

## 增值税减税效果如何？

——光大宏观十日谈 20191019

宏观动态

### 要点

如何从数据中观测增值税减税的效果呢？PPI 与 PPIRM 之间的差异可以作为增值税减税效果的一个测度，原因在于 PPI 为不含增值税价格而 PPIRM 为含增值税价格。综合来看，我们估计增值税税率下调对两者差异影响大约为 0.3~0.4%，占理论最大值的比例为 11.6%~15.5%。从上市公司的财报中也能看出增值税减税的影响。对比来看，2019 年中报中煤炭、国防军工、汽车支付的税费与经营活动现金流出小计之比中位数较 2018 年中报下降较多。上市公司税费负担下降主要由增值税税率下调贡献。有色金属、商贸零售、国防军工、石油石化、食品饮料 2019 年中报和 2018 年中报实际增值税税率之比中位数较低。大公司更受益于增值税税率下调。在控制了行业固定效应的情况下，增值税税率下调后（2019 年第二季度）和增值税税率下调前（2019 年第一季度）毛利率之差与 2018 年末公司总资产对数之间在 1%水平上显著为正。

地产销售回归平稳，首套房贷报价利率继续上升至 5.51%。乘用车销售仍然疲弱，国庆档电影票房增速较高。高炉开工恢复，重卡销量继续回升，挖掘机销量增速略有回落。电厂耗煤量同比上升。猪价上涨压力仍大。

### 分析师

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

### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebcn.com](mailto:zhengyc@ebcn.com)

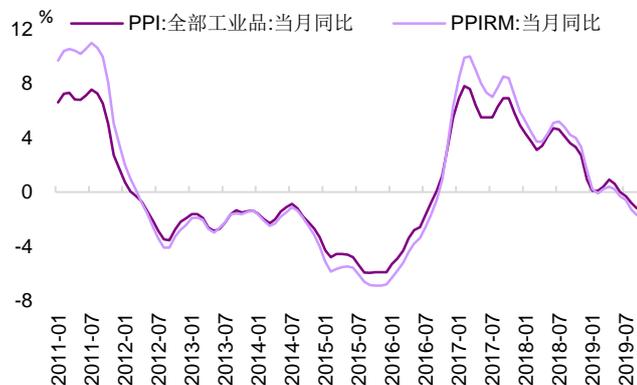
## 1、增值税减税效果如何？

2019年4月1日起增值税原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，税率调整为9%。大规模的增值税减税虽然对财政收入造成了一定的压力（2019年5-9月国内增值税收入同比下降3.9%），但是由于总供给曲线外移，企业利润和消费者福利都会增加。那么，如何从数据中观测增值税减税的效果呢？

**PPI(工业生产者出厂价格指数)与PIRM(工业生产者购进价格指数)之间的差异可以作为增值税减税效果的一个测度**，原因在于PPI为不含增值税价格而PIRM为含增值税价格。如果粗略地认为PPI和PIRM代表的是大致相同的一篮子工业品<sup>1</sup>，那么在增值税税率下调之后，两者之间的差异就是增值税税率下调对厂商定价的实际影响。理论上最大的增值税税率下调幅度造成的两者差异影响是2.6%<sup>2</sup>。

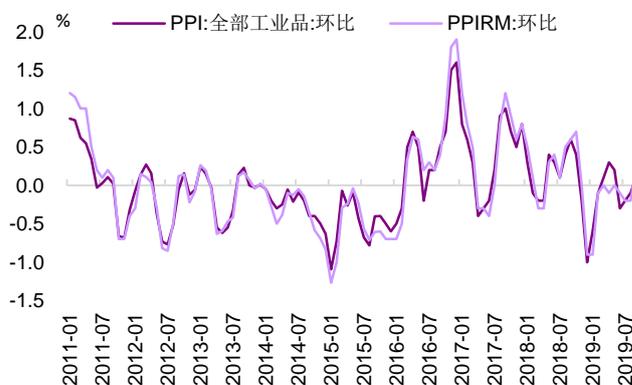
从同比来看，从2019年4月1日增值税税率开始下调以后，PPI与PIRM之差扩大并稳定保持：2019年3、4月PPI同比与PIRM同比之差分别为0.2个百分点、0.5个百分点，两者之差为0.3个百分点（图1）。从环比来看，2019年4月PPI与PIRM之差为0.4个百分点（图2）。因此综合来看，我们估计增值税税率下调对两者差异影响大约为0.3~0.4%，占理论最大值的比例为11.6%~15.5%。背后的原因主要是出口商品原本就免征增值税、小规模纳税人采用征收率、增值税税收优惠等因素导致了并不是所有商品都适用从16%到13%的增值税税率下调。

图1：PPI与PIRM同比



资料来源：Wind

图2：PPI与PIRM环比



资料来源：Wind

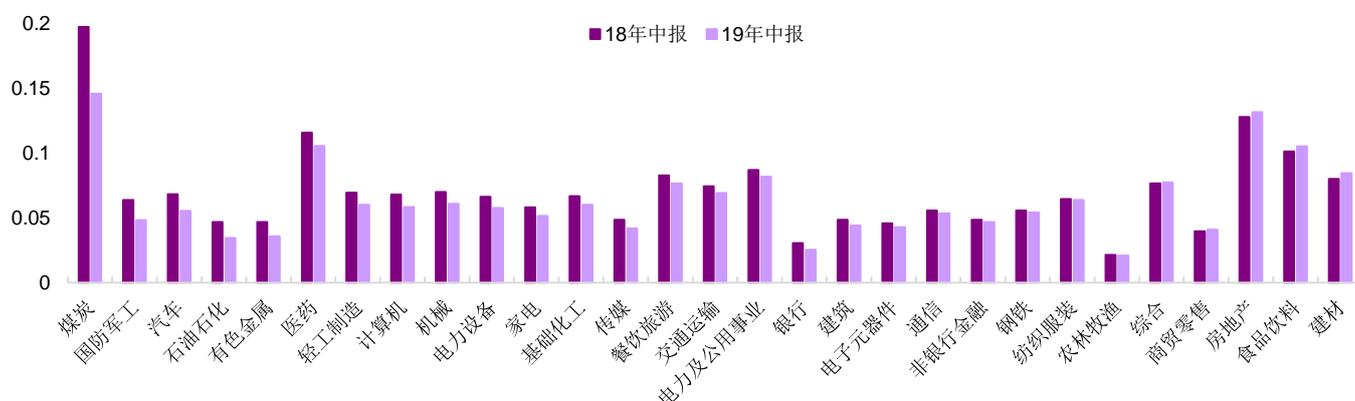
从上市公司的财报中也能看出增值税减税的影响。我们首先观察上市公司总体减税降费效果，我们使用A股上市公司支付的税费与经营活动现金流出小计之比来代表上市公司总体税费负担。对比来看，2019年中报中煤炭、

<sup>1</sup> 两者的实际组成有所差异：工业生产者出厂价格统计调查41个工业行业大类，207个工业行业中类，666个工业行业小类的工业产品。根据我国工业企业产品的实际销售情况，从《统计用产品分类目录》中选定了20000多种工业产品，并将其划分为1638个基本分类。工业生产者购进价格调查项目由上述出厂调查目录的大部分和部分农副产品两部分组成，包括10000多种调查产品，确定为981个基本分类。

<sup>2</sup>  $113/116-1=2.6\%$ 。

国防军工、汽车支付的税费与经营活动现金流出小计之比中位数较 2018 年中报下降较多。（图 3）。

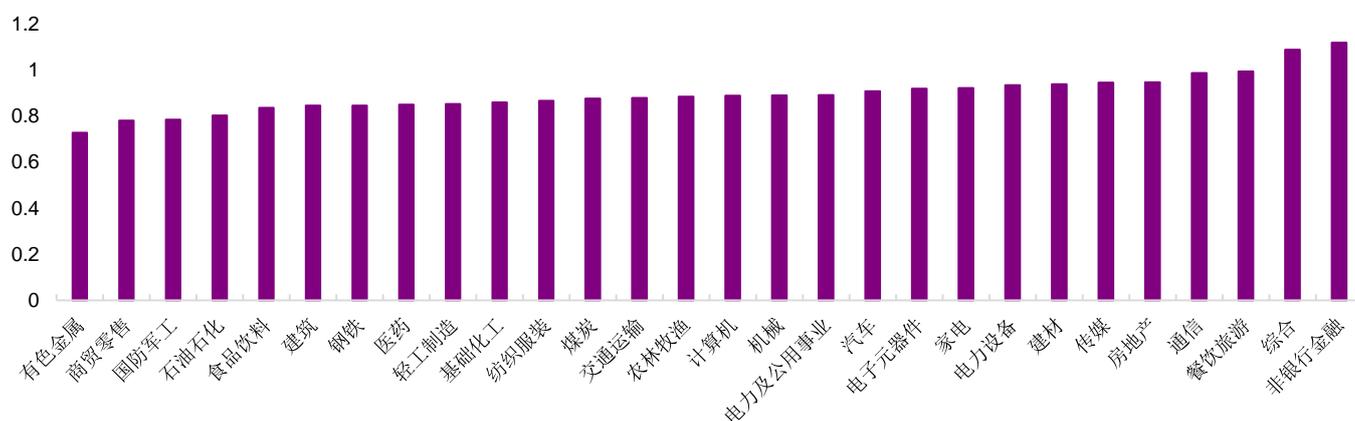
图 3：A 股上市公司支付的税费与经营活动现金流出小计之比中位数



资料来源：Wind，光大证券研究所

**上市公司税费负担下降主要由增值税税率下调贡献。**我们使用 2019 年中报和 2018 年中报实际增值税税率之比中位数<sup>3</sup>来观察增值税税率下调对各行业上市公司的影响。有色金属、商贸零售、国防军工、石油石化、食品饮料 2019 年中报和 2018 年中报实际增值税税率之比中位数较低（图 4），最受益于增值税减税。实际增值税税率下降更多的行业更偏向于上游，而下游制造业的实际增值税税率下降幅度相对较少，可能是由于下游行业有较多的出口，而出口本身就是免增值税的，因此不受增值税税率下调影响。

图 4：2019 年中报和 2018 年中报实际增值税税率之比中位数



资料来源：Wind，光大证券研究所

**大公司更受益于增值税税率下调。**增值税税率下调利好企业的一个渠道就是通过增加企业毛利率增加企业盈利。而大公司议价能力更强，不但能够在面对下游的时候不因为增值税税率下调而降价，而且能够在面对上游时要求供应商降价、把增值税税率下调部分让渡给自己，因此理论上大公司在增

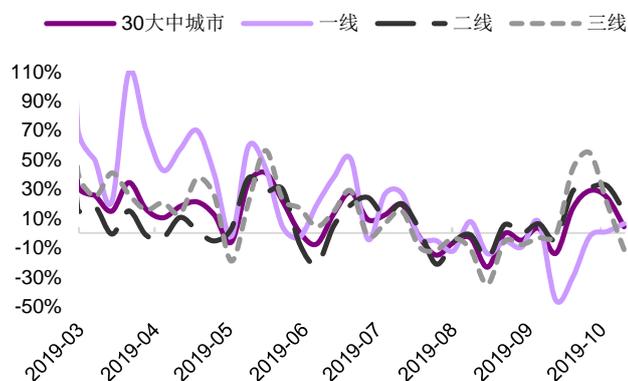
<sup>3</sup> 具体参见 2019 年 5 月 25 日报告《减税降费：企业获得感有多强？——财政系列报告之七》。

值税下调前后的毛利率上升幅度要更大。我们使用增值税税率下调后（2019年第二季度）和增值税税率下调前（2019年第一季度）毛利率之差作为被解释变量，2018年末公司总资产的对数作为解释变量，在控制了行业固定效应的情况下，发现系数为0.38，在1%水平上显著为正（p值为0.002），说明大公司利用自己更强的议价能力获得了更多的增值税税率下调收益。

## 2、地产销售平稳，按揭贷款利率连升

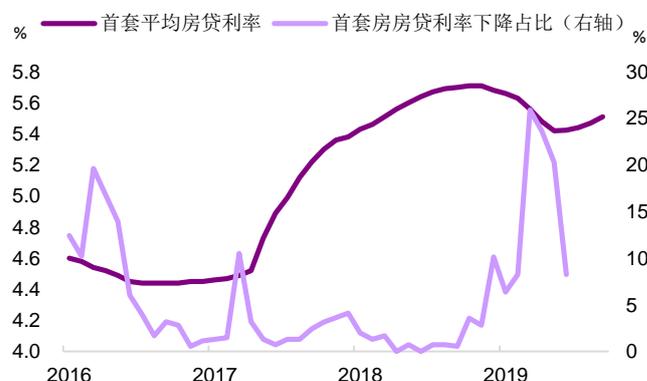
**地产销售回归平稳。**10月13日当周30大中城市商品房成交面积同比上升4.2%（10月6日当周为24.3%）。其中三线城市同比下降11.3%。一、二线城市分别上升6.4%、14.9%（图5）。9月首套房贷报价利率继续上升至5.51%（8月为5.47%）（图6）。9月房价继续保持平稳，百城住宅价格指数环比和同比分别为0.31%、3.56%（8月为0.37%、3.68%）。

图5：30城周度商品房成交面积同比



注：数据截至2019年10月13日  
资料来源：Wind

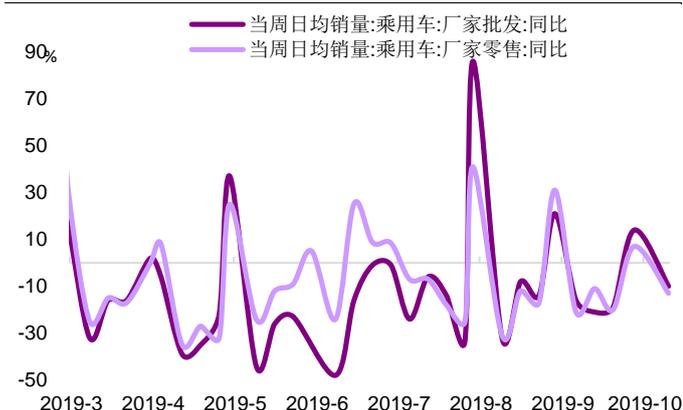
图6：首套房贷报价利率



注：数据截至2019年9月  
资料来源：Wind

**乘用车销售仍然疲弱。**虽然9月乘联会口径乘用车零售同比下降6.5%（8月为下降10%），边际有所改善。但10月1-13日乘用车销售仍然疲弱，日均零售3.2万台，同比下降13%（图7）。**国庆档电影票房增速较高。**10月6、13日两周电影票房收入分别为46.5、15亿元，同比分别上升146%、131%（图8）。

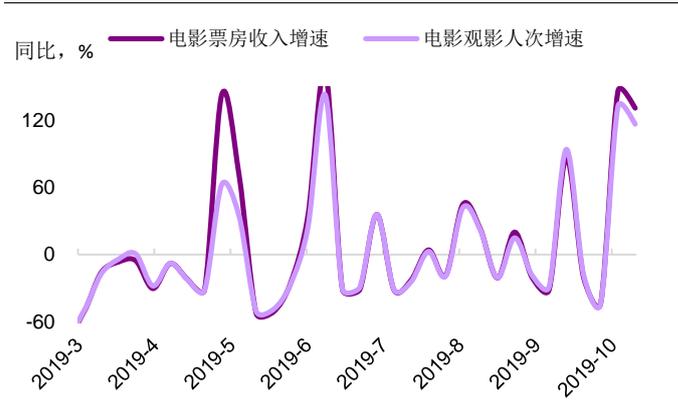
图 7：乘用车周度销量同比



注：数据截至 2019 年 10 月 13 日

资料来源：Wind

图 8：电影票房周度同比



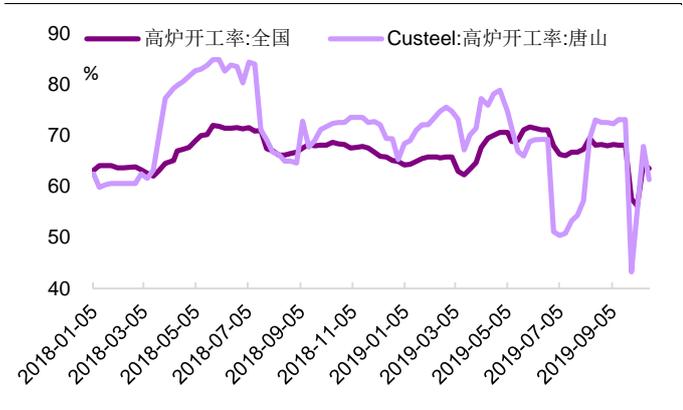
注：数据截至 2019 年 10 月 13 日

资料来源：Wind

### 3、开工总体平稳

**高炉开工恢复，库存加速下降。**国庆节后高炉开工率恢复，10月18日为63.5%（2018年10月19日为68.4%）（图9）。钢材社会库存也随着开工的逐渐恢复开始加速下降，10月18日为1047万吨，低于于12-18年均值（图10）。

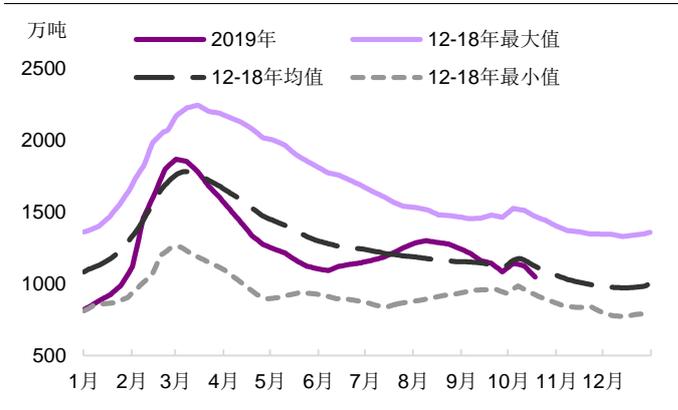
图 9：高炉开工率有所回升



注：数据截至 2019 年 10 月 18 日

资料来源：Wind

图 10：钢材社会库存上升

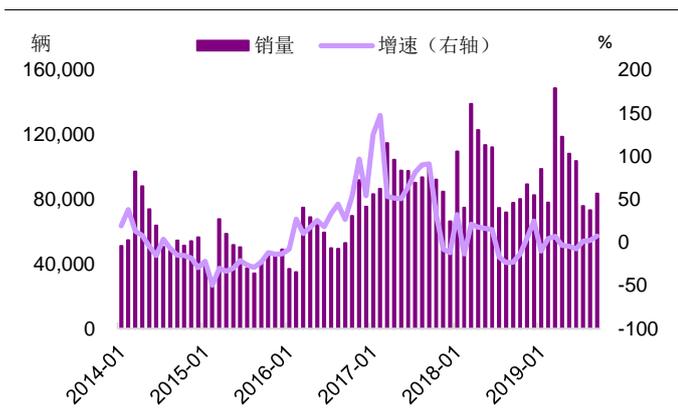


注：数据截至 2019 年 10 月 18 日

资料来源：Wind

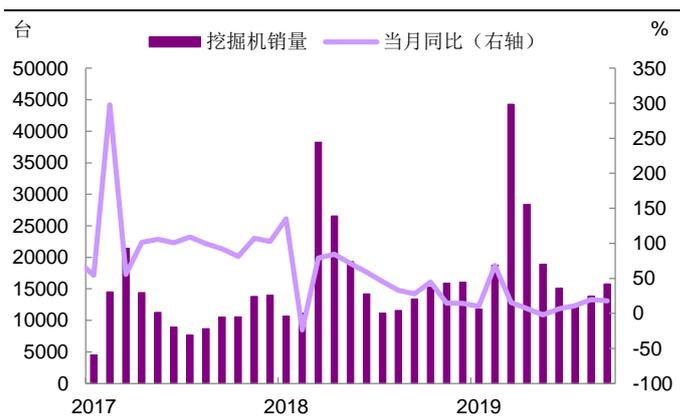
**重卡销量继续回升，挖机销量增速略有回落。**9月重卡销量为8.4万辆，同比上升7.5%（前值为上升2%）（图11）。9月挖机销量为1.58万台，同比上升17.8%（前值为上升19.5%）（图12）。

图 11：重卡销量和同比增速



注：数据截至 2019 年 9 月  
资料来源：Wind

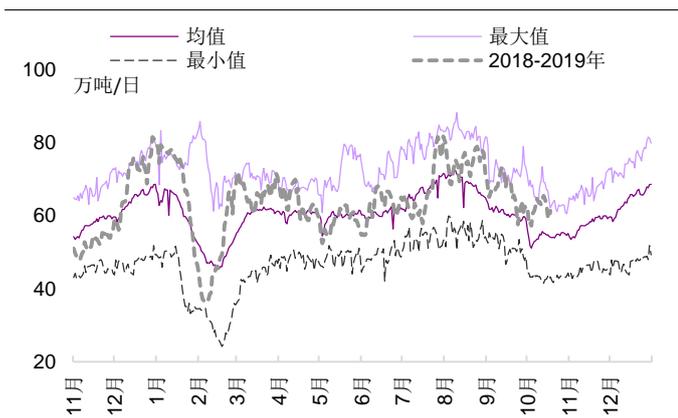
图 12：挖掘机销量和同比增速



注：数据截至 2019 年 9 月  
资料来源：Wind

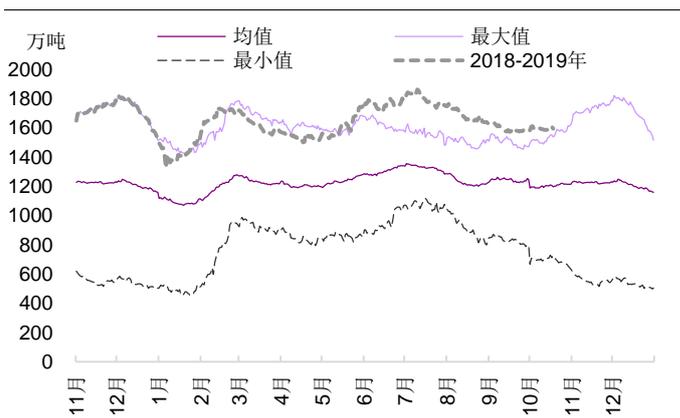
**电厂耗煤量同比上升。**10 月 1-18 日六大发电集团日均耗煤量为 61.8 万吨/天，同比上升 18.5%（图 13）。电厂煤炭库存平稳，10 月 18 日为 1594 万吨，保持平稳，仍然高于历史最大值（图 14）。

图 13：六大发电集团日均耗煤量



注：数据截至 2019 年 10 月 18 日  
资料来源：Wind

图 14：六大发电集团煤炭库存



注：数据截至 2019 年 10 月 18 日  
资料来源：Wind

**猪价上涨压力仍大。**虽然截至 10 月 18 日的 10 月食用农产品价格指数环比上涨 3.5%，较 9 月的 5.5% 有所下降（图 15），但是 22 省市猪肉平均

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\\_9514](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9514)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn