2026 年 11 月 23 日

广义财政支出边际提速

——宏观经济点评

宏观研究团队

潘纬桢（分析师）
panweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790524040006

沈美辰（分析师）
shenmeichen@kysec.cn
证书编号：S0790524110002

事件：10 月全国一般公共预算收入同比增长 3.4%，较 9 月提高 3.5 个百分点；一般公共预算支出同比增长 0.5%，较 9 月小幅回升 0.4 个百分点。政府性基金预算收入同比增 9.5%，较 9 月提高 25.4 个百分点；政府性基金预算支出同比增长 17.2%，较 9 月提高 29.5 个百分点。

● **财政收入边际改善，个税高增提供主要支撑，非税收入明显收缩**

10 月一般公共预算收入同比增速转正至 3.4%，结束单月负增长。1-10 月一般公共预算收入累计同比增长 4.9%，较前三季度回落 0.2 个百分点，仍明显高于全年预算安排的收入增速。从收入结构看，税收收入明显改善，非税收入则大幅走弱，财政收入增长进一步向税收集中。1-10 月税收收入累计同比增长 6.0%，非税收入累计下降 0.2%，税收增速快于财政收入整体，收入结构继续改善。

核心税种表现分化，个人所得税是本月税收改善的主要支撑。10 月个人所得税收入 2964 亿元，同比增长 89.5%，较 9 月提高 79.0 个百分点，1-10 月累计同比增长 22.9%，也较前值有显著改善。个税高增可能与 10 月资本市场交易活跃、部分财产转让所得以及相关税款集中入库有关，但考虑到同期企业所得税和国内增值税表现相对偏弱，个税高增未必意味着居民工资性收入出现同步大幅改善，其持续性仍有待观察。企业所得税和国内增值税仍然偏弱。10 月企业所得税同比下降 0.1%，仍处于负增长区间；国内增值税同比下降 0.1%，大幅回落 7.4 个百分点。企业所得税走低或说明企业盈利对财政收入的支撑仍然有限。其他税种方面，10 月国内消费税同比增长 4.1%，较 9 月提高 12.6 个百分点，由负转正。房地产相关税收仍然承压，10 月契税和土地增值税同比分别下降 20.4%和 39.9%，降幅较 9 月进一步扩大。

非税收入的大幅下降同样值得关注。10 月非税收入 1463 亿元，同比下降 23.6%，较 9 月的-1%明显走弱。从 2025 年同期看，10 月非税收入同比下降 33.0%，基数本身并不高，考虑到非税收入可能受到存量资产盘活、国有资源资产有偿使用收入以及一次性收入等因素影响，下降可能意味着前期部分非税增收因素减弱。

● **地方支出约束仍强，基建支出尚未明显修复**

10 月一般公共预算支出同比增长 0.5%，小幅提高 0.4 个百分点。1-10 月一般公共预算支出累计增长 1.0%，与前三季度基本持平，财政支出增长仍然偏弱。

从支出结构看，民生类支出保持一定韧性，基建相关支出仍然偏弱。10 月民生类主要支出方向中，社会保障和就业支出同比基本持平，教育支出保持正增长。相比之下，科学技术支出同比下降 22.9%，降幅较 9 月扩大 30 个百分点；文化旅游体育与传媒支出同比下降 5.3%，降幅较 9 月收窄 6.9 个百分点。部分支出科目波动较大，可能受到预算执行及集中拨付节奏影响。传统基建相关支出尚未明显恢复。10 月城乡社区和交通运输等支出整体表现偏弱，说明一般公共预算对传统基建领域的直接支持尚未明显加速，预算内基建支出偏弱也在一定程度上反映了财政资金向新增实物工作量转化仍面临约束。

● **广义财政收入降幅收窄，支出明显提速**

10 月全国政府性基金预算收入 4113 亿元，同比增长 9.5%，较 9 月提高 25.4 个百分点，由负转正；政府性基金预算支出 6992 亿元，同比增长 17.2%，提高 29.5 个百分点，收支增速均明显改善。收入端，土地出让收入同比下降 9.0%，降幅较 9 月收窄 14.2 个百分点。1-10 月土地出让收入累计同比下降 25.8%，虽然降幅较前三季度收窄 2.1 个百分点，但仍处于较深负增长区间。支出端改善更加明显。10 月地方政府性基金支出增长 17.5%，地方支出由负转正，是政府性基金支出改善的重要来源。一方面，支出同比高增受到去年低基数的明显影响，另一方面，9 月开始政府债资金加快落地，资金使用效率提升。

总的来看，10 月广义财政支出明显提速，为四季度经济增长提供一定支持，但狭义财政支出低增、土地财政持续收缩及预算执行进度分化等问题仍然存在。预计后续财政政策将继续保持积极，重点关注政府债券资金使用、重大项目形成实物工作量的进度。**展望 2027 年，财政政策的稳增长作用可能进一步增强。国内需求需要承担更多稳增长任务，广义财政有望维持较高规模。**从资金投向看，我们认为未来财政支出可能进一步向两个方向倾斜：一是通过六张网和重大项目建设支持基础设施投资；二是通过社会保障、公共服务和居民消费支持政策，改善居民收入预期并提高消费能力。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

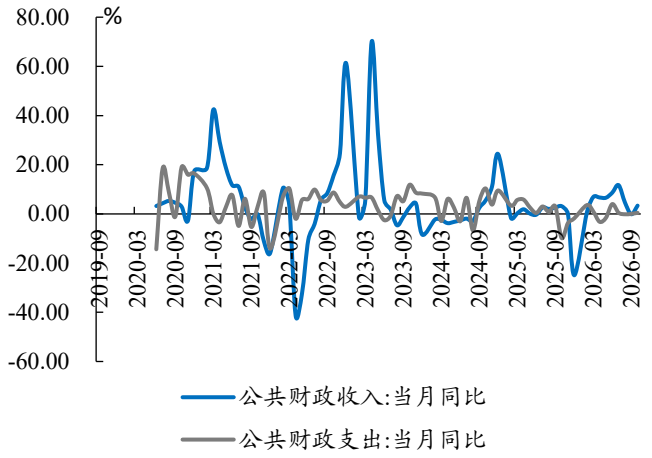
相关研究报告

《内需修复放缓，分化加剧—宏观经济点评》-2026.11.17

《暂停加息、保持谨慎，2026 或仍有 1 次加息—10 月 FOMC 会议点评》-2026.10.29

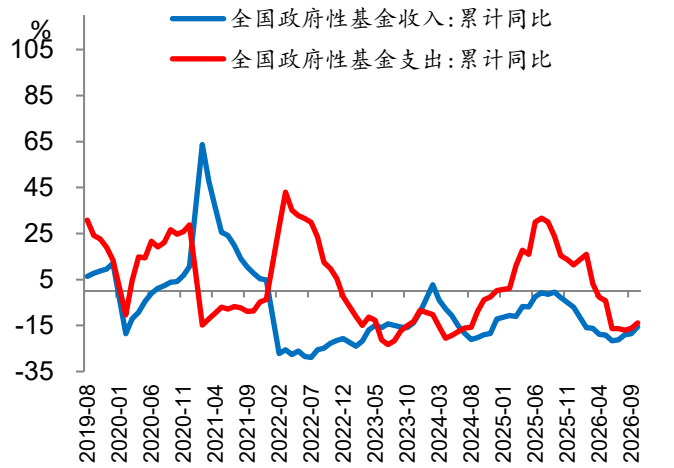
《经济边际回升，政策效果待释放—宏观经济点评》-2026.10.21

附图 1：10 月财政收入增速有所回升



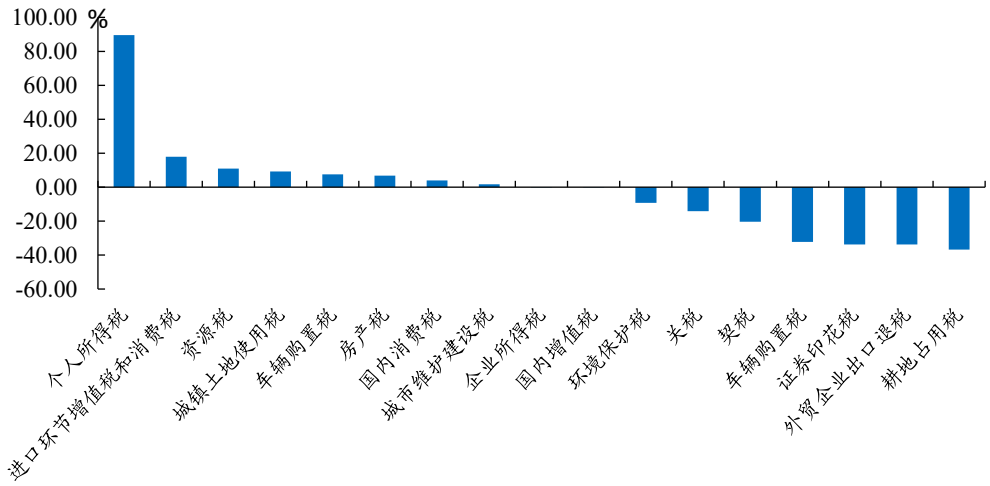
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：10 月政府性基金收支增速延续修复



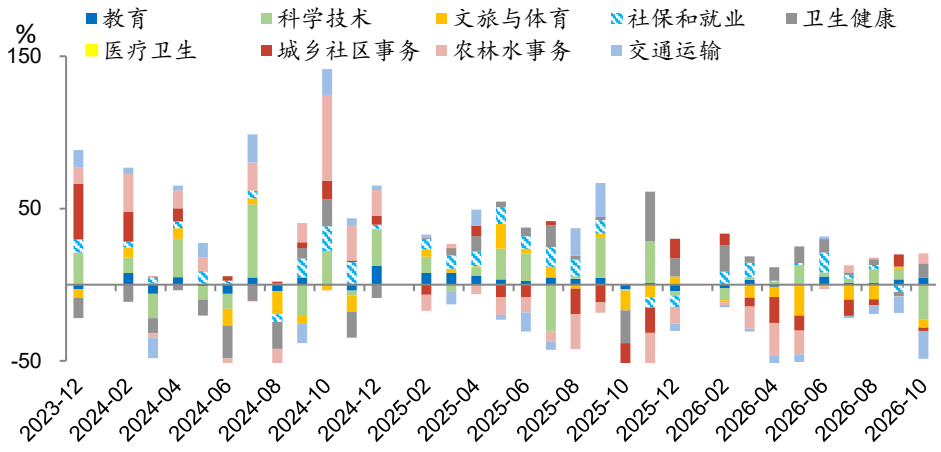
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：10 月个人所得税同比大幅增长



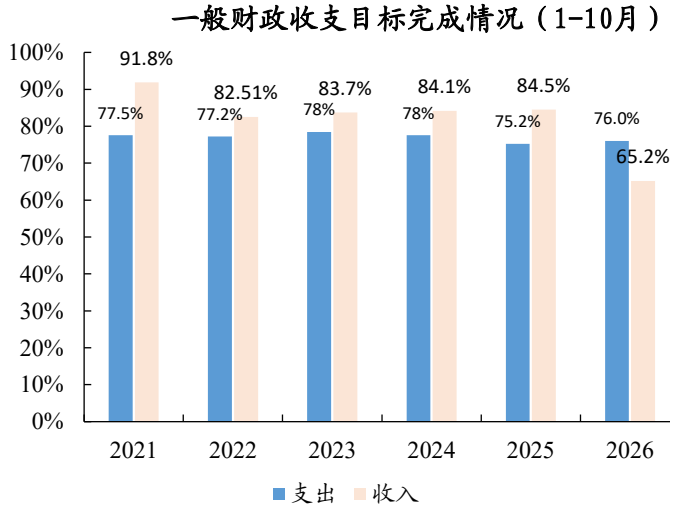
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：10 月一般预算中科学技术支出增速放缓



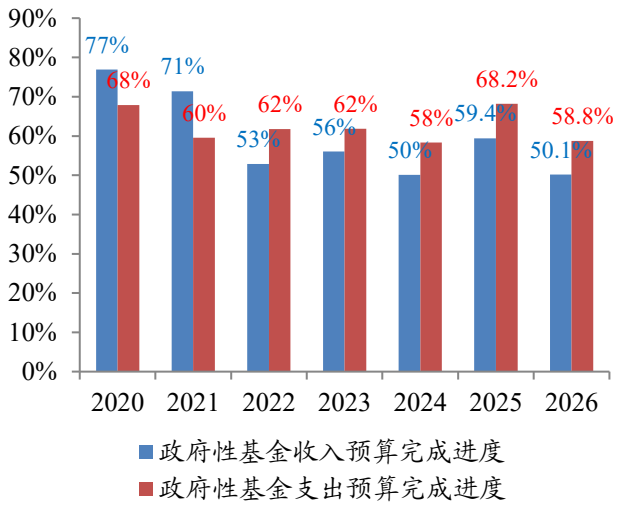
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：前 10 月狭义财政收入进度不及同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：截至 10 月政府性基金收支进度均落后 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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