



东兴证券
DONGXING SECURITIES

财税精准调控稳实体 国企改革兼顾效率公平

—宏观体制改革专题报告

2019年4月30日

宏观经济

专题报告

投资摘要：

效率与公平并重、财富相对均衡将是我国市场经济发展的方向

- ◆ 近期中央出台了多项减税降费政策、加大对于中小微企业的定向信贷投入、以最大的诚意去促成中美贸易摩擦朝着利好的方向发展，这一系列的举措有效稳定了市场的信心和预期。
- ◆ 脱贫攻坚带来了贫困地区农村居民人均可支配收入增长，表明我国更加重视经济增长带来的财富伦理问题，构建效率与公平并重、财富相对均衡的社会结构将是我国社会主义市场经济发展的应有之义。
- ◆ 我国整个社会的边际消费倾向有望随着我国经济的发展而提升，内需在我国经济增长中将发挥关键性作用。

财税政策精准调控发力实体经济

- ◆ 财税政策在我国的宏观调控中发挥着关键性的作用，尤其个体和企业对于税收都极为敏感，降低针对个体或者企业的直接税，都有利于调动个人和企业的生产积极性。
- ◆ 当前我国收入分配仍极为不均衡，税收的差别调控职能有巨大的发挥空间。针对富裕群体和行业扩大税源和税基，例如开征遗产税可有效调节社会的畸形收入分配差距。
- ◆ 针对弱势群体的生产和消费行为可实行低税率或者免税，尤其我国很多低收入家庭，从事低报酬的高劳动强度的服务行业，政府不仅应该实行低税率还应当发放适当的生活补贴券。

市场化激励模式有利于国企改革加速推进

- ◆ 在中美贸易战的大背景下，国企市场化改革将成为历史的必然选择，国有企业的市场化转型是我国迈向法治化市场经济的必由之路，有助于我国在国际贸易争端中夺回市场话语的主导权。
- ◆ 国企市场化改革是我国体制改革的重要环节，对于重塑我国社会主义市场经济有着重要的现实意义，也有利于盘活我国庞大的优质人力资本。
- ◆ 在中美贸易战的大背景下，我国央企混合所有制改革落地提速，尤其在以人力资本为主要优势的券商、基金、科研机构等事业单位将迎来战略增资的新机会。

风险提示：国际政经环境复杂 改革落地进程或受阻

分析师：

汤黎明

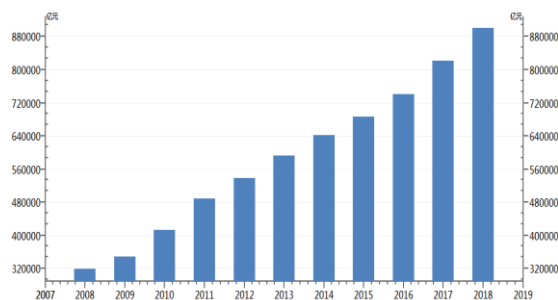
Tel: 010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519010003

2008-2018 我国 GDP 总量变化（亿元）



资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观事件点评：宏观政策春天来临市场信心逐步恢复
2019.4.18
2. 宏观事件点评：减税降费惠民公共服务职能显现
2019.4.17

目录

1.宏观经济稳中求进，民营企业政策春天来临.....	3
1.1 民营经济的发展利好政策不断	3
1.2 市场信心的恢复助推投资增速稳健	3
1.3 投资注重生态环保、社会公平等领域	4
1.4 内需或有效拉动我国经济增长	4
2.财税政策精准调控，夯实实体经济发展基础.....	4
2.1 积极财政继续保障民生和社会发展	5
2.2 减税降费缓冲中美贸易战影响	5
2.3 税收收入的公平效率原则显现	6
2.4 盘活长期沉淀资金将成为财政体制改革的重要方向	6
2.5 减税降费彰显公共服务型政府职能定位	6
3.国企市场化改革将成为体制改革重点.....	6
3.1 职业经理人制度有利于国企利益与管理层利益兼容	7
3.2 引进 BAT 等社会资本和实行股权激励将成为重点	7
3.3 央企剥离金融资产将为外资和民企带来战略机遇	8
3.4 国有企业混改有利于推动市场化运营机制建立	9
3.5 券商、基金、科研机构将迎来战略增资的新机遇	9

插图目录

图 1：2019 年第一季度我国三大产业增加值（亿元）	3
图 2：我国预算财政赤字率（%）	5

表格目录

表 1：《国有资本授权经营体制方案》主要内容.....	7
表 2：“6+1”第一批国企混改试点名单.....	7
表 3：第二批 10 家混改企业名单.....	8

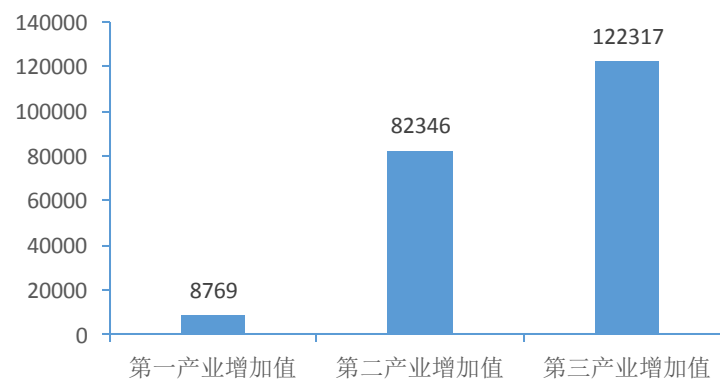
1. 宏观经济稳中求进，民营企业政策春天来临

近期中央出台了多项减税降费政策、加大对于中小微企业的定向信贷投入、以最大的诚意去促成中美贸易摩擦朝着利好的方向发展，这一系列的举措有效稳定了市场的信心和预期。投资增速的稳健受益于中央稳市场的宏观政策以及迅速落地的执行力；脱贫攻坚带来了贫困地区农村居民人均可支配收入增长，表明我国更加重视经济增长带来的财富伦理问题，构建效率与公平并重、财富相对均衡的社会结构将是我国社会主义市场经济发展的应有之义；服务消费支出比重的提升体现了我国居民对于精神型消费需求的增长，我国整个社会的边际消费倾向有望随着我国经济的发展而提升，内需在我国经济增长中将发挥关键性作用；尤其以互联网带动的网红经济、平台经济、共享经济将迎来迅速的发展，在大数据时代的背景下，粉丝经济和流量经济将成为商家必争之地。

1.1 民营经济的发展利好政策不断

据国家统计局披露：一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，与上年四季度相比持平，比上年同期和全年分别回落 0.4 和 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8769 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 82346 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 122317 亿元，增长 7.0%。

图 1：2019 年第一季度我国三大产业增加值（亿元）



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

一季度经济运行好于预期。我国实体经济运行的利好因素在增多，市场信心得到有效恢复，后续很多利好的宏观政策会相继落地，进一步促进我国实体经济发展。鉴于国际政经环境仍存较大的不确定性，欧美贸易摩擦及中美贸易摩擦均会影响到全球的进出口贸易环境，进而影响到我国经济影响的外部环境，但中美贸易摩擦近期也在向好的方向发展。总体来看，当前我国经济的宏观政策环境处于藏富于民的好时期，民营经济的发展将迎来宏观政策的春天。

1.2 市场信心的恢复助推投资增速稳健

一季度，全国固定资产投资（不含农户）101871 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1-2

月份加快 0.2 个百分点,比上年同期回落 1.2 个百分点。其中,民间投资 61492 亿元,增长 6.4%。分产业看,第一产业投资增长 3.0%;第二产业投资增长 4.2%,其中制造业投资增长 4.6%;第三产业投资增长 7.5%,其中基础设施投资增长 4.4%。高技术制造业投资同比增长 11.4%,增速比全部投资快 5.1 个百分点。一季度我国各项投资增速保持较好的态势,主要取决于市场主体信心的恢复。18 年以来,我国实体经济下行的风险较大,各界对于贸易战背景下的实体企业生存和发展空间普遍存担忧情绪。去年四季度中央也反复提及要防范系统性金融风险,近期中央出台了多项减税降费政策、加大对于中小微企业的定向信贷投入、以最大的诚意去促成中美贸易摩擦朝着利好的方向发展,这一系列的举措有效稳定了市场的信心和预期。投资增速的稳健受益于中央稳市场的宏观政策以及迅速落地的执行力。

1.3 投资注重生态环保、社会公平等领域

一季度,生态保护和环境治理业、铁路运输业投资同比分别增长 43.0%和 11.0%,分别快于全部投资 36.7 和 4.7 个百分点。2 月末,全国地方政府债务余额 191420 亿元,控制在全国人大批准的限额之内。脱贫攻坚有效推进,贫困地区农村居民人均可支配收入较快增长。污染防治成效继续显现,清洁能源消费比重上升。初步核算,一季度,天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年同期提高 1.5 个百分点,单位国内生产总值能耗同比下降 2.7%。一季度我国对于生态环保和清洁能源的投资增速仍在增长,构建生态型文明社会的愿景可期。脱贫攻坚带来了贫困地区农村居民人均可支配收入增长,表明我国更加重视经济增长带来的财富伦理问题,构建效率与公平并重、财富相对均衡的社会结构将是我国社会主义市场经济发展的应有之义。

1.4 内需或有效拉动我国经济增长

从产业结构来看,一是服务业继续保持较快增长,一季度服务业增加值占 GDP 的比重在持续提高,为 57.3%。从工业内部来看,高技术产业、战略性新兴产业的增长速度还比较快,分别增长 7.8%和 6.7%。服务业中的现代服务业保持较快发展。从需求结构来看,一是消费作为基础性作用或者作为需求方的第一主导力量,基础比较牢固,一季度最终消费支出对经济增长的贡献率为 65.1%。在全部居民最终消费支出中,服务消费的比重是 47.7%,比上年同期提高 1.4 个百分点。服务消费支出比重的提升体现了我国居民对于精神型消费需求的增加,我国整个社会的边际消费倾向有望随着我国经济的发展而提升,内需在我国经济增长中将发挥关键性作用。尤其以互联网带动的各项网红经济、平台经济、共享经济将迎来迅速的发展,在大数据时代的背景下,粉丝经济和流量经济将成为商家必争之地。

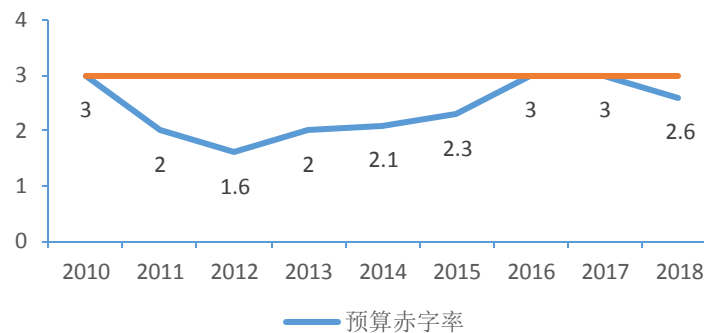
2. 财税政策精准调控, 夯实实体经济发展基础

财税政策在我国宏观调控中发挥着关键性的作用,尤其个体和企业对于税收都极为敏感,降低针对个体或者企业的直接税,都有利于调动个人和企业的生产积极性。减税降负在夯实我国实体经济发展基础方面起着重要的作用,当前我国收入分配仍极为不均衡,税收的差别调控职能有巨大的发挥空间。从财政的收入来源方面,针对富裕

群体和行业扩大税源和税基，例如开征遗产税可有效调节社会的畸形收入分配差距，并鼓励富裕群体通过捐赠回馈社会。针对弱势群体的生产和消费行为可实行低税率或者免税，尤其我国很多低收入家庭，从事低报酬的高劳动强度的服务行业，政府不仅应该实行低税率还应当发放适当的生活补贴券。效率与公平兼顾是财税调控的应有之义，构建体现公平正义的财税体系，有利于我国收入分配差距的缩小，也有利于塑造一个庞大的中等收入阶层。

2.1 积极财政继续保障民生和社会发展

图 2：我国预算财政赤字率（%）



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

财政部披露：一季度，全国税收收入同比增长 5.4%，增幅同比回落 11.9 个百分点，主要是增值税、个人所得税、涉及小微企业税收等普惠性减税政策效应持续显现。其中，国内增值税同比增长 10.7%，增幅同比回落 9.4 个百分点；个人所得税同比下降 29.7%，增幅同比回落 50.4 个百分点；关税同比下降 6.8%，增幅同比回落 13.1 个百分点。为促进外贸稳定增长，今年以来加快了出口退税进度，出口退税同比增长 32%（体现为财政减收），增幅同比加快 20.3 个百分点。减税降费政策彰显了中央对于实体经济的呵护，预期随着减税降费政策的落地，我国实体企业的负担将有效减轻。这有利于缓冲中美贸易战对于我国实体企业的影响，也有利于更好地实现藏富于民的目标，有利于我国构建一个长期、健康、稳定的实体经济体系。

2.2 减税降费缓冲中美贸易战影响

财政部披露：一季度，全国税收收入同比增长 5.4%，增幅同比回落 11.9 个百分点，主要是增值税、个人所得税、涉及小微企业税收等普惠性减税政策效应持续显现。其中，国内增值税同比增长 10.7%，增幅同比回落 9.4 个百分点；个人所得税同比下降 29.7%，增幅同比回落 50.4 个百分点；关税同比下降 6.8%，增幅同比回落 13.1 个百分点。此外，为促进外贸稳定增长，今年以来加快了出口退税进度，出口退税同比增长 32%（体现为财政减收），增幅同比加快 20.3 个百分点。减税降费政策彰显了中央对于实体经济的呵护，预期随着减税降费政策的落地，我国实体企业的负担将有效减轻。这有利于缓冲中美贸易战对于我国实体企业的影响，也有利于更好地实现藏富于民的目标，有利于我国构建一个长期、健康、稳定的实体经济体系。

2.3 税收收入的公平效率原则显现

财政部披露：一季度，全国非税收入同比增长 11.8%，主要原因是各级财政部门主动挖潜，多渠道盘活各类资金和资产，组织做好非税收入收缴工作。非税收入中的国有资本经营收入、政府住房基金收入、国有资源（资产）有偿使用收入同比增加较多，三项合计拉高全国非税收入增幅 10.3 个百分点，支撑全国财政收入增幅 1.3 个百分点。非税收入的增加体现为各级财政部门积极应对减税降费效应的影响，积极寻找其他收入来源渠道。向垄断国企的国有资本经营收入和国有资源（资产）有偿使用收入寻找增收渠道，有利于资源配置的帕累托改进。财政收入的增减体现为给予中低收入阶层减税，向占据垄断资源和牌照的国有企业增税，也有利于调节整个社会的收入分配机构，体现税收收入的公平和效率原则。

2.4 盘活长期沉淀资金将成为财政体制改革的重要方向

国务院总理李克强曾指出：政府要过紧日子，不仅要压缩一般公共预算的支出，而且增加特定的金融机构和央企上缴利润、进入国库，并把长期沉淀的资金收回。李克强总理 4 月 27 日在国务院第一次廉政工作会议上要求，今后要把绩效评价结果与预算调整和政策调整挂起钩来，低效无效资金一律削减，长期沉淀资金一律收回，统筹用于亟需支持的领域。财政部披露：按照《政府工作报告》“各级政府要过紧日子”的要求，督促中央部门和地方大力压减一般性支出，严控“三公”经费预算，取消低效无效支出。中央财政带头严格控制部门支出，一般性支出压减 5% 以上，“三公”经费压减 3% 左右。同时要求地方比照中央做法，从严控制行政事业单位开支。目前来看，中央部门压减一般性支出比例超过 5%，各地压减一般性支出力度也很大，有些地区也超过了 5%。政府让利于民将是应对减税降负的最有效途径，政府削减“三公经费”支出，盘活政府的长期沉淀资金都有利于提升财政资金的使用效率。预期盘活各类行政机关的睡眠和长期沉淀资金将会是财政体制改革的重要方向。

2.5 减税降费彰显公共服务型政府职能定位

财政部数据显示：自今年 7 月 1 日起，减免不动产登记费；扩大减缴专利申请费、年费等的范围；降低因私普通护照等出入境证照、部分商标注册及电力、车联网等占用无线电频率收费标准；将国家重大水利工程建设基金和民航企业民航发展基金征收标准降低一半；至 2024 年底对中央所属企事业单位减半征收文化事业建设费，并授权各省（区、市）在 50% 幅度内对地方企事业单位和个人减征此项收费等。此项政策已经国务院常务会议审议通过，目前正在抓紧制发操作文件。政府各项减税降费政策体现了政府由行政主导型向公共服务型转变，让利于民在减税降费政策落实环节中得到充分体现，有利于降低整个社会经济运行的税费成本。

3. 国企市场化改革将成为体制改革重点

近日，国务院印发《改革国有资本授权经营体制方案》。《方案》指出：要以管资本为主加强国有资产监管，切实转变出资人代表机构职能和履职方式，建成与中国特色现代国有企业制度相适应的国有资本授权经营体制。在中美贸易战的大背景下，国企市

场化改革将成为历史的必然选择，国有企业的市场化转型是我国迈向法治化市场经济的必由之路，既有利于提升我国市场经济在国际上的竞争力，也有助于我国在国际贸易争端中夺回市场话语的主导权。国企市场化改革是我国体制改革的重要环节，对于重塑我国社会主义市场经济有着重要的现实意义，也有利于盘活我国庞大的优质人力资本，使得市场在人力资源配置中起着决定性的作用。

3.1 职业经理人制度有利于国企利益与管理层利益兼容

表 1：《国有资本授权经营体制方案》主要内容

《国有资本授权经营体制方案》主要内容	
1. 实行选人用人和股权激励	
2. 积极探索董事会通过差额方式选聘经理层成员，推行职业经理人制度	
3. 对市场化选聘的职业经理人实行市场化薪酬分配制度，完善中长期激励机制	
4. 授权国有资本投资、运营公司董事会负责经理层选聘、业绩考核和薪酬管理（不含中管企业）	
5. 支持国有创投企业、创投管理企业等新产业、新商业模式类企业的核心团队持股和跟投	

资料来源：中国政府网，东兴证券研究所

当前我国部分国有企业类似体制内机关性质，企业的经营业绩、管理层绩效和政绩挂钩不显著，管理层对于市场化运营偏好较低，导致国有企业运营效率不高，人力资本积极性难以有效发挥。选人用人和股权激励有利于构建良好的国企市场化激励机制，尤其职业经理人制度能够充分发挥管理层成员的积极性，使得国有企业利益与管理层利益兼容和一致。重大财务事项的授权放权有利于保障市场化运营的财务支撑。部分国有资本投资公司由于缺乏充分的财务自主权，难以有效与时俱进激励机构管理层抓住市场新兴机遇，财务重大事项的申报和审批流程环节的繁琐也使得新兴商业机遇转瞬即逝，因此针对股权激励、工资总额和重大财务事项管理的授权放权有利于国有资本投资公司充分发挥自主权，保证市场化运营的财务支撑和激励机制保障。

3.2 引进 BAT 等社会资本和实行股权激励将成为重点

据国资委披露：2016 年 3 月 31 日，国家发改委召开改革专题会议，提出国企改革在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐，形成一批

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_12773

