



宏观研究

# 【粤开宏观】关于减税降费的一些认知与思考

2023年10月15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

## 近期报告

《【粤开宏观】美国房地产发展模式对中国的启示：海外房地产系列之一》2023-10-11

《【粤开宏观】城投平台全面梳理：界定、转型与隐性债务测算》2023-09-24

《【粤开宏观】专项债全面回顾：结构特征、利弊分析与应对》2023-09-21

《【粤开宏观】8月经济数据好转背后的真实图景》2023-09-15

《【粤开宏观】中小银行风险的成因及治理路径：金融风险系列报告之一》2023-09-15

## 摘要：

### 一、减税降费的效果持续递减，当前有陷入“减税降费陷阱”的趋势

近年来我国持续推出大规模减税降费，有力地降低了企业和居民负担，改善了市场主体的现金流，促进了科技创新，有效提高了市场主体的抗风险能力。因此，必须对减税降费作为积极财政政策的重要实施方式予以充分肯定。但是经历持续大规模减税降费后，也产生了一系列问题需要反思，在当前财政形势日益严峻的情况下，有必要思考如何更有效率地用好有限的财政资源。

一是大规模减税降费的效果持续递减，对经济的拉动作用减弱，陷入“减税降费陷阱”。

二是持续的减税降费让企业产生对减税降费的依赖症，也不利于落实税收法定。

三是减税降费产生了二次分配效应，并未直接惠及最需要的企业和居民群体。

四是舆论倒逼、政府被动响应式的减税降费，导致政策的碎片化，缺乏政策的系统性和统筹谋划，不利于发挥出政策最大的效果。

五是持续大规模的减税降费导致宏观税负下行，是近年来债务快速攀升的重要原因。

### 二、要尽快稳定宏观税负，财政政策要以支出政策为主、收入政策为辅

一是要充分认识到减税降费不是万能的，通过落实法治和稳定政策来解决企业家的期盼。

二是减税降费的生效需要其他政策的配合，减税降费的方式方法要更加科学，否则事倍功半。

三是经济下行期财政政策要以支出政策为主、收入政策为辅。

四是要尽快稳定宏观税负，避免加剧财政困难。

五是要增强财政政策的系统集成性，增强政策的效率效果，将财政政策从“数量规模型”转向“效率效果型”，同时强化与市场的有效沟通。

**风险提示：**海外经济增长不及预期、国内政策效果不及预期；



## 目 录

一、减税降费的效果持续递减，当前有陷入“减税降费陷阱”的趋势 .....	3
二、要尽快稳定宏观税负，财政政策要以支出政策为主、收入政策为辅.....	4

## 图表目录

图表 1： 一般公共预算收入和税收收入占 GDP 比重的变化趋势.....	4
图表 2： 近年来，广义宏观税负下降.....	4



## 一、减税降费的效果持续递减，当前有陷入“减税降费陷阱”的趋势

近年来我国持续推出大规模减税降费，有力地降低了企业和居民负担，改善了市场主体的现金流，促进了科技创新，有效提高了市场主体的抗风险能力。因此，必须对减税降费作为积极财政政策的重要实施方式予以充分肯定。但是经历持续大规模减税降费后，也产生了一系列问题需要反思，在当前财政形势日益严峻的情况下，有必要思考如何更有效率地用好有限的财政资源。

**一是大规模减税降费的效果持续递减，对经济的拉动作用减弱，陷入“减税降费陷阱”。**近年来每年都会发布新的减税降费规模，近年来更是高达2万亿以上。但是，减税降费的同时，伴随一些非经济政策的紧缩效应，比如过去一刀切的环保政策、拉闸限电、教育培训行业一夜消失等，企业和居民的信心不足。这导致减税降费后，企业仍不敢大幅追加投资、居民不敢提高消费，结果就是减税降费并不能拉动经济的有效增长，减税降费的作用衰减。

**二是持续的减税降费让企业产生对减税降费的依赖症，也不利于落实税收法定。**持续的新增减税降费政策实际上冲击了税收法定，税收法定要求一定阶段内的税收政策要保持相对的稳定性。每年新增的减税降费实际上是对既有税法的“打补丁”“补丁叠补丁”。同时，市场对新增减税降费规模持续提高的反应越来越小，甚至认为这已是常规操作，对预期的提振作用走向式微。一旦企业遇到内外部冲击市场就呼唤减税降费，继而减税降费推出，这破坏了企业经营稳定的税收环境，反而不利于稳定市场预期。

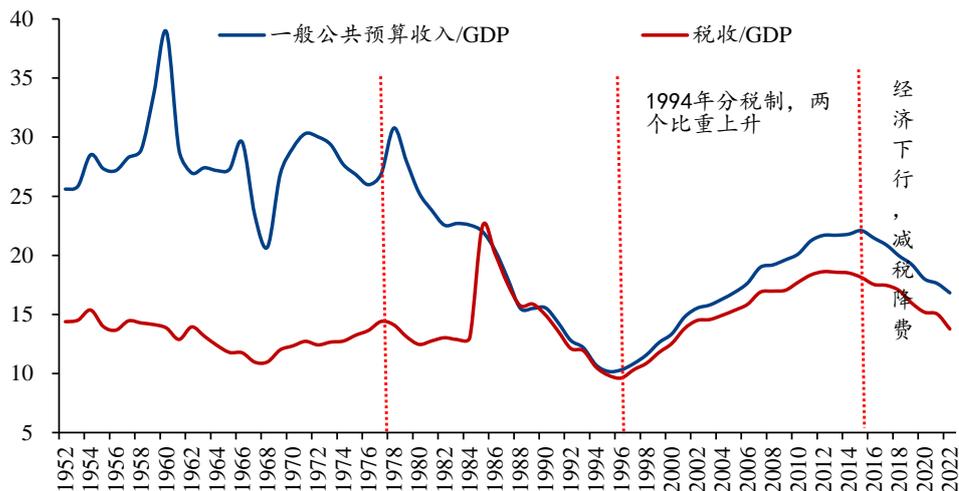
**三是减税降费产生了二次分配效应，并未直接惠及最需要的企业和居民群体。**营改增后，增值税是我国的第一大税种。我国减税降费主要围绕增值税在做文章，包括留抵退税、对小规模纳税人以及月收入一定标准之下的实施减免、下调增值税税率等。以增值税税率从16%下调到13%为例分析，假定上游企业原来确认的收入是100元，应收增值税销项税是16元，合计应收账款是116元；当税率下调到13%时，理论上的传导路径是上游企业应收增值税13元，转嫁到最终消费者承担的价外税也下降了，理论结果是：中间环节企业缴纳增值税的现金流负担减轻了、消费者购买商品更便宜了。但实际情况是占据强势地位的上游企业可能仍要求按照原来的价格即收回116元。因此，该类减税降费的实际结果是上游和国企受益偏多，下游和民企受益偏少。

**四是舆论倒逼、政府被动响应式的减税降费，导致政策的碎片化，缺乏政策的系统性和统筹谋划，不利于发挥出政策最大的效果。**近年来减税降费政策呈现出明显的“舆论倒逼、政府响应”的被动式特征，从长期看这不利于治理体系和治理能力现代化建设。比如，降低证券交易印花税，主要是市场呼吁和有关监管部门推波助澜。活跃资本市场的关键是提高上市公司的质量、强制分红、引入中长期投资资金、改革交易制度等，印花税的作用很小，但是相关监管部门答记者问“从历史看，降低印花税能起到较好效果”进一步加剧市场预期。从实施结果看，不仅未能活跃资本市场，而且导致我国每年财政将减收近2000亿元。

**五是持续大规模的减税降费导致宏观税负下行，是近年来债务快速攀升的重要原因。**持续减税降费导致宏观税负大幅下行，财政汲取能力下降。对于一个大国而言没有一定的宏观税负水平，难以应对方方面面的风险挑战。2022年，税收收入/GDP已经从2013年高点的18.6%下降到13.8%，一般公共预算收入/GDP从2015年高点的22.1%下降到16.8%，广义宏观税负(四本预算之和剔除重复计算部分)从2013年的35.7%下降到30.2%。当宏观税负下行，而支出责任未能削减的情况下，需要由债务来弥补宏观税负下行的部分，直接推升了政府债务。



图表1：一般公共预算收入和税收收入占 GDP 比重的变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：近年来，广义宏观税负下降



资料来源：wind、粤开证券研究院

## 二、要尽快稳定宏观税负，财政政策要以支出政策为主、收入政策为辅

一是要充分认识到减税降费不是万能的，通过落实法治和稳定政策来解决企业家的期盼。税收的第一要务是筹集财政收入，其次是调节经济功能。对于企业和居民面临的负担等问题，要桥归桥、路归路，否则缺乏系统思维会造成按下葫芦浮起瓢的问题。比如减税降费导致债务上升的问题，同样产生风险。当前环境下，企业家面临的主要问题是订单不足，最期待的是法治的落实和政策的稳定，而不能用减税降费解决企业家面临的一切问题。减税降费可以提振信心、降低负担，但如果能有更好的方式就不应该由减



税降费来承担。

**二是减税降费的生效需要其他政策的配合，减税降费的方式方法要更加科学，否则事倍功半。**如前分析，非经济政策的冲击弱化了减税降费的效果，导致减税降费仅仅增加了债务。同时，下调增值税税率的案例也说明减税降费要充分考虑到实际执行过程中可能出现的政策漏损。对于企业而言，增值税是价外税，不直接计入利润表，导致减增值税税率并不直接改善利润表，企业家的获得感不明显；而且增值税占我国税收比重太大，不宜再作为减税降费的重点，否则对财力的冲击作用太大。要从微观主体的行为出发考虑减税降费的传导路径，而非想当然认为减税降费能产生效果。

**三是经济下行期财政政策要以支出政策为主、收入政策为辅。**减税降费等收入端政策传导链条长，需要通过企业和居民等市场主体的行为产生效果，这中间可能受到多种因素干扰，导致政策不一定完全生效。这在经济下行期尤其明显，经济下行期市场主体的行为本身是具有收缩性的。因此，支出政策能发挥出更直接的效果，不论是支持投资还是支持消费，具有立竿见影的效果。

**四是要尽快稳定宏观税负，避免加剧财政困难。**对于对普通老百姓影响不大、但有利于绿色发展的税种可以扩围、提高税率。对消费税征收范围扩围，从目前以烟酒汽车为主扩展到高端服务业，比如五星级酒店等，同时提高消费税税率。提高资源税、环保税率。研究探索碳税，研究探索并构建适配数字经济发展的数据财政体系等，包括数据资产税、数据财政等。短期可转让减持一部分国有股权。

**五是要增强财政政策的系统集成性，增强政策的效率效果，将财政政策从“数量规模模型”转向“效率效果型”，同时强化与市场的有效沟通。**从2024年起，出台财政政策要有系统谋划思维，将收入、支出和债务统筹考虑；尤其要将增值税立法与一系列“补丁”统筹考虑；统筹个人所得税改革，比如家庭征收、综合征收、动态调整扣除额、调整税率级次和税率、奖金计算，不能只碎片化推进专项附加扣除等；统筹社会保险缴费基数、费率与规范征管等。

以政治家的担当和勇气，系统推进财税改革、统筹推进财政政策实施，走在市场预期前面引导预期，加强与市场的沟通。当前被动式财政政策的主要原因在于与市场沟通不够，未能主动引导预期。不该降的税率和税收坚决不应该出台，但是要提前与市场充分、有效沟通，这需要提前系统化谋划和政治勇气。



## 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，须在允许的范围内使用，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、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)