



宏观研究

【粤开宏观】财政十年(2012-2022):从账房先生到国家治理

2022年10月19日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨

电话：13821622889

近期报告

《【粤开宏观】美联储破釜沉舟：9月美联储议息会议点评》2022-09-22

《【粤开宏观】从财税视角看贵州：茅台的“酒”能否解债务的“愁”》2022-09-26

《【粤开宏观】当前及下阶段财政经济形势、风险与建议》2022-10-11

《【粤开宏观】总量显著好转，结构尚待改善：9月金融数据点评》2022-10-12

《【粤开宏观】二十大报告解读：新时代新征程新使命》2022-10-16

摘要

财政财政，以“政”领“财”，以“财”辅“政”，财是表象，政是根本。政府职能的发挥离不开财政的支持，这决定了财政在经济社会中牵一发而动全身的作用。财政事关改革、发展与稳定。改革影响的利益群体需要财政资金支持，方能保持社会稳定和改革顺利推进；中国还是发展中国家，财政从“吃饭财政”进入到“建设财政”与“民生财政”之间，财政通过基建投资扩大需求发挥逆周期调节，同时通过教育等人力资本投资有力地支持了经济发展；财政亦通过外交、国防、军队支出维护外部秩序稳定，通过公共安全支出和稳就业等维护内部秩序稳定。一言以蔽之，财政是经济社会风险的最后防线，财政是中国经济矛盾的总根源。未来在中国式现代化实现过程中，经济社会发展面临的不确定性越来越大，结构性改革必要性突出，财政将发挥更大的作用。

党的十八大以来，以习近平总书记为核心的党中央赋予了财政国家治理的基础和重要支柱的角色，从理论和实践赋予了财政新的内涵，推动财政事业取得巨大成就。财政从账房先生的角色，一跃上升到国家治理和国家战略的高度，从经济调控工具扩展到政治经济文化社会生态“五位一体”的治理维度。其一，十年来，财政始终坚持“以人民为中心”的理念，以“政府过紧日子换老百姓和企业的好日子”，减税降费、发行特别国债，以自身风险的适度扩大来对冲经济社会风险，化解房地产风险、金融风险等。其二，十年来，我国财政持续加大对中西部尤其是深度贫困地区的转移支付力度，积极助力三大攻坚战尤其是第一个百年奋斗目标，在脱贫攻坚、全面建成小康社会过程中发挥了巨大作用。其三，十年来，国际局势风云变幻，加快构建新发展格局和安全发展成为应对百年未有之变局的重要战略举措，财政加大对科技创新、粮食安全、能源安全等的投入，有力地支持国家重大战略目标推进。其四，十年来，财政持续推动中央和地方、省以下财政体制改革，推进预算管理全面规范，深化税制改革，落实税收法定，有效处理好中央和地方、政府与市场、政府与社会的关系，形成各方主体各司其职、积极性得到有效发挥的局面，国家治理体系和治理能力现代化水平提高。

近年来，财政在维护经济稳定（扩大总需求、畅通供应链、稳住微观主体）、保障和改善民生、防范化解风险等保民生保稳定目标方面发挥了至关重要的作用，但是也面临财政风险上升以及财政形势困难等亟待解决的问题。其一，持续的减税降费导致减税降费的边际效率下降，而且引发市场主体对减税降费的依赖；支出端民生刚性支出不减，财政空间缩小。其二，当前财政体制的发展完善仍落后于经济改革的步伐。房地产市场遇冷导致相关税收下降、土地财政可持续性减弱，而“双碳”经济、服务经济和数字经济所引发的一系列变革尚未充分体现到经济统计和财税制度。其三，在防风险、推动区域均衡发展和实施举债终身追责的背景下，过往消化和解决收支矛盾的隐性机制显性化、透明化和规范化，地方难以通过过往方式化解矛盾，财政形势愈发紧张。

财政紧平衡和收支矛盾加剧将是未来的常态，财政要兼顾多重目标：实现发



展与安全的平衡、稳增长和防风险的平衡、减税降费 and 财政可持续性的平衡、短期经济社会稳定与长期内生增长动力的平衡、民生福利改善与科技强国的平衡。必须未雨绸缪地认识到财政所承载改革发展、推进国家治理水平提高和实现国家战略目标任务的艰巨性、形势的严峻性，要更加注重科学有效地减税降费，不能浪费政策的一颗子弹，必须站在促进经济高质量发展和构建新发展格局、人口老龄化和人口流动背景、解决收入不均等、提高两个积极性的高度加快财政体制改革。

具体而言，十年来，财政主要在以下八个方面取得了巨大成就（详见正文）。

一是财政实力大幅增强，极大提高了中央宏观调控的能力，有力地支持了中国经济社会平稳健康发展，中国经济稳居世界第二，占全球经济比重逐步上升。

二是从“结构性减税”到“普惠性减税与结构性减税并举”，从阶段性减税降费到制度性减税降费，在扩大需求、降低企业成本、稳定企业现金流、稳住微观主体、提高企业抗风险能力等方面发挥重要作用。

二是财政支出规模持续扩大，支出结构继续优化，民生支出占比上升，落实以人民为中心的发展理念。

三是政府间责权关系更加明晰，央地事权与支出责任进一步理顺，省以下财政体制改革取得新进展。

四是转移支付更加完善，推动财力协调、区域均衡的中央与地方财政关系形成，基本公共服务均等化得到更有力保障。

五是税收制度不断完善，推动营改增消除重复征税，推进个人所得税、消费税、资源税等改革，保障基本民生、促进社会公平、推动绿色发展。

六是税收法定持续推进，税务征管水平不断提升，严肃财政纪律、促进税收公平。

七是预算编制更加规范，建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度。同时充分发挥社会主义制度优越性，加大预算收入统筹力度，提高财政运行效率，增强财政可持续性。

八是防范化解重大风险取得实效，“开前门，堵后门”，加强地方政府债务管理，建立规范的地方政府举债融资机制。

风险提示：经济恢复不及预期；财政体制改革进展不及预期



目 录

一、财政实力显著增强，近年来持续减税降费放水养鱼	4
二、财政支出规模不断提升，结构从基建转向民生，引导经济高质量发展、构建新发展格局	7
三、央地财政关系更加明晰，国家治理能力稳步提升	9
四、转移支付更加完善，助力区域协调，基本公共服务均等化得到有力保障	11
五、税收制度不断完善，保障基本民生、促进社会公平、推动绿色发展	14
六、税收法定持续推进，税务征管水平不断提升，严肃财政纪律、促进税收公平	17
七、预算编制更加规范，建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度	19
八、“开前门，堵后门”，加强地方政府债务管理，建立规范的地方政府举债融资机制	19

图表目录

图表 1：2012 年以来我国宏观税负持续下降	4
图表 2：2016-2022 年减税降费规模显著扩大	5
图表 3：2012 年以来减税降费主要措施	5
图表 4：2012-2021 财政支出规模稳步上升	7
图表 5：2013-2021 年全国民生相关支出规模持续扩大	8
图表 6：2013 年来中央本级支出占比趋势性下行	8
图表 7：2013 以来，中央逐步压减一般公共服务和“三公”支出	9
图表 8：2021 年各项目中央-地方支出占全国支出比	10
图表 9：中央与地方财政事权和支出责任划分改革分层次、多角度持续推进	10
图表 10：转移支付金额逐步走高	12
图表 11：十年来，一般性转移支付占比明显上升	12
图表 12：2021 年一般性转移支付结构	13
图表 13：2012 年一般性转移支付结构	13
图表 14：2012 年以来转移支付相关制度不断优化	14
图表 15：2012 年以来以所得税为代表的直接税占比不断提升	15
图表 16：“营改增”改革推进进程	15
图表 17：改革完成后，增值税相当于 GDP 的比重走低	16
图表 18：2012 年至 2021 年资源税总额变化	17
图表 19：2018 年至 2021 年环境保护税总额变化	17
图表 20：十年来我国税收法定工作进展	18
图表 21：2016 年以来，地方政府债务余额情况	20
图表 22：十八大以来，地方政府债务融资情况持续规范	20



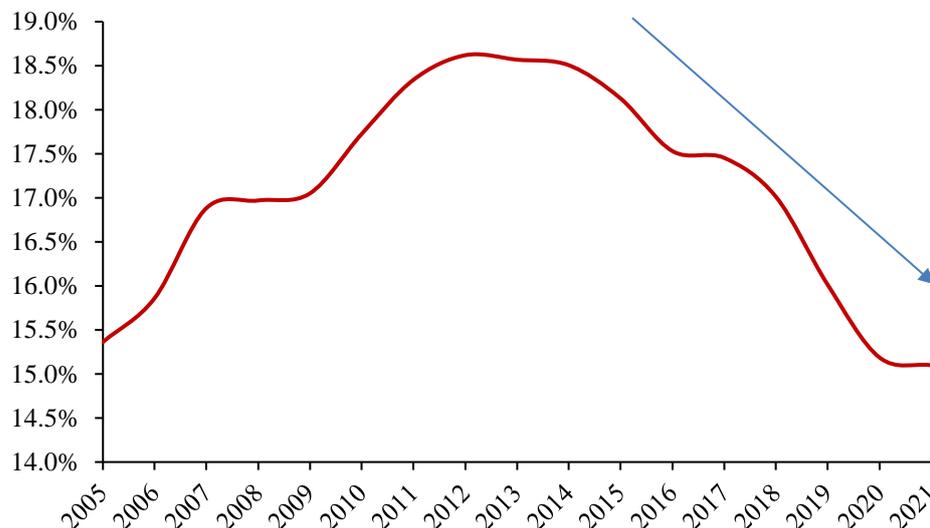
一、财政实力显著增强，近年来持续减税降费放水养鱼

党的十八大以来，我国财政实力不断增强，财政收入保持较快增速，财政“蛋糕”越做越大。财政收入规模从2012年的11.7万亿增长至2021年的20.3万亿，年均增速达到6.9%。财政“蛋糕”越做越大的同时，财政宏观调控不断完善，连续实施积极的财政政策，通过持续实施减税降费，有力支持了经济社会高质量发展。

十年来，我国持续推进减税降费、放水养鱼，减税降费规模持续提高，有效地降低了微观主体负担，成为供给侧结构性改革的重要组成部分，改善了营商环境，更有效地应对美国税改引发的国际资本流动和舆论压力。

从减税降费的总体规模来看，据税务总局披露，2013年至2021年我国办理新增减税降费累计达8.8万亿元。2022年实施大规模增值税留抵退税等新的组合式税费支持政策，截至8月底，全国累计新增减税降费及退税缓税缓费超3.3万亿元。以税收收入/GDP衡量的狭义宏观税负，2021年我国宏观税负为15.1%，较2012年的18.7%下降3.6个百分点。

图表1：2012年以来我国宏观税负持续下降



资料来源：wind、粤开证券研究院

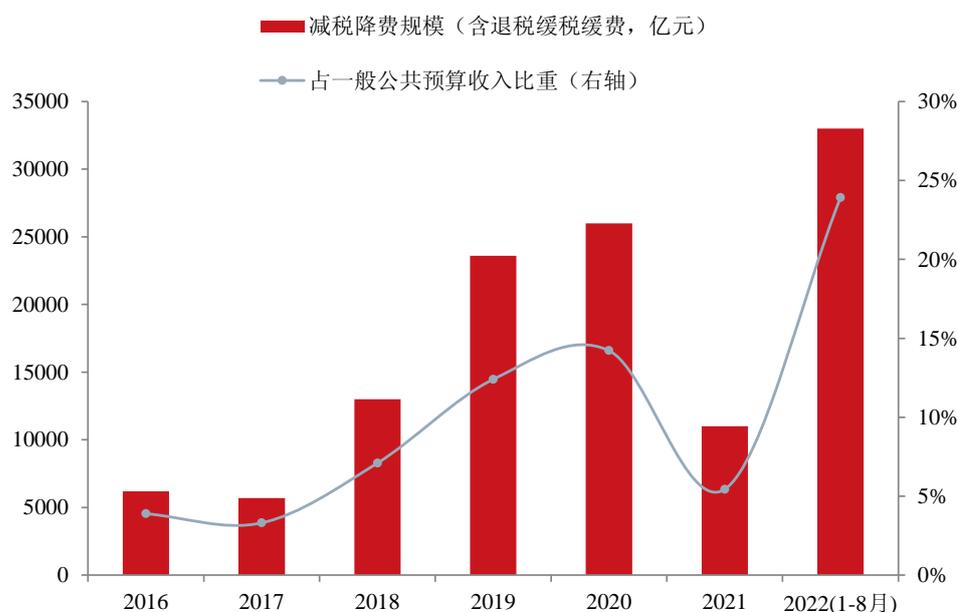
在减税降费的具体措施方面，从“结构性减税”到“普惠性减税与结构性减税并举”，从阶段性减税降费到制度性减税降费，我国减税降费政策步步扩围、层层递进，为微观“降成本”、为实业“促创新”。总体来看，2012年以来我国减税降费主要经历了两个阶段。一是2012年-2015年结构性减税为主，普遍性降费为辅。其中，为消除重复征税、减轻企业税负、推动产业结构升级，自2012年起我国推动营改增试点并在2016年全面实施营改增，期间累计减税1.6万亿元。同时，通过提高小微企业增值税起征点、扩大企业研发费用税前加计扣除范围、全面清理取消不合理不合法的收费项目等措施，财政为降低小微企业成本、促进实体企业创新、优化营商环境奠定坚实基础。二是2016年以来持续推动的普惠性降税降费，通过坚持阶段性措施和制度性安排相结合，在税制完善中不断释放红利。一方面，减税降费规模提升明显，2018年后年度减税降费规模高达万亿以上；另一方面，通过简并及降低增值税税率、修订个人所得税法建立综合与分类相结合的个人所得税制、提高个人所得税免征额及完善专项附加扣除标准、降低社会保险费率、推动养老保险全国统筹等增值税、个人所得税、社保等领域关键的制度性减税降费安排，持续巩固经济高质量发展基础。此外，为稳住全国经济大盘、落实“六稳六保”工作，



2020-2022 年针对中小微企业、个体工商户的阶段性政策安排频出，这些安排与前期制度性安排叠加，进一步稳定了全国经济大盘。

十八大以来，我国减税降费力度大、范围广、措施多，推动减税降费与税制改革相结合，持续推动企业创新和小微企业发展，充分发挥财政引导经济及产业转型的作用。当然也要看到，当前我国减税降费的效率在下降，财政空间在缩小，财政的可持续性必须尽快提上日程。

图表2：2016-2022 年减税降费规模显著扩大



资料来源：历年政府预算执行报告、财政部、粤开证券研究院

图表3：2012 年以来减税降费主要措施

时间	减税降费政策基调	减税降费主要措施
2012 年	进一步完善结构性减税政策，减轻企业和居民负担	1、实施好提高增值税、营业税起征点等减轻小型微型企业税费负担的政策。 2、对小微企业实施所得税减半征收优惠政策。 3、开展营业税改征增值税试点，并稳步扩大试点范围，消除重复征税，减轻企业税负，促进服务业特别是现代服务业发展。
2013 年	结合税制改革完善结构性减税政策	1、继续扩大营改增试点范围，促进现代服务业发展和产业结构升级，进一步减轻企业负担。 2、清理取消不合理、不合法的收费项目，取消或免征了 34 项中央级行政事业性收费和 314 项地方行政事业性收费。 3、扩大企业研发费用税前加计扣除范围，新增研发人员“五险一金”等扣除项目。
2014 年	落实好定向减税政策的同时，实施普遍性降费为企业减轻负担	扩大“营改增”试点范围，简并增值税征收率，扩大小型微利企业所得税优惠政策实施范围，实施进一步支持小微企业发展的增值税和营业税优惠政策，实行普遍性降费，为企业特别是小微企业减负添力。
2015 年	实行结构性减税和普遍性降费，结合税制改革，在清理规范税收等优惠政策的同时，持续推进营改增任务，进一步消除重复征税	1、扩大小型微利企业所得税、固定资产加速折旧优惠政策范围。2、落实好普遍性降费措施，对小微企业免征 42 项行政事业性收费，取消或暂停征收 57 项中央级行政事业性收费。3、降低失业保险、工伤保险和生育保险费率，扩大失业保险基金支持企业稳岗政策的实施范围



时间	减税降费政策基调	减税降费主要措施
2016 年	实施规模更大、受益更广、措施更精准的减税降费措施	1、全面推开营改增试点，将试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业，并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围。2、进一步扩大企业研发费用加计扣除范围，加大对高新技术企业支持力度，出台股权激励和技术入股递延纳税政策，完善科技企业孵化器税收政策。3、取消、停征和归并一批政府性基金，扩大 18 项行政事业性收费免征范围，推动地方清理规范涉企行政事业性收费等。
2017 年	着力实施减税降费政策	1、加大小微企业所得税优惠力度、推出科技型中小企业研发费用加计扣除等激励措施。2、简并增值税税率，切实减轻企业和个人负担；3、享受减半征收企业所得税优惠的小型微利企业年应纳税所得额上限由 30 万元提高到 50 万元。4、科技型中小企业研发费用加计扣除比例由 50% 提高到 75%，启动创业投资和天使投资有关税收政策试点等。
2018 年	大力实施减税降费	1、降低制造业、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，统一增值税小规模纳税人标准至 500 万元，对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业符合条件企业和电网企业的期末留抵税额予以一次性退还。2、实施个人所得税改革，提高基本减除费用标准，调整优化税率结构，在此基础上研究制定个人所得税专项附加扣除暂行办法，设立子女教育等 6 项专项附加扣除，进一步减轻广大纳税人负担。
2019 年	实施更大规模减税降费政策，重点聚焦减轻制造业和小微企业负担	1、实施小微企业普惠性减税、个人所得税专项附加扣除；2、深化增值税改革措施，推进增值税率三档变两档，制造业等行业增值税税率从 16% 降至 13%，交通运输业、建筑业等行业从 10% 降至 9%。3、降低社会保险费率。4、继续清理规范行政事业性收费和政府性基金。
2020 年	加大减税降费力度支持纾解企业经营困难。实施阶段性大规模减税降费，与制度性安排相结合。	在实施降低增值税税率、个人所得税专项附加扣除、降低企业养老保险费率等制度性政策的基础上，根据应对疫情的需要，新出台实施 7 批 28 项减税降费政策，及时推出免征中小微企业社保费、减免小规模纳税人和部分行业增值税等阶段性措施，延缓小微企业、个体工商户所得税缴纳，着力支持保市场主体，向中小微企业、个体工商户和困难行业企业倾斜。
2021 年	优化和落实减税政策，实施“减税降费+缓税缓费”	1、提高小规模纳税人增值税起征点、小微企业所得税优惠、扩大先进制造业增值税留抵退税政策适用范围等新的举措，其中小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元；制造业企业企业所得税研发费用加计扣除比例由 75% 提高至 100%。2、取消、免征或降低部分政府性基金和行政事业性收费。3、对制造业中小微企业、煤电和供热企业实施阶段性缓缴税费。
2022 年	减税降费力度只增不减，实施“大规模留抵退税+减税降费+缓税缓费”新的组合式税费支持政策	1、显著加大增值税留抵退税力度，大规模留抵退税存量留抵税额集中退还，截至 8 月 15 日累计超 2.1 万亿元退税款退到纳税人账户，精准支持增加制造业服务业和小微企业现金流。2、持续推动减税降费，并阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。3、对特困行业和受疫情影响严重的中小微企业扩大实施社保费缓缴政策，巩固拓展减税降费政策成效。

资料来源：财政部、国家税务总局、粤开证券研究院

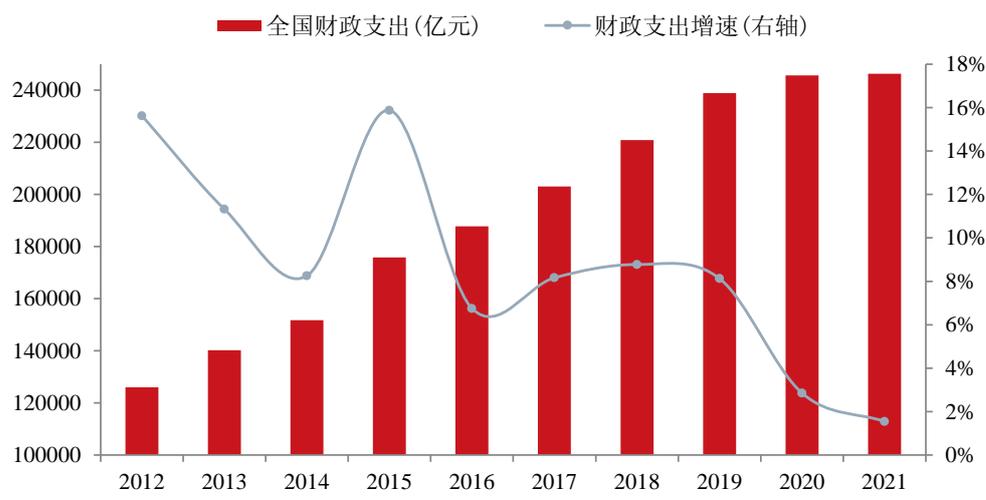


二、财政支出规模不断提升，结构从基建转向民生，引导经济高质量发展、构建新发展格局

近年来，财政在国家社会经济转型中持续发力，财政支出规模持续扩大，在全面促进国家高质量发展能力提升的同时，发挥其在国家治理中的基础性作用和支撑性作用。

一是财政支出规模稳步上升，保持了较高的支出强度，为稳定经济社会发展做出了积极贡献。2012-2021年全国一般公共预算支出从12.6万亿元增长到24.6万亿元，十年累计193.64万亿元，年均增长8.5%。

图表4：2012-2021 财政支出规模稳步上升



资料来源：财政部，粤开证券研究院整理

注：2021年增速数据为2019-2021两年几何平均增速

二是支出结构继续优化，落实以人民为中心的发展理念，从基建转向民生，妥善应对城乡差距、老龄化等挑战，扎实推进共同富裕。与教育、卫生、社保相关的民生支出事关人民生活保障，属于财政支出中的“刚性”部分，也是推动缓解人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间矛盾的重要推手。十八大以来一般公共预算支出中社保、卫生健康和教育等民生相关支出保持增长，2021年民生领域支出占一般公共预算支出比重为36.8%，较2012年提高4.3个百分点。农林水、城乡社区、交通运输以及节能环保等基建相关支出合计占一般公共预算支出23.8%，较2012年下降1.7个百分点。

三是项目投资支出突出重点，与供给侧改革结合推动产业结构升级，助力构建新发展格局。近年来财政支出以质换量，更加强调“扩大有效投资”，立足紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目。同时，扩大投资支出要与“补短板”对接，对应的重点领域包括5G基站建设、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、冷链物流、新一代信息基础设施等，确保资金投放目标精准到位。此外，更加关注社会资本的参与性，深化政府与社会资本合作，切实体现政府投资的整体带动作用。

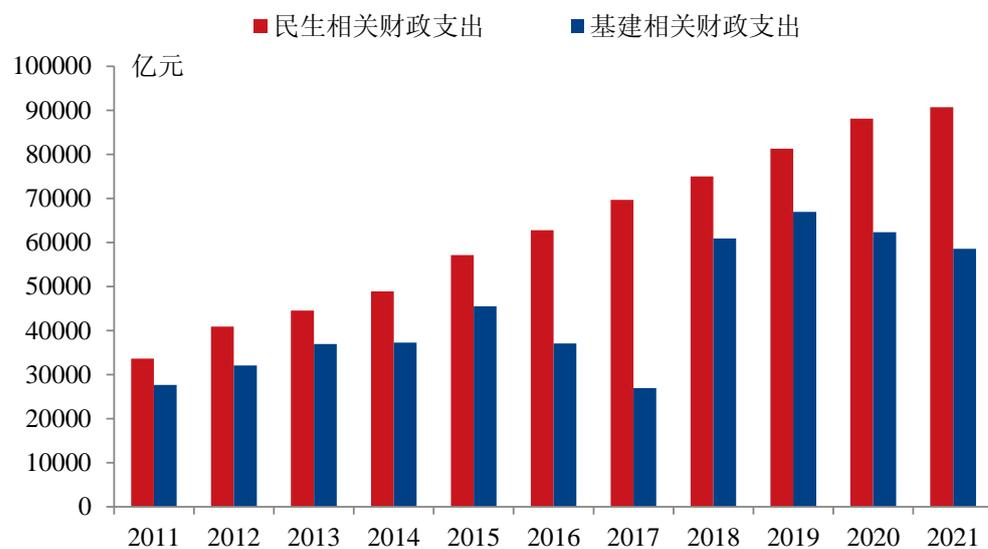
四是中央财政加大对地方政府的转移支付，下沉财力，兜牢“三保”底线。同时压缩政府非必要开支，为减税降费政策腾出空间。党的十八大以来我国大力压减财政一般性支出、严格把控“三公”支出，“政府机关过紧日子”的号召体现了积极财政政策的“节用裕民”：用政府过紧日子省下的“子弹”来为减税降费、“六稳六保”提供财政支持。2020-2021年中央本级支出连续两年负增长，2021年中央本级一般公共预算支出占全国财政支出比重为14.2%，较2012年降低0.7个百分点。



五是提高财政支出效率，实施常态化的财政资金直达机制，为地方落实“六稳”“六保”工作提供保障。财政持续完善直达资金管理制度，建立常态化财政资金直达机制，扩大直达资金范围，2021年将27项转移支付整体纳入直达范围，资金总量达到2.8万亿元，较2020年增加1.1万亿元。健全直达资金监控体系，有助于盯紧盯牢直达资金的分配、拨付和使用，提高财政支出效率。

伴随中国中长期发展逻辑发生从先富转向共富、从效率转向公平的转变，财政作为国家治理的基础，其支出范围和结构也将持续发生深刻变化，需持续推进公共服务均等化、助力构建统一大市场。但财政在履行政府职能的同时也需要注意理清政府与市场关系简政放权，在为各类市场主体创造公平的发展环境的同时，谨防金融风险财政化、房地产风险财政化，促进市场资源配置，提高财政的可持续性。

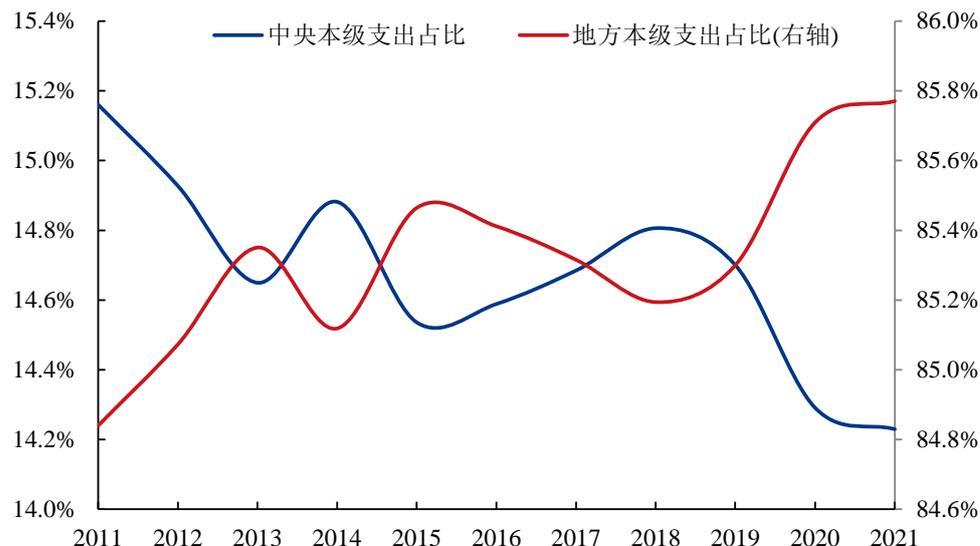
图表5：2013-2021年全国民生相关支出规模持续扩大



资料来源：wind、粤开证券研究院

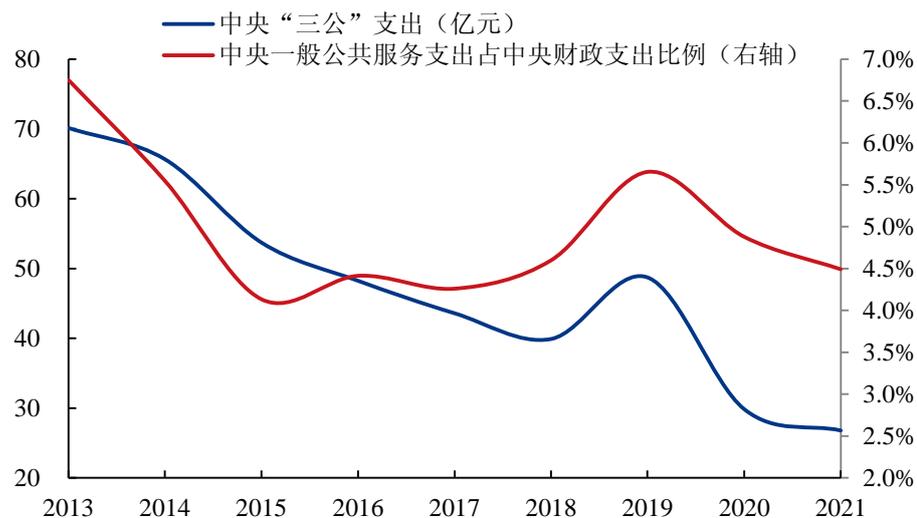
注：本图民生相关支出指一般公共预算支出中教育、卫生健康（医疗卫生）、社会保障三项支出之和。基建相关支出为一般公共预算支出中农林水、交通运输、节能环保、城乡社区事务四项支出之和。

图表6：2013年来中央本级支出占比趋势性下行



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：2013 以来，中央逐步压减一般公共服务和“三公”支出



资料来源：《中国财政年鉴》、Wind、粤开证券研究院

三、央地财政关系更加明晰，国家治理能力稳步提升

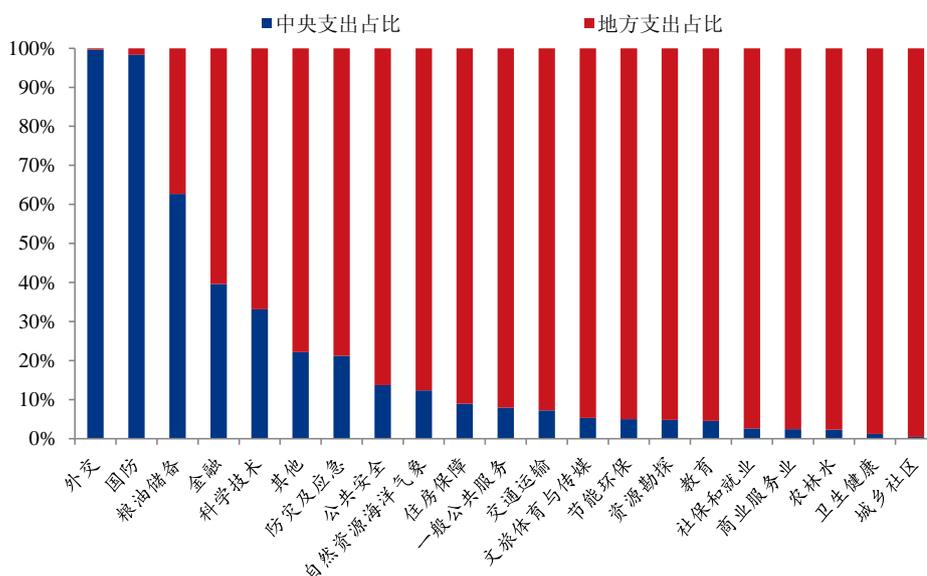
1994 年的分税制改革奠定了中央与地方财权和事权分配的基本框架。在“构建现代财政制度”的总设计下，央地财政关系改革不仅要考虑满足公共服务、促进经济发展等基础职能，还要实现优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、维护国家长治久安等新时代下的财政治理目标。省以下财政体制改革的目标由一元转化为多元，由专注于推动经济增长，转变为提高中央与地方在经济、政治、社会、生态文明等各方面的综合治理能力。财政职能完成了由“账房先生”到“国家治理”的跨越式发展。

一是中央与地方的事权和支出责任划分更加明晰，中央在维护国家安全、促进全国市场统一等方面发挥主导作用，地方利用信息优势负责区域性公共事务。《国务院关于推



进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》(国发〔2016〕49号)明确了中央事权、地方事权和共同事权,以及相应的支出责任;其后在基本公共服务、卫生、医疗等领域陆续发布相应的事权和支出责任划分改革方案。各级政府间事权和支出责任划分需要充分考虑事权的信息优势、受益范围等综合因素。近年来,中央与地方财政事权和支出责任划分改革分层次多角度发力,从医疗、科技、教育、交通运输、生态环境等方面为解决经济社会发展中的突出矛盾和问题发挥了重要作用。国防、外交等关系到全国的事权由中央行使,城乡事务、医疗卫生、农林水事务等区域性公共服务为地方事权。2021年,中央政府在外交、国防与粮油储备上的支出占该项总支出比例分别为99.7%、98.3%和62.7%。在城乡事务、卫生健康、农林水事务等项目上支出占比较低,为0.4%、1.2%和2.3%。

图表8：2021年各项目中央-地方支出占全国支出比



资料来源：财政部、粤开证券研究院

二是中央和地方收入划分进一步理顺,中央与地方财政关系明显优化。中央和地方财力格局总体稳定是合理划分中央和地方收入的前提。十年来,在中央与地方收入格局大体不变的前提下,中央与地方分税税种及比例进一步合理化,尤其是营改增后推出中央和地方增值税“五五分成”。在遵循公平、便利、效率等原则上,优化不同属性和功能的税种的分配比例。2021年中央一般公共预算收入占全国收入比重为45.2%,较2012年下降2.7个百分点。

三是省以下财政体制改革取得新进展。2022年6月出台的《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》,完善省以下财权与事权和支出责任划分,进一步推进构建权责清晰、财力协调、区域均衡的省以下财政体制。

图表9：中央与地方财政事权和支出责任划分改革分层次、多角度持续推进

发文字号	发文标题
国发〔2016〕49号	国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见
国办发〔2018〕6号	《基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2018〕67号	《医疗卫生领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2019〕26号	《科技领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》



发文字号	发文标题
国办发〔2019〕27号	《教育领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2019〕33号	《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2020〕13号	《生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2020〕14号	《公共文化领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2020〕19号	《自然资源领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2020〕22号	《应急救援领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》
国办发〔2022〕20号	《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》

资料来源：粤开证券研究院整理。

四、转移支付更加完善，助力区域协调，基本公共服务均等化得到有力保障

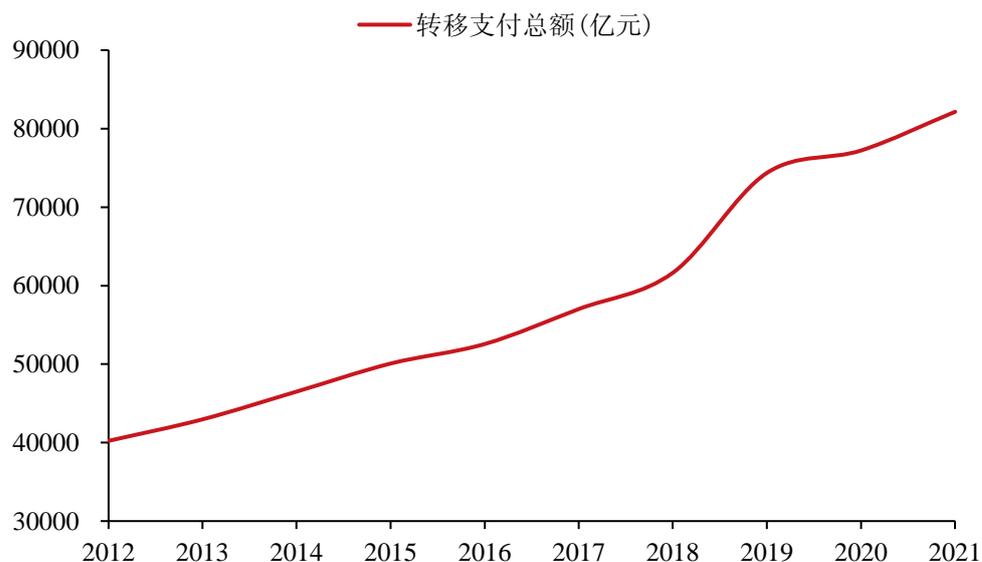
随着改革的不断推进，我国社会的主要矛盾已转化为人民日益增长的美好生活需要和发展不平衡不充分之间的矛盾。我国社会需求已经由单纯的经济增长转变为一种范围更广、层次更高的需求。财政工作的重心也由单纯推动发展，转为“在继续推动发展的基础上，着力解决好发展不平衡不充分问题”。十年间，我国转移支付资金管理、资金分配更加完善，为推动区域财力均衡、优化中央与地方财政关系、推进基本公共服务均等提供了有力保障。

一是转移支付金额逐步走高，中央政府财政调配更为有力，弥补地方政府收支缺口、均衡地区间财力。2012年，中央对地方转移支付总额为40233.6亿元。2021年中央对地方转移支付总额增长为82152.3亿元，几何年均增长率高达8.3%。

二是转移支付结构进一步优化，有效推动了中央相关政策措施的贯彻落实。一方面，大幅清理专项转移支付项目，转移支付安排更加清晰，构建以一般性转移支付为主的转移支付制度。过去，转移支付结构安排存在一般性转移支付项目种类多、目标多元、功能弱化、涉及领域过宽、分配使用不够科学的问题。改革后，政策到期、“小、散、乱”、纯竞争性领域等方面专项转移支付项目分阶段逐步取消。2012年，中央对地方一般性转移支付为21429.5亿元，专项转移支付为18804.1亿元，一般性转移支付占中央对地方转移支付总额的53.3%。2021年，中央对地方一般性转移支付总额上升为74799.3亿元，占中央对地方转移支付总额的91.0%，较2012年大幅提高37.7个百分点。另一方面，改善均衡性转移支付与所得税增量挂钩的方式，助力经济放缓地区发展。《国务院关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》（国发〔2014〕71号）明确提出要改变均衡性转移支付与所得税增量挂钩的方式，确保均衡性转移支付增幅高于转移支付的总体增幅，改善部分欠发达地区所得税增量放缓问题。

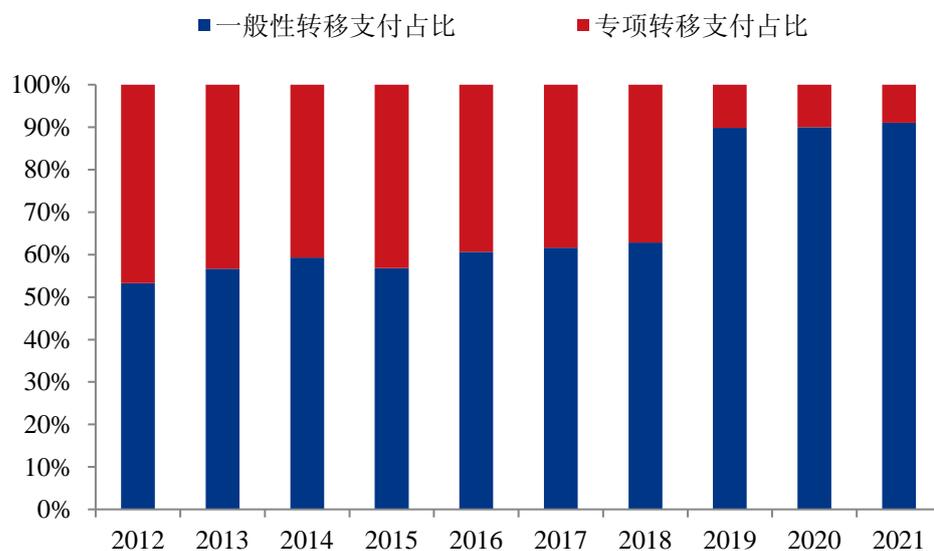


图表10：转移支付金额逐步走高



资料来源：财政部、粤开证券研究院

图表11：十年来，一般性转移支付占比明显上升



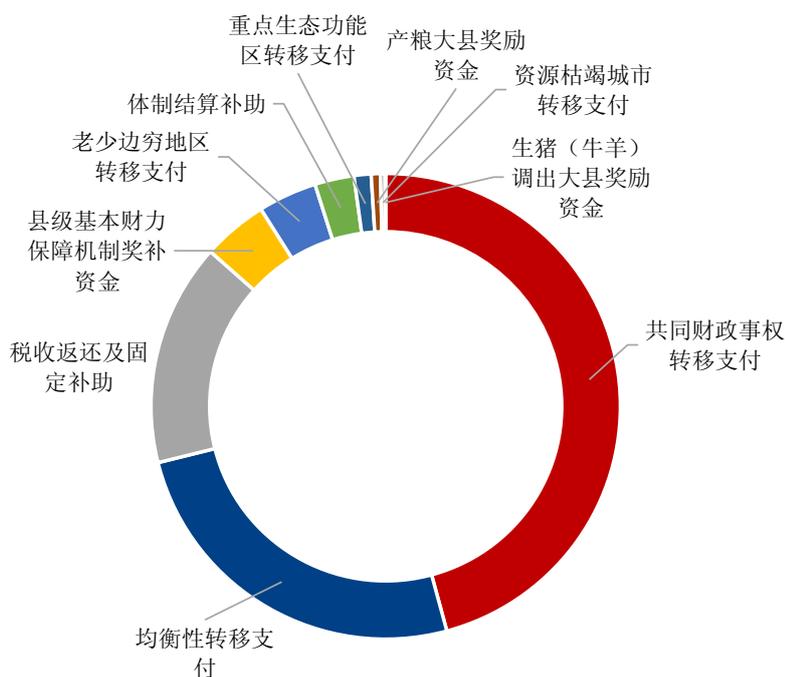
资料来源：财政部、粤开证券研究院

注：2019年一般性转移支付及专项转移支付科目调整，因此两者比例变化明显

三是坚持共享发展，持续加大对革命老区、民族地区、边疆地区的转移支付力度，有效推动公共服务均等化。十年来，中央政府对革命老区、民族地区、资源枯竭地区、边疆地区等经济欠发达地区转移支付力度大幅增强，其中老少边穷地区转移支付由2013年的1081亿元增加到2021年的3027.2亿元，年均增长13.7%。同时，教科文卫、社会保障、节能环保、农林水等重点民生领域的投入力度进一步加大，持续推动公共服务均等化。

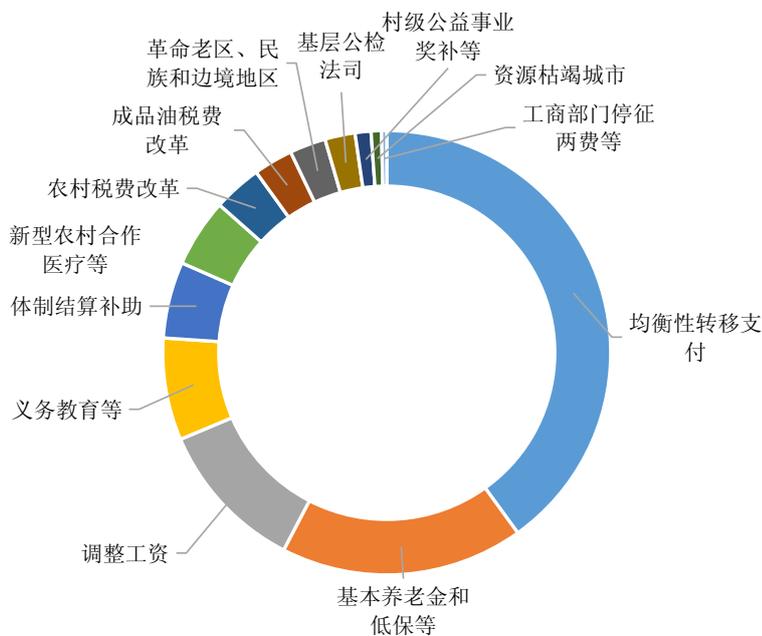


图表12：2021年一般性转移支付结构



资料来源：财政部、粤开证券研究院

图表13：2012年一般性转移支付结构



资料来源：财政部、粤开证券研究院

四是转移支付资金管理机制更加完善，优化资金分配流程、强化全过程动态监控、



提高资金分配的科学性、安全性和透明度。好的政策安排需要好的管理制度以保障实施。十年来,我国先后多次出台转移支付相关政策,从转移支付的设立调整、资金申报分配、测算分配、下达使用、绩效管理、监督检查等角度进行了全面规范。近年来,我国转移支付预算执行进度明显加快、转移支付预算公开力度不断加大,转移支付资金管理能力迈上新台阶。

图表14：2012年以来转移支付相关制度不断优化

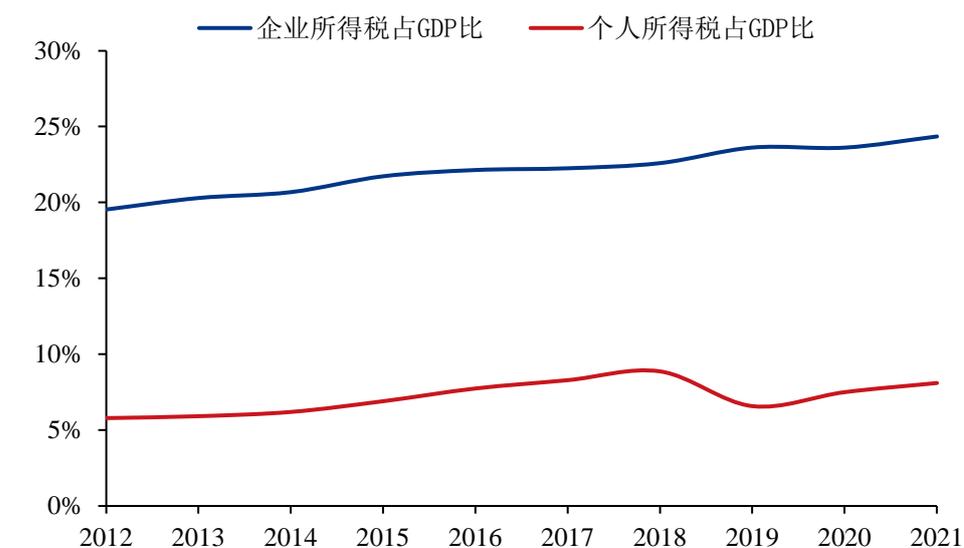
发文字号	文件
财预〔2012〕43号、财预〔2013〕267号	《边境地区转移支付资金管理办法》
财预〔2012〕293号、财预〔2015〕121号	《革命老区转移支付资金管理办法》
财预〔2013〕267号	《边境地区转移支付资金管理办法》
国发〔2014〕71号	《国务院关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》
财预〔2014〕90号	《中央财政农村综合改革转移支付资金管理办法》
财预〔2015〕230号	《中央对地方专项转移支付管理办法》
财预〔2015〕163号	《中央对地方专项转移支付绩效管理暂行办法》
国发〔2016〕44号	《国务院关于实施支持农业转移人口市民化若干财政政策的通知》
国发〔2017〕9号	《国务院关于印发“十三五”推进基本公共服务均等化规划的通知》
财预〔2017〕126号、财预〔2018〕86号、财预〔2019〕94号	《中央对地方重点生态功能区转移支付办法》
财农〔2019〕17号、财农〔2021〕36号	《农村综合改革转移支付管理办法》
国办发〔2022〕20号	《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》

资料来源：国务院、财政部，粤开证券研究院整理

五、税收制度不断完善，保障基本民生、促进社会公平、推动绿色发展

税收制度是财政制度的重要组成部分，我国税收制度更加贴近高质量发展目标。2014年中共中央政治局审议通过的《深化财税体制改革总体方案》提出，建立有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度体系，充分发挥税收筹集财政收入、调节分配、促进结构优化的职能作用。基于此，近十年，我国税制改革发力增值税、消费税、资源税、环境保护税、房地产税、个人所得税等税种，向建立“有利于高质量发展、社会公平、市场统一的税收制度体系”这一目标稳步前进。

一是直接税占比提升明显，有效促进社会公平。直接税是直接向个人或企业开征的税种，其税收计量的逻辑更为符合“税负公平”和“量能负担”原则，对于社会财富的再分配和社会保障的满足具有特殊的调节作用。十年来，个人所得税、企业所得税等直接税的税收制度不断优化，征收范围、征收环节不断调整。直接税的调节功能不断增强，为促进社会公平打下了坚实的税收制度基础。


图表15：2012年以来以所得税为代表的直接税占比不断提升


资料来源：国家统计局、财政部、粤开证券研究院

二是完善税制消除重复征税，全面推开增值税改革。近十年，我国增值税改革在三个方面有重要突破。其一，“营改增”全面推开。2012年，“营改增”改革在上海市的交通运输业和部分现代服务业开展试点。2012年9月1日起至年底，试点范围扩大至北京、江苏等省市。2016年试点全面推开，增值税全面替代营业税，营业税退出历史舞台。其二，**增值税负大幅降低。**2017年取消13%税率，将四档税率简并为三档，2018年、2019年增值税税率连续降低，进项税抵扣范围进一步扩大，并建立了期末留抵退税制度，在基本建立现代增值税制度的同时，实现了所有行业税负“只减不增”。2017年，增值税收入占国内生产总值比为6.8%。2021年，这一比值降低至5.6%，纳税人增值税税收负担大幅降低。其三，**增值税出口退税机制改革。**2003及2005年，我国两次对出口退税机制进行了改革。2015年，我国进一步调整了出口税收返还政策。改革后出口退税（包括出口货物退增值税和营业税改征增值税出口退税）全部由中央负担，地方将2014年负担的出口退税基数定额上解中央。改革进一步优化了中央与地方收入划分，有效促进外贸稳定发展。

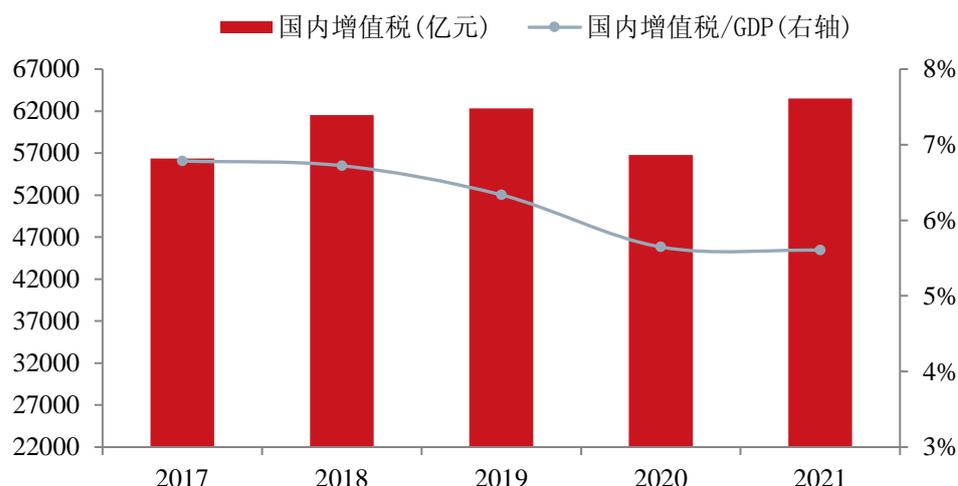
图表16：“营改增”改革推进进程

事件	事件
2012年1月1日起	上海市原营业税征税项目中的交通运输业和部分现代服务业开展“营改增”试点
2012年9月1日起至年底	营改增试点由上海市分4批次扩大至北京、江苏、安徽、福建、广东、天津、浙江、湖北等省(市)
2013年8月1日	“营改增”试行范围推广到全国并将广播影视服务业纳入试点范围
2014年1月1日	铁路运输和邮政服务业纳入营业税改征增值税试点
2016年4月30日	发布《全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案》(国发〔2016〕26号)
2016年5月1日	试点范围进一步扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等
2017年10月30日	发布《国务院关于废止〈中华人民共和国营业税暂行条例〉和修改〈中华人民共和国增值税暂行条例〉的决定(草案)》(国令第691号)

资料来源：粤开证券研究院



图表17：改革完成后，增值税相当于 GDP 的比重走低

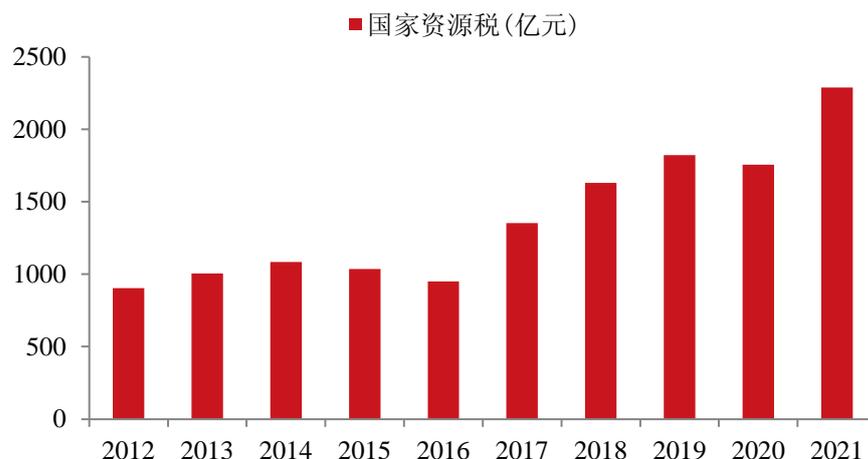


资料来源：国家统计局、财政部、粤开证券研究院

三是税收制度改革助力绿色环保，推动经济高质量发展。新时代，我国税制改革向服务高质量发展的方向进一步前进。通过资源税扩展至自然生态空间及环境税改革等方式，有效助力绿色发展方针。**其一，资源税从价计征改革进一步推进，逐步将资源税范围扩展到水流、森林、草原、滩涂等自然生态空间。**我国于 1984 年开征资源税。开征时，仅包含煤炭、石油和天然气三种资源税。经历数十年发展，2011 年资源税征收范围进一步扩大。自 2016 年 7 月 1 日起，资源税改革全面推进。改革首先采取费改税方式在河北试点开展水资源税改革。改革中，地表水和地下水纳入征税范围，实行从量定额计征。在高质量发展的要求下，资源税是保护自然资源、调节级差收入、筹集财政收入的重要政策工具。资源税向自然生态空间的扩展不仅丰富了我国税收体系，更有利于促进资源节约利用。**其二，推进环境保护税改革，企业超标排放率持续下降。**2018 年 1 月 1 日，环境保护税正式开征。据税务总局公布数据，2018-2021 年，全国环境保护税税收年均规模保持在 200 亿水平。环境保护税主要以污染物实际排放量为征收依据，遵循“多排多征、少排少征、不排不征”的征税原则。环境保护税的改革进一步发挥税收了对生态环境保护、绿色发展的促进作用。2018 年企业的超标排放率是 11.3%，2020 年已经下降到 9.7%。

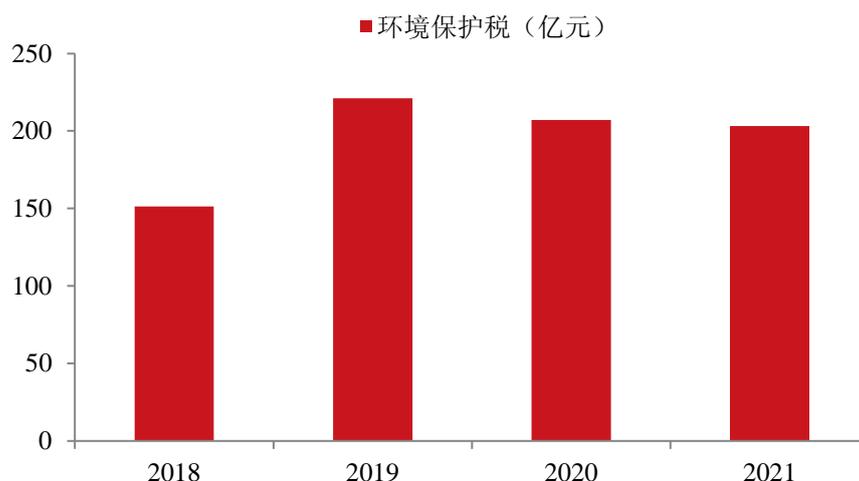


图表18：2012年至2021年资源税总额变化



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

图表19：2018年至2021年环境保护税总额变化



资料来源：财政部、粤开证券研究院

六、税收法定持续推进，税务征管水平不断提升，严肃财政纪律、促进税收公平

一是持续推进税收法定工作，健全税收法律制度体系。2013年十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“落实税收法定原则”要求后，我国税收法定工作进入“快车道”。截至2022年9月，我国已有12个税种完成立法任务，剩余税种的立法工作也在不断推进，税收法律制度体系逐步健全。

二是促进征管体制改革、合并国税地税机构，持续调整税务部门对社会保险费和非



税收的征收范围，强化税务部门非税收入征管职责，降低征纳成本、提高征管效率。

自 1994 年实行分税制以来，我国国税、地税分设的征管体制在过去充分调动了地方组织税收的积极性，具有重要意义，但也存在着诸如争抢税源、办税不便等问题。2015 年起，我国国税、地税稳步推动从合作、合并到合成的改革进程，逐步构建起优化高效统一的税费征管体制，为高质量推进新时代税收现代化提供有力制度保证。在推动税务机构改革的同时，按照便民高效的原则和相关文件的指引，基本养老保险费、基本医疗保险费等各项社会保险费，逐步交由税务部门统一征收，2021 年推进国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入等 6 项非税收入的征管职责向税务部门的划转，进一步完善了税收征管体系建设。

三是加强税费政策解读和宣传辅导，开展纳税便民服务。同时依法加强重点领域风险防控和监管，堵住高收入人群逃税漏税，促进税收公平。近十年来，随着我国税收立法不断推进，相应税费政策不断调整，税费政策解读和宣传辅导工作持续开展，切实解决了纳税人缴费人的急难愁盼问题。同时，通过近年来对偷逃税款的娱乐明星、头部网红带货主播等依法补收和罚款，对部分高收入人群偷逃税的漏洞予以围堵，一方面有效减少税款流失、筹集财政收入，缓解财政紧平衡形势，同时为规范的减税降费腾出空间；另一方面，促进税收公平，营造公平竞争的税收环境，避免“劣币驱逐良币”和“老实人吃亏”，体现了财税部门维护税收法治、促进税收公平、以人民为中心和以大局为重。2022 年初至 2022 年 9 月 20 日，挽回虚开骗税税款损失超 40 亿元，挽回骗取或违规取得留抵退税税款损失超 130 亿元。

图表20：十年来我国税收法定工作进展

税种		法律文件	立法工作进展
在党的十八大前已有立法，近十年内修正	个人所得税	《中华人民共和国个人所得税法》	1980 年通过，2018 年 8 月 31 日第七次修正
	企业所得税	《中华人民共和国企业所得税法》	2007 年 3 月 16 日通过，2018 年 12 月 29 日修正
	车船税	《中华人民共和国车船税法》	2011 年 2 月 25 日通过，2012 年 1 月 1 日起施行，2019 年 4 月 23 日修正
近十年内完成立法，正式施行	环境保护税	《中华人民共和国环境保护税法》	2016 年 12 月 25 日通过，2018 年 1 月 1 日起施行，2018 年 10 月 26 日修正
	烟叶税	《中华人民共和国烟叶税法》	2017 年 12 月 27 日通过，2018 年 7 月 1 日起施行
	船舶吨税	《中华人民共和国船舶吨税法》	2017 年 12 月 27 日通过，2018 年 7 月 1 日起施行，2018 年 10 月 26 日修正
	车辆购置税	《中华人民共和国车辆购置税法》	2018 年 12 月 29 日通过，2019 年 7 月 1 日起施行
	耕地占用税	《中华人民共和国耕地占用税法》	2018 年 12 月 29 日通过，2019 年 9 月 1 日起施行
	资源税	《中华人民共和国资源税法》	2019 年 8 月 26 日通过，2020 年 9 月 1 日起施行
	契税法	《中华人民共和国契税法》	2020 年 8 月 11 日通过，2021 年 9 月 1 日起施行
	城市维护建设税	《中华人民共和国城市维护建设税法》	2020 年 8 月 11 日通过，2021 年 9 月 1 日起施行
近十年立法工作不断推进	印花税法	《中华人民共和国印花税法》	2021 年 6 月 10 日通过，2022 年 7 月 1 日起施行
	增值税	《中华人民共和国增值税法（征求意见稿）》	2019 年 11 月 27 日公开征求意见，2022 年《增值税法草案》拟提请全国人大审议
	消费税	《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》	2019 年 12 月 3 日公开征求意见，2022 年《消费税法草案》预备提请全国人大审议
	土地增值税	《中华人民共和国土地增值税法（征求意见稿）》	2019 年 8 月 15 日公开征求意见
关税	《中华人民共和国海关法》（2000 年修正）、《中华人民共和国进出口关税条例》（2003 年）	2022 年《关税法草案》拟提请全国人大审议	



税种		法律文件	立法工作进展
	城镇土地使用税	《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》（2019年修订）	
	房产税	《中华人民共和国房产税暂行条例》（2011年修订）	
	房地产税		2021年10月《全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定》提出，房地产税试点期限为五年，自国务院试点办法印发之日起算，具体试点实施启动时间由国务院确定。条件成熟时，及时制定法律。

资料来源：全国人民代表大会、财政部、粤开证券研究院整理

七、预算编制更加规范，建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度

近十年来预算管理制度改革，从新《预算法》修订施行正式拉开帷幕。新《预算法》提出了我国预算制度的新要求：一是体现预算完整性原则，实行全口径预算管理，同时保持预算间的相互衔接，二是遵循预算公开透明原则，加大公开力度，接受并便利人民监督，三是讲求绩效原则，勤俭节约量力而行，提高财政资金使用效率，四是建立跨年度预算平衡机制，减少预算安排执行中的短视行为，增强政策“逆周期”调节效果，五是允许地方政府发债，建立起规范的地方政府债务管理机制，防范债务风险。近年来，我国现代预算管理制度已基本建立。

一是完善政府预算体系，加大预算间财力统筹。体现完整性原则、实行全口径预算管理，是建立财政制度的基本前提。当前我国逐步完善以四本账为主体的政府预算体系，并加大其他三本账对一般公共预算的衔接和调入，以更好地统筹支出，支持民生事务。一是充分发挥社会主义优越性，逐步提高国有资本收益红利上缴财政比例，2020年提到30%。二是加强政府性基金预算与国有资本经营预算对一般公共预算的调入，如中央国有资本经营预算调入一般公共预算的比例，从2016年的19%提高到2020年的约35%。三是一般公共预算持续加强对社保基金预算的补贴，保障和改善民生。

二是加大预算公开力度，探索预算审查公开新形式。近十年来，按新《预算法》和后续相关文件的在预算公开上的改革要求，我国各级政府的预算公开力度不断加大，由中央到省市县级地方政府逐步公开更加细致完备的财政收支科目，坚持以公开为常态、不公开为例外，扩大预算公开范围，公开预决算信息，细化公开内容，加快公开进度，规范公开方式，目前各省市县人民政府基本在其官网设有政府预决算公开专栏，积极接受民众监督，并及时响应社会各界的其他公开要求。

三是加强预算绩效管理，提高资金使用效率，做到“花钱要问效、无效要问责”。同时，试编中期财政规划，建立跨年度预算平衡机制。保证了预算预测的准确性，兼顾了预算规划的长远性，增强了财政政策“逆周期”的调节效果，有利于未来向中期预算的过渡，使财政更好地服务于经济社会发展。

八、“开前门，堵后门”，加强地方政府债务管理，建立规范的地方政府举债融资机制

党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，对



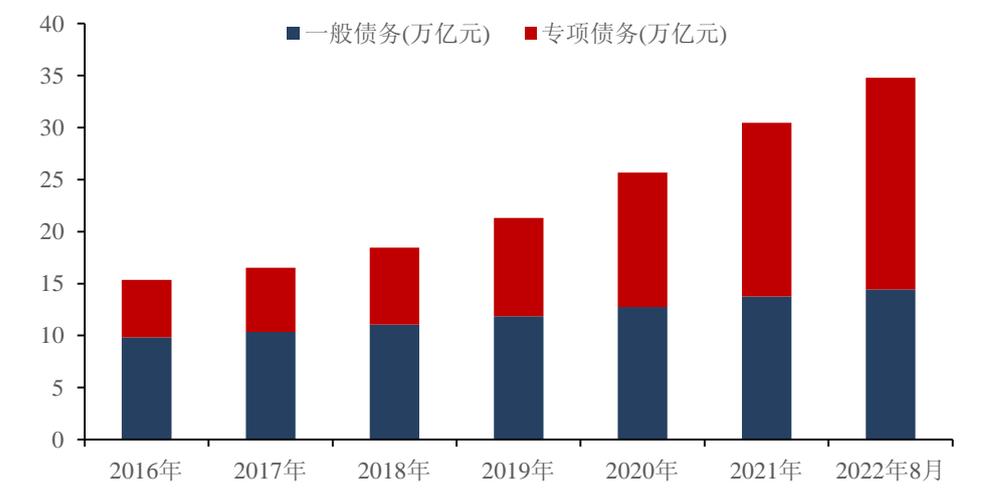
我国政府债务管理作出重要部署，明确提出“建立规范合理的中央和地方政府债务管理和风险预警机制”等要求。近十年来，我国已初步建立起规范的地方政府举债融资和债务管理机制，防范化解地方政府隐性债务风险取得实效。

一是赋予地方政府法定自主举债权，建立规范举债融资机制，并确定限额管理模式，纳入全口径预算管理。经历由财政部“代发代还”和试点省市“自发代还”两个阶段探索，2014年《预算法》的修订正式赋予了地方政府法定的自主举债权，地方政府采用“自发代还”模式直接融资，建立了规范的地方政府举债融资机制，有效补充地方政府财力，并在严格限定政府举债程序和资金用途的基础上，遵循市场化原则，建立地方政府信用评级制度，完善地方政府债券市场。截至2022年8月，全国地方政府债务余额接近34.8万亿元，其中，一般债务144422亿元，专项债务203416亿元。

二是防范化解政府隐性债务取得实效，推进融资平台市场化转型。一方面，坚决遏制隐性债务增量。严堵违法违规举债融资的“后门”，着力加强风险源头管控，硬化预算约束，要求严格地方建设项目审核，管控新增项目融资的金融“闸门”，强化地方国有企事业单位债务融资管控，严禁违规为地方政府变相举债，地方政府广义债务率上涨趋势得到有效控制。另一方面，稳妥化解隐性债务存量。坚持中央不救助原则，并建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量。推动上海市、广东省等经济体量大、财政实力强的地区率先开展全域无隐性债务试点工作，其中广东省2021年如期实现“清零”目标。

三是建立地方政府债务风险预警机制、应急处置机制、地方政府考核问责机制等，切实防范和化解区域性或系统性风险。持续推动出台终身问责、倒查责任制度办法，坚决查处问责违法违规行为。督促省级政府健全责任追究机制，对继续违法违规举债违规行为，做到终身问责、倒查责任。

图表21：2016年以来，地方政府债务余额情况



资料来源：财政部、粤开证券研究院

注：2022年为8月底债务余额数据；

图表22：十八大以来，地方政府债务融资情况持续规范

措施	
2012年12月	《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预〔2012〕463号）
2013年4月	《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（银监发〔2013〕10号）



措施	
2013年8月	《关于印发全国政府性债务审计实施方案的通知》（审办财发〔2013〕123号）
2014年5月	《2014年地方政府债券自发自还试点办法》（财库〔2014〕57号）
2014年8月	《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国预算法〉的决定》，通过新《预算法（2014年修正）》
2014年9月	《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）
2014年10月	《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号）
2015年3月	《地方政府一般债券发行管理暂行办法》（财库〔2015〕64号）
2015年4月	《地方政府专项债券发行管理暂行办法》（财库〔2015〕83号）
2015年12月	《关于对地方政府债务实施限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225号）
2016年10月	《地方政府性债务风险应急处置预案》（国办函〔2016〕33号）
2016年11月	《地方政府性债务风险分类处置指南》（财预〔2016〕152号）
2016年11月	《地方政府一般债务预算管理办法》（财预〔2016〕154号）
2016年11月	《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34号）
2018年8月	《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发〔2018〕27号）
2018年10月	《地方政府隐性债务问责办法》（中办发〔2018〕46号）
2019年3月	《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）
2019年4月	《关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23号）
2019年4月	《关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知》（财办金〔2019〕40号）
2019年6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》
2019年6月	《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国函办〔2019〕40号）
2020年7月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（财预〔2020〕94号）
2020年8月	《预算法实施条例》（第729号令）
2020年9月	《关于做好修订后的预算法实施条例贯彻实施工作的通知》（财法〔2020〕12号）
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2020〕36号）
2020年12月	《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号）
2021年3月	《关于印发〈关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见〉的通知》（国资发财评规〔2021〕18号）
2021年4月	《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号）
2021年7月	《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）
2021年9月	《关于印发〈地方政府专项债券用途调整操作指引〉的通知》（财预〔2021〕110号）

资料来源：国务院、财政部、银保监会等，粤开证券研究院整理



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司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或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作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,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道60号开发区控股中心19、21、22、23层

北京市西城区广安门外大街377号

网址: www.ykzq.com