仅供内部参考，请勿外传

万联证券 WANLIAN SECURITIES

财政支出有望继续提速

——9 月财政数据跟踪

2026 年 10 月 26 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：**1-9 月，全国一般性公共预算收入当月同比增速-0.12%，上月值为 4.68%。全国一般性公共预算支出当月同比增速 0.03%，前值为-0.13%。

- **财政收入当月同比转为负增，土地相关税种对地方财政拖累持续。**9 月，税收、非税收入增速均持续放缓。中央财政收入下滑速度加快，地方财政收入持续回落。契税跌幅扩大，房产税边际上行。地方政府土地出让收入累计同比为-27.9%，土地增值税增速由正转负，耕地占用税跌幅加深，城镇土地使用税增速也明显下滑。

- **国内增值税为主要拉动，消费税跌幅收窄，出口退税大幅增长给税收收入带来拖累。**企业所得税同比回落，原材料价格上涨给企业盈利带来一定压力，个人所得税同比下行斜率放缓。工业和服务业生产改善，工业品价格上行，国内增值税上行。必选消费边际修复，9 月 1 日起对部分电池开征消费税政策落地，国内消费税同比跌幅收窄。出口保持强劲，关税增速上行，外贸出口退税增速由-1.7%大幅拉升至 29%。9 月股票市场震荡回落，成交额缩量，叠加去年同期高基数（+342.4%）影响，证券交易印花税增速转负。

- **财政支出提速，但进程依然偏缓。**财政支出当月同比增速转正，但累计同比持续回落。从投放进程来看，9 月边际提速，整体进展仍低于近几年均值。中央财政支出高位小幅放缓，仍为主要支撑；地方支出小幅修复上行，但地方化债和土地收入约束下，地方财政依然承压。

- **民生类支出回落，基建内部分化，科技支撑高位边际放缓。**民生方面，社会保障和就业、卫生健康回落幅度较大，文旅传媒、教育增速上行。民生类支出拨付节奏前置，单月增速放缓。科学技术增速高位回落，但仍为政策重点方向。基建方面，交通运输、农林水事务增速下跌，而城乡社区事务同比增速大幅上行，地方化债和项目储备不足，传统基建改善不均衡。债务付息增速转负，部分受付息节奏错位和基数抬升影响，对文旅传媒等非刚性财政支出的压减节奏有所放缓。但当前债务负担依然较大，付息压力仍难缓解。

- **政府性基金收入小幅修复上行，土地财政退坡约束下，地方财政支出依然受限。**地产销售“金九”行情表现疲弱，房企资金来源受限，土地市场景气度持续偏低。土地财政

相关研究

经济寻底接近尾声，政策托举四季度增速
美国核心通胀高于预期，内生通胀升温
进出口增速上行，AI、价格为主要拉动

仅供内部参考，请勿外传

退坡仍是地方财政支出的主要约束。全国政府性基金支出累计同比增速由-17%回升至-16.2%，随着 9 月政府债发行提速，增速逐步修复，但资金到位形成实物工作量仍存在时滞，四季度有望持续修复。

- **四季度财政支持力度加大，支出有望迎来提速**。财政支出进程仍有待进一步提速，财政资金向基建支出边际倾斜，新型政策性金融工具和地方政府债务结存限额将给四季度基建带来资金支持，“六张网”建设将为重点方向。财政土地出让收入缩减的拖累仍将持续，四季度仍需关注政策工具落地进程

- **风险因素：**居民消费转弱，地缘政治风险发展超预期，地产投资回落幅度超预期。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

事件.....4
1 财政收入持续回落，出口退税拖累明显.....4
2 财政支出增速转正，地方财力偏紧制约支出扩张.....5
3 财政赤字季节性走扩.....6
4 风险提示.....7

图表 1: 财政收入当月同比增速转负（%）.....4
图表 2: 公共财政收入各月进度（%）.....4
图表 3: 企业所得税大幅回落，消费税跌幅收窄（%）.....5
图表 4: 证券交易印花税同比转负（%）.....5
图表 5: 公共财政支出当月同比增速小幅回升（%）.....5
图表 6: 公共财政支出进程依然偏慢（%）.....5
图表 7: 城乡社区事务、文旅体媒同比大幅修复（%）.....6
图表 8: 政府性基金收支及土地出让收入走势（%）.....6
图表 9: 财政收支差额低于去年同期（亿元，支出-收入）.....7

仅供内部参考，请勿外传

事件

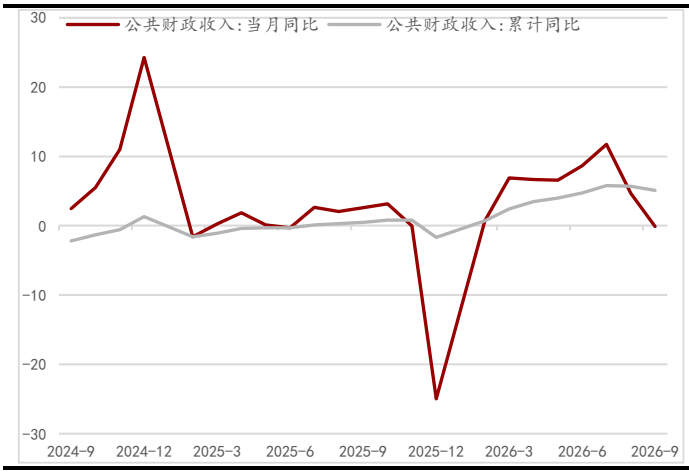
2026年1-9月，全国一般性公共预算收入累计同比由5.7%回落至5.1%，当月同比增速-0.12%，上月值为4.68%。全国一般性公共预算支出累计同比由1.2%回落至1%，当月同比增速0.03%，前值为-0.13%。

1 财政收入持续回落，出口退税拖累明显

财政收入当月同比转为负增，完成预算目标进程依然较快。1-9月，全国一般公共预算收入累计同比由5.7%回落至5.1%，当月同比增速-0.12%，年内首次出现负增，前值为4.68%。从收入节奏来看，1-9月累计完成全年预算收入目标的78.07%，仍处于近五年同期的高点。居民信贷需求放缓，加杠杆意愿不足，内需依然偏弱。企业生产保持旺盛，但成本端压力抬升和内需偏弱的影响下，企业投资扩产相对谨慎。

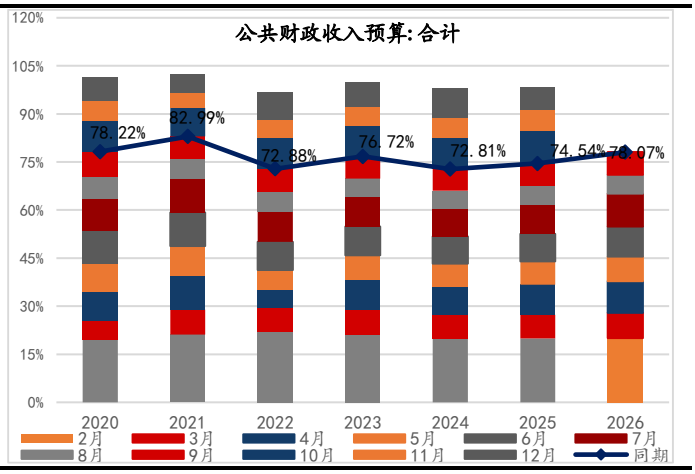
中央财政收入下滑速度加快，地方财政收入持续回落，土地相关税种对地方财政拖累持续。9月，中央财政收入同比增速由9.27%回落至0.18%，地方财政收入由0.71%下行至-0.34%，地方财政收入依然承压。房产税当月同比由0%上行至2.92%，契税跌幅扩大。地方政府土地出让收入9月累计同比由-28.6%小幅收窄为-27.9%，土地增值税增速由正转负，耕地占用税跌幅加深，城镇土地使用税增速也明显下滑。

图表1：财政收入当月同比增速转负（%）



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

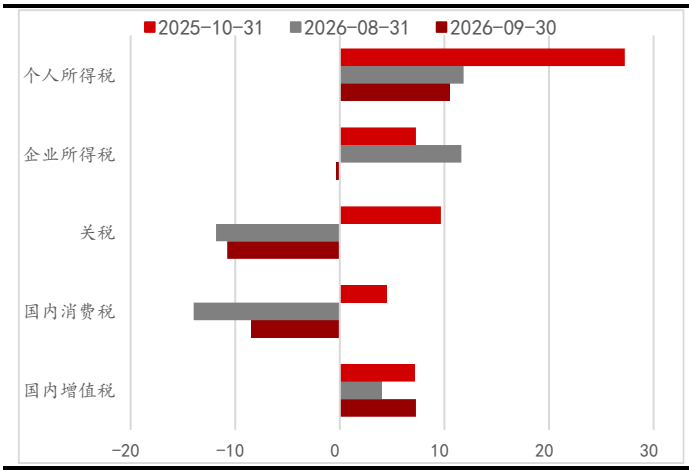
非税、税收收入增速均持续放缓。1-9月，税收收入累计同比增速由6.6%回落至6.1%，9月当月同比增速由5.6%下滑至0.2%。非税收入累计同比增速由1.5%小幅回落至1.2%，当月同比增速由0.3%下滑至-1%。

各税种表现分化，国内增值税为主要拉动，消费税跌幅收窄，外需强劲拉动相关税种表现，出口退税大幅增长给税收收入带来拖累。分税种来看，9月，企业所得税同比增速由11.6%回落至-0.4%，原材料价格上涨给企业盈利带来一定压力，个人所得税同比由11.8%回落至10.5%，下行斜率放缓。工业和服务业生产改善，工业品价格上行，国内增值税由4%上涨至7.3%。必选消费边际修复，9月1日起对部分电池开征消费税政策落地，国内消费税同比跌幅由-14%收窄至-8.5%。出口保持强劲，外贸相关税种表

仅供内部参考，请勿外传

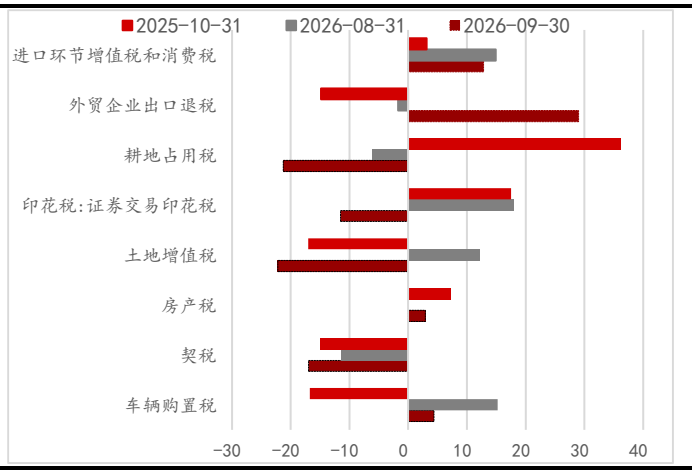
现较好，其中，关税9月同比增速由-11.8%上行至-10.8%，外贸出口退税增速由-1.7%大幅拉升至29%，进口环节增值税和消费税小幅回落。证券交易印花税当月同比由17.9%回落至-11.5%，9月股票市场震荡回落，成交额缩量，叠加去年同期高基数（+342.4%）影响增速转负。

图表3：企业所得税大幅回落，消费税跌幅收窄（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：证券交易印花税同比转负（%）

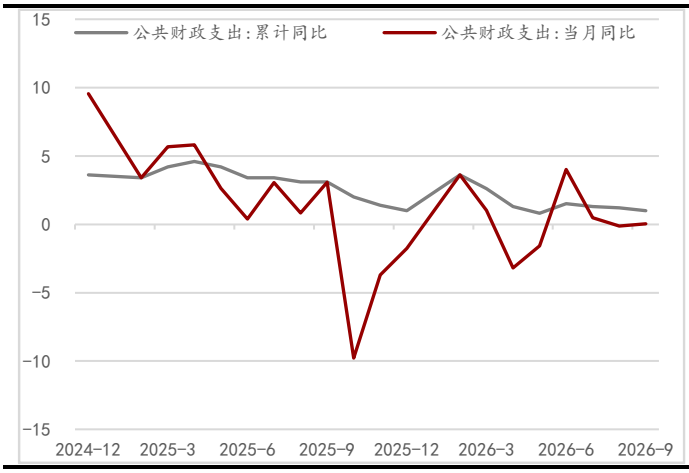


资料来源：Wind，万联证券研究所

2 财政支出增速转正，地方财力偏紧制约支出扩张

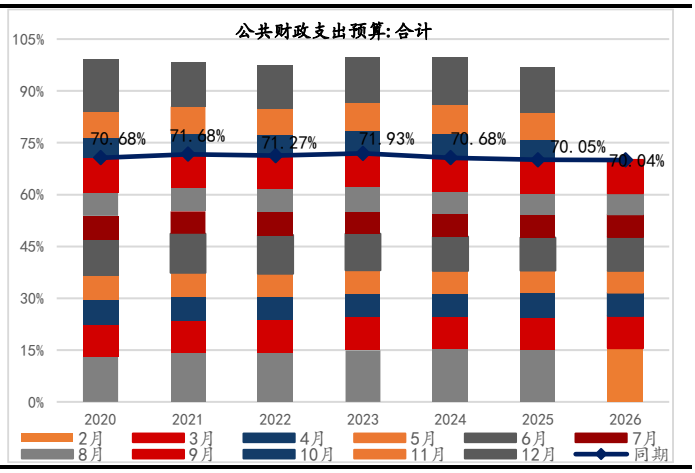
财政支出当月同比增速转正，投放提速，但支出进程依然偏缓，地方财政支出小幅修复。2026年9月，全国一般性公共预算支出累计同比由1.2%回落至1%，当月同比增速0.03%，前值为-0.13%。从投放进程来看，达到全年预算的70.04%，低于近几年同期水平。9月投放进程边际提速，但支出整体进展依然偏慢。四季度财政支出仍有较大发力空间。中央财政支出当月同比增速由4.7%下行至4.6%，地方财政支出由-1.1%收窄至-0.8%，地方财政支出增速上行，但地方化债和土地收入约束下，地方财政依然承压。

图表5：公共财政支出当月同比增速小幅回升（%）



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

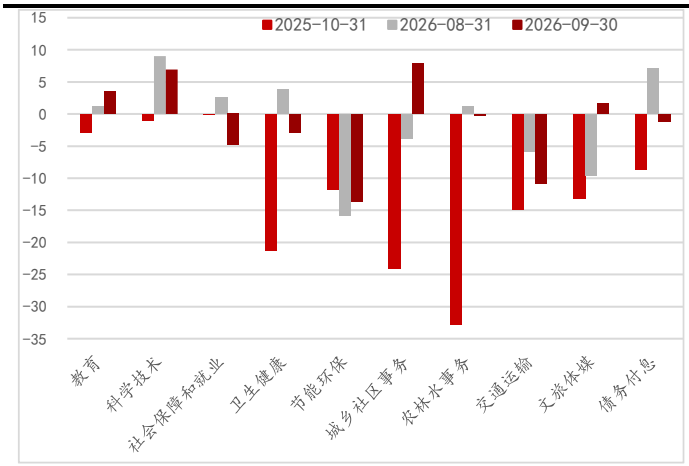
仅供内部参考，请勿外传

政府性基金收入小幅修复上行，土地财政退坡约束下，地方财政支出依然受限。1-9月，全国政府性基金收入累计同比增速由-19%继续上升至-18.6%，地方本级政府性基金收入累计同比增速由-22.9%回升至-22.3%。地方土地出让收入累计同比增速由-28.6%收窄至-27.9%，地产销售“金九”行情表现疲弱，房企资金来源受限，土地市场景气度持续偏低。土地财政退坡仍是地方财政支出的主要约束。全国政府性基金支出累计同比增速由-17%回升至-16.2%，随着9月政府债发行提速，增速逐步修复，但资金到位形成实物工作量仍存在时滞，四季度有望持续修复。

民生类支出节奏前置，单月增速放缓，基建内部分化，科技高位边际放缓。分支出类型看，9月，民生方面，社会保障和就业当月同比由2.6%下跌至-4.8%，卫生健康也回落幅度较大，文旅传媒增速由-9.6%上行至1.6%，教育上行2.2个百分点至3.5%，节能环保同比修复上行，但增速仍处低位。民生类支出拨付节奏前置，单月增速放缓。科学技术增速放缓，但仍为政策重点方向。基建类支出内部分化加剧，其中，交通运输跌幅进一步加深，农林水事务增速由正转负，城乡社区事务同比增速大幅上行，地方化债和项目储备不足，传统基建改善不均衡。

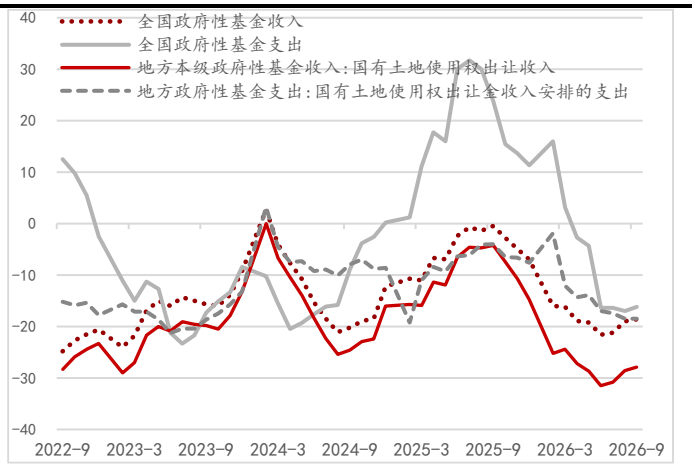
债务付息增速转负，但并非趋势性拐点。9月债务付息当月同比增速由7%降至-1.2%，部分受付息节奏错位和基数抬升影响，对文旅传媒等非刚性财政支出的压减节奏有所放缓。但当前债务负担依然较大，付息压力仍难缓解。

图表7：城乡社区事务、文旅体媒同比大幅修复（%）



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

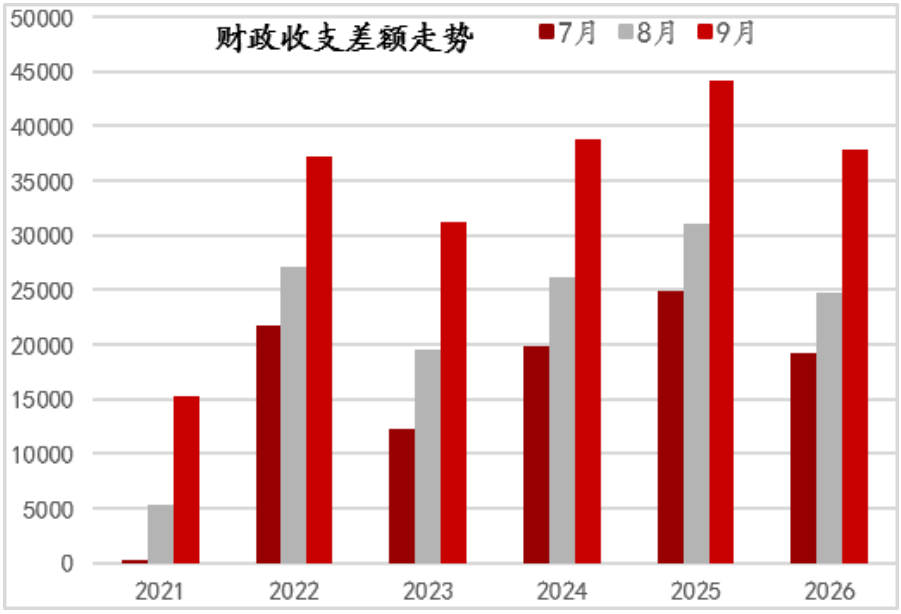
3 财政赤字季节性走扩

财政赤字季节性走扩。1-9月，财政盈余由上月的24,818亿元上行至37,907亿元，赤字水平较去年同期已经有所回落。

四季度财政支持力度加大，支出有望迎来提速。财政支出进程仍有待进一步提速，财政资金向基建支出边际倾斜，新型政策性金融工具和地方政府债务结存限额将给四季度基建带来资金支持，“六张网”将为重点方向。财政土地出让收入缩减的拖累仍将持续，四季度仍需关注政策工具落地进程

仅供内部参考，请勿外传

图表9：财政收支差额低于去年同期（亿元，支出-收入）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4 风险提示

居民消费转弱，地缘政治风险发展超预期，地产投资回落幅度超预期。

仅供内部参考，请勿外传

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