下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

基建类财政支出边际回升

证券研究报告

宏观点评/ 2026.10.23

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. 《7 城地产新政细则的共性与差异》 2026-10-21
2. 《金融街论坛透出的监管思路》 2026-10-20
3. 《9 月经济：外需支撑经济回升》 2026-10-19

核心观点

- **9 月财政收支边际分化，收入端承压、支出端延续托底。**9 月经济运行释放一定改善信号，工业生产、消费、出口及制造业投资均有积极变化，但财政收支尚未同步回暖，广义财政收入、支出同比均为负增。累计来看，前三季度一般公共预算收入增速较上半年回升，政府性基金收支降幅亦有所收窄。
- **收入端主要受土地出让收入下滑拖累，税收内部表现分化。**房地产市场低景气叠加地产新政制约土地成交及地方政府性基金收入，土地出让收入同比降幅进一步扩大。一般公共预算收入同比转负，既受到去年同期较高基数影响，也反映当月税源修复不均衡：证券交易印花税受高基数及市场成交降温影响转负，出口退税高增形成一定拖累；增值税增速有所提升，但企业所得税贡献走弱、消费税仍为负向拖累。
- **支出端边际修复，基建相关支出体现一定逆周期调节力度。**一般公共预算支出同比小幅转正，城乡社区事务、农林水事务及交通运输支出合计同比走出负增长区间，科学技术支出占比持续提升。政府性基金支出降幅明显收窄，专项债发行提速及项目资金加快使用可能形成支撑，但地方财力约束仍然存在。
- **展望四季度，财政发力有望通过存量资金落地与增量工具协同推进。**新型政策性金融工具投放、地方政府债务结存限额动用及财政资金调度提速，有望补充地方财力、支持重点项目建设。后续政策效果取决于资金拨付和项目转化效率，同时需关注房地产市场及土地出让收入修复进度，以及经济改善向广谱财政收入增长的传导。
- **风险提示：**经济修复不及预期；地方财政收支平衡压力超预期；财政政策落地效果不及预期。

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 3
图 3：广义财政支出完成进度偏慢 4
图 4：第二本账收入同比回落 5
图 5：9 月税收与非税收入同比均有回落 6
图 6：出口退税对整体税收收入同比形成拖累 6
图 7：基建类支出占比抬升 7
图 8：9 月基建类支出环比超季节性 7
图 9：9 月用于项目的新增专项债加快发行 8

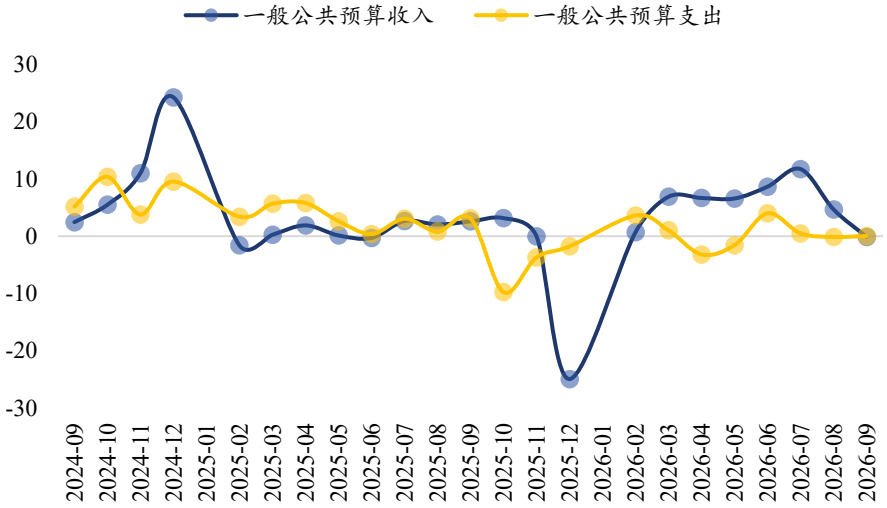
下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 23 日，财政部公布前三季度财政收支情况。

9 月当月，全国一般公共预算收入同比-0.1%，前值 4.7%；一般公共预算支出同比 0.03%，前值-0.1%。政府性基金收入同比-15.9%，前值-3.8%；政府性基金支出同比-12.3%，前值-21.4%。

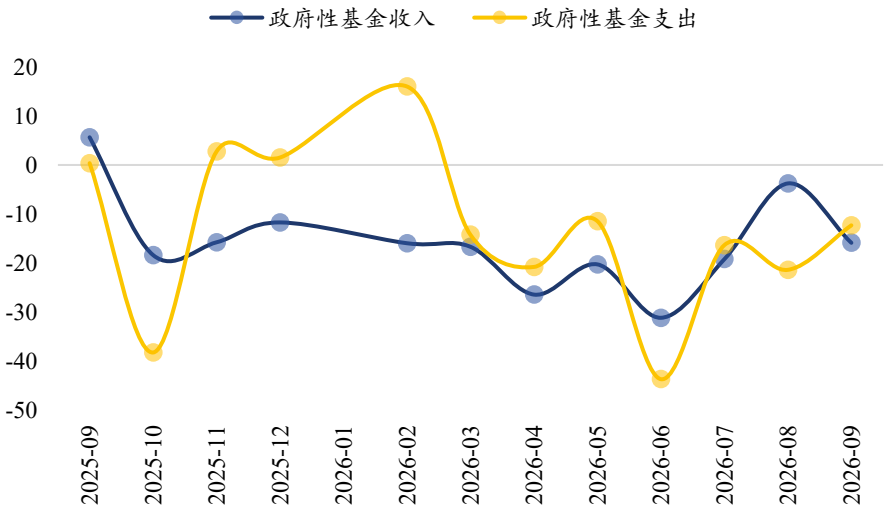
今年前三季度，全国一般公共预算收入同比增长 5.1%，上半年为同比 4.7%；一般公共预算支出同比增长 1%，上半年为同比 1.5%；全国政府性基金预算收入同比下降 18.6%，上半年为同比下降 21.6%；政府性基金预算支出同比下降 16.2%，上半年为同比下降 16.4%。

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：%。

图2: 第二本账收支当月同比



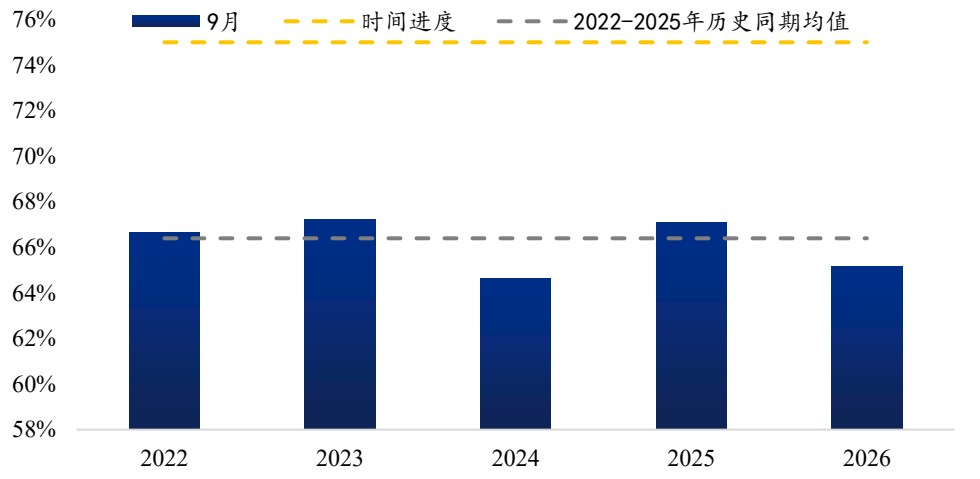
数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月经济运行释放出一定改善信号。工业生产延续回升，消费市场低位修复，出口增速进一步加快；制造业投资改善。价格方面，居民消费价格温和上行，工业品价格涨幅扩大。

但 9 月财政数据尚未同步回暖，我们理解这属于财政相对经济基本面数据的自然滞后，此外还有结构性因素的影响。尤其是收入端，广义财政收入转负，支出端则延续降幅收窄的托底特征。2026 年 9 月广义财政收入同比-3.5%，前值 2.9%；广义财政支出当月同比-3.7%，前值-6.7%，支出进度则持续慢于季节性。

图3: 广义财政支出完成进度偏慢



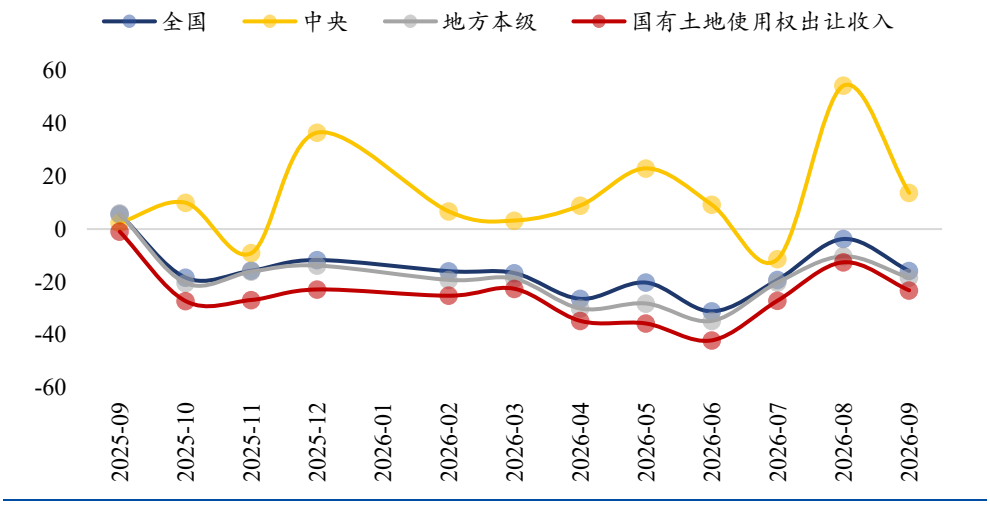
数据来源：Wind，财通证券研究所。

收入端第二本账同比下滑明显。土地出让收入同比在负增区间进一步下行，构成主要拖累。9 月地方本级政府性基金收入同比-18.4%，前值-10.3%；国有土地使用权出让收入当月同比-23.2%，前值-12.6%。

房地产市场持续低景气度，土地成交及出让收入尚未明显修复，叠加“8·28 新政”增加房企资金占用、降低拿地风险偏好，进一步影响房企拿地意愿和地方土地成交，对土地市场形成一定压力，也对地方政府性基金财力形成制约，影响相关支出的资金保障能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：第二本账收入同比回落



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

第一本账方面，一般公共预算收入同比转负，主要受到税收收入同比走弱的拖累，去年同期基数走高有一定读数上的影响。税收收入 9 月同比 0.2%，前值 5.6%；非税收入 9 月同比-1.0%，前值 0.3%。

分税种看，各税种之间还是存在结构上的分化。

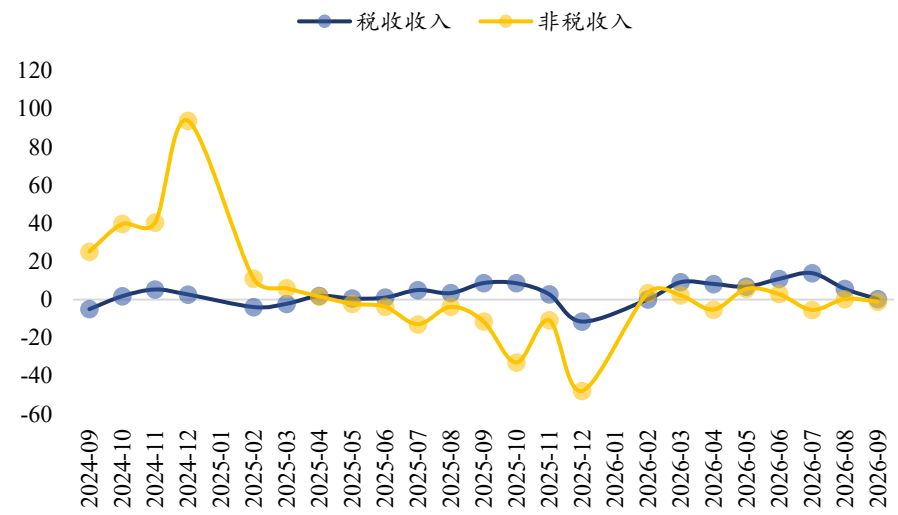
印花税、证券交易印花税同比转负（印花税 9 月同比-11.7%，前值 15.1%；证券交易印花税 9 月同比-11.5%，前值 17.9%），反映证券交易相关税收贡献有所减弱，这与去年同期市场成交活跃基数显著抬升有关，此外今年 9 月市场风险偏好收缩，交易活跃度下降也形成直接拖累；

出口退税相关支出同比高增（外贸企业出口退税同比增速由前值的-1.7%大幅升至 29.0%），退税规模环比收缩程度也弱于季节性水平，这对当月税收收入形成一定拖累。与此同时，出口退税规模高增也从侧面反映出口相关退税需求较为旺盛，与同期外贸表现较强相印证。

相比之下，增值税同比贡献有所增强（9 月同比 7.3%，前值 4.0%），价格回升可能提供一定支撑，但企业所得税和个人所得税贡献边际走弱，消费税仍为负向拖累，反映税源修复尚不均衡。

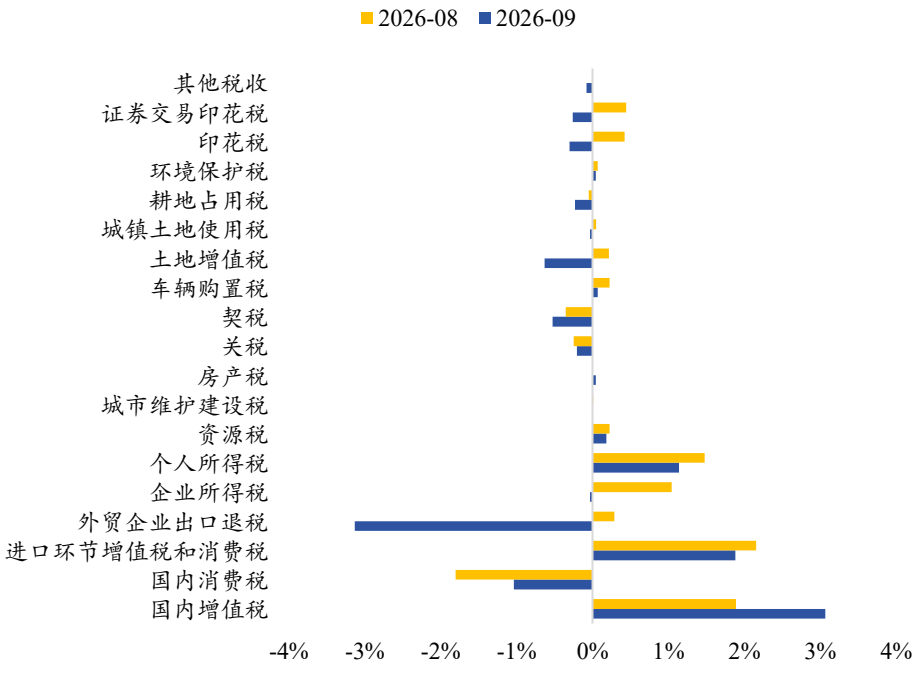
2026 年 9 月企业所得税同比-0.4%，前值 11.6%；个人所得税同比 10.5%，前值 11.8%；国内消费税同比-8.5%，前值-14.0%。

图5: 9 月税收与非税收入同比均有回落



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：%。

图6: 出口退税对整体税收收入同比形成拖累



数据来源：Wind，财通证券研究所

支出端，逆周期调节力度有所显现。

第一本账方面，支出同比由负转为小幅正增长，主要受到地方支出的带动，且当月地方一般公共预算支出环比超出季节性。中央一般公共预算本级支出 9 月同比 4.6%，前值 4.7%；地方一般公共预算支出 9 月同比-0.8%，前值-1.1%。

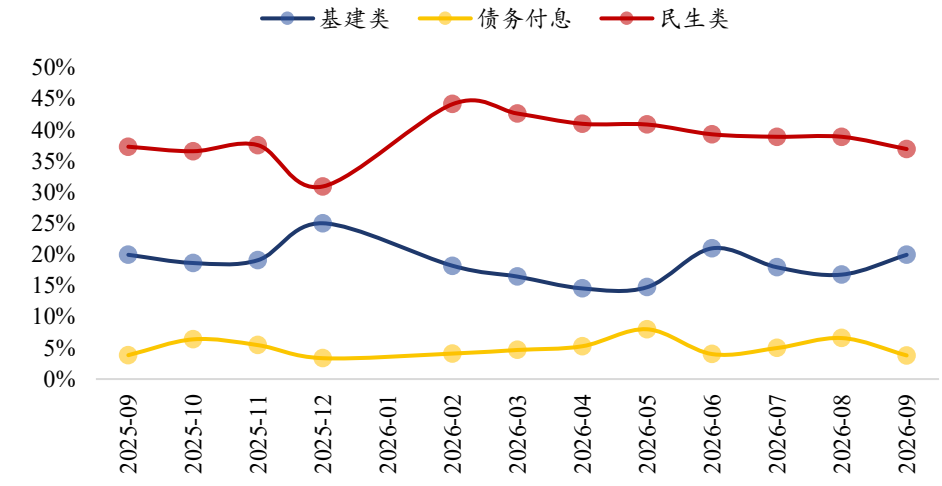
下载日志已记录，仅供内部参考

结构上，城乡社区事务、农林水事务和交通运输三项支出合计同比走出负增长区间，在一般公共预算支出中的占比有所抬升，基建相关支出成为当月财政支出的重要支撑，反映财政逆周期调节效果有所显现。同时，科学技术支出占比持续上升，体现支出结构向科技创新等重点领域倾斜。民生类支出（教育+社会保障和就业+卫生健康）与债务付息支出同比均转负，环比则基本符合季节性水平。

第二本账方面，政府性基金支出仍处于同比负增长区间，但降幅明显收窄。除土地出让收入相关支出仍受财力约束外，专项债及超长期特别国债加快发行使用、部分项目支出推进，可能对当月支出形成一定支撑。

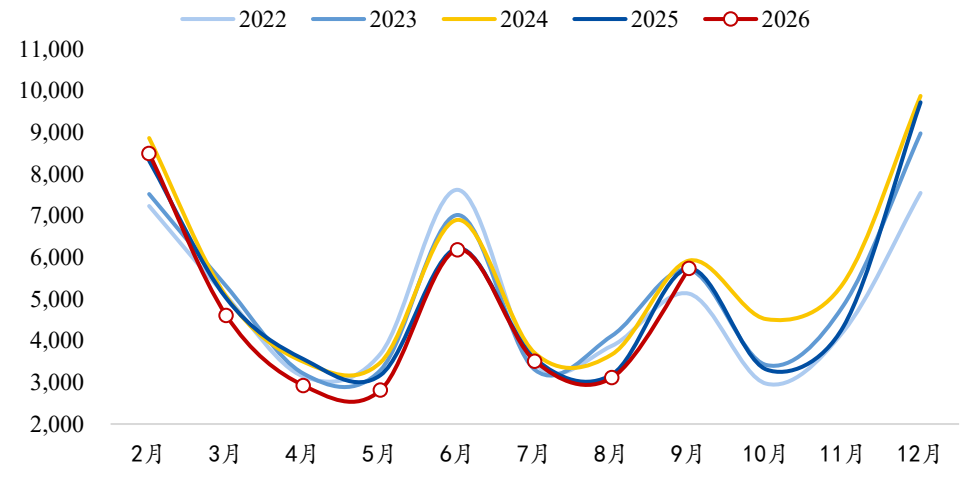
1-9 月，全国共发行新增专项债券发行进度 81%，其中，9 月份发行较去年同期增加 2148 亿元，发行提速。14 个“自审自发”试点地区 1-9 月发行占全国发行额的 76%。

图7: 基建类支出占比抬升



数据来源：Wind，财通证券研究所

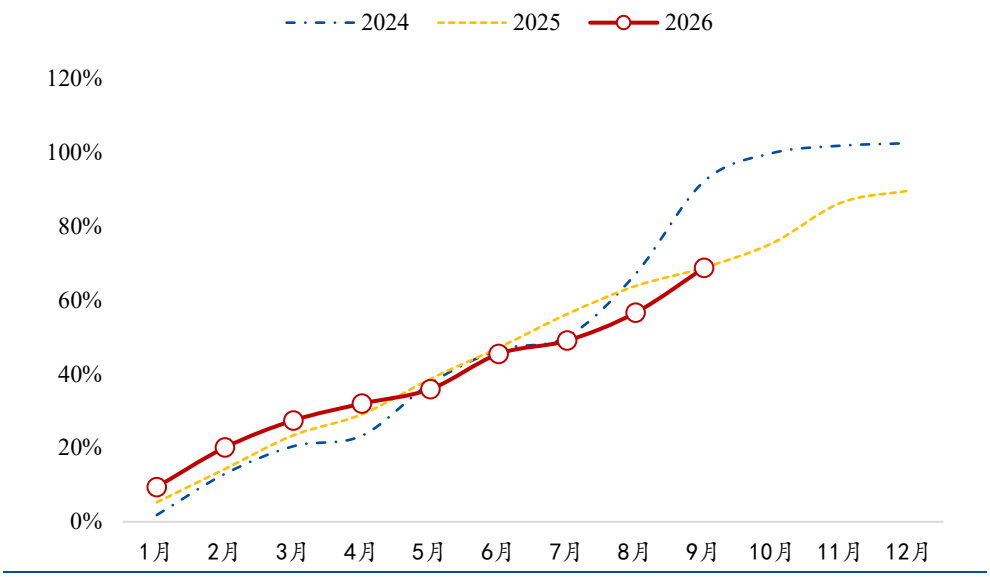
图8: 9 月基建类支出环比超季节性



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：9 月用于项目的新增专项债加快发行



数据来源：Wind，财通证券研究所

总体看，9 月财政运行仍受土地市场低迷和税收增长动能分化制约，但支出端已体现出一定财政逆周期调节力度。

展望四季度，财政政策有望通过存量资金加快落地与增量工具协同发力，进一步补充地方财力、支撑有效投资。

一是新型政策性金融工具加快投放，通过补充项目资本金撬动配套融资，推动重大项目建设，其政策效果取决于资金向实物工作量的转化。

二是地方政府债务结存限额动用，有助于缓解部分地区财力约束，支持在建项目及重点领域投资。前三季度财政收支情况新闻发布会上，财政部指出，安排使用 2500 亿元专项债务结存限额，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，确需新建的项目聚焦“六张网”建设等重点领域。用于项目建设的结存限额应于今年年底前发行使用完毕，尽快形成实物工作量，促进政策早落地、早见效。

三是财政资金调度持续提速。财政部强调加快资金拨付和政府债券发行使用，并根据经济运行情况谋划增量政策。

总体而言，四季度财政支出有望改善，但政策效果仍取决于资金落地效率，即资金能否尽快转化为实物工作量；后续需关注房地产市场和土地出让收入能否企稳、经济改善的持续性及其能否逐步转化为广谱式的财政收入增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

经济修复不及预期。若内需恢复偏弱、外需波动或企业盈利改善不足，可能制约增值税、企业所得税等税种增长，影响财政收入持续修复。

地方财政收支平衡压力超预期。若地方一般公共预算收入增长动能偏弱，而基层“三保”、债务付息等刚性支出需求较大，可能进一步压缩地方财政可支配财力，制约重点领域支出及财政政策落地进度。

财政政策落地效果不及预期。专项债、地方政府债务结存限额及新型政策性金融工具的资金投放、项目建设进度如果低于预期，可能影响资金向实物工作量的转化，制约财政逆周期调节效果。

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。