

創歷史新高的PPI-CPI剪刀差，直接原因是基數錯位，去年CPI（消費物價指數）高、PPI（生產物價指數）低，以及貨幣大放水下投機盤對大宗的炒作做多。而市場化程度較高的下游消費品價格，則能保持相對的平穩。但長期的高剪刀差暗含着潛在的結構性危機，是過度依賴投資和債務刺激生產資料需求，卻無法形成有效供給（大量的形象工程、鬼城等）的表現。反映了最近幾年佔據上游影響PPI的國企與佔據下游受制於CPI的民企之間的矛盾，也反映出總需求在邊際上對外迴圈的高度依賴（供需兩頭在外）。

## 物價剪刀差暗含的危機(下)



▲深化國有企業改革，減少國企的壟斷程度，引導民營資本有序介入，才能逐漸減少PPI與CPI剪刀差對經濟產生的不利影響。



澤被萬物 趙建 西澤研究院院長

文接13  
日A16版：  
目前宏  
觀管理層面  
產生了一個  
巨大的問  
題：用總量

的需求刺激（投資+債務），不斷掩蓋結構性扭曲帶來的潛在危機。這樣的結果就是，生產資料市場價格波動巨大，通脹與通縮間歇性發生；同時市場化的製造業實體企業利潤不斷被擠佔，國企和地方平台由於預算軟約束則可繼續高歌猛進，債務膨脹。下游消費端則由於市場化程度較高，競爭較激烈，且無論是產權還是市場地位，皆較上游企業弱，在需求不足的情況下無法轉嫁成本，導致CPI處於一個穩定萎靡狀態。

然而，這並不意味着CPI長期走低，通貨膨脹將是未來中國經濟的新常態典型特徵之一。對於消費品價格，無論是體感溫度還是統計指標，這些年一直是穩步攀升。當然沒有PPI波動那麼大，但總體上人們的生活成本是在不斷提高。這意味着，中國經濟長期存在的結構性問題，是以長期滯脹為代價。而不斷背離的PPI-CPI剪刀差，則是滯脹的一個統計反應。當前來看，後疫情階段，中國經濟的復甦基礎並不強，對外循環即商品出口和大宗資源類商品進口的依賴還較大。全球大放水導致大量投機頭寸形成，這些資金對炒作大宗商品，引起「萬物暴漲」，中下游企業苦不堪言。

### 民企生存環境嚴峻

問題是，為何上游生產資料價格的上漲傳遞不到下游，技術性的解釋有很多，比如時滯等。但需要回答的一個關鍵問題是，為何需求寬鬆政策，只在上游生產資料市場形成需求，但在下游消費品的需求刺激並不明顯。通俗的說，貨幣信貸寬鬆放水流到了哪裏，是停留在國企、銀行、地方國企，抑或是某一部分人手中，還是惠澤了大部分人。答案是顯而易見的。從這裏，我們需要看到中國社會經濟結構的四重扭曲，這是PPI-CPI剪刀差反映的本質問題：

1) 宏觀產權結構的扭曲。國有企業的國有產權，與民營企業的私有產權之間的比例結構，供給側改革是提升前者比重的。上游在進行供給側改革後，經營不規範的民企大批被清理，行業集中度提高，價格壟斷能力增強，當上游價格上漲時比較強勢，但中下游民營企業議價能力弱，加上競爭比較激烈，很難轉嫁價格上漲成本給消費者。這是剪刀差所反映的第一層結構扭曲。

2) 總供需結構的扭曲。現代經濟的迂迴生產模式，導致上下游產業鏈、供應鏈、價值鏈之間的傳導鏈條過長，要素市場、商品市場、貨幣市場、信貸市場之間無法同時達到均衡；總供需形成的均衡也出現扭曲。投資可以立即在要素市場、生產資料

### 中國基尼系數與PPI-CPI剪刀差有相關性



市場形成需求，也通過提高就業和工資提升可支配收入在下游消費品市場形成需求。

但有兩點需要注意，一是依靠投資刺激主要形成對要素市場的需求，因此會直接帶來PPI的上漲，然後進一步在投機資金的炒作下過度上漲，但對可支配收入的提高卻是「涓滴效應」的；二是在迂迴生產模式下，投資形成了總需求，但無法形成有效的總供給，即消費品供給的提高，因為資本品轉化為下游消費品的供給能力需要時間，而且一些基建投資根本無法形成下游消費品供給，比如大量的形象工程，鬼城等。其結果先是出現PPI大幅上升CPI相對萎靡的剪刀差，繼而經過一段時間後，由於前期的無效投資無法形成消費品供給，導致形成PPI大幅下降而CPI高企的反向剪刀差。

3) 內外循環結構的扭曲。PPI-CPI剪刀差反應的也是雙循環結構的扭曲。概括的說，PPI關聯外循環即進口市場，主要是上游國企對大宗商品和能礦資源的進口；CPI關聯內循環即國內市場，但下游消費品企業與外循環也關聯密切，中國向全球出口大量的消費型日常用品。PPI-CPI形成的滯脹格局反映了中國經濟的兩頭在外——上游的原材料和技術，與下游的終端需求都依賴外循環，而且定價能力較弱，既不能對進口資源類大宗商品和卡脖子技術進行定價，也不能將上游的成本轉嫁到海外市場。

4) 財富分配結構的扭曲。PPI上漲提高了國企壟斷與金融資本的利潤和資產價格，但依賴CPI的下游中小民企卻很難受益，甚至利潤減少和虧損，這樣就進一步拉大了收入和財富差距。下面我們會進行詳盡分析。

### 貧富差距逐步加深

三、PPI-CPI剪刀差拉大了上下游產業的收入和財富差距，共同富裕需要通過市場經濟深化結構性改革

PPI-CPI剪刀差代表着利潤在生產資料和生活資料兩個不同領域的分配。生產資料或上游產業大部分是國企，加上大宗商品具有金融屬性，也聚集着大量的金融資本。可以說，PPI的背後是國有資本和金融資本；而CPI，作為日常消費用品，吃喝住行的生活資料，這些領域的供給者絕大多數是民企和中小企、個體戶，市場化程度較高，競爭非常激烈。當PPI上漲時，國有資本和金融

資本大幅受益，賺得盆滿鉢滿。如果CPI無法將PPI的成本消化，下游的眾多民企和中小企業的利潤就被大幅擠壓。這時，財富分配將會發生分化，國有資本和金融資本的利益群體的財富將會大幅增值，而相反中小民企的利潤和財富則很難增加，甚至會部分縮水。這樣財富和收入差距就進一步拉大了。

上游生產資料市場與下游生活資料市場成為兩個分割的市場，在產業鏈和價值鏈的傳遞並不通暢，主要原因是產權地位的差別：上游生產資料市場被國企壟斷，但下游生活資料市場卻是競爭最充分的領域，由數量眾多的中小民企、個體戶組成。這種體制上的非對稱結構導致利潤在產業鏈上的分配也不平衡。當PPI大漲而CPI相對萎靡的時候，國企與金融資本的盈利和財富則會大幅提高，中小民企利潤由於無法提高CPI而無法提升，甚至會出現減少和虧損。

金融資本與上游生產資料的金融化，以及上游產業的重資產和高資本密集度，也是造成貧富分化的重要原因。PPI上漲的階段，也是利率下行與周期股重新估值的周期，此時資本的價值會大幅提高，做大宗商品的金融資本收益也會大幅提高。而相對來說，下游消費品的中小民營企業，一是並非重資產企業，也很難在資本市場上市，無法享受到利率下降帶來的資本估值紅利；二是他們一般是實體產業資本，也很難獲得大宗商品市場牛市的資本利得。

因此要認識到中國PPI-CPI剪刀差長期存在帶來的負面影響及背後隱含的結構性危機，其周期性波動不僅嚴重影響了總量的穩定性，還在嚴重損耗着中國的產業結構和分配結構，進一步拉大了貧富差距。

認識到這一點，需要逐漸擺脫以政府和銀行信貸資本主導的投資驅動模式，通過減稅讓利的方式提高中小民企的利潤和實體經濟的收益率，引導資本流入實體經濟，而非異化為投機資本在金融市場興風作浪。大力發展充分帶動就業的民營經濟與實體經濟，才能更好的形成有利於改善貧富差距、有利於走向共同富裕的分配體制。

另外，還是要進一步深化國有企業改革，減少國企的壟斷程度，引導民營資本有序介入，才能逐漸提高生產資料市場的深度和價格彈性，進而緩解PPI周期性波動與減少PPI-CPI剪刀差對經濟的不利影響。

## 有多少上海家庭在交房產稅？

浩首窮經



周浩 德國商業銀行 亞洲高級經濟學家

關於房產稅的傳聞一直未能塵埃落定，但有一個問題，相信很多人都很好奇，在已經實施房產稅超過十年的上海和重慶，到底有多少家庭在交房產稅？目前這一問題並沒有官方答案。根據相關統計，2020年上海的房產稅收入大約為200億元（人民幣，下同）。如果做一些合理的假設，事實上我們是可以得出一些有意思的估測。

上海目前的房產稅繳納比例有兩檔，分別是0.4%和0.6%，繳納的基數是網簽合同的七折，但不會因為房價上升或者下降而調整。也即是說，如果是2015年定下的基數，即使到了2020年，房產稅也會按照2015年的基數來繳納。

作一個簡單估算，取稅率的平均數0.5%，假設十年來上海房價的移動平均漲幅為40%至50%，那麼可以用2020年的繳納金額來估算出繳納房產稅面積的當年市值： $200 \div 0.5\% \div 0.7 \div (1-0.4/0.5)$ ，算出的數值大約在9.5萬億至11.4萬億左右，為了方便計算，我們取大約的中值為10萬億元。也就是說，在2020年底，繳納房產稅的房產按市值計算大約為10萬億元。

接下來的問題是，上海有多少存量房產，按照人均37.2平方米（2019年底數字），常住人口按照七普數據為2487萬，每平米的平均單價5萬至6萬元來計算，存量房的市值大約為46.3萬億至55.5萬億元，大約取一個中值在50萬億元。

按照這樣的估算，上海大約有20%左右的房產正在繳納房產稅。換個角度來說，因為上海繳納房產稅的基本原則是二套以上，並設有人均60平方米的門檻（這幾乎是平均居住面積的兩倍），20%的房產大概率屬於相對高淨值的家庭。按照一般的財富集中度來看，這20%的繳稅面積大約對應着不低於10%的上海常住人口。

然而，高端房產大概率會被頭部買家壟斷，因此事實上繳納房產稅的上海家庭比例應該很低。如果按照200億元計算，我們測算最多10%的上海家庭在繳納房產稅，但綜合以上的一些基本信息，實際受到影響的家庭則應該要少得多。從這個角度來看，房產稅的徵收並

不會對絕大多數的家庭產生影響，也正因為此，才更有必要性和可能性推出房產稅來調節社會的分配結構。

### 房價影響見仁見智

基於這樣的估算，我們可以看出，房產稅一旦全面推廣，大概率可以做到「精準打擊」高淨值家庭，因此符合「共同富裕」的基本思路。

但房產稅是否可以打壓房價，卻似乎沒有被歷史證明。事實上，上海目前實施的對2011年以後新購房屋進行房產稅徵收，以及家庭人均60平方米的徵收門檻等，在很大程度上將房產稅的徵收範圍限制在一個相對較小的範圍內。這樣的政策即使推廣至全國，相信被徵收房產稅的家庭也會十分有限。也因為此，筆者也認為，對房價影響更大的其實是金融條件，而非稅收政策。

從另一個角度來看，房產稅的進一步推廣，即全面覆蓋存量房產以及降低徵收門檻，是一個中長期的必然政策選擇。這其中的根本邏輯是房產稅需要在未來某個時點來取代土地出讓收入對於地方政府財政收入的貢獻度。

與此同時，房產稅的徵收是否會影響房租，則是另一個更加複雜的話題。上海的房租漲幅常年不及房價，租售比也因此一路下滑，似乎房產稅與房租並無直接關聯。但換個角度可能更容易給出解釋，正常而言，大家不會為一些老破小而繳納房產稅（除非是學區房），因此，繳納房產稅的房屋應該是相對優質的房產，因此本身租金也比較高。從這個角度而言，即使有轉移，租客也應該可以承受——理論上，租客也應該屬於城市新興階層或者是收入較高但客觀需要租房的人群。所以，房產稅的徵收是否會被全部轉移至租客？答案應該是「結構性轉移」。



▲對房價影響更大是金融條件，並非稅收政策。

### 上海重慶房產稅試點後收入穩步提升



## 來港易為樓市添動力

樓語縱橫



楊永健 Q房网香港董事總經理

本周三起「來港易」計劃啟動，非港人（包括內地客及澳門居民）可經深圳灣口岸及港珠澳大橋的兩個口岸，豁免強制檢疫來港。雖然現階段只是有限度單向通關，每日名額2000人，但若果計劃推行順利，疫情維持受控，相信全面通關亦指日可待。

相信大家亦明白，在過去一年多疫情影響下，封關令兩地之間的人流減至最低，人流減少，本地消費跌至近年低位，連帶資金流亦受影響。雖然股票市場「北水南下」未受影響，但內地人來港買樓顯著受壓，根據稅務局提供買家印花稅（BSD）數字，去年全年只有670宗非本地（估計當中大部分為內地客）買家入市，較2019年全年的2132宗大幅減少近七成。

雖然目前尚未正式通關，隨着疫情回穩，新盤市場持續熱鬧，今年至今非本地買家的入市個案亦有所增加，今年首七個月整體BSD入市宗數達490宗，

較去年同期的390宗按年回升26%，其中5月及6月更連續兩個月超越100宗的水平。

### 內地買家實力較強

按相關的BSD稅項金額來計劃，非本地買家的購買力向來較本地買家強。以今年的490宗個案計算，涉及稅款金額約12.16億元，由於有關金額只計算樓價15%的買家印花稅部分，接此計算出平均每宗成交價1654萬元。而去年的平均成交金額更高達2765萬元，相對於去年平均每宗二手成交價約800萬元，一手成交價約1100萬元，非本地買家的購買力明顯較強。

相信大家亦明白，由於有關非本地買家以內地客入市佔大多數，而從過去經驗來看，多有內地豪客來港購買豪宅單位作投資，因此來港買樓的內地客屬於實力較強的買家。此外，由於近年內地樓市受政策影響，成交量大幅減少，相信待恢復通關後，亦會有一定內地客將資金轉投本地樓市。與此同時，內地企業持續來港上市，未來人流、資金流勢增，本地樓市再添動力。