

2019年10月10日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

兼顾现实与长远

——调整中央与地方收入划分改革推进方案点评

相关报告

《9月PMI数据点评:数据反弹主要与季节性因素有关》——2019-10-06

《“不可靠实体清单”履行国内程序点评:“不可靠实体清单”有什么意义?》——2019-09-28

《8月经济数据点评:贸易摩擦升级冲击短期需求》——2019-09-17

《8月贸易数据点评:出口仍然承压》——2019-09-08

《9月4日国常会点评:国常会传递明确稳增长信号》——2019-09-05

事件:

10月9日,中国政府网发布《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。我们认为后移消费税征收环节并稳步下划地方代表了央地税收划分改革的新进展,而增值税分成保持稳定虽然略低于我们对改革的预期,但或许政府也有在当前形势下稳增长的考虑。

投资要点:

- **消费税改革代表地方税种逐步完善的新进展。**《推进方案》主要包括三条,其中“将部分在生产(进口)环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收,拓展地方收入来源”的将原来由中央征收的消费税的一部分变成了地方税种,有助于完善地方税种,代表了央地税收划分改革的新进展。同时,从生产环节转向消费环节征收,也有助于调动地方积极性,促进消费,完善地方消费环境。
- **完善增值税留抵退税分担机制有助于缓解基层财政压力。**《方案》指出“增值税留抵退税地方承担的部分(50%),由企业所在地全部负担(50%)调整为先负担15%,其余35%暂由企业所在地一并垫付,再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担,垫付多于应分担的部分由中央财政按月向企业所在地省级财政调库。”留抵退税指销项税不足以抵扣进项税时,2019年4月1日起从原来的结转下一年抵扣变成了直接退税。按照《方案》要求,退税由地方承担的部分改变为由中央和各地均衡分担,有助于缓解地方财政压力。
- **增值税维持五五分成或有妥协之意。**三项措施中增值税维持五五分成影响最大。增值税是非常典型的中央税种,由地方征收容易引发税收竞争、且容易促使地方出于增收考虑铺摊子,上项目。营改增之后五五分成的安排本来是个过度方案,当地方税种进一步完善之后,在增值税中中央所占份额可能进一步上升。然而目前维持了五五分成的比例,可能与房地产税等地方税种的推进慢于预期有关。此外,在经济下行压力之下,适度维持对于地方政府刺激经济的激励机制也有助于稳增长和稳就业。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_9752

