2026 年 11 月 23 日

财政支出增速持续改善

——2026 年 10 月财政数据点评

固定收益研究团队

陈曦（分析师）
chenxi2@kysec.cn
证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）
wangshuaizhong@kysec.cn
证书编号：S0790125070016

事件：财政部公布 2026 年 10 月财政数据，10 月当月全国一般公共预算收入同比提升 3.4%（前值-0.1%，下同），支出同比提升 0.46%（+0.03%）；10 月全国政府性基金预算收入同比提升 9.5%（-15.9%），支出同比提升 17.2%（-12.3%）。

● **10 月财政数据的关注点**

10 月税收收入同比增长 5.9%（+0.2%），较前值提升 5.7pct，较前值回升幅度较大，其中个人所得税大幅提升拉动税收收入同比回升，个人所得税同比提升 89.5%，较前值提升 79.0pct，主要系离岸信托纳税人就离岸信托收益申报缴纳个人所得税，10 月当月入库超 1200 亿元，带动了全国 10 月个人所得税收入增长近 90%。国内消费税同比增长由负转正，同比增长 4.1%，较前值提升 12.6pct，2026 年以来进口环节增值税和消费税始终保持高速增长，与进出口数据保持一致。国内增值税同比转负，较前值下降 7.4pct，与 10 月生产端经济数据表现基本一致，10 月工业增加值同比增速放缓。10 月证券交易印花税同比下降 33.7%，较前值下降 22.2pct，连续两个月同比增速为负，9 月以来权益市场的回调与 2025 年同期的高基数或为主要原因。非税收入同比下降 23.6%（-1.0%），同比增速较前值大幅下降 22.5pct。

土地出让收入下滑持续拖累政府基金性收入。10 月政府性基金收入同比提升 9.5%，其中土地出让收入同比下降 9.0%，土地出让收入下滑拖累政府基金性收入，10 月土地出让累计收入占政府性基金累计收入比重为 63.6%，占比有所下降，尽管近期一线城市商品住宅销售价格环比有所上涨，但土地财政退潮或仍将持续拖累政府基金性收入。

截至 10 月底，全国一般公共预算支出 22.80 万亿元，支出规模为年初预算的 75.99%；全国一般公共预算收入 19.57 万亿元，收入规模为年初预算的 88.66%。

● **一般公共预算：10 月收入同比增速转正、支出同比维持于正区间**

收入：10 月，一般公共预算收入同比提升 3.4%（-0.1%），其中中央收入同比增长 2.9%（+0.2%），地方收入同比增长 3.9%（-0.3%）。税收收入中，国内增值税、关税、土地增值税、耕地占用税、环境保护税和证券交易印花税当月同比较 2026 年 9 月有所下降。非税收入同比下降 23.6%（-1.0%），较前值下降 22.5pct。

支出：10 月，一般公共预算支出同比提升 0.46%（+0.03%），维持于正区间，其中中央支出同比增长 1.9%（+4.6%），地方支出同比提升 0.1%（-0.8%），央地之间支出分化小幅收窄，财政支出同比较 9 月有所回升。

● **政府性基金预算：10 月收入、支出同比均回升至正区间**

收入：10 月，政府性基金收入同比提升 9.5%(-15.9%)，中央收入同比提升 155.8%（+13.7%），地方收入同比下降 5.2%(-18.4%)，其中土地出让收入同比减少 9.0%（-23.2%）。**支出：**10 月，政府性基金支出同比提升 17.2%（-12.3%），中央支出同比增长 13.3 %（+7.5%），地方支出同比提升 17.5%（-13.1%），其中土地出让支出同比下降 0.6%（-18.7%）。

● **债市观点：债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险**

对于债市，我们认为债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险。

第一，市场大多观点认为，后续 DR001 将围绕 1.25%运行，这存在落空的可能性，或有利多出尽的风险。

第二，金融时报连发两文指出“央行研究切换公开市场操作主力品种，属于货币政策框架改革的一项举措，不同于通常讲的货币政策降息加息…市场各方要避免将央行操作机制改革举措当作降息来炒作”，或指明监管对当前债市的态度趋于谨慎。

第三，拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，特别是经过这轮换锚发酵后，拥挤度再次提升，当前存在拥挤度调整、估值回调风险。

第四，基本面层面，国内经济有触底回升迹象，政府债发行速度加快，政策逐渐落地下经济动能边际修复，当前债市的定价尚未反应基本面的边际修复，这也是潜在的风险。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

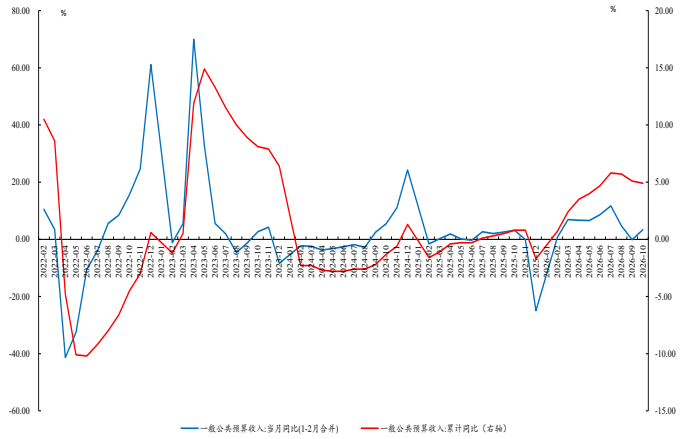
相关研究报告

《合计债券托管量环比多增，商业银行杠杆率提升—2026 年 10 月债市托管数据点评》-2026.11.20

《季节性因素与假期错位扰动下经济数据仍需观察—2026 年 10 月经济数据点评》-2026.11.18

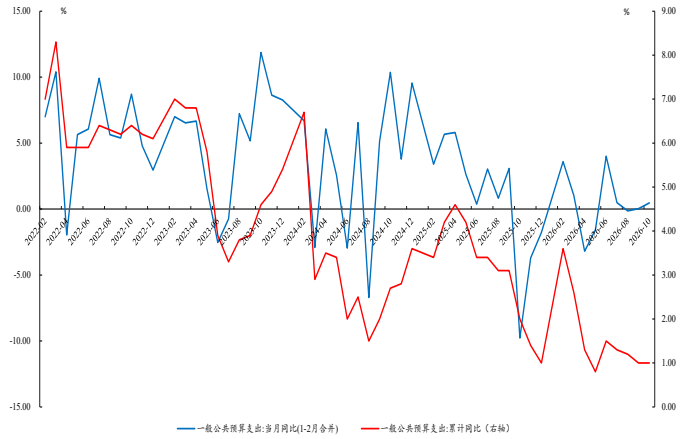
《政府债支撑社融增速，企业一般贷款有所修复—2026 年 10 月金融数据点评》-2026.11.17

附图 1：10 月一般公共预算收入同比提升 3.4%



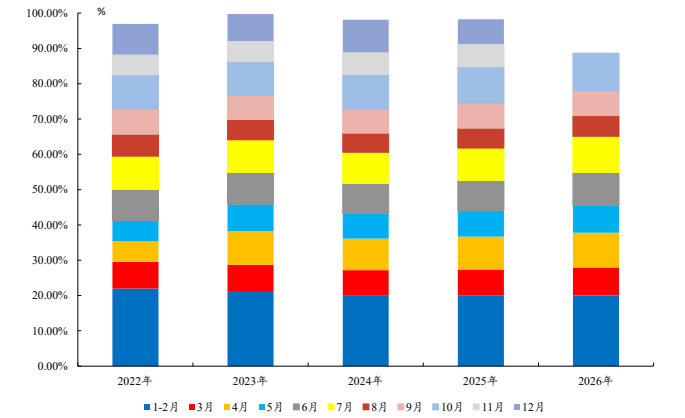
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：10 月一般公共预算支出同比提升 0.46%



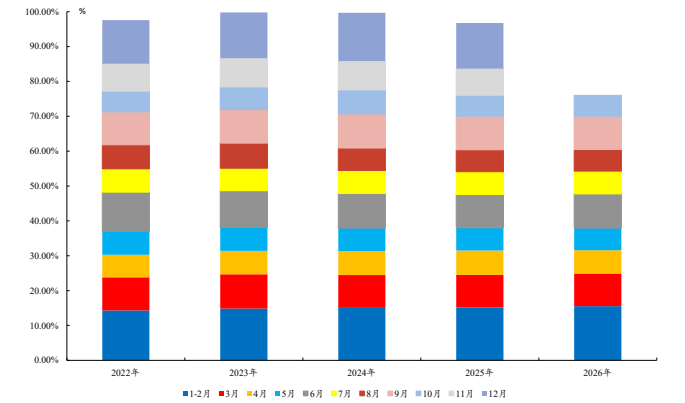
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：截至 10 月一般公共预算收入完成进度为 88.7%



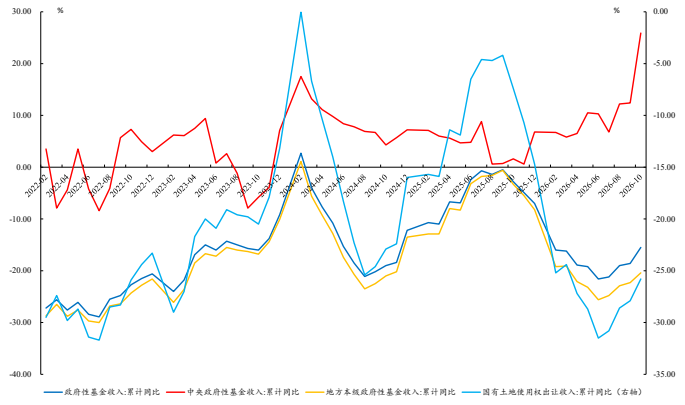
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：截至 10 月一般公共预算支出完成进度为 76.0%



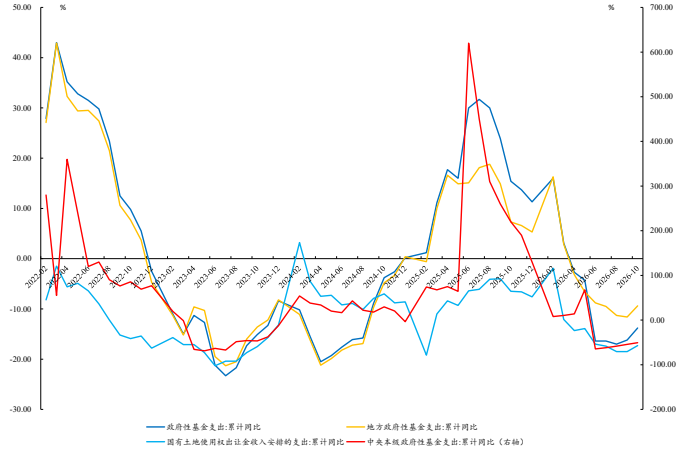
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：10 月土地使用权出让收入累计同比下降 25.8%



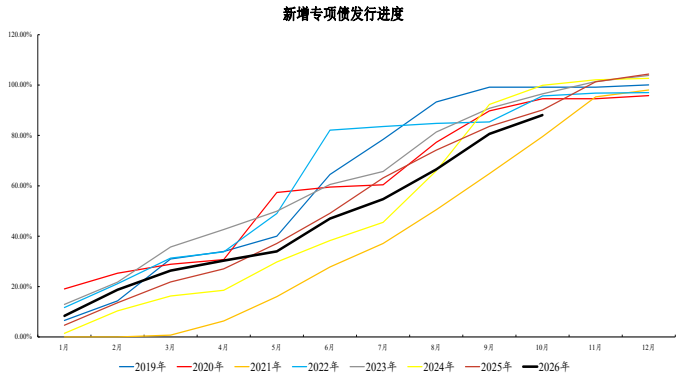
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：10 月中央政府性基金支出累计同比下降 50.6%



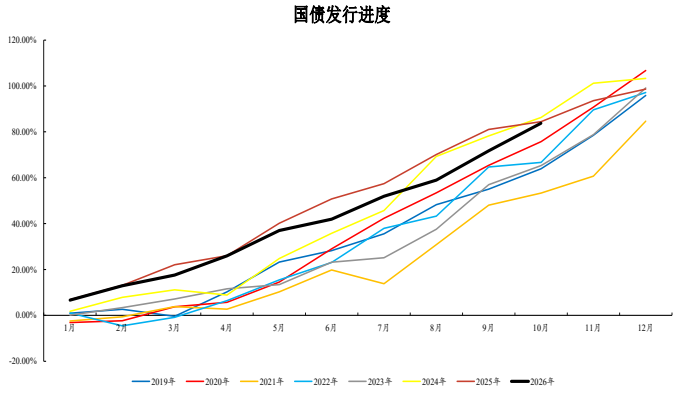
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：截至 10 月底新增专项债发行进度为 88.1%



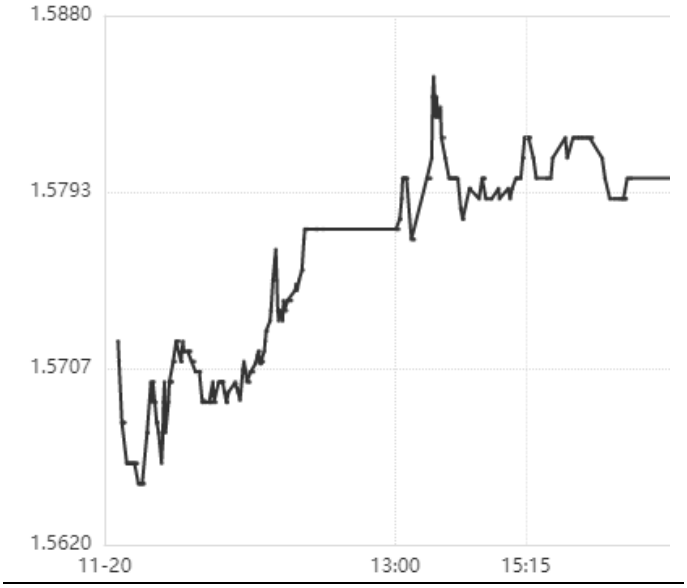
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：截至 10 月底国债发行进度为 83.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：11 月 20 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 10：11 月 20 日 10Y 国开活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附表 1：10 月税收收入同比增加 5.9%（单位：%）

当月同比	2025-11	2025-12	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10
一般公共预算收入	**0.0**	**-25.0**	**0.7**	**6.9**	**6.7**	**6.6**	**8.7**	**11.7**	**4.7**	**-0.1**	**3.4**
中央一般公共预算收入	-4.2	-50.3	-1.7	20.5	9.2	10.8	18.1	16.8	9.3	0.2	2.9
地方一般公共预算本级收入	4.1	4.1	2.6	1.2	4.4	2.8	3.0	6.9	0.7	-0.3	3.9
税收收入	**2.8**	**-11.5**	**0.1**	**9.1**	**8.2**	**6.8**	**10.8**	**13.9**	**5.6**	**0.2**	**5.9**
国内增值税	3.3	-2.2	4.7	5.5	9.4	7.9	4.9	6.7	4.0	7.3	-0.1
国内消费税	3.3	-3.9	-6.2	1.7	1.3	-2.0	-5.3	6.3	-14.0	-8.5	4.1
进口环节增值税和消费税	-2.6	-5.6	12.9	12.9	7.1	7.2	18.7	15.3	14.9	12.9	17.8
外贸企业出口退税	14.9	84.5	9.7	-5.4	4.4	1.9	11.9	3.7	-1.7	29.0	33.8
企业所得税	-5.2	-18.3	-3.9	-13.8	8.2	3.3	29.7	21.8	11.6	-0.4	-0.1
个人所得税	11.4	11.4	-6.9	188.7	21.2	12.4	17.0	25.9	11.8	10.5	89.5
资源税	-1.8	0.4	8.1	0.0	9.2	19.4	26.6	16.5	11.7	9.9	11.0
城市维护建设税	2.5	-2.8	0.8	7.7	6.1	6.4	3.9	6.5	0.3	-0.3	1.7
房产税	13.3	10.4	11.6	2.0	7.8	6.2	-4.3	8.6	0.0	2.9	6.7
关税	-2.5	-0.9	14.4	13.8	3.4	-11.8	3.1	-7.2	-11.8	-10.8	-14.2
契税	-10.1	-12.4	-11.1	-22.9	-12.4	-12.1	-14.6	-12.9	-11.3	-16.9	-20.4
车辆购置税	-29.2	-32.2	11.5	22.8	8.2	10.0	18.6	8.9	15.2	4.4	7.5
土地增值税	-12.8	8.5	-8.2	-24.5	-19.0	-3.1	-19.8	-15.1	12.2	-22.2	-39.9
城镇土地使用税	6.1	7.7	3.6	1.3	5.9	2.4	-3.1	7.5	9.8	-3.7	9.3
耕地占用税	0.0	-13.7	-0.6	-1.8	3.4	-4.3	-10.1	-12.1	-6.0	-21.3	-36.7
环境保护税	100.0	160.0	8.0	71.4	-2.0	42.9	64.3	4.1	100.0	45.5	-9.3
印花税	-0.8	-6.6	34.7	21.2	19.9	109.8	96.4	28.4	15.1	-11.7	-7.5
其中：证券交易印花税	2.3	-4.8	110.0	35.3	62.9	145.9	145.3	108.6	17.9	-11.5	-33.7
其他税收	-9.7	3.4	1.8	-7.8	6.8	-2.9	-2.0	2.0	0.0	-7.0	-0.5
非税收入	**-10.8**	**-47.9**	**3.4**	**2.2**	**-5.3**	**5.6**	**2.9**	**-5.4**	**0.3**	**-1.0**	**-23.6**

当月同比	2025-11	2025-12	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10
一般公共预算支出	**-3.7**	**-1.8**	**5.8**	**1.0**	**-3.2**	**-1.6**	**4.0**	**0.5**	**-0.1**	**0.03**	**0.46**
中央一般公共预算本级支出	4.9	1.7	9.2	5.7	5.5	11.3	6.8	4.5	4.7	4.6	1.9
地方一般公共预算支出	-5.1	-2.3	5.1	0.3	-5.0	-4.4	3.5	-0.4	-1.1	-0.8	0.1
教育	1.2	-4.3	6.0	3.2	-1.3	-0.5	5.4	1.5	1.3	3.5	4.6
科学技术	27.4	-2.9	5.3	1.7	2.3	13.0	2.6	2.6	9.0	6.9	-22.9
文化旅游体育与传媒	-8.3	5.3	0.8	-8.6	-6.8	-19.9	-1.1	-9.9	-9.6	1.6	-5.3
社会保障和就业	-6.7	-7.4	9.6	9.5	0.4	1.3	13.2	2.3	2.6	-4.8	-0.1
卫生健康	32.5	12.1	10.2	4.2	8.8	10.7	8.8	1.7	3.8	-2.9	9.4
节能环保	3.6	3.1	5.5	-11.2	-26.2	-19.1	-15.7	-22.6	-15.8	-13.7	-2.3
城乡社区事务	-16.6	12.7	6.8	-5.8	-17.1	-9.7	0.0	-10.7	-3.8	7.9	-2.0
农林水事务	-28.0	-11.0	-6.1	-14.4	-21.6	-15.7	-1.8	4.6	1.1	-0.2	6.4
交通运输	-2.9	-4.8	10.6	-1.9	-11.4	-5.0	1.7	-1.4	-5.8	-10.8	-18.4
债务付息	0.8	13.8	-3.0	1.6	-9.2	1.6	1.5	10.3	7.0	-1.2	-4.1

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：10 月政府性基金支出同比提升 9.5%（单位：%）

政府性基金收支分项当月同比	2025-12	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08	2026-09	2026-10
政府性基金收入	**-11.7**	**-16.0**	**-16.7**	**-26.4**	**-20.3**	**-31.1**	**-19.2**	**-3.8**	**-15.9**	**9.5**
中央政府性基金收入	36.5	6.7	3.2	8.9	23.0	9.2	-11.3	54.3	13.7	155.8
地方本级政府性基金收入	-13.8	-19.2	-18.8	-30.1	-28.2	-34.8	-20.2	-10.3	-18.4	-5.2
其中：国有土地使用权出让收入	-22.9	-25.2	-22.6	-34.8	-35.8	-42.1	-27.1	-12.6	-23.2	-9.0
政府性基金支出	**1.5**	**16.0**	**-14.2**	**-20.8**	**-11.5**	**-43.7**	**-16.3**	**-21.4**	**-12.3**	**17.2**
中央本级政府性基金支出	21.2	8.0	19.3	25.3	252.2	-89.2	-40.1	-8.8	7.5	13.3
地方政府性基金支出	-0.1	16.3	-14.7	-22.2	-21.7	-16.2	-13.7	-22.2	-13.1	17.5
其中：国有土地使用权出让金收入安排的支出	-10.1	-1.9	-27.4	-22.9	-12.2	-27.9	-20.3	-26.8	-18.7	-0.6

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