下载日志已记录，仅供内部参考

财政支出渐进回暖

——2026 年 9 月财政数据点评

点评报告

频率：每月

- **一般公共预算方面：1）9 月一般公共预算收入增速较 8 月回落。**9 月一般公共预算收入当月同比为-0.1%（8 月为 4.7%），税收收入同比增长 0.2%（8 月为 5.6%），非税收入同比下降 1.0%（8 月为增长 0.3%）。国内增值税、进口环节增值税和消费税、个人所得税为主要正向贡献项，三项合计拉动税收同比增长约 6.1 个百分点。**2）9 月一般公共预算支出增速小幅回升，基建相关支出增速整体改善。**9 月一般公共预算支出同比为 0.0%（8 月为-0.1%）。9 月当月支出进度为 9.6%，与过去五年同期均值持平。城乡社区支出当月支出增速为 7.9%（8 月为-3.8），由负转正，是基建相关支出的主要改善项。
- **政府性基金方面：1）9 月政府性基金收入降幅有所扩大。**9 月政府性基金收入同比为-15.9%（8 月为-3.8%），地方政府国有土地使用权出让收入当月同比为-23.2%（8 月为-12.6%）。10 月房贷贴息政策实施后，可重点关注其对地产开发端的传导效应。**2）9 月政府性基金支出降幅收窄，支出力度明显增加。**9 月政府性基金支出同比为-12.3%（8 月为-21.4%），支出进度为 9.1%（近五年同期平均为 8.5%）。9 月新增专项债发行 6204 亿元，同比增加 2073 亿元，发行继续提速，资金向实物工作量转化也在持续进行中。
- **总结而言，9 月广义财政支出增速边际回升，支出力度温和改善。**此前我们多次提到，二季度以来基本面变化持续强化财政逆周期调节的必要性，全年预算约束也要求政府债发行和财政支出节奏在三季度中后期加快。9 月广义财政支出当月增速为-3.7%（8 月为-6.7%），降幅进一步收窄；9 月广义财政支出进度为 9.5%，与过去三年的平均值 9.6%基本持平。此外，基建相关支出的增速出现明显改善，对应 9 月建筑业 PMI 出现较大幅度上行和 9 月基建当月投资增速继续回升。
- **往后看，完成全年预算仍然是当前财政最重要的短期目标，在全年经济增长目标大概率如期达成的情况下，四季度财政继续发力节奏可能偏缓和，并逐步为明年一季度经济“开门红”做准备。**1）预算完成度仍然是当前影响财政运行的最关键因素。1-9 月广义财政支出进度为 65.2%，低于 2025 年同期的 67.1%，也低于过去五年平均值 66.3%；截至 10 月 23 日，广义政府债合计发行进度为 84.9%，也低于 2025 年同期的 88.7%。数据上来看，政府债发行与财政支出仍存在一定的赶进度压力。2）前三季度实际 GDP 增速已经达到 4.6%，且 9 月外需维持强势、内需相关指标已经开始改善，全年经济增长目标大概率顺利完成。因此，财政进行短期内集中大幅发力的必要性下降，预计财政发力节奏更注重持续性，力度上则偏温和。3）我们维持四季度广义财政支出增速高于二至三季度的判断，10 月财政支出增速大概率延续反弹，11-12 月财政支出节奏或有所放缓，政府债额度年内发行完毕，但相当部分资金用于支持 2027 年一季度“开门红”。
- **风险提示：数据测算有误差；政策实施节奏可能有变化。**

相关报告

1、《增长目标完成基本无虞——2026 年 9 月份经济数据点评》2026-10-20
2、《基本面与流动性谁更关键？———宏观与大类资产周报》2026-10-18
3、《关注美国通胀宽度扩散风险———9 月美国 CPI 数据点评》2026-10-15

张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn
张玉书 S1090526060003
zhangyushu@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 一般公共预算收入增速回落.....3
二、 一般公共预算支出增速下降.....4
三、 政府性基金收支增速分化.....6

图表目录

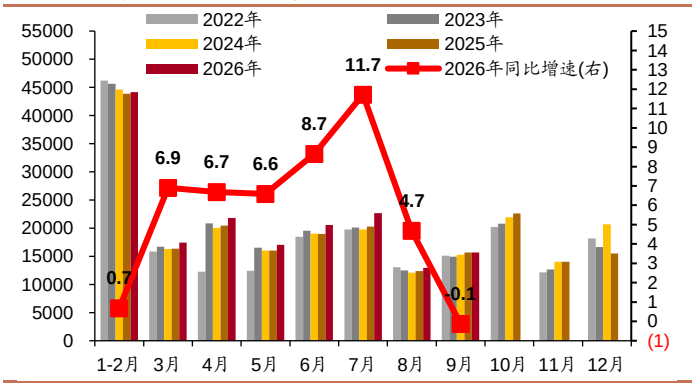
图 1: 近年一般公共预算收入情况（亿元/%）.....3
图 2: 税收、非税收入增速（%）.....3
图 3: 各项税收收入增速（%）.....4
图 4: 近年一般公共预算支出情况（亿元，%）.....5
图 5: 一般公共预算各项主要支出增速（%）.....5
图 6: 近年来一般公共预算支出完成进度（%）.....6
图 7: 政府性基金收支走势（%）.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

一、一般公共预算收入增速回落

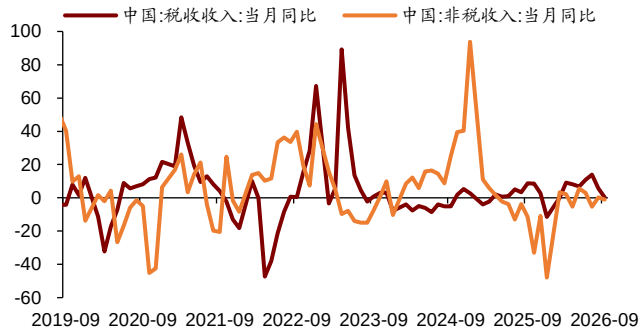
9 月一般公共预算收入增速较 8 月继续回落，税收收入增速降至零附近，非税收入增速延续偏弱。9 月一般公共预算收入当月同比为-0.1%（8 月为 4.7%），增速较上月明显回落。结构上，税收收入同比增长 0.2%（8 月为 5.6%），增速进一步下降；非税收入同比下降 1.0%（8 月为增长 0.3%），由小幅正增长转为负增长。

图 1：近年一般公共预算收入情况（亿元/%）



资料来源：Wind，招商证券

图 2：税收、非税收入增速（%）



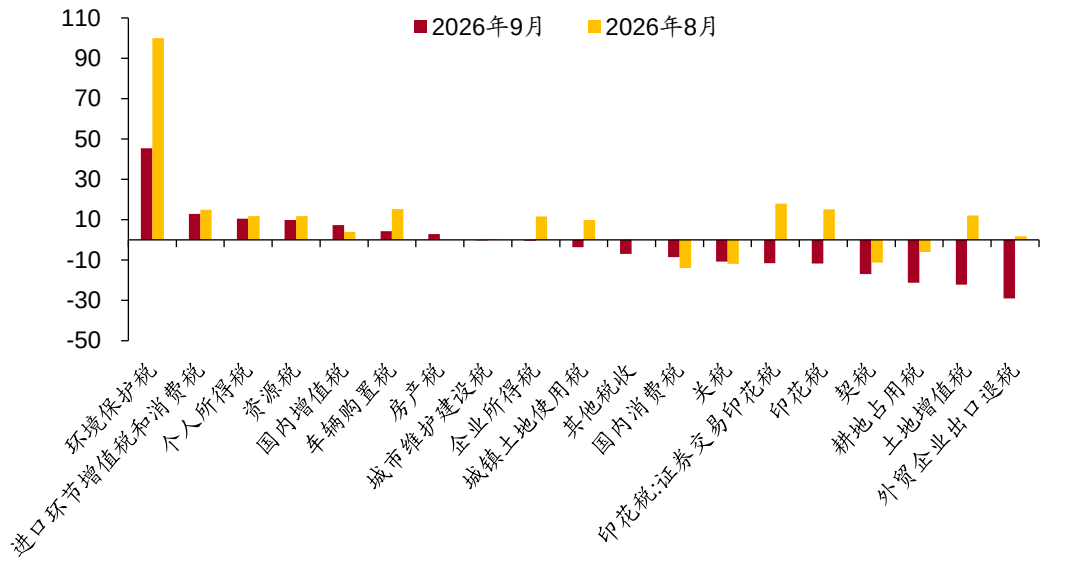
资料来源：Wind，招商证券

9 月税收收入增速回落，国内增值税、进口环节增值税和消费税、个人所得税为主要正向贡献项，三项合计拉动税收同比增长约 6.1 个百分点。1）国内增值税同比增长 7.3%（8 月为 4.0%），增速有所回升。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较 8 月上升 0.3 个百分点；服务业生产指数同比增长 4.8%，较 8 月的 4.1%上升 0.7 个百分点。同时，PPI 同比上涨 5.0%，较 8 月扩大 1.2 个百分点。综合来看，工业和服务业生产增速回升、工业品价格涨幅扩大，对国内增值税增长形成主要支撑。2）进口环节增值税和消费税同比增长 12.9%（8 月为 14.9%），增速有所回落，但继续保持两位数增长。9 月进口（美元计价）当月同比增长 31.0%，较 8 月的 28.2%进一步上行，进口较快增长继续拉动进口环节税收。3）个人所得税同比增长 10.5%（8 月为 11.8%），增速小幅回落，但仍维持两位数增长。三季度全国居民人均可支配收入同比增长 5.3%，为个人所得税增长提供一定支撑。

对税收增速形成主要拖累的分项包括外贸企业出口退税、国内消费税和土地增值税等。1）外贸企业出口退税当月同比下降 29.0%（8 月为下降 1.7%），退税规模明显增加。出口规模扩大增加了退税需求，9 月美元计价出口额同比增长 36.3%（8 月为 24.9%），再度上行至年内高位。2）国内消费税同比下降 8.5%（8 月为下降 14.0%），降幅有所收窄。9 月社零增速也已出现边际企稳迹象。3）土地增值税当月同比下降 22.2%（8 月为增长 12.2%），由正转负，拖累税收收入增速约 0.6 个百分点。房贷贴息政策 10 月正式实施，政策效果值得后续重点关注。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：各项税收收入增速（%）



资料来源：Wind，招商证券

二、一般公共预算支出增速回升

9 月一般公共预算支出增速较上月小幅回升。9 月一般公共预算支出当月同比增长 0.0%（8 月为下降 0.1%）。其中，中央本级财政支出同比增长 4.6%（8 月为 4.7%），增速基本稳定；地方财政支出同比下降 0.8%（8 月为下降 1.1%），降幅有所收窄。从支出进度来看，9 月当月一般公共预算支出进度为 9.6%，与过去五年同期均值持平。

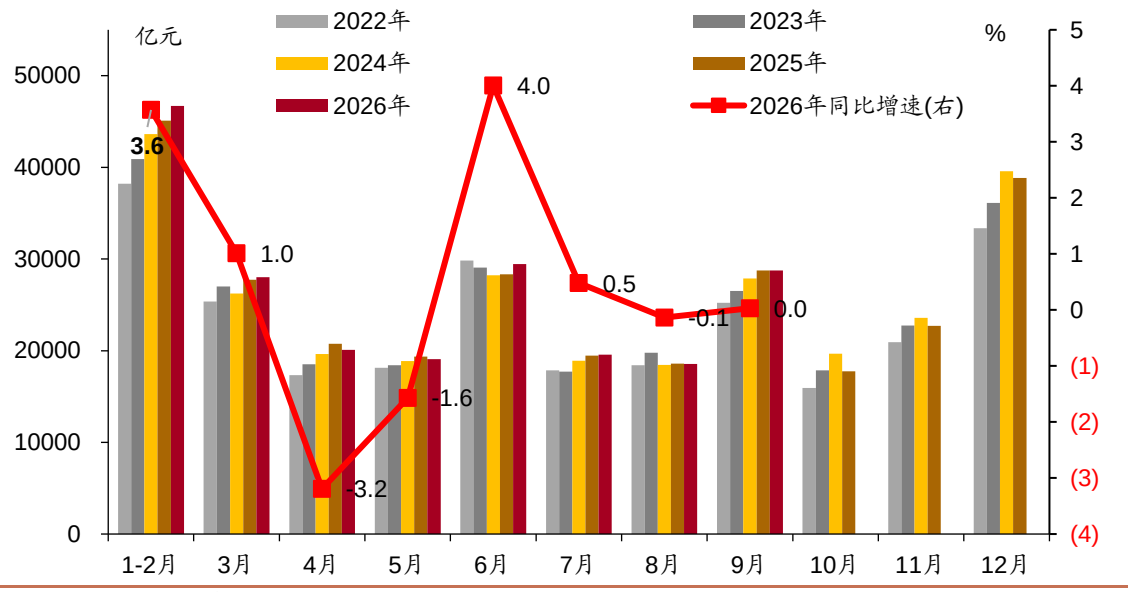
支出分项来看：

民生仍为财政支出的重点保障领域，当月支出增速因前三季度支出前置而回落。9 月社会保障和就业、卫生健康、教育支出当月同比分别为-4.8%、-2.9%、3.5%，8 月分别为 2.6%、3.8%、1.3%。其中，社保就业和卫生健康支出由正转负，教育支出增速有所回升。从年内安排看，民生资金此前已靠前支出，上半年社保就业、卫生健康支出分别增长 7.6%、10.8%，9 月回落后，前三季度两项支出仍分别累计增长 5.2%、7.7%，继续高于整体支出增速。文化旅游体育与传媒支出同比增长 1.6%（8 月为下降 9.6%），由负转正。

基建相关支出内部表现继续分化，城乡社区支出明显改善，交通运输支出降幅扩大。9 月农林水支出同比下降 0.2%（8 月为增长 1.1%），增速放缓。城乡社区、交通运输、节能环保支出同比增速分别为 7.9%、-10.8%、-13.7%，8 月分别为-3.8%、-5.8%、-15.8%。其中，城乡社区支出由负转正，是基建相关支出的主要改善项；交通运输支出降幅扩大，节能环保支出降幅有所收窄。

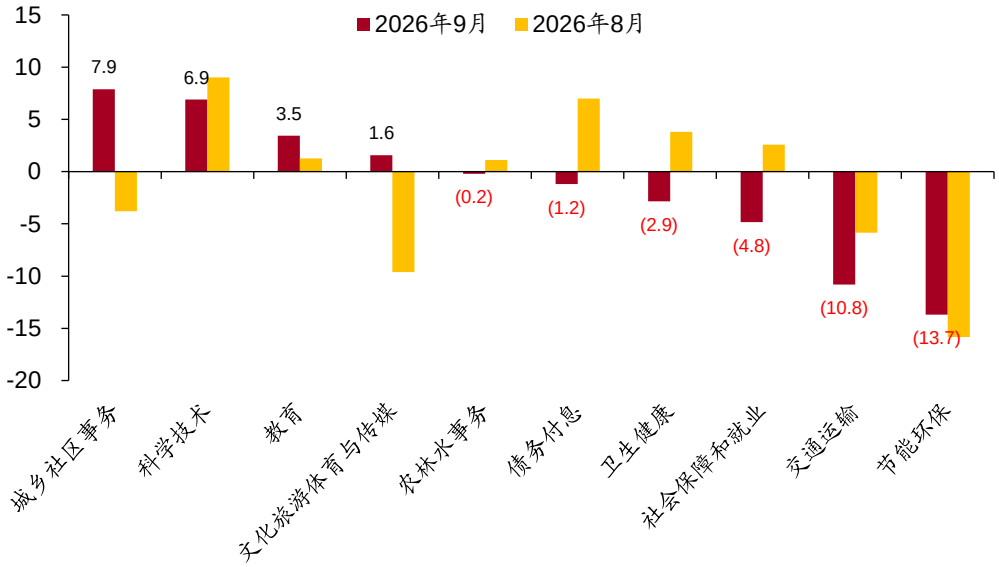
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：近年一般公共预算支出情况（亿元，%）



资料来源：Wind，招商证券

图 5：一般公共预算各项主要支出增速（%）

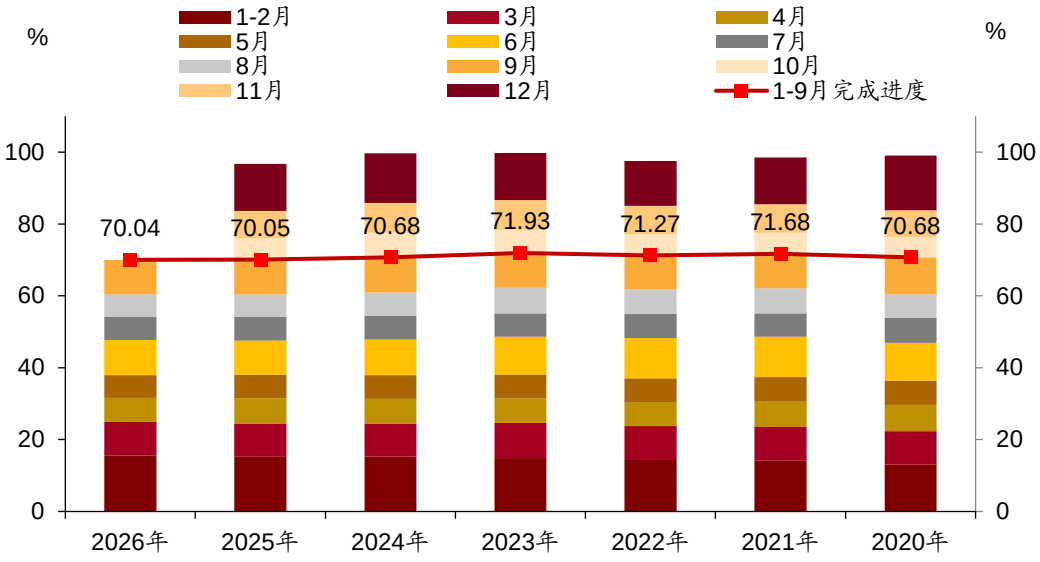


资料来源：Wind，招商证券



下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：近年来一般公共预算支出完成进度（%）



资料来源：Wind，招商证券

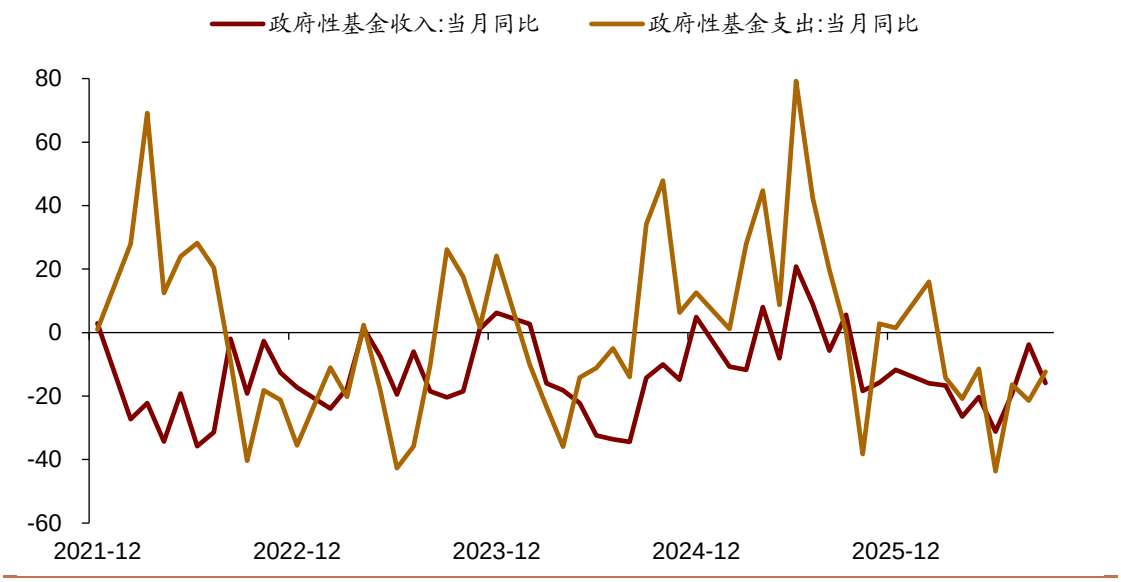
三、政府性基金收支增速分化

9 月政府性基金收入降幅再度扩大，土地出让收入增速回落。9 月全国政府性基金预算收入同比为-15.9%（8 月为-3.8%），降幅明显扩大。其中，中央政府性基金收入同比增长 13.7%（8 月为 54.3%），增速回落；地方政府性基金本级收入同比为-18.4%（8 月为-10.3%），降幅扩大。9 月地方政府国有土地使用权出让收入当月同比为-23.2%（8 月为-12.6%），降幅扩大 10.6 个百分点，是地方基金收入走弱的主要拖累；1—9 月累计同比为-27.9%（1—8 月为-28.6%）。土地出让收入仍受房地产销售低迷、房企拿地能力和意愿制约，10 月房贷贴息政策实施后，可重点关注其对地产开发端的传导效应。

9 月政府性基金支出降幅收窄，新增专项债发行继续提速，支出力度也出现明显改善。9 月全国政府性基金预算支出同比为-12.3%（8 月为-21.4%），降幅收窄。其中，地方政府性基金支出同比为-13.1%（8 月为-22.2%），中央政府性基金本级支出同比增长 7.5%（8 月为下降 8.8%），由负转正。从支出进度来看，9 月政府性基金支出进度为 9.1%（近五年同期平均为 8.5%）。其中国有土地使用权出让收入相关支出同比为-18.7%（8 月为-26.8%）；以专项债支出为主的其他支出同比为-9.5%（8 月为-19.0%），降幅明显收窄。9 月新增专项债发行 6204 亿元，同比增加 2073 亿元，发行继续提速，资金向实物工作量的转化也在持续进行中。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：政府性基金收支走势（%）



资料来源：Wind，招商证券

总结而言，9 月广义财政支出的边际回升，整体幅度偏温和。此前我们多次提到，基本面变化持续强化财政逆周期调节的必要性，全年预算约束也要求政府债发行和财政支出节奏在三季度中后期加快。9 月广义财政支出当月增速为-3.7%（8 月为-6.7%），降幅进一步收窄；9 月广义财政支出进度为 9.5%，与过去三年的平均值 9.6%基本持平。此外，基建相关支出的增速出现明显改善，对应 9 月建筑业 PMI 出现较大幅度上行和 9 月基建当月投资增速继续回升。

□**往后看，完成全年预算仍然是当前财政最重要的短期目标，在全年经济增长目标大概率如期达成的情况下，四季度财政继续发力节奏可能偏缓和，并逐步为明年一季度经济“开门红”做准备。**1）预算完成度仍然是当前影响财政运行的最关键因素。1-9 月广义财政支出进度为 65.2%，低于 2025 年同期的 67.1%，也低于过去五年平均值 66.3%；截至 10 月 23 日，广义政府债 合计发行进度为 84.9%，也低于 2025 年同期的 88.7%。数据上来看，政府债发行与财政支出仍存在一定的赶进度压力。2）前三季度实际 GDP 增速已经达到 4.6%，且 9 月外需维持强势、内需相关指标已经开始改善，全年经济增长目标大概率顺利完成。因此，财政进行短期内集中大幅发力的必要性下降，预计财政发力节奏更注重持续性，力度上则偏温和。3）我们维持四季度广义财政支出增速高于二至三季度的判断，10 月财政支出增速大概率延续反弹，11-12 月财政支出节奏或有所放缓，政府债额度年内发行完毕，但相当部分资金用于支持 2027 年一季度“开门红”。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。