

减税如何影响物价？

——基于历史经验和市场隐含预期的估算

宏观动态

从国际经验来看，增值税税率调整可能会影响物价，但下调增值税税率对物价的影响小于上调税率对物价的影响。国际经验显示，增值税税率下调的价格传导比例大约为 20%-50%。而中国由于存在出口免、退税、小规模纳税人征收率较低、购入机器设备抵税、增值税税收优惠等多种原因，实际的增值税负担要明显低于其名义值。

针对此次增值税税率下调，当前商品期货市场隐含的价格传导比例大约为 40%。其他因素不变情况下，增值税税率下调可能压制 2019 年 4 月以后的 PPI 通胀 0.2~0.4 个百分点，压制 CPI 通胀 0.1~0.2 个百分点。但物价还受到多种因素的影响，现实中价格下降幅度很可能会小于估算的幅度。比如，由于征税效率提高，企业从减税中得到的获得感也可能没有那么大，从而也会影响企业降价的空间。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

《2019 年政府工作报告》中提出：“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%。”2019 年 3 月 15 日，国务院总理在两会后会见中外记者时表示：“4 月 1 日就要减增值税。”增值税率下调后，是企业降价、让利消费者？还是企业不降价、增厚利润？市场产生了一定的分歧。在这篇报告中，我们首先回顾了历史上国外和国内增值税调整对价格的影响，然后使用商品期货的升贴水来观察市场隐含的增值税税率下调对价格的影响。

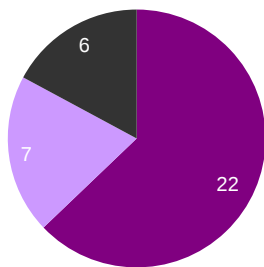
1、增值税调整对价格的影响：国际经验

目前共有 150 个国家采用了增值税，大约占了各国总体税收收入的五分之一。各国历史上对增值税率的调整并不鲜见，而每次调整对相关产品价格的影响都是决策层考虑的重点。

上调增值税税率对物价可能有提升作用，但一般离不开其他因素的共同作用。从微观层面上来说，税率上调后价格是否会同幅度上调取决于供给和需求弹性，背后是由相关市场买方和卖方的市场结构所决定的。而从宏观层面上来说，税率上调后物价是否会同步上升，还取决于是否有其他扩张性因素的推动（税率上调本身是紧缩政策）。一项研究统计了 35 个国家引入增值税后通胀率的变化情况，发现其中 22 个几乎没有影响，7 个有一次性的影响，而只有 6 个国家通胀加速（图 1）。而这 6 个国家都同时采取了其他扩张性政策，例如信用扩张等。从近年来几个上调增值税税率的国家来看，增值税对 CPI 的影响也大多是一次性的（图 2）。

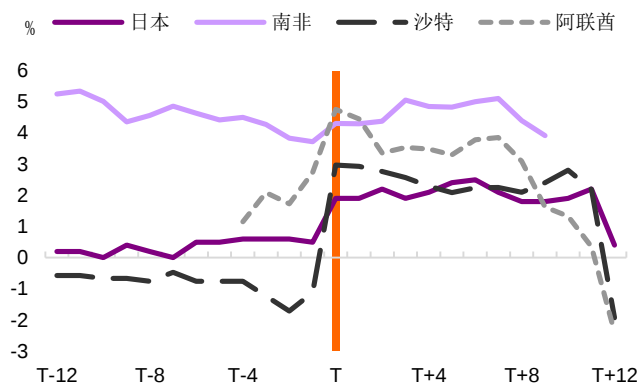
图 1：引入增值税后，物价变化的国家分布

■ 没有影响 ■ 有一次性影响 ■ 通胀加速（但叠加了其他因素）



资料来源：Tait, Alan A. "VAT Policy Issues: Structure, Regressivity, Inflation, and Exports." Value-Added Tax: Administrative and Policy Issues (1991).

图 2：近年来各国增值税税率上调前后 CPI 同比



注：T 为增值税率上调当月。分别为日本（1997 年 4 月，3%→5%）；南非（2018 年 4 月，14%→15%）；沙特、阿联酋（2018 年 1 月，开征 5% 的增值税）。

资料来源：Wind

增值税税率变动对价格的传导具有不对称性，总体上来看，增值税税率下调对价格的传导效应要小于上调的影响。这可能是由于固定成本的存在，厂商容易减产而不是扩产，因此更容易在增值税税率提升时涨价。比如，单从受增值税调整影响的 CPI 分项数据上来看，拉脱维亚和匈牙利降低增值税税率时对价格的传导比例¹要低于提升增值时：降低税率时，拉脱维亚为 36%、

¹传导比例=降价幅度/理论最大价格下降幅度。例如，增值税率从 25% 降低至 20%，理论最大价格下降幅度=（1.2-1.25）/1.25=4%。

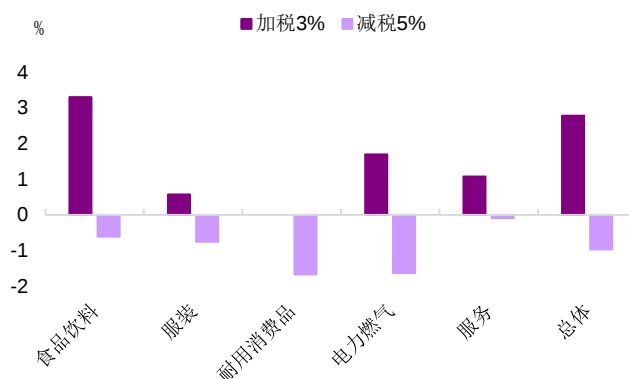
匈牙利为 25%²；提高税率时，两国都接近完全传导（图 3-4）。还有研究更准确地估计了增值税税率降低的价格传导效应，结果在 20%-50% 之间不等。

图 3：拉脱维亚历次增值税调整对价格的传导比例



注：2009 年 1 月将标准档从 18% 提升至 21%、优惠档从 5% 提升至 10%；2011 年 1 月将标准档从 21% 提升至 22%、优惠档从 10% 提升至 12%；2012 年 7 月将标准档从 22% 降低至 21%。
资料来源：Benkovskis, Konstantins, and Ludmila Fadejeva. "The effect of VAT rate on inflation in Latvia: evidence from CPI microdata." Applied Economics 46.21 (2014): 2520-2533.

图 4：匈牙利加税和减税后物价的实际变动



注：2004 年 1 月将中间档从 12% 提升至 15%；2006 年 1 月将高档从 25% 降低至 20%。

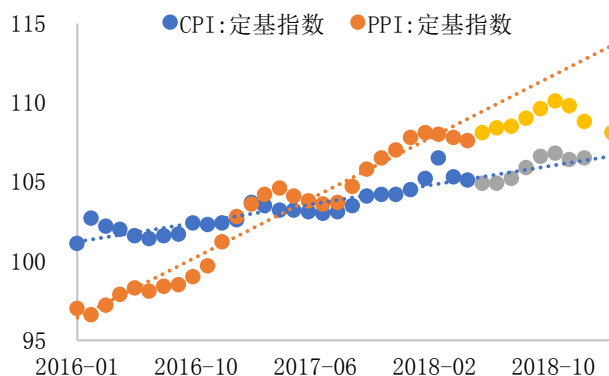
资料来源：Gábel, Péter, and Adam Reiff. "The effect of the change in VAT rates on the consumer price index." MNB Bulletin (discontinued) 1.2 (2006): 14-20.

2、中国的经验

中国历史上的增值税税率下调对物价似乎有压制。2018 年 5 月 1 日起，17%、11% 的增值税档分别降为 16%、10% 之后，PPI 增长开始低于趋势，而 CPI 所受的影响似乎较小（图 5）。一些市场结构为垄断竞争的厂商也下调了产品售价，幅度为增值税降税的幅度，例如苹果全系列产品、进口汽车等。2017 年 7 月 1 日起，原适用于 13% 增值税税率的商品开始适用 11% 的增值税税率。盐原先属于 13% 的税档，而糖在 2018 年 5 月 1 日前一直适用 17% 的税档。理论上，盐应该在 2017 年 7 月 1 日之后相对于糖降价。从实际情况来看，盐价和糖价之比确实在 2017 年 7 月 1 日之后暂时偏离了长期增长趋势（图 6）。

²物价平均下降 1 个百分点，所以传导比例为 1/4=25%。

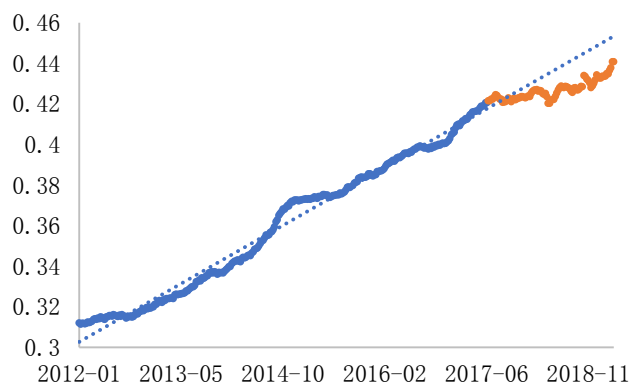
图 5：2018 年税率调整后 PPI 开始低于趋势



注：数据截至 2019 年 2 月

资料来源：Wind

图 6：盐与糖零售价之比

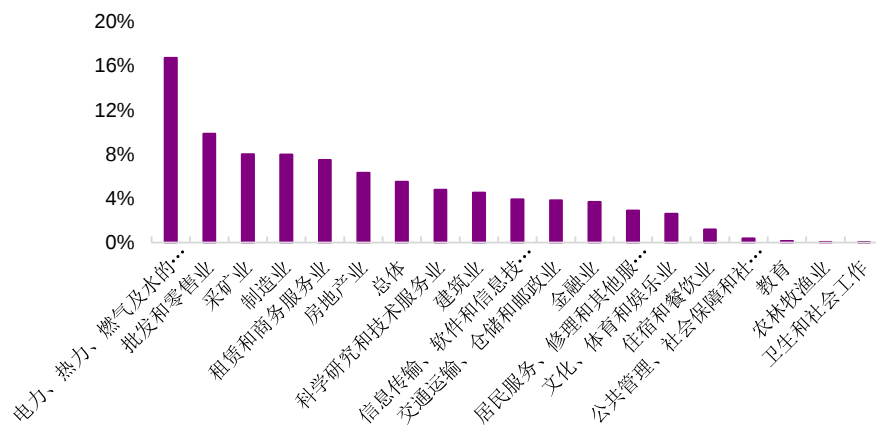


注：数据截至 2019 年 3 月 15 日

资料来源：Wind

中国增值税税率下调后对物价的影响较小的一个原因可能是实际的增值税负担要低于名义值。由于多种原因（出口免、退税、小规模纳税人征收率较低、购入机器设备抵税、增值税税收优惠等），实际的增值税负担要低于名义值（图 7）。例如，对一家出口企业来说，原本就不交增值税，所以不受增值税税率降低的影响；又比如小规模纳税人，增值税征收率为 3%，也不受增值税税率降低的影响。以制造业为例，2016 年实际的增值税负担（增值税/增加值）为 8%，约为名义值 17% 的一半³。因此，在估算增值税税率降低对整体物价的影响时需要考虑以上因素。

图 7：2016 年各行业实际增值税负担



注：实际增值税负担=该行业实际上交增值税/该行业增加值

资料来源：Wind，《中国税务年鉴》，光大证券研究所计算

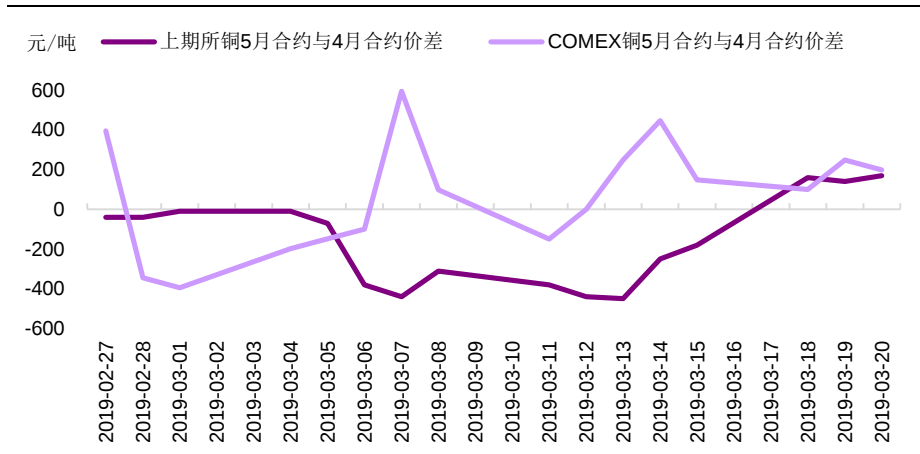
3、从期货价格看税率下调对价格的影响

增值税税率降低的价格传导比例是多少呢？商品期货市场传递出了一些信号。2019 年 3 月 5 日李克强总理做政府工作报告宣布降低增值税税率

³由于以上因素的影响，增值税税率下降 3 个百分点对行业的影响可能并没有名义值那么大，实际增值税负担影响可能在 1-2% 左右。当然，对于单个企业，如果它不存在以上四种情况的话，实际的增值税负担影响可能能达到 3 个百分点。

后，上期所铜5月与4月价差降低，反映市场预期增值税税率降低将在5月落地。而2019年3月15日李克强总理记者会上宣布增值税税率降低将在4月1日落地之后，上期所铜5月与4月价差上升。而同期COMEX铜5月与4月价差却并未表现出这种效应（图8）。

图8：近来不同时间计算的铜期货5月合约与4月合约收盘价之差

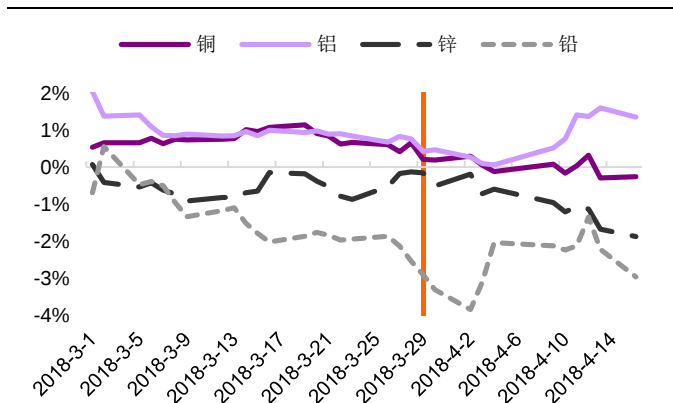


注：数据截至2019年3月20日

资料来源：Wind

商品期货的这种反应在2018、2019年两次降低增值税税率时都有体现。由于商品期货的价格是含税价，在宣布增值税税率降低的时间节点前后就会迅速做出反应。为了排除期货升贴水包含的其他信息，我们使用上期所和LME当月与三个月合约价差之间的差异⁴来代表市场对于增值税税率下调后价格变化预期。2018、2019年宣布增值税税率降低前后，市场明显预期商品（铜、铝、锌、铅）价格会降低（图9、10）。

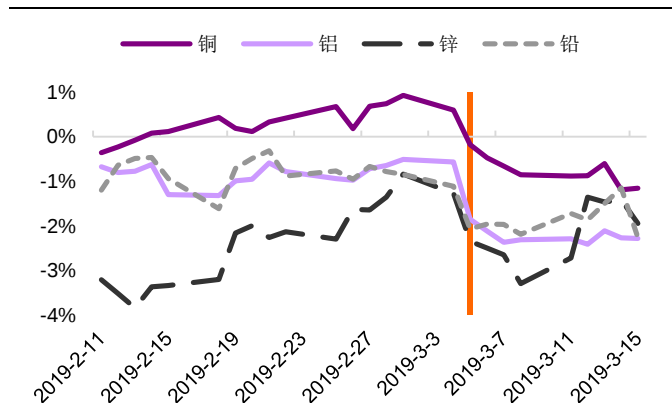
图9：2018年增值税税率下调宣布前后期货升水变化



注：为上期所与LME当月与三个月合约价差之间的差异/上期所当月合约结算价，下同。数据截至2018年4月16日。

资料来源：Wind

图10：2019年增值税税率下调宣布前后期货升水变化



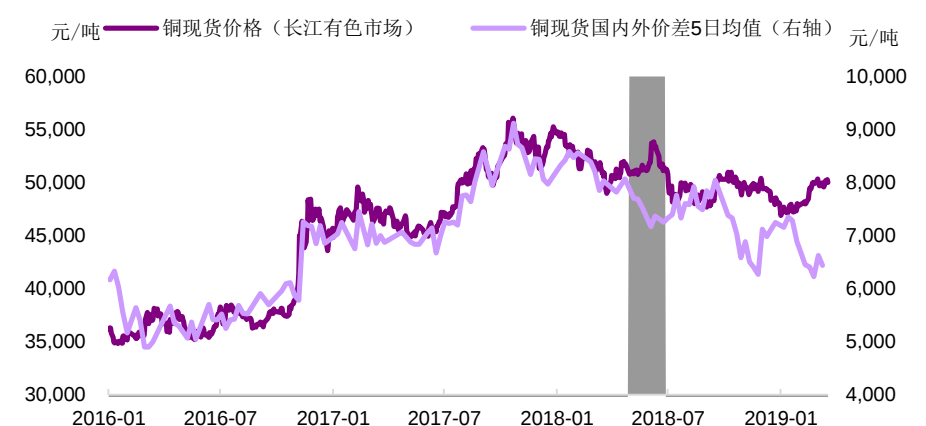
注：数据截至2019年3月15日

资料来源：Wind

⁴在实证中很难把增值税税率下调的影响从实际的物价变化中区分开来，所以论文里一般使用DIDI的方法，即找一个不受增值税税率调整影响的商品价格变化来做对比。我们这里也采用类似的逻辑，找了不受增值税税率调整影响的国外期货价格来做对比。

但实际的价格下降幅度可能会小于期货市场隐含的价格下降幅度。由于工业品的价格受多种因素影响，波动较大，往往一天的波动幅度就会超过增值税税率下调的影响，因此实际的降价幅度可能会小于期货市场隐含的价格下降幅度。以 2018 年 5 月 1 日开始的增值税税率下调 1 个百分点为例，期货市场隐含的铜降价幅度为 0.7%，而从实际的 5 月 1 日以后现货价格变化来看，铜现货价格下跌并不明显，甚至在 6 月开始上涨。但是，铜现货的国内外价差却有所缩窄，显示了增值税税率下调还是压制了国内铜价(图 11)。

图 11：国内铜现货价格与国内外价差



注：国内铜现货价格为长江有色市场：平均价：铜：1#，铜现货国外价格为按照当日汇率折算的 LME 铜上午市现货结算价。数据截至 2019 年 3 月 22 日。

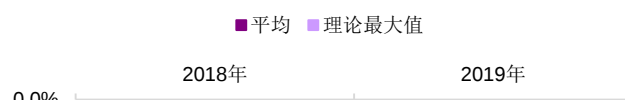
资料来源：Wind

目前期货市场隐含的价格传导比例大约为 41%。通过比较图 9、10 中宣布增值税税率降低前后各 10 天的上期所和 LME 当月与三个月合约价差之间的差异的均值，我们可以推导出各品种市场隐含的降价幅度(图 12)。我们将铜、铝、锌、铅隐含的降价幅度的平均值作为市场隐含的平均降价幅度，并且与理论最大降价幅度比较，发现目前市场隐含的价格传导比例大约为 41%，而 2018 年为 54% (图 13)。

图 12：各品种市场隐含的降价幅度



图 13：市场隐含的平均降价幅度与理论最大降价幅度



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_13538

