

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%，未来将会三挡并两挡，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

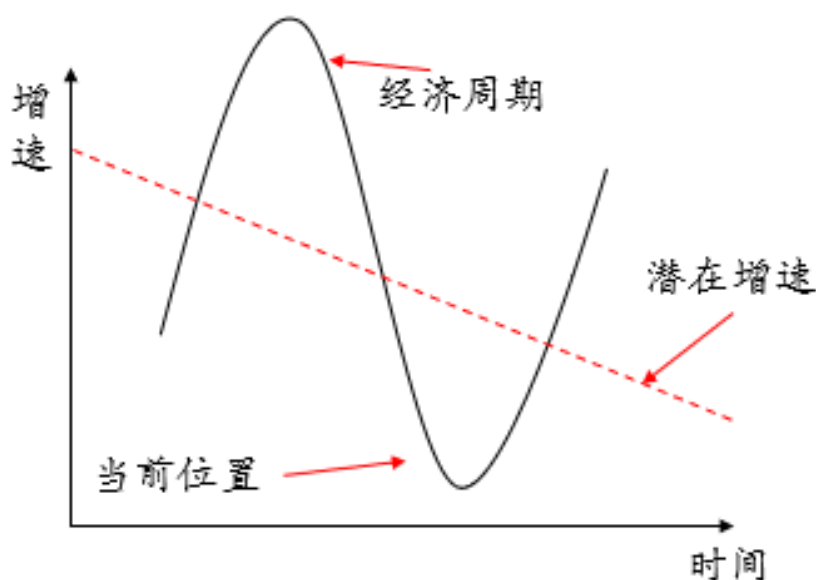
图 1: 中国经济下行既有结构性因素也有周期性因素	3
图 2: 减税可以实现供给需求双扩张	4
图 3: 2010 年之后资本存量增速大幅下滑	5
图 4: 增值税降税后商贸企业利润理论增幅	11
表 1: 增值税应税行为	7
表 2: 增值税改革之后应税行为	7
表 3: 增值税税率变动对增值税收入影响	7
表 4: 增值税减税对各行业影响	9

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？

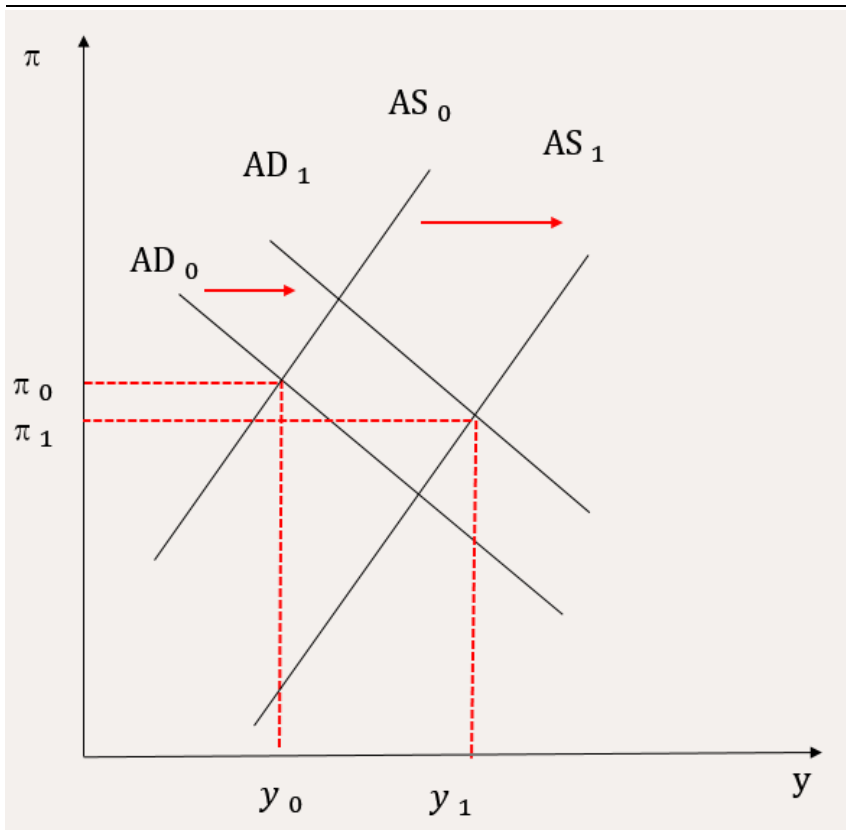
税收是重要的宏观经济调控工具，减税的原因要从中国经济下行压力的来源说起。政府工作报告指出，我国经济新老矛盾交织，周期性、结构性问题叠加，经济运行稳中有变、变中有忧。图 1 很好地描述了中国目前的经济形势。所谓结构性问题是指，我国技术进步放缓，制度改革红利消退，激励兼容机制破坏，劳动力减少，以及土地、资源、环境约束加强等，这些决定了中国经济长期下行趋势。周期性问题是指，指前期大规模经济刺激导致资本回报率下降、企业投资动力不足引起的经济周期向下，以及一些部门债务风险较高需要去杠杆，引起的金融周期向下。

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。

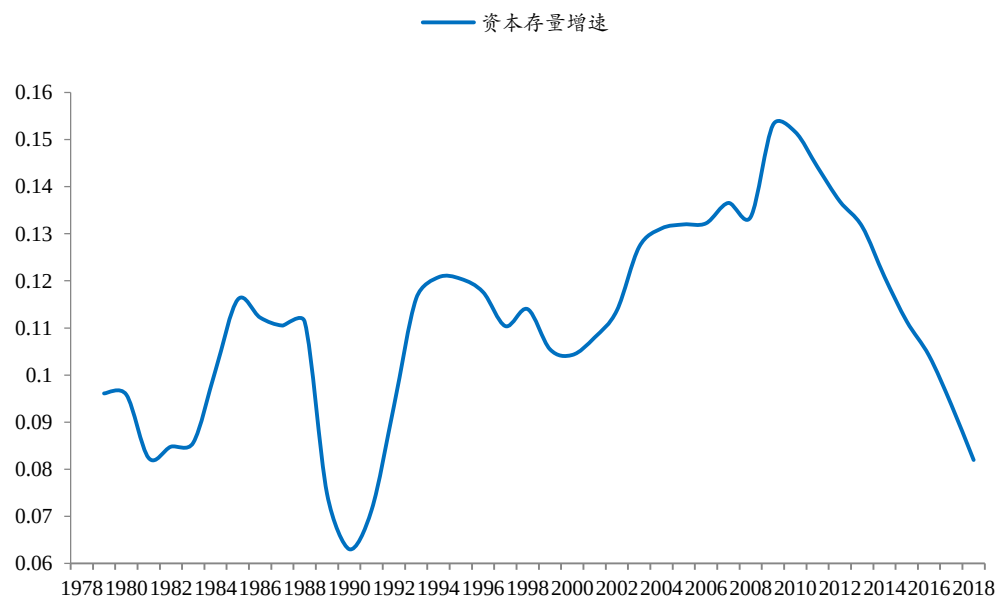
仅从短期稳增长效果来说，增加政府支出的优势是大于减税的，但2019年政府工作报告显示，政府支出增加幅度不如市场预期，这是因为政府明白中国经济下

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点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 2019 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。

表4： 增值税减税对各行业影响

行业	增值税率 (%)	应交增值税 (亿元)	减税规模 (亿元)	净利润增厚规模 (亿元)	净利润增厚幅度 (%)
SW 采掘	16	1183.51	196.38	147.28	13.99
SW 商业贸易	16	310.49	51.52	38.64	11.16
SW 化工	16	1260.84	209.21	156.91	10.95
SW 国防军工	16	72.91	12.10	9.07	9.85
SW 计算机	16	217.25	36.05	27.04	8.41
SW 纺织服装	16	134.38	22.30	16.72	8.27
SW 有色金属	16	264.61	43.91	32.93	7.74
SW 医药生物	16	635.48	105.44	79.08	7.70
SW 家用电器	16	419.69	69.64	52.23	7.41
SW 机械设备	16	386.88	64.19	48.15	7.38
SW 建筑装饰	16	817.47	135.64	101.73	7.29
SW 电气设备	16	281.83	46.76	35.07	7.24
SW 电子	16	342.96	56.91	42.68	7.15
SW 汽车	16	647.33	107.41	80.56	6.90
SW 轻工制造	16	161.50	26.80	20.10	6.20
SW 食品饮料	16	371.68	61.67	46.25	6.03
SW 建筑材料	16	156.75	26.01	19.51	5.64
SW 钢铁	16	288.06	47.80	35.85	4.87
SW 通信	10	162.98	14.95	11.21	8.61
SW 农林牧渔	10	79.23	7.27	5.45	2.52
SW 房地产	10	509.70	46.76	35.07	1.97
SW 公用事业	10	227.44	20.87	15.65	1.94
SW 交通运输	10	255.89	23.48	17.61	1.46

资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.1、对工业制造业企业影响

由于工业制造业自 2018 年 5 月 1 日税改以来一直按照 16% 缴纳增值税，之前的营改增未调整其增值税率，但是随着增值税改革，降税有望推动制造业利润总额回升。企业所处的产业链不同，抵扣和受益的规模也不同，制造业上游企业购入的动产机器设备、生产线等可以作为进项税抵扣是最大的受益者，而新增无形资产和不动产则无法作为进项抵扣。

从绝对规模上看，上游制造业中化工和采掘应缴增值税税额最高，分别达到 1260.84 亿元和 1183.51 亿元，远高于其他上游制造业；中游制造业中，电子设备制造业、计算机两个行业应缴增值税税额最高，分别达到 342.96 亿元、217.25 亿元，远高于中游其他制造业；下游制造业中建筑装饰承担了制造业行业中最高增值税额，达 817.47 亿元，其次为汽车和生物医药制造业，分别达到 647.33 亿元、635.48 亿元。此次增值税率由 16% 下降至 13%，根据上市公司 2017 年财报数据测算，制造业全行业增值税下降约 1319.74 亿元。其中上游下降约 597.24 亿元，中游下降约 303.94 亿元，下游下降约 418.56 亿元。下降绝对值最大的行业分别为化工、采掘、建筑装饰、汽车制造、生物医药，分别下降 209.21 亿元、196.38 亿元、135.64 亿元、107.41 亿元、105.44 亿元。此次降税总共有望推动制造业企业利润总额增厚幅度 8.01%，受利润基数影响，上、中、下游分别回升 12.47%、7.41%、5.68%，采

掘、商贸、化工、国防军工利润增厚幅度最大，分别达到 13.99%、11.16%、10.95%、9.85%。

总之，增值税降低税率，将会使绝大部分有大额资本支出（不动产和无形资产的购置或建造）制造企业增值税额有不同程度下降，通过增值税减税政策有望提升 2019 年制造业投资增速回升，以此来对冲房地产投资增速下滑对经济基本面的影响。

4.2、对房地产行业影响

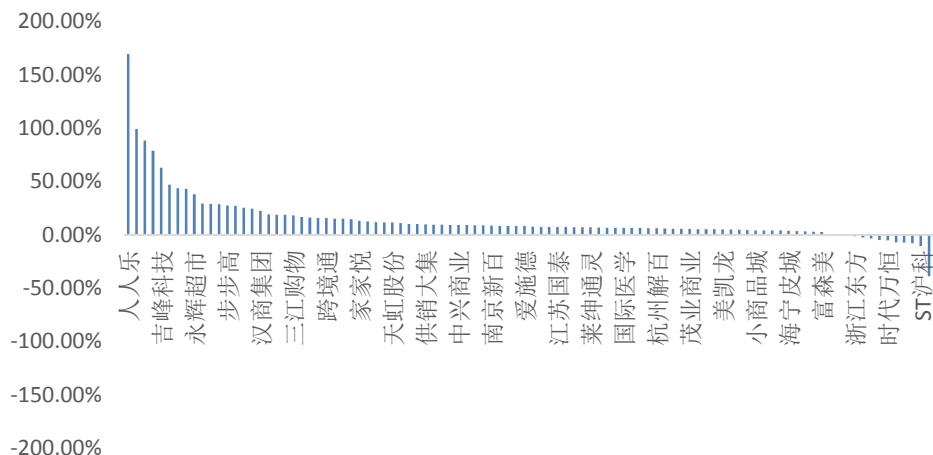
房地产业具有开发周期长、重资产、复杂化、资金占用量大等特点，36 号文对房地产老项目和老不动产制定了相关过渡政策——可选择适用 5%征收率的简易计税方法。营改增后，由于土地使用权出让金和不动产的购置价格一般占房地产销售价格的比例较大，则在此过渡政策下，短期内房地产企业增值税税负将会基本维持稳定或小幅上升。

但从长期来看，房地产新项目主要适用 10%的税率，整个房地产上市公司应缴增值税规模为 509.7 亿元，降低一个百分点，将减税规模达到 46.76 亿元，增厚企业利润幅度为 1.97%，远远低于行业平均利润增厚水平，且房地产开发成本中的人工成本、融资成本构成占据一定比重，在人工、利息支出不能带来进项税额抵扣的情况下，未来该行业的增值税税负并不会显著下降，反而可能有所增加。

考虑到目前房地产市场的走势以及不动产投资带来的保值增值效果，增值税降低后不动产抵扣政策会在一定程度上促进商业房地产的销售，短期内会使该类型企业的增值税负明显降低。但是从房地产业从税基和税率的角度看，增值税降低一个百分点对行业的税负影响较小。

4.3、对商贸零售行业影响

增值税下降对毛利率低、费用率高，也就是说对净利率低的行业利好明显，这对零售板块净利率徘徊在 3%上下的行业利好明显，这次降税商贸零售行业由 16%增值税受惠调整至 13%，降税效果留存在行业内，则对行业整体净利提升大概在 2.56%左右。零售行业各细分行业龙头对上下游议价能力较强，行业有望将部分降税效果留存在行业内，建议关注收入规模居前的各细分行业龙头，我们按 2017 年年报计算有望对个股利润提振：苏宁易购 102%、中百集团 122%、步步高 38%、百联股份 22%、红旗连锁 19%、跨境通 17%、永辉超市 16%、家家悦 14%、天虹股份 13%。

图4： 增值税降税后商贸企业利润理论增幅

资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.4、建筑行业影响

营改增后，建筑企业所适用的流转税由价内税调整为价外税。从税率上看，10%的增值税税率较3%的营业税税率有较大上升，实际税率增幅约为230%，且采用一般计税方法的增值税的销售额中无差额扣除项，在不考虑进项税抵扣的情况下，增值税税负较营改增前的营业税将大幅上升；而采用简易计税方法的，其增值税税基与营业税的税基相同，税率也相同，如保持销售价格不变，其采用简易计税方法时的增值税税负与营业税相比有所降低。

收入端，建筑企业无法通过价格调整方式将增加的增值税负转移至下游（即假设价格保持不变）；在成本端，对于建筑业成本中占比较大的人工、材料费等支出，实践中通常由于各种原因难以取得增值税专用发票用以抵扣进项，从而无法充分享受因增值税税费降低而带来收益。因此目前已经处于整体微利状态的建筑行业而言，至少从短期来看，增值税降税对行业的正向影响较小。对于下游的建筑装饰和建筑材料利润增厚幅度达到7.29%、5.64%，增值税降税对建筑装饰和建筑材料正面影响显著强于建筑企业。

4.5、对金融行业影响

金融服务税目的征税税率依然是6%的增值税。对银行而言，由于其经营范围和业务的限制，其可取得的进项税范围较小，其可能获得的进项税来源主要为不动产、设备等动产的购入和其他服务的购入等，金融企业实际的税负成本可能会基本保持不变。

为了保证金融行业税负“只减不增”，实现平稳过渡，在制度设计上很大程度上沿用了目前营业税的免税处理，基本保留了原有营业税下的免税优惠，如金融企业同业往来利息收入免税、涉农贷款利息免税、国债和地方政府债利息免税、一年期以上人身保险产品收入免税等，金融服务业从税基和税率的角度看，增值税降税对其实际税率负担影响较小。

4.6、对生活服务行业影响

生活服务业涉及行业较广，涵盖与居民生活消费密切相关的服务行业，大部分生活服务业增值税后主要适用6%的增值税税率。其中36号文明确提供文化服务的

一般纳税人可以选择适用简易计税方法（征收率为3%），此举可维持相关行业整体税负基本不变。但是以教育行业为例，该行业在实际操作中，很多提供非学历教育的企业将自己提供的教育服务归入文化业项下“其他文化业”中的培训活动，从而适用3%的营业税税率。改革之后，教育服务被单独列项，独立于文化服务。而教育服务无法适用简易计税方法的政策，一般纳税人提供非学历教育服务只能适用6%的增值税，由此可能会导致相关企业的税负上升。

另外考虑到某些生活服务业（如餐饮行业、居民日常服务和娱乐服务）的客户在很大程度上为个人消费者，较难区分是商务用途还是个人消费，因此36号文明确规定购买此类生活服务所含有的增值税不能申报进项抵扣，纳税人实际发生的交际应酬费也属于个人消费，不得进行进项抵扣。由于生活服务业大部分可能属于个人消费者，往往无法抵扣购买服务中含有的增值税，因此如果生活服务业企业通过提高价格的方式转移税负，那么其消费者接受服务的成本将可能增加。可见增值税降税，但是对于6%档的生活服务行业不仅无法受益，反而因为抵扣问题，增加了普通消费者和相关企业税负水平。

5、小结

由于增值税是价外税，本文测算结果是建立在假设含税下游卖价不变，含税上游含税买价不变基础上，主要从静态角度分析了增值税降税对企业的影响，但与上市公司访谈中发现，实际的减税效果既要看行业在整个产业链中对上下游和消费者的议价能力，也包括企业整体应缴增值税税基，以及企业的毛利率、原材料、人工、折旧、摊销费率支出等因素影响，因此，增值税减税对行业的影响较为确定，但是并不是所有企业都能从增值税减税中获利，尤其是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要比实际估计的要低一些，较为确定的是增值税下降对毛利率低、费用率高，也就是说对净利率低的行业利好明显。总之，减税是手段，不是目的，重点是通过扩大减税面、提高减税额等结构性和普惠制减税，降低企业负担，提高减税的溢出效应，最终使得产业链的上下游以及消费者受益，从而在微观上有助于降低企业流转环节税负，利好高端制造业和创新型企业，鼓励企业加大研发投入，在中观方面，采掘、商贸、化工、计算机、纺织服装、通信等行业将是增值税减税最大受益者，在宏观方面有助于优化经济结构、有助于增加投资和就业，推动经济高质量增长。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

潘向东，首席经济学家，中国财政学会第九届理事会常务理事，“财经改革发展智库”专家委员会委员，中国证券业协会分析师专业委员会委员，中国首席经济学家理事会理事。曾任光大集团和国家开发银行特约研究员，《经济研究》和《世界经济》的审稿专家。历任中信建投证券首席宏观分析师、光大证券研究所副所长、光大证券首席经济学家、中国银河证券首席经济学家兼研究所所长。先后在《经济研究》和《世界经济》等学术杂志发表过数篇论文。先后主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。个人著作【真实繁荣】，社会科学文献出版社 2016 年 8 月出版。

刘娟秀，宏观团队负责人，首席宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，9 年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>