

## 中国宏观简评

# 机构改革为减税降费创造更大空间

## 2018年财政预算点评

2018年政府工作报告公布的主要发展预期目标基本维持不变，但是预算赤字率降低0.4个百分点至2.6%，引起较多关注。尽管一般预算赤字率下调，但是全口径预算赤字率基本平稳。我们认为，新一轮机构改革将带动简政放权，提高行政效率，为减税降费创造更大空间。

**2018年降低赤字率符合高质量增长要求。**2018年一般公共预算财政赤字2.38万亿元，与2017年持平。赤字率定在2.6%，比2017年的3%降低0.4个百分点。我们认为预算赤字率下调符合中国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段转变的要求，也有利于宏观杠杆率稳定。降低赤字率可能也反映政策制定者对于中国经济增长更有信心。我们注意到，2018年2.6%预算赤字率隐含的名义GDP增速预测是10.7%，比2017年3%预算赤字率隐含的名义GDP增速预测6.6%大幅提升（图表1）。

**广义财政预算赤字率基本平稳。**一般公共预算之外，2018年安排地方政府专项债券1.35万亿元，比2017年的8000亿元增加5500亿元。地方政府专项债券用来弥补政府性基金赤字。这意味着2018年政府性基金安排赤字1.35万亿元，对应赤字率1.5%，比2017年政府性基金预算赤字率上升0.5个百分点。一般公共预算和政府性基金预算合计，赤字3.73万亿元，赤字率4.1%，略高于2017年预算安排的4%（图表1）。预计国有资本经营预算和社会保险基金预算（全口径财政下的另外两类账户）收支大体平衡，全口径财政赤字率和上年相比变化不大。

**存量资金使用效率可能提升。**2017年预算安排使用存量资金2732亿元（一般公共预算2433亿元，政府性基金预算299亿元）。从2017年财政执行情况看，存量资金反而增加1799亿元（一般公共预算使用6963亿元，政府性基金预算结余8762亿元），比预算少用4531亿元。这也是2017年财政存款大幅增长的一个原因（图表2）。我们根据政府工作报告公布的数据推算，2018年一般公共预算安排存量资金使用2800亿元，比上年存量资金实际使用力度加大（图表1）。十九届三中全会深化党和国家机构改革背景下，今年将加快推进事业单位改革，机关团体存款快速增长势头也可能减缓（图表3）。

**减税降费力度加大。**2018年拟为企业和个人减税8000多亿元，为市场主体减轻非税负担3000多亿元，减税降费合计超过1.1万亿元（图表4），减税降费金额比2017年的1万多亿元进一步扩大。三中全会开启的机构改革将提升国家治理能力和治理水平，优化政府机构设置和职能配置，各级政府部门减少机构数量，简化中间层次让政府降低支出成为可能。2018年财政支出预算增速3.2%，为1994年税改以来最低水平（图表5）；财政收入预算增速6.2%，低于预算隐含的名义GDP增速（图表6）。

**机构改革为减税降费创造空间。**2018年一般预算赤字率下调，但全口径预算赤字率基本平稳。由于地方政府隐性债务监管力度加强，基建投资增长可能受到约束。新一轮机构改革将带动简政放权，提高行政效率，为盘活存量资金和减少政府开支创造机遇。2018年可以在不扩大赤字率的前提下加大减税降费力度，激发市场主体活力，提升经济发展质量。

分析员

**刘蓓**

SAC 执证编号: S0080512120001  
SFC CE Ref: BEI881  
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

**梁红**

SAC 执证编号: S0080513050005  
SFC CE Ref: AJD293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

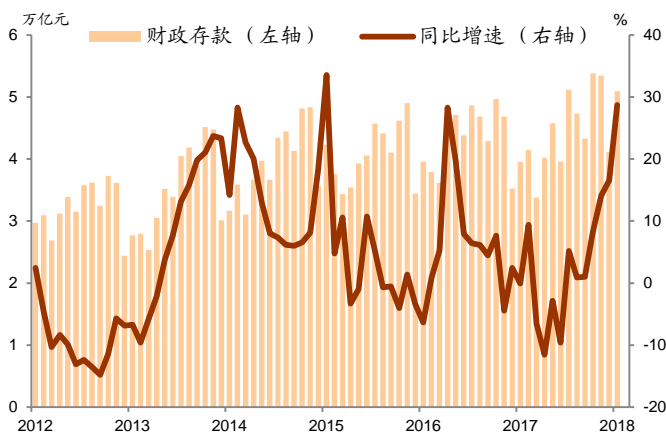
- 宏观经济 | 工业生产小幅回升；机构改革备受关注 (2018.03.04)
- 宏观经济 | 春节月份数据仍将面临波动 (2018.03.02)
- 宏观经济 | 如何看待“推动居民去杠杆”？ (2018.03.01)
- 宏观经济 | 节日期间生产放缓、服务消费增长强劲；流动性边际宽松 (2018.03.01)
- 宏观经济 | 新一轮机构改革起航，改革开放力度加大 (2018.02.28)
- 宏观经济 | 春节效应叠加金融条件收紧导致 PMI 下降 (2018.02.28)

图表 1: 2017 年财政数据和 2018 年财政预算

单位: 亿元, 除标明%外		2017年		2018年
		预算数	执行数	预算数
<b>一般公共预算</b>				
1	一般公共预算收入	168,630	172,567	183,200
	比上年执行数增长	5.7%	8.1%	6.2%
2	调入资金	2,433		2,800
3	一般公共预算支出	194,863	203,330	209,800
	比上年执行数增长	3.7%	8.3%	3.2%
4=1-3	收入大于支出的差额	-26,233	-30,763	-26,600
	占 GDP	-3.3%	-3.7%	-2.9%
5=1+2-3	总收入大于支出的差额	-23,800		-23,800
	占 GDP	-3.0%		-2.6%
<b>政府性基金</b>				
6	政府性基金收入	47,175	61,462	
7	上年结转收入	299		
8	政府性基金支出	55,473	60,700	
9=6-8	收入大于支出的差额	-8,299	762	
	占 GDP	-1.0%	0.1%	
10=6+7-8	总收入大于支出的差额	-8,000		-13,500
	占 GDP	-1.0%		-1.5%
<b>两类账户合计</b>				
11=4+9	收入大于支出的差额	-34,532	-30,001	
	占 GDP	-4.4%	-3.6%	
12=5+10	总收入大于支出的差额	-31,800		-37,300
	占 GDP	-4.0%		-4.1%
<b>政府债务融资</b>				
一般公共预算债务融资				
13	中央财政国债	15,500		15,500
14	地方政府一般债券	8,300		8,300
政府性基金预算债务融资				
15	地方专项债券	8,000		13,500
16=13+14+15	中央和地方政府债券合计	31,800		37,300
<b>存量资金变动</b>				
17=4+(13+14)	一般公共预算	-2,433	-6,963	-2,800
18=9+15	政府性基金	-299	8,762	
19=17+18	合计	-2,732	1,799	
<b>GDP</b>				
	当年 GDP	793,333	827,122	915,385
	名义增速	6.6%	11.2%	10.7%
		实际数		
	上年 GDP 实际数	744,127		827,122

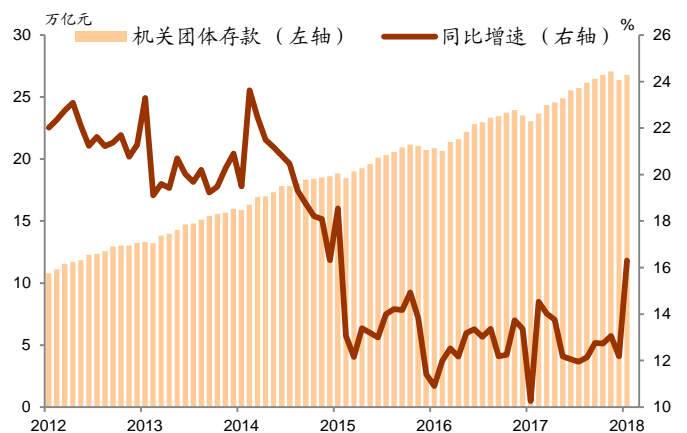
资料来源: 财政部、2018 年政府工作报告、CEIC、中金公司研究部  
注: 预算隐含的 GDP 由政府工作报告公布的预算赤字除以预算赤字率推算。

图表 2: 2017 年财政存款快速增长



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 3: 机关团体存款保持较快增长



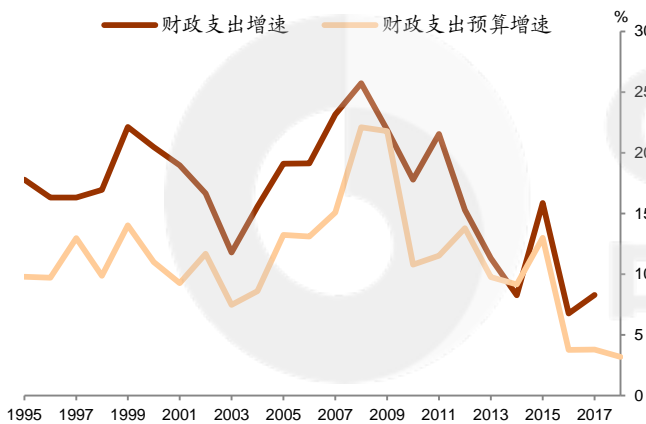
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 4: 2018 年将减税降费 1.1 万多亿元

<b>2018年政府工作报告提出的减税降费政策</b>
<b>为企业和个人减税8000多亿元</b>
<b>降低企业税负</b>
改革完善增值税, 按照三档并两档方向调整税率水平, 重点降低制造业、交通运输等行业税率, 提高小规模纳税人年销售额标准
大幅扩展享受减半征收所得税优惠政策的小微企业范围
大幅提高企业新购入仪器设备税前扣除上限
实施企业境外所得综合抵免政策
扩大物流企业仓储用地税收优惠范围
继续实施企业重组土地增值税、契税等到期优惠政策
<b>降低居民税负</b>
提高个人所得税起征点
增加子女教育、大病医疗等专项费用扣除
<b>为市场主体减轻非税负担3000多亿元</b>
进一步清理规范行政事业性收费, 调低部分政府性基金征收标准
继续阶段性降低企业“五险一金”缴费比例
降低电网环节收费和输配电价格, 一般工商业电价平均降低10%
深化收费公路制度改革, 降低过路过桥费用
加大中介服务收费清理整顿力度

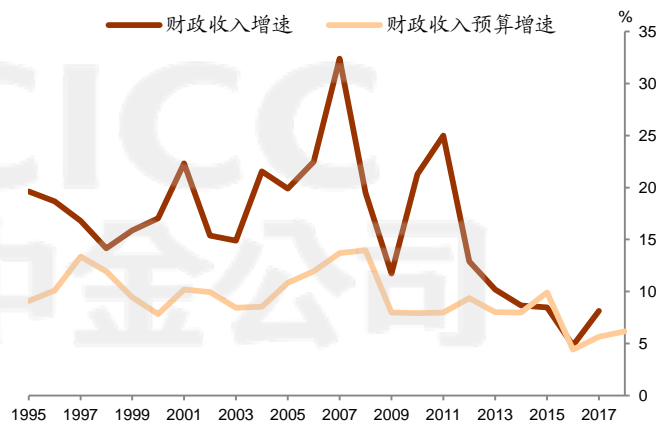
资料来源: 政府工作报告、中金公司研究部

图表 5: 2018 年财政支出预算增速为历年最低水平



资料来源: 政府工作报告、CEIC、中金公司研究部

图表 6: 2018 年财政收入预算增速较上年实际增速下降



资料来源: 政府工作报告、CEIC、中金公司研究部

## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心B座13层1311单元  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司