



宏观研究

## 【粤开宏观】稳定宏观税负势在必行

2023年02月07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

分析师：贺晨

执业编号：S0300522110001

## 近期报告

《【粤开宏观】超额储蓄的规模、来源与影响》2023-01-15

《【粤开宏观】2022年中国经济数据收官，人口总量出现负增长》2023-01-17

《【粤开宏观】反转之年：2023年大类资产配置展望》2023-02-01

《【粤开宏观】2023年地方怎样“全力拼经济”：高质量发展的六大关键词》2023-02-02

《【粤开宏观】2022年中国区域经济版图：南北新格局与中西部新序章》2023-02-05

## 导读

2022年，全国一般公共预算收入203703亿元，比上年增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%；政府性基金预算收入77879亿元，比上年下降20.6%，其中，国有土地使用权出让收入66854亿元，比上年下降23.3%。

国家税务总局数据显示，2022年全年新增减税降费及退税缓税缓费超过4.2万亿元，规模为近年来之最，其中增值税留抵退税高达2.46万亿元，新增减税超8000亿元。经济持续下行叠加大规模的减税降费导致我国宏观税负持续下滑：税收收入/GDP已降至13.8%，为2013年以来最低；一般公共预算收入/GDP下降至16.8%，较2015年下降5.3个百分点；土地出让收入/GDP下降至5.5%，较2020年的高点下降2.6个百分点。宏观税负水平不是越高越好，但也不是越低越好。大国运行必须要有一定的财政汲取能力作为支撑保障，否则收入下行但支出不减的结果就是赤字和债务的上升、财政困境，要逐步稳定宏观税负、优化支出结构、提高支出效率来解决财政困难，要通过市场化、法治化提高市场主体信心和微观主体活力，不能寄一切希望于减税降费。当然，也必须正视企业面临的困难、解决宏观税负持续下降但企业税负感偏高的问题。

风险提示：疫情反复；经济恢复不及预期



## 目 录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 一、当前我国宏观税负已处于全球偏低水平 ..... | 3 |
| 二、稳定宏观税负势在必行，不能再降了 .....  | 7 |
| 三、未来怎么办？ .....            | 8 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1：不同口径宏观税负涵盖范围不同 .....        | 3 |
| 图表 2：2020 年主要经济体小口径宏观税负 .....    | 5 |
| 图表 3：2020 年主要经济体大口径宏观税负 .....    | 6 |
| 图表 4：近年来中国小口径宏观税负持续下行 .....      | 6 |
| 图表 5：1952 年-2022 年我国宏观税负情况 ..... | 7 |



## 一、当前我国宏观税负已处于全球偏低水平

在不同经济体间比较宏观税负时，统一口径以及识别口径的差异是前提，不同口径下的宏观税负相差较大，主要涉及土地出让收入是否属于宏观税负、不同经济体的财税收入结构不同等影响测算结果。我国是公有制国家，除了税收收入还有大量的国有资源产权收入，但 IMF 等认为土地只有国家资产负债表资产流动性的改变，不影响资产总量，不计入宏观税负；部分学者认为土地出让收入最终属于政府从房地产企业和居民获取的现金流，应计入宏观税负。

因此我们可以将宏观税负分为小口径、中口径、大口径和全口径进行国际比较。其中，小口径用不包含社保税（费）的税收收入除以 GDP；中口径用税收收入与社会保险收入之和除以 GDP；大口径用包含了税收收入、非税收入以及社会保险费（税）的收入除以 GDP。我国自 2010 年开始构建包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算的四本预算，全部加总四本预算并剔除重复计算部分（一般公共预算对社会保险基金的补贴等）即为全口径的政府收入，以此除以 GDP 得到中国全口径下的宏观税负水平。

图表1：不同口径宏观税负涵盖范围不同



资料来源：粤开证券研究院

自 2016 年以来，我国宏观税负持续下行，特别是在 2022 年在大规模留抵退税的作用下，我国无论是狭义还是广义宏观税负均已降至全球偏低水平。近年来我国连续推出大规模减税降费退税，且减税降费规模逐步上升，宏观税负持续下行。据 IMF 最新数据，2020 年我国小口径宏观税负（税收收入/GDP）为 16.3%（注意，IMF 将一般公共预算收入非税收入的国有资本经营收入、国有资源有偿使用费，以及国有资本经营预算收入纳入税收收入统计口径，作者采用我国官方数据自行测算小口径宏观税负为 15.2%），远低于丹麦（47.1%）、冰岛（33.2%）、芬兰（30.2%）、挪威（28.1%）等北欧高税收高福利国家，也低于法国（30.6%）、英国（25.9%）、德国（23.0%）、韩国（20.3%）、日本（20.0%）、美国（19.6%）等发达经济体。考虑非税收入、土地出让收入、社保费用等全口径后，2020 年我国宏观税负为 33.2%，仍位列全球偏低水平，低于法国（51.8%）、德国（45.5%）、日本（36.8%）、英国（36.1%）、韩国（34.4%）等发达经济体，仅高于美国（30.9%）2.3 个百分点。



面对疫情超预期冲击、房地产市场低迷、经济恢复基础不牢，2022 年我国全年新增减税降费及退税缓税缓费超过 4.2 万亿元，规模为近年来之最（2016-2021 年分别约为 0.6、1、1.3、2.36、2.6、1.1 万亿），宏观税负进一步快速下行。2022 年作者测算的小口径宏观税负（税收收入/GDP）进一步降至 13.8%，较 2020 年下降 1.4 个百分点，较 2015 年下降 4.4 个百分点，创近年来新低。2022 年我国一般公共预算收入/GDP 下降到 16.8%，较 2021 年下降 0.8 个百分点，较 2015 年的高点下降 5.3 个百分点，全口径宏观税负预计也将进一步下行，甚至可能低于美国。

**值得注意的是，近年来我国宏观税负持续下行，但居民及企业感受的税负较重，两者背离主要受到三点因素影响。**

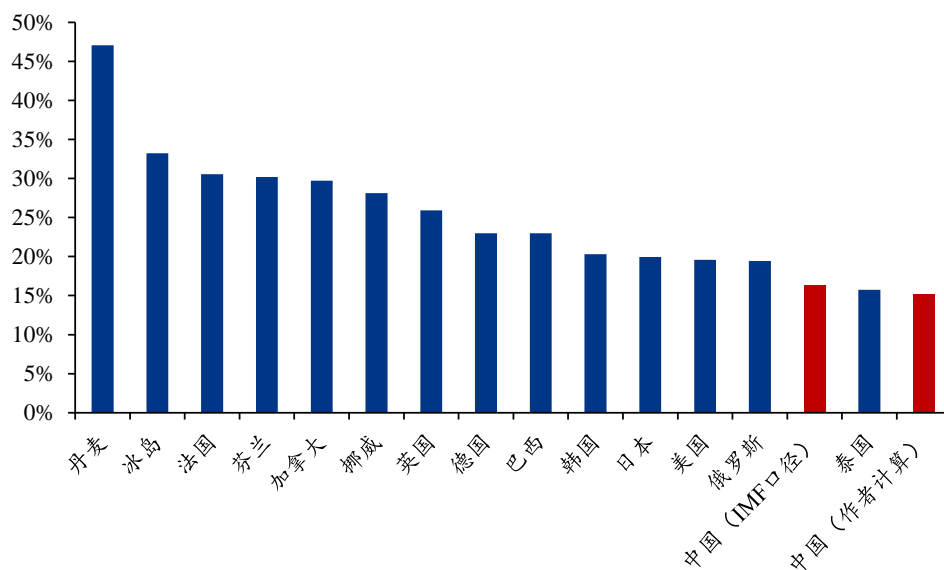
**一是当前我国税制结构仍以间接税为主，减税降费主要集中在减增值税。**增值税理论上不直接影响企业的利润表；同时对居民的影响主要通过消费品价格下降来体现，事实上近年来居民收入增速下行，而部分消费品价格并非明显下行，因此企业和居民的获得感相对不强。同时，减增值税可能产生税负的二次分配效应，即占据优势的上游和大型企业可能在增值税税率下降后并未降低含税价，导致减税的收益可能由上游和大型企业享受，而下游和中小企业感受不深。

**二是土地出让收入快速上涨推动房价上升，以及企业经营过程中的隐性成本，部分地抵消了企业及居民对减税降费的获得感。**2021 年中国全口径宏观税负为 33.1%，主要是因为土地出让收入增速较快，而非一般公共预算。事实上中国一般公共预算/GDP 已连续多年下滑，但土地出让收入持续上升。2021 年土地出让收入/GDP 比重达到 7.4%，较 2015 年提高 2.9 个百分点。同时，部分地区的营商环境有待进一步提高，导致企业经营过程中的隐性成本并未明显降低，导致虽然税收负担下降了但是企业仍感到负担重，这不是减税降费本身能解决的问题，而要通过营商环境改善等解决。

**三是个人所得税主要源自工资薪金所得，纳税群体过少，个税由有限的人群承担，故个体感受到的税负高。**根据《中国税务年鉴 2021》，2020 年个税总收入 11732.5 亿，其中工资薪金所得的个税占比 59.1%。当前我国个税所得税中工资薪金等劳动收入税率偏高，财产性与经营性收入税率偏低，以工资薪金为主的综合计征所得最高边际税率 45%，不仅高于经营所得最高 35% 的税率，更远高于资本所得和其他所得 20% 的比例税率。这导致个人所得税大部分来自于工薪阶层，部分畸高收入的高收入人群游离在体系。



图表2：2020年主要经济体小口径宏观税负



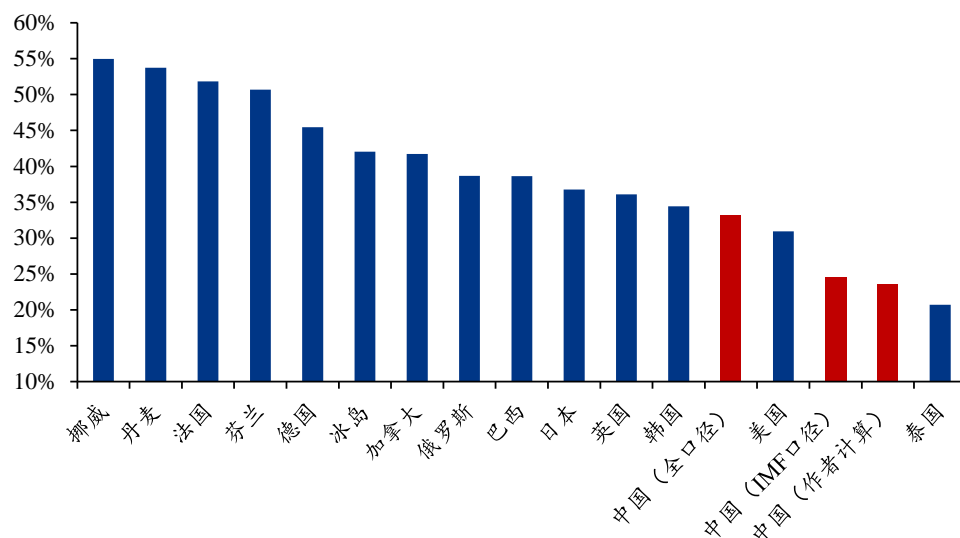
资料来源：IMF、粤开证券研究院

注：IMF 认为拥有法定专营权的国有企业，在从事烟酒饮料、石油产品等特定商品生产及服务中所获得的收入为财政专营利润，是一种隐性税收，应被划为税收收入，因此 IMF 税收收入口径=一般公共预算收入：税收收入+一般公共预算收入：非税收入：国有资本经营收入+一般公共预算收入：非税收入：国有资源有偿使用费+国有资本经营预算收入

但作者认为国有资本收入是我国作为社会主义国家的产权性收入，与政府凭借政治权力获得的税收性质不同，不具有强制性、无偿性和固定性，不应被纳入税收，因此自行测算税收不应包括国有资本相关收入



图表3：2020年主要经济体大口径宏观税负

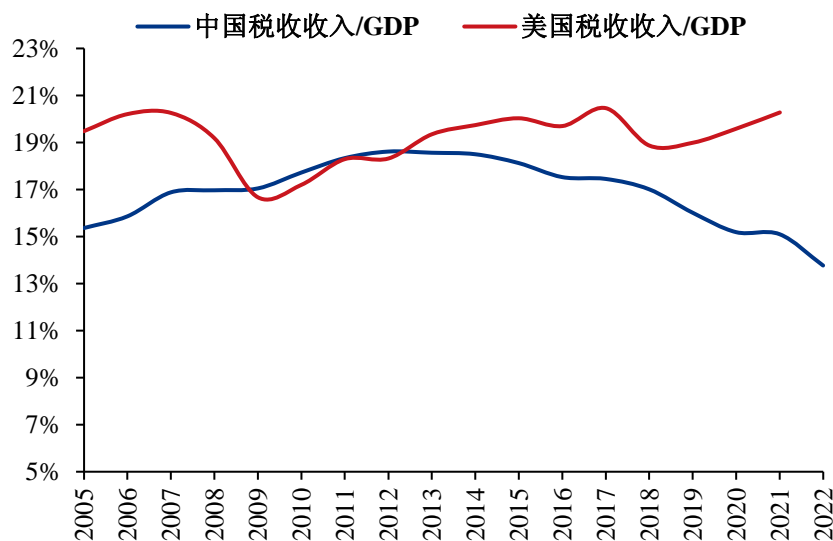


资料来源：IMF、粤开证券研究院

注：IMF认为政府性基金中的土地出让收入不应被纳入政府财政收入，因为地方政府拍卖土地属于政府资产的变现，其结果只是政府土地资产的减少和货币资金的增加，不增加政府权益，政府资产负债表本身并未扩大，因此IMF大口径财政收入不包含土地出让收入。

但作者认为全口径的政府收入应当包括土地出让收入。因为目前政府收入更多是从收付实现制的角度衡量，土地价值变现直接增加了政府可支配财力，而不只是资产负债表上的数字。且土地出让收入由房地产开发企业转嫁给最终的企业和居民，相当于政府通过房地产开发企业最终从全社会获取的收入，同时政府可以控制土地出让的面积和价格，具有一定垄断性质，因此将土地出让收入纳入全口径宏观税负。

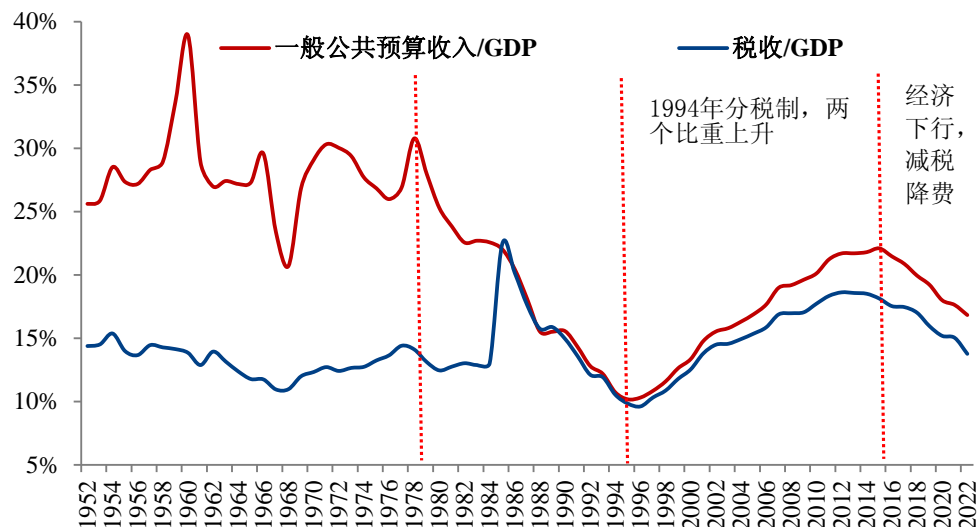
图表4：近年来中国小口径宏观税负持续下行



资料来源：wind、粤开证券研究院



图表5：1952年-2022年我国宏观税负情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

## 二、稳定宏观税负势在必行，不能再降了

宏观税负水平由政治、经济、社会乃至历史文化传统等诸多因素综合作用决定，合理的宏观税负水平需要同时考虑经济发展阶段、财政支出需求和税负结构等因素，偏高或者偏低都不行，要适度。

第一，宏观税负反映政府凭借政府政治权力的收入汲取能力，其高低不仅取决于经济社会发展的需要，与经济社会发展阶段有关；而且取决于征税成本、市场主体的纳税遵从度，与信息化水平和法治化程度有关。宏观税负水平既不是越高越好，越高意味着政府从国民收入分配中获得的份额大，留给企业和居民的收入占比偏低，政府在其中分配的话语权更大，不利于调动市场主体的积极性，对政府自身运行效率和资源配置能力的要求高；也不是越低越好，越低意味着正常的公共服务得不到提供，政府运转困难，进一步影响市场的正常运转。

羊毛出在羊身上，不存在只有福利改善而不承担税负或者债务的方案。西欧福利型社会需要较高的宏观税负支撑，高福利、高税负是一体的；我国仍处于社会主义初级阶段，改革发展稳定任务重，要保持一定的财政汲取能力，宏观税负下行要有度，否则要么导致债务攀升，要么导致公共服务不足，既要看到宏观税负下行对社会活力的积极意义，也要看到潜在风险。

第二，稳定宏观税负势在必行，要避免财政汲取能力过快下滑导致债务过快上升；财政政策要以支出政策为主，收入政策为辅。对于大国而言，没有一定的财政汲取能力不利于强化宏观调控能力，最终由债务支撑，推升债务过快上升。财政政策应更多采用支出端政策，而非收入端政策，政策是否生效以及生效的程度要考虑到市场主体的信心等情况，如果居民和企业信心不振，宏观政策将陷入泥潭。收入端的减税降费举措即使增加了企业和居民端的现金流，但是企业和居民在预期低迷的情况下难以转化为投资和消费，而支出端的政策可直接拉动需求。因此，收入端政策重在落实既定政策，要从数



量规模减税降费转向追求效率和效果。

2022 年的宏观税负下行与经济下行有关，但政策性的大规模留抵退税的影响更大。随着大规模留抵退税完成以及缓税部分重新入库，2022 年的低点可能将成为过去。当然，这还取决于未来财政政策的实施方向，是以收入政策还是支出政策为主，如果还以追求规模型的减税降费，那就还可能下降，实际上支出政策在经济下行期更合理，效果更好，能直接扩大需求支撑企业信心。

第三，未来减税降费空间已经不大，结果要么是压缩支出，要么是扩大赤字和债务，总之都会导致新的风险。如果不同步减少支出，则推升赤字和债务规模。

同时，我国减税降费的效果边际递减，在经济下行期对市场信心的提振以及对经济的拉动作用也在下降。此外，持续的减税降费导致市场主体寄希望于减税降费，而非自身经营的改善，也不利于推进税收法治化。

### 三、未来怎么办？

近年来财政在抗疫纾困、稳定市场主体、扩大总需求等方面取得了较好的效果，在防范化解经济社会风险等方面做出了重大贡献。其一，财政持续落实减税降费退税，有效地缓解了企业现金流，提高了企业抗风险能力，保住了市场主体和就业。其二，财政积极支持抗击疫情，为维护正常的生产生活秩序和尽快过渡到正常的市场经济运行模式发挥了重要作用。其三，财政在支出端持续发力，通过专项债等加大对基础设施投资的投入，农林水、交运支出等增速较高，一方面提振了基建投资扩大了总需求，另一方面有利于优化长期供给结构。其四，财政在积极化解经济社会风险，尤其是积极支持化解房地产风险、金融风险等。其五，财政加大了对地方的转移支付，通过直达资金的方式持续推动地方“三保”。

但在当前财政形势下，不能再过于强调减税降费的规模和数量，而应转到减税降费对调结构的效果上，落实和完善减税降费，做好跨周期调节工作，保持政策的连续性、稳定性、可持续性。站在更长期的角度，税制改革至关重要，不仅要缓解当前的财政收支矛盾，还需推动经济社会的改革、发展和稳定。具体来看：

一是加强财政政策与非经济政策的协调配合，要避免非经济政策如环保等引发对经济的冲击，进而转化为财政风险。

二是加强财政政策与经济政策尤其是与货币金融政策的配合。其一是进一步扩大政策性金融工具规模，发挥其落实项目资本金的作用，提升杠杆作用。其二是货币金融政策为财政营造良好的环境，从价格和数量上支持财政发债等。

三是推进间接税为主向直接税为主转型，并推动结构性加税与结构性减税，保障财政可持续性。其一，个人所得税改革的方向是彻底走向综合课征，拓宽税基的同时降低最高边际税率至 30%左右，对特殊高端科技人才免税、对收入畸高的娱乐明星加征个税，进一步增强收入调节功能。其二，积极稳妥推进房地产税试点、立法、改革，推动消费税划转地方工作，构建地方税体系。其三，继续推进资源税扩围与消费税征税对象调整，充分发挥保护环境、促进绿色发展，反映资源的稀缺性。其四，探索数字经济和服务业经济时代下的税收问题。

四是落实和完善现有减税降费政策，减税降费不能再过度强调数量规模，而应侧重对结构调整的作用。在确保宏观税负稳定的背景下，加强对科技创新、绿色发展、产业链安全等方面的结构性税收支持研究，提升企业获得感，真正让企业和老百姓得实惠。





五是继续优化财政支出结构，继续压降非必要非刚性支出，基本民生只增不减，持续做好“六稳”“六保”工作。



## 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。

贺晨，2021年3月加入粤开证券，证书编号 S0300522110001。

## 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](http://www.ykzq.com)