

在疫情的持續影響下，「消費需求疲弱—消費服務業景氣低迷—大量從業者收入下滑—更多居民消費能力減弱／意願下滑—消費需求更加疲弱」正在形成自我強化的正反饋循環。要切斷這一循環，持續有效的疫情防控是大前提，穩消費政策也應該適時適度介入，且政策介入越早，政策成本就越低。

# 消費復甦動能為何疲弱？



▲有分析意見認為，消費服務業小微經營者眾多，營收能力弱、抗風險能力低，疫情反覆持續限制服務消費復甦，導致行業陷入困境。故此在做好防疫的同時，穩消費政策應該適時適度介入。

深度  
濤解



宋雪濤

天風證券首席宏觀分析師

統計顯示，三季度社會消費品零售總額（簡稱社零）同比增長5.1%，兩年

年同比3%，較二季度回落1.6%，是去年三季度以來的最低增速。三季度消費大幅回落，較容易的解釋是受疫情影響，居民外出購物、餐飲減少。以餐飲消費為例，8月兩年同比-5.8%，明顯低於6月的1%和7月的0.9%，9月又恢復到0.1%。

## 網購消費亦見回落

但疫情因素不能解釋幾個現象：一是網購增速下滑幅度高於整體。三季度網上商品消費兩年同比12.8%，較二季度下滑4.6%，下滑幅度高於所有商品消費（下滑1.5%），而今年1月至2月的疫情反覆對網上消費幾乎沒有影響。

二是糧油食品類消費增速開始下滑。三季度糧油食品類消費兩年同比8.1%，較二季度下滑3.9%，而去年和今年年初的疫情都不曾對這類必需品產生影響。

三是社零增速自去年以來，即使在疫情平穩的狀態下也不曾復原。疫情以來，社零兩年同比最高的是去年11月的6.5%，今年4月以來一直在5%以下，疫情之前則在8%以上。

由此可見，三季度的社零下滑固然受到了疫情反覆的外生衝擊，但消費的內生動力始終沒有完全修復，甚至還有復甦中途見頂的跡象，嚴重削弱了疫情之後的經濟內生增長動能。

消費復甦的主要掣肘不在於總量，而在於結構不均衡，9月城鎮調查失業率4.9%已經回落到2018年12月以來的最低水平，但這並不能反映中低收入群體面臨的困境。

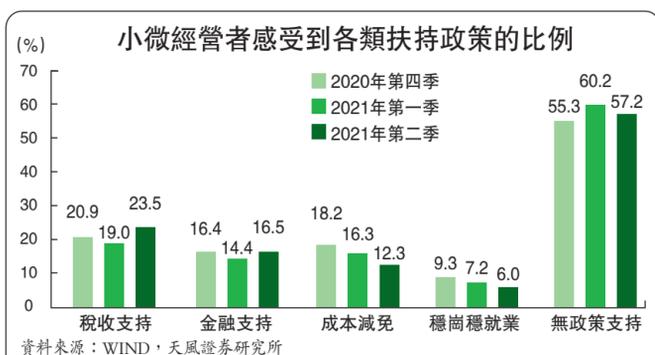
一方面，中高收入群體的消費修復已經完成。西南財經大學中國家庭金融調查與研究中心發布的《疫情後時代中國家庭的財富變動趨勢》顯示，疫情對中高收入群體的衝擊較小，年收入10萬元（人民幣，下同）以上家庭的財富水平自去年三季度就恢復了正增長；相應的限額以上消費在去年疫情平穩後持續復甦了近一年，今年年初還錄得近年的最高增速。

另一方面，疫情對中低收入群體的衝擊較大，導致其收入下降、財富持續縮水。年收入5萬至10萬元家庭的財富水平在今年二季度才恢復增長，但三季度又重新縮水；年收入5萬元及以下家庭的財富水平到今年三季度還在持續縮水，三季度縮水程度還有所加劇。這部分群體覆蓋了中國多數城鄉地區家庭，消費傾向最高但財富損失最大，直接導致限額以下消費增速始終處於較低水平，這與三四線城市商品房銷售景氣度始終低迷同樣有共性。

## 服務業受衝擊最大

多方面因素導致中低收入群體的消費復甦動能缺失：

第一，疫情反覆限制服務消費復甦，規模龐大的消費服務業就業群體



收入下滑。消費服務業吸納了大量就業人口，且小微經營者多、營收能力弱、抗風險能力低，受疫情衝擊也最大。根據統計局2019年的數據，中國有私營企業和個體就業人數為4.05億，其中從事消費服務業的有2.46億，佔比61%。

根據北京大學企業大數據研究中心發布的《中國小微經營者調查2021年二季度報告》，調查樣本中個體戶佔比87%，公司制企業佔比13%，48%的經營者季度營收低於2.5萬元，淨利潤率平均為3.2%；高達78%的小微經營者集中在服務業，在消費服務業經營者中，有48.6%認為市場需求不足是經營面臨的最大壓力。

以旅遊業為例，今年「中秋+國慶」假期的出遊數據要弱於去年同期和今年「五一」。據文化旅遊部統計，今年中秋/國慶假期國內旅遊出遊人次按可比口徑恢復至2019年中秋/國慶的87.2%/70.1%，實現國內旅遊收入按可比口徑恢復至2019年中秋/國慶的78.6%/59.9%。作為對比，今年「五一」假期旅遊人次恢復到103.2%，旅遊收入恢復到77%；去年「中秋+國慶」雙節假期，旅遊人次恢復到79%，旅遊收入恢復到69.9%。

第二，疫情前景不確定性導致中低收入群體的預防性儲蓄上升，消費意願下降。低收入群體的邊際消費傾向更高，在收入改善時的消費意願提升更高，在收入縮水時的消費意願下降更多，預防性儲蓄提升更明顯。

根據西南財經大學中國家庭金融調查與研究中心發布的《疫情後時代中國家庭的財富變動趨勢》，在疫情爆發初期的2020年一季度，所有收入組別的家庭中選擇「增加儲蓄」的佔比都有明顯提高，其中年收入5萬及以下和5萬至10萬元的家庭組佔比上升至50%以上；年收入10萬至30萬元的家庭組佔比約45%；年收入30萬元以上的家庭組佔比約38%。

第三，消費增速下台階會形成自我強化的正反饋。消費服務業小微經營者眾多，營收能力弱、抗風險能力低，疫情反覆持續限制服務消費復甦，導致行業陷入困境。與此同時，消費服務業吸納了大量中低收入就業群體，行業困境導致其收入恢復遲緩，反過來又對消費復甦形成抑制。此外，疫情前景的不確定性導致居民預防性儲蓄上升，在削弱消費能力的同時進一步降低消費意願，這種效應在中低收入群體尤為明顯。

要切斷消費疲弱自我強化的循環，持續有效的疫情防控是大前提，

但必須要看到，疫情爆發至今將近兩年時間，全球疫情形勢演進可謂坎坷曲折，上半年發達經濟體的疫苗接種成效一度顯露了克服疫情的曙光，但變異病毒又一次改寫局面。考慮到疫情演進在時間和空間上的高度不確定性，靜待消費自發性復甦已經不是最優選擇。

因此，在做好防疫的同時，穩消費政策應該適時適度介入。由於消費低迷具有自我強化和網絡效應，政策介入越早，政策成本就越低。這就類似於在信用和流動性危機中由最後貸款人出手穩定局面、阻隔危機蔓延，而且由居民衍生的道德風險應該遠低於個別金融機構。

## 建議重啟消費補貼

針對中低收入群體收入下滑、消費意願下降等導致消費復甦低迷的原因，筆者建議：

首先，針對中低收入群體收入下滑，建議對消費服務業中小微企業、個體戶再出台專項稅費減免政策。疫情以來已經有多項針對小規模納稅人的稅費支持政策出台，例如對月銷售額15萬元以下的小規模納稅人免徵增值稅（2022年12月31日到期）、對小規模納稅人適用3%徵收率的應稅銷售收入減按1%徵收率徵收增值稅（2021年12月31日到期）。針對小規模納稅人的財稅支持政策可以考慮繼續延長執行，適度提高減免範圍，並針對消費服務業中的小微企業、個體戶再出台專項稅費減免政策。

根據《中國小微經營者調查2021年二季度報告》的統計結果，半數以上的小微經營者表示，「沒有受到任何政策支持」，認為享受到稅收支持的佔比僅為20%左右，即便是對於公司制的小微企業，認為享受到稅收支持的佔比也僅有35.9%。因此還要關注政策執行過程中的實際效果，進一步提升財稅政策惠及小微經營者的廣泛性和有效性。

其次，針對中低收入群體收入下滑，建議重啟消費補貼以提升居民消費能力、改善消費意願。

去年上半年，各地統籌財政和社會資金，通過發放消費券等形式有效促進了消費復甦。隨着國內疫情持續平穩、經濟逐漸常態化回歸，政策支持力度也逐漸減弱。但今年下半年以來，國內防疫形勢發生新的變化，消費增速快速回落，重啟消費補貼以提升居民消費能力、改善消費意願的必要性再次提升。消費券直接惠及居民和企業，反過來又以消費券、增值稅等形式反哺稅收，具有良好的槓桿效應和循環效應。

# 韓國房產稅借鑒意義

視點  
超群



李超

浙商證券首席經濟學家

房產稅和房地產稅存在差異。房地產稅是涵蓋範圍較廣的稅收體系，具體覆蓋房屋持有環節

和交易環節，中國當前熱議的房產稅主要是針對房屋持有環節的稅收。房產稅的試點範圍擴大有利於釋放二手房供給並緩解一二線城市的房屋供給問題。從國際經驗上看，韓國「存量徵收，階梯稅率」的徵收方式對市場發揮了較好的調控效果。

整體來看，韓國的房產稅具有明顯的調控性質。共設有物業稅和綜合不動產稅兩項稅種，前者稅負較輕，對單套住宅徵收；後者帶有明顯的調控性質，實行「存量徵收，階梯稅率」的徵收方式，將居民所有的住宅價值加總計算，在免徵額之上按階梯稅率進行徵收。持有房屋價值總額越多，繳稅越多，持有成本越高。該稅種的整體覆蓋範圍較廣且能對部分房產炒作嚴重的區域形成重點打擊，以首爾江南區為例，綜合不動產稅的免徵額為6億韓圓，而江南區多數住宅的單套價值便超過15億韓圓，多數房屋持有者均需按最高檔稅率繳納綜合不動產稅。

韓國的房產稅共設有物業稅和綜合不動產稅兩項稅種。由於韓國是土地私有制國家，因此韓國房產稅的徵收對象包括住宅及其所在土地。

物業稅的徵收範圍涵蓋土地和房屋，由韓國的地方政府負責徵收，不設免徵額。住宅方面，納稅人是物業所有者，將房屋價值的60%作為稅基，並對別墅和普通住房徵收不同的稅率。對於別墅徵收4%的統一稅率；對於普通住宅徵收由0.1%至0.4%的階梯稅率，稅負明顯輕於別墅。土地方面，納稅人同樣是物業所有者，稅基是土地價值的70%，並根據土地用途的差異徵收不同體系的階梯稅率。其中，住宅對應的普通土地徵收0.2%至0.5%的階梯稅率。對於農地以及部分商用土地則按不同的統一稅率徵收。其中，農地稅率僅0.07%、高爾夫球或娛樂等商土地的稅率則高達4%。

物業稅外，韓國在房產稅體系中還設有綜合不動產稅(Comprehensive Real Estate Holding Tax)，該稅種

主要發揮調控的作用，按「存量徵收、階梯稅率」原則執行，同時面向土地和房屋徵收，該部分稅收歸屬中央政府。

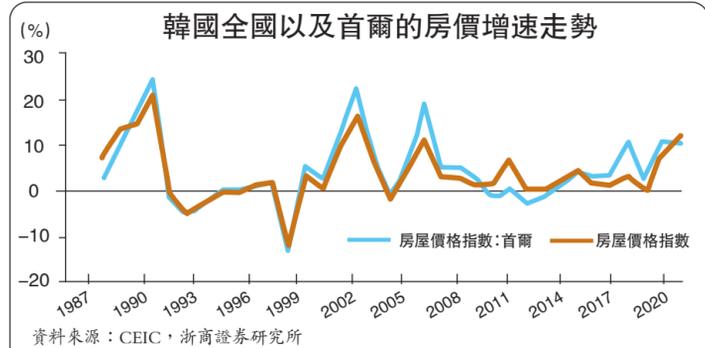
對於住宅而言，納稅人是物業持有人，稅基將持人名下所有的住宅價值加總計算，綜合不動產稅有6億韓圓的免徵額，住宅總價值在6億韓圓以上的開始按照階梯稅率增收綜合不動產稅。在計算稅基時，需要計算個人名下所有的住宅價值總和，而後從中剔除6億韓圓的免徵額，剩餘價值乘以80%後生成稅基。不同稅基對應的階梯稅率由0.5%到2%不等。需要注意的是，韓國已宣布進一步將綜合不動產稅率最高檔提高至6%，本文所用稅率主要來自韓國財政部2月更新的韓國稅典，後續更新後階梯稅率將迎來全面上揚。

對於住宅附着的土地，計稅方法與住宅較為相近。免徵額為5億韓圓，個人名下所有房產對應的土地價值加總後扣除5億韓圓免徵額，剩餘價值乘以80%後生成稅基。對於商業物業附着的土地，免徵額為8萬億韓圓，同樣是名下所有土地價值加總後扣除8萬億韓圓免徵額，剩餘價值乘以80%後生成稅基。

## 有效促進二手供給

從韓國房產稅的歷史來看，共經歷兩輪較大變革，1990年開始分設針對土地和住宅的物業稅，並實行累進稅率；2005年進一步出台綜合不動產稅；2020年進一步宣布提高綜合不動產稅率。從實際效果來看，韓國房產稅對調控房價及增加二手房供給仍然發揮了一定作用。1990年的稅制改革調控效果顯著，韓國房地產價格增速在次年出現回落；2005年與2020年的調控雖然未對房價起到明顯的調控效果，房地產基本延續此前的價格漲幅，但綜合不動產稅的出台確實發揮了釋放二手房存量供給的作用。

2005年綜合不動產稅出台後，市場中房屋待售數量曾明顯提升，與此同時交易量持續下行，二者的明顯背離說明：一是提高居民的房屋持有成本後對釋放二手房供給發揮了正向作用，提升待售房屋數量；二是交易量下行印證房屋待售數量的上升並非由需求所推動，印證供給端的釋放作用。



# 一二手樓價差擴大

樓市  
新態



汪敦敦

祥益地產總裁

近期有朋友問筆者：「汪總，有個問題想請教。我發覺依家『一手新樓』同『1年至5年樓齡新二手樓』跑贏晒大市，同『十幾至卅幾年樓齡二手樓』比較差價非常大。點解會有這樣情況呢？」

對的！現在是筆者從事地產三十九年來的時候，動輒相差樓價四成左右。如屯門天水圍區同區相差近萬元一呎。其中主要原因如下：

首先，一手住宅供應不足，發展商是可以「啣牙膏」方式慢慢賣，用低銷售量去造就最高的價格銷售；其次是因為樓花宣傳往往會成為市場焦點的關係，樓花也因此成為了樓市火車頭；第三，一手住宅價格高企令到二手住宅出現大落後情況，二手住宅既然落後但一手住宅又企得穩，當然二手樓的角色就只有逐步追落後，市場就成爲了一種長升有後的結構。

這種結構源自市場供求失衡，而不是泡沫，要令到樓價升得健康，必先要改變這種結構性，然而施政報告主要落

力長期供應數量而未改善短期供應，便不能為改變上述的市場結構。

市民被資訊影響得日益深入，資訊平台多提及的地區和板塊都會跑贏大市很多。一手住宅透過宣傳得到優勢，有拔尖效應，加上新盤本來就比較多人先選擇，這也是一手住宅升得快的因素。一手住宅供不應求，但二手住宅的成交量對170萬伙左右的住宅單位只是很小的比率，因此二手市場是逐個板塊移動的，即是說單憑一些滯後的數據，是不能深入分辨得到市場實況，因此近年經常有出現誤判的情況。

隨着「共同富裕」概念日益普及，如果短期供應量能增加，一手住宅市場就可能在兩至三年之後的開價中，「跳價」情況應會減慢，而且供應多了之後，便不會出現眼下的盈利「厚切」的情況。筆者預算最壞的情況就是二手樓價會繼續升，一手樓則收斂。

施政報告提出長期的房屋供應計劃，但若考慮到基建上的大興土木令建築成本、通脹及人工會增加得很快，如果沒有合適的配合，短期供應還是會很緊張，進而引發社會貧富懸殊等問題。因此，筆者建議政府要開設針對五年內的短期供應小組，以應對短期供應此一問題。