下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告 宏观研究

宏观点评

财政发力的确定性上升

——9 月财政数据分析

甬兴证券 YONGXING SECURITIES

日期： 2026年10月26日

分析师： 高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524050003

相关报告：

《九月经济边际改善》

——2026 年 10 月 22 日

《9 月金融数据:政府债券融资加速》

——2026 年 10 月 19 日

《关注美联储加息对进出口趋势的影响》

——2026 年 10 月 16 日

■ 核心观点

一、财政收入边际放缓、支出尚待进一步加速。2026 年 1-9 月，一般公共预算收入累计同比 5.1%（前值 5.7%），支出累计同比 1.0%（前值 1.2 %）；全国政府性基金收入累计同比-18.6 %（前值-19.0 %），支出累计同比-16.2 %（前值-17.0 %）。

二、第一本账：2026 年 1-9 月，**一般公共预算收入**完成全年预算进度的 78.1 %，快于 2025 年与 2024 年同期的 74.5 %、72.8 %；**支出**完成全年预算的 70.0 %，慢于 2025、2024 年同期的 70.1 %、70.7 %。

1. 收入端：前三季度现价 GDP 累计同比升至 5.6 %，带动国内增值税累计同比升至 6.0 %。出口退税增加、资本市场交易活跃度降低等因素则拖累税收收入。分中央与地方来看，1-9 月中央本级一般公共预算收入累计同比 8.3 %（前值 9.1 %），占比 44.5%；地方一般公共预算收入累计同比 2.7 %（前值 3.1 %），占比 55.5%。**分税收与非税收入来看**，税收收入累计同比 6.1 %（前值 6.6 %），占比 81.7%；非税收入累计同比 1.2 %（前值 1.5 %），占比 18.3%。**从主要税种的累计同比增速来看**，1-9 月国内增值税累计同比 6.0 %（前值 5.9 %）；企业所得税 7.1 %（前值 7.3 %）；国内消费税-4.1 %（前值-3.6 %）；个人所得税 14.1 %(前值 14.5 %)；进口环节增值税和消费税 12.7 %(前值 12.6 %)；外贸企业出口退税 6.3 %（前值 4.5 %）；证券交易印花税 65.1 %（前值 82.0 %）。

2. 支出端：9 月当月，一般公共预算支出同比 0.0 %（前值-0.1 %），增速回升；但 1-9 月累计同比增速进一步下行至 1.0 %（前值 1.2 %），反映支出进度仍有待加快。1-9 月中央本级财政一般公共预算支出累计同比 5.8 %（前值 6.0 %），占比 15.6%；地方一般公共预算支出累计同比 0.2 %（前值 0.3 %），占比 84.4%。**从支出项目的累计同比增速来看**，1-9 月卫生健康支出累计同比 7.7 %、社会保障和就业支出 5.2 %、债务付息支出 4.7 %、科学技术支出 3.0 %；交通运输支出-4.1 %、城乡社区事务支出-1.5 %、农林水事务支出-5.1 %、节能环保支出-12.5 %。

三、第二本账：1-9 月，国有土地使用权出让收入累计同比-27.9 %（前值-28.6 %），占地方政府性基金收入比重为 75.4%；国有土地使用权出让收入安排的支出累计同比-18.5 %（前值-18.5 %）。从进度来看，1-9 月**政府性基金收入**完成全年预算进度的 43.1 %，慢于 2025、2024 年同期的 49.1 %、43.6 %；**支出**完成全年进度的 52.9 %，2025、2024 年同期为 60.0 %、50.3 %。

■ 投资建议

综上，9 月一般公共预算支出和政府性基金支出边际加速，但 1-9 月财政支出完成全年预算的进度依然较慢。此外，社会融资规模中政府债券存量同比升至 13.7 %，反映财政融资开始加快。我们认为，这些线索均反映 2026 年四季度财政发力的确定性上升。这可能会带来社会融资规模、货币供应量和国内需求的逐步改善。

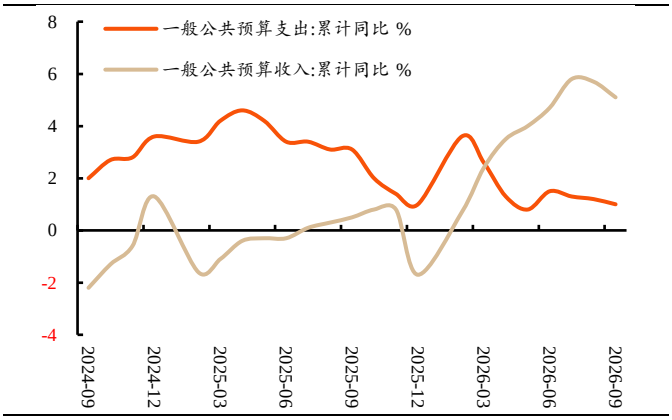
■ 风险提示

（1）逆全球化加剧的风险；（2）政策节奏变化的风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

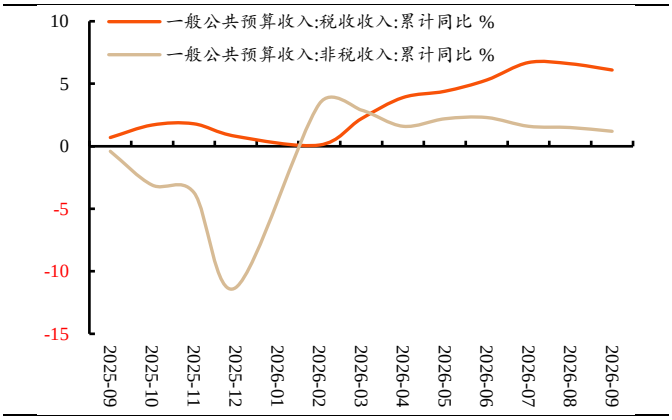
下载日志已记录，仅供内部参考

图1:一般公共预算收入与支出累计同比增速



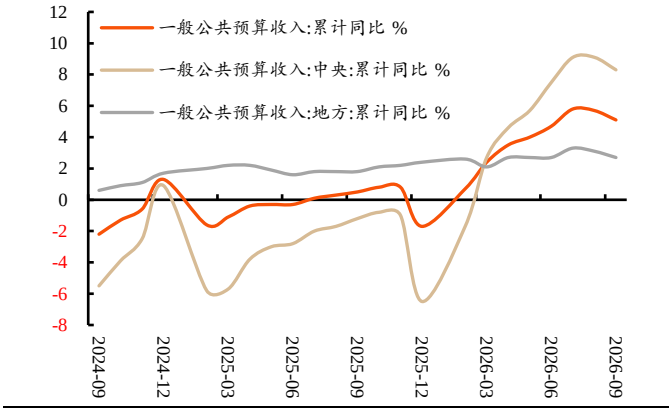
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图2:税收收入增速与非税收入增速



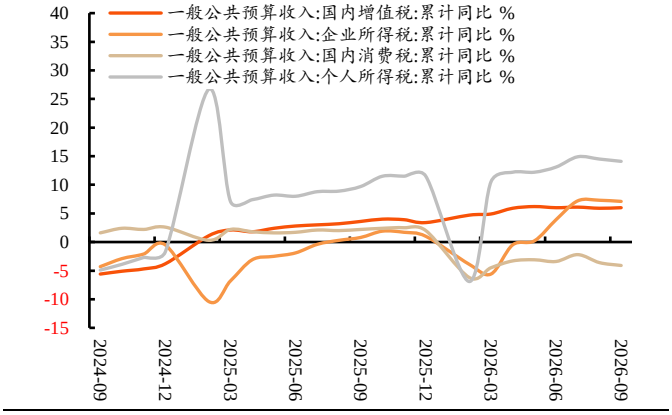
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图3:一般公共预算收入增速：分中央与地方



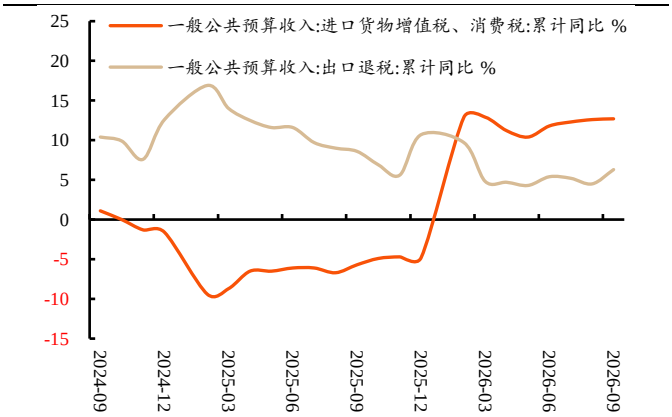
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图4:一般公共预算收入增速：主要 4 个税种



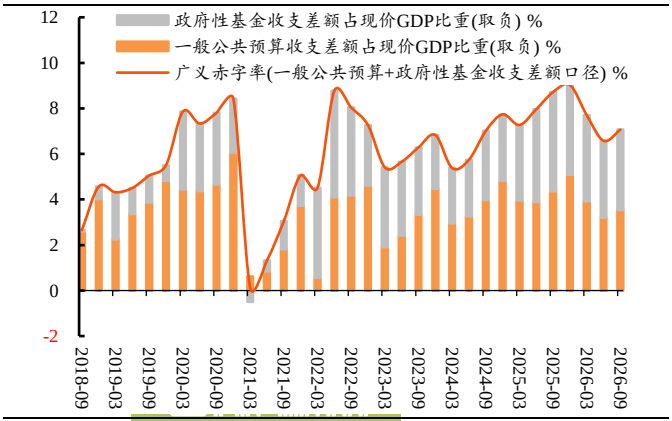
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图5:一般公共预算收入增速：进口环节税和出口退税



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图6:广义赤字率，以及一般公共预算、政府性基金赤字占现价 GDP 比重

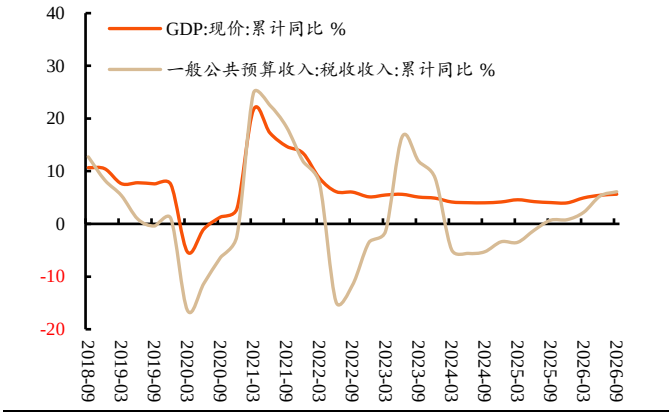


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

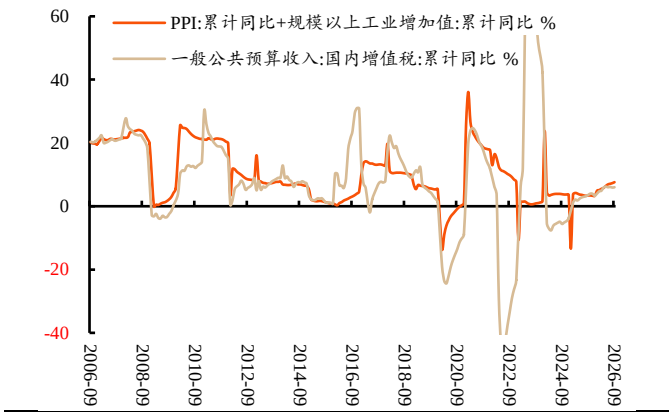
下载日志已记录，仅供内部参考

图7:现价 GDP 与税收收入累计同比



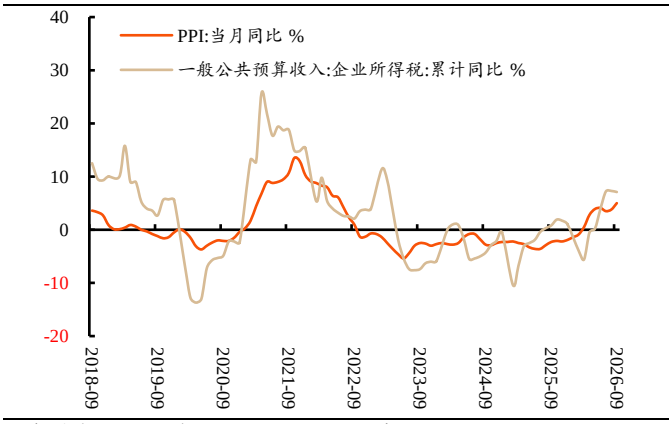
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图8:PPI、规上工业增加值与国内增值税累计同比



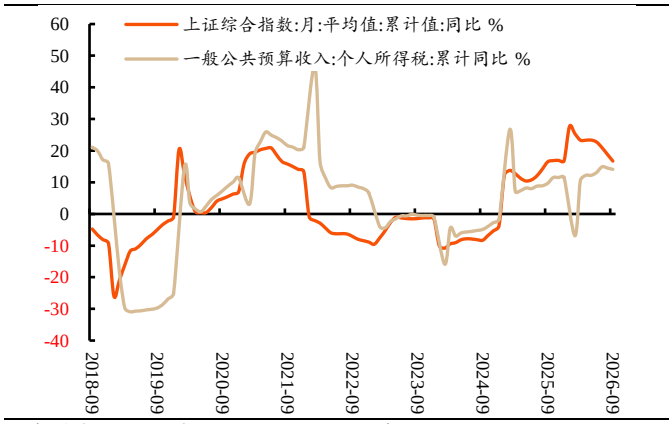
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图9:PPI 当月同比与企业所得税累计同比



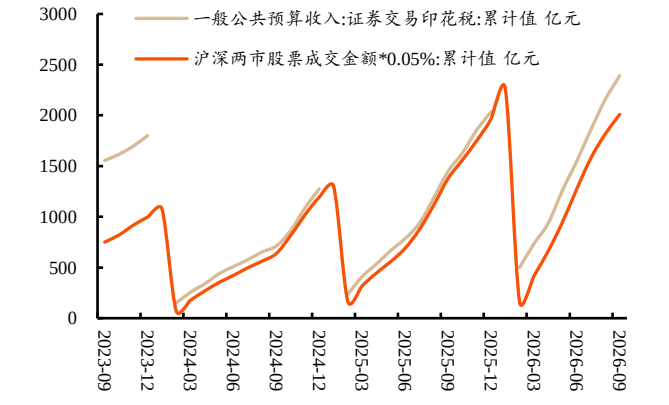
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图10:上证指数月平均点数与个人所得税累计同比



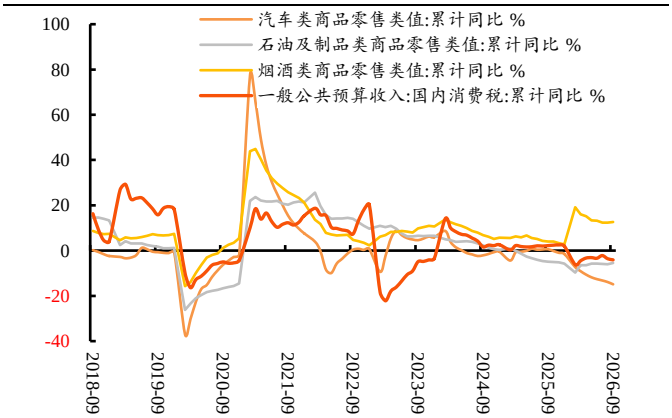
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图11:沪深两市月度股票成交金额的万分之五，与证券交易印花税累计值



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图12:汽车类、石油及制品类、烟酒类商品零售额与国内消费税累计同比

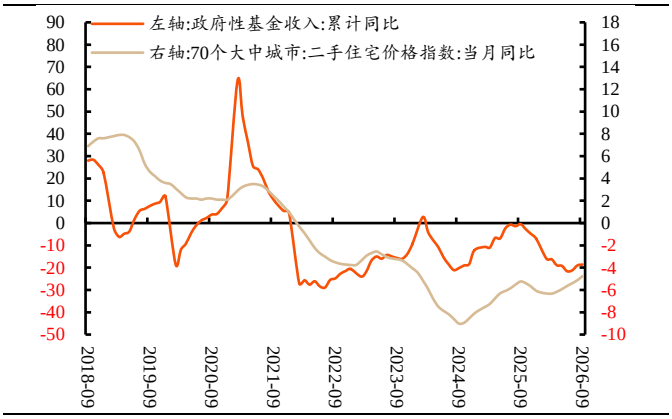


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

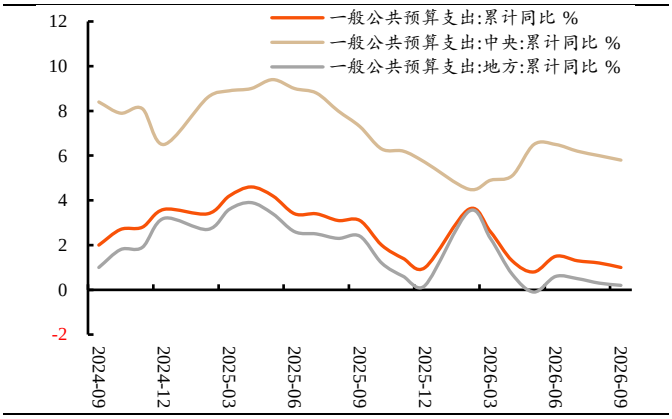
下载日志已记录，仅供内部参考

图13:政府性基金支出累计同比与70大中城市二手住宅价格指数当月同比



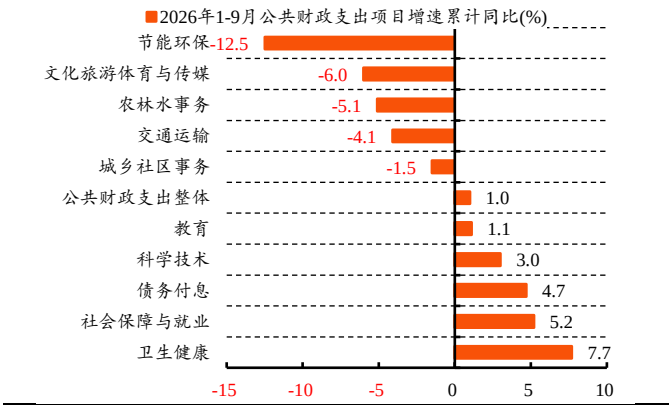
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图14:一般公共预算支出增速：分中央和地方



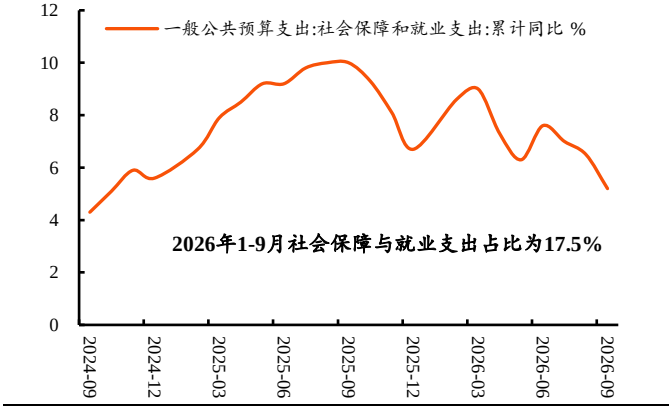
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图15:公共财政支出主要项目累计同比



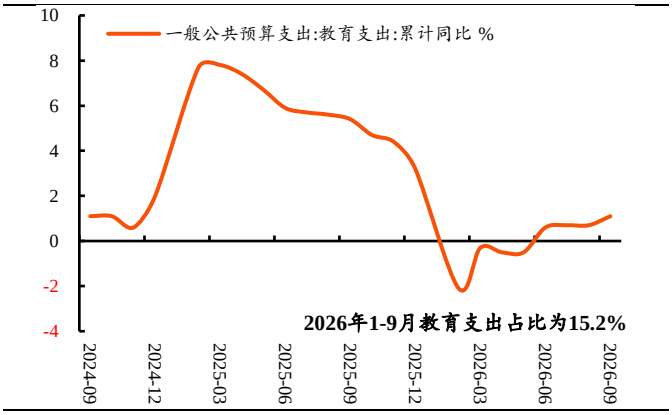
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图16:一般公共预算支出增速：社会保障和就业



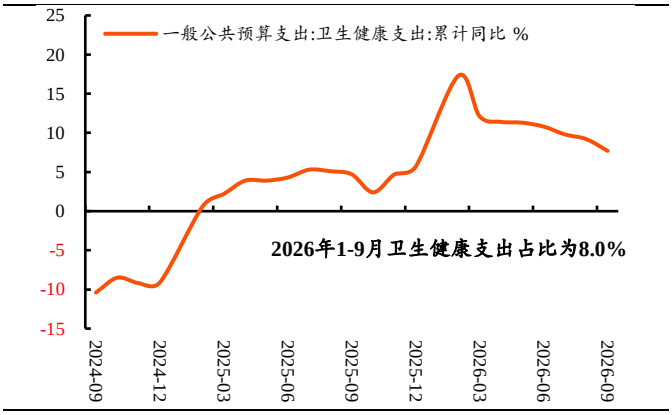
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图17:一般公共预算支出增速：教育



资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图18:一般公共预算支出增速：卫生健康

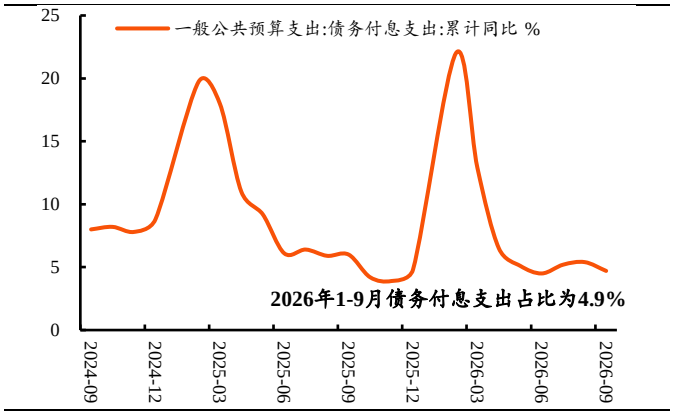


资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

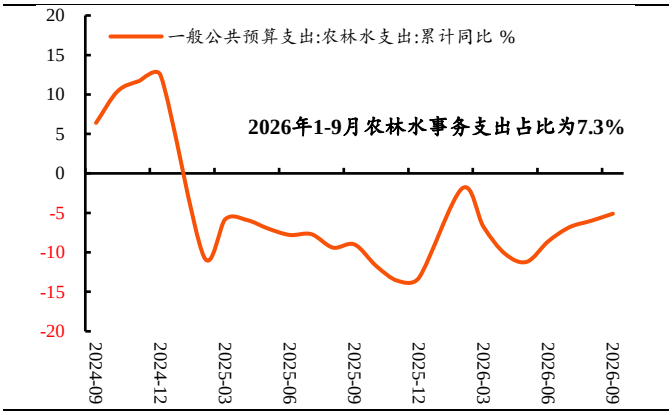
下载日志已记录，仅供内部参考

图19:一般公共预算支出增速：债务付息



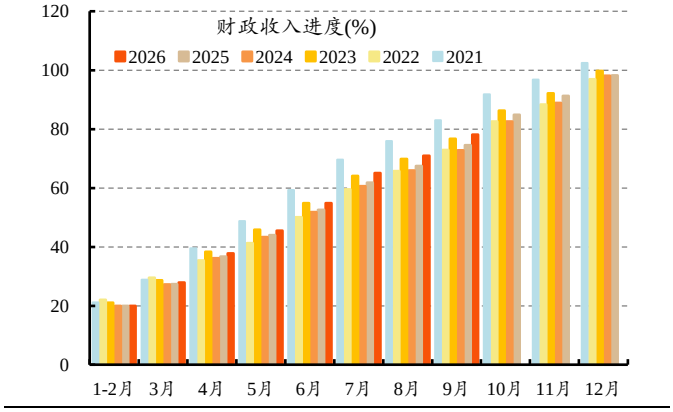
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图20:一般公共预算支出增速：农林水事务



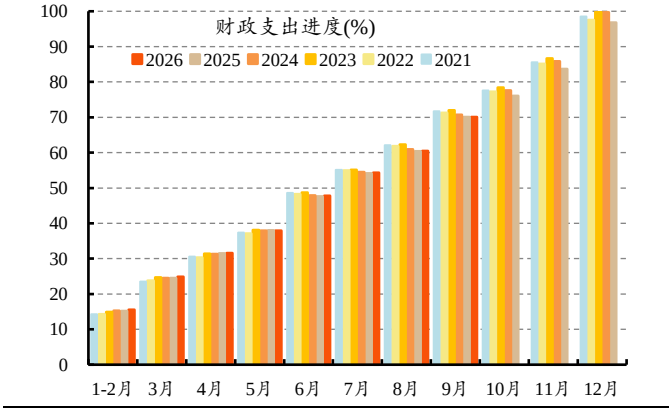
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图21:一般公共预算收入完成全年预算数进度



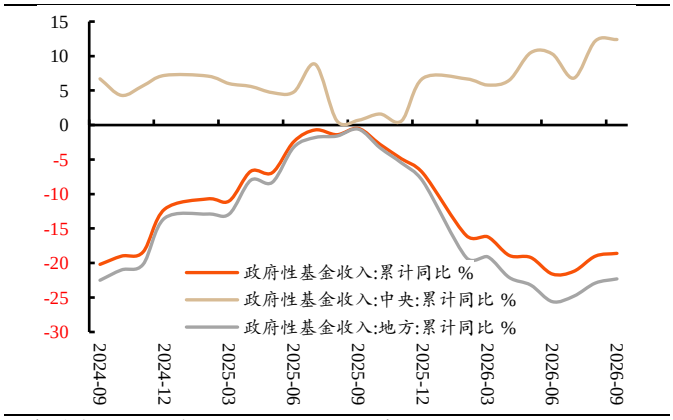
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图22:一般公共预算支出完成全年预算数进度



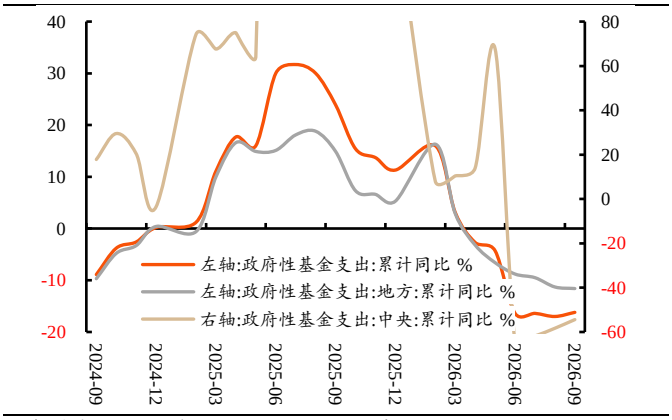
资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图23:政府性基金收入增速：分中央和地方



资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

图24:政府性基金支出增速：整体与地方

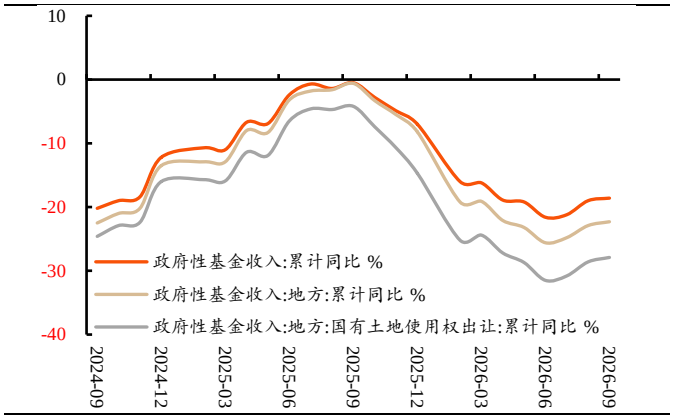


资料来源：同花顺iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

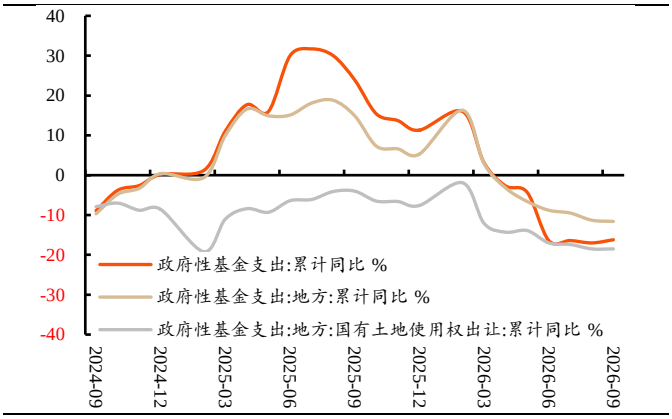
下载日志已记录，仅供内部参考

图25:政府性基金收入（整体与地方）增速及其中国有土地使用权出让收入累计同比



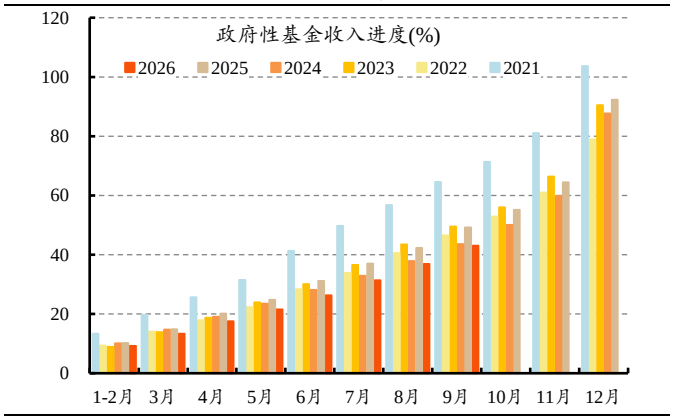
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图26:政府性基金支出增速：国有土地使用权出让



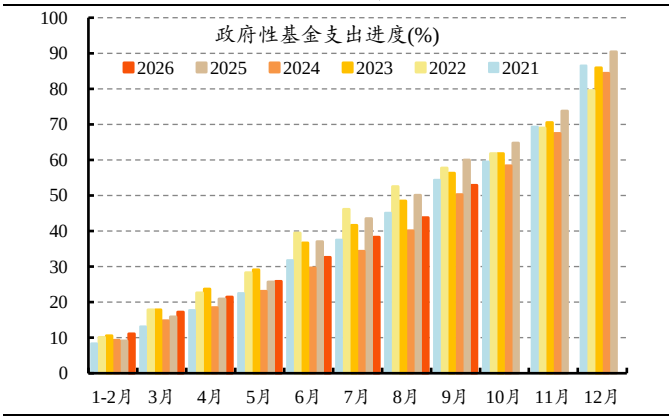
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图27:政府性基金收入完成全年预算数进度



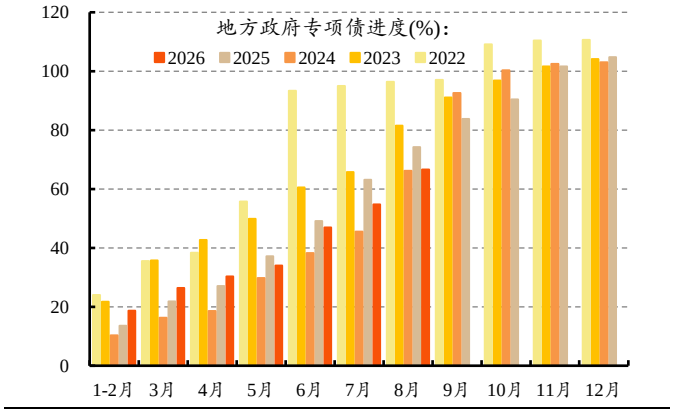
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图28:政府性基金支出完成全年预算数进度



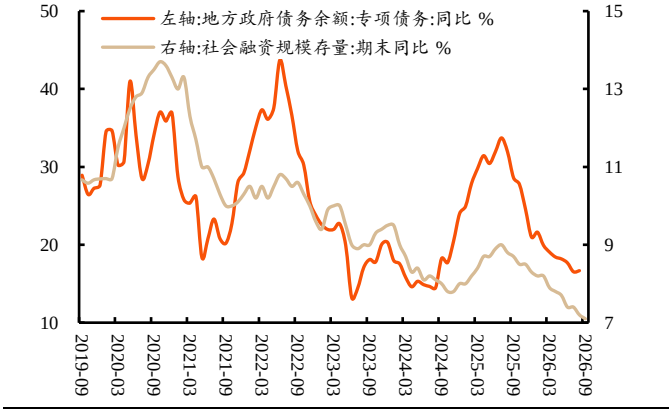
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图29:地方政府新增专项债务占全年新增限额数比例



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图30:地方政府专项债与社会融资规模存量同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster