

宏观点评 20230328

社零与消费税走势为何背道而驰？

2023年03月28日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《3月经济放缓：拐点已至？》

2023-03-26

《美联储：“躺”还是“卷”？》

2023-03-22

■ 1-2月社零和消费税增速一升一降，消费复苏到底如何？根据公布的1-2月经济数据来看，社零同比增速达3.5%，走出2022年下半年的同比萎缩区间。正当市场认为在政府各类“促消费”举措的刺激下，社会消费正处于稳步恢复阶段时，随之公布的财政数据却又给人“当头一棒”：1-2月消费税大幅回落，其同比增速为-18.4%，为近两年以来的最低值。为何社零与消费税走势背道而驰？我们认为主要原因是消费税的提前入库以及消费税和社零的统计差异，消费复苏的烟火气仍在，而经济已经进入去库存阶段，是否能加速过度到主动补库将是复苏斜率的重要影响因素。

■ 高基数效应是造成消费税负增长的部分原因，但并非是使消费税与社零走势分化的“导火索”。据财政部发布的官方解释，消费税同比下降18.4%的主要原因系“2022年同期基数较高”。参考2015至2021年1-2月消费税变动范围2027-3720亿元，2022年1-2月4372亿元的消费税水平的确是属于较高水平，使2023年同期消费税在高基数下负增长。然而，2022年1-2月社会消费品零售总额水平同样高于2015至2021年同期变动区间，但在上行空间有限的情况下，2023年1-2月社零仍实现了3.5%的正增长。同处于高基数效应下的社零数据能继续上行，证明高基数并非是消费税与社零走势分化的主要因素。

■ 2022年消费税“反常态化”入库时间或使2023年开年消费税缩水明显。中央税包括关税、消费税、海关代征的消费税和增值税以及车辆购置税四种，中央政府可以控制中央税的入库时间。其中，消费税和海关代征的消费税在税收中的占比较高，可视为政府控制税收入库时间的重要工具。观测近年趋势，中央税通常延迟到次年一季度入库的较多，主要原因在于推迟入库时间能有效地平滑跨年财政收入的波动。具体来说，推迟税收入库可以避免税收收入基数的抬高，也使次年财政目标更易完成。但2022年由于财政收支平衡压力加大，中央税不得不提前至本年年末入库，导致消费税入库时间被打乱，2023年开年消费税缩水明显。这也使得消费税同社零发生背离走势。

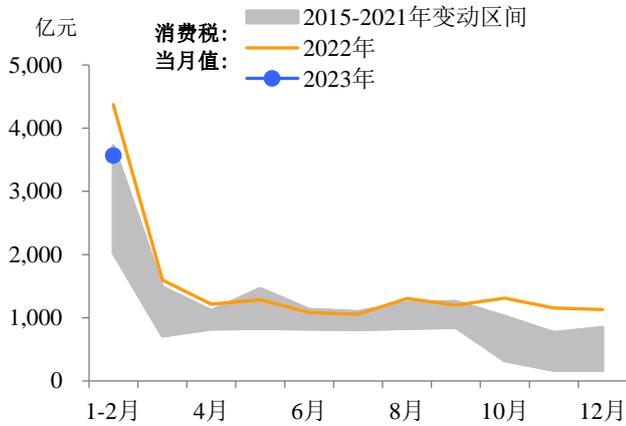
■ 从统计方式来看，消费税和社零统计项目有较大差异，社零涵盖范围更广。经过多次对消费税的改革调整，目前我国现行消费税主要是对少数消费品进行征收，包括烟、酒、高档化妆品、成品油等15个具体税目。相比较，社零数据涵盖的消费品范围更广，虽然两者细分项目略有重叠，但两者统计出入仍比较大。

目前大多消费税税目在生产环节征收，不太符合社零数据逻辑。消费税的征税模式通常有两种：一种是在生产环节征收消费税，另一种是在零售环节征收。我国共对消费税税目征收环节进行了五次改革，现我国消费税征收环节具体情况为：除了贵重首饰及珠宝玉石只在零售环节征税、超豪华小汽车以及卷烟和电子烟分别在零售环节和批发环节再加征一道消费税以外，其他应税消费品均在生产环节征税。因此，现在消费税的征收环节主要还是在生产环节，税款由生产企业先行缴纳，待出售后才能转嫁至消费端，所以消费税整体与社零数据的统计逻辑不太匹配。

■ 烟酒类商品零售额与消费税的增速走势更呼应，但仍有一定偏差。根据《中国税务年鉴》，消费税中占比最高的税目依次为烟类消费税（约占50%）、成品油消费税（约占35%）、汽车类消费税（约占10%）和酒类消费税（约占3%）。与社零中相关细项的增速走势结合来看，我们发现消费税增速走势确与烟酒类零售额增速的适配度更高，主要原因在于烟酒类消费税在消费税整体中的占比最高。不过，消费税与烟酒类零售额增速也会时常出现偏离，我们认为原因仍在于消费税主要在生产环节课征。基于此，消费税和社零增速的分化可以看作是下游产商在累库还是去库的侧面验证指标：如果消费税增速明显快于相关消费零售增速，说明生产比销售增速要快，处于累库存阶段；反之亦然。

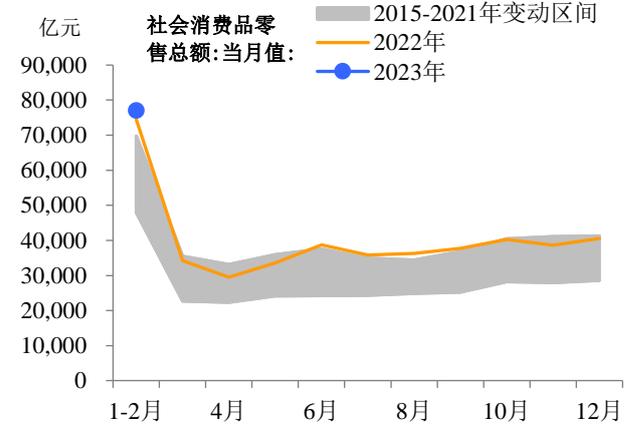
- 综上所述，1-2月社零数据与消费税数据的“背道而驰”并不奇怪，**社零数据为更优观测指标**。在消费税入库时间可控、涵盖消费品范围更窄、绝大多数应税消费品只在生产环节一次性征收等因素的共同作用下，在今年年初市场普遍认为消费逐渐转好之际，消费税仍出现了较大偏差，因此用消费税观测消费恢复情况并不是最优解。相比之下，或许**社零数据更能反映消费复苏态势**，1-2月社零增速的上行也说明“烟火气”愈发升腾，经济可能已经进入去库存阶段，而是否能从被动去库向主动补库转变，则是经济复苏是否可持续的重要看点。
- **风险提示**：海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 2022年同期的高基数是造成消费税负增长的部分原因



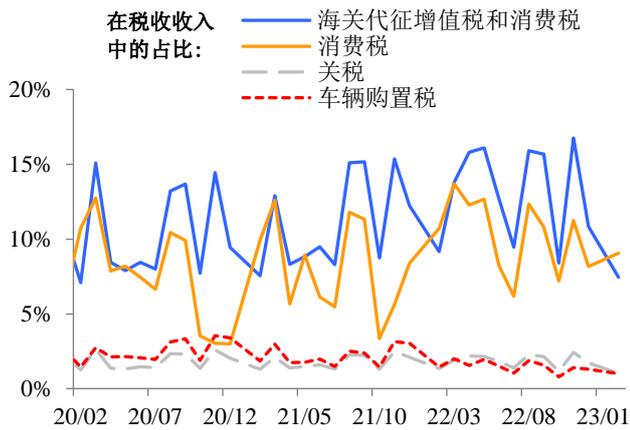
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 社零却能在高基数下仍实现正增长



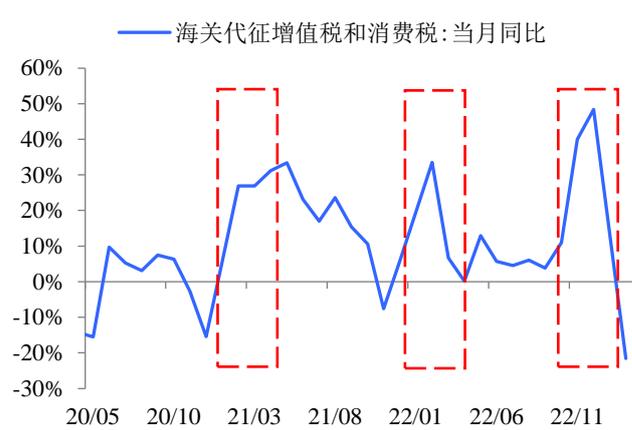
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 中央税中消费税及海关代征增值税和消费税的占比最高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

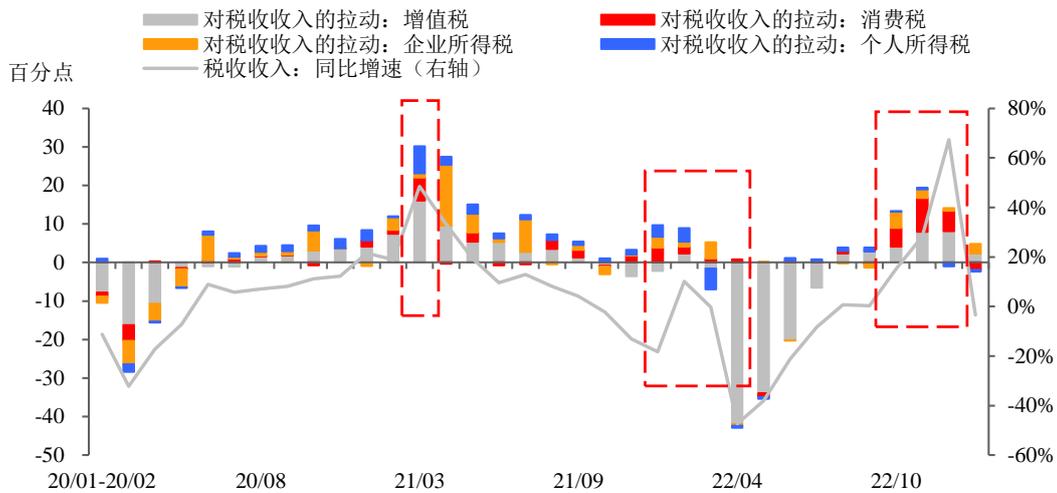
图4: 作为中央税的海关代征增值税和消费税也在2022年年末提前入库



注: 红框表示我们估计的入库时间。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：消费税通常次年一季度入库较多，而在2022年却也被提前到当年年末入库



注：红框表示我们估计的入库时间。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：我国现行消费税征收范围，与社零细分项目重叠较少

消费税征收范围	社零主要细分项目
1、烟	1、烟酒类
2、酒及酒精	2、粮油、食品类
3、高档化妆品	3、化妆品类
4、贵重首饰及珠宝玉石	4、金银珠宝类
5、高档手表	5、服装、鞋帽、针纺织品类
6、高尔夫球及球具	6、体育、娱乐用品类
7、鞭炮、焰火	7、日用品类
8、成品油	8、石油及制品类
9、小汽车	9、汽车类
10、摩托车	10、饮料类
11、游艇	11、家用电器和音像器材类
12、木制一次性筷子	12、中西药品类
13、实木地板	13、建筑及装潢材料类
14、电池	14、家具类
15、涂料	15、文化办公用品类
	16、通讯器材类

注：阴影部分表消费税和社零中相似的统计项目。

数据来源：国家税务总局、国家统计局，东吴证券研究所

图7：我国历次对消费税税目征收环节的调整

时间	税目	改革内容
1994	金银首饰	金银首饰消费税由生产环节改为 零售环节 征收
2001	钻石	对钻石及钻石饰品消费税的纳税环节由现在的生产环节、进口环节后移至 零售环节
2003	铂金及其制品	铂金首饰消费税的征收环节由现行在生产环节和进口环节征收改为在 零售环节 征收
2009	卷烟	将卷烟 批发环节 的税率由5%提高至11%，并按0.005元/支 加征从量税
2016	超豪华小汽车	小汽车”税目下增设“超豪华小汽车”子税目。对超豪华小汽车，在生产（进口）环节按现行税率征收消费税基础上，在 零售环节加征消费税 ，税率为10%

数据来源：国家税务总局，东吴证券研究所

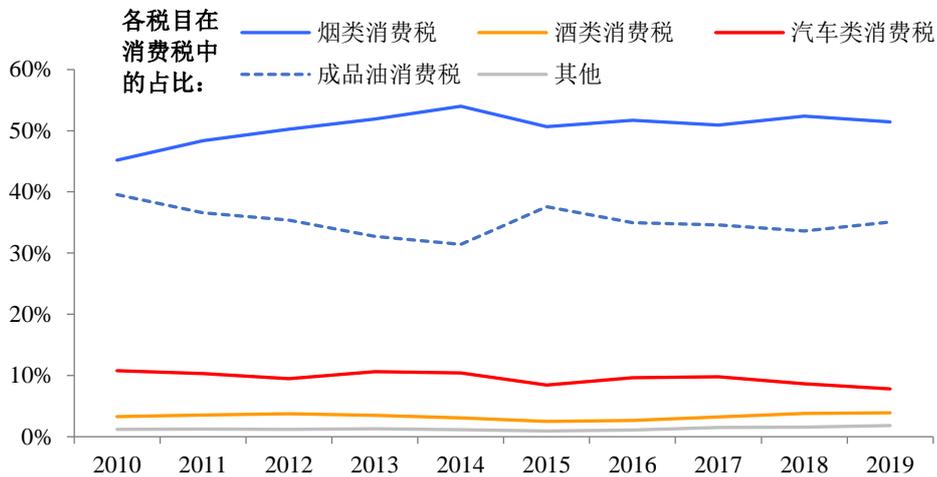
图8：我国现行消费税各项目征收环节情况，大多应税消费品在生产环节征收

应税消费品	生产、委托加工、进口环节	批发环节	零售环节
烟、酒、成品油、高档化妆品、小汽车等一般应税消费品	✓	×	×
贵重首饰及珠宝玉石	×	×	✓
超豪华小汽车	✓	×	✓
卷烟及电子烟	✓	✓	×

注：✓表征收消费税，×表不征收消费税。

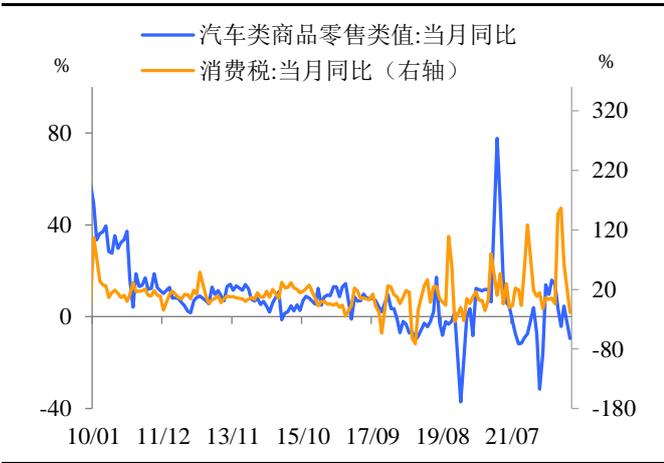
数据来源：国家税务总局、国家烟草专卖局，东吴证券研究所

图9：烟酒类零售额走势适配度更高的原因在于消费税中烟类消费税占比更高



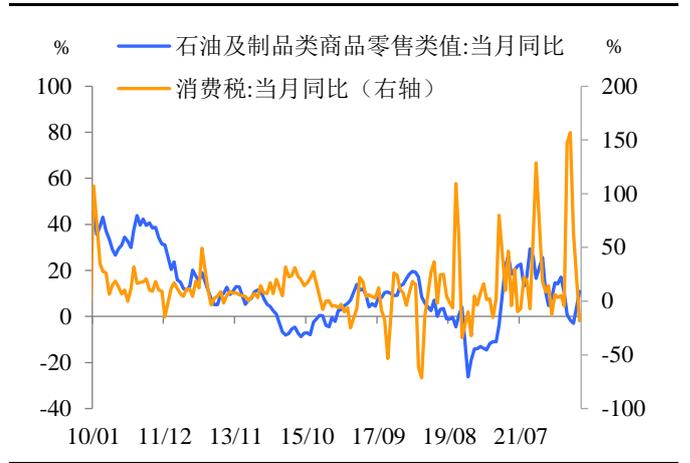
数据来源：《中国税务年鉴（2010）》-《中国税务年鉴（2020）》，东吴证券研究所

图10: 消费税增速走势与汽车类零售额增速的适配度较低



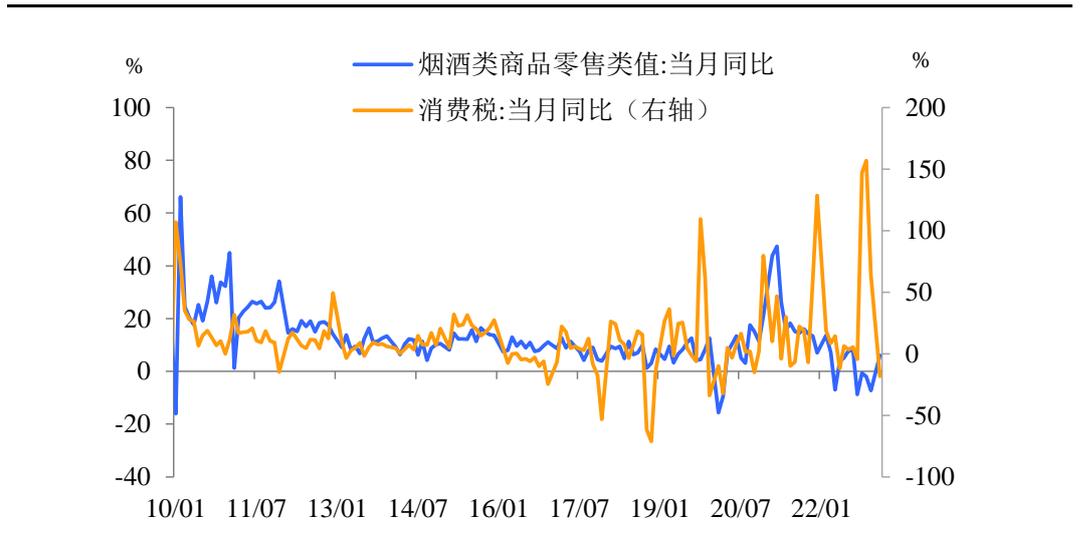
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 石油及制品类零售额增速与消费税增速并不匹配



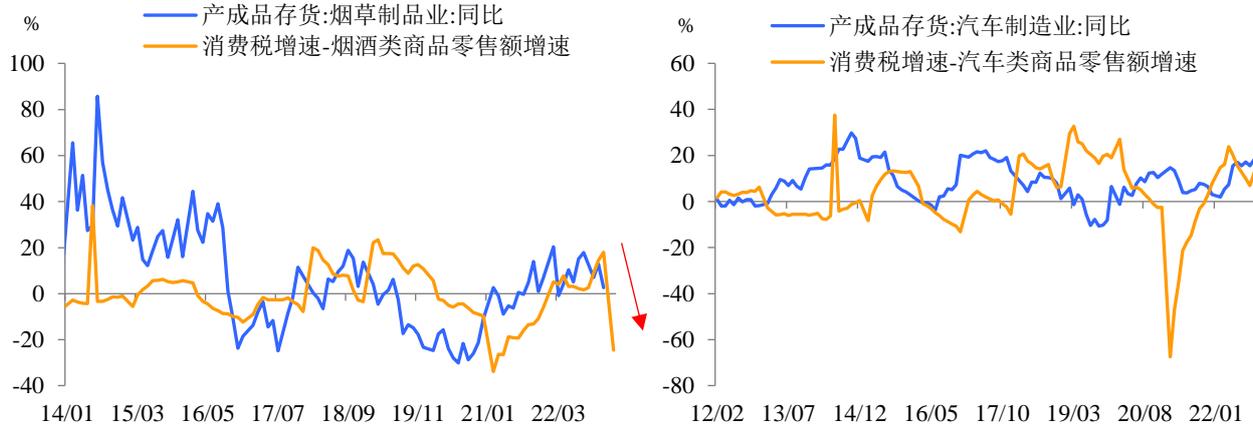
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 消费税增速走势与烟酒类零售额增速的适配度较高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 消费税和相关消费零售增速的分化在一定程度上能反映库存情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

