

2019年减税猜想：年内减税规模超1.5万亿

本报记者 杜丽娟 北京报道

个税专项附加扣除细则公布，让更多人享受到政策利好。根据测算，个税新政实施后，有6000多万人免缴个税，普遍增强了工薪阶层的获得感。

个税完善抵扣

市场普遍认为，更大规模的减税降费主要包括继续深化增值税改革和全面推出个人所得税改革两项措施。

“企业层面，通过减轻实体经济税收负担进而促进其结构调整，个人方面，通过减轻消费者负担来扩大需求，进而实现逆周期调节。”中国社科院财经战略研究院副研究员何代欣分析。

在谈及2018年出台的一系列税改政策时，财税学界给出了这样的评价：2018年中央在税改方面的力度超出预期，特别是个税改革提高起征点和专项附加扣除的内容，让更多人享受到政策的利好。

增值税简并两档

相比个税普惠性改革，2018年增值税税率合并及税率下调的政策同样让企业实现了“轻装上阵”。

据悉，增值税税率13%与11%两档合并后，我国增值税三档税率为17%、11%、6%。2018年5月1日起将制造业等行业增值税从17%降至16%；交通运输、基础电信等增值税率将从11%降至10%。

记者了解到，目前增值税16%一档主要针对核心制造业，10%一档主要面对建筑、房地产、公用事业、农林牧渔、交通运输与通信，6%一档主要面向服务业相关。

从国际经验看，我国增值税存在税率档次多、税率高的特点，简并税率及下调的呼声越来越大。

2019年1月24日，国家税务总局发布《关于深入贯彻落实减税

增强市场主体的获得感，也成为检验政策效果的一个标准，对于2019年的减税预期，中央经济会议明确指出，未来将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，

对比此前的改革内容，2018年中央层面在个税改革方面着实做了许多工作。同年9月6日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定落实新修订的个人所得税法的配套措施。

会议指出，要在确保2018年10月1日起如期将个税基本减除费用标准由3500元提高到5000元并在适用新税率表的同时，明确子女教育、继续教育、大病医疗、普通住房贷款利息、住房租金、赡养老人支出6项专项附加扣除的具体范围和标准。

根据国家税务局的测算，个税改革实施首月(2018年10月份)，

降费政策措施的通知》(以下简称《通知》)。**《通知》**提到，在落实好已出台的小微企业普惠性减税等政策措施的基础上，税务总局配合有关部门抓紧研究完善降低增值税税率、降低社保费率等实施方案，积极推动相关政策尽早公布实施。

吴嘉源认为，我国的增值税税率简并不能简单的“拍脑袋”或者完全照搬国际经验，而是需要考虑全球整体经济情况下，在充分了解和他分析我国增值税应税行业税负分布、发展前景、流转环节抵扣等基础上，结合国家宏观经济及财政收支状况，循序渐进式的推进增值税率的简并或者其他相关调整。

对于具体改革细则，吴嘉源建议，对于与全民生活密切相关的生

较大幅度增加地方政府专项债券规模。

澳洲会计师公会华北区委员会委员吴嘉源在接受《中国经营报》记者采访时表示，2019年我国实施更大规模减税，根据测算预计将达到1.5万亿~2万亿元，减税红利将持续释放。

全国个人所得税减税316亿元，有6000多万税改前的纳税人不再缴纳工资薪金所得个人所得税。

国家税务总局所得税司司长罗天舒介绍说，2018年10月领取工资薪金所得在2万元以下的纳税人，减税幅度都超过50%，占税改前纳税人总数的96.1%，减税金额达224亿元，占当月总减税规模的70.9%。

2018年12月22日，国务院关于印发个人所得税专项附加扣除暂行办法的通知发布，自2019年1月1日起施行。

按照财政部的数据，仅仅是个税起征点从3500元提至5000元，个税减税规模一年达3200亿元。

活服务业，因其往往抵扣进项不足，能参与增值税抵扣的链条有限，可考虑适用优惠税率。

对于制造业等高度参与增值税抵扣的行业，可采用标准税率。考虑到我国减税政策的深入实施。“我认为标准税率应该从16%进一步下调两三个百分点。同时建议有关部门考虑将增值税优惠税率从6%调低至5%，继续推动我国小微企业的发展。”

海通证券的报告指出，若现有增值税率下调1%，上市公司的税收负担(增值税/营业收入)下降约0.4个百分点。其中，房地产、金融和商贸行业税负降低较多，均在0.6个百分点以上，而钢铁、有色行业排名垫底，税负下降程度不高，均在0.2个百分点以下。

此外，根据测算，增值税率下

慌情绪带到高位。

记者从多位业内人士了解到，目前银行对民企债普遍持悲观情绪，究其原因，主要为两方面：一方面高风险的民企债使得银行“望而

自身而言，就连上市公司都大量造假，报表没法辨别真伪，评级机构也只能照章办事，企业真实情况基本没有外人知道，所以银行认购民企债面临存在很大的不确定性。”

而从资金方来讲，上述承销人士分析，“在监管授意下，各家券商都不再给私募的债券投资者提供各种服务和便利，使得原本有相对高风险偏好的私募投资者退出，目前市场上的资金与民企债的风险并不匹配。”

不得不提的是，资管新规的出台也加速了债券违约的爆发。资管新规降低了银行的债券投资占比，降低了银行对债券的投放杠杆。

民企向银行融资主要有两种渠道，一种是银行直接向银行发放信贷；另一种则是银行认购民

RS9对银行的资产配置极为必要。

中国人民大学重阳金融研究院副院长董希淼亦认为，加强银行向民企的信贷投放，减轻资本约束尤为重要。

截至2018年三季度末，商业银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别达到13.81%、11.33%、10.80%，均符合监管要求。但是，商业银行仍然面临着较大的资本压力，随着资管新规

利将持续释放。

“此外，2019年减税方向也在调整，着力于利用税收调节经济和收入分配的作用，通过减税政策逐步有针对性地引导和调节企业经济活动和个体的经济行为。”吴嘉源说。

澳洲会计师公会调查结果显示，税制改革的主要贡献包括降低企业运营成本、进一步促进中国经济转型、增加内需和提升税制的稳健性。个人所得税改革也有望使企业受益，近三成受访者预计个人所得税改革将会增加其所在企业2019年的销售额。

北京智方圆税务师事务所主管合伙人王冬生在接受记者采访时说，新个税法不仅增加了专项附加扣除政策，同时也推动建立综合与分类相结合税制下的汇算清缴制度，在各项扣除细则逐渐实施后，个税减税效果会越来越明显，有利于推动个税制度和征管模式的变革。

调1%会带来上市公司利润总额提升4%左右。其中，商贸和通信行业的利润改善程度较为明显，税率下调1%所带来的利润增厚幅度均在10%以上。

在学术界，增值税税率下调的呼声也逐渐增大。“其实增值税税率下调力度可以大一点，比如说在目前基础上降低两个百分点，让企业有更大的空间来调结构。”何代欣说。

财政部部长刘昆指出，2019年要实施更大规模的减税降费。具体而言，将实行普惠性减税和结构性减税相结合，重点减轻制造业和小微企业税收负担，支持实体经济的发展。对小微企业和科技型初创企业实施普惠性税收减免。全面实施修改后的个人所得税法，落实好6项专项附加扣除政策，减轻居民税负。

却步”；另一方面，则是IFRS9《国际财务报告准则第9号——金融工具》)框架下，银行配置高风险、长期限资产将意味着更高的资本占用，这将极大影响银行的资产配置。

企作为发行人的债券。据悉，这两种方式对银行而言，主要体现在报表科目的差异；值得关注的是，银行向民企发放信贷只能通过表内，而银行认购民企债券则可“走表内，也可表外”。某股份制银行人士告诉记者，银行投资债券的期限选择主要取决于预期，预期好的话就投长期限的，反之则相反。

记者了解到，在实际操作中常出现民企“借新还旧”，银行为了推迟不良暴露，在明知民企有现金流危机的情况下，认购民企债，使得资金回流到民企从而填补信贷借款。而“银行之所以‘配合’企业如此操作，主要是对企业还抱有希望，一方面银行自身的不良可以晚一点的暴露，用时间换空间；另一方面，万一企业熬过去了，皆大欢喜”。

等监管规定实施，表外业务正在回归表内，加快资本金消耗；成立理财子公司、金融资产投资公司等子公司，需要投入相当数量的资本金。

董希淼向记者补充道，“在连续多次降准和公开市场操作之后，市场流动性已经较为充裕，但实体经济特别是小微和民营企业仍然感觉融资难、融资贵，实现从‘宽货币’向‘宽信用’转变，货币政策传导机制是关键。”

创设央行票据互换工具 央行助力银行补充资本

本报记者 谭志娟 北京报道

央行鼓励银行补充资本金再添新抓手。

1月24日晚，央行发布公告称，决定创设央行票据互换工具(CBS)，公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入中国人民银行中期

助力银行补充资本

受访专家认为，央行创设央行票据互换工具有助银行发行永续债补充资本。

顶点财经首席宏观分析师徐阳在接受记者采访时表示，“这主要是为了支持银行发行永续债，刺激银行通过永续债去补充银行资本，间接提高银行为实体经济放贷的空间。”

联讯证券首席经济学家李奇霖也向记者分析说：“这主要是为了配合银行永续债的发行。现在表外非标受到资管新规等监管政策的约束，仍在收缩，大量的融资需求回归表内，给银行表内带来了资本金补充的压力。而国内目前来看，比较成熟的二级资本的补充，对于一级资本的补充，还没有成熟且常用的工具，因此监管推出了永续债来帮助银行补充其他一级资本。”

他还表示，这具有三大优势：一是直接在市场上加入央行作为“买方”，提高了永续债的流动性；二是央票抵押范围更广，可用于质押式回购、OMO(公开市场操作)、MLF等，解决了永续债抵押功能不足的弱点；三是央票的资本计提比例为0%，大幅降低了银行表内持有永续债会对自身资本金造成侵蚀的担忧。

在李奇霖看来，此举最终目的还是宽信用。“永续债可补充银行银行解决表内资本金不足的问题，为银行加大信贷投放，弥补非标融资需求缺口做贡献。”

川财证券也指出，此次央行创设CBS，允许一级交易商将其持有的永续债转为央行票据，同时纳入永续债进入央行公开市

发行银行覆盖面较广

记者从央行官网获悉，央行票据互换操作采用固定费率数量招标方式，面向公开市场业务一级交易商进行公开招标。中国人民银行从中标机构换入合格银行发行的永续债，同时向其换出等额央行票据。到期时，中国人民银行与一级交易商互相换回债券。银行永续债的利息仍归一级交易商所有。央行票据互换操作的期限原则上不超过3年。

央行票据互换操作可以接受哪些银行发行的永续债？

据上述央行有关负责人介绍，目前，央行票据互换操作可接受满足下列条件的银行发行的永续债：一是最新季度末的不良贷款率不高于5%；二是最新季度末逾期90天贷款计算的不良贷款率不高于5%；三是最新季度末资产规模不低于2000亿元；五是补充资本后能够加大对实体经济的支持力度。

李奇霖表示，覆盖面较广，以2018年半年报贷款数据看，可用于CBS操作的永续债发行银行大概有65家左右，贷款规模占所有金融机构贷款总额比例超过65%。

不过，据了解，永续债是银行补充一级资本的重要渠道，但是由于与其他的一二级资本工具相比，其发行票面利率相对较高且可变，存续期过长，操作复杂，银行持有和发行的积极性不高。

对于该现象，徐阳向记者

借贷便利(MLF)、定向中期借贷便利(TMLF)、常备借贷便利(SLF)和再贷款的合格担保品范围。

就此，《中国经营报》记者采访获悉，从国外来看，永续债被归入AT1(一级资本补充工具)，与优先股等工具的功能作用相同，是比较常用的资本补充工具。央行此举或是为了支持银行发行永续债，刺激银行通过永续债去补充银行资本。

场操作抵押工具，有助于提升银行持有永续债积极性，加速补充商业银行其他一级资本和核心资本充足率，提升商业银行抵抗风险的能力。

北京大学国家发展研究院副院长黄益平表示，经济的持续发展，需要金融服务的不断扩张。近年来资本金已经成为我国商业银行业务增长的一个重要障碍。永续债可以为商业银行补充资本金提供一个有效而且可持续的渠道，同时也可有助于丰富资本市场特别是债权市场的产品，最终也许能帮助改善资本市场定价与货币政策传导机制。黄益平曾在2015年6月~2018年6月担任央行货币政策委员会委员。

他还补充表示，央行票据互换工具实际上是相当于永续债增信，商业银行买的永续债，但可以置换成央行票据，降低了风险。这等于是央行以自己的信用支持银行补充资本金。

对于创设央行票据互换工具的主要考虑，央行有关负责人答记者问时表示，为保障金融支持实体经济的可持续性，银行需要有充足的资本金，永续债是银行补充一级资本的重要渠道。央行票据互换工具可以增加持有银行永续债的金融机构的优质抵押品，提高银行永续债的市场流动性，增强市场认购银行永续债的意愿，从而支持银行发行永续债补充资本，为加大金融对实体经济的支持力度创造有利条件，也有利于疏通货币政策传导机制，防范和化解金融风险，缓解小微企业、民营企业融资难问题。

分析，“这主要在于永续债有着对于投资者不利的条款存在，例如永续债的发行人有赎回选择权，在这种情况下，永续债发行人只能通过提高利率来吸引投资者，所以商业银行对于永续债的持有或者发行兴趣都不是很大。”

“这主要源于两个方面：一是资本占用过高，部分银行自营持有永续债，可能需要按250%计提风险资本；二是缺乏流动性，恶化银行的融资能力。”李奇霖对记者说。

因而在他看来，“央行推出CBS将银行自营持有的永续债置换为央票，拓展了永续债的流动性，银行持有央票，其质押融资的能力也会更强，因此对机构的吸引力也会显著增强，对银行发行永续债补充资本有较强烈的积极意义。”

央行票据互换工具对流动性有何影响？机构指出，此次互换主要是针对的一级交易商和基本面良好的银行，在鼓励商业银行扩表的同时控制了风险。短期来看，对流动性影响相对有限。

李奇霖也对记者指出，CBS操作是纯粹的“以券换券”，不涉及流动性的投放与回笼。

上述央行有关负责人也表示，由于央行票据互换操作作为“以券换券”，不涉及基础货币吞吐，对银行体系流动性的影响是中性。

受风险偏好与资本约束 银行“冷对”民企债

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海报道

进入2019年，债券市场违约潮继续延续。截至1月24日，《中国经营报》记者统计，2019年已有12只

风险不匹配

据Wind统计，2018年共165只债券发生违约，违约金额达1506.84亿元，其中发行主体为民企的债券违约126只，违约金额达1136.19亿元，占2018年全年债券违约规模的75%。大规模债券违约不仅给市场留下债务处置难题，也使得市场对民企更为“谨慎”。

光大证券固收团队在研报中谈及，2018年以来的金融严监管叠加政府债务严监管对企业的经营和融资造成了一定的影响，而前期政策宽松条件下部分企业大量融资，负债扩张较为激进，然而该模式在监管趋严的背景下无法复制。债务到期时外部环境的变化使得企业资金周转困难。2018年债券集中违约的现象较为严重，有43个新增违约主体。受市场风险偏好下降、规避情绪加重的影响，民

IFRS9

除了银行自身的风险偏好，新的会计准则制度也影响了银行对民企的资金投放。IFRS9于2018年1月1日起生效，据了解，部分港股上市公司已实行该准则。

然而，目前已有的对IFRS9研究仅关注其对报表的影响，鲜少有研究IFRS9对银行资产配置行为的影响。

中国银行国际金融研究所研究员熊启跃向记者指出，IFRS9的实

企特别是中小民企抵御风险能力较差，因此在集中违约周期中最为“受伤”。

“以往我们也不怎么配民企债，2018年民企债违约太凶了，2019年我们完全不考虑配置民企债，主要投地方债和城投债。”四川某城商行金融市场部人士告诉记者。

华东某上市银行投行人士告诉记者，“2019年我行很谨慎的，不会大量投资民企债，投的比较多的是与我行之前有存量授信业务的主体，国企、AA+大型民企。”谈及今年的投资计划，她表示：“主要以承销为主，遇到资质好的国企客户或者一线准一线的城投债会投。”

某头部券商承销人士向记者分析，从风险偏好来讲，银行资金与“民企债”并不匹配。“从民企债

施将会对银行的资产配置产生很大影响。在IFRS9框架下，一旦银行投资的资产降级，银行则需要提高拨备水平；同时，没有抵押的贷款或者低评级的债券拨备水平上升。在此框架下，银行的拨备计提与资产端存续期高度相关，长期来看，IFRS9实施后，银行发放长期贷款的意愿降低。

熊启跃强调，补充资本将是银行需要长期考虑的，同时，研究IF-