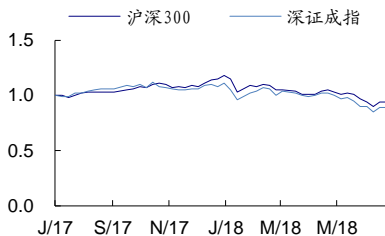


2018年11月14日

一年沪深300与深圳成指走势比较

市场数据

中小板/月涨跌幅(%)	9,623/2.42
创业板/月涨跌幅(%)	1,966/5.63
AH 股价差指数	2,337
A 股总/流通市值 (万亿元)	57.18/40.77

证券分析师: 燕翔

电话: 010-88005325

E-MAIL: yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080002

联系人: 战迪

电话: 010-88005309

E-MAIL: zhandi@guosen.com.cn

联系人: 朱成成

电话: 010-88005319

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

联系人: 许茹纯

电话: 010-88005315

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

深度策略

全球视角下的中国税负水平衡量与比较

核心结论:

本文在全球视角下比较了中国和国际主要经济体之间的税负水平及结构情况, 并在此基础上提出未来中国减税降费的可能方向, 主要结论梳理如下:

第一, 从税收水平看, 2009 年以来全球宏观税负水平趋势上升, 从税收结构上看, 发达国家主要靠所得税, 发展中国家主要靠流转税。

第二, 对比中国与主要经济体税负状况, 可以发现, 从狭义到广义三个口径下, 当前的中国“宏观税负水平”在全球范围看均不算很高(暨不同口径税负和政府收入占 GDP 比重), 即使考虑土地出让金结论依然不变。

第三, 之所以社会感观普遍认为中国有很强的减税需要, 主要原因或在于: (1) 中国个人所得税边际最高税率(45%)较高; (2) 企业各项税费占商业利润比重较高(注意此处分母是利润, 而非与 GDP 对应的收入); (3) 以增值税为代表的间接税在实际征收过程中, 企业由于部分项目难以抵扣而无法转嫁。

第四, 我们认为未来中国减税降费仍将继续, 主要方向集中在: (1) 进一步下调增值税税率、优化征收环节流程; (2) 推进个人所得税综合税制改革; (3) 社保转税与社保降费; (4) 提高中小微科创企业税费扣除。

● 全球宏观税负状况及变化趋势

宏观税负水平即站在国民经济整体的维度上测算一国整体税负收入占国民总产出的比重。在 OECD 统计口径下, 我们可以发现, 2009 年以来发达国家、发展中国家宏观税负水平均表现出较为明显的上升趋势。从税负结构上来看, 发达国家主要靠所得税, 发展中国家主要靠流转税。

● 中国宏观税负状况及国际比较

对比国际主要经济体税负水平, 我们发现在狭义到广义的三种口径下, 我国宏观税负水平均不高。对比中美两国纳税主体, 我们发现两国企业在总税收中纳税比重存在显著差异, 其中我国税种繁多, 企业是税收的主要纳税对象, 而美国总税收缴纳中个人则是主要的纳税对象。从另一个角度看, 我国税收成分中以增值税为代表的间接税占比高达 60%, 远高于发达国家。

● 中国不同部门税负状况的国际比较

我国最高个人所得税税率在国际中居前, 同时房贷、政府社保支出不足再度加剧的我国居民的生活压力, 因此我国居民承受到的税负感难言轻松。我国企业税负水平在国际主要经济体中居前, 主要原因在于我国企业所需缴纳的税种繁多, 是我国税收主要承担者, 且养老保险等费用支出更成为企业不可承受之重。虽然我国增值税税率及增值税占 GDP 比重在国际中均不高, 但由于我国增值税在实际征收中部分项目难以抵扣, 导致企业难以转嫁, 税负压力由此加大。

● 我国减税降费的未来之路

我们认为未来中国减税降费仍将继续, 主要方向集中在: (1) 持续下调增值税税率; (2) 推进个人所得税综合税制改革; (3) 社保转税与社保降费; (3) 提高中小微科创企业税费扣除。

风险提示: 经济增长不及预期, 基本面出现严重恶化。

内容目录

全球宏观税负状况及变化趋势	4
税负水平：2009 年以来全球宏观税负水平趋势上升.....	4
税收结构：发达国家靠所得税发展中国家靠流转税.....	5
中国宏观税负状况及国际比较	6
税负水平：各口径下中国宏观税负水平均不高.....	7
税负结构：间接税占比远高于发达经济体.....	10
中国不同部门税负状况的国际比较	13
居民：我国居民税负感难言轻松.....	13
企业：我国企业税费压力排名居前.....	17
流转税：增值税税率及占 GDP 比重均不高.....	20
我国未来的减税降费之路	22
方向一：持续调低企业增值税税率.....	22
方向二：推进个人所得税综合税制改革.....	26
方向三：社保转税与社保降费.....	29
方向四：提高中小微科创企业税费扣除.....	31
国信证券投资评级	33
分析师承诺	33
风险提示	33
证券投资咨询业务的说明	33

图表目录

图 1: 发达及发展中国家宏观税负占 GDP 比重	5
图 2: 发达国家各项税收占总税收比重	6
图 3: 发展中国家各项税收占总税收比重	6
图 4: 最狭义的口径下, 我国税负水平并不高	7
图 5: OECD 统计口径下, 我国税负水平同样居后	8
图 6: IMF 统计口径下, 我国税负水平同样居后	9
图 7: 中国非税负担占整体税费比重依然不高	9
图 8: 宏观上政府非税收入在财政总收入中占比并不高 (单位: 亿元)	10
图 9: 我国企业是税收的主要承担者	11
图 10: 美国税收缴纳中个人是主要承担者	11
图 11: 我国税收成分中以间接税为主	12
图 12: 我国个人所得税最高税率在国际中排名居前	13
图 13: 我国居民税负比例在国际主要经济体中处于低位	15
图 14: 我国人均 GDP 在国际中处于较低位	16
图 15: 2009 年以来居民利息支出负担加重	16
图 16: 我国财政医疗、教育及社保体系依然不足	17
图 17: 我国企业税负水平在国际主要经济体中居前	18
图 18: 我国企业所得税税率处于国际中位数水平	18
图 19: 我国企业社保缴费等费用支出占商业利润比重较大	19
图 20: 我国企业社保缴费支出占比总税费比重较大	20
图 21: 我国增值税税率在国际主要经济体中同样不高	21
图 22: 我国增值税占 GDP 比重在国际中同样不高	21
图 23: 增值税在我国税收收入结构中占比第一位	22
图 24: 我国现行增值税税率一览 (阴影部分为此次减税涉及税目)	23
图 25: 近年来个税增速持续高于居民可支配收入增速	26
图 26: 我国基尼系数高于国际贫富差距警戒线	27
图 27: 近三年我国社保基数合规的企业占比逐年下降	29
图 28: 2017 年我国社会保障缴纳基数情况明细	30
图 29: 我国社会保障费率远超其他地区平均水平	30
表 1: 主要经济体个人所得税税率及级距	14
表 2: 我国个人所得税税率结构	14
表 3: 美国个人所得税税率结构	14
表 4: 法国个人所得税税率结构	14
表 5: 沪深 300 个股利润增厚估算	25
表 6: 我国个人所得税税率结构	28
表 7: 2016 年以来我国相关减税降费政策文件梳理	32

全球宏观税负状况及变化趋势

宏观税负水平即站在国民经济整体的维度上测算一国整体税负收入占国民总产出的比重。在 OECD 统计口径下，我们可以发现，2009 年以来发达国家、发展中国家宏观税负水平均表现出较为明显的上升趋势，其中发达国家税负收入及税率平均值显著高于发展中国家。从税负结构上来看，2000 年以来，发达国家和发展中国家税负结构均较为稳定，其中发达国家主要靠所得税，发展中国家主要靠流转税。

税负水平：2009 年以来全球宏观税负水平趋势上升

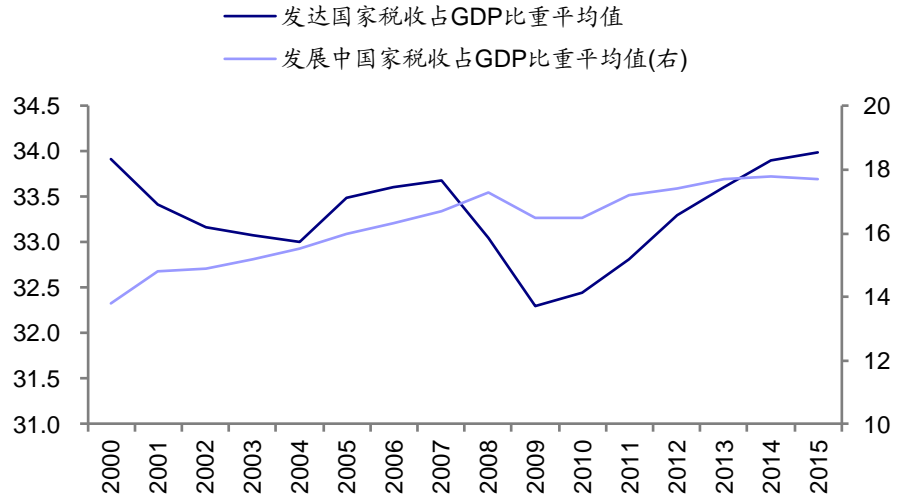
宏观税负水平即站在国民经济整体的维度上测算一国整体税负收入占国民总产出的比重。其中分子端一国整体税负，本部分我们引用 OECD 统计口径，即一国整体税负收入等于狭义的税收+社会保障收入。纵观全球主要经济体宏观税负水平及发展趋势，我们可以得到以下结论：

第一，2000 年以来无论是发达国家还是发展中国家，宏观税负收入平均值持续提高。2000 年发达国家和发展中国家税负收入平均值分别为 2400 亿美元和 36 亿美元，而截至 2015 年，发达国家和发展中国家税负收入平均值提高至 4110 亿美元和 163 亿美元，涨幅分别为 71%和 348%。从变化趋势来看，2000 年以来发达国家和发展中国家宏观税负收入平均值呈趋势上升，但 2015 年略有下降。

第二，2009 年以来发达国家、发展中国家宏观税负水平均表现出较为明显的上升趋势。2009 年发达国家和发展中国家宏观税率平均值分别为 32.3%和 16.5%，而截至 2015 年，发达国家和发展中国家税负水平平均值分别为 34%和 17.7%，分别上涨 1.7%和 1.2%。从变化趋势来看，2009 年以来发达国家、发展中国家宏观税负水平均表现出较为明显的上升趋势，但 2015 年同样表现出上升趋势有所放缓的迹象。

第三，发达国家税负收入及税率平均值显著高于发展中国家。正如上文所述，发达国家无论是税负收入平均值还是税率平均值均显著高于发展中国家。2000 年发达国家税负收入平均值较发展中国家高 2360 亿美元，而 2015 年该值扩大到 3945 亿美元；2000 年发达国家税率平均值较发展中国家高 20%，而 2015 年该值缩小至 16%。

图 1: 发达及发展中国家宏观税负占 GDP 比重



资料来源: OECD、国信证券经济研究所整理

税收结构: 发达国家靠所得税发展中国家靠流转税

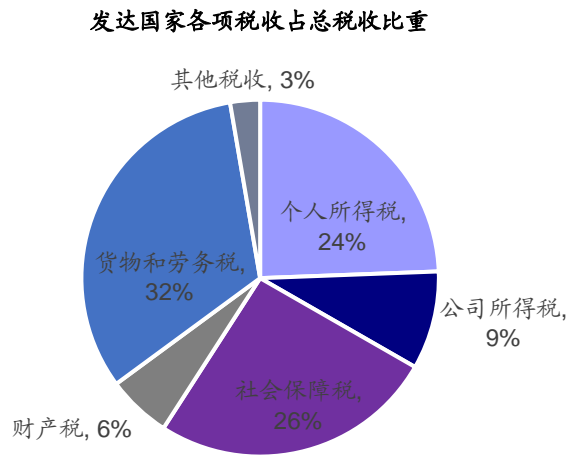
OECD 税负分类方法下主要有个人所得税、企业所得税、社会保障税、财产税、货物劳务税和其他税收。纵观全球主要经济体宏观税负结构及发展趋势, 我们可以得到以下结论:

第一, 发达国家和发展中国家税负结构中均以货物和劳务税占比最大。截至 2015 年, 发达国家税负结构中各项税收占比分别为个人所得税 24.4%、公司所得税 8.9%、社会保障税 25.8%、财产税 5.8%、货物和劳务税 32.4%、其他税收 2.7%。发展中国家税负结构中各项税收占比分别为个人所得税 11.9%、公司所得税 16.6%、社会保障税 13.1%、财产税 2.9%、货物和劳务税 52.1%、其他税收 3.4%。因此整体来看, 发达国家和发展中国家税负结构中均以货物和劳务税占比最大。

第二, 相比发达国家, 发展中国家税负结构分化较为明显。发达国家中各项税负占比较为均衡, 如货物劳务税、社会保障税、个人所得税大致呈现三足鼎立局面, 而发展中国家税负结构分化较为明显, 货物劳务税占比过半。

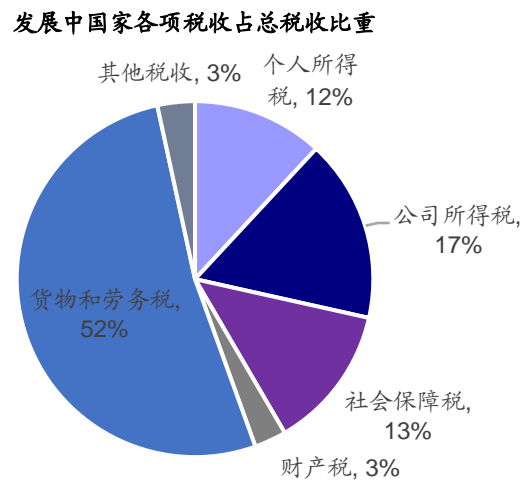
第三, 2000 年以来, 发达国家和发展中国家税负结构均较为稳定。从各税种占比的变化趋势来看, 无论是发达国家还是发展中国家, 2000 年以来上述 5 个税种占比均较为稳定。

图 2: 发达国家各项税收占总税收比重



资料来源: OECD、国信证券经济研究所整理

图 3: 发展中国家各项税收占总税收比重



资料来源: OECD、国信证券经济研究所整理

中国宏观税负状况及国际比较

对比国际主要经济体税负水平, 我们发现在狭义到广义的三种口径下, 我国宏观税负水平均不高。对比中美两国纳税主体, 我们发现两国企业在总税收中纳税比重存在显著差异, 其中我国税种繁多, 企业是税收的主要纳税对象, 而美国总税收缴纳中个人则是主要的纳税对象。从另一个角度看, 我国税收成分中以增值税为代表的间接税占比高达 60%, 远高于发达国家水平。

税负水平：各口径下中国宏观税负水平均不高

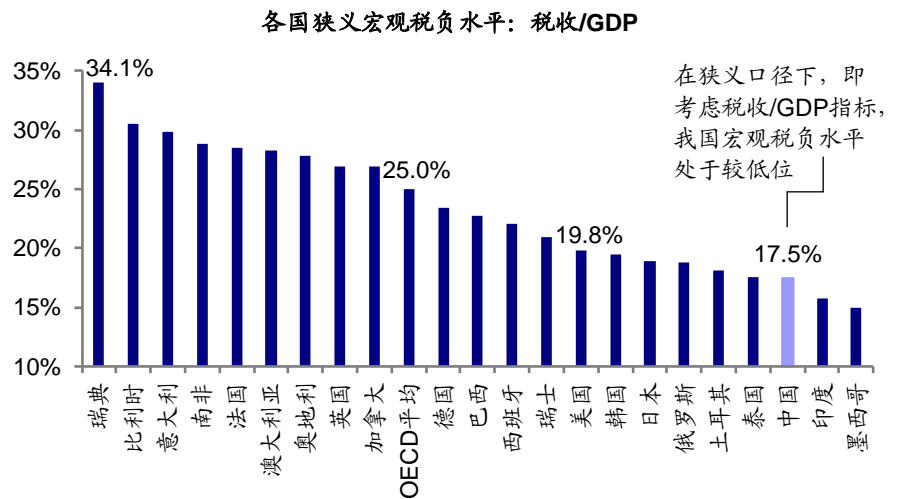
在前文的基础上，我们进一步考虑宏观税负狭义的统计口径（**税收/GDP**）、稍广义的统计口径（**（税收+社会保障基金收入）/GDP**）、广义的统计口径（**政府全部收入/GDP**）三种方式，对比国际主要经济体税负水平，我们发现在狭义到广义的三种口径下，我国宏观税负水平均不高。

（1）我国狭义口径下的宏观税负并不高

在狭义的统计口径下（**税收/GDP**），我国宏观税负水平在国际主要经济体中居后。最狭义的宏观税负仅仅考虑政府税收收入，2016 年我国宏观税负占 GDP 比重仅为 17.5%，虽然与发展中国家印度（16%）、墨西哥（15%）、巴西（15%）相比，我国宏观税负水平略高，但相比南非（29%）、巴西（23%）、俄罗斯（19%）等发展中国家依然稍低。而相比瑞典（34%）、比利时（31%）、法国（29%）、加拿大（27%）等发达国家，我国宏观税负水平显著偏低。

因此综合来看，我们认为在最狭义的统计口径下，我国宏观税负水平相比国际主要经济体中并不高。

图 4：最狭义的口径下，我国税负水平并不高

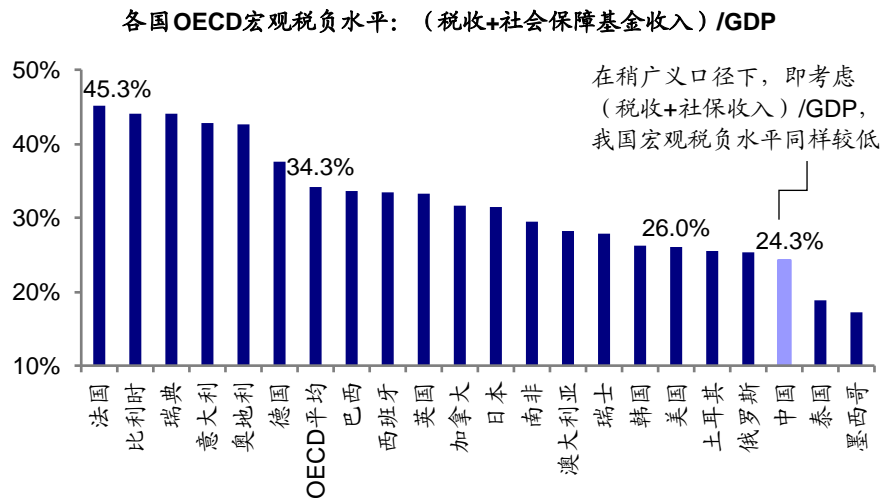


资料来源：Wind、OECD、IMF、国信证券经济研究所整理

（2）我国稍广义口径下的宏观税负同样较低

在稍广义的统计口径下（**OECD 口径**），我国宏观税负水平在国际主要经济体中同样较低。稍广义的宏观税负在税收的基础上考虑了社保基金收入，即稍广义的宏观税负 = **（税收+社会保障基金收入）/GDP**。2016 年我国对应的宏观税负占 GDP 比重仅为 24%，在发展中国家如泰国（19%）、俄罗斯（25%）、巴西（34%）等发展中国家排名靠后。同时远低于法国（45%）、比利时（44%）、德国（38%）等发达国家水平。

图 5: OECD 统计口径下, 我国税负水平同样居后



资料来源: Wind、OECD、IMF、国信证券经济研究所整理

(3) 我国广义口径下的宏观税负水平依然居后

在最广义的统计口径 (IMF 口径) 下, 我国宏观税负水平在国际主要经济体中依然居后。广义的宏观税负将政府全部收入均考虑在内, 即广义的宏观税负 = 政府全部收入 / GDP, IMF《政府金融数据手册》中将一般政府收入分为税收、社会缴款、赠与、其他收入四类。根据我国政府财政预算体系, 我们将政府一般公共财政收入、政府性基金收入、国有资本经营收入、社保基金收入均纳入广义税负的统计中。

在 IMF 口径下, 2016 年我国对应的宏观税负占 GDP 比重仅为 29%, 远低于法国 (53%)、德国 (44%)、加拿大 (40%) 等发达国家水平, 而即使与巴西 (42%)、南非 (37%)、俄罗斯 (37%)、哥伦比亚 (30%) 等发展中国家相比, 我国最广义口径下的宏观税负水平同样较低。

在 IMF 统计口径中, 我国政府总收入并未纳入国有土地使用权出让金和社保基金收入中的财政补贴, 主要是基于我国财政收入中土地出让金存在等价交换性质, 即政府在获得货币资金收入时是以等价土地使用权出让为代价的, 因此并未纳入宏观税负的统计中, 此外社保基金中的财政补贴是通过税收等其他收入对社保基金账户进行补贴, 为避免重复计算, 也进行剔除。

但即使我国政府收入在 IMF 的口径中加上土地出让金收入和财政补贴, 我国宏观税负占 GDP 比重也仅为 35% (土地出让金贡献 5%, 财政补贴贡献 1%), 依然处于中等水平。

因此综上所述, 从狭义到广义三个统计口径下, 我国宏观整体税负水平相比国际主要经济体并不高。

图 6: IMF 统计口径下, 我国税负水平同样居后



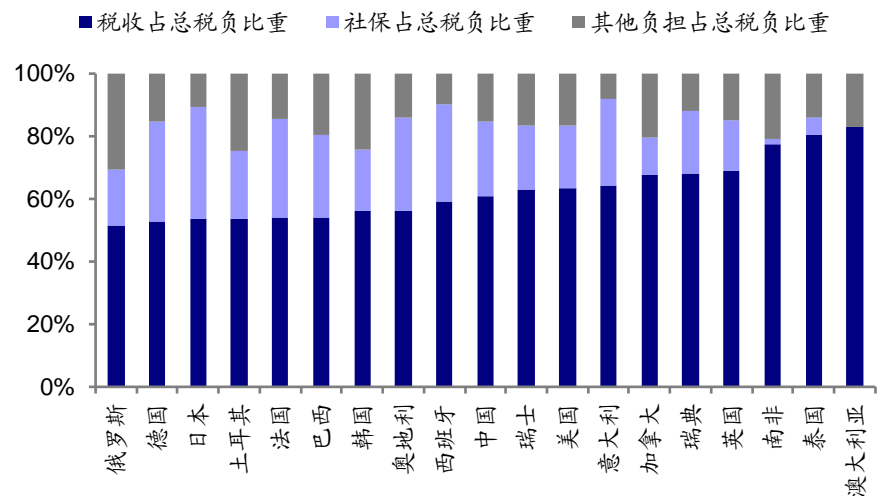
资料来源: Wind、OECD、IMF、国信证券经济研究所整理

注: 中国*统计口径是在 IMF 口径上加上国有资本运营土地出让金和社保收入中的财政补贴

在 IMF 税负数据的基础上, 我们进一步发现中国非税负担占整体税费比重同样仅处于国际主要经济体中位数水平。2016 年我国非税负担 (社保+其他负担) 占整体税费比重 39%, 虽然该比重在国际主要经济体中排名有所上升, 但依然仅处于国际主要经济体中位数水平。

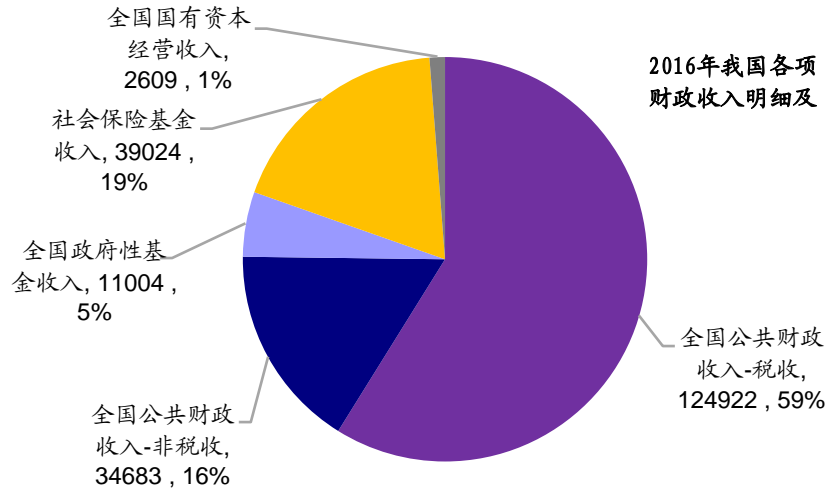
2016 年, 我国财政收入中公共财政收入-税收、公共财政收入-非税收、全国政府性基金收入 (扣除国有土地使用权出让金)、社会保险基金收入 (扣除财政补贴)、全国国有资本经营收入占比分别为 59%、16%、5%、19%、1%。也就是宏观上我国政府非税收入在财政总收入中占比并不高。

图 7: 中国非税负担占整体税费比重依然不高



资料来源: Wind、OECD、IMF、国信证券经济研究所整理

图 8: 宏观上政府非税收入在财政总收入中占比并不高 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

税负结构: 间接税占比远高于发达经济体

对比中美两国纳税主体, 我们发现两国企业在总税收中纳税比重存在显著差异, 其中我国税种繁多, 企业是税收的主要纳税对象, 而美国总税收缴纳中个人则是主要的纳税对象。从另一个角度看, 我国税收成分中以增值税为代表的间接税占比高达 60%, 远高于发达经济体。

(1) 我国纳税人以企业为主体

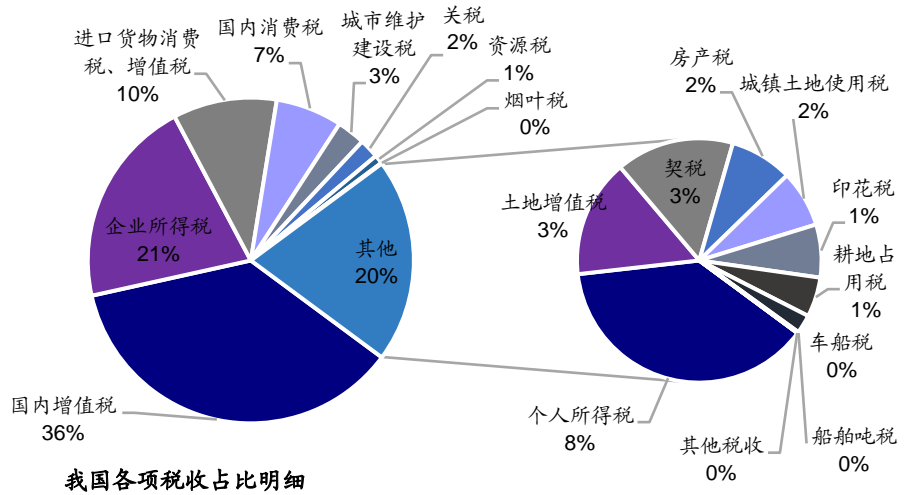
我国现行有增值税、消费税、企业所得税、个人所得税等多达 18 个税种, 税种极其繁多, 其中企业所缴纳的增值税、企业所得税为前两大税种, 占比分别为 39% 和 22%, 也就是说光上述两项税收, 企业已贡献税收中的 50% 以上。

为进一步统计企业和个人缴税占比, 我们做以下规定: (1) 一般只涉及企业或者个体经营者的税种 (如增值税、消费税、企业所得税等) 统一归为企业税, 最后按个体经营缴税比例 (2015 年, 个体经营户在所有企业类型中缴税比重为 5.03%) 做整体扣除; (2) 凡涉及到个人 (如个人所得税、房产税、契税等) 的税种暂且统一归为个人税。

按上述方法, 2017 年我国企业税占总税收比重约为 $76% * (1 - 5.03%) = 72%$, 但由于上述计算方法个人税中还有企业缴纳部分, 因此实际中企业税占比将更高。反观美国, 我们估算企业税占比约为 32%, 而个人税占比高达 68%。

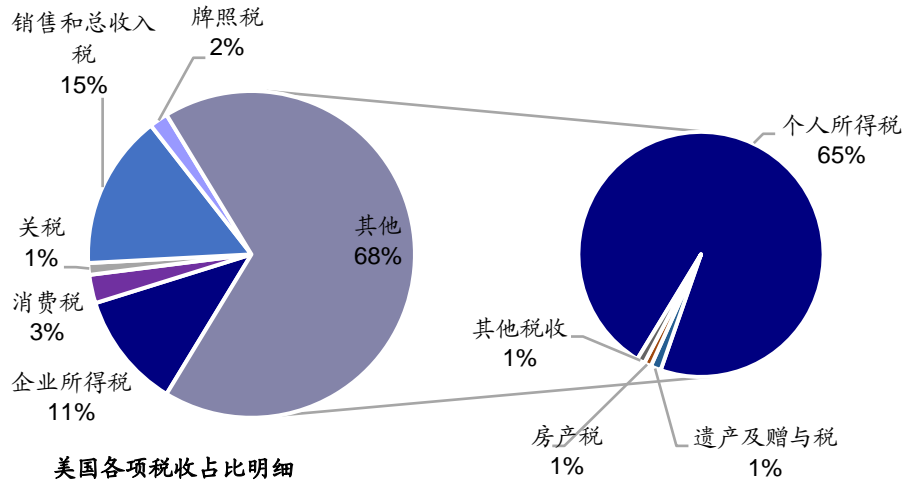
因此中美两国企业在总税收中的纳税比重存在显著差异, 其中我国企业缴纳的税种繁多, 是税收主要纳税对象, 而美国总税收缴纳中个人则是主要纳税对象。

图 9：我国企业是税收的主要承担者



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：美国税收缴纳中个人是主要承担者



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

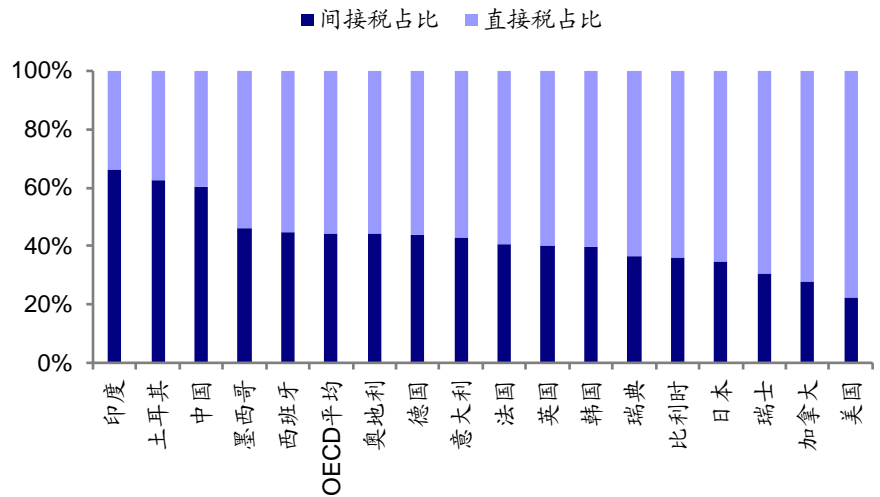
(2) 我国税收成分以间接税为主

从另一个角度，按能否将税负转嫁给他人，我们可以将税收分为直接税和间接税，其中直接税指税负不能转嫁，而由纳税人直接负担的税收，间接税指所征税收可以向他人转嫁。我国现行税收成分中所得税、房产税等均为直接税，增值税、消费税、关税等均为间接税，由于以增值税为代表的间接税在实际征收中部分项目难以抵扣，导致企业间接税难以转嫁，因此基本由企业承担。

根据 OECD 及国家统计局 2016 年数据，我国税收成分中间接税占比为 60%，

在我们所统计的国际主要经济体中仅次于印度（66%）和土耳其（63%），远高于美国（22%）、加拿大（28%）、日本（35%）及 OECD 平均水平（44%）。因此我国税收成分中以间接税为主。

图 11：我国税收成分中以间接税为主



资料来源：OECD、国信证券经济研究所整理

因此我们认为由于税负结构存在明显的差异，仅以宏观税负高低笼统代表微观主体的税负水平将存在较大误差，后文我们将对不同部门税负水平分别进行国际比较，以进一步研究我国居民及企业的税负压力。

中国不同部门税负状况的国际比较

我国最高个人所得税税率在国际中居前，然而我国居民税负比例在国际中却处于低位，主要由于我国人均收入较低所致。同时房贷、政府社保支出不足再度加剧的我国居民的生活压力，因此我国居民承受到的税负感难言轻松。我国企业税负水平在国际主要经济体中居前，但问题依然不在税率。本文研究表明，我国企业所需缴纳的税种繁多，是我国税收主要承担者，且养老保险等费用支出更成为企业不可承受之重。虽然我国增值税税率及增值税占 GDP 比重在国际中均不高，但由于我国增值税在实际征收中部分项目难以抵扣，导致企业间接税难以转嫁，企业税负压力由此加大。

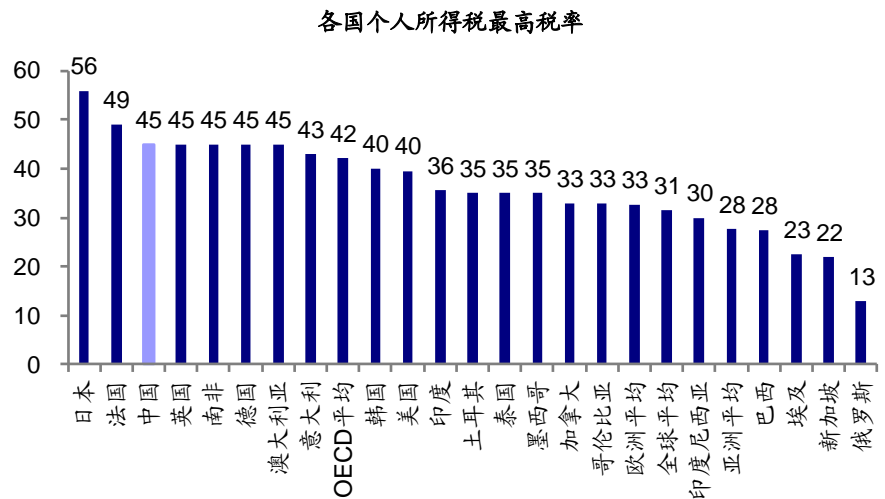
居民：我国居民税负感难言轻松

单从个人所得税税率结构来看，我国最高个人所得税税率在国际中居前，且居民所得税应纳税额级距相对较窄，导致相同应纳税额在国内所对应的税率较高。然而我国居民税负比例在国际中却处于低位，究其原因，主要在于我国人均收入较低所致。同时房贷、政府社保支出不足再度加剧的我国居民的生活压力，因此不得不说，即使同样的税收水平，我国居民承受到的税负感难言轻松。

(1) 我国个人所得税最高税率在国际中排名居前

我国个人所得税最高税率在国际中排名居前。我国现行个人所得税最高税率为 45%，远远高于全球平均水平（31%），而即使与欧洲（33%）、OECD（42%）等发达地区相比，依然相对较高。

图 12：我国个人所得税最高税率在国际中排名居前



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：上图数据更新至 2017 年，美国 2018 年税改后数据 37%。

表 1: 主要经济体个人所得税税率及级距

国家	个人所得税税率 (%)	税率级距数量
美国	10、12、22、24、32、35、37	7
中国	3、10、20、25、30、35、45	7
英国	20、40、45	3
法国	0、14、30、41、45	5
德国	0、14、42、45	4
日本	5、10、20、23、33、40、45	7
意大利	23、27、38、41、43	5
韩国	6、15、24、35、38、40	6
俄罗斯	13	1
巴西	0、7.5、15、22.5、27.5	5
印度	0、5、20、30	4
南非	18、26、31、36、39、41、45	7
加拿大	15、20.5、26、29、33	5
澳大利亚	0、19、32.5、37、45	5

资料来源: 国际财税文献局, 国信证券经济研究所整理

注: 表中数据为 2017 年数据, 其中美国为 2018 年税改后数据

普遍来看, 相同的应纳税额在美国对应的个税税率要低于我国。以美国为例, 详细对比两国个人所得税税率结构。我国个税起征点为 5000 元, 而美国个税中个人标准扣除额和个人免税额 (均为税改前年度标准) 分别为 6500 美元、4150 美元。也就是说在不考虑其他免税额和扣除项情况下, 美国个税起征点与我国基本一致。但美国各应纳税额级距较宽, 普遍来看, 相同的应纳税额在美国对应的个税税率均要低于我国。同样, 法国个税税率结构对低收入者也较为有利。

表 2: 我国个人所得税税率结构

级数	全月应纳税所得额 (月度)	税率 (%)
1	不超过 1,500 元	3
2	超过 1,500 元至 4,500 元的部分	10
3	超过 4,500 元至 9,000 元的部分	20
4	超过 9,000 元至 35,000 元的部分	25
5	超过 35,000 元至 55,000 元的部分	30
6	超过 55,000 元至 80,000 元的部分	35
7	超过 80,000 元的部分	45

资料来源: 国信证券经济研究所整理

表 3: 美国个人所得税税率结构

级数	单身 (年度)	夫妻联合申报 (年度)	税率 (%)
1	0 美元至 9525 美元	0 美元至 19050 美元	10
2	9526 美元至 38700 美元	19051 美元至 77400 美元	15
3	38701 美元至 93700 美元	77401 美元至 156150 美元	25
4	93701 美元至 195450 美元	156151 美元至 237950 美元	28
5	195451 美元至 424950 美元	237951 美元至 424950 美元	33
6	424951 美元至 426700 美元	424951 美元至 480050 美元	35
7	426701 美元或以上	480051 美元或以上	39.6

资料来源: 国信证券经济研究所整理

注: 为保证和税收数据年份统一, 本表税率均为 2017 年实行税率

表 4: 法国个人所得税税率结构

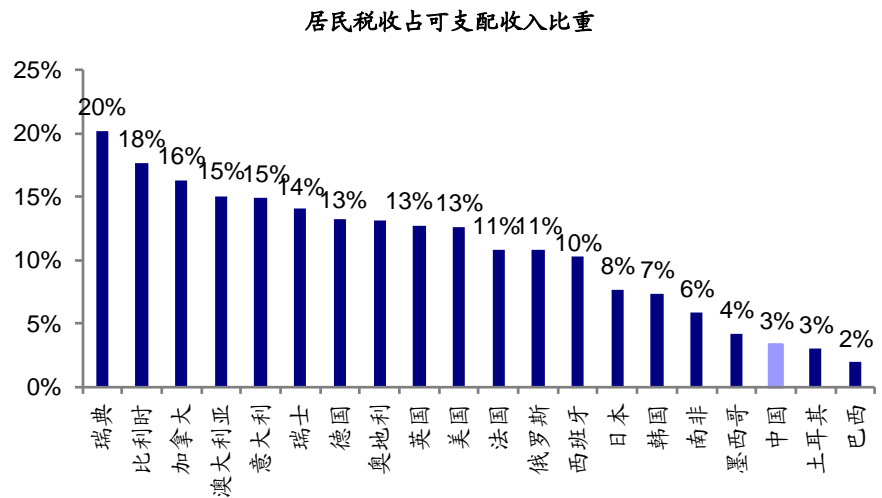
级数	应纳税所得额 (年度)	税率 (%)
1	0 欧元至 9710 欧元	0
2	9711 欧元至 26818 欧元	14
3	26819 欧元至 71898 欧元	30
4	71899 欧元至 152260 欧元	41
5	152260 欧元以上	45

资料来源: 国信证券经济研究所整理

(2) 居民税负比例在国际中处于低位

我们以居民个人所得税占可支配收入比重来衡量居民的税负比例。2017 年我国居民个人所得税占可支配收入的比重仅为 3%，远低于瑞典（20%）、澳大利亚（15%）、德国（13%）、美国（13%）等发达国家水平，而即使与巴西（2%）、土耳其（3%）、南非（6%）、俄罗斯（11%）等发展中国家相比，我国微观居民税负比例同样不高。

图 13: 我国居民税负比例在国际主要经济体中处于低位



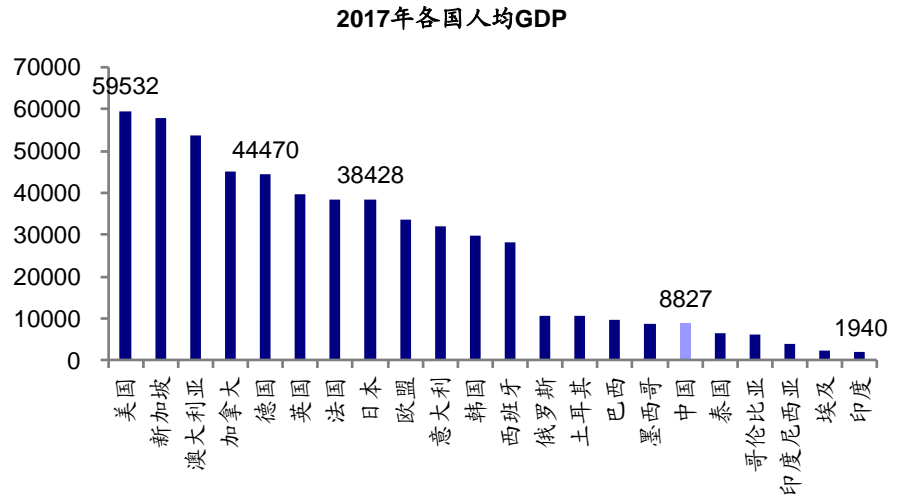
资料来源: Wind、OECD、国信证券经济研究所整理

(3) 房贷、社保压力下居民真实税负感难言轻松

从最高税率来看我国个人所得税税率在国际主要经济体中排名居前，然而个人所得税占人均可支配收入比重却大幅靠后，这说明我国人均收入在国际中处于较低水平。2017 年我国人均 GDP 为 8827 美元，远远低于美国（59532 美元）、新加坡（57714 美元）、加拿大（45032 美元）、德国（44470 美元）、日本（38428 美元）等发达国家水平，而即使与俄罗斯（10743 美元）、土耳其（10541 美元）、巴西（9821 美元）、墨西哥（8903 美元）等新兴国家相比，同样处于较低位。

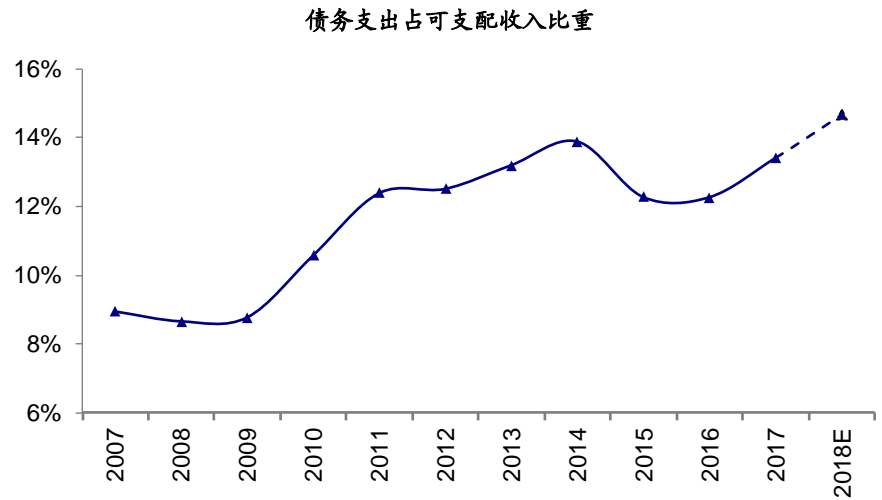
此外房贷、政府社保支出不足再度加剧的我国居民的生活压力，因此不得不说，即使同样的税收水平，我国居民承受到的税负感难言轻松。

图 14: 我国人均 GDP 在国际中处于较低位



资料来源: World bank、国信证券经济研究所整理

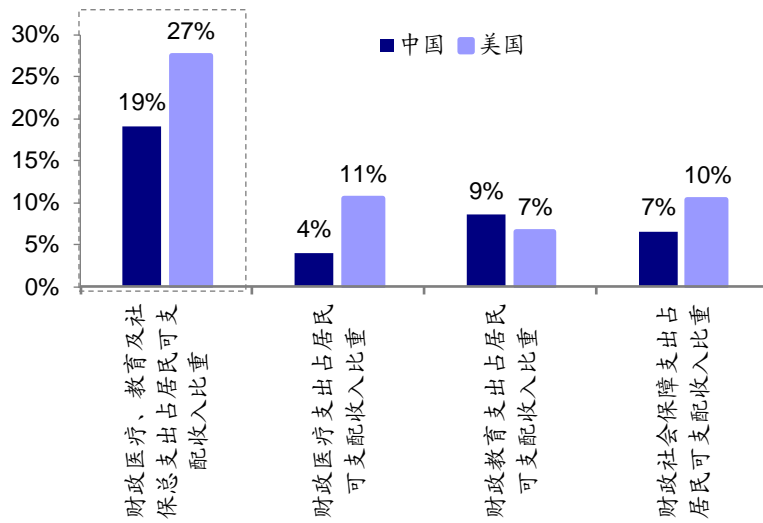
图 15: 2009 年以来居民利息支出负担加重



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 债务支出=负债总额*5年期贷款利率*2/人口, 乘以2主要基于30年贷款, 本金利息将近1:1假设。

图 16: 我国财政医疗、教育及社保体系依然不足



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

企业：我国企业税费压力排名居前

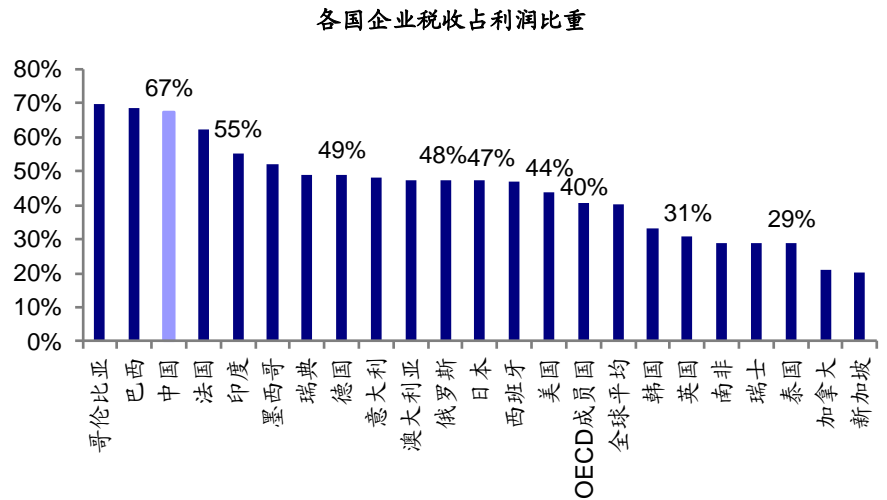
以世界银行统计的企业总税负占企业商业利润的比重计，我国企业税负水平在国际主要经济体中居前，但我国企业所得税税率在国际上均仅处于中游水平，因此问题依然不在税率。本文研究表明，我国企业所需缴纳的税种繁多，是我国税收主要承担者，且在税收之外，养老保险等费用支出更成为企业不可承受之重。

(1) 我国企业税负水平在国际主要经济体中居前

我们以世界银行统计的企业总税负占企业商业利润的比重作为衡量微观企业承担税负水平的高低，其中世界银行关于总税收统计中考虑到了企业为员工缴纳的养老金及保险等缴款。虽然世界银行在税收的计算中未纳入增值税，但是由后文可知，即使考虑了增值税，依然不影响我们的结论。

2017 年我国企业总税负占企业商业利润比重高达 67%，远远高于美国(44%)、韩国(33%)、加拿大(21%)等发达国家，而即使与俄罗斯(48%)、南非(29%)、泰国(29%)等新兴经济体相比，同样处于高位。

图 17：我国企业税负水平在国际主要经济体中居前

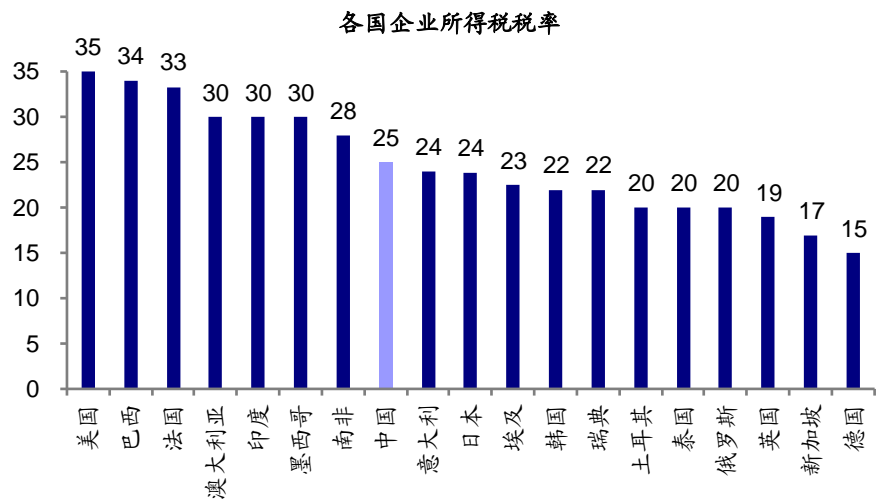


资料来源：Word bank、国信证券经济研究所整理

(2) 问题依然在税率

我国企业税率处于国际中位数水平。2017 我国企业所得税税率为 25%，而同期美国、法国、日本、韩国、英国等发达国家企业所得税税率分别为 35%、33%、24%、22%、19%；巴西、印度、墨西哥、南非、泰国、俄罗斯等发展中国家所得税率分别为 34%、30%、30%、28%、20%、20%。因此无论是相比发达国家还是发展中国家，我国企业所得税税率均处于中位数水平。

图 18：我国企业所得税税率处于国际中位数水平



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：为保证和税收数据年份统一，本图税率均为 2017 年实行税率，美国大企业所得税税率 2018 年为 21%

(3) 税种繁多及难以转嫁是造成我国企业税负压力居前的原因之一

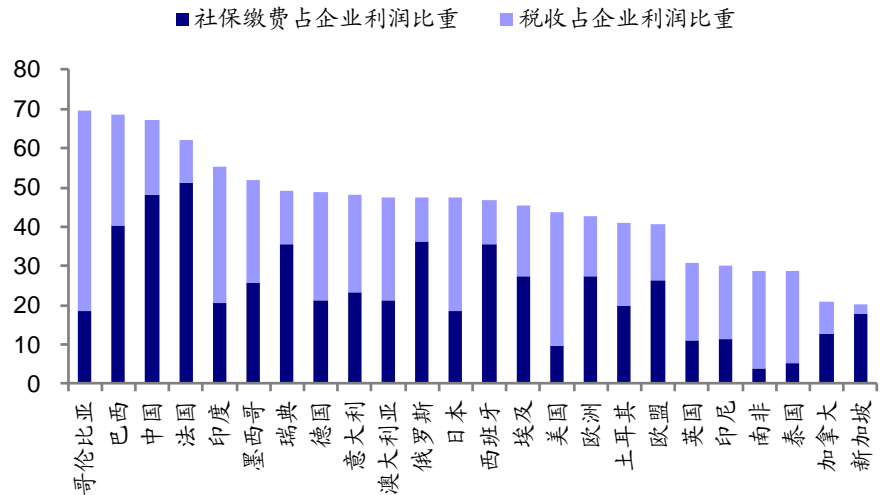
由前文可知，我国现行有增值税、消费税、企业所得税、个人所得税等多达 18 个税种，税种极其繁多，我们估算企业税在总税收中至少占到 72%，其中包括增值税为主的间接税。由于我国企业所承担的间接税实际上难以转嫁，由此导致企业税收多收多缴，最终增加企业税负压力。

因此我国企业一方面纳税种类繁多，另一方面由于税收体制不完善导致多收多缴是造成我国企业税负压力居前的原因之一。

(4) 税收之外，养老保险等社保缴费同为企业不可承受之重

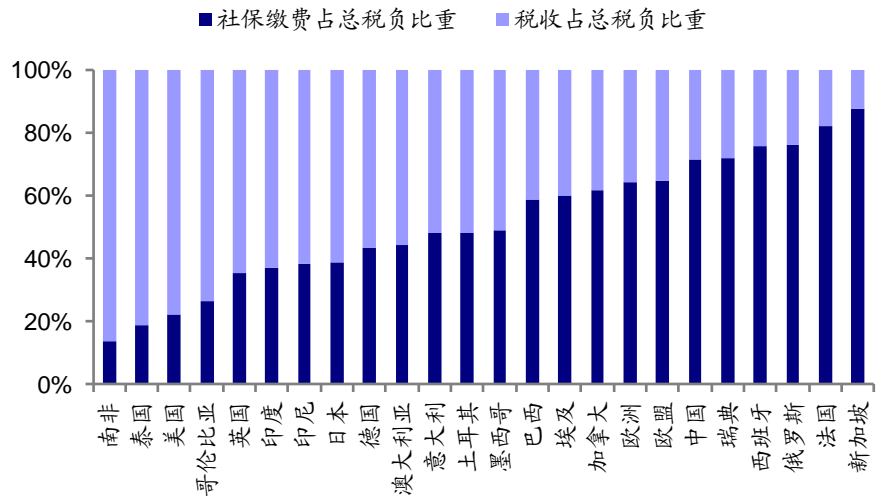
其实我国企业税收占商业利润比重为 19%，在国际中同样仅处于中等水平（即使考虑增值税，结论也基本不变）。但我国企业为员工所缴纳的养老保险等费用占商业利润比重高达 48%，在我们统计的国家中仅次于法国（51%），成为我国企业税负压力居前的主要原因。

图 19：我国企业社保缴费等费用支出占商业利润比重较大



资料来源：Word bank、国信证券经济研究所整理

图 20: 我国企业社保缴费支出占比总税费比重较大



资料来源: Word bank、国信证券经济研究所整理

流转税: 增值税税率及占 GDP 比重均不高

货物和劳务税又称流通税, 指在生产、流通和服务领域中, 以货物和劳务为征税对象的一类税收, 如增值税、消费税、营业税和关税等, 其主要为间接税, 也就是说企业可以将税收转嫁, 最终税收承担者为消费者。

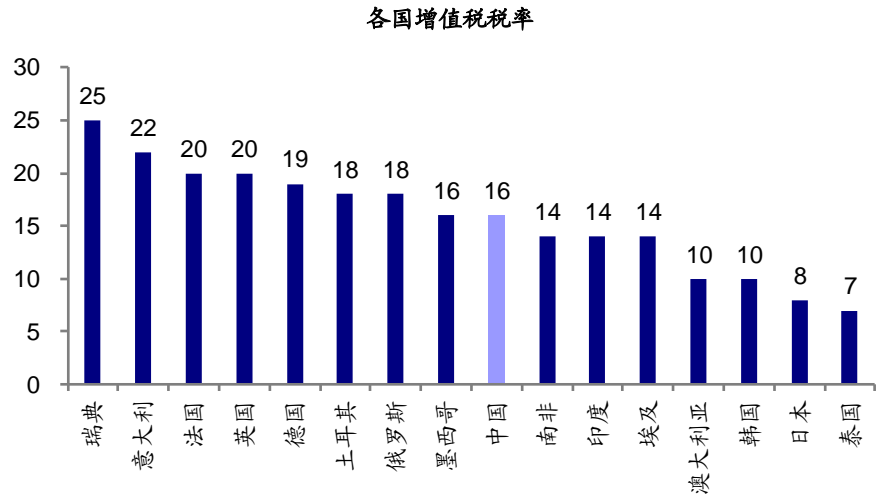
世界主要经济体货物和劳务税成分中又以增值税为主, 因此本部分我们着重探讨世界各国增值税状况。

增值税是对货物和劳务在生产 and 分配的每个环节产生的增值额征收的税种, 目前全世界开征增值税的国家和地区有 170 多个。但值得注意的是, 美国当下并未开征增值税, 主要在于增值税征收成本高、美国国内现行的零售消费税相对增值税占优。但从全球视角来看, 美国未实行增值税仍属特例, 绝大多数国家开征增值税。

(1) 我国增值税税率在国际中同样不高

虽然世界银行关于总税收的统计中并未纳入增值税, 但我们依然可以发现, 我国增值税税率水平在国际中处于中游水平, 同样不高。2017 年我国增值税最高税率为 16%, 低于瑞典 (25%)、意大利 (22%)、法国 (20%) 等发达国家, 与土耳其 (18%)、俄罗斯 (18%)、墨西哥 (16%) 等发展中国家相比同样不高。

图 21：我国增值税税率在国际主要经济体中同样不高



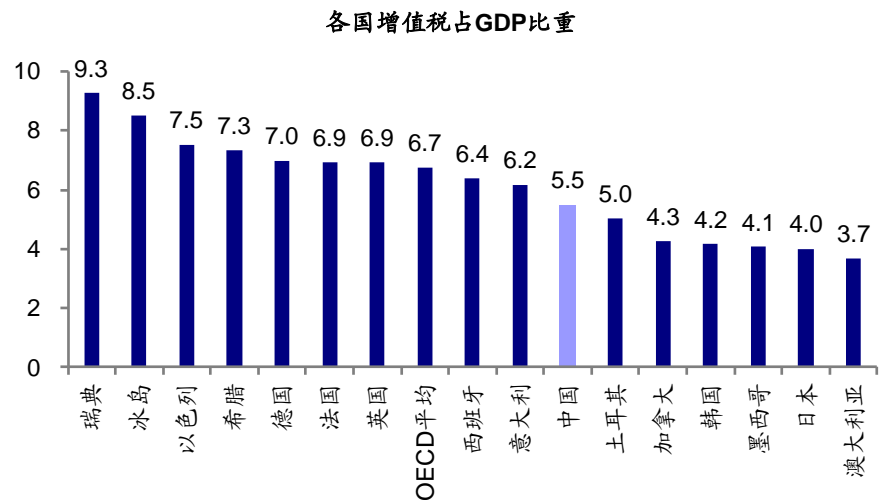
资料来源：国际财税文献局、国信证券经济研究所整理
注：印度数据为各邦增值税率平均值

(2) 我国增值税占 GDP 比重同样不高

2016 年我国增值税占 GDP 比重为 5.5%，低于德国（7.0%）、法国（6.9%）、英国（6.9%）、OECD 平均水平（6.7%），但高于土耳其（5.0%）、韩国（4.2%）、墨西哥（4.1%）、日本（4.0%）等国家。

理论上增值税最终是由消费者承担，企业不承担相应税负，但我国企业在缴纳增值税的实际过程中，由于以下两点问题导致企业最终仍将承担主要的税收压力：（1）增值税在实际征收的过程中，由于企业很多项目难以抵扣，造成增值税最终多收多缴，仍由企业承担为主；（2）增值税的征收将减少消费者的需求量和生产者的供给量，最终无论是消费者剩余还是生产者剩余都将有所损失，降低企业利润，增加企业整体税负水平。

图 22：我国增值税占 GDP 比重在国际中同样不高



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

我国未来的减税降费之路

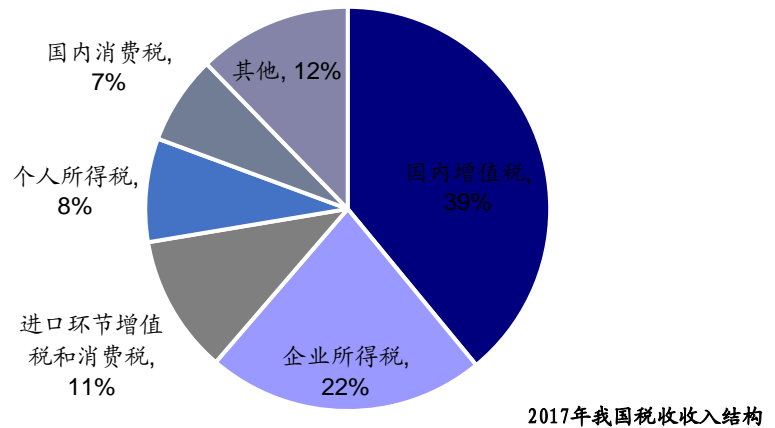
3月底召开的国常会宣布从5月1日起，降低制造业、交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率，我们预计沪深300制造业总体可增厚利润幅度约2.2%左右。2018年8月31日，关于修改个人所得税法的决定表决通过，新税法提高了个税起征点，且新增专项附加扣除，个税改革有利于缓解居民税负压力。近期的社保转税和社保降费政策思路同样十分清晰，旨在规范当前企业社保缴纳不规范问题的同时，降低企业社保费率。同时，2017年以来，我国政府对中小微科创企业扶持力度持续加码，政策陆续出台。因此政府在减税降费上的行动有目共睹，我们认为未来减税降费仍在进行中。

方向一：持续调低企业增值税税率

3月28日召开的国务院常务会议宣布从5月1日起，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。

增值税在我国税收收入结构中可谓重中之重，截止2017年，我国税收收入为14.4万亿元，其中国内增值税为5.6万亿，占比为39%，毫无疑问，增值税是我国第一大税种。

图 23：增值税在我国税收收入结构中占比第一位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

改革之前我国增值税税率存在 17%、11%、6% 三个档位，针对小规模纳税人的征收率存在 5%、3% 两个档位。具体见下表（阴影部分为此次减税涉及税目）。

图 24：我国现行增值税税率一览（阴影部分为此次减税涉及税目）

类别	应税行为	增值税税率		
销售货物	销售或者进口货物	17%		
	农产品、自来水、暖气、石油液化气、天然气、食用植物油、冷气、热水、煤气、居民用煤炭制品、食用盐、农机、饲料、农药、农膜、化肥、沼气、二甲醚、图书、报纸、杂志、音像制品、电子出版物	11%		
提供加工、修理修配劳务		17%		
销售服务	交通运输服务	11%		
	邮政服务	11%		
	电信服务	基础电信服务	11%	
		增值电信服务	6%	
	建筑服务	11%		
	金融服务	6%		
	现代服务	研发和技术服务	6%	
		信息技术服务		
		文化创意服务		
		物流辅助服务		
		租赁服务	有形动产融资租赁服务	17%
			不动产融资租赁服务	11%
			有形动产经营租赁服务	17%
			不动产经营租赁服务	11%
	鉴证咨询服务	6%		
广播影视服务				
广告辅助服务				
其他现代服务				
生活服务	6%			
销售无形资产	技术、商标、著作权、商誉、其他权益性无形资产	6%		
	自然资源使用权	海域使用权、探矿权、采矿权、取水权、其他自然资源使用权	6%	
		土地使用权	11%	
销售不动产	建筑物、构筑物	11%		

资料来源：国家税务总局、国信证券经济研究所整理

此次增值税减税政策，主要有如下两点：一是将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，二是将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%。

进一步，我们详细探讨了增值税减税对于上市公司净利润的影响。我们认为估算增值税减税对于上市公司利润影响的核心问题主要在于两点，一是要计算税率降低的影响，这里主要有两部分（1）从 17% 到 16%，暨税率降低幅度为 5.9%（ $1\% \div 17\%$ ）；（2）从 11% 到 10%，暨税率降低幅度为 9.0%（ $1\% \div 11\%$ ）。二是要计算上市公司当前缴纳的增值税税额。

用当前缴纳的增值税税额乘以税率降低的幅度，即为公司可以获得的减税收益，由于这部分收益是税前所得（企业所得税税前所得），考虑目前上市公司企业所得税实际税率在 20% 左右，用上述计算得到的结果乘以 0.8 便可以得到此次上市公司增值税减税能够增厚的企业净利润。

但是由于增值税是价外税，并不反映在企业利润表的营业收入中，最大的麻烦在于现行的财务报表中没有直接公布当期企业实际缴纳的增值税税额。因此在估算减税对企业利润影响时，核心是要能够准确估计当前上市公司实际缴纳的

增值税税额。

我们认为一个较为可行的方法是通过增值税税费附加来倒轧发生的增值税税额。按照现行税法规定，纳税人在缴纳流转税（增值税、消费税、营业税）的同时，需要同时缴纳城市建设维护税和教育费附加，暨流转税“税费附加”。其中，

应纳城建税税额 = (增值税+消费税) * 适用税率

城建税税率按纳税人所在地分别规定为：市区 7%，县城和镇 5%，乡村 1%。大中型工矿企业所在地不在城市市区、县城、建制镇的，税率为 1%。

应纳教育费附加 = (实际缴纳的增值税+营业税+消费税) × 3%

另外，地方教育费附加的征收率为 2%，暨教育费附加和地方教育费附加合计为 5%。

相比城建税，教育费附加更适合用来倒轧企业实际发生的增值税税额，因为教育费附加征收率不随地域的变化而变化。

因此，在营业税、消费税、教育费附加、地方教育费附加可获得情况下，我们可以倒推出：

当期增值税实际发生额 = 教育费附加 ÷ 3% - 营业税 - 消费税

增值税减税增厚税前利润（制造业） = 当期增值税实际发生额 × (1% ÷ 17%) × 1.1

增值税减税增厚税后利润（制造业） = 当期增值税实际发生额 × (1% ÷ 17%) × 1.1 × 0.8

上述公式中乘以 1.1 是因为增值税减税的同时税费附加同时减少，乘以 0.8 是因为假设 20% 的企业所得税实际税率。

根据上述估算方法，我们估算了增值税减税对于沪深 300 制造业成分股利润的影响。在其他条件不变的情况下，我们预计沪深 300 制造业成分股可以增厚税后利润约 86 亿，增厚利润幅度约 2.2% 左右。具体计算结果如下（按证监会行业分类，共 118 个制造业成分股）：

表 5：沪深 300 个股利润增厚估算

证券简称	增值税估算 减税额	估算增厚 净利润	当年实际 净利润	增厚幅度	证券简称	增值税估算 减税额	估算增厚 净利润	当年实际 净利润	增厚幅度
中国重工	0.9	0.7	0.4	191.8%	奥飞娱乐	0.1	0.1	4.8	2.0%
包钢股份	0.3	0.2	0.9	27.8%	片仔癀	0.1	0.1	5.1	2.0%
三一重工	0.5	0.4	1.6	23.0%	潍柴动力	2.3	1.8	91.8	2.0%
中信重工	0.2	0.1	0.7	21.7%	海格通信	0.1	0.1	3.4	2.0%
北方稀土	0.2	0.2	0.8	21.2%	华域汽车	2.2	1.8	91.3	2.0%
盐湖股份	0.4	0.4	2.1	16.9%	上汽集团	11.5	9.2	471.2	2.0%
徐工机械	0.4	0.3	2.2	13.8%	泸州老窖	0.5	0.4	19.5	2.0%
铜陵有色	0.5	0.4	3.2	12.6%	中国动力	0.3	0.2	11.5	1.9%
中船防务	0.1	0.1	0.9	12.5%	中航电子	0.1	0.1	5.6	1.9%
中国铝业	2.2	1.8	23.6	7.5%	洋河股份	1.4	1.1	58.0	1.9%
TCL 集团	1.9	1.5	21.4	7.2%	正泰电器	0.6	0.5	26.2	1.8%
厦门钨业	0.3	0.2	3.0	6.9%	万向钱潮	0.2	0.2	9.2	1.8%
中联重科	0.9	0.7	12.5	5.5%	金正大	0.2	0.2	8.4	1.8%
紫光股份	0.8	0.6	11.9	5.1%	双汇发展	1.0	0.8	45.1	1.8%
步长制药	1.1	0.9	17.7	5.1%	美锦能源	0.2	0.1	7.7	1.8%
青岛海尔	4.3	3.4	66.9	5.1%	福耀玻璃	0.7	0.6	31.5	1.7%
中兴通讯	3.4	2.7	53.9	5.0%	海螺水泥	3.5	2.8	164.3	1.7%
白银有色	0.3	0.2	4.9	4.8%	龙蟠佰利	0.1	0.1	4.6	1.7%
中金岭南	0.2	0.2	3.4	4.7%	欧菲科技	0.2	0.1	7.2	1.7%
京东方 A	1.2	0.9	20.5	4.6%	金隅集团	0.6	0.5	29.5	1.7%
中国中车	6.7	5.4	130.1	4.1%	东阿阿胶	0.4	0.3	20.4	1.6%
天士力	0.7	0.6	14.0	3.9%	ST 保千里	0.2	0.1	8.0	1.6%
中航飞机	0.2	0.2	4.7	3.4%	金风科技	0.6	0.5	31.5	1.6%
大族激光	0.3	0.2	7.5	3.3%	神州高铁	0.1	0.1	5.3	1.6%
上海石化	2.4	2.0	61.5	3.2%	世纪华通	0.1	0.1	5.1	1.5%
恒瑞医药	1.0	0.8	26.3	3.1%	贵州茅台	5.6	4.4	290.1	1.5%
上海电气	1.6	1.3	43.3	3.0%	汇川技术	0.2	0.1	9.8	1.5%
白云山	0.8	0.6	21.2	3.0%	康得新	0.4	0.3	19.7	1.5%
复星医药	1.3	1.1	35.9	2.9%	信维通信	0.1	0.1	5.2	1.5%
长城汽车	1.8	1.4	50.4	2.8%	赣锋锂业	0.1	0.1	4.7	1.4%
同仁堂	0.5	0.4	15.6	2.8%	歌尔股份	0.4	0.3	21.1	1.4%
贵州百灵	0.2	0.1	5.3	2.8%	东旭光电	0.2	0.2	13.1	1.4%
南山铝业	0.6	0.5	17.2	2.7%	裕同科技	0.1	0.1	8.8	1.4%
宝钢股份	3.0	2.4	92.1	2.6%	际华集团	0.2	0.2	12.0	1.4%
烽火通信	0.3	0.2	7.9	2.6%	中天科技	0.3	0.2	16.0	1.3%
索菲亚	0.3	0.2	9.0	2.5%	长安汽车	1.6	1.3	102.8	1.3%
乐普医疗	0.3	0.3	9.9	2.5%	海康威视	1.2	0.9	74.2	1.3%
比亚迪	1.5	1.2	49.2	2.5%	视源股份	0.1	0.1	7.4	1.2%
鞍钢股份	1.7	1.4	56.1	2.5%	航天信息	0.4	0.3	24.4	1.2%
河钢股份	0.4	0.4	14.3	2.5%	汇顶科技	0.1	0.1	8.6	1.2%
格力电器	4.7	3.8	155.2	2.4%	信威集团	0.2	0.2	16.0	1.2%
伊利股份	1.7	1.4	56.7	2.4%	康美药业	0.5	0.4	33.4	1.2%
立讯精密	0.4	0.3	11.8	2.4%	吉林敖东	0.2	0.2	16.6	1.1%
五粮液	2.0	1.6	70.6	2.3%	三安光电	0.3	0.2	21.7	1.1%
三聚环保	0.5	0.4	16.3	2.3%	万华化学	1.7	1.4	133.1	1.0%
美的集团	4.4	3.5	158.6	2.2%	浙江龙盛	0.3	0.3	24.8	1.0%
华友钴业	0.0	0.0	0.6	2.2%	隆基股份	0.4	0.4	35.5	1.0%
三角轮胎	0.2	0.2	8.3	2.2%	航发控制	0.0	0.0	2.2	1.0%
大华股份	0.7	0.5	23.8	2.2%	机器人	0.1	0.0	4.4	0.9%
必康股份	0.3	0.2	9.6	2.2%	天齐锂业	0.3	0.2	26.1	0.9%
特变电工	0.7	0.5	25.1	2.1%	航发动力	0.1	0.1	9.4	0.8%
玲珑轮胎	0.3	0.2	10.1	2.1%	君正集团	0.2	0.1	15.8	0.8%
信立泰	0.4	0.3	14.4	2.0%	国轩高科	0.1	0.1	10.3	0.8%
老板电器	0.3	0.2	12.1	2.0%	中国卫星	0.0	0.0	4.9	0.8%
云南白药	0.7	0.6	29.3	2.0%	同方股份	0.4	0.3	47.0	0.6%
胜利精密	0.1	0.1	4.6	2.0%	华兰生物	0.1	0.1	8.0	0.6%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

方向二：推进个人所得税综合税制改革

2018年8月31日，关于修改个人所得税法的决定经十三届全国人大常委会第五次会议表决通过，新税法将于2019年1月1日起实施，2018年10月1日起施行最新起征点和税率，本次税改尤其利好中低收入群体。

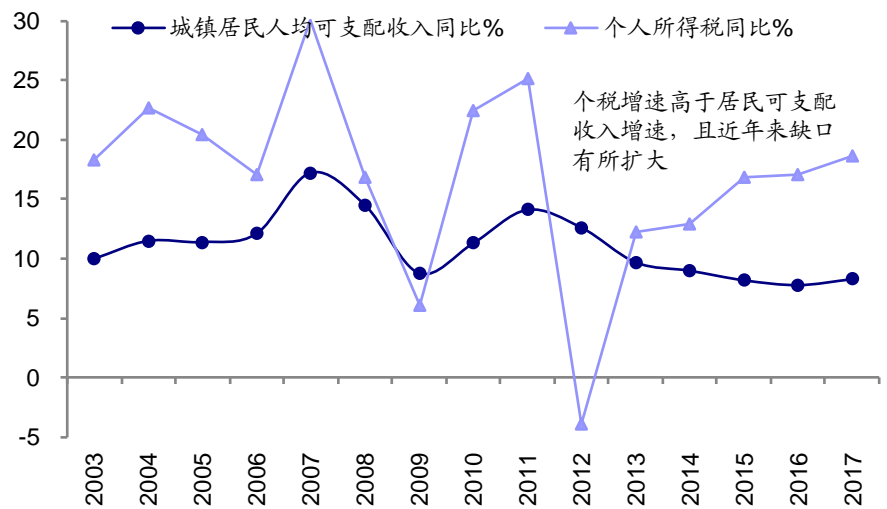
早在2011年6月30日，第十一届全国人大常委会第二十一次会议表决通过了全国人大常委会关于修改个人所得税法的决定。个人所得税免征额将从2000元提高到3500元，同时，将个人所得税第1级税率由5%修改为3%，9级超额累进税率修改为7级，取消15%和40%两档税率，扩大3%和10%两个低档税率和45%最高档税率的适用范围等。该决定自2011年9月1日起实施。

也就是说自上次个税大改以来，已过7年之久。期间随着居民名义收入不断增长，个人所得税起征点却迟迟未做调整，在累进税率机制下导致居民个税增速持续高于可支配收入增速，同时在近年房贷和社保压力下，我国居民真实税负感难言轻松。

从另一个角度看，政府财税政策本身就负有调节收入差距的重任，然而从基尼系数来看，我国国民贫富差距在国际中居前，截至2016年，我国基尼系数为0.48，远高于国际贫富警戒线0.4。

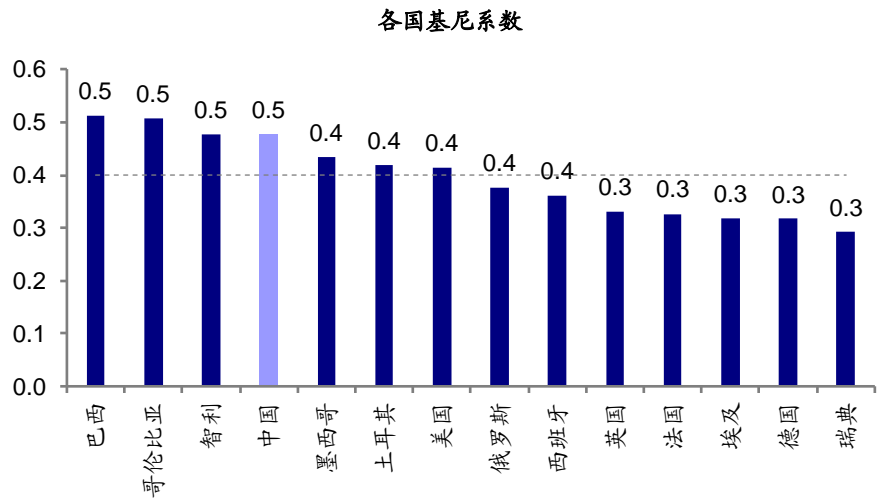
因此无论是从降低居民税负压力的角度还是从缩小居民贫富差距的角度来看，此次税改均显得极其必要。

图 25：近年来个税增速持续高于居民可支配收入增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 我国基尼系数高于国际贫富差距警戒线



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

此次个税改革内容主要亮点梳理如下:

(1) 分类税制向综合税制转变。新税法中规定“居民个人取得前款第一项至第四项所得(工资、薪金所得; 劳务报酬所得; 稿酬所得; 特许权使用费所得), 按纳税年度合并计算个人所得税。”

我国目前实施的是分类税制, 即对税法规定的各种来源不同的所得, 分别课以各种不同的所得税的一种制度。但分类税制主要存在两个问题: (1) 根据量能赋税原则, 即所得额多说明个人赋税能力强, 则应多缴纳税款, 而分类税制下, 会导致收入来源多、综合收入多的个体少缴税甚至不交税; (2) 最为关键的是, 分类税制下, 纳税人有通过转移不同类别间的收入以达到避税的动机。

因此早在 2013 年党的十八届三中全会上就已提出“逐步建立综合与分类相结合的个人所得税制”, 此次税改将四项所得纳入综合计税, 正体现出我国财税制度的进一步完善。

(2) 个人起征点提高至每月 5000 元。新税法中规定“居民个人的综合所得, 以每一纳税年度的收入额减除费用六万元以及专项扣除、专项附加扣除和依法确定的其他扣除后的余额, 为应纳税所得额。”也就是说个人起征点由每月的 3500 元提升至 5000 元。

(3) 税率级距优化调整。新税法扩大了 3%、10%、20% 三档低税率的级距, 缩小 25% 税率的级距, 30%、35%、45% 三档较高税率级距不变。

个人起征点的提高、低税率级距的扩大均有利于降低中低收入者的税收负担, 更好的发挥税收政策的收入调节作用。

表 6: 我国个人所得税税率结构

级数	改革前		改革后	
	全月应纳税所得额	税率(%)	全月应纳税所得额	税率(%)
1	不超过 1500 元的	3	不超过 3000 元的	3
2	超过 1500 元至 4500 元的部分	10	超过 3000 元至 12000 元的部分	10
3	超过 4500 元至 9000 元的部分	20	超过 12000 元至 25000 元的部分	20
4	超过 9000 元至 35000 元的部分	25	超过 25000 元至 35000 元的部分	25
5	超过 35000 元至 55000 元的部分	30	超过 35000 元至 55000 元的部分	30
6	超过 55000 元至 80000 元的部分	35	超过 55000 元至 80000 元的部分	35
7	超过 80000 元的部分	45	超过 80000 元的部分	45

资料来源：财政部、国信证券经济研究所整理

(4) 新增专项附加扣除。新税法中规定“规定的专项扣除，包括居民个人按照国家规定的范围和标准缴纳的基本养老保险、基本医疗保险、失业保险等社会保险费和住房公积金等；专项附加扣除，包括子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或者住房租金、赡养老人等支出，具体范围、标准和实施步骤由国务院确定，并报全国人民代表大会常务委员会备案。”

10月20日，仅仅不到两个月的时间，《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》正式向全社会公开征求意见，并将于2019年1月1日起实施。根据意见稿，个人所得税今后在现有的5000元起征点及“三险一金”等专项扣除外，还可享受子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金、赡养老人等专项附加扣除。

教育、医疗、住房、养老均为当下重大民生问题，此次新增专项附加扣除紧紧贴近民生，专项扣减更具针对性及公平性，有望缓解居民上述领域的支出负担。

方向三：社保转税与社保降费

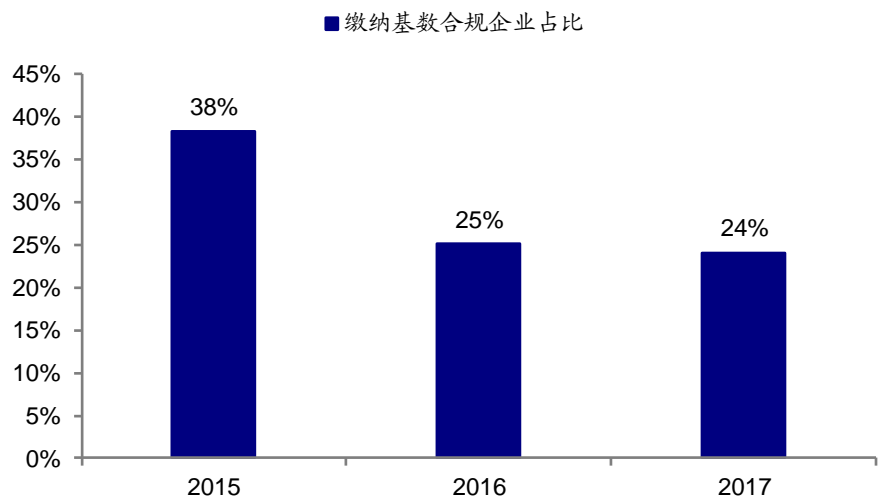
2018年7月20日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国税地税征管体制改革方案》，其中文件中“明确从2019年1月1日起，将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。按照便民、高效的原则，合理确定非税收入征管职责划转到税务部门的范围，对依法保留、适宜划转的非税收入项目成熟一批划转一批，逐步推进。要求整合纳税服务和税收征管等方面业务，优化完善税收和缴费管理信息系统，更好便利纳税人和缴费人。”

紧接着9月6日，国务院常务会议强调，“目前全国养老金累计结余较多，可以确保按时足额发放，在社保征收机构改革到位前，各地要一律保持现有征收政策不变，同时抓紧研究适当降低社保费率，确保总体上不增加企业负担，以激发市场活力，引导社会预期向好。”

至此政策思路已十分清晰，即旨在规范当前企业社保缴纳不规范问题的同时，降低企业社保费率。

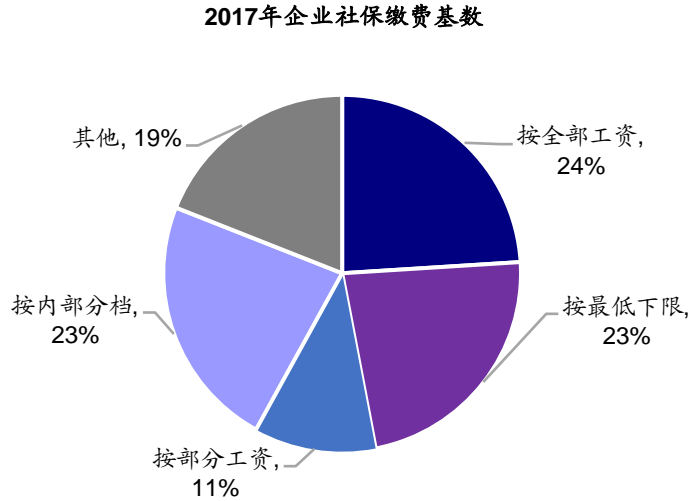
根据《中国企业社保白皮书》调查统计，截至2017年，我国企业及时参保的企业占比和企业参保社保覆盖面分别为84%和94%，整体情况较为良好，然而我国社保缴纳基数合规的企业占比仅为24%，且近三年该数据逐年下降。具体来看，2017年我国社保缴纳基数按全部工资缴纳的企业占比为24%，按最低下限缴纳的企业占比为23%，按部分工资缴纳的企业占比为11%，按内部分档及其他不合规缴纳的企业占比分别为23%和19%。

图 27：近三年我国社保基数合规的企业占比逐年下降



资料来源：中国企业社保白皮书、国信证券经济研究所整理

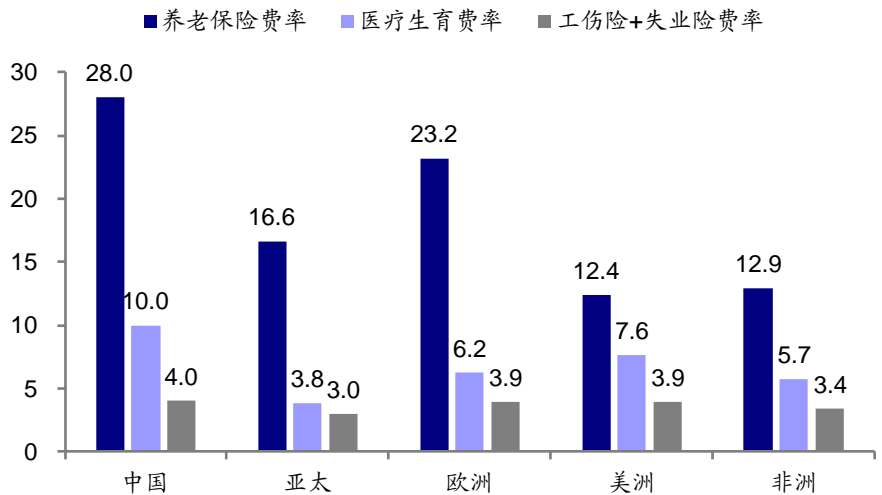
图 28: 2017 年我国社会保障缴费基数情况明细



资料来源：中国企业社保白皮书、国信证券经济研究所整理

企业少缴、漏缴背后的原因主要在于我国社会保险费率较高，可以发现，我国无论是养老保险还是医疗保险缴纳比率均远远超越各地区平均水平，而我国企业在其中又承担了绝大部分，因此社保降费，不增加企业负担意义重大。

图 29: 我国社会保障费率远超其他地区平均水平



资料来源：国信证券经济研究所整理

综上所述，我国企业社保支出占商业利润比重以及社保费率在国际中均远远居前，近年来为了降低自身社保支出负担，绝大部分企业存在瞒报、漏报、少报社保缴费基数的情况。相比社保机构，税务机关在企业经营数据的审查和掌握上更具优势，且征收效率更高，征收手段更加丰富，因此社保转税无疑将会提高社保收入，短期内加大了不合规企业的支出负担，但长期来看，通过对瞒报、漏报、少报行为进行矫正，可以为下一步降低社保费率提供较大空间，实际上

9月初的国常会也已经向市场释放降低企业社保费率的信号，社保降费正在进行中。

方向四：提高中小微科创企业税费扣除

2017年以来，我国政府对中小微科创企业扶持力度持续加码，政策陆续出台：

2017年5月3日，财政部公布《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》。文件指出科技型中小企业研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2017年1月1日至2019年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。

2017年6月6日，财政部公布《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》，文件指出自2017年1月1日至2019年12月31日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由30万元提高至50万元，对年应纳税所得额低于50万元（含50万元）的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

2018年9月6日召开的国务院常务会议决定完善政策以确保创投基金税负总体不增，部署打造“双创”升级版，对国家级科技企业孵化器和大学科技园享受的免征房产税、增值税等优惠政策范围扩大至省级，符合条件的众创空间也可享受。

表 7：2016 年以来我国相关减税降负政策文件梳理

时间	事项	内容
2016 年 3 月 24 日	财政部、国税总局:《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》等,营改增细则落地	全面规定了建筑业、房地产业、金融业、生活服务业四行业加入试点后的方案内容。改革细则显示,对金融业、商业地产偏正面,二手房税负平稳过渡,而建筑业则略有增加。营改增全面推开后,预计全年减税将超过 5000 亿元。
2016 年 5 月 8 日	财政部:加大对小微企业减税降费等信息公开力度	加大对支持小微企业、促进就业创业、兼并重组等方面的税收优惠和减免政策公开力度,充分发挥新媒体的主动推送功能,提高政策知晓度和传播率。
2016 年 10 月 21 日	国务院:《关于激活重点群体活力带动城乡居民增收的实施意见》	到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。完善工资制度,健全包括个人所得税在内的税收体系,逐步建立综合和分类相结合的个人所得税制度,进一步减轻中等以下收入者税收负担。
2016 年 12 月 1 日	财政部:深港通内地个人投资者差价所得三年内免征个人所得税	对内地个人投资者通过深港通投资香港联交所上市股票取得的转让差价所得,自 2016 年 12 月 5 日起至 2019 年 12 月 4 日止,暂免征收个人所得税。对内地企业投资者通过深港通投资香港联交所上市股票取得的转让差价所得,计入其收入总额,依法征收企业所得税。
2017 年 4 月 19 日	国务院常务会议:决定推出进一步减税措施,持续推动实体经济降成本增后劲	包括继续推进营改增、简化增值税税率结构,扩大享受企业所得税优惠的小型微利企业范围,提高科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例等。增值税税率由四档减至 17%、11%与 6%三档,取消 13%这一档税率。
2017 年 5 月 3 日	财政部等部委:公布《关于简并增值税税率有关政策的通知》等 3 项政策细节	《关于简并增值税税率有关政策的通知》规定,纳税人销售或者进口农产品(含粮食)、自来水等货物,增值税税率由此前的 13%降为 11%。 《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》规定创业投资企业和天使投资个人对创投企业投资种子期、初创期科技型企业的,可享受按投资额 70%抵扣应纳税所得额的优惠政策。 《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》规定科技型中小企业研发活动中实际发生的研发费用,未形成无形资产计入当期损益的,在按规定据实扣除的基础上,在 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间,再按照实际发生额的 75%在税前加计扣除;形成无形资产的,在上述期间按照无形资产成本的 175%在税前摊销。
2017 年 6 月 6 日	财政部:《关于扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》	自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日,将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 30 万元提高至 50 万元,对年应纳税所得额低于 50 万元(含 50 万元)的小型微利企业,其所得减按 50%计入应纳税所得额,按 20%的税率缴纳企业所得税。
2018 年 3 月 28 日	国务院常务会议: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。	此次增值税减税政策,主要有如下两点:一是将制造业等行业增值税税率从 17%降至 16%,二是将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11%降至 10%。
2018 年 7 月 20 日	中共中央办公厅、国务院办公厅:《国税地税征管体制改革方案》	明确从 2019 年 1 月 1 日起,将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。按照便民、高效的原则,合理确定非税收入征管职责划转到税务部门的范围,对依法保留、适宜划转的非税收入项目成熟一批划转一批,逐步推进。要求整合纳税服务和税收征管等方面业务,优化完善税收和缴费管理信息系统,更好便利纳税人和缴费人。
2018 年 8 月 31 日	国家税务总局:《中华人民共和国个人所得税法(第十三届全国人民代表大会常务委会员第五次第七次修正)》	(1)新税法中规定“居民个人取得前款第一项至第四项所得(工资、薪金所得;劳务报酬所得;稿酬所得;特许权使用费所得),按纳税年度合并计算个人所得税。”;(2)个人起征点提高至每月 5000 元;(3)新税法扩大了 3%、10%、20%三档低税率的级距,缩小 25%税率的级距,30%、35%、45%三档较高税率级距不变。(4)新增专项附加扣除。
2018 年 10 月 20 日	财政部、国家税务总局:《个税专项附加扣除暂行办法(征求意见稿)》	根据意见稿,个人所得税今后在现有的 5000 元起征点及“三险一金”等专项扣除外,还可享受子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金、赡养老人等专项附加扣除。

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032