下载日志已记录，仅供内部参考

宏观深度报告

报告日期：2026 年 10 月 24 日

财政收入放缓，支出仍待增强

——2026 年 9 月财政数据解读

核心观点

9 月一般公共预算收入增速回落，支出尚未提速。收入端，全国一般公共预算收入同比下降 0.1%，较 8 月增长 4.7%明显回落。**税收内部仍有支撑，税源改善仍不均衡**，地产相关收入尤其偏弱。支出端，同比基本持平，民生保障相对较强、部分建设类支出偏弱，**地方仍是支出提速的关键**。

9 月政府性基金预算收入降幅扩大，支出降幅收窄。收入端，国有土地使用权出让收入同比下降 23.2%，降幅较 8 月扩大 10.6 个百分点，**土地财政修复未能持续**。支出端，全国政府性基金预算支出同比下降 12.3%，较 8 月下降 21.4%明显收窄，资金支出改善还需传导到项目建设。

前 9 个月广义财政预算收入增长，支出下降，差额收窄。前三季度广义财政（全国一般公共预算+政府性基金预算）收入同比增长 1.4%，较前 8 个月下降 0.5 个百分点。广义财政支出同比下降 3.5%，与前 8 个月持平。广义财政收支缺口同比下降 14.4%，降幅较前 8 个月缩小 3.3 个百分点。

前 9 个月广义财政预算收入完成度为 70.8%，广义财政预算支出完成度为 65.2%，一般公共预算收入完成度为 78.1%，一般公共预算支出完成度 70.0%。截至 10 月 23 日，新增地方政府专项债发行规模 3.65 万亿元，已完成全年预算的 83%，实现年度 4.4 万亿预算目标问题不大。

展望下一步，财政重点补充基层财力、推动项目支付。一是努力完成全年增长目标，并在实际工作中争取更好结果。预计政策将有助于稳住全年 4.5%的增长下限，并为争取更好结果创造条件。**二是持续加快专项债券发行使用进度**。预计将加大力度疏通债券发行、项目准备、资金支付和使用管理中的具体堵点，对完成进度持续偏慢的地区加强督导，确保完成目标任务。**三是做好财政金融协同促内需政策储备**。预计政策将紧扣居民消费、民间投资、供需结构优化等关键环节，持续丰富政策工具箱，推动财金联动常态长效。

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜
执业证书号：S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

1 《2026 年美中期选举后的政策推演与资产配置思考》2026.10.22

2 《10 月 EPMI：供需扩张加快，整体弱于去年》 2026.10.20

3 《外需托底，内需承压：经济回暖背后的结构性温差》2026.10.19

1 .一般公共预算：收入增速回落，支出尚未提速

收入端，9 月全国一般公共预算收入同比下降 0.1%，较 8 月增长 4.7%明显回落；**前三季度累计增长 5.1%**，较前 8 个月放缓 0.6 个百分点。**9 月税收与非税收入分别增长 0.2%、下降 1.0%**，当月增收力度均有所减弱。**税收内部仍有支撑**，9 月国内增值税增长 7.3%，进口环节增值税、消费税增长 12.9%，个人所得税增长 10.5%；但企业所得税下降 0.4%，国内消费税下降 8.5%，证券交易印花税下降 11.5%，契税、土地增值税分别下降 16.9%、22.2%。这表明，**税源改善仍不均衡，地产相关收入尤其偏弱**。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为，今年金税四期税收征管力度加强，对提升税法遵从度，压缩隐匿收入和虚假抵扣空间的作用较为明显，“边际助推”税收增长。从企业所得税和个人所得税的增长，能够看出“征管增效”成分：前 9 个月 101 家上市公司披露补缴税费金额合计约 93 亿元，较去年同期明显增多，补税主体覆盖央国企、民企，涉及制造业、科学研究和技术服务业等多个行业，说明征管影响范围已经从传统高风险中小企业延伸到治理相对规范的上市公司。从国家税务总局披露的典型违法案例看，执法覆盖面明显扩大、监管对象更加分散、企业合规清理明显加快，医美、黄金珠宝、教育培训、煤炭、建材和零售等行业处罚案例明显增多。

支出端，9 月一般公共预算支出同比基本持平，前三季度累计增长 1.0%。其中，9 月中央本级支出增长 4.6%，地方支出下降 0.8%，**地方仍是支出提速的关键**。结构上，前三季度卫生健康、社保就业支出分别增长 7.7%、5.2%，交通运输、农林水、节能环保分别下降 4.1%、5.1%、12.5%，**呈现民生保障相对较强、部分建设类支出偏弱的特征**。

2．政府性基金预算：土地收入再度走弱，支出降幅收窄

9 月，全国政府性基金预算收入同比下降 15.9%，较 8 月大幅下降 12.1 个百分点。其中国有土地使用权出让收入同比下降 23.2%，降幅较 8 月扩大 10.6 个百分点。虽然前三季度土地收入累计降幅由前 8 个月的 28.6%收窄至 27.9%，但**单月表现反而弱于 8 月，土地财政未能持续修复**。

9 月，全国政府性基金预算支出同比下降 12.3%，较 8 月下降 21.4%明显收窄；前三季度累计下降 16.2%，较前 8 个月降幅收窄 0.8 个百分点。前三季度累计支出同比还受到金融机构注资时点错位的影响：去年上半年拨付 5000 亿元特别国债资金向银行注资，抬高了基金支出基数；今年安排的 3000 亿元计划在第四季度拨付。因此，**前三季度政府性基金支出下降包含金融交易错位影响，预计四季度支出回升也可能部分来自金融注资。**

3．广义财政预算：收入增长，支出下降，差额收窄

前三季度广义财政（全国一般公共预算+政府性基金预算）收入同比增长 1.4%，较前 8 个月下降 0.5 个百分点。广义财政支出同比下降 3.5%，与前 8 个月持平。广义财政收支缺口同比下降 14.4%，降幅较前 8 个月缩小 3.3 个百分点。前三季度地方一般公共预算本级收入与地方政府性基金预算本级收入合计同比下降约 3%，9 月单月下降约 5.8%，**这反映地方自身财政收入仍受约束**。



前 9 个月广义财政预算收入完成度为 70.8%，落后时间进度 4.2 个百分点；广义财政预算支出完成度为 65.2%，落后时间进度 9.8 个百分点。其中，**一般公共预算收入完成度为 78.1%**，领先时间进度，实现年度目标问题不大。**一般公共预算支出完成度 70.0%**，落后时间进度 5 个百分点。**政府性基金预算收入和支出完成度分别为 43.1%和 52.9%**，进度明显落后，可能持续低于年初安排。**截至 10 月 23 日，新增地方政府专项债发行规模 3.65 万亿元，已完成全年预算的 83%，实现年度 4.4 万亿预算目标问题不大。**

下载日志已记录，仅供内部参考

4．政策展望：四季度重点补充基层财力、推动项目支付

一是努力完成全年增长目标，并在实际工作中争取更好结果。安排使用地方政府债务结存限额规模 5500 亿元，较去年增加 500 亿元、较前年增加 1500 亿元。其中，安排使用 3000 亿元一般债务结存限额，全部分配县区使用，省市不得截留，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；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。**预计政策将有助于稳住全年 4.5%的增长下限，并为争取更好结果创造条件。**

二是加快专项债券发行使用进度。前三季度全国新增专项债发行进度已超越时间进度，发行用于置换存量隐性债务的专项债已完成全年限额 2 万亿元的 95%。至此，6 万亿元置换隐性债务限额发行进度达到 98.3%。置换政策的落地实施，减轻了地方债务利息支出，有利于挪出更多财力用于“三保”和发展建设。**下一步，预计将加大力度疏通债券发行、项目准备、资金支付和使用管理中的具体堵点，对完成进度持续偏慢的地区加强督导，确保完成目标任务。**

三是做好财政金融协同促内需政策储备。前三季度中小微企业贷款贴息、设备更新贷款贴息、服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷款贴息和民间投资专项担保计划等政策，支持相关领域新发放信贷超过 28 万亿元，同比增长 3.1%；累计惠及企业 836 万家、居民 1.47 亿人次。在新旧动能转换、融资结构调整的背景下，一揽子政策支持的信贷投放实现逆势增长，带动社会资源流向扩内需重点领域。**下一步，预计政策将紧扣居民消费、民间投资、供需结构优化等关键环节，持续丰富政策工具箱，推动财金联动常态长效。**

5．风险提示

（1）**房地产调整延续。**如果土地市场继续偏弱，地方基金收入修复可能慢于预期，并进一步影响相关项目支出和偿债资金安排。

（2）**税收增长动能波动。**价格、进口和证券交易等因素对收入形成支撑，其变化可能带来较大税收波动，需持续观察主体税种表现。

（3）**地方刚性支出约束。**民生、运转和债务付息需求较刚性，财力不足时可能压缩可灵活安排的项目资金；地方完整财力还需结合中央转移支付判断。

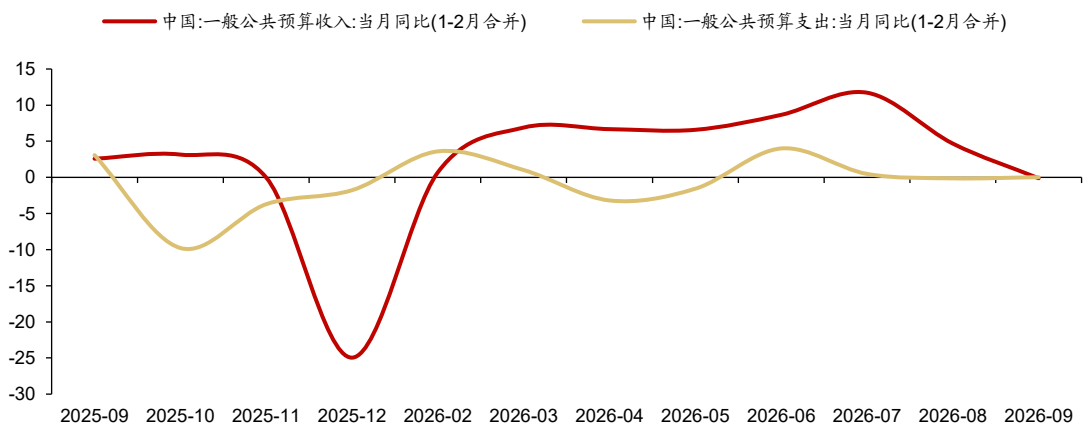
下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 2026 年 9 月一般公共预算收入同比下降、支出同比基本持平 5
图 2： 2026 年 1-9 月企业所得税收入累计增速保持平稳 5
图 3： 2026 年 9 月非税收入同比下降 5
图 4： 2026 年 9 月地方财政支出同比下降 6
图 5： 2026 年 9 月一般公共预算各项支出增速分化 6
图 6： 2026 年 9 月地方政府性基金收入降幅扩大 6
图 7： 2026 年 9 月地方政府性基金支出降幅收窄 7
图 8： 2026 年 9 月地方卖地收入降幅扩大 7
图 9： 2026 年 9 月广义财政收入增速下降 8
图 10： 2026 年 9 月广义财政收支差额环比走扩 8
图 11： 2026 年广义赤字率高位指向积极财政定调 9
图 12： 中央财政预算赤字规模进一步扩大 9

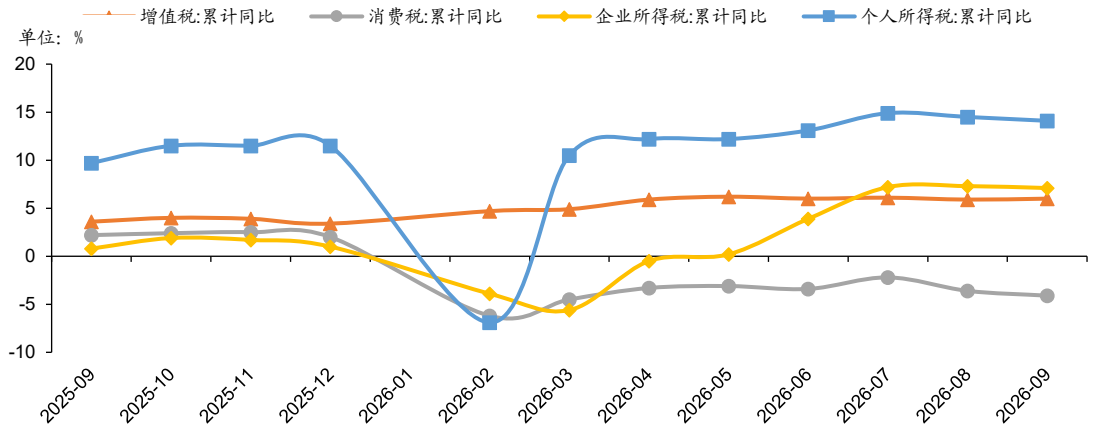
下载日志已记录，仅供内部参考

图1： 2026 年 9 月一般公共预算收入同比下降、支出同比基本持平



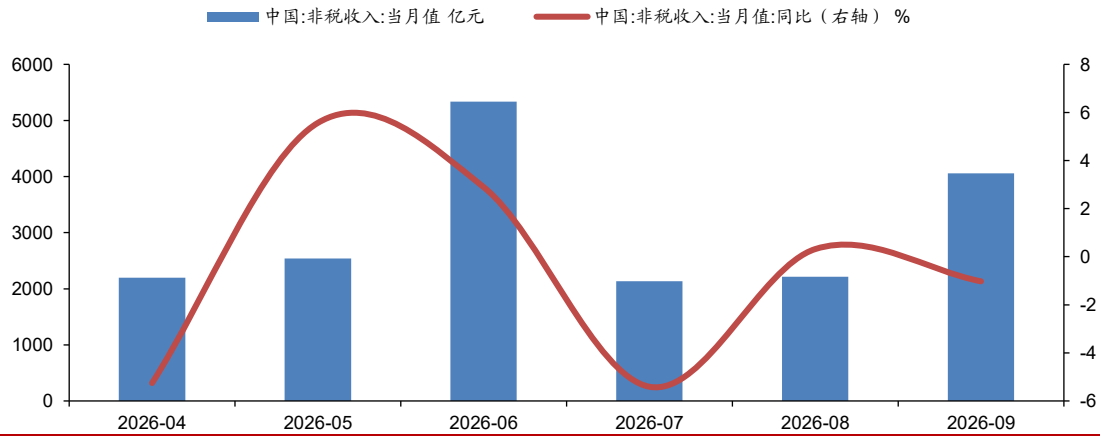
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 2026 年 1-9 月企业所得税收入累计增速保持平稳



资料来源：Wind，浙商证券研究所

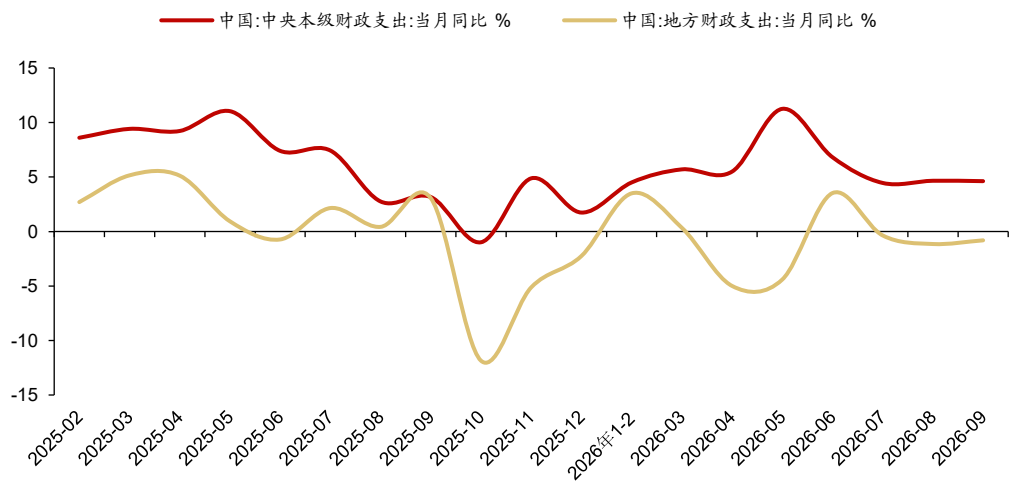
图3： 2026 年 9 月非税收入同比下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

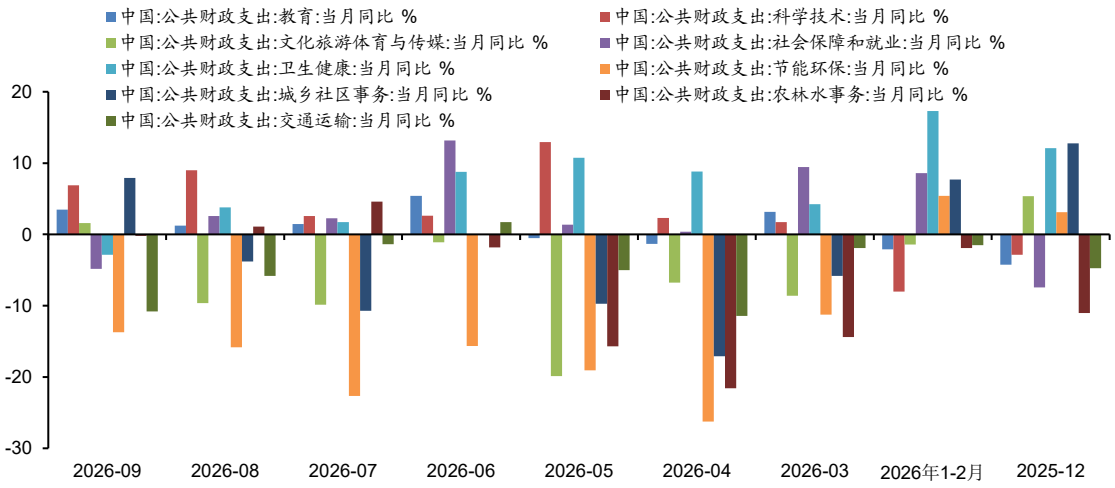
下载日志已记录，仅供内部参考

图4： 2026 年 9 月地方财政支出同比下降



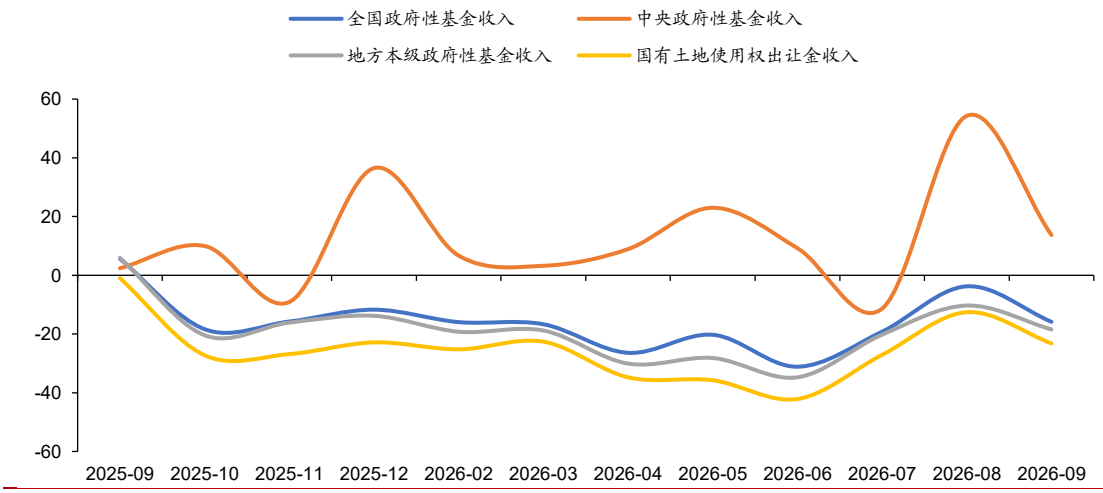
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 2026 年 9 月一般公共预算各项支出增速分化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

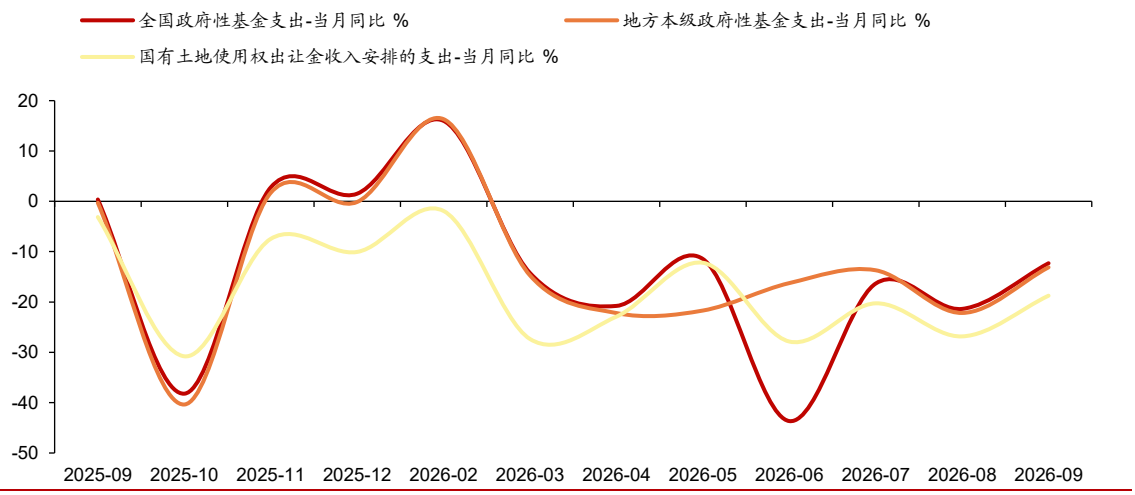
图6： 2026 年 9 月地方政府性基金收入降幅扩大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

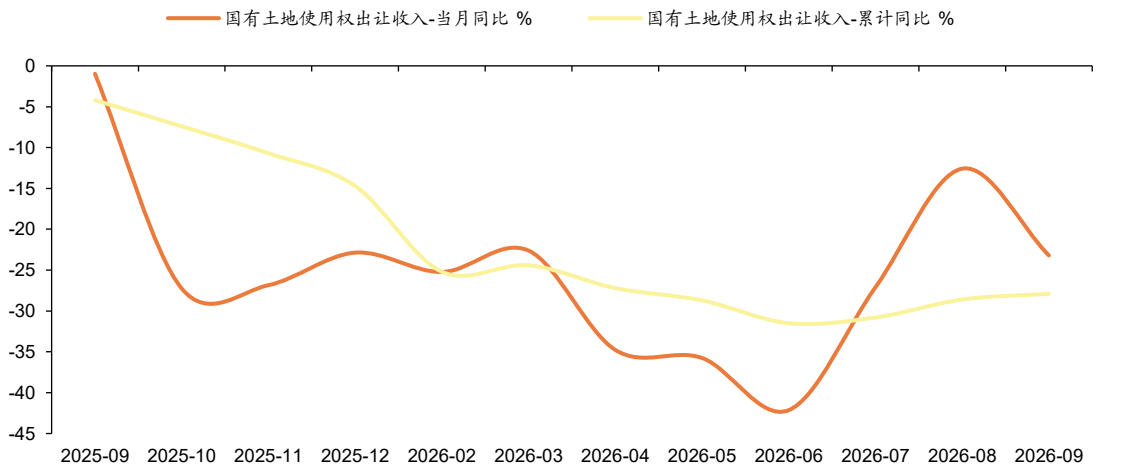
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：2026 年 9 月地方政府性基金支出降幅收窄



资料来源：Wind，浙商证券研究所

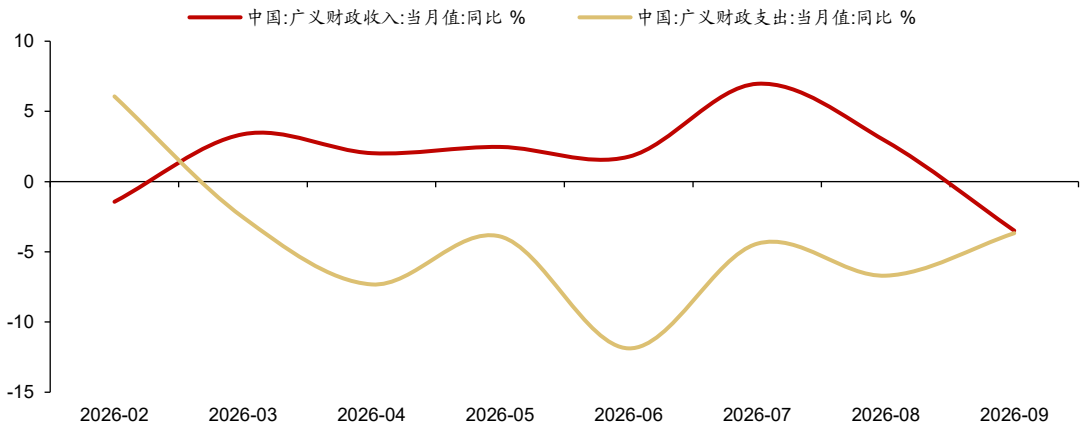
图8：2026 年 9 月地方卖地收入降幅扩大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

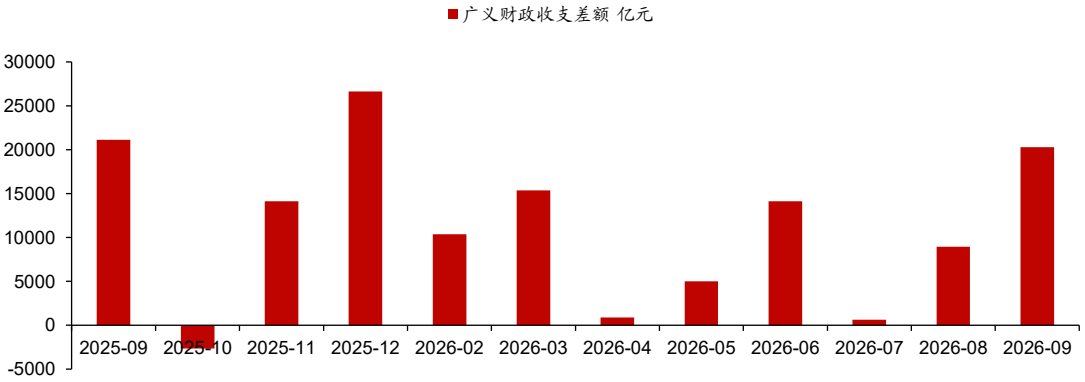
图9： 2026 年 9 月广义财政收入增速下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政为一般公共预算和政府性基金预算之和。

图10： 2026 年 9 月广义财政收支差额环比走扩

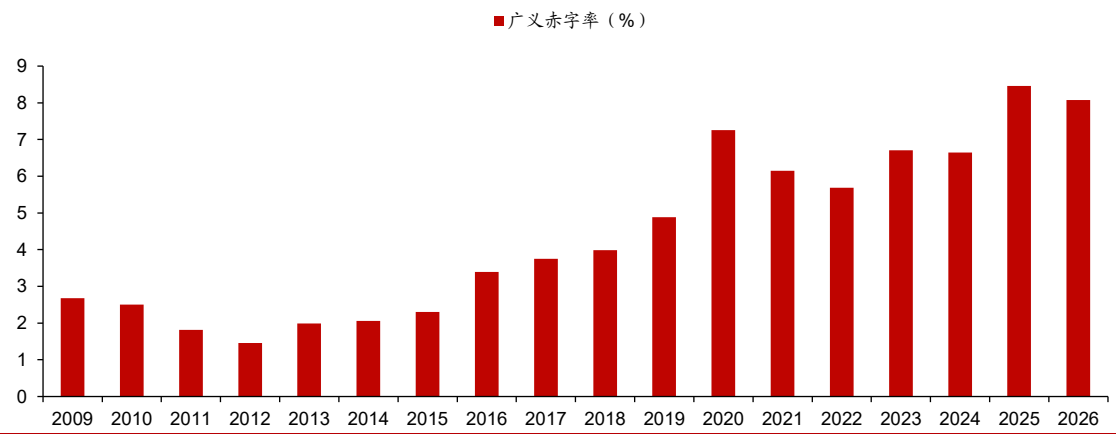


资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政收支差额为广义财政支出减去广义财政收入。

下载日志已记录，仅供内部参考

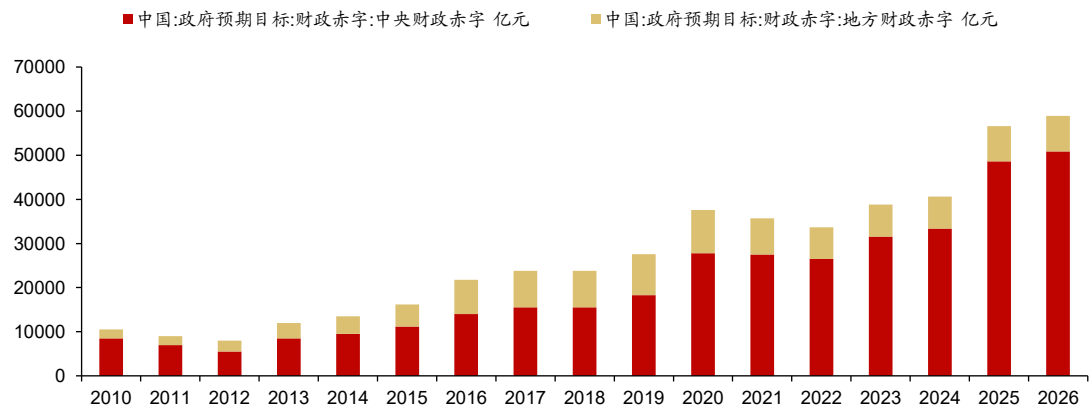
图11：2026 年广义赤字率高位指向积极财政定调



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：我们定义广义财政为一般公共预算和政府性基金预算之和。

图12：中央财政预算赤字规模进一步扩大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn