



股市高涨对财政收入影响几何？

2025 年 09 月 17 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证号：S0100525070001

邮箱：zhongyumei@glms.com.cn

➤ **事件：**9 月 17 日，财政部发布数据，1—8 月，全国一般公共预算收入 148198 亿元，同比增长 0.3%。其中，全国税收收入 121085 亿元，同比微增 0.02%；非税收入 27113 亿元，同比增长 1.5%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 64268 亿元，同比下降 1.7%；地方一般公共预算本级收入 83930 亿元，同比增长 1.8%。

➤ **公共财政收入增速连续两个月正增长，股市是不可缺少的一环。**8 月一般公共预算收入同比增速录得 2.0%（7 月为 2.6%），**连续两个月保持正增长的背后，来自股市的“加持”可不小**——在股市高涨的背景下，证券交易印花税已连续两个月高涨（7 月同比增速为 125.4%，8 月进一步增至 226.0%）。根据我们测算，8 月证券交易印花税对公共财政收入整体的拉动高达近 4.6 个百分点，这一拉动幅度甚至胜于去年“924”的股市行情。

➤ **除此之外，个人所得税的增长与股市也有一定联系。**根据财政部要求，**个人持股期限不超过 1 年的，其股息红利所得需要缴纳个人所得税，因此此轮“牛市”行情也可以在一定程度上提振个人所得税。**回顾历史来看，往往股市活跃度较高之际，个人所得税增速表现并不会很弱（去年“924”行情，股市高涨的同时，个人所得税增速也处于上行通道）。

➤ **除了股市高涨的拉动，收入端还有哪些亮点值得关注？**值得注意的是，8 月企业所得税、增值税表现同样亮眼，其中企业所得税同比增速大幅上升至 33.4%（7 月为 13.9%），增值税增速基本维持在 4.4%正增长（7 月为 4.3%）。这或在一定程度上反映了当前企业运行现状好于去年同期。

➤ **当然，结构性亮点凸显的同时，8 月财政“成绩单”也反映了一些结构性压力。最核心的矛盾还是内需不足这一问题，**可以从 8 月多个税种的表现中得知一二——8 月进口环节增值税和消费税同比降幅扩大至-11.2%（7 月为-5.9%），消费税增速放缓至 0.9%（7 月为 5.4%），车辆购置税依旧在负增长区间、同比增速录得-12.2%（7 月为-13.8%）。除此之外，8 月地产相关税同比降幅扩大至-11.6%（7 月为-3.8%），反映房地产拐点暂未明确显现。

➤ **与此同时，地方政府土地出让收入增速由正转负。**8 月地方政府土地出让收入告别了此前两个月的正增长，其同比增速转负至-5.8%。结合 8 月地产相关税的表现来看，可以得出地产压力相对较大。

➤ **再来看支出端，财政发力力度边际弱化。**从增速上来看，8 月公共财政支出同比增速从 7 月的 3.0%放缓至 0.8%；从进度上看，1-8 月公共财政支出累计完成全年额度的 60.4%，这一进度对比历史同期来看并不算快。

➤ **财政发力缘何放缓？核心矛盾在于收支缺口压力。**我们在此前的报告《宏观经济点评：降息周的市场悬念》中提出，若以 1-7 月一般公共预算和政府性基金预算收支增速进行估算，财政收支缺口较年初预算扩大了约 6800 亿元；若以最新的 1-8 月数据进行估算的话，这一缺口为 4234 亿元。**虽然缺口幅度有所缩小，但是依旧意味着财政发力空间存在一定约束。**

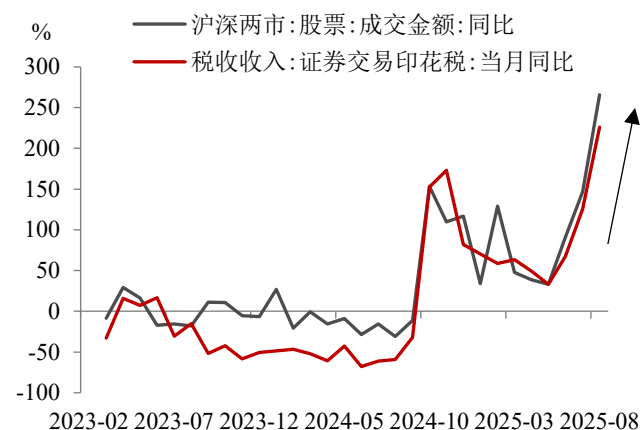
相关研究

1. 美联储政策观察：9 月美联储：注定“两难”的降息-2025/09/17
2. 2025 年 8 月经济数据点评：8 月经济：逆风破局的政策信号-2025/09/15
3. 宏观经济点评：降息周的市场悬念-2025/09/14
4. 海外市场点评：8 月 CPI：美联储降息的后续棋-2025/09/11
5. 2025 年 8 月物价点评：8 月通胀：冷暖的微妙信号-2025/09/10

➤ **不过，财政“投资于人”的趋势愈发明显。8月投向基建和民生领域的公共财政支出增速进一步分化——8月财政端基建类、民生类支出同比增速分别为-13.2%、6.3%（7月分别为-3.6%、9.7%）。从具体数据来看，8月财政支出对社保和就业、教育的支持力度较大，这也与毕业季就业压力有一定关系。**

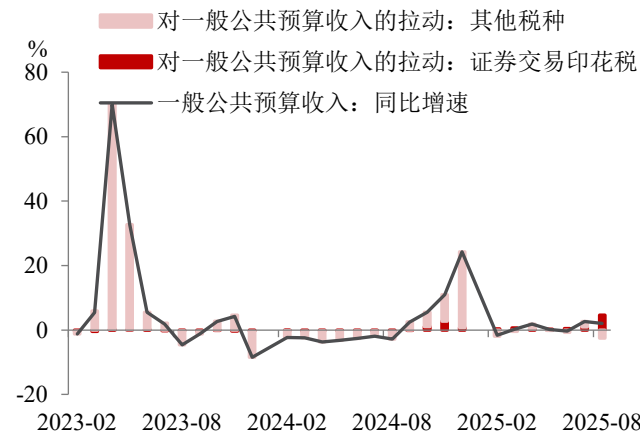
➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：股市活跃度上升拉动证券交易印花税增速



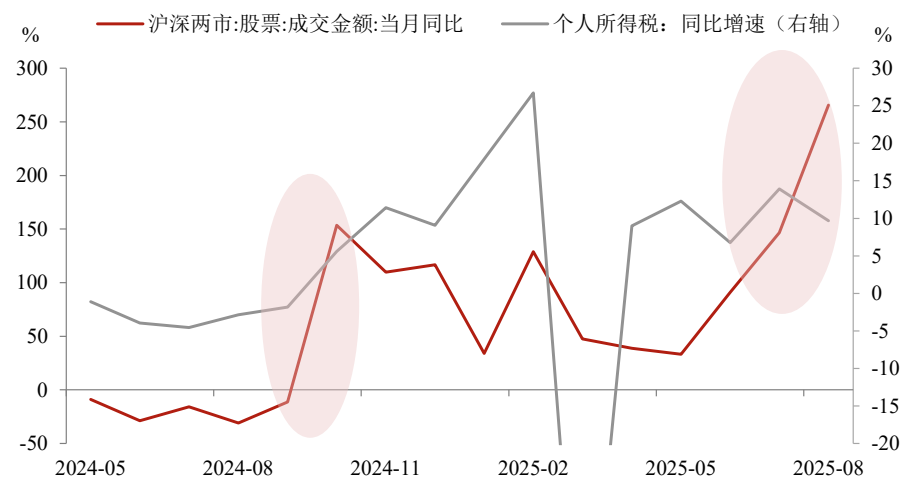
资料来源：iFind，民生证券研究院

图2：8月证券交易印花税对公共财政收入的拉动不小



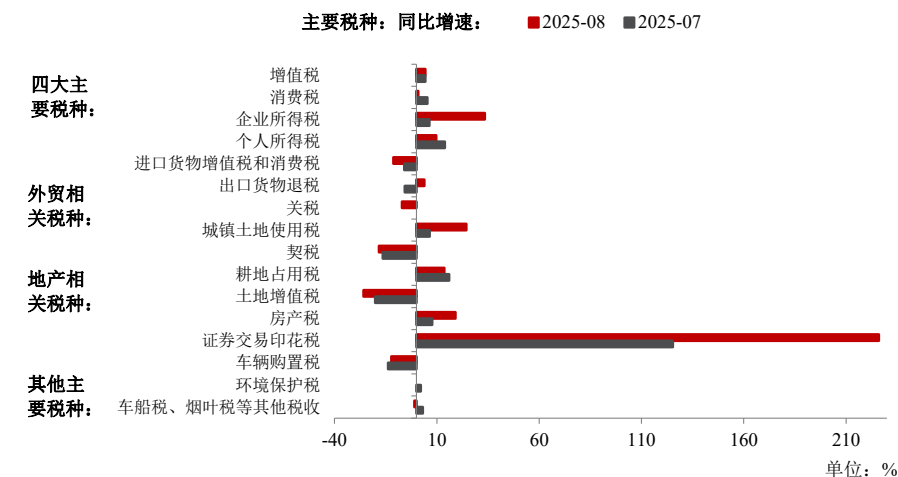
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：股市高涨时期，个人所得税表现不弱

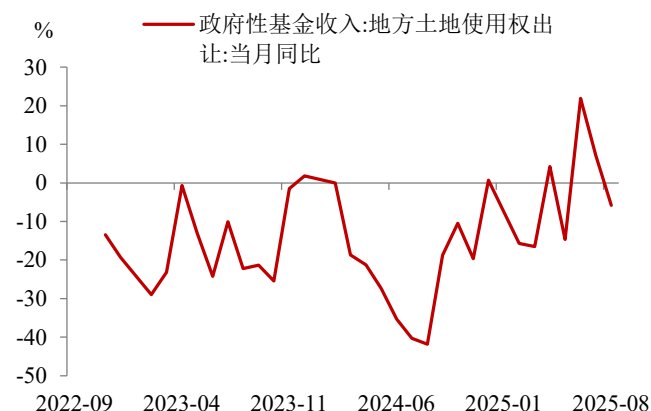


资料来源：iFind，民生证券研究院

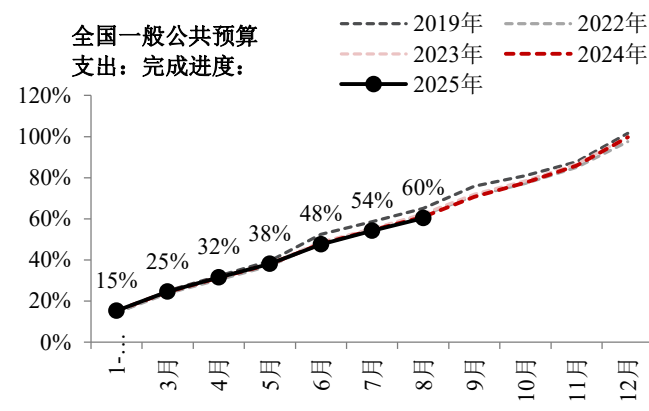
图4：8月税收收入细项数据增速表现



资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：8月地方土地出让收入同比增速由正转负


资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：对比历史同期来看，当前财政支出进度并不算快


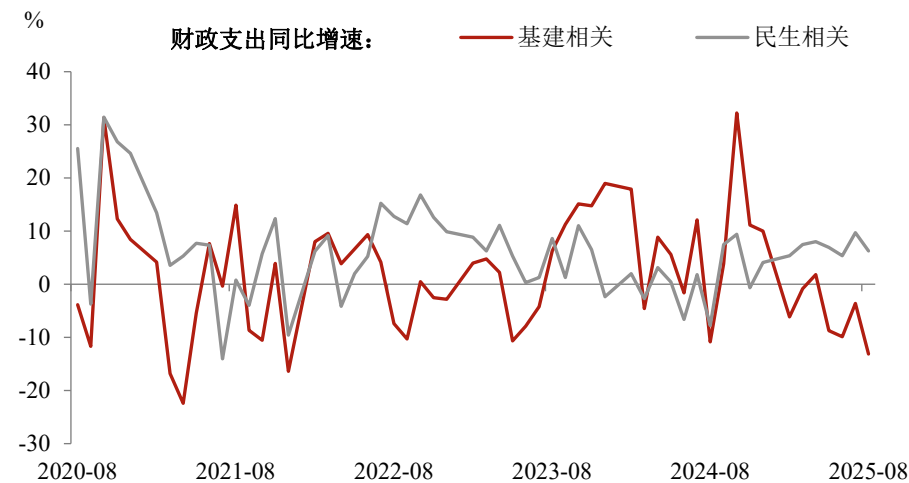
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：参考1-8月财政收支增速进行估算，收支缺口较年初预算扩大了约4234亿元

编号	项目	一般公共预算	政府性基金	合计
A	2024年决算案规模（亿元）	219,702.1	62,090.4	281,792.5
B	2025年预算案计划规模（亿元）	219,850.0	62,499.1	282,349.1
C= (B/A-1) *100%	收入端 2025年预算案计划同比	0.1%	0.7%	/
D	当前（1-8月）累计同比	0.3%	-1.4%	/
E=A* (1+D)	2025年预测规模：按当前增速计算（亿元）	220,361.2	61,221.1	281,582.4
F	2024年决算案规模（亿元）	284,612.3	101,477.8	386,090.1
G	2025年预算案计划规模（亿元）	297,005.0	124,884.1	421,889.1
H= (G/F-1) *100%	支出端 2025年预算案计划同比	4.4%	23.1%	/
I	当前（1-8月）累计同比	3.1%	30.0%	/
J=F* (1+I)	2025年预测规模：按当前增速计算（亿元）	293,435.2	131,921.2	425,356.4
K=G-B	2025年预算案：本级缺口（亿元）	77,155.0	62,385.0	139,540.0
L=J-E	收支缺口 2025年预测规模：本级缺口（按当前增速测算，亿元）	73,074.0	70,700.0	143,774.0
M=L-K	当前预测收支缺口：相较于预算案（亿元）			4,234.1

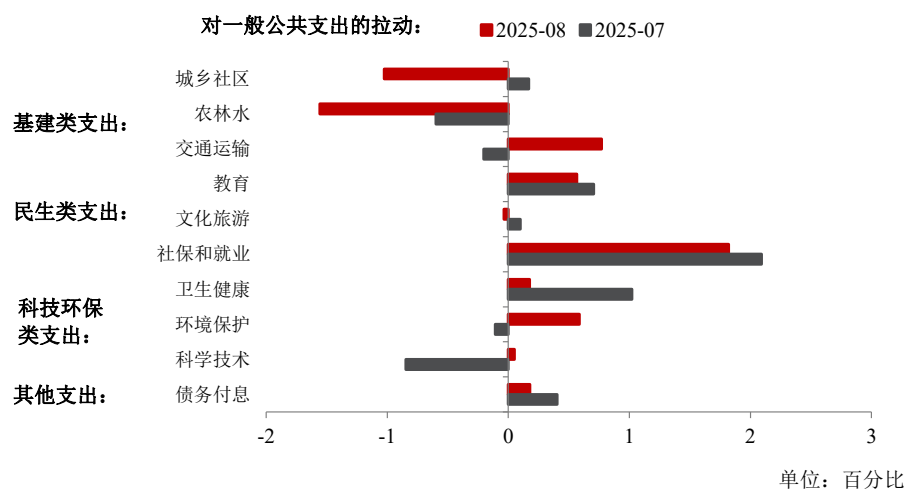
资料来源：iFind、财政部，民生证券研究院

图8：财政支出“投资于人”的趋势依旧明显



资料来源：iFind，民生证券研究院

图9：8月公共财政支出细项数据表现



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048