华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 10 月 25 日

【宏观快评】

支出增速下行趋势或暂告一段落——9 月财政数据点评

事　项

2026 年 10 月 23 日，财政部召开 2026 年前三季度财政收支情况新闻发布会，介绍了前三季度财政收支情况。

9 月广义财政收入同比-3.5%，8 月同比 2.9%；9 月广义财政支出同比-3.7%，8 月同比-6.7%。

主要观点

❖ **一、支出增速下行趋势或暂告一段落**

（一）本轮财政支出增速下行趋势：已持续 13 个月，近 10 年第二长

自 2025 年 7 月起至 2026 年 9 月，广义财政支出（一般公共预算+政府性基金）**累计增速下行趋势已持续 13 个月**（注：2026 年 1-2 月曾单期上行，但未打破趋势），**为近 10 年第二长。**

作为参考，**2022.3~2023.7**（严监管+化债压力，2022 年 5~7 月支出增速曾连续 2 个月上行 0.1%，但未打破趋势）、**2019.2~2020.2**（支出前置后持续降速）**期间，广义财政支出增速下行趋势分别持续 15 个月、11 个月。**

（二）本轮财政支出增速下行趋势今年底或暂告一段落，明年初待观察

1、今年底：四季度财政发力或为同期五年最强

新增政府债发行是财政发力的前瞻指标，**9~12 月的新增政府债发行可作为判断年底财政是否发力的参考。**

5500 亿结存限额安排使用后，发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强：

截至 10 月 23 日，9~10 月新增专项债已知发行/明确计划发行已达 0.92 万亿（注：11-12 月发行的专项债，相当部分实物工作量将落在下年），9~12 月待发的其他新增政府债为 3.44 万亿，对应**新增政府债对应落在四季度的当年工作量至少约 3.44+0.92=4.36 万亿，同比增量 1.79 万亿。**

作为对比，这**一同比增量已超越 2023 年底，是同期五年最强：**2019~2025 年同期，同比增量分别为-0.58 万亿，1.73 万亿，-0.07 万亿，-0.78 万亿，1.35 万亿，-0.26 万亿，-0.24 万亿。

2、明年初：有空间，仍看意愿

明年初财政发力有空间：当前尚不清楚明年赤字率和新增政府债具体数字安排，但提示留意一个财政资金增量来源——“使用结转结余”，年度同比增量或在万亿量级（注：结转结余即财政历史积攒的存量资金，通过从财政公布的“调入资金和结转结余”当中剔除当年二、三本账调入一本账资金后可得）。

相当于，明年财政在税收收入、卖地收入等常规收入来源和新增政府债以外，或有一个万亿级别的资金增量来源，明年初可以动用：

近年来，11-12 月新增政府债同比增量较高的年份，由于资金拨付到项目需要时间等因素，部分实物量实际留给下年，对应下年财政“使用结转结余”同比增量较可观：如 2021、2023、2025 年，11-12 月新增政府债同比增长 3411 亿、8631 亿、7623 亿，而下年（2022、2024、2026 年），**测算财政“使用结转结余”同比增长约 1.65 万亿、9600 亿、7000 亿**（2023、2025 年同比减少约 7400 亿、1.11 万亿）。

今年新增政府债目标 12.44 万亿（11.89 万亿+结存限额 5500 亿），截至 10 月 23 日，**1-10 月已知发行 9.84 万亿，对应今年 11-12 月新增政府债或约 12.44-9.84=2.6 万亿，同比增量或约 9500 亿**（或高于 2021、2023、2025 年同期）。

但需要注意，明年初财政最终能否发力，仍看意愿：“使用结转结余”增量为全年维度，不一定留给开年，完全可能等到二季度或之后再使用，如 2023 年 11-

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com
执业编号：S0360518090001

证券分析师：高拓

电话：010-66500860
邮箱：gaotuo1@hcyjs.com
执业编号：S0360521080001

相关研究报告

《【华创宏观】货币政策的“不可能三角”——2026 年 10 月 19 日潘行长金融街演讲学习思考》 2026-10-20

《【华创宏观】假期错位带来消费改善——9 月经济数据点评》 2026-10-20

《【华创宏观】各地现房新规中的 5 点观察》 2026-10-19

《【华创宏观】“反内卷”再获高层定调——政策周观察第 101 期》 2026-10-18

《【华创宏观】美国 9 月 CPI 数据点评：通胀宽度基本平稳》 2026-10-16

仅供内部参考，请勿外传

12 月新增政府债、下年（2024 年）“使用结转结余”同比增幅均超过 8000 亿，但 2024 年 Q1 广义财政赤字同比增量有限（568 亿）、广义财政支出同比负增（-1327 亿）。

- 二、9 月财政数据点评

（一）收入端：税收增幅回落，主要拖累来自地产和外贸

（二）支出端：进度仍待加快，基建类支出拖累消失、四季度或提速支持“六张网”

（三）广义财政：卖地收入降幅再度扩大，四季度支出增速将有特别国债错位因素助推

- 风险提示：后续政策超预期，预算与执行存在差异。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、支出增速下行趋势或暂告一段落 5
（一）本轮财政支出增速下行趋势：已持续 13 个月，近 10 年第二长 5
（二）本轮财政支出增速下行趋势今年底或暂告一段落，明年初待观察 5
二、9 月财政数据点评 8
（一）收入端：税收增幅回落，主要拖累来自地产和外贸 8
（二）支出端：进度仍待加快，基建类支出拖累消失、四季度或提速支持“六张网” 11
（三）广义财政：卖地收入降幅再度扩大，四季度支出增速将有特别国债错位因素助推 13

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 广义财政收支增速 5
图表 2 发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强 6
图表 3 9-12 月新增政府债发行、结构和同比增量 6
图表 4 11-12 月新增政府债和次年“使用结转结余” 7
图表 5 年底新增政府债分布 8
图表 6 一般公共预算收入进度 9
图表 7 一般公共预算收入分项增速 10
图表 8 税收收入增速 10
图表 9 非税收入增速 10
图表 10 税收收入分项拉动 11
图表 11 一般公共预算分项支出增速 12
图表 12 一般公共预算支出进度 12
图表 13 一般公共预算支出分项增速 13
图表 14 一般公共预算支出分项拉动 13
图表 15 广义财政收入增速 14
图表 16 广义财政支出增速 14
图表 17 财政收支一览 14

仅供内部参考，请勿外传

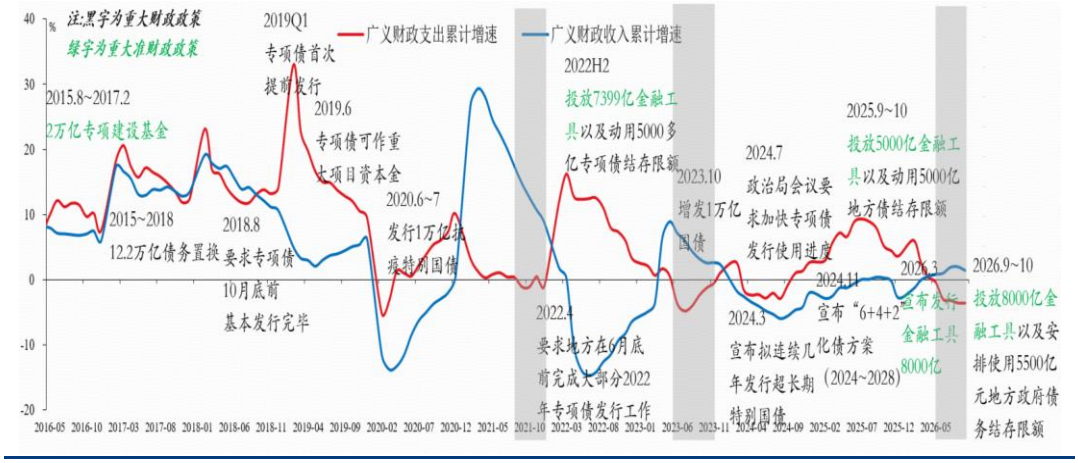
一、支出增速下行趋势或暂告一段落

（一）本轮财政支出增速下行趋势：已持续 13 个月，近 10 年第二长

自 2025 年 7 月起至 2026 年 9 月，广义财政支出（一般公共预算+政府性基金）累计增速下行趋势已持续 13 个月（注：2026 年 1-2 月曾单期上行，但未打破趋势），为近 10 年第二长。

作为参考，**2022.3~2023.7**（严监管+化债压力，2022 年 5~7 月支出增速曾连续 2 个月上行 0.1%，但未打破趋势）、**2019.2~2020.2**（支出前置后持续降速）**期间，广义财政支出增速下行趋势分别持续 15 个月、11 个月。**

图表 1　广义财政收支增速



资料来源：Wind，华创证券 注：灰底区域为收入增速为正且支出增速为负期间

（二）本轮财政支出增速下行趋势今年底或暂告一段落，明年初待观察

1、今年底：四季度财政发力或为同期五年最强

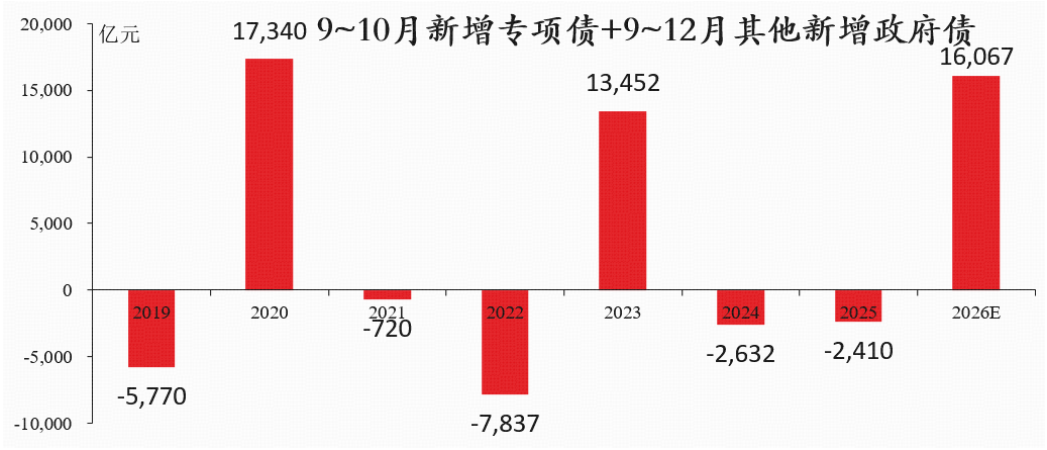
新增政府债发行是财政发力的前瞻指标，**9~12 月的新增政府债发行可作为判断年底财政是否发力的参考。**

5500 亿结存限额安排使用后，**发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强：**

截至 10 月 23 日，9~10 月新增专项债已知发行/明确计划发行已达 0.92 万亿（注：11-12 月发行的专项债，相当部分实物工作量将落在下年），9~12 月待发的其他新增政府债为 3.44 万亿，对应**新增政府债对应落在四季度的当年工作量至少约 3.44+0.92=4.36 万亿，同比增量 1.79 万亿。**

作为对比，**这一同比增量已超越 2023 年底，是同期五年最强：**2019~2025 年同期，同比增量分别为-0.58 万亿，1.73 万亿，-0.07 万亿，-0.78 万亿，1.35 万亿，-0.26 万亿，-0.24 万亿。

图表 2 发债增量视角，四季度财政发力或为同期五年最强



资料来源：Wind，华创证券，2026 年 9~10 月新增专项债为截至 10 月 23 日已知值

图表 3 9-12 月新增政府债发行、结构和同比增量

新增政府债发行（括号内为同比增量）				
单位：亿元	2023	2024	2025	2026E
9月新增政府债	12259(+6257)	15215(+2956)	11924(-3291)	15349(+3425)
其中：专项债	3569(+3329)	10279(+6710)	4130(-6148)	6203(+2073)
其中：其他	8689(+2928)	4936(-3754)	7793(+2857)	9145(+1352)
10月新增政府债	5747(+784)	6840(+1093)	5301(-1539)	10289(+4988)
其中：专项债	2184(-2095)	2971(+787)	2873(-98)	2966(+92)
其中：其他	3563(+2879)	3869(+306)	2428(-1441)	7324(+4896)
11月新增政府债	7711(+1152)	7519(-192)	11446(+3927)	/
其中：专项债	1851(+1397)	856(-995)	4921(+4066)	/
其中：其他	5859(-245)	6662(+803)	6524(-138)	/
12月新增政府债	9582(+7479)	1387(-8195)	5083(+3696)	/
其中：专项债	921(+823)	211(-710)	1348(+1138)	/
其中：其他	8660(+6656)	1176(-7484)	3734(+2558)	/

资料来源：Wind，华创证券，2026 年 10 月新增专项债为截至 10 月 23 日已知值

2、明年初：有空间，仍看意愿

明年初财政发力有空间：当前尚不清楚明年赤字率和新增政府债具体数字安排，但提示留意一个财政资金增量来源——“使用结转结余”，年度同比增量或在万亿量级（注：结转结余即财政历史积攒的存量资金，通过从财政公布的“调入资金和结转结余”当中剔除当年二、三本账调入一本账资金后可得）。

相当于，明年财政在税收收入、卖地收入等常规收入来源和新增政府债以外，或有一个万亿级别的资金增量来源，明年初可以动用：

近年来，11-12 月新增政府债同比增量较高的年份，由于资金拨付到项目需要时间等因素，部分实物量实际留给下年，对应下年财政“使用结转结余”同比增量较可观：如 2021、

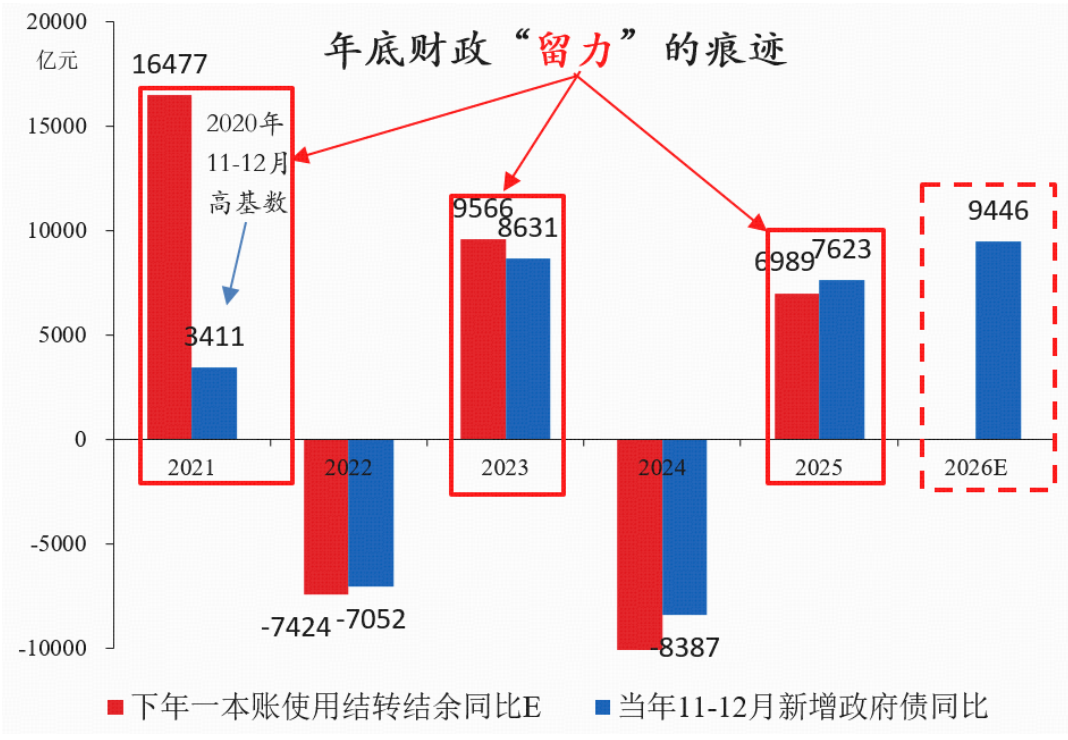
仅供内部参考，请勿外传

2023、2025 年，11-12 月新增政府债同比增长 3411 亿、8631 亿、7623 亿，而下年（2022、2024、2026 年），测算财政“使用结转结余”同比增长约 1.65 万亿、9600 亿、7000 亿（2023、2025 年同比减少约 7400 亿、1.11 万亿）。

今年新增政府债目标 12.44 万亿（11.89 万亿+结存限额 5500 亿），截至 10 月 23 日，1-10 月已知发行 9.84 万亿，对应今年 11-12 月新增政府债或约 12.44-9.84=2.6 万亿，同比增量或约 9500 亿（或高于 2021、2023、2025 年同期）。

但需要注意，明年初财政最终能否发力，仍看意愿：“使用结转结余”增量为全年维度，不一定留给开年，完全可能等到二季度或之后再使用，如 2023 年 11-12 月新增政府债、下年（2024 年）“使用结转结余”同比增幅均超过 8000 亿，但 2024 年 Q1 广义财政赤字同比增量有限（568 亿）、广义财政支出同比负增（-1327 亿）。

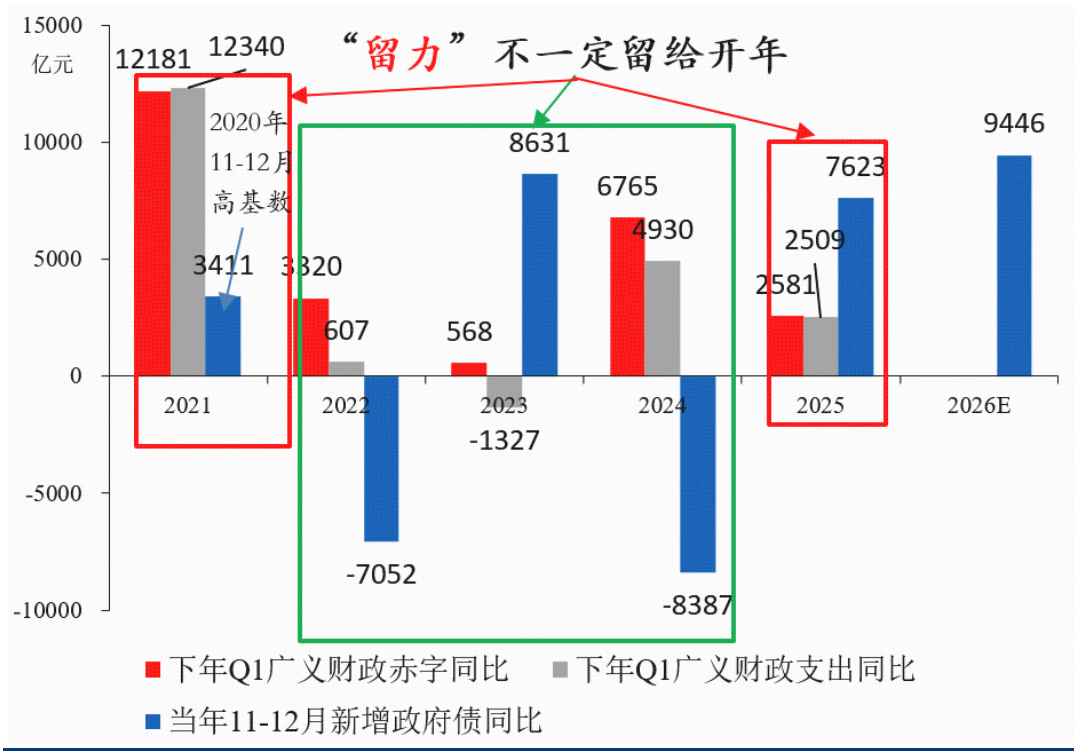
图表 4　11-12 月新增政府债和下年“使用结转结余”



资料来源：财政部，Wind，华创证券测算 注：结转结余即财政之前年份积攒、当年可用的存量资金，通过从财政公布的“调入资金和结转结余”当中剔除当年二、三本账调入一本账资金后可得，其中二本账调入资金按地方本级政府性基金收入比例的 15%测算

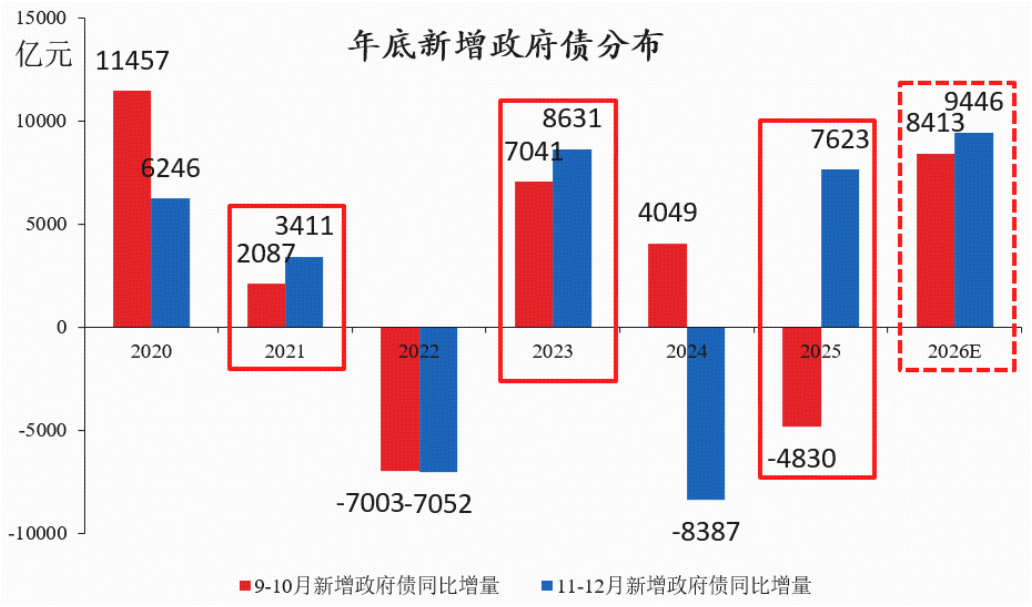
仅供内部参考，请勿外传

图表 5 11-12 月新增政府债和下年 Q1 广义财政赤字、广义财政支出



资料来源：财政部，Wind，华创证券测算

图表 6 年底新增政府债分布



资料来源：Wind，华创证券

二、9 月财政数据点评

（一）收入端：税收增幅回落，主要拖累来自地产和外贸

9 月，一般公共预算收入增速回落（-0.1%，8 月 4.7%），其中，税收收入（0.2%，8 月

仅供内部参考，请勿外传

5.6%）、非税收入增速均回落（-1%，8 月-0.3%）。1-9 月，收入规模为年初预算的 78.1%，进度为 2021 年以来同期最快；分区域看，东部、中部、西部、东北地区收入均保持增长。31 个省份中，28 个省份收入增长。

据财政部，前三季度财政收入平稳增长“主要是我国经济运行总体平稳，延续向新向优发展态势，同时，**价格上行、股市活跃、外贸增势**强劲等因素也有力支撑了财政收入增长。”

从 9 月税收收入增速的分项拉动看，仍反映“价格上行、股市活跃”两大有力支撑，而地产和外贸为主要拖累：

企业所得税、增值税等价格相关税拉动税收收入增速 2.2 个百分点（8 月拉动 1.4 个百分点），据财政部，主要是企业利润较快增长（企业所得税），工业和服务业持续增长（国内增值税、工业生产者出厂价格上行（国内增值税）等带动。

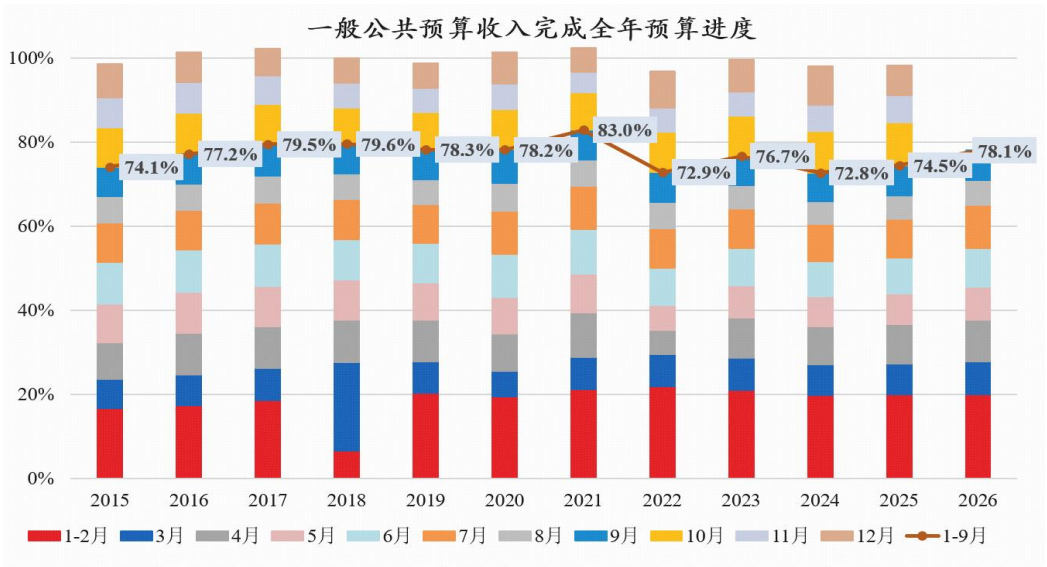
个税等收入相关税拉动税收收入增速 1.2 个百分点（8 月拉动 1.7 个百分点），据财政部，主要是工资薪金所得以及股市成交活跃带动股权转让、股息红利所得增加。

地产相关税拖累税收收入增速 1.2 个百分点（8 月拖累 0.1 个百分点），与卖地收入单月降幅扩大（-23.2%，8 月-12.6%）相互验证。

外贸相关税拖累税收收入增速 1.5 个百分点（8 月拉动 2.2 个百分点），主要是出口高增驱动出口退税高增、对税收收入增速的拖累大于进口环节税对税收收入增速的拉动（出口退税拖累 3.1 个百分点，8 月拉动 0.3 个百分点；进口环节增值税和消费税+关税拉动 1.7 个百分点，8 月拉动 1.9 个百分点）。

非税收入方面，据财政部：“前三季度，全国非税收入 3.16 万亿元，同比增长 1.2%，增幅比上半年下降 1.1 个百分点。其中，国有资源（资产）有偿使用收入增长 1.5%，主要是矿业权出让收益等增加；行政事业性收费收入下降 1.6%，主要是从去年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费。”

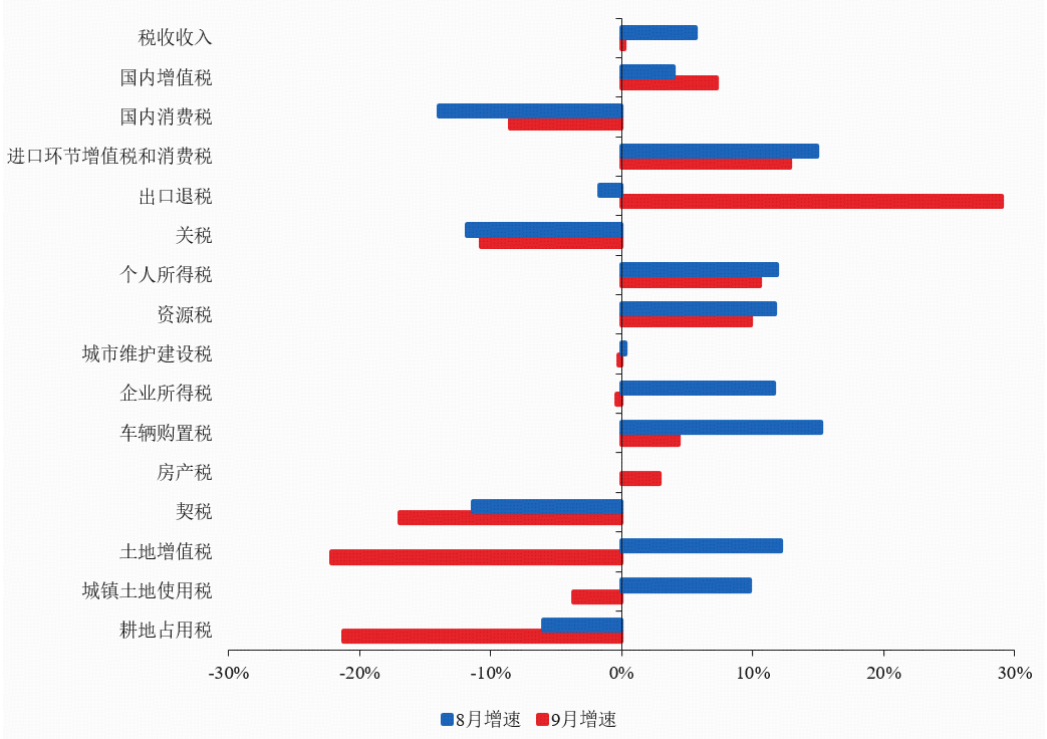
图表 7　一般公共预算收入进度



资料来源：Wind，华创证券

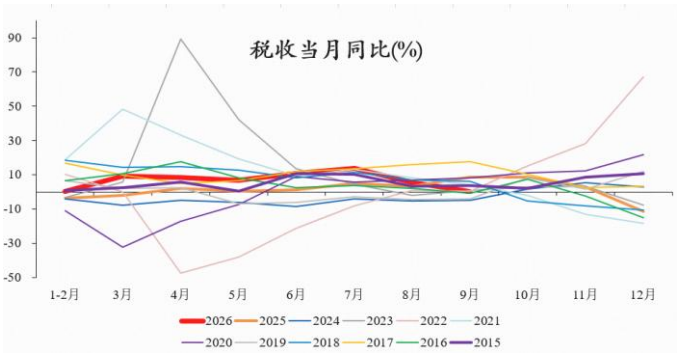
仅供内部参考，请勿外传

图表 8 一般公共预算收入分项增速



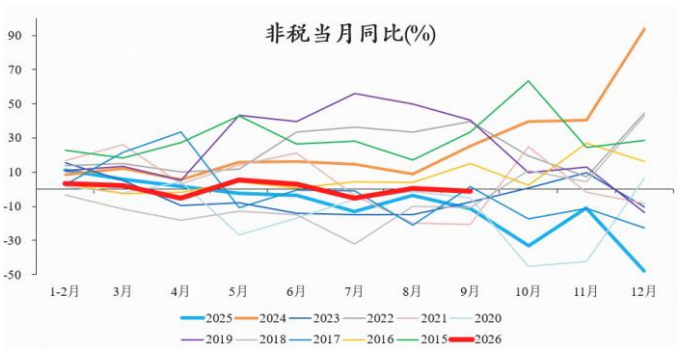
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 税收收入增速



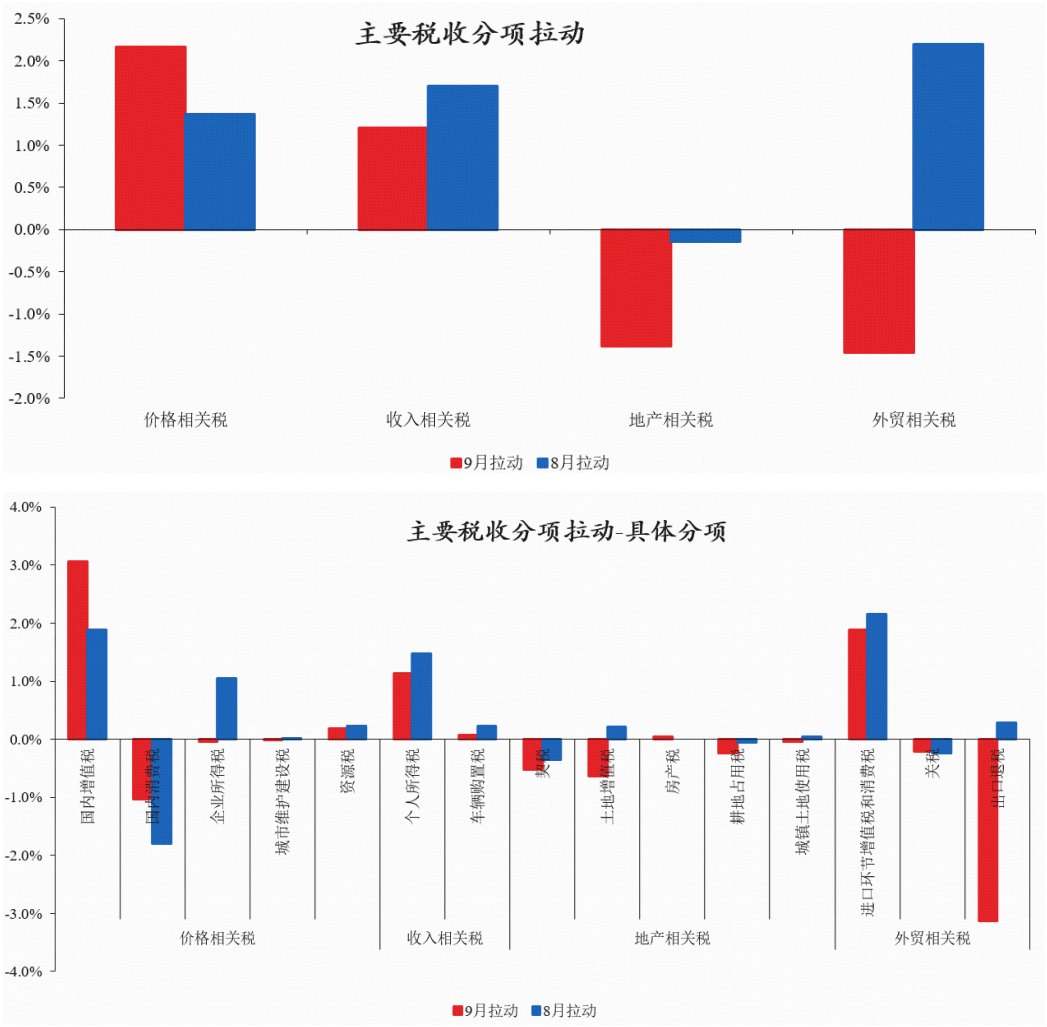
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 非税收入增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 11 税收收入分项拉动



资料来源：Wind，华创证券

（二）支出端：进度仍待加快，基建类支出拖累消失、四季度或提速支持“六张网”

9 月，一般公共预算支出同比基本持平（0%，8 月-0.1%），1-9 月支出规模为年初预算的 70%，为 2016 年以来同期最慢，此前廖副部长在发布会上提到*“合理加快财政支出进度，对支出进度持续偏慢的地区加强督导，提高资金使用效益”*。

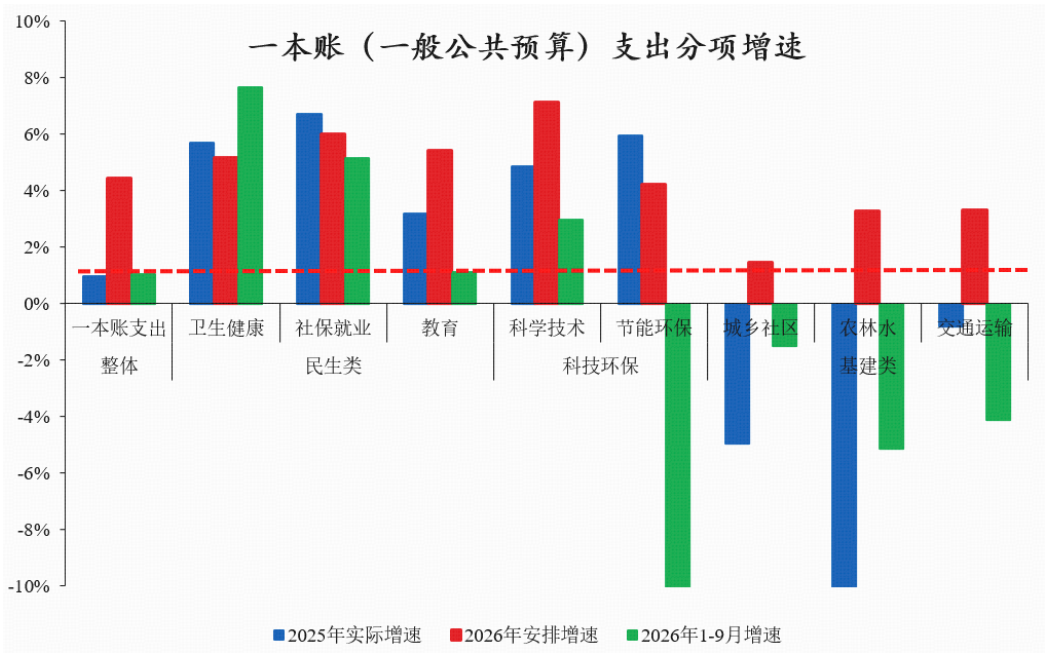
分中央和地方看，仍是中央增速高于地方：9 月中央一般公共预算本级支出同比增长 4.6%（8 月 4.7%），地方一般公共预算支出同比-0.8%（8 月-1.1%）。

分支出类型看，基建类拖累消失、四季度或与专项债结存限额共同聚焦“六张网”：三项代表性**民生类支出**（社保就业、卫生健康、教育）合计拖累支出增速 0.4 个百分点（8 月拉动 0.9 个百分点）；三项代表性**基建类支出**（城乡社区、交通运输、农林水）无拖累（8 月拖累 0.4 个百分点）；**科技环保支出**无拖累（8 月拖累 0.05 个百分点）。

四季度关注基建类支出增速能否进一步提速，或为“六张网”等项目提供资本金支持。据财政部，*“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，有效发挥政府投资带动作用”*。

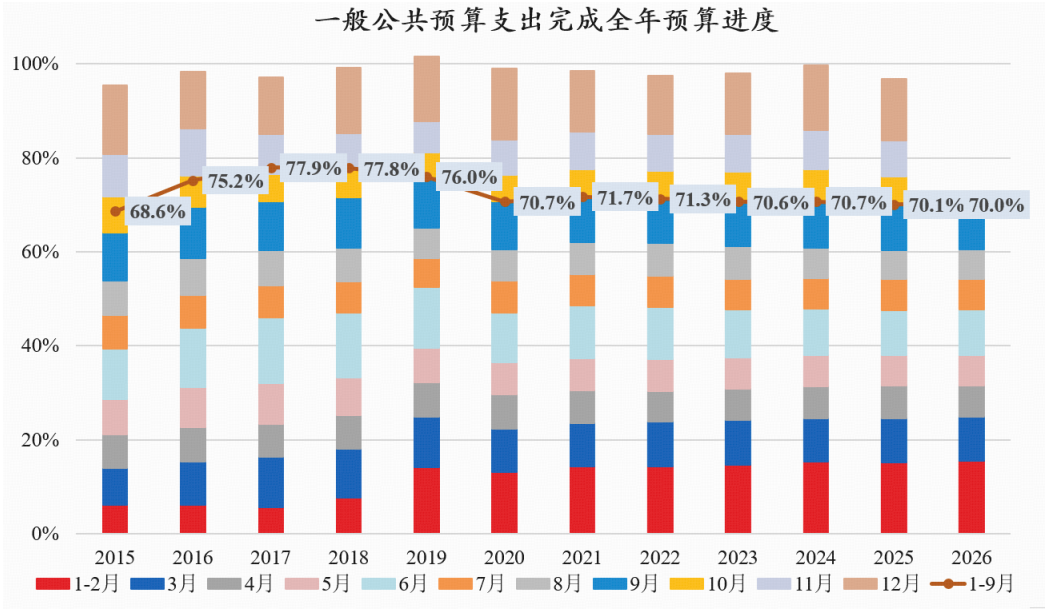
仅供内部参考，请勿外传

图表 12 一般公共预算分项支出增速



资料来源：Wind，华创证券

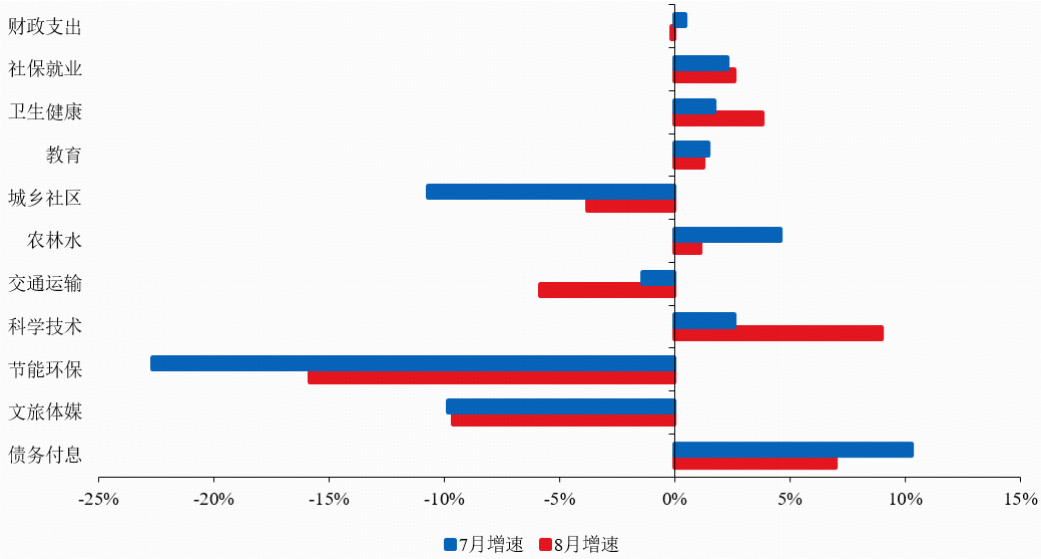
图表 13 一般公共预算支出进度



资料来源：Wind，华创证券

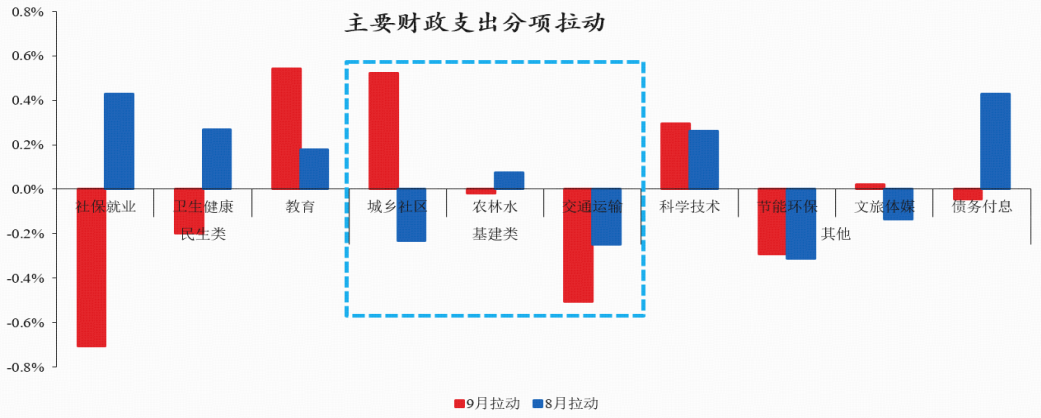
仅供内部参考，请勿外传

图表 14 一般公共预算支出分项增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 15 一般公共预算支出分项拉动



资料来源：Wind，华创证券

（三）广义财政：卖地收入降幅再度扩大，四季度支出增速将有特别国债错位因素助推

9 月政府性基金收入降幅扩大（-15.9%，8 月-3.8%），**主要是卖地收入降幅再度扩大**（-23.2%，8 月-12.6%）；**9 月广义财政收入增速单月转负**（-3.5%，8 月 2.9%）。

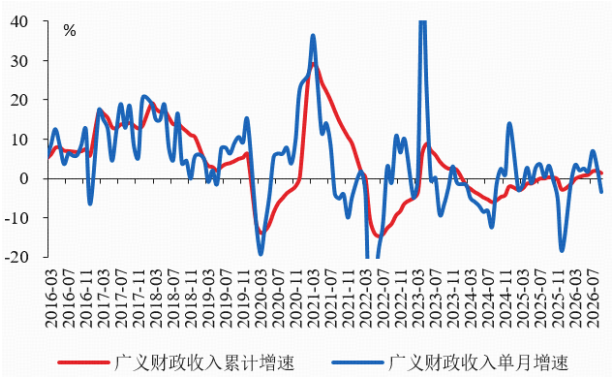
9 月政府性基金支出降幅收窄（-12.3%，8 月-21.4%），**主要是 9 月新增专项债发行提速**（发行 6399 亿，较去年同期增加 2148 亿）；**9 月广义财政支出降幅收窄**（-3.7%，8 月-6.7%）。

展望后续，如上文所述，广义财政支出增速自 2025 年 7 月以来连续 13 个月的下行趋势或已结束；

此外需注意，四季度广义财政支出增速将有特别国债错位因素助推：据财政部，今年安排注资国有大型商业银行的 3000 亿特别国债计划在第四季度拨付（去年在上半年拨付）。

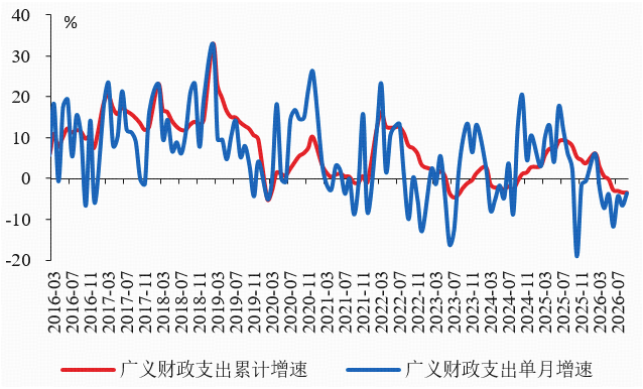
仅供内部参考，请勿外传

图表 16 广义财政收入增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 17 广义财政支出增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 18 财政收支一览

单位：%	当月同比																	
分项	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026 1-2	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025 1-2
公共财政收入																			
全国财政收入	-0.1	4.7	11.7	8.7	6.6	6.7	6.9	0.7	-25.0	0.0	3.2	2.6	2.0	2.6	-0.3	0.1	1.9	0.3	-1.6
中央财政收入	0.2	9.3	16.8	18.1	10.8	9.2	20.5	-1.7	-50.3	-4.2	2.3	3.5	2.0	2.2	-1.8	0.4	1.6	-5.3	-5.8
地方财政收入	-0.3	0.7	6.9	3.0	2.8	4.4	1.2	2.6	4.1	4.1	4.0	2.0	2.0	3.1	0.6	-0.1	2.1	2.8	2.0
公共财政支出																			
全国财政支出	0.0	-0.1	0.5	4.0	-1.6	-3.2	1.0	3.6	-1.8	-3.7	-9.8	3.1	0.8	3.0	0.4	2.6	5.8	5.7	3.4
中央财政支出	4.6	4.7	4.5	6.8	11.3	5.5	5.7	4.5	1.7	4.9	-1.0	3.2	2.8	7.4	7.4	11.0	9.2	9.4	8.6
地方财政支出	-0.8	-1.1	-0.4	3.5	-4.4	-5.0	0.3	3.5	-2.3	-5.1	-11.9	3.1	0.4	2.2	-0.7	0.9	5.1	5.2	2.7
公共财政收入分项																			
税收收入	0.2	5.6	13.9	10.8	6.8	8.2	9.1	0.1	-11.5	2.8	8.6	8.7	3.4	5.0	1.0	0.6	1.9	-2.2	-3.9
主要税种																			
国内增值税	7.3	4.0	6.7	4.9	7.9	9.4	5.5	4.7	-2.2	3.3	7.2	7.6	4.4	4.3	5.0	6.1	0.9	4.9	1.1
企业所得税	-0.4	11.6	21.8	29.7	3.3	8.2	-13.8	-3.9	-18.3	-5.2	7.3	19.6	33.4	6.4	2.7	0.0	4.0	16.0	-10.4
个人所得税	10.5	11.8	25.9	17.0	12.4	21.2	188.7	-7.0	11.4	11.4	27.3	16.7	9.7	13.9	6.8	12.3	9.0	-58.5	26.7
国内消费税	-8.5	-14.0	6.3	-5.3	-2.0	1.3	1.7	-6.2	-3.9	3.3	4.4	3.8	0.9	5.4	2.0	0.4	0.5	9.6	0.3
地产相关税种																			
契税	-16.9	-11.3	-12.9	-14.6	-12.1	-12.4	-22.9	-11.1	-12.4	-10.1	-14.9	-8.4	-18.3	-16.4	-7.5	-18.9	-15.0	-6.4	-21.7
土地增值税	-22.2	12.2	-15.1	-19.8	-3.1	-19.0	-24.5	-8.2	8.5	-12.8	-17.0	-10.6	-25.8	-20.1	-20.3	-22.3	-8.7	-10.0	-22.0
房产税	2.9	0.0	8.6	-4.3	6.2	7.8	2.0	11.5	10.4	13.3	7.2	13.2	19.1	7.8	20.7	9.5	6.9	22.5	9.9
城镇土地使用税	-3.7	9.8	7.5	-3.1	2.4	5.9	1.3	3.8	7.7	6.1	-0.3	0.9	24.4	6.4	9.0	7.7	3.2	6.2	5.2
耕地占用税	-21.3	-6.0	-12.1	-10.1	-4.3	3.4	-1.8	-0.5	-13.7	0.0	36.2	10.4	13.7	16.0	9.6	1.1	15.7	0.4	-4.0
外贸相关税种																			
进口环节增值税和消费税	12.9	14.9	15.3	18.7	7.2	7.1	12.9	12.9	-5.6	-2.6	3.1	2.0	-11.2	-5.9	-4.3	-6.2	-0.8	-7.6	-9.4
关税	-10.8	-11.8	-7.2	3.1	-11.8	3.4	13.8	14.2	-0.9	-2.5	9.7	10.9	-7.0	0.0	0.0	1.9	-5.1	-12.1	-16.2
出口退税	29.0	-1.7	3.7	11.9	1.9	4.4	-5.4	9.8	84.5	-14.9	-14.8	4.2	3.9	-5.6	11.7	7.3	5.7	8.3	16.9
非税收入	-1.0	0.3	-5.4	2.9	5.6	-5.3	2.2	3.4	-47.9	-10.8	-33.0	-11.4	-3.8	-12.9	-3.7	-2.2	1.7	5.9	11.0
公共财政支出分项																			
民生类支出																			
教育	3.5	1.3	1.5	5.4	-0.5	-1.3	3.2	-2.1	-4.3	1.2	-2.9	4.5	4.0	4.6	2.4	3.5	6.0	7.9	7.7
科学技术	6.9	9.0	2.6	2.6	13.0	2.3	1.7	-7.9	-2.9	27.4	-0.9	26.6	1.7	-30.5	18.1	20.1	5.3	-4.8	10.5
文化旅游体育与传媒	1.6	-9.6	-9.9	-1.1	-19.9	-6.8	-8.6	-1.4	5.3	-8.3	-13.1	2.4	-2.6	7.0	3.2	16.2	0.8	2.4	5.0
社会保障和就业	-4.8	2.6	2.3	13.2	1.3	0.4	9.5	8.7	-7.4	-6.7	-0.1	8.8	10.9	13.1	8.2	11.1	9.6	9.0	5.5
卫生健康	-2.9	3.8	1.7	8.8	10.7	8.8	4.2	17.3	12.1	32.5	-21.3	2.1	2.5	14.2	5.6	3.5	10.2	4.5	0.3
节能环保	-13.7	-15.8	-22.6	-15.7	-19.1	-26.2	-11.2	5.4	3.1	3.6	-11.8	22.6	29.8	-5.3	5.8	4.6	5.5	16.3	1.0
债务付息	-1.2	7.0	10.3	1.5	1.6	-9.2	1.6	22.1	13.8	0.8	-8.7	6.3	2.9	8.9	-6.3	4.4	-3.0	16.0	19.7
基建类支出																			
城乡社区事务	7.9	-3.8	-10.7	0.0	-9.7	-17.1	-5.8	7.7	12.7	-16.6	-24.0	-11.6	-16.8	2.9	-8.1	-8.4	6.8	0.6	-6.6
农林水事务	-0.2	1.1	4.6	-1.8	-15.7	-21.6	-14.4	-1.9	-11.0	-28.0	-32.8	-6.9	-22.9	-6.9	-10.0	-11.5	-6.1	2.5	-10.5
交通运输	-10.8	-5.8	-1.4	1.7	-5.0	-11.4	-1.9	-1.5	-4.8	-2.9	-14.8	22.3	18.1	-5.5	-12.7	-3.0	10.6	-8.1	2.4
政府性基金收支																			
全国政府性基金收入	-15.9	-3.8	-19.2	-31.1	-20.3	-26.4	-16.7	-16.0	-11.7	-15.8	-18.4	5.6	-5.7	8.9	20.8	-8.1	8.1	-11.7	-10.7
地方国有土地使用权出让收入	-23.2	-12.6	-27.1	-42.1	-35.8	-34.8	-22.6	-25.2	-22.9	-26.8	-27.3	-1.0	-5.8	7.2	21.9	-14.6	4.3	-16.5	-15.7
全国政府性基金支出	-12.3	-21.4	-16.3	-43.7	-11.5	-20.8	-14.2	16.0	1.5	2.8	-38.2	0.4	19.8	42.4	79.2	8.8	44.7	27.9	1.2
广义财政收支																			
广义财政收入	-3.5	2.9	7.0	1.8	2.5	2.0	3.4	-1.4	-18.5	-5.2	-0.6	3.2	0.3	3.6	2.8	-1.2	2.7	-1.7	-2.9
广义财政支出	-3.7	-6.7	-4.4	-11.9	-3.9	-7.3	-2.5	6.1	-0.7	-1.7	-19.1	2.3	6.0	12.1	17.6	4.0	12.9	10.1	2.9

资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

宏观组团队介绍

研究所副所长、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

副组长、高级分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

高级研究员：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

研究员：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。



仅供内部参考，请勿外传

助理研究员：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理		zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522