

分析师： 邓二勇 (8621) 68751256 dengey@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120005

联系人： 吴邦栋 (8621) 68751256 wubd@cjsc.com.cn

调高个税起征点对 A 股影响较小

报告要点

■ 个税起征点的调高对国家财政影响甚微

首先，个税起征点的调高对税收总量的影响十分有限。06 年和 08 年两次上调个税起征点，个人所得税收入在财政收入中的比重仅有略微的下降。其次，中国目前的财力充沛，个人所得税的财政功能几乎可以完全放弃。近年来，中国财政收入以接近于 20% 的速度增长。2010 年，中国财政收入超过了 8 万亿，而个人所得税收入仅为 4837 亿。长期以来，个人所得税在财政总收入中的比例基本徘徊在 5% 上下的小比例范围。即使个税全部取消，也不会对全国财政造成很大的影响。再次，提高个税起征点也并不是意味着国家财税收入会必然减少，普通公民增加的收入必然转化为社会消费，在商品和服务交易中转化为新的税收。

■ 上调个税起征点，中低收入人群获益更多

个税起征点提高后，更多中低收入群体将被纳入免税范围，有利于为中低收入者降低税负。虽然从绝对值来看，提高个税起征点对高收入者的税收减少额较多，但是，从百分比来看，对低收入人群的税收减少更为明显，并且，同样减少的税负给低收入人群带来的福利效应显然更大。我们对调高个人所得税后，不同收入人群的收益情况进行了简单的估算，如果个税起征点调整到 3000 元，高收入人群（年收入 12 万元以上）将少缴个税 36 亿元，而低收入人群将少缴个税 1214 亿元。显然，个税起征点的调高将使广大低收入纳税者受益。

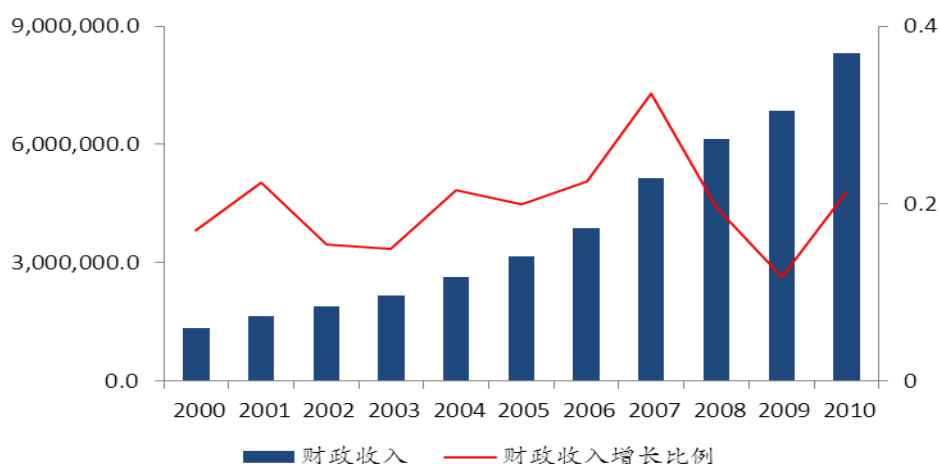
■ 历次调高个税起征点，市场难有较大反应

2005 年 10 月 27 日，十届全国人大常委会第十八次会议于下午高票表决通过关于修改个人所得税法的决定，修改后的个人所得税法自 2006 年 1 月 1 日起施行。此次个人所得税法，在两处进行了修改。其中第六条第一款第一项修改：“工资、薪金所得，以每个月收入额减除费用 1600 元后的余额，为应纳税所得额。”2007 年 12 月 29 日，十届全国人大常委会第三十一次会议表决通过了关于修改个人所得税法的决定。个人所得税起征点自 2008 年 3 月 1 日起由 1600 元提高到 2000 元。分别对两次个税起征点修改的宣布日和执行日的市场表现进行考察，发现无论是市场综合表现还是各个板块都没有出现任何较大的波动。可见历史上，市场对调整个税起征点不会出现过大的反应。那么此次调整个税起征点同样也难以对市场造成明显的冲击。

财政受减小幅度有限

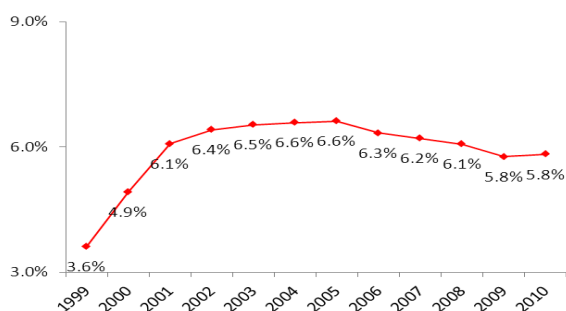
个税起征点的调高对国家财政不会造成很大的影响。首先，从 2006 年 1 月 1 日和 2008 年 3 月 1 日两次调高个税的前例来看，调高个税以后对我国的财政收入没有显著的负面影响，每年的财政收入都以较稳定的增长率增长。其次，相对于中国庞大的财政收入来说，个税收入在总量中所占的比例很小。从 2000 年以来，中国的财政收入都以超过 20% 的速度增长（除 2009 年外）。而个人所得税收入在全部财政收入中的比例一直维持在 6-7% 之间。2010 年，中国财政收入超过了 8 万亿，而个人所得税收入仅为 4837 亿。相比于其他的几大税种，仅占税收收入比例 7% 的个人所得税收入的变动对财政难以造成很大的影响。可以说，即使个税全部取消，也不会对全国财政造成很大的影响。第三，提高个税起征点也并不是意味着国家财税收入会必然减少。居民在可支配收入提高的情况下，必然会增加消费支出，这部分增加的消费支出，在商品和服务交易中转化为其他税种的税收，同样也成为税收收入的来源。

图 1：2000-2010 年中国财政收入水平



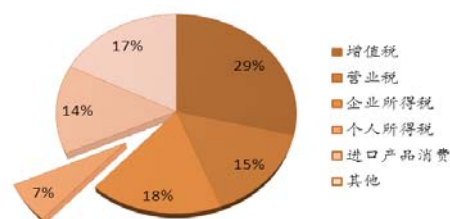
资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 2：1999-2010 年个税收入在财政总收入中的占比



资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 3：2010 年国家税收收入结构



资料来源：CEIC，长江证券研究部

调整使中低收入人群获利更多

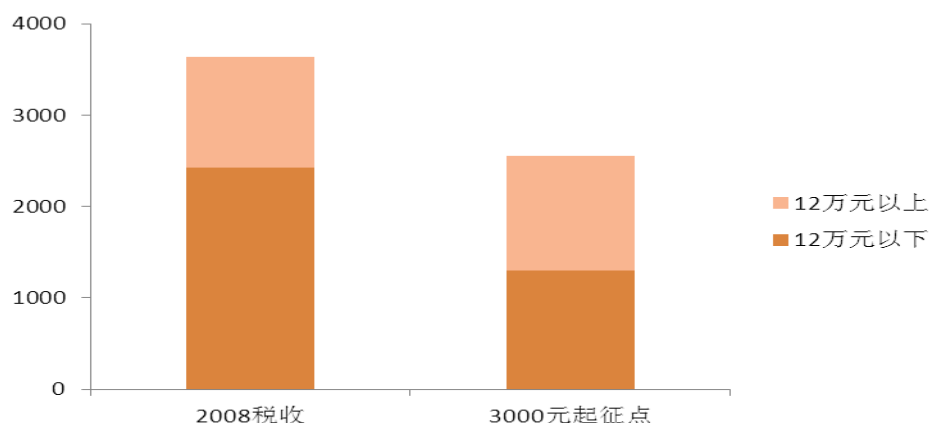
个人所得税的调整对低收入人群更为有利。首先，虽然从绝对值来看，提高个税起征点对高收入者的税收减少额较多，但是，从百分比来看，对低收入人群的税收减少更为明显。从表中列出的情况可以看到，个人所得税的起征点调高到 3000 元，使得低收入人群的收入提高了 17.78%-100% 不等，且收入越低的人群所获得的收益率越高。类似地，对高收入人群来说，调高个税起征点使其获益 1.4%-17.78%，且随着收入的提高，收益率越低。更重要的是，同样减少的

税负给低收入人群带来的福利效应显然更大。其次，我们估算了整个高收入群体和低收入群体分别能够获得的税收减免总额根据财政部发布的《个人所得税基本情况》，可以对不同收入人群的受益情况进行估算。报告指出，从分项目收入看，近年来工薪所得项目个人所得税收入占个人所得税总收入的比重约为 50% 左右。最主要的原因在于目前我国个人所得税主要来自城镇居民的工资性收入，因此，工薪阶层构成了个人所得税的最大税源。为了估算个税起征点调高后最受益人群，仅以城镇居民为考察对象。假定起征点为 3000 时，高收入者平均月收入 50000 元，低收入者平均月收入 5000 元。所以，高收入者平均税收减少 2.76%，低收入者平均税收减少 50%。财政部的报告披露，2008 年年所得 12 万元以上纳税人自行申报的人数为 240 万人，占全国个人所得税纳税人数的约 3%，而缴纳的税额为 1294 亿元，占全国个人所得税总收入的 35%。由此计算，高收入人群（年收入 12 万元以上）将少缴个税 36 亿元，而低收入人群将少缴个税 1214 亿元。显然，个税起征点的调高将使广大低收入纳税者受益。

表 1: 个税起征点调高对高低收入人群的影响

低收入人群					高收入人群				
月收入	起征点		少交税		月收入	起征点		少交税	
	2000	3000	绝对值	百分比		2000	3000	绝对值	百分比
10000	1125	925	200	17.78%	100000	28625	28225	400	1.40%
9000	925	725	200	21.62%	90000	24625	24225	400	1.62%
8000	725	550	175	24.14%	80000	20750	20400	350	1.69%
7000	550	400	150	27.27%	70000	17250	16900	350	2.03%
6000	400	250	150	37.50%	60000	13875	13575	300	2.16%
5000	250	125	125	50.00%	50000	10875	10575	300	2.76%
4000	125	25	100	80.00%	40000	8000	7750	250	3.13%
3000	25	-	25	100.00%	30000	5500	5250	250	4.55%
2000	-	-	-	-	20000	3125	2925	200	6.4%
1000	-	-	-	-	10000	1125	925	200	17.78%

资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 4：个税起征点调高后不同收入人群应缴个税的减少额


资料来源：CEIC，财政部《个人所得税基本情况》，长江证券研究部

对板块影响并不明显

我国历史上一共有两次调高个税起征点的前例。第一次是在 2005 年 10 月 27 日宣布将个税起征点由 800 元提高到 1600 元，并于 2006 年 1 月 1 日起执行。第二次是在 2007 年 12 月 29 日宣布将个税起征点由 1600 元调高到 2000 元，并于 2008 年 3 月 1 日起执行。这两次调高个税对证券市场均没有产生明显的冲击。我们分别对宣布日和执行日一共四个时间点进行考察，选取 4 个时间点前后各 10 天计算其平均收益率。从下表中可以看到，在这个四个时间段中，大盘的反应各有不同，其中两次大盘上涨，另外两次大盘下跌。从板块的情况来看，各大板块也是表现各异，没有任何一个板块在个税调整期间有规律性的表现。尤其是消费板块，也并没有如所预期的有任何利好的表现。可见历史上，市场对调整个税起征点不会出现过大的反应。那么此次调整个税起征点同样也难以对市场造成明显的冲击。

表 2：历史上个税调整日（包括宣布日及执行日）期间市场的表现

2005.10.27		2006.1.1		2007.12.29		2008.3.1	
餐饮旅游	-0.149%	有色金属	0.084%	食品饮料	1.464%	纺织服装	-0.142%
金融服务	-0.178%	机械设备	0.537%	商业贸易	1.400%	电子元器件	-0.179%
医药生物	-0.195%	电子元器件	0.517%	黑色金属	1.349%	食品饮料	-0.248%
房地产	-0.196%	综合	0.470%	医药生物	1.212%	农林渔牧	-0.259%
信息设备	-0.214%	化工	0.464%	纺织服装	1.174%	综合	-0.277%
电子元器件	-0.230%	轻工制造	0.447%	金融服务	1.097%	有色金属	-0.328%
食品饮料	-0.234%	金融服务	0.429%	机械设备	1.041%	采掘	-0.332%
家用电器	-0.236%	家用电器	0.405%	综合	1.038%	轻工制造	-0.352%
化工	-0.249%	信息服务	0.385%	交运设备	1.035%	医药生物	-0.457%
机械设备	-0.279%	采掘	0.379%	公用事业	0.966%	公用事业	-0.457%
交运设备	-0.323%	食品饮料	0.376%	农林渔牧	0.941%	商业贸易	-0.489%
建筑建材	-0.328%	建筑建材	0.372%	建筑建材	0.933%	信息设备	-0.869%

公用事业	-0.375%	交运设备	0.353%	化工	0.892%	餐饮旅游	-0.643%
综合	-0.402%	农林渔牧	0.345%	采掘	0.848%	建筑建材	-0.692%
轻工制造	-0.412%	房地产	0.339%	交通运输	0.841%	机械设备	-0.703%
农林渔牧	-0.413%	交通运输	0.330%	信息服务	0.827%	化工	-0.722%
纺织服装	-0.413%	商业贸易	0.329%	轻工制造	0.826%	信息服务	-0.869%
黑色金属	-0.445%	信息设备	0.324%	房地产	0.823%	家用电器	-0.882%
有色金属	-0.462%	医药生物	0.319%	家用电器	0.803%	交通运输	-0.930%
商业贸易	-0.489%	纺织服装	0.283%	电子元器件	0.779%	交运设备	-0.937%
交通运输	-0.500%	黑色金属	0.234%	信息设备	0.704%	房地产	-0.972%
信息服务	-0.502%	公用事业	0.124%	有色金属	0.677%	金融服务	-0.996%
采掘	-0.538%	餐饮旅游	0.050%	餐饮旅游	0.646%	黑色金属	-1.016%

资料来源：wind，长江证券研究部

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

吴邦栋，上海财经大学金融学硕士，现为长江证券研究部高级策略分析师，研究领域为投资策略及海外市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	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： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司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： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。