

减税降费知多少？

——对 2019 年积极财政政策全面影响的定量评估

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 3 月 5 日

内容提要

2019 年的积极财政政策超出市场预期，对 GDP 的新增拉动作用（相比 2018 年）大概 0.72 个百分点，超出市场预期 0.56 个百分点。其中，基建多拉动 0.48 个百分点，减税降费+严征管多拉动 0.24 个百分点。企业部门受益最大，整体利润增加 1.84 万亿，提升 10.7%；个人总体负担不变；政府部门杠杆率需提高 5 个百分点。

增值税的变化整体略微低于预期，而最大的超预期体现在社保降费部分，主要是社保征缴改革暂缓。不但企业在整体上明显受益，更为重要的是民营企业 and 低收入群体在短期内不用担心社保征缴改革的负面影响。

中国企业的社保费率虚高，实际负担处在世界中游。企业费率仍有 11 个百分点的下行空间，远超市场预期；但未来费率的下降并不会显著降低企业的社保负担。

风险提示：（1）税费征管力度超预期；（2）影子银行扰动超预期

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

目录

一、2019 年财政政策的综合影响.....	3
二、2019 减税规模测算及对 GDP 的拉动作用	11
三、社保减负：费率下调与潜在的征缴改革.....	20
四、基建投资空间有多大.....	30

一、2019 年财政政策的综合影响

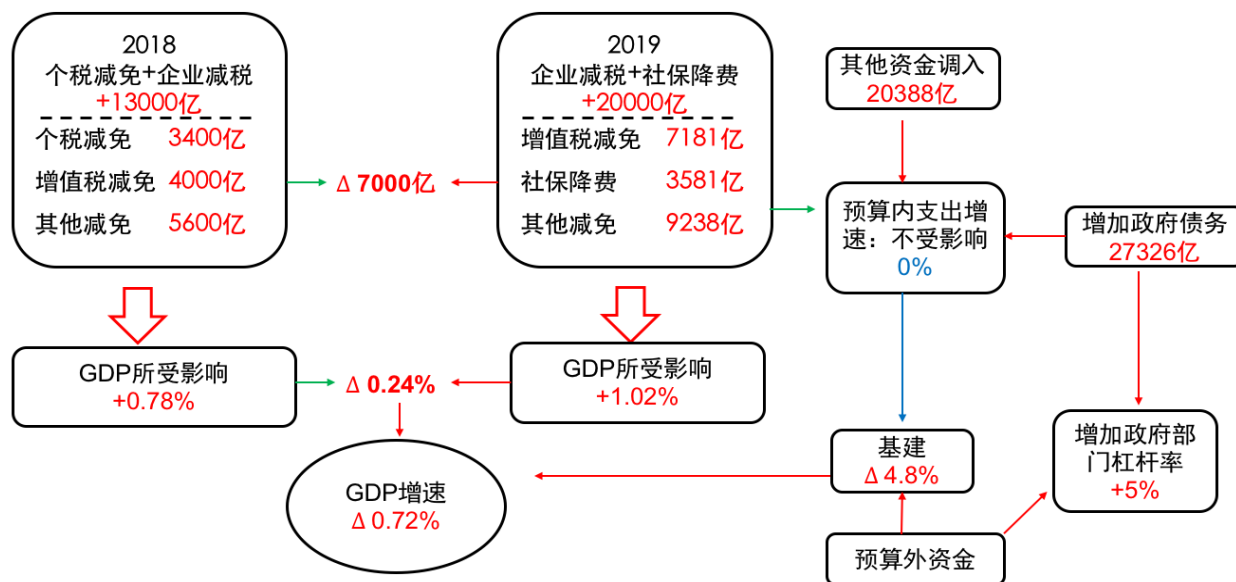
1、2019 年积极财政政策对 GDP 的新增拉动达 0.72 个百分点

面对 2018 年以来经济的下行压力，政府的其中一个对策是积极的财政政策。2018 年年底的中央经济工作会议对 2019 年财政政策的定调是，“积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模”。2019 年的政府工作报告提出了以下目标和措施：

- (1) 全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。
- (2) 深化增值税改革，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%，确保主要行业税负明显降低。
- (3) 下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。
- (4) 稳定现行征缴方式，各地在征收体制改革过程中不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴。

综合来看，对于 2019 年来说，积极的财政政策对 GDP 的托底作用有多大？对企业和居民部门会有哪些影响？围绕这一系列相关内容，我们对 2019 年的财政政策特别是减税降费和基建问题进行了较为深入的研究，对 2019 年的几个关键的财政政策及其影响做了综合的评估。

图1：财政政策的综合影响



数据来源：Wind，安信证券

注：红线代表增加，绿线代表减少，蓝线代表不变，Δ代表2019年相对于2018年的变化。

图1对2019年的几个关键财政政策的影响做了总览性的展示。具体来说，对各个部门及关键变量的影响如下：

企业部门：从总量上来看，企业部门将是2019年财政政策的最大受益方。我们假设政府提出的2万亿目标能够实现，同时假设征缴税收的监管加强（影响规模大约是1600亿），增值税相关的减税政策将使企业整体利润增加1.84万亿，这将提升企业整体利润约10.7%。另一方面，政府提出，“增加特定国有金融机构和央企上缴利润”，因此某些央企将有负面影响。

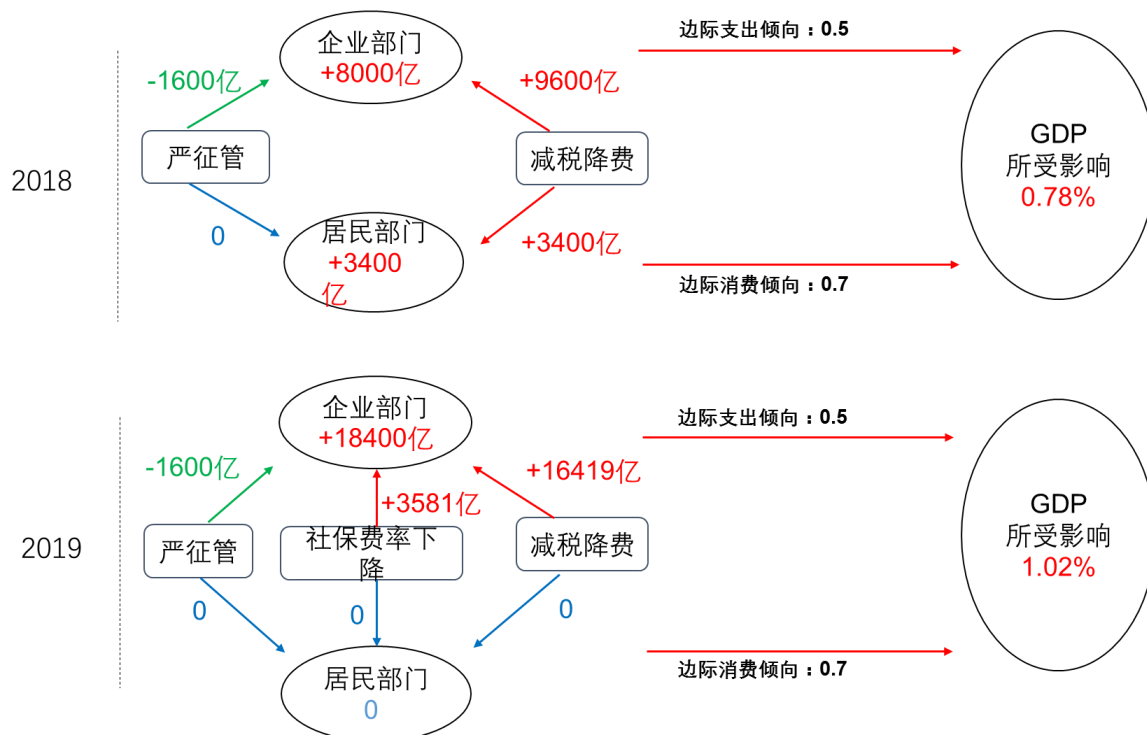
居民部门：2019年在政策上没有大的变化，但从时间上来看，2018年制定的政策（包括税率调整和转向抵扣）在2019年将会得到全面的执行而产生实质性的影响。

政府部门：个税、增值税减税将使政府的财政收入减少 1.84 万亿。为了实行积极的财政政策，政府可能将维持预算内支出增速不变。在此背景下，政府将增加发债约 27326 亿元，同时通过其他方式增加融资 20388 亿元。为了托底经济，基建投资的力度将比 2018 年有明显提升，预计同比增速回升 4.8%至 6.6%。

GDP：2019 年积极的财政政策对 GDP 整体拉动相比 2018 年增加的幅度大概在 0.72 个百分点。在中性假设下，企业利润增加 1.84 万亿，假设企业的边际支出倾向是 0.5，那么企业利润增加对 GDP 的拉动是 1.02 个百分点。2018 年减税降费严征管政策对 GDP 的整体拉动大概在 0.78 个百分点左右。因此 2019 年的减税降费严征管政策对 GDP 的整体拉动提升了 0.24 个百分点。另一方面，2019 年的基建同比相比 2018 年多增 4.8%，对 GDP 的拉动大概在 0.48 个百分点。因此，2019 年积极财政政策对 GDP 的新增拉动作用大概在 0.72 个百分点左右。

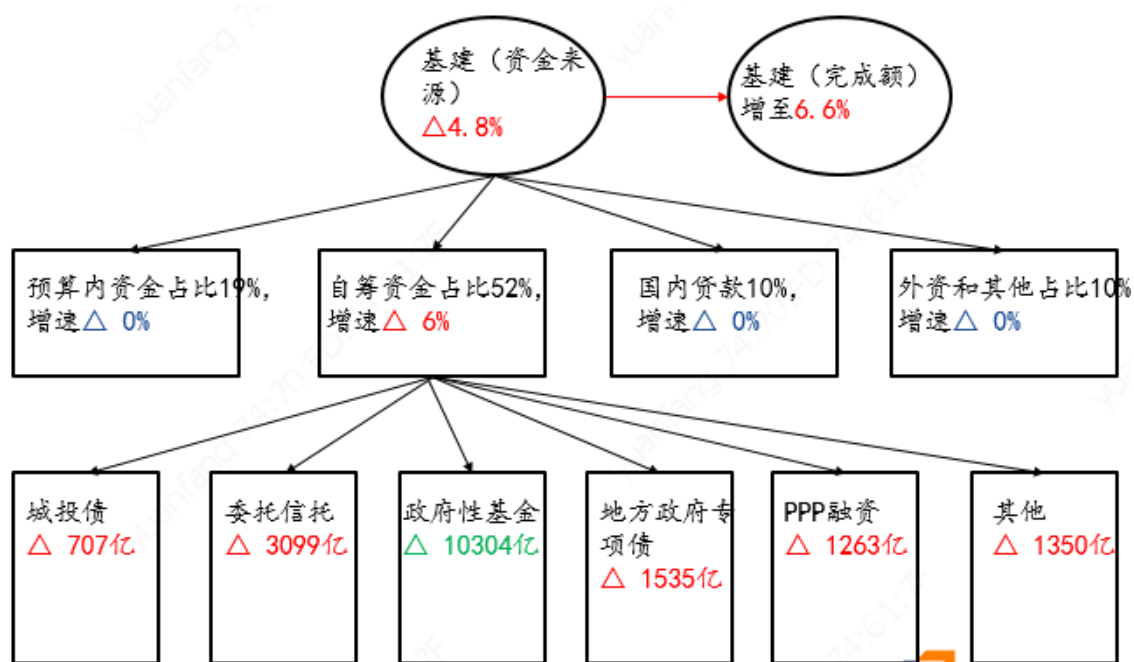
政府部门杠杆率：为了实现积极的财政政策，2019 年的政府部门杠杆率将提升 5%。

图2：减税、降费、严征管的影响



数据来源：Wind，安信证券

图3：基建投资的测算



数据来源：Wind，安信证券

2、超预期在哪？

整体来看，2019 年政府工作报告中关于减税降费的目标规模，达到了 1.84 万亿，超过了之前市场预期的 0.98 万亿。其中，增值税的变化整体略微低于预期，而最大的超预期体现在社保降费部分。之前政府宣称的是“确保企业整体负担不变”，但现在是“明显降低企业社保缴费负担”。具体政策上，政府的定位是“社保费率下降 3%+稳定现行征缴方式”，之前市场广泛预期的社保征缴改革暂缓。这一变化是巨大的，不但企业在整体上明显受益，更为重要的是民营企业 and 低收入群体在短期内不用担心社保征缴改革的负面影响。

图4：对于 2019 年减税降费政策超预期部分的分析

	预期	政府报告具体要求	超预期内容	不及预期内容	与预期相差金额	对GDP增速影响
增值税减税	16%档下降2个百分点	16%档下降3个百分点	超额下降1个百分点		多减2100亿	+0.12%
	10%档下降至6%	10%档下降1个百分点		少降3个百分点	少减2700亿	-0.15%
	小计				增值税少减600亿	
社保降费	社保征缴改革，增加企业社保负担8840亿	稳定现行征缴方式	企业社保负担不变		少增8840亿	+0.49%
	社保征缴改革，增加居民社保负担3479亿		居民社保负担不变		少增3479亿	+0.27%
	企业社保负担不变，企业社保费率下降5~6个百分点	企业养老保险费率下降3个百分点		社保费率少下将2~3个百分点	少减5259亿	-0.29%
	小计				个人社保负担少增3479亿，企业社保负担少增3581亿	
	其他	减少约7000亿	减少约9240亿	多减2240亿	多减2240亿	+0.12%
税收严征缴	企业税收增加1600亿					
总额	减税降费约9800亿	对企业减税降费约18400亿	多出8600亿		多减8600亿	+0.56%

数据来源：Wind，安信证券

3、往前看，中国的社保费率仍有将近一半的下行空间

尽管短期内看，中国的社保征缴改革暂缓，但从中长期看，我们认为仍将进行。如果社保改革后企业负担不增加，在长期，企业的社保费率还可以降低 11%，接近一半！

关于中国的社保负担，主流观点认为，中国企业的社保费率位于世界前列，企业负担很重，应该降低社保费率。我们认为，这是一个严重的误读。在中国，企业的社保缴费基数明显低于企业发放的工资总额，因此企业的社保费率实际上是虚高的。相比其他国家，我国经过调整后实际的企业社保负担并不显著的更重，只处在中游。社保费率因为虚高，还有 11%的下行空间（加上这一次的 3%总共 14），这远远超过市场中性预期的 5%。但值得注意的是，社保费率未来可能的大降并不会显著降低企业的社保负担，因为在费率下降的同时伴随着社保的基数的大幅上升以及征缴力度的加强。

原先市场预期的社保征缴制度的改革如果实施，在保持整体负担不变的情况下，合规企业将利好，不合规企业特别是部分民企将利空。从 2019 年政府工作报告的政策取向上看，这种改革的可能性在降低。为了保证中小企业的社保负担不增加，中小企业社保费率的下降幅度可能要比大企业的要大

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_13860

