下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

财政收支节奏放缓

——8 月财政数据跟踪

2026 年 09 月 22 日

分析师: 于天旭
执业证书编号: S0270522110001
电话: 17717422697
邮箱: yutx@wlzq.com.cn

- **事件：**1-8 月，全国一般性公共预算收入当月同比增速 4.68%，上月值为 11.72%。全国一般性公共预算支出当月同比增速-0.13%，前值为 0.48%。
- **财政收入边际放缓，完成预算目标进程依然较快。**从收入节奏来看，1-8 月累计完成全年预算收入目标的 70.97%，仍处于近五年同期的高点。企业投资扩产依然相对谨慎。居民消费依然偏弱，给财政收入带来一定影响。
- **中央、地方财政收入均回落，土地相关税种持续承压。**地方收入相对承压，契税延续负增，房产税当月同比回落，地产政策在 8 月密集出台，政策效果仍有待显现。8 月土地增值税增速由负转正，耕地占用税跌幅收窄，城镇土地使用税增速上行。
- **消费税增速拖累作用较大，企业所得税预缴错月出现季节性回落。**企业所得税同比增速放缓，个人所得税回落。外贸相关税种边际转弱，出口旺盛受到价格拉动作用较强，关税多从量计征，当前实物进出口量弱于价格表现，并且保税、免税渠道占比提升，无法有效转化为关税收入。消费税增速由正转负受到高基数和部分可选消费需求偏弱影响。证券交易印花税回落，股票市场震荡行情下，成交量回落，叠加高基数影响增速大幅放缓。
- **财政支出进程整体偏缓，地方财政支出收缩。**从投放进程来看，达到全年预算的 60.46%，仍低于近几年均值。中央财政支出上行，地方支出下滑，地方支出的收缩抵消了中央财政的增支。
- **财政支出继续向民生方向倾斜，科技支出仍强，基建类整体偏弱。**民生方面，社会保障和就业、卫生健康、文旅体媒同比上行，教育小幅回落。科学技术上行幅度较大，政策对于相关产业倾斜力度仍强。基建方面，交通运输回落幅度最大，其次为农林水事务，城乡社区事务跌幅收窄，地方化债和项目储备不足，给基建带来一定约束。债务附息同比增速回落，但其支出仍挤压了有效投资空间。
- **政府性基金支出降幅走扩，土地财政收入下滑压力下，地方财政支出受到约束。**房企拿地谨慎，土地市场景气度依然偏低。土地财政退坡，地方财力偏紧给支出端带来约束。8 月地方政府新增专项债发行提速，但较大比例用于化债，且资金到位形成实物工作量仍存在一定时滞，四季

相关研究

美国通胀边际回落，地缘风险仍存
输入性通胀降温，AI 产业成为新支撑
非农就业降温，美联储加息预期缓和

下载日志已记录，仅供内部参考

度预期将有所改善。

- **财政支出节奏后置，关注资金落地情况。**预期 9 月专项债发行将保持高位，支出结构持续优化，四季度财政支出有望集中投放。9 月 8000 亿元政策性工具开启投放，目前政策空间仍足，四季度仍是重要发力窗口期，未来仍需关注财政资金落地进程。

- **风险因素：**专项债发行和落地进程不及预期，地缘政治风险发展超预期，地产投资回落幅度超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件.....4
1 财政收入边际放缓，消费税形成一定拖累.....4
2 财政支出回落，基建退坡和地方财政受限为主要拖累.....5
3 财政赤字持续走扩.....6
4 风险提示.....7

图表 1: 财政收入增速边际回落（%）.....4
图表 2: 公共财政收入各月进度（%）.....4
图表 3: 个人所得税、消费税回落幅度较大（%）.....5
图表 4: 证券交易印花税同比显著放缓（%）.....5
图表 5: 公共财政支出当月、累计同比增速（%）.....5
图表 6: 公共财政支出进程依然偏慢（%）.....5
图表 7: 公共财政支出分项累计同比增速（%）.....6
图表 8: 政府性基金收支及土地出让收入走势（%）.....6
图表 9: 财政收支差额走势（亿元，支出-收入）.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

事件

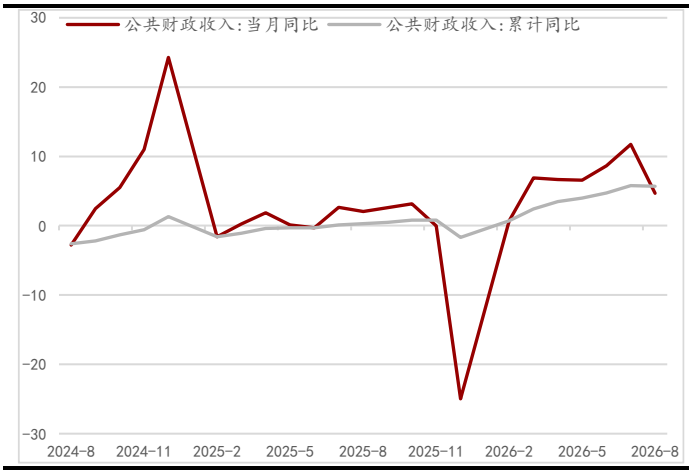
1-8月，全国一般性公共预算收入累计同比由5.8%回落至5.7%，当月同比增速4.68%，上月值为11.72%。全国一般性公共预算支出累计同比由1.3%回落至1.2%，当月同比增速-0.13%，前值为0.48%。

1 财政收入边际放缓，消费税形成一定拖累

财政收入边际放缓，完成预算目标进程依然较快。1-8月，全国一般公共预算收入累计同比由5.8%小幅回落至5.7%，当月同比增速4.68%，前值为11.72%。从收入节奏来看，1-8月累计完成全年预算收入目标的70.97%，仍处于近五年同期的高点。企业生产依然保持旺盛，但上游原材料端价格压力和内需偏弱的影响下，企业投资扩产依然相对谨慎。居民消费依然偏弱，给财政收入带来一定影响。

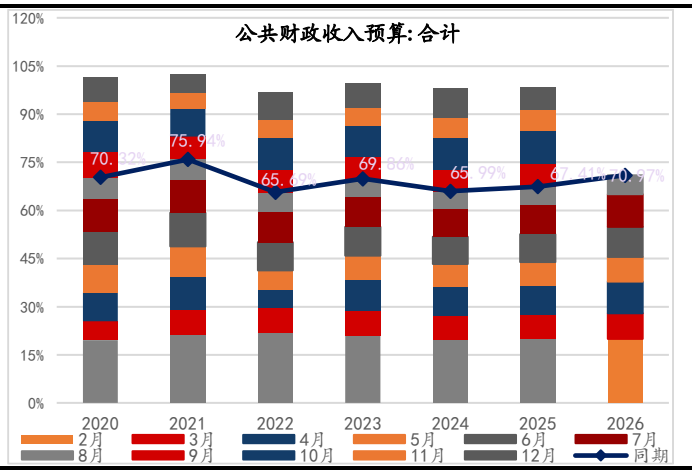
中央、地方财政收入均回落，土地相关税种持续承压。8月中央财政收入同比增速由16.77%回落至9.27%，地方财政收入由6.86%下行至0.71%。地方收入相对承压，契税延续负增，房产税当月同比由8.6%降至0%，地产政策在8月密集出台，政策效果仍有待显现。地方政府土地出让收入8月累计同比由-30.8%收窄为-28.6%，8月土地增值税增速由负转正，耕地占用税跌幅收窄，城镇土地使用税增速上行。

图表1：财政收入增速边际回落（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：公共财政收入各月进度（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

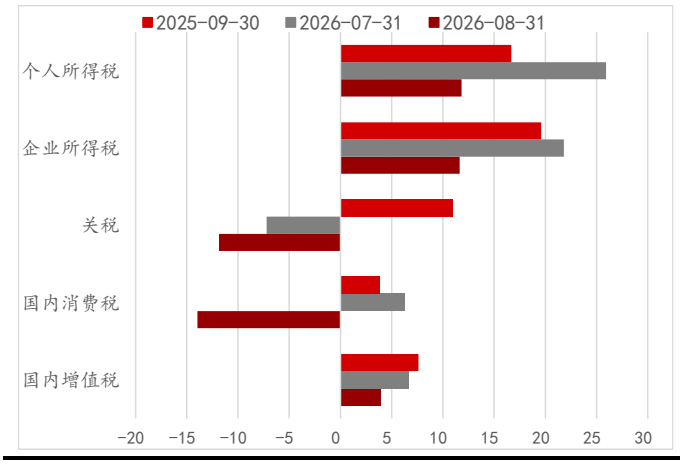
非税、税收收入增速放缓。1-8月，税收收入累计同比增速由6.7%回落至6.6%，8月当月同比增速由13.9%回落至5.6%。非税收入累计同比由1.6%小幅回落至1.5%，当月同比由-5.4%上行至0.3%。

分税种来看，消费税增速由正转负拖累作用较大，企业所得税预缴错月出现季节性回落，关税有所转弱，印花税受资本市场表现和高基数影响回落。8月企业所得税同比增速由21.8%回落至11.6%，国内增值税由6.7%回落至4%，个人所得税同比由25.9%回落至11.8%。7月为企业所得税预缴月出现季节性回落。外贸相关税种边际转弱，其中，关税8月同比增速进一步下探至-11.8%，外贸出口退税增速转负，进口环节增值税和消费税小幅回落。出口旺盛受到价格拉动作用较强，关税多从量计征，当前实物进出口量弱于价格表现，并且保税、免税渠道占比提升，无法有效转化

下载日志已记录，仅供内部参考

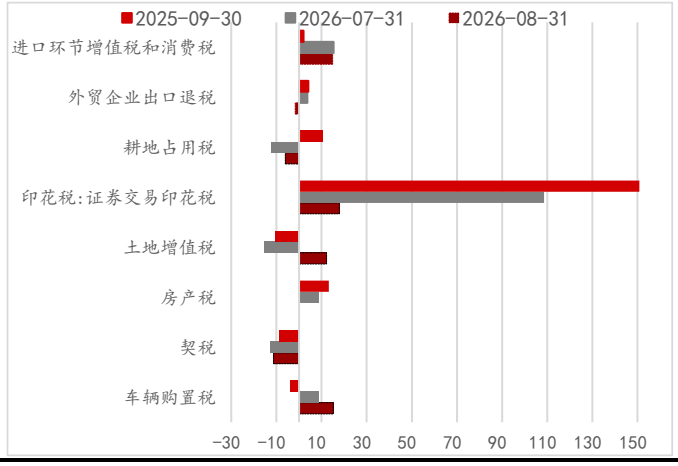
为关税收入。证券交易印花税8月当月同比由108.6%回落至17.9%，股票市场震荡行情下，成交量回落，叠加高基数影响增速大幅放缓。国内消费税8月同比由6.3%大幅下滑至-14%，拖累作用较大，受到高基数和部分可选消费需求偏弱影响。

图表3：个人所得税、消费税回落幅度较大（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：证券交易印花税同比显著放缓（%）

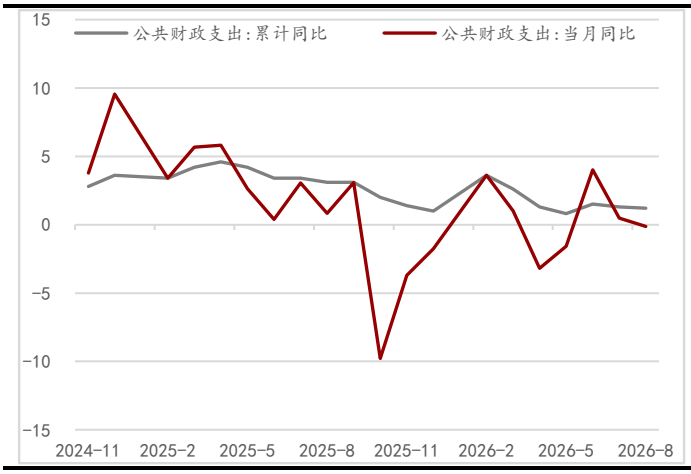


资料来源：Wind，万联证券研究所

2 财政支出回落，基建退坡和地方财政受限为主要拖累

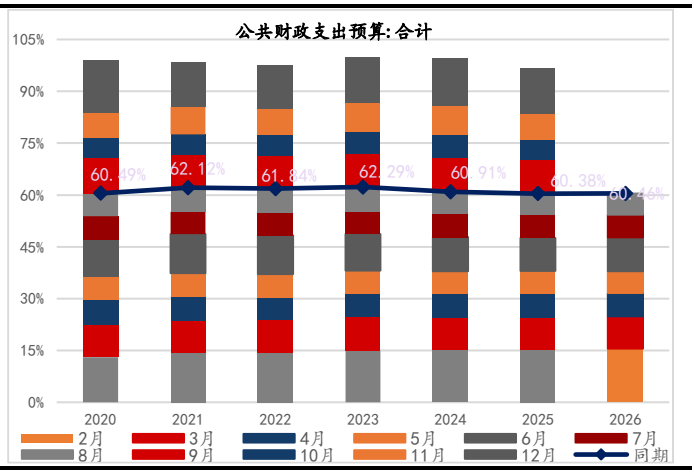
财政支出增速回落，支出进程整体偏缓，中央财政支出为主要支撑，地方财政支出收缩。2026年8月，全国一般性公共预算支出累计同比由1.3%回落至1.2%，当月同比增速-0.13%，前值为0.48%。从投放进程来看，达到全年预算的60.46%，略高于2025年，但仍低于近几年均值，8月投放进程偏慢。专项债投放有望在9月提速，四季度财政支出仍有较大发力空间。中央财政支出同比由4.5%上行至4.7%，地方财政支出由-0.4%下滑至-1.1%，地方支出的收缩抵消了中央财政的增支。

图表5：公共财政支出当月、累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：公共财政支出进程依然偏慢（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

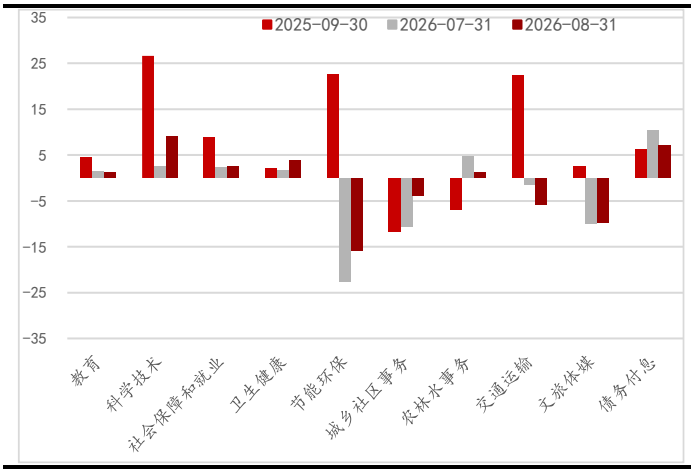
下载日志已记录，仅供内部参考

政府性基金支出降幅走扩，土地财政收入下滑压力下，地方财政支出受到约束。1-8月，全国政府性基金收入累计同比增速由-21.2%回升至-19%。土地出让收入累计同比增速由上月的-30.8%收窄至-28.6%，房企拿地谨慎，土地市场景气度依然偏低。土地财政退坡，地方财力偏紧给支出端带来约束。全国政府性基金支出累计同比由-16.4下滑至-17%，增速依然偏弱，8月地方政府新增专项债发行提速，但较大比例用于化债，且资金到位形成实物工作量仍存在一定时滞，四季度预期将有所改善。

财政支出继续向民生方向倾斜，科技支出仍强，基建类整体偏弱。分支出类型看，8月，民生方面，社会保障和就业当月同比由2.3%小幅上行至2.6%，卫生健康、文旅体媒也有所上行，教育小幅回落0.2个百分点至1.3%，节能环保增速回升，但增速依然处于低位，财政对当前民生关注度依然较高。科学技术上行幅度较大，政策对于相关产业倾斜力度仍强。基建类投资增速依然偏弱，其中交通运输回落幅度最大，其次为农林水事务，城乡社区事务由-10.7%上行至-3.8%，跌幅有所收窄，地方化债和项目储备不足，给基建带来一定约束。

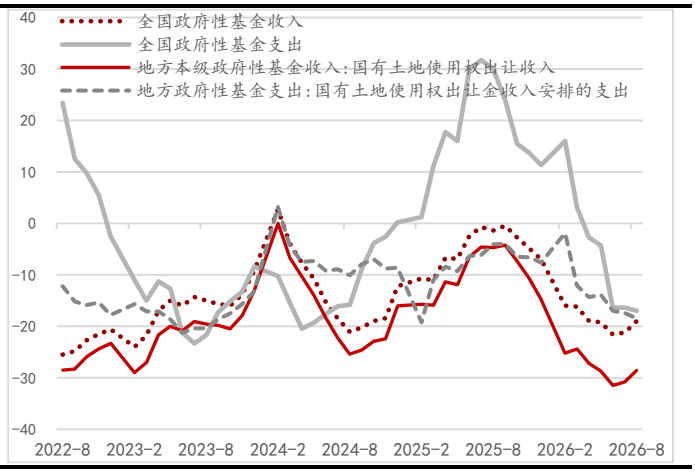
债务付息刚性支出挤压了有效投资空间。8月债务附息同比增速由10.3%降至7%，支出增速仍处高位，部分挤压了财政用于基建、民生等投向支出的空间。

图表7：公共财政支出分项累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8：政府性基金收支及土地出让收入走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

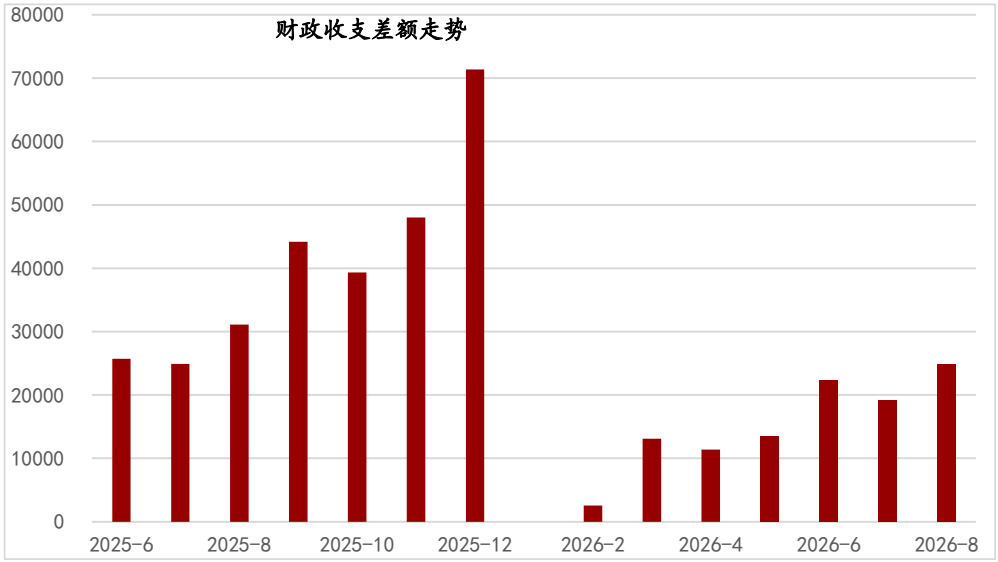
3 财政赤字持续走扩

财政赤字持续走扩。1-8月，财政盈余由上月的19,193亿元上行至24,818亿元。从当前财政数据来看，赤字水平较去年同期已经有所回落。

财政支出节奏后置，关注资金落地情况。预期9月专项债发行将保持高位，支出结构持续优化，四季度财政支出有望集中投放。9月8000亿元政策性工具开启投放，目前政策空间仍足，四季度仍是重要发力窗口期，未来仍需关注财政资金落地进程。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：财政收支差额走势（亿元，支出-收入）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4 风险提示

专项债发行和落地进程不及预期，地缘政治风险发展超预期，地产投资回落幅度超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。



万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场