

## 减税的逻辑

宏观专题

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002  
邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007 郑嘉伟（联系人）证书编号：S0280118070016  
陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020

### 相关报告

宏观报告：合理调整经济发展目标，强化就业优先的宏观政策——2019年政府工作报告解读

2019-3-5

### ● 为什么要减税？

中国经济下行压力的来源有结构性和周期性两方面因素，那么稳增长就应该从这两方面着手。减税则可以同时从解决结构性问题和周期性问题，来实现供给需求双扩张，从而达到生产扩张，但通胀温和。从需求端看，减税可以刺激企业投资，扩张需求。从供给端看，减税可以通过提高资本存量增速、TFP增速提升潜在经济增速，扩张供给。

### ● 减税的阻力在哪？

既然减税有那么多好处，那为什么很少有国家能大规模减税？因为减税存在阻力。第一，支出约束。由于支出端硬约束，很难进行减税。第二，债务风险。在支出无法削减情况下，减税将带来债务增加，不仅如此，李嘉图等价的限制，以及发行债务带来的市场利率上升可能对居民、企业支出产生挤出效应。当然，这也不意味着中国无法减税，因为我们的支出还有一些削减空间，货币政策配合下的国债发行，必要时是可以使用的。

### ● 减税的规模的有多大？

2019年两会将启动增值税降税第二轮改革，制造业等行业现行16%税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%，保持6%一档税率不变，确保主要行业税负明显降低。根据2018年我国增值税收入，可以推算出2019年增值税将会按照悲观、中性和乐观三种情形下预计增值税规模在6.3-6.7万亿元区间，这样测算出来16%增值税税率下调一个百分点降税规模在2145-2270亿元，10%档增值税下调一个百分点降税规模在909-963亿元，总计减税规模在7300-7800亿元左右。

### ● 减税有什么影响？

2019年增值税减税幅度率高于市场预期，尤其是将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%，未来将会三档并两档，最终向6%档靠拢，根据我们测算，将制造业等行业现行16%税率降至13%，平均将会增厚净利润8.01%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%，平均将会增厚净利润3.3%，采掘、商贸、化工、计算机、纺织服装、通信行业将是增值税减税最大受益者，其中化工、采掘、建筑装饰、医药生物、汽车制造业实际减税规模都超过百亿。整体显示，增值税减税对上游制造企业利润增厚幅度最为明显，采掘和化工净利润增厚幅度达到13.99%和10.95%，下游的食品饮料、汽车制造等受益影响较弱，净利润增厚幅度分别为6.03%、6.9%。根据测算，此次降税有望推动制造业企业净利润总额增加989.80亿元，交通运输业等净利润总额增加84.99亿元。

### ● 风险提示：政策落实不及预期

## 目 录

1、 为什么要减税? .....	3
2、 减税的阻力在哪? .....	6
3、 减税的规模的有多大? .....	6
4、 减税有什么影响? .....	8
4.1、 对工业制造业企业影响 .....	9
4.2、 对房地产行业影响 .....	10
4.3、 对商贸零售行业影响 .....	10
4.4、 建筑行业影响 .....	11
4.5、 对金融行业影响 .....	11
4.6、 对生活服务行业影响 .....	11
5、 小结 .....	12

## 图表目录

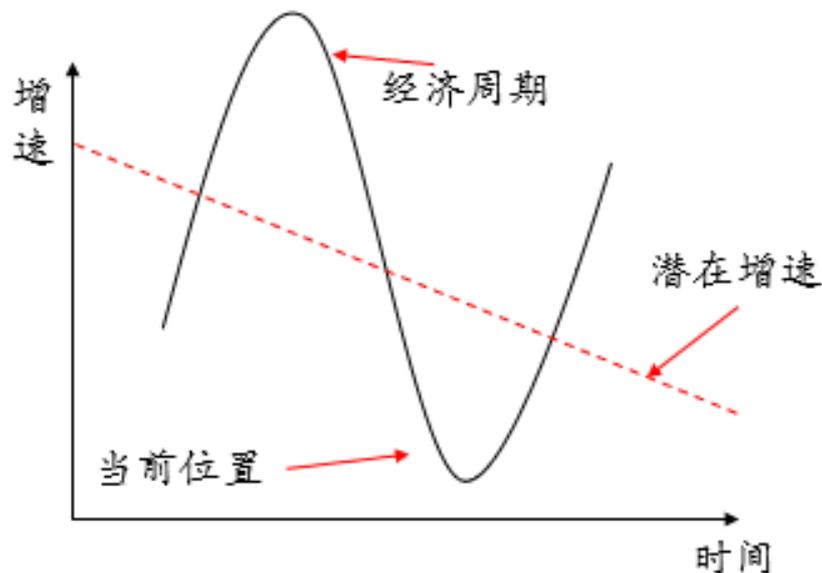
图 1: 中国经济下行既有结构性因素也有周期性因素 .....	3
图 2: 减税可以实现供给需求双扩张 .....	4
图 3: 2010 年之后资本存量增速大幅下滑 .....	5
图 4: 增值税降税后商贸企业利润理论增幅 .....	11
表 1: 增值税应税行为 .....	7
表 2: 增值税改革之后应税行为 .....	7
表 3: 增值税税率变动对增值税收入影响 .....	7
表 4: 增值税减税对各行业影响 .....	9

2019年政府工作报告指出，全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元；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%；下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%；等等。2019年我国减税规模较大，但也有人认为不及市场预期。那么，为什么要减税？为什么减税规模会受限，即减税阻力在哪？2019年减税规模到底有多大？减税有什么影响？

## 1、为什么要减税？

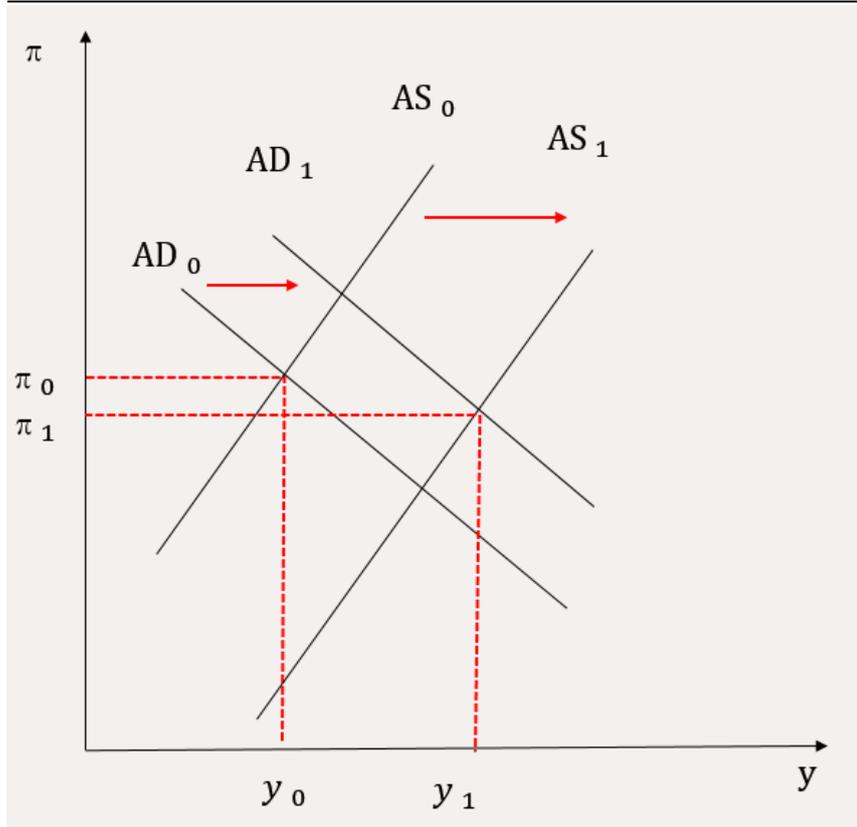
税收是重要的宏观经济调控工具，减税的原因要从中国经济下行压力的来源说起。政府工作报告指出，我国经济新老矛盾交织，周期性、结构性问题叠加，经济运行稳中有变、变中有忧。图1很好地描述了中国目前的经济形势。所谓结构性问题是指，我国技术进步放缓，制度改革红利消退，激励兼容机制破坏，劳动力减少，以及土地、资源、环境约束加强等，这些决定了中国经济长期下行趋势。周期性问题相对短期的，指前期大规模经济刺激导致资本回报率下降、企业投资动力不足引起的经济周期向下，以及一些部门债务风险较高需要去杠杆，引起的金融周期向下。

图1：中国经济下行既有结构性因素也有周期性因素



资料来源：新时代证券研究所

既然中国经济下行压力的来源有结构性和周期性两方面因素，那么稳增长就应该从这两方面着手。从解决结构性问题来稳增长，起效慢，但却是稳增长的根本方式，相反，从解决周期性问题来稳增长，起效快，但是只能熨平经济波动，无法使经济长期增长。而减税则可以同时从解决结构性问题和周期性问题，来实现供给需求双扩张，从而达到生产扩张，但通胀温和（如图2所示）。

**图2： 减税可以实现供给需求双扩张**

资料来源：新时代证券研究所

从需求端看，减税可以刺激企业投资，扩张需求。企业是否投资由投资回报率决定，而投资回报率和技术进步、劳动力供给等正相关，但是和资本存量、融资成本、税收等负相关，技术进步、劳动力供给改变比较困难，目前中国提高投资回报率主要从资本存量、融资成本、税收着手。去产能可以通过两个渠道提高投资回报率，一方面，在资本边际报酬递减作用下，去除一部分产能，自然提高投资回报率，另一方面，破除一部分落后产能，保留先进产能，从而提高投资回报率。自2018年下半年，供给侧结构性改革从做减法转向做加法，通过信贷、债券和股权融资三支箭降低企业融资成本，同时通过减税增加企业利润，这些也会提高投资回报率。2019年的政策仍是2018年下半年的延续，去产能放缓，加大通过降低企业融资成本、税费，来提高投资回报率，从而刺激企业扩大生产、投资。

在稳需求来方面，减税和增加政府支出各有优劣。减税的优势有：第一，相比政府，企业的投资效率更高。第二，减税不需要货币政策的配合，而积极财政政策需要，即使定向货币政策，也无法完全控制货币流向，这将增加债务风险、汇率风险、房地产市场风险等金融风险。第三，降低企业债务风险。中国企业债务风险较大，减税有利于降低企业债务风险。另外，前期的经济刺激政策使政府债务大量积累，不加税情况下，扩大基建投资还会增加政府债务风险。增加政府支出的优势有：第一，增加政府支出在程序上更快。第二，经济衰退境况下，居民和企业的边际支出倾向下降，而政府不存在这个问题。第三，积极财政政策刺激经济的重要性不在于其本身，而在于乘数效应，即政府支出或税收变动一单位带来的整体收入变动幅度，增加政府支出乘数大于减税乘数。

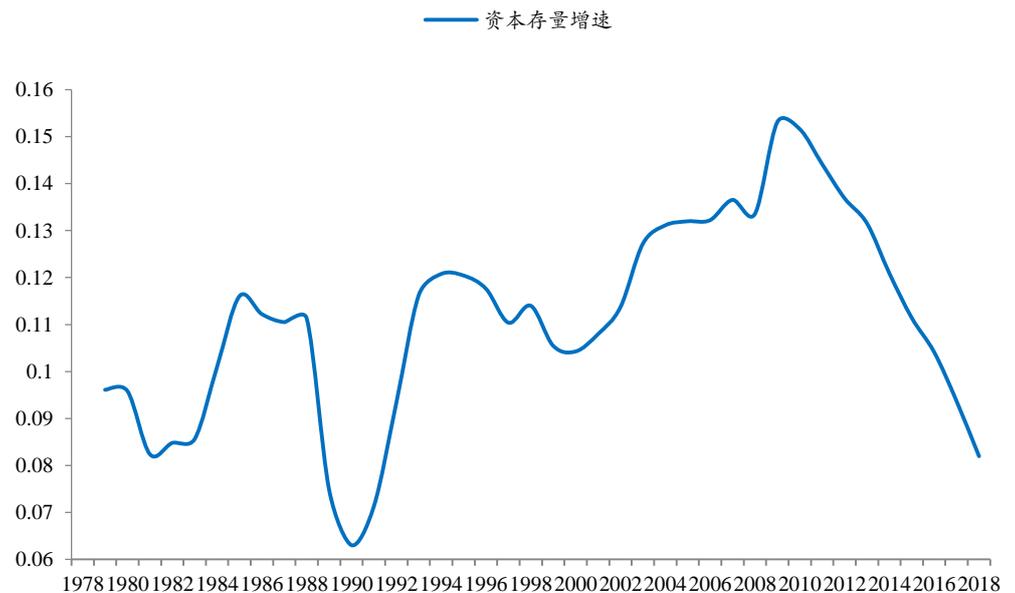
仅从短期稳增长效果来说，增加政府支出的优势是大于减税的，但2019年政府工作报告显示，政府支出增加幅度不如市场预期，这是因为政府明白中国经济下

行不仅有周期性因素，也有结构性因素。根据我们用生产函数法的测算，2012年之后，中国实际产出低于潜在产出，但是经过2015年以来的去产能，实际产出低于潜在产出的幅度已经很小，未来几年中国潜在经济增速可能只有5%-6%。在不解决结构性问题之前，通过增加政府支出来稳增长，最后带来的只是债务风险和通货膨胀。

如果考虑到对供给端或者潜在经济增速的影响，减税的优势就比较明显了，因为减税不仅可以扩张需求，还可以提高潜在经济增速，扩张供给。

首先，减税可以提高资本存量。在折旧率确定情况下，影响资本存量的是投资。减税刺激企业增加的投资，是短期需求，也会形成资本存量，这是经济增长的重要因素。我们用永续盘存法对中国资本存量及其增速进行了测算，发现2010年之后资本存量增速大幅下降。另外，我们通过对中国经济增速影响因素拆分发现，资本存量增速对中国经济增长的贡献占了绝大部分，TFP增速和劳动力增速的贡献已经很小，如果能够提升资本存量的增速，中国潜在经济增速可能扭转下行趋势。中国人均GDP还不到一万亿美元，在技术进步难以大幅提升，劳动力增速不断下滑情况下，仍需要大规模投资来实现较高的经济增速，而减税则是重要的激励方式。

**图3： 2010年之后资本存量增速大幅下滑**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

其次，减税可以提高TFP增速。影响TFP增速的有技术进步、技术效率、规模效率和配置效率等。我们测算的近几年中国TFP增速趋于0，这主要是资源配置效率下滑引起的，未来几年TFP可能会负增长。比我们更悲观的是，世界大型企业联合会(The Conference Board, 2014)认为，2007-2012年中国TFP增速就已经连续为负。减税可以提高企业利润，进而使企业有更多的资金投入研发、进行人力资本积累，提高TFP增速。另外，绝大部分税收是扭曲税，改变了生产要素的相对价格，降低了资源配置效率，减税本身就有利于提高资源配置效率。结构性减税，还可以引导资源流向高效率部门，进一步提高资源配置效率，进而提升TFP增速。

可见，减税不仅可以用于短期逆周期调节，也是结构性改革的重要方向，不仅可以用于熨平经济波动，还可以用来提升经济长期增长潜力，可以通过供给需求双扩张，实现产出增加的同时，通胀温和。

## 2、 减税的阻力在哪？

既然减税有那么多好处，那为什么很少有国家能大规模减税？因为减税存在阻力。

第一，支出约束。由于支出端硬约束，很难进行减税。支持减税的一个理由是，根据拉弗曲线理论，减税可以通过刺激经济扩张实现税基的扩大，最达到税收增加。这仅仅是理论上的，而且更适合长期情景，经验研究并不支持拉弗曲线理论。美国1980年代的减税消除了“滞胀”，但结果却是财政赤字大幅上升。

第二，债务风险。在支出无法削减情况下，减税将带来债务增加。不仅如此，发行国债带来的市场利率上升可能对居民、企业支出产生挤出效应。另外，李嘉图等价限制下，发行国债和加税的效果是一样的，理性的经济主体会增加储蓄、减少开支，应对未来的增税，这也是发行国债对经济的挤出效应。由于美元国际铸币税的存在，国际资本对美债的购买，一方面可以不断地为美国提供融资，使美国债务风险很小，另一方面，降低了市场利率，进而导致美国积极财政政策的挤出效应较低。但是人民币国际化程度还不够，中国国债发行面临的困难要比美债大很多。

当然，这也不意味着中国无法减税，因为我们的支出还有一些削减空间，对于国债发行的挤出效应也不必过度担心，一方面，货币政策配合下的国债发行，作为跨时空优化资源配置的工具，必要时是可以使用的；另一方面，也不用过度担心李嘉图等价的限制，由于企业并不是完全理性的，或者缺乏金融工具平滑支出，李嘉图等价至少短期内不成立。

## 3、 减税的规模的有多大？

两会报告明确2019年稳增长将更加依赖积极财政政策，积极财政政策一个重要着力点就在于加大减税降费力度，注重普惠性减税与结构性减税并举。2019年减税降费规模达到2万亿元，结构性减税方面主要深化增值税改革，将制造业等行业现行16%税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。

关于增值税改革，最早源于2016年3月23日，财政部和国家税务总局以财税〔2016〕36号文（以下简称36号文）发布营业税改征增值税的各项具体实施办法。明确了建筑业、房地产业、金融业和生活服务业纳入增值税范围后的具体细则，并对现行关于交通运输业、现代服务业和邮电通信业的增值税规定做出了修订。36号文中自2016年5月1日起施行。至此，增值税将全面替代营业税，覆盖原来适用营业税的所有行业。36号文第三章第十五条明确规定了6%、11%和17%三档税率以及零税率，具体适用如下表所示。征收率一般为3%，主要适用于小规模纳税人。36号文中规定的增值税应税行为被分为三个大类：销售服务；销售无形资产（新增）；销售不动产（新增）。其中，销售服务细分为七个类别：交通运输服务、邮政服务、电信服务、建筑服务（新增）、金融服务（新增）、现代服务、生活服务（新增）。

除了上述新增的分类外，36号文对部分原有分类进行了调整（例如，原归入现代服务业中文化创意服务商标和著作权转让被归入销售无形资产大类）。对无形

资产进行了更加宽泛的定义，连锁经营权、会员权、网络游戏虚拟道具、域名等资产出售也被明确纳入增值税范畴。具体的税目分类如下：

**表1： 增值税应税行为**

税率	缴税行业
17%	提供有形动产租赁服务
11%	提供交通运输、邮政、基础电信、建筑、不动产租赁服务，销售不动产，转让土地使用权
6%	提供增值电信服务、金融服务、现代服务和生活服务，销售土地使用权以外的无形资产
零税率	境内单位和个人发生的特定跨境应税行为

资料来源：财政部官网，新时代证券研究所

2018年末，国内增值税缴税规模达到61529亿元，超过所得税成为我国第一大税种，因此增值税政策变化备受市场关注。根据十九大精神，2018年5月1日开启增值税第一轮改革，制造业等行业增值税税率从17%降至16%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%。增值税前两档分别下调1个百分点，根据国家税务总局数据显示，增值税三项改革2018年5-12月减税规模约2700亿元，制造业减税占35%。2019年两会将启动增值税降税第二轮改革，制造业等行业现行16%税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%，保持6%一档税率不变，确保主要行业税负明显降低。根据2018年我国增值税收入，可以推算出2019年增值税将会按照悲观、中性和乐观三种情形下预计增值税规模在6.3-6.7万亿元区间，这样测算出来16%增值税税率下调一个百分点降税规模在2145-2270亿元，10%档增值税下调一个百分点降税规模在909-963亿元，总计减税规模在7300-7800亿元左右。

**表2： 增值税改革之后应税行为**

2018年增值税		缴税行业
调整后税率	改革后税率	
16%	13%	工业，制造业，提供加工、修理、修配劳务；销售或进口货物（另有列举的货物除外）；提供有形动产租赁服务
10%	9%	粮食等农产品、食用植物油、食用盐；自来水、暖气、冷气、热气、煤气、石油液化气、天然气、沼气、居民用煤炭制品；图书、报纸、杂志、音像制品、电子出版物；粮食、食用植物油；饲料、化肥、农药、农机、农膜；国务院规定的其他货物；提供交通运输、邮政、基础电信、建筑、不动产租赁服务，销售不动产，转让土地使用权；
6%	6%	提供增值电信服务、金融服务、现代服务和生活服务，销售土地使用权以外的无形资产、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、商务辅助服务等其他现代服务；文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务、居民日常服务等其他生活服务
零税率	零税率	国际运输服务、航天运输服务、向境外单位提供的完全在境外消费的相关服务； 财政部和国家税务总局规定的其他服务

资料来源：财政部官网，新时代证券研究所

**表3： 增值税税率变动对增值税收入影响**

2018年增值税 (亿元)	预计2019年增值税 增收规模(亿元)	原税率	占比	税率下调1%对增值税收入 影响(亿元)
61529	67128(乐观保持 9.1%增长)	16%	54.15%	2270
		10%	14.35%	963
		6%	31.50%	3524
	65220(中性保持6% 增长)	16%	54.15%	2207
		10%	14.35%	935
		6%	31.50%	3424
	63374(悲观保持3% 增长)	16%	54.15%	2145
		10%	14.35%	909
		6%	31.50%	3327

资料来源:《中国全面实施营改增试点一周年评估报告》,财政部官网,新时代证券研究所;注:“占比”数据来自《中国全面实施营改增试点一周年评估报告》,《中国全面实施营改增试点一周年评估报告》主要根据 OECD(2012)和 Reckon LLP(2009)增值税税基测算方法,从国民核算基本账户入手,采用自上而下方法,以最终消费支出数据为基础对其进行相应调整。

#### 4、 减税有什么影响?

根据我们测算,将制造业等行业现行16%税率降至13%,平均将会增厚净利润8.01%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%税率降至9%,平均将会增厚净利润3.3%,采掘、商贸、化工、计算机、纺织服装、通信行业将是增值税减税最大受益者,其中化工、采掘、建筑装饰、医药生物、汽车制造业实际减税规模都超过百亿元。整体显示,增值税减税对上游制造企业利润增厚幅度最为明显,采掘和化工净利润增厚幅度达到13.99%和10.95%,下游的食品饮料、汽车制造等受益影响较弱,净利润增厚幅度分别为6.03%、6.9%。根据测算,此次降税有望推动制造业企业净利润总额增加989.80亿元,交通运输业等净利润总额增加84.99亿元。

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\\_13869](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13869)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>