



## 2.5万亿减税降费后，明年财政如何稳增长？

### 宏观研究报告

宏观分析师：袁野

电话：15810801367

Email: [yuanye@tpyzq.com](mailto:yuanye@tpyzq.com)

执业资格证书编码：S1250117080032

#### 相关报告：

- 1.《中国财政政策手册：详解中央与地方的收支博弈》—  
2018/07/05
- 2.《房产税究竟合适推出？》—  
2018/07/27
- 3.《特朗普加征 2000 亿产品关税对美国通胀的影响》—2018/08/02
- 4.《从省级到市级的地方政府隐性债务测算》—2018/08/29
- 5.《“牛市”与宏观基本面》—  
2019/03/11
- 6.《全球债务观察》—2019/04/12
- 7.《经济转型期的日本与韩国：人口、资本与股市》—2019/06/10
- 8.《特朗普大选的隐忧：10 万条新闻大数据的启示》—2019/06/19
- 9.《从各国房地产税政策中探寻中国模式》—2019/07/18
- 10.《老旧小区改造的宏微观效应》—2019/07/19
- 11.《如何启动农村市场：钱、地、人的乡村振兴》—2019/08/01
- 12.《美国菲律宾曲线平坦化证伪——特朗普如何结束贸易战》—2019/09/10

**核心观点：**财政政策放在凯恩斯框架中，即指政府变动收入和支出以便影响总需求进而影响就业和国民收入的政策。对于财政当局，运用支出政策较运用收入政策应更为便利，进而收入政策也应看作是财政宽松政策的最后手段。今年实质性大规模减税降费后，我们亟需回答几个问题：一、今年的减税降费规模有多大？二、减税降费对经济的稳定作用有多大？企业与个人少缴的税费是扩大了消费与投资，还是去向别处？三、财政难为“无米之炊”，减税降费之下，各地方财政的困难程度是否有所增长？该如何应对？四、明年财政政策还有多大的宽松空间？

根据我们的测算，今年减税降费规模应在 2.5-2.6 万亿左右。减税降费后，企业的当期投资效果不是很明显，明年可能开始逐步出现好转。减税降费同样也增加了地方财的收支压力，可能导致财政消费及投资支出捉襟见肘。

另外，在考虑后续的财政宽松政策时，有必要加入财政风险的因素，制定结构性的支出政策。可适当加大中央的债务融资支出责任，有保有控的释放地方财政的债务融资空间。在稳增长的前提下，精打细算的做财政消费与投资的预算，用精准滴灌的减税政策替代大规模减税降费，以达到事半功倍的效果。（我们将在下一篇报告中讨论如何进行精准滴灌）。

**风险提示：**经济超预期下滑，处置地方政府债务过速，从而引发系统性风险。

## 目录

一、今年实质性减税降费规模有多大? .....	1
二、减税降费功在当下还是利在未来：钱去哪儿了? .....	7
三、减税降费对地方财政的影响 .....	11
四、稳增长要求之下，财政政策将如何应对 .....	15
五、在可持续与防风险的框架中讨论财政 .....	18

## 图表目录

图 1: 个税、国民总收入与工资总额同比增速走势 .....	2
图 2: 个税历年征收节奏较为稳定 .....	2
图 3: 增值税同比与最终消费+存货同比 .....	3
图 4: 工业企业营业收入同比与营业税同比 .....	4
图 5: 进口同比与进口税同比 .....	5
图 6: 出口同比与出口退税同比 .....	5
图 7: 国有企业利润同比与企业所得税同比 .....	6
图 8: 国有企业利润同比增速估计 .....	8
图 9: 企业利润与贷款 .....	9
图 10: 债券总偿还量与到期偿还量的变化 .....	9
图 11: 非到期偿还量变化 .....	9
图 12: 企业存款变化与企业营收的同向变化与背离 .....	10
图 13: 制造业投资估计 .....	10
图 14: 居民存款受其他投资渠道影响 .....	11
图 15: 居民存款与房地产投资呈反向变化 .....	11
图 16: 财政部公布各省财政困难系数 .....	12
图 17: 2018 年各省财政困难系数 .....	13
图 18: 华北五省历年财政困难系数 .....	14
图 19: 东北三省历年财政困难系数 .....	14
图 20: 华东五省历年财政困难系数 .....	14
图 21: 华中四省历年财政困难系数 .....	14
图 22: 华南四省历年财政困难系数 .....	14
图 23: 西南五省历年财政困难系数 .....	14
图 24: 西北五省历年财政困难系数 .....	14
图 25: 2020 年 CPI 预测 .....	16
图 26: 2020 年 PPI 预测 .....	16
图 27: 政府杠杆增速 2018 年起未完全用于投资 .....	18
图 28: 叠加隐性债务的政府杠杆水平 .....	19
图 29: 各国利息开支占当年财政收入的比例 .....	19
表 1 个人所得税减税测算 .....	2
表 2 2019 年增值税估计值 .....	3
表 3 2019 年前三季度增值税减税估计 .....	4
表 4 2019 年全年增值税减税估计 .....	4
表 5 进口环节增值税与消费税减税估计 .....	5
表 6 出口退税减税估计 .....	5
表 7 企业所得税减税估计 .....	6
表 8 全年总体减税估计 .....	6
表 9 2020 年经济数据预期 .....	16
表 10 弥补财政收支缺口的收入来源测算 .....	17
表 11 地方政府债务负担估计 .....	19

财政政策放在凯恩斯框架中，即指政府变动收入和支出以便影响总需求进而影响就业和国民收入的政策。变动收入指改变税率、税率结构以及非税收入。变动政府支出则指改变政府对商品与劳务的购买、投资支出以及转移支付结构。理论上，财政政策相对于货币政策，更难做“无米之炊”。因此对于财政当局，运用支出政策较运用收入政策应更为便利，进而收入政策也应看作是财政宽松政策的最后手段。支出政策中比较常用的是拉动基建投资增长。08年金融危机爆发，“四万亿”投资计划即是典型的财政支出宽松政策。2018年起，财政宽松政策开始从收入端着手，连续实施两年的大规模减税降费。我们曾在报告《2019年中国减税规模测算与分析》中，测算2018年的减税降费情况，有鉴于2018年是“高税率，宽征缴”向“低税率，严征缴”的过渡时期，导致减税降费实际规模并未达预期，其减税降费效应在2019年体现。由此，对于市场关注的财政宽松政策，我们亟需弄清以下几个问题：一、今年的减税降费规模有多大？二、减税降费对经济的稳定作用有多大？企业与个人少缴的税费是扩大了消费与投资，还是去向别处？三、财政难为“无米之炊”，减税降费之下，各地方财政的困难程度是否有所增长？该如何应对？四、明年财政政策还有多大的宽松空间？

## 一、今年实质性减税降费规模有多大？

2018年，我们曾测算当年的减税降费因严征缴等原因，并未达到预期的目标。2019年为防止类似情况发生，真心实意为实体经济减税降费，政府对变相增税的行为严格禁止。因此，2019年我们切实看到了税收增速的快速下滑。今年减税降费主要集中在个税、增值税以及社保费三个方向。另外在“稳外贸”要求下部分产品进口环节增值税和消费税继续调降，出口退税率也得到了提高（2019年具体减税降费政策梳理见文后附表1）。

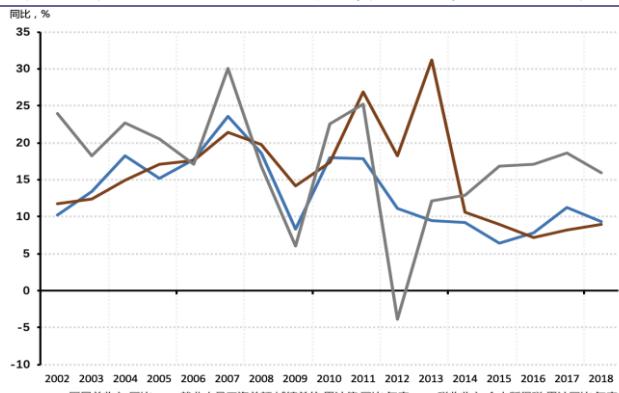
同样沿用2018年的测算方法，在税率不发生变化的情况下，税收收入应与税基变动相契合。因此，首先使用历史数据估算四项税收收入及出口退税增速与各自税基增速的关系，在此基础上通过今年税基增速得到四项税收收入和出口退税的增速以及应收税收数额，其与实际征收数额对比，进而该项税种减税额。需要说明的是，此种测算方法得到的减税降费规模应包含新减及旧有两个部分，即为今年的整体减税降费规模。

### 1. 个人所得税减税规模测算

个人所得税对应税基为城镇单位工资收入，但在数据中发现个税增速与城镇单位工资收入增速走势无论在绝对值还是同比变化上相关性都较差，因而在此处使用国民总收入增速作为个税税基增速的近似值，可以发现相对于工资收入增速，国民总收入增速与个税增速走势较为一致（二者在 2011 年走势的背离在《2019 年中国减税规模测算与分析》一文中做了详细的解释，主要与历史上四次调整个税免征额有关）。

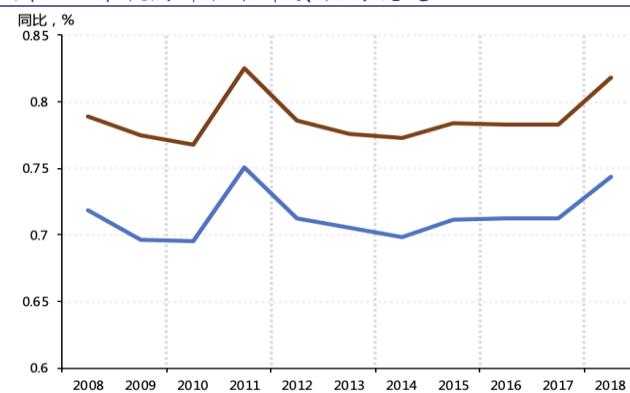
在个税的实际征收中我们发现历年的征税节奏也较为固定，每年前三季度征收个税的累计值占全年个税税收收入的 80%左右。今年前三季度个人所得税实际征收 7981 亿元，在给定不同国民总收入增速的情况下，可以得到对于个税减税规模的全年估计值以及前九个月的估计值。

图 1：个税、国民总收入与工资总额同比增速走势



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图 2：个税历年征收节奏较为稳定



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

按照今年国民总收入同比增速 8%计算，前三季度应收个税 12391.57 亿元，实际征收 7981 亿元，减税 4410.57 亿元。

表 1 个人所得税减税测算

	国民总收入同比增速	对应个税同比收入	应收个税(亿元)	前三季度应收(亿元)	前三季度累计减税(亿元)	全年累计减税(亿元)
2018	9.37	15.90	13812.00			
2019	6.00	10.72	15293.02	12040.03	4059.03	5155.71
	8.00	13.96	15739.54	12391.57	4410.57	5602.22
	10.00	17.19	16186.05	12743.11	4762.11	6048.74

## 2. 增值税减税规模测算

2016 年 5 月“营改增”全面推广后，营业税应税项目改为缴纳增值税，二者的合并为增值税减税额度的估计带来了一定的困难，因此我们尝试将 2016 年后的增值税税收还原为增值税与营业税两部分，通过对二者税基的变动来得到其应收税额，从而实现对减

税额度的估计。

增值税作为间接税的一种，通常难以找到直接与其相对应的税基，但由于其层层转嫁的特性，最终税负实际上仍由最终消费者承担（可将增值税视为一般消费税），在此基础上我们可以使用GDP中最终消费与存货作为其税基的近似值，虽然二者同比走势在早年间曾有一定差距，但变化方向仍然具有高度相关性。

图 3：增值税同比与最终消费+存货同比



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

表 2 2019 年增值税估计值

	GDP最终消费+存货同比	增值税同比	前三季度应收(亿元)	全年应收(亿元)
2018	9.85	9.46	30227.70	40303.60
2019	10.00	10.09	33721.71	44370.68
	9.00	9.23	33457.25	44022.69
	8.00	8.36	33192.78	43674.71

以工业企业营业收入（2017 年以前为主营业务收入）作为营业税税基，可以发现二者走势一致性较好，在此基础上我们可以还原 2016 年 5 月营改增至今营业税的营收税额。根据我们的估计，2019 年前三季度营业税应收数额为 17996 亿元，全年应收总额在 25700 亿元左右。



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

至此我们已经完成了对营业税及增值税的还原，将二者加总可得到今年前三季度应收数额、全年应收总额以及减税额度，结果如下表。

表 3 2019 年前三季度增值税减税估计

单位: 亿元	前三季度应收 增值税	前三季度应收 营业税	前三季度实际增 值税总收入	前三季度累计 减税
GDP 最终消费+存货 同比增长 10%	33721.71	19863	49336	4248.71
GDP 最终消费+存货 同比增长 9%	33457.25	19863	49336	3984.25
GDP 最终消费+存货 同比增长 8%	33192.78	19863	49336	3719.78

表 4 2019 年全年增值税减税估计

单位: 亿元	全年应收增值 税	全年应收营业 税	全年实际增值 税总收入	全年累计减税
GDP 最终消费+存货 同比增长 10%	44370.68	26135.53	64915.79	5590.42
GDP 最终消费+存货 同比增长 9%	44022.69	26135.53	64915.79	5242.43
GDP 最终消费+存货 同比增长 8%	43674.71	26135.53	64915.79	4894.45

根据我们的估计, 2019 年预计全年增值税减税总额在 4894-5590 亿元之间, 按照 GDP 最终消费+存货同比增长 9% 计算, 全年累计减税 5242 亿元。

### 3. 进口环节增值税与消费税减税规模测算

进口环节增值税与消费税指进口货物、物品海关放行后, 进入国内流通领域后征收的增值税与消费税, 其税基应为进口总额, 在实际中也可以发现二者同比增长率走势高度一致。

根据估算，前三季度进口环节增值税与消费税应收税额为 13169.72 亿元，实收 12148 亿元，前三季度累计减税 1021.72 亿元，预计全年累计减税 1344.37 亿元。

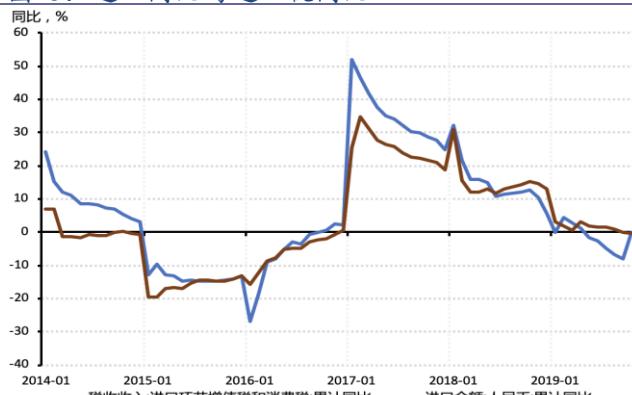
表 5 进口环节增值税与消费税减税估计

前三季度应收税额	前三季度实收税额	前三季度累计减税	全年应收税额	全年实收税额	全年累计减税
13169.72	12148.00	1021.72	17328.58	15984.21	1344.37

#### 4. 出口退税减税规模测算

出口退税税基为出口金额，观察历史数据也能发现二者在 2019 年以前的走势高度相关，应用同样方法可以得到对 2019 年前三季度以及全年的减税估计。

图 5：进口同比与进口税同比



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图 6：出口同比与出口退税同比



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

根据估计，今年前三季度应退税金额为 12240.66 亿元，实际退税 12860 亿元，减税 619 亿元，预计全年累计减税 841 亿元，测算结果如下表。

表 6 出口退税减税估计

前三季度应收税额	前三季度实收税额	前三季度累计减税	全年应收税额	全年实收税额	全年累计减税
-12240.66	-12860.00	614.39	-16619.15	-17460.03	840.88

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\\_9081](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9081)

