气因素也可能对施工节奏形成扰动。整体来看，后续增量政策将视经济走势相机调整，出台全面强刺激政策的概率依然不高。

- **风险提示：**内需修复不及预期，政府性基金支出扩张不足，准财政政策拉动效果低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：第一本账收支当月同比 3
图 2：第二本账收支当月同比 4
图 3：广义财政支出完成进度偏慢 4
图 4：8 月非税收入同比上行 5
图 5：进口环节相关税收对整体税收收入同比贡献居前 6
图 6：债务付息支出占比抬升 7
图 7：第二本账收入同比有所上行 7



下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 18 日，财政部公布 1-8 月财政收支情况。8 月当月，全国一般公共预算收入同比增长 4.7%(前值 11.7%)；全国一般公共预算支出同比-0.1%(前值 0.5%)。全国政府性基金预算收入同比下降 3.8%（前值-19.2%）；全国政府性基金预算支出同比下降 21.4%（前值-16.3%）。

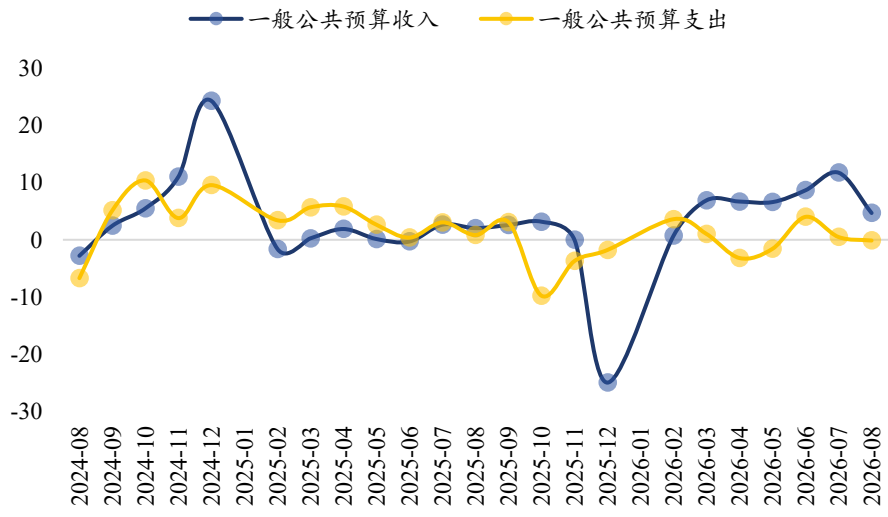
7、8 月我国宏观经济延续“生产强于需求、外需强于内需、新动能强于旧动能”的结构性分化格局。生产端工业供给相对具有韧性，制造业升级动能持续释放；外需端进出口景气度较高；新质生产力相关领域对经济持续形成支撑。反观内需侧，终端消费修复节奏放缓，传统领域投资仍处调整期，整体内需暂弱的运行特征，在 8 月财政收支数据中得到了进一步印证。

8 月广义财政收支同比均有所下行。收入端放缓主要受一般公共预算收入增速回落拖累，支出端则受一般公共预算与政府性基金预算中地方支出的共同压制。

8 月一般公共预算收入当月同比增长 4.7%，前值为 11.7%，增速明显回落；政府性基金收入当月同比-3.8%，前值-19.2%，降幅大幅收窄。

一般公共预算支出当月同比-0.1%，前值 0.5%；中央本级支出当月同比 4.7%，前值 4.5%；地方支出当月同比-1.1%，前值-0.4%，降幅扩大。政府性基金支出当月同比-21.4%，前值-16.3%；其中中央支出当月同比-8.8%，前值-40.1%；地方支出当月同比-22.2%，前值-13.7%。

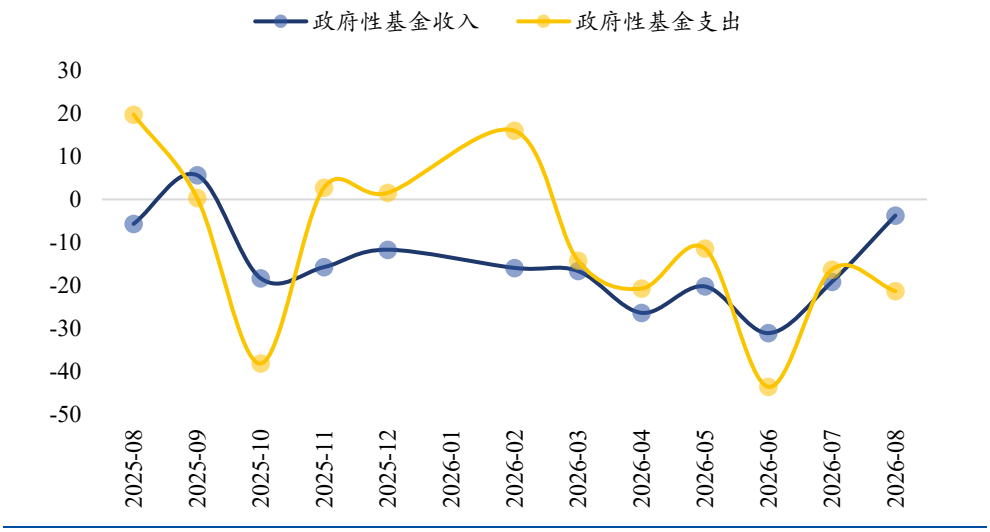
图1: 第一本账收支当月同比



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

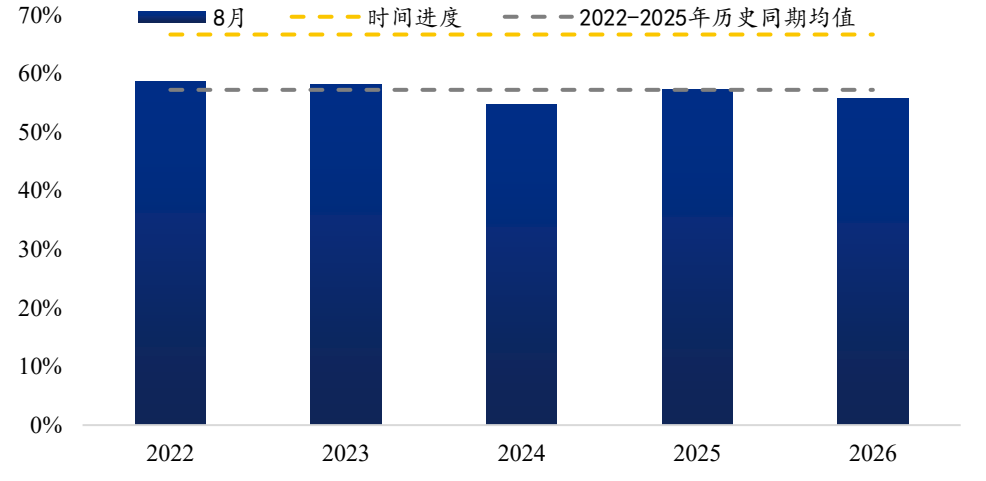
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：第二本账收支当月同比



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

图3：广义财政支出完成进度偏慢

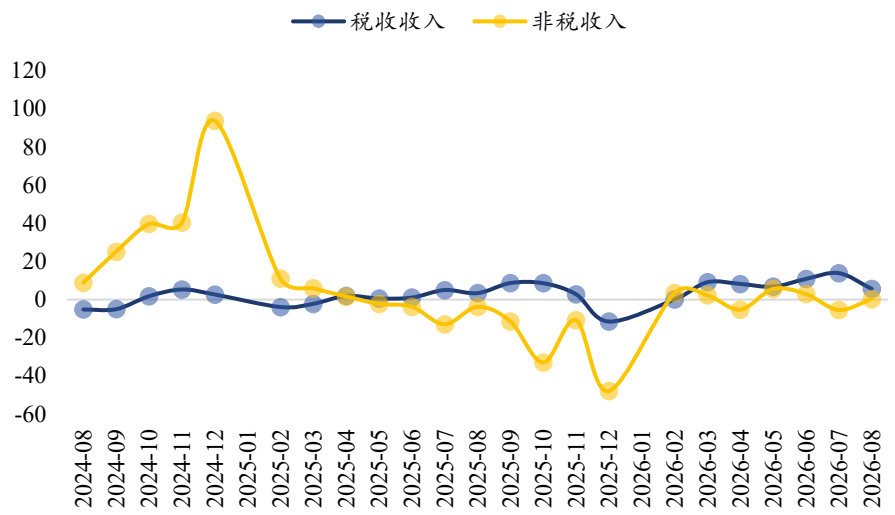


数据来源：Wind，财通证券研究所。

从收入结构看，8 月中央级收入与非税收入对一般公共预算收入的同比贡献度边际走强。第一本账收入中，央地收入同比均有回落，从季节性来看，环比也小幅弱于季节性水平。7 月传统缴税大月后，8 月税收收入出现季节性环比回落，7 月高基数效应叠加税基内生增长动力不足，回落幅度超出季节性水平。非税收入环比超季节性增长，同比转正，形成小幅对冲。8 月中央收入当月同比 9.3%，前值 16.8%；地方本级收入当月同比 0.7%，前值 6.9%；税收收入当月同比 5.6%，前值 13.9%；非税收入当月同比 0.3%，前值-5.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：8 月非税收入同比上行



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

税收细分结构的两点边际变化与经济走势高度呼应：

一是消费税同比由正转负，环比表现也明显弱于季节性规律，对应国内消费需求暂弱。8 月消费税同比-14.0%，前值 6.3%。由于消费税税基高度集中于成品油、燃油乘用车、烟酒等可选消费品类，因此消费税走弱本质是内需暂弱的映射。从社零对应分项来看，汽车、石油及制品、金银珠宝的零售额也并不强势，可作为交叉验证。另外前期消费品以旧换新等促消费政策效应逐步退坡，耐用品消费前置透支可能也加大了同比压力。

二是进口环节增值税与消费税同比贡献走强，体现出外贸侧的偏高景气。8 月进口环节增值税与消费税同比 14.9%，前值 15.3%，保持两位数高增长态势。背后是 8 月进口贸易的韧性表现，与外需联动的生产型进口需求旺盛，机电产品、能源原材料等生产资料进口需求带动进口总额高增。

其他税种方面，国内增值税、企业所得税、个人所得税同比较前值均不同程度放缓。整体走势与宏观经济运行特征高度匹配，各税种回落的驱动逻辑各有侧重。

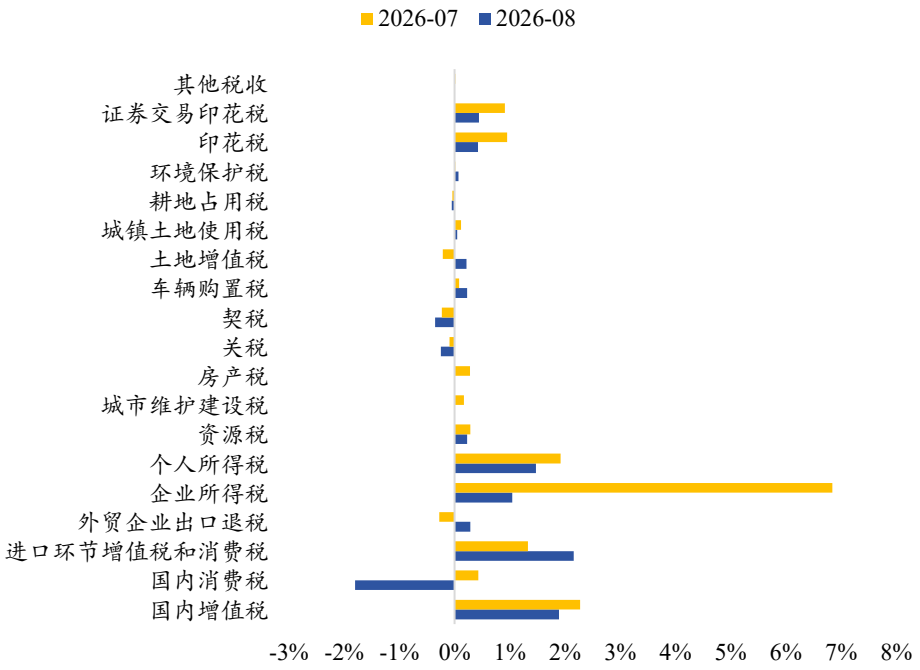
国内增值税当月同比增长 4.0%，前值 6.7%；与前期工业生产及价格增速的边际放缓相对应。

企业所得税当月同比增长 11.6%，前值 21.8%；个人所得税当月同比增长 11.8%，前值 25.9%。可能受季节性时点因素与边际动能放缓的影响。一方面 7 月税收大月，上述税种收入集中入库形成脉冲式冲高，8 月回归常规缴纳节奏；另一方面，企业盈利节奏放缓可能也构成了税基上的拖累。

证券交易印花税同比也大幅收缩。同比增长 17.9%，前值 108.6%。整体受低基数效应退潮的影响较大，因市场情绪修复，去年 8 月证券交易印花税规模出现跳升。绝对值的边际变化来看，8 月证券交易印花税相比 7 月收缩幅度在 10%以内，环比下滑程度相对较轻。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5: 进口环节相关税收对整体税收收入同比贡献居前



数据来源：Wind，财通证券研究所

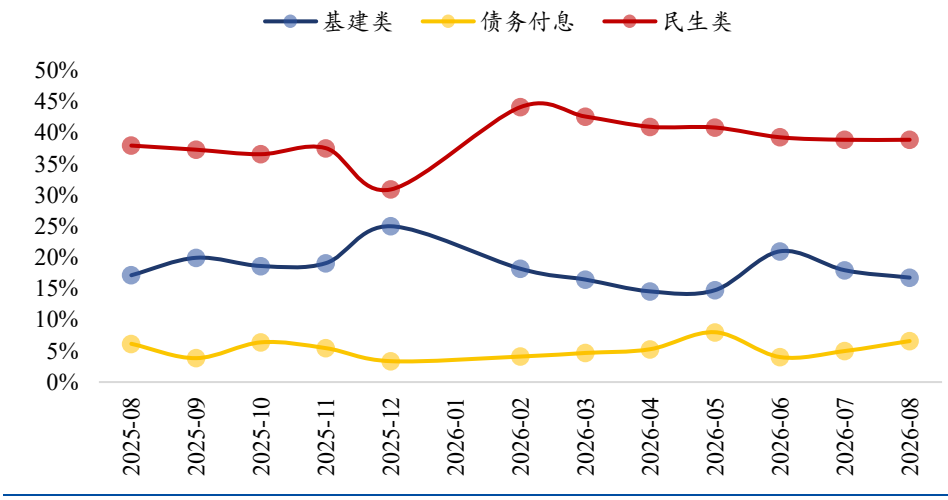
支出端结构分化特征显著，财政资源向科创、民生及债务付息倾斜。

刚性债务付息支出占比进一步抬升，环比涨幅明显超出季节性水平；基建类支出占比持续下行；民生类支出受上月高基数影响，环比出现超季节性回落，但占比与前期持平，同比增速较上月小幅回升；科学技术支出同比增速与占比均边际提升，反映财政对新兴产业与新动能的支持力度加大。

8 月债务付息当月支出同比增长 7.0%，前值为 10.3%，环比达 25.3%。基建类相关支出（城乡社区事务+农林水事务+交通运输）当月同比下降 2.4%，其中城乡社区事务（-3.8%）、交通运输（-5.8%）延续负增，仅农林水事务（+1.1%）微增；环比亦回落 11.3%。民生类支出同比增速约 2.3%，较 7 月（约 1.8%）小幅回升，其中卫生健康（3.8%）、社保就业（2.6%）均较 7 月改善。科学技术支出当月同比增长 9.0%，增速较 7 月（2.6%）明显抬升；占一般公共预算支出当月比重升至 3.2%（前值为 2.8%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

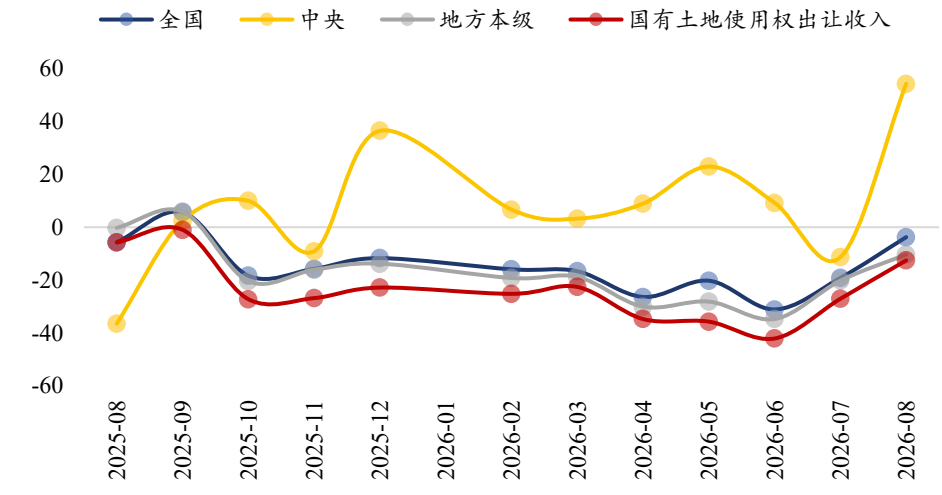
图6：债务付息支出占比抬升



数据来源：Wind，财通证券研究所

政府性基金预算方面，土地出让收入出现小幅度的超季节性修复，主要受一线及强二线城市的核心成熟板块成交的带动，叠加上年同期低基数效应，同比降幅大幅收窄，带动政府性基金预算收入同比明显改善。8 月国有土地使用权出让收入同比-12.6%，前值-27.1%；政府性基金收入当月同比-3.8%，前值-19.2%。不过 8 月土地出让与政府性基金收入仍处于负增长区间，仅为边际修复而非趋势性反转，不同城市土地市场分化格局依然显著。

图7：第二本账收入同比有所上行



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

支出端表现超季节性走弱，政府端明显发力扩支出的特征尚未显现。政府性基金支出当月同比-21.4%，前值-16.3%；8 月以来，加快专项债发行使用、推进“六张网”“两重”重大项目建设等稳增长政策信号密集释放，地方专项债发行节奏也有所提速，但资金从发行拨付到项目开工、形成实际财政支出，需要经历项目审批、

下载日志已记录，仅供内部参考

施工筹备等流程，政策效应尚未体现在 8 月支出数据中。随着政策效应体现，支出降幅有望收窄。

整体来看，8 月财政呈现收支边际走弱的特征。尽管财政政策加快落地的迹象已现，但从资金拨付到实体经济见效存在传导时滞。年内后续财政看点主要集中在准财政领域，即新型政策性金融工具的落地进度及其对投资的拉动作用，9 月多地已出现工具投放的实际落地。

不过该工具对年内投资未必能形成强支撑：一方面，资金从投放落地到转化为实物工作量存在传导时滞；另一方面，项目投资需要地方与企业配套资金协同跟进，当前地方财政运行处于紧平衡状态，企业投资意愿仍在逐步恢复之中，配套能力的基础尚需夯实，或对项目推进节奏带来一定影响。此外从施工端看，秋冬季天气因素也可能对项目施工节奏形成扰动。增量政策层面，后续仍将视经济走势相机调整，目前来看出台强刺激政策的概率依然不高。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

内需修复不及预期：终端可选消费持续暂弱，消费税税基承压，同时拖累企业盈利修复与所得税增长，进一步加大财政收入下行压力。

政府性基金支出扩张不足：土地市场整体仍处调整周期，叠加地方项目储备不足、配套能力偏弱，政府性基金支出扩张节奏可能持续慢于预期。

准财政政策拉动效果低于预期：新型政策性金融工具落地面临项目对接周期长、配套资金到位难、秋冬季施工扰动等多重约束，对全年投资的拉动效应可能不及市场预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：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；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。
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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。
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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，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，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。