

增值税 16%降 3%

证券研究报告

2019 年 03 月 05 日

哪些行业受益？如何影响市场？

作者

如果增值税 16%税档下调 3%，其余税档不变，理论上最多可以减税 6684 亿元。由于增值税是价外税，增值税减税后各行业的实际利润增厚效果还取决于行业公司对其上下游的议价能力。

以上市公司为样本，综合行业集中度和减税规模占行业净利润比重两个维度来看，受益于增值税减税利好较大的行业主要包括：机械设备、化工、汽车、有色金属、家用电器、建筑材料、计算机设备、煤炭开采。

如果最终减税方案如上所述，减税力度可能低于此前市场预期。因此我们再次强调，应当理性客观看待减税的空间和效果：

第一，经济下行期减税必然带来财政缺口，但即使 2019 年官方赤字率重回 3%，较 2018 年也多增赤字 5600 亿元左右。此外，中美贸易协议可能使经常账户从盈余转为赤字，叠加人民币不能大幅贬值的客观约束，广义赤字率的上升空间有限；

第二，增值税是价外税，对于竞争程度较高的行业，增值税减税对企业的直接利好可能很有限；

第三，减税是手段，不是目的，积极的财政政策应当和结构性改革相结合。

宋雪涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤

联系人

zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

风险提示：实际减税力度不及预期；产业补贴政策退出幅度超预期



1. 增值税减税规模与受益行业更新

我们曾在去年 11 月 16 日发布的报告《增值税如何减？减多少？谁受益？》中进行过测算，2019 年增值税税率每下调 1%，16%档将减税 2230 亿，10%档将减税 1780 亿，6%档将减税 2090 亿。如果 16%税档下调 3%，则理论上最多可以减税 6684 亿元。

表 1：税率调整对应减税规模

2019 年增值税 (亿元)	原始 税率	占比	贡献 (亿元)	每下调 1%可减税 (亿元)	16%税档 下调	减税规模 (亿元)
66000	16%	54%	35640	2228	1%	2228
	10%	27%	17820	1782	2%	4456
	6%	19%	12540	2090	3%	6684

资料来源：WIND，天风证券研究所

参考 2017 年 A 股上市公司的财务数据，我们可以测算上市公司整体的静态减税规模。按照 16%税档下调至 13%的假设，各行业上市公司减税规模及占净利润比重如下：

表 2：各行业上市公司减税规模及占净利润比重

非银板块	增值税税率	行业减税规模 (亿元)	减税规模占净利润比重
采掘	16%	365.6	26.0%
计算机	16%	91.5	25.8%
电气设备	16%	106.8	20.0%
纺织服装	16%	36.6	17.5%
机械设备	16%	134.3	17.0%
化工	16%	277.7	16.5%
钢铁	16%	124.3	15.7%
建筑材料	16%	56.7	15.2%
有色金属	16%	66.6	14.1%
汽车	16%	184.3	13.3%
医药生物	16%	144.1	12.9%
食品饮料	16%	85.7	10.7%
轻工制造	16%	31.8	9.4%
家用电器	16%	71.1	9.4%
电子	16%	55.9	9.2%
通信	10%	0	0
建筑装饰	10%	0	0
公用事业	10%	0	0
房地产	10%	0	0
农林牧渔	10%	0	0
交通运输	10%	0	0
传媒	6%	0	0
休闲服务	6%	0	0
商业贸易	6%	0	0
总计		1833.1	9.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

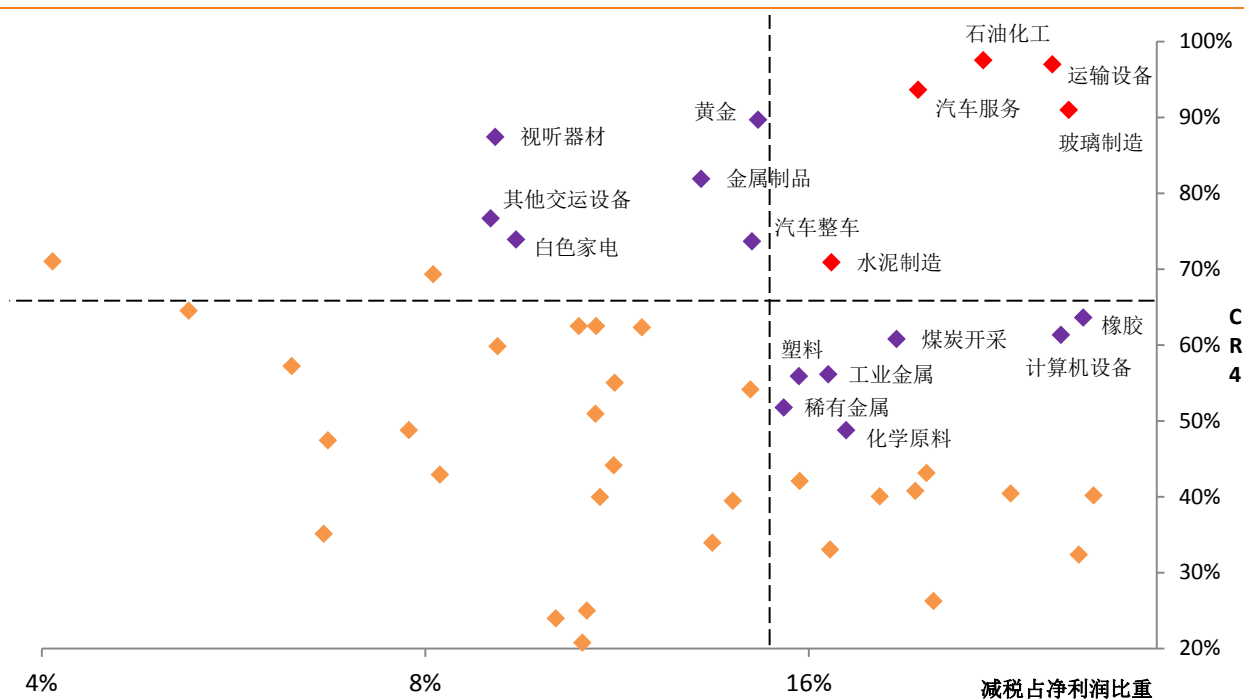
需要说明的是，由于增值税是价外税，增值税减税也是价外变动，与利润没有直接关系，增值税减税后各行业的实际利润增厚效果，还是要看行业对其上下游的议价能力。

我们利用行业集中度刻画行业的竞争格局和垄断程度，一般来说行业集中度越高对应行业垄断程度越高，意味着该行业里的头部企业对其上下游行业的议价能力越强。我们将上市公司按申万二级行业分类，以全年营业收入为参考计算各行业的 CR4（行业里营收最大的 4 家企业占全行业营收的比重），结合增值税减税占行业净利润的比重（假设 16% 档下调至 13%），绘制散点图如下，一般可以认为增值税减税更利好位于右上角的行业。

下图中红色方块对应行业：增值税减税占净利润比重 > 15% 且 CR4 > 65%；紫色方块对应行业：除红色方块行业外，增值税减税占净利润比重 > 9% 且 CR4 > 70%，或增值税减税占净利润比重 > 15% 且 CR4 > 45%。

综合来看，受益于增值税减税利好较大的行业主要包括：机械设备（运输设备，金属制品）、化工（石油化工，化学原料，塑料，橡胶）、汽车（汽车服务，汽车整车，其他交运设备）、有色金属（稀有金属，工业金属，黄金）、家用电器（白色家电，视听器材）、建筑材料（玻璃制造，水泥制造）、计算机设备、煤炭开采。

图 1：申万二级行业 CR4/减税占净利润比重分布

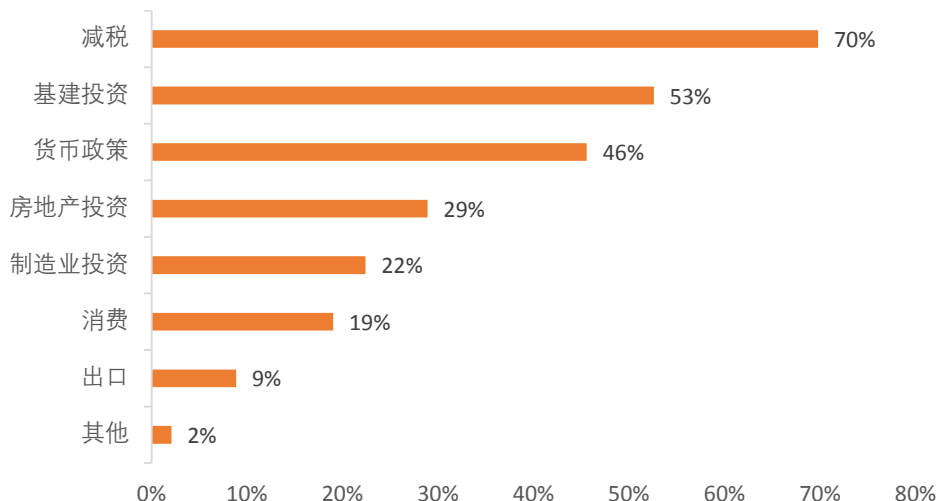


资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 再次强调要客观看待减税空间和实际效果

去年 12 月 24 日，我们发布报告《2019 年可能存在的 3 个“预期差”》，其中第三项就是要“客观看待减税空间和效果”。在 11 月底进行的问卷调查中，市场普遍对减税降费抱有较高期待，70% 的受访者将减税视为 2019 年经济增长超预期的主要因素，其中规模最大的当属“增值税减税”。

图 2：70%的受访者认为减税是 2019 年经济可能超预期的因素



资料来源：问卷星，天风证券研究所

参考《2018 年国务院政府工作报告》中“按照三档并两档方向调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率”的增值税改革方向，当时市场预期较强的可能方案是：16% 税档下调至 14% 或 13%，10% 税档下调至 8% 或与 6% 合并，6% 税档税率不变。如果减税方案最终为 16% 税档下调至 13%，其余税档不变，减税力度可能低于市场预期。因此我们再次强调，应当理性客观看待减税的空间和效果：

第一，经济下行期减税必然带来财政缺口，平衡收支缺口的有限可行方案包括：提高赤字率和使用往年结转结余资金。但即使 2019 年官方赤字率重回 3%，较 2018 年也只会增赤字 5600 亿元左右，所以对重点部门和制造业减税降费的同时，也需要结构性税收调整，比如加强税费征管、提高征收效率、做大税基，陆续减少各种地区性、行业性税收补贴等。

此外，中美间的贸易协议可能使国内经常账户从盈余转为赤字，叠加人民币不能大幅贬值的客观约束，限制了广义赤字率的上升空间。因此，在今天的内外状况下，减税空间更应当理性看待。

表 3：2019 年官方赤字率对应赤字情况

赤字率	2019 年官方赤字（亿元）	比 2018 年多增赤字（亿元）
2.6%	25476	1676
2.7%	26456	2656
2.8%	27436	3636
2.9%	28416	4616
3.0%	29396	5596
3.1%	30375	6575
3.2%	31355	7555
3.3%	32335	8535
3.4%	33315	9515
3.5%	34295	10495
3.6%	35275	11475

资料来源：WIND，天风证券研究所

第二，增值税是价外税，企业不一定能从增值税减税中获利，实际效果既要看行业的整体减税规模，也要看企业对上下游和消费者的议价能力，如果企业不具有议价能力，则减税利好由上下游企业/消费者获得。因此，对于竞争程度较高的行业，增值税减税对企业的直接利好可能很有限。

第三，减税是手段，不是目的。减税是重要的二次分配（分蛋糕），但单纯减税不能解决

一次分配不足的问题（做蛋糕）。积极的财政政策应当和结构性改革相结合——无论是减税还是基建，目的都是为提升全要素生产率的结构性改革提供空间。

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_13915

