

2026年03月20日

开年财政支出释放积极信号

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁 (分析师)

沈美辰 (分析师)

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号: S0790522110002

证书编号: S0790524110002

● **事件:** 1-2月,全国一般公共预算收入44154亿元,全国一般公共预算支出46706亿元。政府性基金预算收入5363亿元,政府性基金预算支出13174亿元。

● **1-2月预算收入增速边际改善,开年支出力度强于季节性**

1、财政收入平稳开局,主要税种表现分化。财政收入小幅增长,税收乏力、非税支撑。1-2月狭义财政收入44154亿元,同比增长0.7%,实现平稳开局。其中税收收入36393亿元,同比增长0.1%,增速较12月回升;非税收入7761亿元,同比增长3.4%,成为收入端的重要支撑。中央与地方收入增速分化,中央收入同比下降1.7%,地方本级收入同比增长2.6%。主要税种表现分化特征显著。增值税正增,1-2月同比增长4.7%,增速与2025年12月(-2.2%)相比明显改善。主要受益于各行业开门红以及PPI降幅收窄等价格因素,体现经济活动边际修复。四大主要税种中仅增值税保持正增,其余三项均出现下滑。企业所得税同比下降3.9%,较2025年12月(-18%)降幅明显收窄,但仍为负增长,中下游企业利润修复仍在进行中。消费税同比下降6.2%,增速较12月走低,或是受卷烟消费税、其他高端消费拖累。个人所得税同比下降7%,主要受春节假期错位影响。2025年春节较早,年终奖金分红等集中缴税抬高基数,2026年春节在2月中下旬,相关税收延后至3月入库。外贸、资本市场相关税收表现亮眼。进口货物增值税、消费税同比增长12.9%,关税同比增长14.2%,出口退税同比增长9.8%,与开年以来外贸进出口数据超预期增长形成呼应。证券交易印花税大幅增长。1-2月证券交易印花税499亿元,同比增长110%,反映开年两个月A股市场交易保持活跃,成交额持续增长。房产税同比增长11.5%,城镇土地使用税同比增长3.8%,增速较前期有所改善;但契税、土地增值税同比下降11.1%、8.2%。车辆购置税同比增长11.5%,较2025年12月(-32%)显著改善,或与年初汽车消费政策刺激及节前购车需求释放有关。**非税收入同比显著改善。**非税收入录得7761亿元,同比增长3.4%(12月同比下降48%)。在开年税收收入分化、支撑有限的情况下,地方政府通过盘活存量等非税因素来拉动开年财政收入增长。

2、一般财政支出增速高于收入,开年支出进度偏强。1-2月一般预算支出46706亿元,同比增长3.6%,增速高于2025年12月(1%)以及收入端,体现支出靠前发力。支出结构呈现“民生强、基建科技弱”的特征。民生类支出显著提速。社会保障和就业支出同比增长8.6%,较2025年12月改善约16个点,结束了连续三个月的负增;卫生健康支出同比增长17.3%,增速提高;教育支出同比下降2.1%,降幅收窄;文旅体育支出同比下降1.4%,增速有所下滑。基建科技类支出承压。城乡社区支出同比增长7.7%,增速较前期有所回落;农林水支出同比下降1.9%、交通运输支出同比下降1.5%,均保持负增,但降幅收窄;科学技术支出同比下降8%,降幅有所扩大。总体来看,开年狭义支出进度约为15.6%高于2023-2025年同期,强于季节性。

● **政府性基金收入下滑,支出力度显著发力**

1、政府性基金收入降幅扩大。1-2月全国政府性基金收入5363亿元,同比下降16%,降幅较2025全年(-7%)明显走阔。其中中央政府性基金收入同比增长6.7%、地方政府性基金本级收入同比下降19.2%。国有土地使用权出让收入3547亿元,同比下降25.2%,较2025年全年(-14.7%)降幅进一步扩大,反映房地产市场持续调整对地方财政收入形成显著拖累。

2、支出增速大幅提升,专项债使用加速。与收入形成鲜明对比的是支出端。1-2月政府性基金支出13174亿元,同比增长16%,增速较2025年全年(11.3%)继续提升。其中中央本级支出同比增长8%,地方政府性基金支出同比增长16.3%,但国有土地使用权出让收入相关支出同比下降1.9%。支出增速大幅提升或与开年以来各类政府债券发行节奏前置、集中使用2025年结转结余资金有关。2026年前两个月国债(一般国债)、地方专项债发行规模分别同比多增3669亿、1352亿元,同比增长12.2%、38%。后续特别国债开启发行将大幅支撑广义财政发力。

● **风险提示:** 经济超预期下行;政策执行力度不及预期。

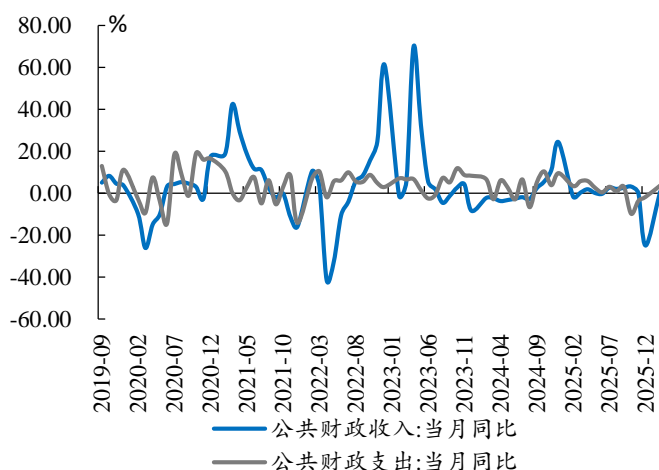
相关研究报告

《重新加息或仍未进入美联储的政策选择中—3月FOMC会议点评》-2026.3.19

《经济开门红好于预期—兼评2月经济数据》-2026.3.17

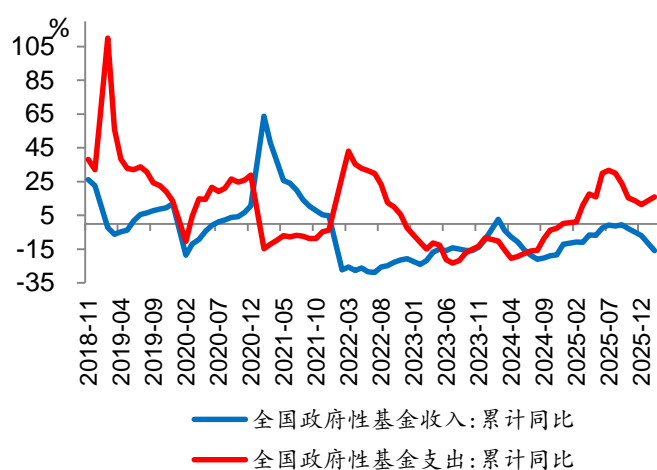
《聚焦两会“十五五”蓝图,美以伊冲突持续升级—宏观周报》-2026.3.15

附图 1: 1-2 月公共财政支出端比收入端更强



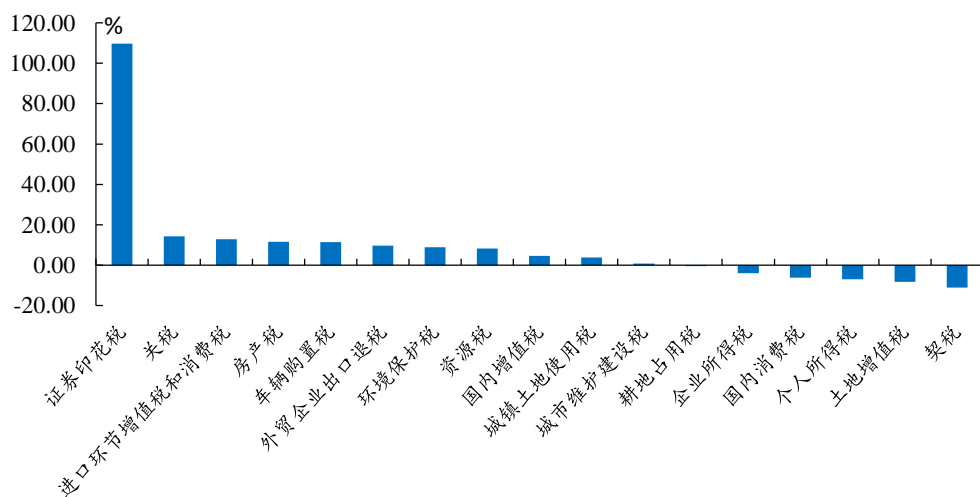
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 1-2 月政府性基金收支分化显著



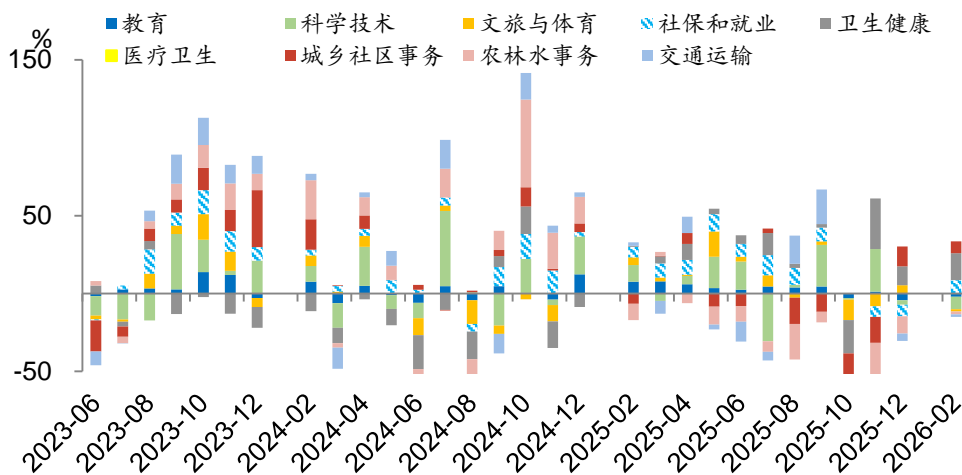
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 前两月证券印花税收入大幅上涨



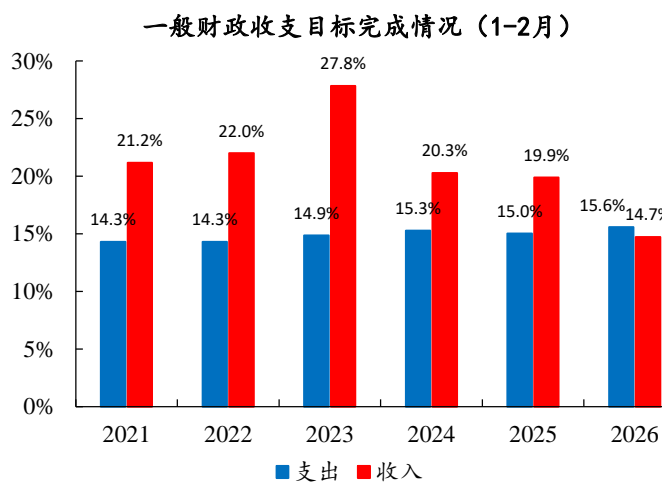
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 1-2 月一般财政支出增速边际改善



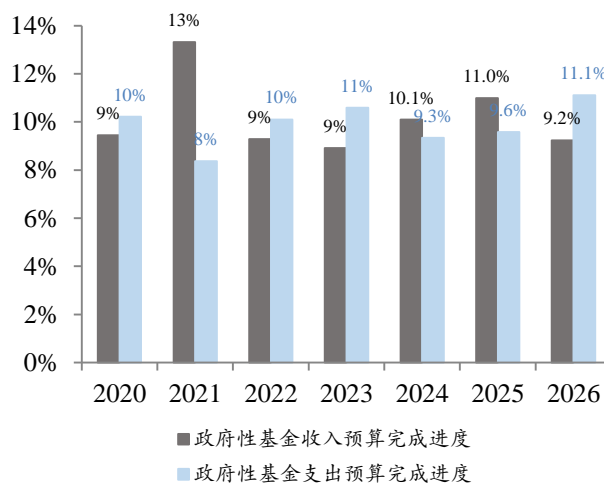
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 狭义财政支出进度强于季节性



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 1-2 月政府性基金支出进度高于 2024-2025 年



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn