

预计减税单因素会拉低 CPI 0.3%~0.5%

报告摘要:

从历史经验来看，通货膨胀率是影响我国货币政策的重要因素之一。随着猪肉、水果价格走高，近期市场对通胀的担忧骤升。但同时，增值税减税落地后，国内部分产品价格有相应调降。增值税是价外税，但 CPI 统计的是消费品或服务的最终价格，所以减税会对 CPI 指数产生影响。我们通过详细测算，认为减税会影响 CPI 下降 0.3~0.5 个百分点，对冲一部分通胀上升的压力。

我们的测算思路是，先对 CPI 中细分项进行归类，找出各类对应的增值税税率及减税幅度；然后计算 CPI 中各类的权重；最后测算增值税税负在生产者和消费者之间的分配，从而得到减税对最终物价的实际影响。

我们按照官方说明，对 CPI 中各细分项进行归类并对应相应的增值税税率。对于 CPI 八大类的权重，我们使用统计局公布的八大类 CPI 及对总 CPI 的拉动率进行逆推得到；对于各类之下细分项的权重，我们用各细分项的居民消费支出占大类支出的比重估算。对于增值税税负在消费者和生产者之间的分配，我们利用学界最认可的消费品需求弹性和供给弹性来进行测算。我们通过 ELES 模型计算得到需求弹性，并参考学术论文中已有的对供给弹性的测算，计算得到 CPI 各细分项中税负在生产者和消费者之间的分配。综合上述计算，我们得到理论上本次增值税调降会拉低 CPI 0.57 个百分点。

但是事实上，即使我们通过弹性计算充分考量了销售商的议价能力，实际物价降低幅度也很难达到理论值，原因是很多企业此前已经得到部分税收优惠、致使本轮再减税幅度会低于理论值，零售商具有菜单成本、降价意愿较低等因素。而且，根据相关文件研究，增值税调节对价格的影响会持续 5 个月左右，不会立刻显现出全部效果。

考虑到这些实际原因，并结合近期猪价、水果对 CPI 的影响，我们测算结果显示，在中性情形下（增值税实际降幅能达到理论降幅的 60%），则 CPI 将在 5、6 月达到高点 2.7% 左右，年末高点会达到 2.9%。须警惕非洲猪瘟带来的猪价提升风险。若猪肉价格大幅上升超过预期，CPI 破 3% 的可能性会大大增加。

风险提示：销售商降价意愿过低，非洲猪瘟影响超预期。



相关报告

《CPI 年中不会破 3%，货币政策仍会保持宽松》（20190509）

《通胀上行暂不会引起货币政策紧缩》（20190412）

《四因子驱动下的 2019 年通胀走势预判》（20181012）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 猪周期拉动物价，减税能否对冲.....	4
1.1. 货币政策与 CPI 指数相关性较高	4
1.2. 本轮增值税减税力度超过以往.....	5
1.3. 减税对通胀影响的方法论.....	6
2. CPI 的分类及对应税率.....	6
2.1. 增值税税率表.....	6
2.2. CPI 各细项对应的减税档	7
3. CPI 中各类的权重测算.....	10
3.1. 八大类的权重.....	10
3.2. CPI 细分项的权重	11
4. 增值税税负在消费者及生产者之间的分配.....	12
5. 增值税减税对通胀的最终影响	15
6. CPI 综合预测.....	16
6.1. 猪肉价格是拉动 CPI 的主要动力	16
6.2. 水果价格上涨短期会继续推高 CPI	17
6.3. 今年 CPI 破 3 概率不大，但须警惕猪肉价格风险	18

图 1: 利率政策与 CPI 指数密切相关.....	4
图 2: 猪肉价格近期大幅抬升.....	4
图 3: 增值税占比较高	5
图 4: CPI 八大类权重分配.....	11
图 5: 城镇居民消费支出占比和 CPI 权重高度契合.....	11
图 6: 城镇居民消费支出约为农村的三倍	12
图 7: 城乡之间支出的结构性差异不是很大.....	12
图 8: 生猪及母猪存栏大幅下降	17
图 9: 猪肉价格将大幅上升	17
图 10: 近期水果价格快速上涨.....	17
图 11: 减税乐观情景下的 CPI 预测.....	18
图 12: 减税中性情景下的 CPI 预测	18
图 13: 减税悲观性情景下的 CPI 预测.....	19

表 1: 增值税改革历程	5
表 2: 增值税税率表	6
表 3: CPI 各项对应减税档	7
表 4: 各类支出的需求价格弹性较为稳定	13
表 5: 减税对 CPI 的最终影响测算	15
表 6: CPI 实际降幅的情景假设	16

1. 猪周期拉动物价，减税能否对冲

1.1. 货币政策与 CPI 指数相关性较高

消费者物价指数（CPI）是国际上通用的衡量通货膨胀水平的指数之一，是反映居民家庭一般所购买的消费品和服务项目价格水平变动情况的宏观经济指标。CPI 通常是各国货币政策制定依据的核心指标，当 CPI 过高时，货币政策偏向紧缩；CPI 过低时，货币政策偏向宽松。

中国的货币政策制定依据中，也将维持价格稳定作为一个重要方面。2016 年，前央行行长周小川在 IMF 的演讲中表示，长期以来，中国政府赋予央行的年度目标是维护价格稳定、促进经济增长、促进就业、保持国际收支大体平衡。与多数发达国家将物价因素作为货币政策的首要目标甚至唯一目标不同，中国央行的货币政策目标更多，维持物价的因素相对淡化，但仍然为主要调节目标之一。回顾历史上央行基准利率与 CPI 的走势，可以看出二者之间有很明显的正相关关系。在物价水平大幅变动时，基准利率水平也会相应变动。

今年年初以来，由于非洲猪瘟导致生猪、母猪存栏大幅减少，猪肉供给明显下降，猪肉价格快速上升。猪肉是中国居民消费量巨大的食品类别，占 CPI 权重达 2.35%。所以猪肉价格的上涨导致整体物价水平出现了较大的上行压力。而且，因为去年猪肉价格基数持续下降，未来猪肉价格的同比增速将上升更加明显，从而会对通胀产生更大压力。近期习近平主持召开中央财经委员会第四次会议，提出“货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，反映出物价压力已经成为制约近期货币政策的重要因素之一。

图 1：利率政策与 CPI 指数密切相关



数据来源：东北证券，Wind

图 2：猪肉价格近期大幅抬升



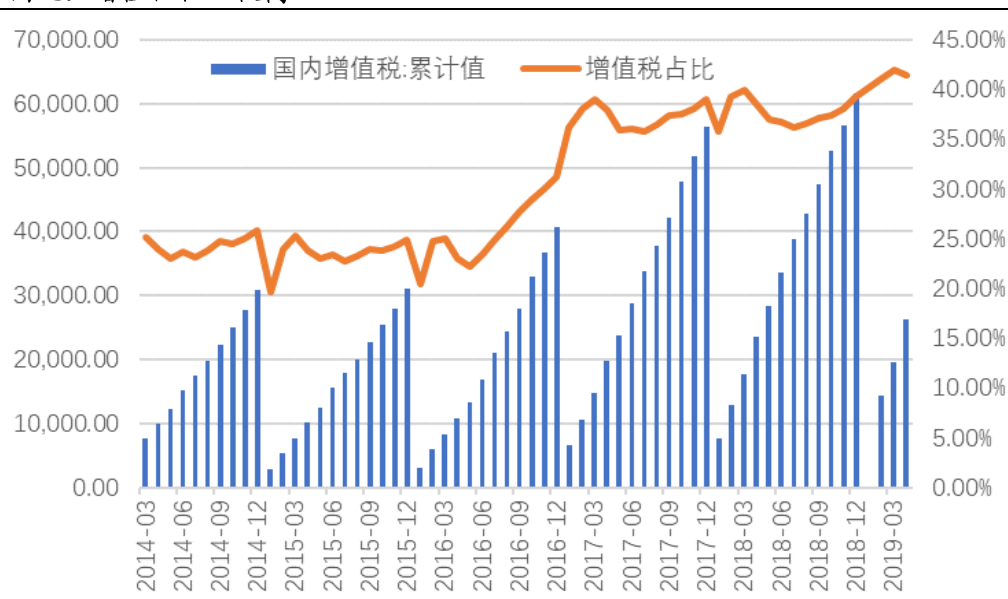
数据来源：东北证券，Wind

在猪周期开启、通胀压力提升的同时，中国自 4 月 1 日起调降了增值税税率。原有增值税的三档税率中，16%一档调降 3 个百分点至 13%；10%一档调降 1 个百分点至 9%；6%维持不变。减税实施后，中国部分产品的价格也有相应下降。减税造成的消费品降价，有助于缓解通胀压力。增值税是价外税，但 CPI 统计的是消费品或服务的最终价格，所以减税对 CPI 指数会产生影响。本文将聚焦于增值税减税对于 CPI 的影响。

1.2. 本轮增值税减税力度超过以往

增值税是以商品（含应税劳务）在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税。从计税原理上说，增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。增值税是中国最主要的税种之一，占中国全部税收的40%以上，并呈逐渐上升趋势。

图 3: 增值税占比较高



数据来源：东北证券，Wind

增值税也是中国政府财政政策的重要调控对象。2012 年开始，增值税改革围绕“营改增”进行；2016 年增值税进行了上调，分为 17%、13%、11%、6%四档；2017 年，政府取消了 13%一档的税率；2018 年开始进行“三档并两档”的工作，并将 17%和 11%两档税率分别下调一个百分点。2019 年 4 月 1 日开始本轮减税，比较来看，本轮减税力度最大，对企业利润及物价的影响程度也应超过以往。

表 1: 增值税改革历程

时间	内容
2008.11	国务院颁布新修订《增值税暂行条例》，决定自 2009 年 1 月 1 日起在全国范围内实施增值税转型改革，固定资产（不含小汽车）进项税额可全额抵扣。
2012.01	在上海交通运输业和部分现代服务业开展营业税改增值税试点，随后国务院将扩大营改增试点至 10 省市。
2014.01	将铁路运输和邮政服务业纳入营业税改征增值税试点，至此交通运输业已全部纳入营改增范围。
2014.07	国家税务总局公告 2014 年第 36 号 规定将 6%、4%和 3%的征收率统一调整为 3%。
2016.03	《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，增值税税率为 17%、13%、11%和 6%四档。
2016.05	“营改增”开始全面试点，试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业，全部企业新增不动产也纳入增值税抵扣范围。

2017.07	简并增值税税率结构，取消 13%的增值税税率。
2018.03	政府工作报告提出进一步减轻企业税负，按照三档并两档调整税率水平。
2018.05	将制造业增值税率从 17%降低到 16%，将交通运输、建筑、基础电信服务增值税税率从 11%降低到 10%。
2018.12	中央经济工作会议指出积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费
2019.03	政府工作报告指出将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，保持 6%一档不变但确保所有行业税负只减不增
2019.04	减税政策开始实施

数据来源：东北证券整理

1.3. 减税对通胀影响的方法论

增值税是价外税，即在售价的基础上征收的，而中国在 CPI 统计中，所用的价格是含税价，所以测算减税对 CPI 的影响的思路很明确，即按照以下三个步骤：

1. 对 CPI 中的细分项归类，找出各类对应的增值税税率。
2. 计算出 CPI 中各类的权重。
3. 测算增值税税负在生产者和消费者二者之间的分配，从而得到减税对最终物价的实际影响。

上述方法是减税对通胀影响的理论方法。在实际经济运行中，由于一些其它原因，比如很多企业此前已经得到部分税收优惠、致使本轮再减税幅度会低于理论值，零售商具有菜单成本、降价意愿较低等因素，可能会使得实际价格的降低幅度低于理论算法。但是此方法仍然具有较大参考价值，并可以作为减税对通胀影响程度的上限。

下面我们就按照这三个步骤来测算减税对 CPI 的影响。

2. CPI 的分类及对应税率

2.1. 增值税税率表

根据最新的增值税税率表，原增值税适用 16%的税率降为 13%，主要范围有：销售或进口货物、提供加工、修理、修配劳务、提供有形动产租赁服务。原增值税适用 10%的税率降为 9%，主要范围有：交通运输服务、邮政服务、建筑服务、销售不动产。原增值税适用 6%的税率保持不变，主要范围有：销售无形资产、电信服务、金融服务、生活服务、现代服务。详细信息如下表所示：

表 2: 增值税税率表

税率	应税行为
16%→13%	销售或进口货物(除使用 10%的货物外)
	提供有形动产租赁服务
	提供加工、修理、修配劳务
10%→9%	粮食、食用植物油、食用盐等

	自来水、天然气、暖气、居民用煤炭制品等
	图书、报纸、杂志、音像制品、电子出版物
	饲料、化肥、农药、农机
	转让土地使用权
	不动产
	提供不动产租赁服务
	提供建筑服务
	提供交通运输服务
	提供邮政服务
	提供基础电信服务
	销售无形资产
	提供金融服务
	提供增值电信服务
6%不变	提供生活服务: 文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务、居民日常服务、其他生活服务
	提供现代服务(不包括租赁服务): 研发和技术服务、信息技术服务、文化创意服务、物流辅助服务、鉴证咨询服务、广播影视服务、商务辅助服务、其他现代服务

数据来源: 东北证券整理

2.2. CPI 各细项对应的减税档

按照最新统计局发布的《流通和消费价格统计报表制度》，中国的 CPI 统计，按照用途划分为 8 个大类，262 个基本分类，包括食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务。CPI 的数据统计五年一大调，一年一小调。CPI 指数以五年为一个基期，目前的 CPI 是以 2015 年为新的基期，前两个基期分别是 2005 年和 2010 年。

我们对《流通和消费价格统计报表制度》中 CPI 统计的各细分项进行归类，并找到相应的适用减税税率。烟酒、服装、生活用品以及车辆等其它耐用品多属于降税 3% 的一档；粮食、房租、交通和通信费用等属于降税 1% 的一档；在外餐饮等服务类别等不受本次减税影响。

表 3: CPI 各项对应减税档

一级目录	二级目录	三级目录	四级目录	适用减税档
食品类	食品烟酒	食品	粮食	1%
			豆、薯类	1%
			食用油	1%
			鲜菜	1%
			畜肉、水产类	1%
			蛋、奶类	1%
			鲜果和干果类	1%
			糖果糕点类	3%
			调味品	1%
		茶及饮料	茶叶	1%

非食品类	衣着	烟酒	固体咖啡	3%
			其他固体饮料	3%
			饮用水	3%
			果汁饮料	3%
			其他液体饮料	3%
		烟草	烟草	3%
			酒类	3%
		在外餐饮	正餐	0%
			快餐	0%
			小吃	0%
			其他餐饮	0%
		服装	男士服装	3%
			女士服装	3%
			儿童服装	3%
		服装材料	服装材料	1%
		其他衣着及配件	袜子	3%
			帽子	3%
			其他衣着配件	3%
		衣着加工服务费	衣着洗涤保养	0%
			衣着加工	3%
		鞋类	鞋类	3%
			鞋类加工服务	3%
非食品类	居住	租赁房房租	公房房租	1%
			私房房租	1%
		住房保养维修及管理	住房装潢材料	3%
			物业管理费	0%
			住房装潢维修	1%
		水电燃料	水	1%
			电	3%
			燃气	1%
			取暖费	1%
			其他燃料	1%
		自有住房	自有住房	0%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12095

