



完善增值税的两大主线

—— 三中全会改革前瞻系列

2024年07月02日

2024年初预算草案中关于财税体制改革的表述为“推动消费税改革，完善增值税制度”。在上篇报告《消费税改革的战略深意》中我们详细分析了消费税改革的内涵，相较消费税改革而言，增值税经过三十多年改革税制已相对成熟，现阶段的首要任务在于稳定税负。我们认为，当前完善增值税税制有两大主线：其一，进一步完善“留抵退税”长效机制，在保持税收中性，改善企业现金流的基础上要从制度上解决地方政府间和各级政府间的收支义务不匹配问题。其二，未来进一步“兼并税档”首先需要建立在稳定税负的基础上，结合直接税改革进度“渐进式”推进。

● 历次增值税改革均是适配经济发展方式的重要措施

我国增值税改革先后经历过四个重要的历史阶段：一是1994年至2003年期间的增值税初步建立阶段，配合社会主义市场经济体制建设，解决了不同环节的重复纳税问题；二是2004年至2011年期间的增值税消费型转型阶段，此次改革在加入WTO后大幅促进了企业固定资产投资和技术引进；三是2012年至2016年期间的“营改增”改革阶段，配合现代产业发展，解决了不同产业间重复纳税问题，推动了第二产业升级和第三产业加速发展；四是2017年至今的增值税深化完善阶段，配合经济新常态和高质量发展主题，通过税档简并和留抵退税，完善了税制中性、减轻了税负。

● 增值税税制完善的主线在于“留抵退税”和“兼并税档”

我们认为目前增值税改革仍处于2017年以来的持续深化完善阶段。增值税经过四十多年的改革发展，现行税制已基本成熟定型，近年也已经在推动立法，目前中央和地方分成比例基本稳定在“5:5”，根据国发〔2019〕21号文中对增值税改革的总体要求，央地间分成比例预计短期内将保持不变。而目前的主要焦点在于：未来如何建立“留抵退税”长效机制，以及是否会进一步“兼并税档”？

● 为何以及如何完善增值税留抵退税机制？

增值税之所以能够成为我国第一大税种，主要是其具备税负可转嫁的“税收中性”属性，对于企业生产销售及投资行为的扭曲效应较小，因此税基极为广泛，几乎覆盖了我国各个行业的生产、加工和销售环节。但过去以来因企业经营的季节性、周期性因素或短期经营困难导致的“待抵扣进项税额”堆积，会在一定程度上占用企业当期现金流，继而会降低税负可转嫁的“中性”属性，影响企业投资生产行为。

因此“留抵退税”便逐步成为强化税种中性的补充手段之一。“留抵退税”既对于企业“待抵扣进项税”在期末退税，以增加企业现金流，同时促进企业设备更新和技术改造的积极性，这对于经济高质量发展下的制造业转型升级尤为关键。为此，我国自2018年便逐步试点、扩大增值税留抵退税范围，并在疫情期间为缓解企业现金流紧张，对往年留抵实施了大规模一次性退税，作用显著。

但“生产地原则”下的留抵退税，或加剧了地方间财力失衡和招商引资竞争。由于增值税在全国范围内流转，且纳税以“生产地原则”征管，一旦抵扣链条中涉及到跨区域流转交易，便会形成地方政府之间的税收收入和退税义务的不匹配，即销项税的当期收入归属于上游生产地政府，而退税义务却在消费地政府，这使得消

分析师

张迪

☎: 010-8092-7737

✉: zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060001

研究助理: 聂天奇

风险提示

1. 政策落实不及预期的风险
2. 测算方法与实际误差的风险
3. 国内经济恢复不及预期的风险

费地政府实际上变相补贴了生产地政府。生产地征税原则也是导致过去地方政府间通过税收优惠和土地财政进行招商引资竞争，以扩大产能和税基的原因之一。

如何解决以上问题是完善增值税税制的重要一环。基于目前我国加快发展新质生产力和产业转型升级的战略需求，总体上而言仍需要保持对地方政府实施产业转型的激励机制，生产地征税原则短期内或不具备改革条件。以此，解决以上问题：一是需要规范、清理地方税收优惠政策，加快增值税立法，避免地方政府通过税收优惠方式进行的产能扩张和宏观税负的降低。二是健全和明晰留抵退税政策下中央和地方之间，以及省、市、县三级之间的收入分担机制，保障留抵退税政策的公平性和可持续性。

● 今年增值税“三审”草案是否会进一步简并税档？

与增值税税收机制对经济发展方式和地方财力的影响相比，增值税进一步“简并税档”的方向相对清晰：即需要结合宏观税负水平和直接税体系“渐进式”推动。

当前增值税还需要发挥稳定宏观税负的关键职能。虽然“简并税档”是国际间接税改革的趋势，但宏观税负的稳定增长更是各国经济发展所需要的客观规律。横向比较来看，各国宏观税负水平与人均 GDP 基本呈同向增长，这主要是伴随经济发展，对于产业转型和贫富差距问题，均需要通过财政的二次分配进行调节，而这有赖于稳定的财政收入保障。目前来看，我国宏观税负水平在国际范围内已经处于较低水平。且纵向比较来看，2023 年我国税收口径的宏观税负已降至 14.37%，与 2001 年刚刚加入 WTO 时的税负水平相当，财政参与宏观调控能力受到影响。

因此，就在现阶段而言，需要保持稳定的宏观税负以加强中央在经济转型过程中的结构调节和收入调节能力。而增值税作为我国现行主体税种，与其他税种改革的“导向意义大于收入意义”不同，其更需要发挥的是稳定税负的职能。

在直接税改革推进放缓基础下，增值税“并档”需审时度势。过去以来对于增值税进一步并档、降税的政策背景主要来自于“扩大直接税、降低间接税比重”的改革趋势，这在长期来看有助于更好实现以公平性为原则的收入分配调节，但改革也需审时度势。例如前期在多地试点并准备推行的房产税，由于房地产供需关系的重大调整，短期来看已经不具备出台的基础。在这样大的税制背景下，增值税作为税基最广、规模最大的“定海神针”，在短期内的改革也应适度减速。

目录

Catalog

一、 增值税的改革脉络和当前“两大主线”	4
(一) 增值税改革与经济转型的四个重要阶段.....	4
(二) 现阶段增值税改革的两条主线：“简并税档”和“留抵退税”	5
二、 为何以及如何完善留抵退税机制？	5
(一) 增值税征税方式及留抵退税机制	5
(二) 留抵退税能够增加企业现金流、加强税种中性	6
(三) 涉及跨区交易“留抵退税”可能造成收支权责不一	7
(四) 过去生产地纳税原则也加剧了区域间竞争.....	7
(五) 在不改变征税原则基础上如何解决现有问题？	9
三、 三审草案会进一步“简并税档”吗？	10
(一) 简并税档主要作用是强化税收中性和减税.....	10
(二) 增值税还需要发挥稳定宏观税负的关键职能.....	11
(三) 在直接税推进放缓之下“并档”也需审时度势	12

一、增值税的改革脉络和当前“两大主线”

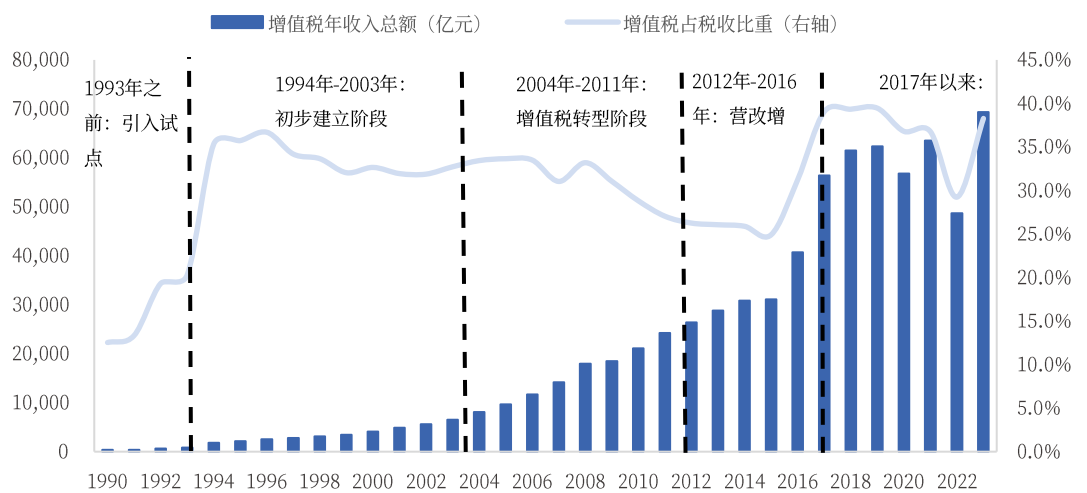
今年年初预算草案中在提财税体制改革中的表述为“推动消费税改革，完善增值税制度”。在上篇报告《消费税改革的战略深意》中我们详细分析了消费税改革的内涵和影响，同时也提出相对于消费税改革而言，增值税作为我国税收收入重要支柱的增值税，在现阶段而言的首要意义仍在于稳定税负。结合今年年底增值税即将进入“三审”且有望完成立法，我们认为大幅调整现行税制的可能性或许较小。即便如此，在未来建立留抵退税长效机制的背景下，完善增值税税制对于当前经济和地方财力的影响依然关键。

自改革开放初期引进施行增值税以来，历次税制改革均是塑造经济发展方式和左右财政收支规模的关键因素。因此，对于增值税改革研判不能以简单的减税视角分析，而是需要结合经济转型发展需要、宏观税负水平、以及现行税制框架系统分析。尤其是站在三中全会召开前夕，有必要对其机制和深化完善的主线详细分析。

（一）增值税改革与经济转型的四个重要阶段

过去以来，增值税作为我国第一大税种，2023 年税收总额 6.9 万亿元，占我国全部税收比重的 38.3%，由于增值税的重要地位，其历次税制改革均是塑造和适应经济发展方式的关键因素。自 1994 年以来，我国增值税改革先后经历过以下四个重要的历史阶段：

图1：增值税改革的四个历史阶段



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

一是 1994 年至 2003 年期间，增值税初步建立阶段，主要是配合社会主义市场经济体制建设，解决了不同环节的重复纳税问题。1994 年我国实行了大规模税制改革，其中最为关键的便是在工业生产、加工零售环节建立了生产型增值税制，其既解决了生产、加工不同环节的重复纳税问题，也统一了内外资企业流转税制，促进了平等竞争，推动了分税制改革的实现，调动了中央和地方两个积极性。

二是 2004 年至 2011 年期间，增值税由生产向消费型转型阶段，在加入 WTO 后大幅促进了企业投资和产业转型，促进了固定资产投资和技术引进。增值税由生产型向消费型改革的核心内容是允许企业抵扣其购进设备所含的增值税，这对于当时刚刚加入世界贸易组织的中国来说，

很大程度上激励了企业扩大投资和引进国外技术设备，为我国产业结构转型和之后成为世界工厂奠定了坚实基础。

三是 2012 年-2016 年期间，“营改增”改革阶段，为配合现代产业发展，解决了不同产业间重复纳税问题，推动了第二产业升级和第三产业加速发展。“营改增”之前，我国第二、第三产业之间分别征收增值税和营业税，伴随二、三产业的快速发展，产业税制不统一和税负不公平问题加剧，不利于产业间融合和协调发展，阻碍了产业转型升级。为此，我国通过多轮试点和扩围之后，于 2016 年全面实现了营改增制度，较为彻底地打通了不同产业之间的抵扣链条，减轻了企业税负，促进了现代服务业的快速发展。

四是 2017 年至今的增值税深化完善阶段，配合新常态和高质量发展，通过税档简并和大规模留抵退税政策，完善了税制中性、减轻了企业税负。目前这一阶段的两项主要改革一是 2017 至 2019 年三年间先后进行了三次税率并档和调降、并对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业和电网企业实行留抵退税政策。二是在疫情期间，为应对突如其来的需求冲击，缓解企业现金流紧张问题，又对往年“留抵”施行了大规模退税政策。

（二）现阶段增值税改革的两条主线：“简并税档”和“留抵退税”

我们认为目前增值税改革仍处于 2017 年以来的深化完善阶段。增值税经过四十多年的改革发展，现行税制已基本成熟定型，近年也已经在推动立法程序。目前中央和地方分成比例基本稳定在“5:5”，且根据国务院国发（2019）21 号文中对增值税改革的总体要求，这一央地间分成比例预计短期内将保持不变。

应当说，2017 年之后增值税完善阶段的一系列减税措施，对于企业减负起到了重要作用，但与此同时也诞生了一些新的矛盾。一方面留抵退税政策由于生产地和消费地的不同税收归属问题也造成地方政府间的收入公平和激励机制的失衡，尤其是在数字经济加速发展下，对增值税征管方式和税源跨区域流动构成新的挑战。另一方面是宏观税负水平持续降低，政策可持续性面临挑战。

而以上主要矛盾也恰是进一步完善增值税税制的“两条主线”：一是如何调整完善增值税留抵退税制度，留抵退税既影响企业当期现金流，其退税在政府间的分担机制也影响地方政府之间的收入分配问题。二是目前阶段增值税改革是否会进一步将现行三档税制简并至两档。

二、为何以及如何完善留抵退税机制？

为了更好方便读者理解增值税与经济增长之间的逻辑关系，我们先从为何要建立留抵退税长效机制讲起，以此可以顺便明晰增值税的征税方式和留抵退税机制。在此基础上，进一步分析未来完善增值税税制的改革方向。

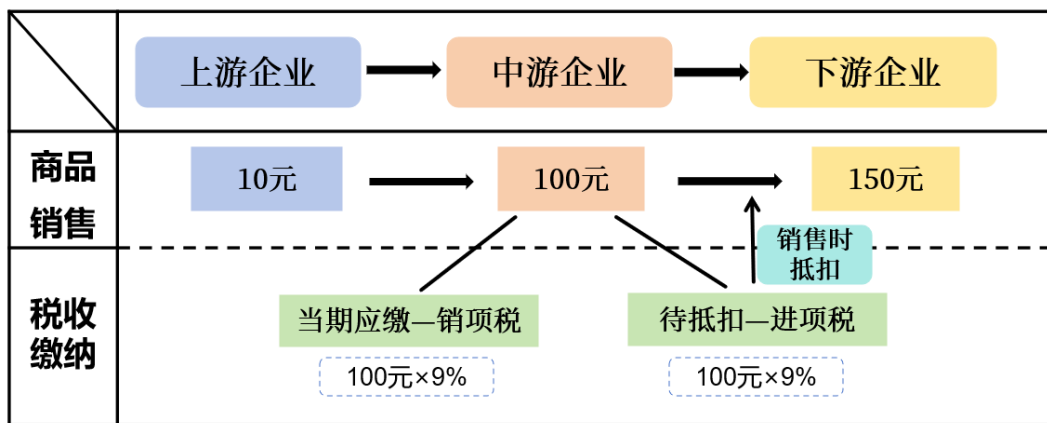
（一）增值税征税方式及留抵退税机制

增值税之所以能够成为我国第一大税种，主要是其具备税负转嫁的“中性”原则，对于企业生产销售行为的扭曲效应较小，因此税基极为广泛。

增值税的税负转嫁和“留抵退税”形成机制：如下图所示，增值税的征收“镶嵌”在采购、生产加工、批发销售等各个流通过程中，其仅对每一转让环节中的增加增值税，在交易流转中分别形成两项税目，一项是由中游买方企业当期应缴“销项税额”（税额根据商品转让价格计算），另一项是在买方资产负债表中形成一笔同等金额的“待抵扣进项税额”，当买方将购进商品完成销售时，便可以进行抵扣。

根据《中化人民共和国增值税暂行条例》中第四条规定：“当期销项税额小于当期进项税额不足抵扣时，其不足部分可以结转下期继续抵扣”，因而通常将纳税人当期销项税额小于当期进项税额不足抵扣的部分称为“留抵税额”。简言之，当企业当期销售额小于购进成本总额时，便会在当期形成留抵税额。

图2：增值税税收缴纳及征管机制



资料来源：财政部、国税总局、中国银河证券研究院

（二）留抵退税能够增加企业现金流、加强税种中性

如上所述，当企业因种种原因销售不及预期时，便会在资产负债表中形成大量待抵扣进项税额。这使得企业在面临短暂经营困难或本身行业周转周期较长时，因“留抵税额”的堆积会占用部分企业现金流，在一定程度上影响了增值税“税收中性”，甚至也会影响企业的投资决策。

因此，对于“留抵税额”进行退税便成为强化税种中性的重要补充手段之一。“留抵退税”既能够直接增加企业现金流，同时对于部分行业的持续留抵退税政策也将促进扩大设备更新和进行技术改造的积极性，这对于我国经济高质量发展下的制造业转型升级尤为关键。如前文所述，在增值税进入深化完善阶段之后，2018年财政部、国家税务总局联合印发《关于2018年退还部分行业增值税留抵税额有关税收政策的通知》中便开始明确对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业，以及电网企业的增值税期末留抵税额予以退还。

2019年开始正式试行期末留抵退税，但仅限于增量部分。此后的2019年3月，财政部、税务总局和海关总署又联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，明确“试行期末留抵退税”，自2019年4月起，对于连续六个月增量留抵税额均大于零，且第六个月增量留抵税额不低于50万元的企业，对于增量部分留抵税额可以向主管税务机关提出退税申请。

2022年实施大规模留抵退税，对存量部分留抵税额一次性退税。疫情期间，作为积极财政政策的重要组成部分之一，2022年财政部和税务总局再次联合发布《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，对于中小微企业和制造业企业往年的存量留抵税额进行了大规模、一次性退税。根据国家税务总局数据显示：2022年累计退税至纳税人账户的增值税留抵税款达2.46万亿元。

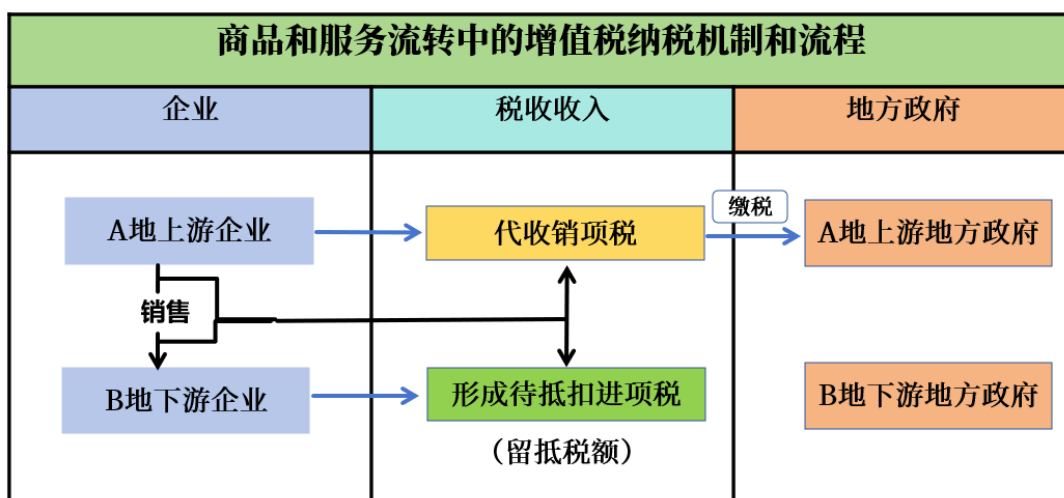
无论是常态化的增量部分退税，还是作为积极财政政策的一次性退税政策，“留抵退税”政策均对于增加企业现金流和强化税收中性起到了重要作用，是经济高质量转型阶段建设现代化财税体制的重要一环。但在改革和完善的路径上也难免会出现新的问题，尤其是疫情期间的大规模留抵退税政策使得这一问题进一步显性化：即由留抵退税而造成的增值税收入归属主体和退税义务主体不一致，造成的区域间财力不平衡问题。

(三) 涉及跨区交易“留抵退税”可能造成收支权责不一

留抵退税虽然在宏观和总量层面加大了减税力度，提升了重点企业的现金流状况。但是由于增值税在全国范围内流转，且增值税收入以“生产地原则”进行税收征管，一旦增值税抵扣链条中涉及到跨区域流转交易，往往会形成地方政府之间的税收收入和退税义务的不匹配。

生产地原则下，增值税收入归属于上游生产企业所在的地方政府。如下图所示，在生产地原则下，如果买、卖双方企业分别处于 A、B 两地，在商品销售中形成的当期缴纳的销项税是由 A 地上游企业向其所在地税务机构代为缴纳的，也就是 A 地上游企业生产方的地方政府实际获得税收收入。但当对 B 地下游企业留抵的进项税额实行退税时，在属地管理原则下，虽然 B 地下游地方政府未获得销项税收入，但确需要承担退税义务。

图3：增值税留抵退税机制及区域间收入和退税划分



资料来源：财政部、国税总局、中国银河证券研究院

而留抵退税实则是消费地政府变相补贴了生产地政府。由此，便形成了区域间的收入逆向转移问题，“留抵退税”政策实则是以消费地政府的收入变相补贴了生产地财力。尤其是对于因政策因素和企业经营不善导致的留抵税额，在地方政府予以退税补贴后，将形成永久性净支出。现实中形成留抵税额的原因既有企业经营的季节性和周期性因素，也有因税率倒挂、价格管制等政策性因素和企业经营不善因素。如果是因为季节性和周期性因素，对 B 地下游企业进行的留抵退税，还有望在未来一段时间通过销售回补地方政府的财政收入。而如果是因为政策因素和企业经营性因素，则造成退税资金无法回补。

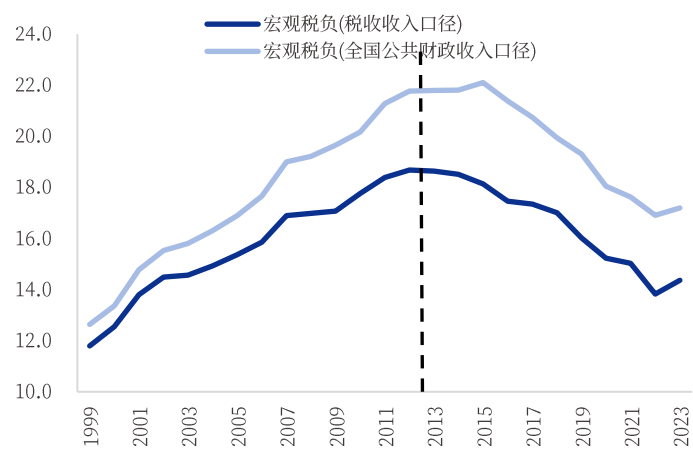
(四) 过去生产地纳税原则也加剧了区域间竞争

以上问题在一定程度上也加剧了地方政府间基于产能的“招商引资竞争”。对于生产规模小于消费规模的地方政府来说，常态化“留抵退税”将使其税收收入将进一步降低，区域间的财力分配不均问题将进一步加大。尤其是在数字经济快速发展的当下，区域间产品竞争的藩篱正在逐步打破，具有产能竞争优势的生产地能够通过网络渠道将产品销往全国。

以上收入激励机制使得过去地方政府不断通过招商引资培养和扩大当地产能，以此做大税基、实现 GDP 和财政收入的增长。在地方的税收竞争和引资竞争中，宏观税负持续降低，且越是经济处于中游、发展压力较大的地方政府，通过“减税、引资、扩产能”的动力越大，造成了

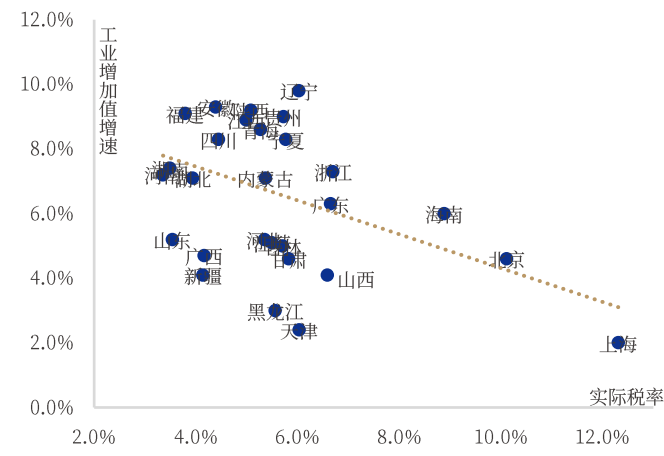
工业增加值增速越高的省份，实际税率越低，如下图所示。而以上发展模式能够成立，很重要的一点便在于税制的收入原则在生产地，而非消费地。

图4: 2013年之后我国宏观税负持续降低(%)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

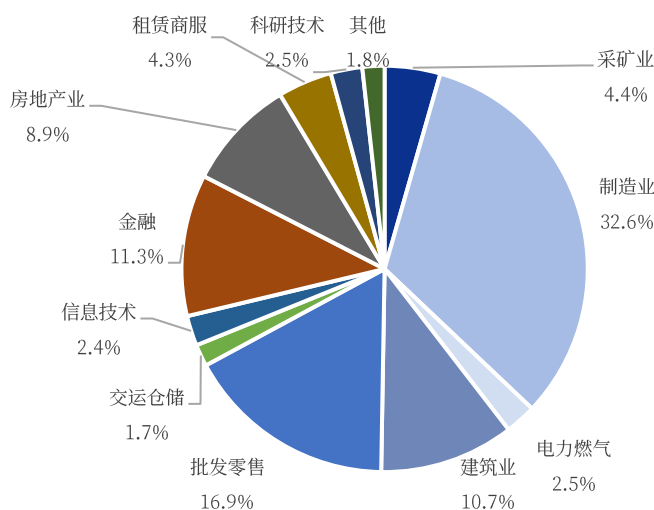
图5: 各省工业增加值增速与实际税率水平



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

既然如此，是否能够能增值税纳税原则由生产地改为消费地？过去以来，确有诸多研究从扩大内需和以及弱化地方政府招商引资竞争的角度提出，将增值税纳税从“生产地原则”逐步转为“消费地原则”。但鉴于增值税的重要地位，这一转变将对经济整体发展模式产生巨大影响。基于目前我国加快发展新质生产力和产业转型升级的战略需求，总体上而言仍需要保持对地方政府实施产业转型升级的激励机制。如果将税收激励机制全面转向消费，或不利于保持我国全球制造业地位以及新质生产力相关的产业转型升级。“一刀切”或“休克式疗法”显然不适用于主体税种的改革。

图6: 目前制造业仍是增值税的主要贡献行业



资料来源: 国家税务总局《2021年税务年鉴》、中国银河证券研究院

其次，当前我国经济的确呈现出一定程度的供需失衡，但更多因素是新旧动能转换中的结构性供给过剩，并非全面产能过剩。其可以通过扩大支出或其他税种试点改革的方式解决，而现阶段

段而言，通过增值税改革解决以上问题，可能造成税源和财政收入的永久性流失，不利于财政政策的可持续性。

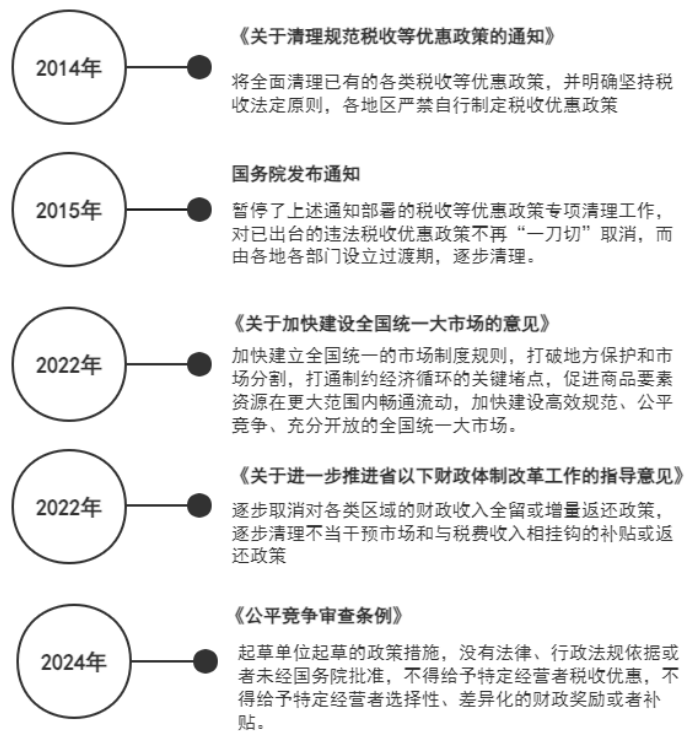
（五）在不改变征税原则基础上如何解决现有问题？

对于地方政府的招商引资竞争问题，增值税的征税原则或是因素之一，而更为重要的是在缺乏税收法定之下，过去各地出台的各类显性和隐性税收优惠政策所致，这需要通过规范和立法根本性解决。其次，在增值税留抵退税政策实行常态化管理之下，如何健全机制，保障地方财力的可持续和收支义务平衡也是未来的重要制度保障。

一是**规范、清理地方税收优惠政策，加快增值税立法**。其实，早在2014年11月，国务院印发的《关于清理规范税收等优惠政策的通知》中便明确提出：将全面清理已有的各类税收等优惠政策，并明确坚持税收法定原则，各地区严禁自行制定税收优惠政策。但由于种种原因，国务院于2015年5月发布的通知中，暂停了上述通知部署的税收等优惠政策专项清理工作，对已出台的违法税收优惠政策不再“一刀切”取消，而由各地各部门设立过渡期，逐步清理。

直至2022年我国正式提出加快建设统一大市场之后，2022年3月国务院印发的《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》中再次明确指出：“逐步取消对各类区域的财政收入全留或增量返还政策、清理不当干预市场和与税费收入相挂钩的补贴或返还政策”。在去年征求意见稿发布的基础上，今年6月21日，国务院也正式发布了《公平竞争审查条例》，该条例自2024年8月1日起施行，其中明确规定：起草单位起草的政策措施，没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得给予特定经营者税收优惠，不得给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴。

图7：关于规范、清理地方税收优惠政策的政策脉络



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

国务院发布的《公平竞争审查条例》中也明确了税收优惠需要法律和行政法规依据。而这也是为何近年来增值税法要加速落地的原因。较之于暂行条例和部门规章，法律体现的税收分配关系更加严肃稳固。制定和实施增值税法，预示着纳税人直接打交道最多的主体税种所体现的分配关系将更加法定透明，这将进一步明确市场主体和地方政府的预期，有望根本性改变过去地方政府通过招商引资竞争造成的产能扩张、价格内卷、以及税收逐底竞争问题。

二是健全留抵退税长效机制，需要保障地方退税的公平和可持续。在留抵退税方面，2023年的增值税二审草案中曾明确了留抵税额的两种处理方式：包括结转下期继续抵扣和退还纳税人，且明确规定了纳税人有权自主选择留抵税额的处理方式，可以选择结转下期继续抵扣，也可以申请退还。这意味着未来留抵退税将逐步常态化，因此如何解决现行留抵退税办法所产生的上述问题应将是结合本次三中全会需要研究的重点。

针对这一问题，在2019年出台的国发〔2019〕21号文件中曾提出过退税资金分担办法：既增值税留抵退税地方分担的部分（50%），由企业所在地全部负担（50%）调整为先负担15%，其余35%暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担。

这一暂行规定虽然在一定程度上缓解了收入和义务不匹配问题，但“垫付”仍然对地方政府当期现金流造成较大影响，并没有从根本上解决增值税收入归属和退税负担主体不一致的问题。我们认为未来这将是三中全会财税体制改革中关于“完善增值税税制”需要解决的主要问题之一。具体措施方面：一方面需要加强中央对各省垫付资金的转移支付规模和时效性，另一方面配合省以下的财政体制改革，各省也需要进一步合理划分省、市、县三级的税收分成和留抵退税分担比例，进一步通过财力下移保障基层政府财力。

三、 三审草案会进一步“简并税档”吗？

与增值税税收机制对经济发展方式和地方财力的影响相比，对于增值税进一步“简并税档”的方向分析相对清晰。虽然增值税税率进一步并档是深化税收中性的长期改革趋势，但改革推行节奏需要结合宏观税负水平和直接税体系的完善。而在现阶段而言，我国宏观税负无论是从纵向国际对比还是横向历史对比来看均已处于较低水平，且前期多地试点准备推行的房地产税目前来看也已经不具备了出台的基础，因此增值税进一步并档或是降税需要“渐进式”推进。

（一）简并税档主要作用是强化税收中性和减税

我国自2017年进入增值税深化完善阶段以来，先后三次对于税率进行并档和调降：

2017年7月1日，根据《财政部、国家税务总局关于简并增值税税率有关政策的通知》规定，取消13%税率，降低税负，增值税率变为17%、11%、6%三档（并档），主要是降低了农产品、天然气等行业的税率，从13%并档至11%，体现了对于农业和民生领域的支持；

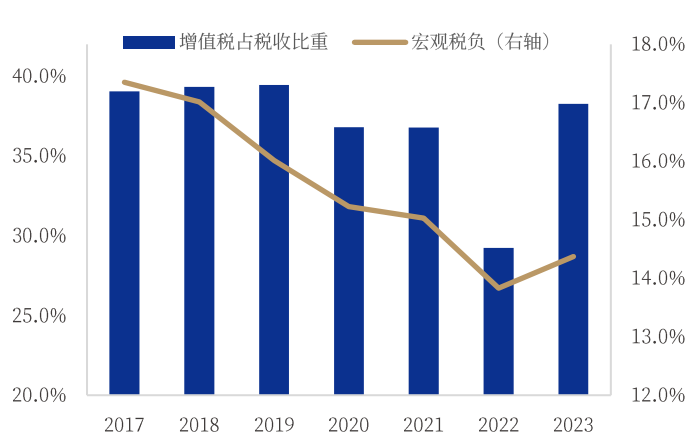
2018年5月1日，根据《财政部、税务总局关于调整增值税税率的通知》规定，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用17%和11%税率的，税率分别调整为16%、10%（调降），主要是制造业、交通、建筑、电信等行业的税率调降；

2019年3月5日，政府工作报告明确宣布下调我国的增值税税率，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%；保持6%一档的税率不变，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。

通过以上历次简并税档，消除了部分行业间的因税率差异造成的抵扣差异问题，在一定程度上加强了税收中性，同时疫情期间对往年存量留抵税额的大规模一次性退税政策也大幅缓解了

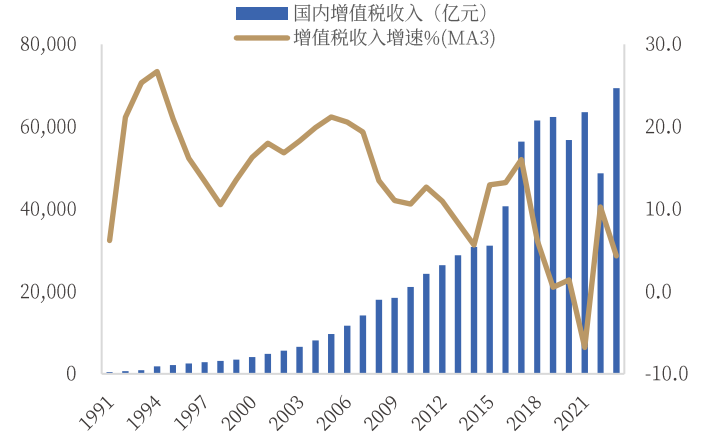
企业现金流紧张问题。但于此同时，也造成了宏观税负的持续降低。2017 年之后我国增值税增速既占总税收比重持续降低，作为主体税种也带动了我国宏观税负水平（税收口径）由 2016 年的 17.5% 降低至 2022 年最低时的 13.8%。如果按照 2023 年现价 GDP 计算，3.7 个百分点的宏观税负降低对应的税收规模在 4.6 万亿左右。

图8：2017 年之后历次并档减税后增值税占比和宏观税负持续降低



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图9：近年来增值税收入及增速



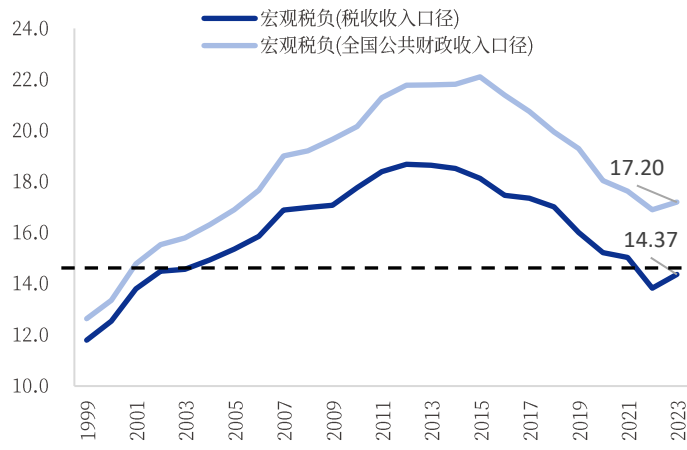
资料来源：IMF、世界银行、中国银河证券研究院

（二）增值税还需要发挥稳定宏观税负的关键职能

虽然“简并税档”是国际间接税改革的趋势，但宏观税负的**稳定增长**更是各国经济发展所需要的**客观规律**。横向比较来看，各国宏观税负水平与人均 GDP 基本呈同向增长，这主要是伴随经济发展，对于产业转型和贫富差距问题，均需要通过财政的二次分配进行调节，而这有赖于稳定的财政收入保障。目前来看，我国宏观税负水平在国际范围内已经处于较低水平。且纵向比较来看，2023 年我国税收口径的宏观税负已降至 14.37%，与 2001 年刚刚加入 WTO 时的税负水平相当，财政参与宏观调控能力受到影响。

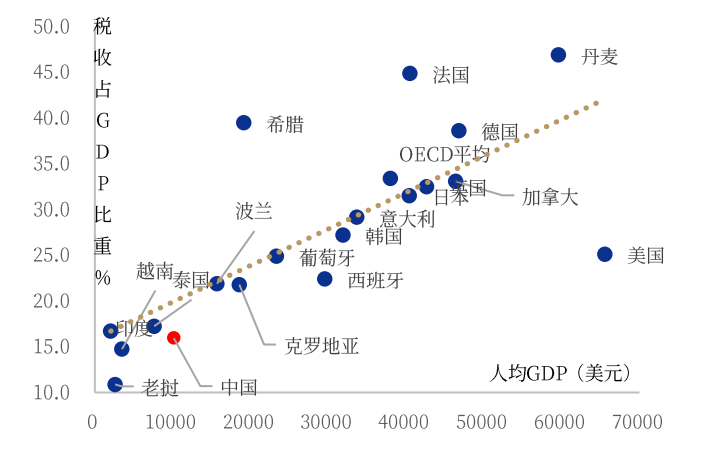
因此，就在现阶段而言，需要保持稳定的宏观税负以加强中央在经济转型过程中的结构调节和收入调节能力。而增值税作为我国现行主体税种，与其他税种改革的“导向意义大于收入意义”不同，其更需要发挥的是**稳定税负的**收入职能。

图10：目前宏观税负已降至 2001 年左右水平 (%)



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图11：各国宏观税负与人均 GDP 水平呈显著正相关



资料来源：IMF、世界银行、中国银河证券研究院

（三）在直接税推进放缓之下“并档”也需审时度势

其次，在直接税不具备推进基础下增值税“并档”也需适当减速。过去以来对于增值税进一步并档、降税的政策背景主要来自于“扩大直接税、降低间接税比重”的改革趋势，这在长期来看有助于更好实现以公平性为原则的收入分配调节，但改革也需审时度势。目前来看，例如前期在多地试点并准备推行的房产税，由于房地产供需关系的重大调整，短期来看已经不具备出台的基础。在这样大的税制背景下，增值税作为税基最广、规模最大的“定海神针”，在短期内的改革也应适度减速。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪，宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn