

财政安排 5500 亿元结存限额，助力四季度稳增长

2026 年 10 月 12 日

投资要点：

- **事件：**2026 年 10 月 9 日，财政部发布公告，提出安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元。
- **增量政策出台托底经济，助力四季度稳增长。**本次为 2021 年以来财政部第五次动用地方债结存限额，但仍属常态化调控，而非强刺激政策。本次资金使用不同于往年部分用于化债，将全部作为新增支出使用，更多额度将直达区县。政策将为四季度稳增长提供资金支撑，并配合 8000 亿元新型政策性金融工具和地产贴息政策等形成合力。
- **结存限额灵活性和针对性较强，审批流程较快。**今年前三季度我国财政支出使用进度相对偏慢，财政空间虽然整体充裕，但落地进程仍需推进和加速。地方政府债务结存限额的使用无需通过全国人大常委会审批调整，资金批复流程较快，可以更加迅速的补充地方财政和项目资金。
- **从历年结存限额的使用来看，已经成为财政的常规工具。**财政部通常在 9、10 月份公布开启投放，并且投放进程较快。投放形式主要为专项债、特殊再融资债，今年首次使用一般债。该工具使用主要用于项目建设、补充地方财力、化债等，发挥防风险、稳投资的作用。
- **一般债缓解基层财政压力，专项债聚焦项目建设。**3000 亿元一般债务全部下沉至区县，有助于缓解地方土地出让收入下滑压力，助力地方“三保建设”。2500 亿元专项债有限用于在建项目，并向经济大省倾斜，有助于加快现有项目形成实物工作量，保障项目顺利推进与落地。新项目聚焦“六张网”等重点领域建设，2026 年 9 月 29 日，央行将“六张网”建设纳入抵押补充贷款（PSL）支持范围，并将一年期 PSL 利率下调 0.25 个百分点至 1.5%，财政货币政策的协同支持机制有望加强。本次资金投放兼顾了基层保障和有效投资双目标，并注重效率和结构。
- **政策为四季度经济保驾护航，政府债发行高峰或给债市带来一定波动。**近期稳增长政策陆续出台并有序落地，本次生产释放了清晰的逆周期调节信号，随着财政支出提速，基建投资增速有望稳步修复，预期实现全年经济增长目标压力较小。四季度政府债投放压力加大，短期或给债券市场收益率带来一定扰动。央行将配合财政保持宽松，且政策调控更加精准有效，有助于平抑短期波动。随着阶段性

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

非农就业不及预期，连续加息紧迫性下降
生产、价格上行共振拉升 PMI
利润分化格局持续，成本压力上行

扰动消退，仍可关注超长债配置机会。

- **风险因素：**地缘政治发展超预期，政策推进和落地效果不及预期，海外政策收紧幅度和节奏超预期。

图表1： 2022 年以来中央下达地方债务结存限额统计

时间	规模	来源	主要用途
2022年9月	5000多亿元	新增专项债	70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。
2023年10月	1.39万亿元	特殊再融资债	支持高风险地区缓释债务偿还压力、降低利息负担。
2024年10月	4000亿元	特殊再融资债	补充地方综合财力、化解存量政府投资项目债务等。
2025年10月	5000亿元	新增专项债2000亿元，特殊再融资债3000亿元	兼顾化债清欠与经济大省项目建设。
2026年10月	5500亿元	3000亿元一般债，2500亿元专项债	一般债全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务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，支持有关地区优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域。

资料来源：财政部，中国政府网，国新办，新浪财经，万联证券研究所

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。

免责声明

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