



- 內地房產稅試點冀達多重目標
- 多項因素交織全球滯脹風險升

1. 內地房產稅試點冀達多重目標

全國人大常委會 10 月 23 日決定，授權國務院在部分地區開展房地產稅改革試點工作，由國務院頒布試點辦法，具體實施細則由試點地區政府制定，試點為期 5 年。

短評

中央近期作出擴大房產稅試點工作的決定並不讓人意外，在政策部署上有跡可循。早在 2003 年，十六屆三中全會就提出，「在條件具備時對不動產開徵統一規範的物業稅」；重慶市和上海市遂於 2011 年率先在全國實施房產稅試點，對個人住房開徵房產稅。2017 年中共十九大後確立了房產稅「立法先行、充分授權、分步推進」的基本原則，2018 年房產稅更被寫入十三屆全國人大常委會的立法規劃中。

踏入 2021 年以來，中央政府提及房產稅相關工作的頻次顯著增加；例如，今年 3 月份公布的「十四五」規劃中提到，「推進房地產稅立法」，5 月份全國人大常委會聯合國家財政部、住建部、稅務總局等多個主管部門，召開房產稅改革試點工作的座談會。國家主席習近平在 10 月份署名發表的《扎實推進共同富裕》一文中表示「要積極穩妥推進房地產稅立法和改革，做好試點工作」，被視作是此次房產稅擴大試點在正式對外公布前釋放的最明確信號。

結合官方在不同場合所作的表態，此次房產稅試點擴圍具有多重的政策目標，其一是透過更好地發揮稅制改革的「二次分配」功能，助力調節目前居民收入差距特別是資產分配不均所導致的貧富懸殊，是促進共同富裕的必要手段之一。從歐美國家稅制改革的經驗看，以直接稅(例如企業及個人所得稅、財產稅等)為主的徵稅結構更加有利於縮小貧富差距。中國目前的徵稅結構以間接稅為主，其中增值稅的比重最大，佔總稅收的比重維持在近四成。相比之下，2020 年中國直接稅佔稅收總收入的比重為 39.8%，遠低於歐美發達經濟體 50% 以上的直接稅佔比；再進一步看，中國直接稅的徵收又以收入所得稅為主，財產稅佔總稅收的比重不足一成。

根據國家統計局的數據顯示，中國目前的居民收入差距處於較高水準，2020 年全國居民的收入基尼係數為 0.468，高於 0.4 這一國際警戒線。有研究對包括資產在內的財富差距進行測算後發現，中國居民財產分佈不均的現象更為凸出，貧富懸殊近年亦呈現快速上升的趨勢，目前全國財產基尼係數已上升至 0.856。有鑑於房產是當前中國中高收入人士的主要財產配置方式，故房產稅也就順理成章地成為調節貧富差距的頭號徵稅對象。如果房產稅在設計上能「劍指」擁有多套住房的中高收入人士，並按「累進稅率」的原則進行徵稅，無疑是縮小貧富差距的有效手段之一。

其二，從中長期來看，開徵房產稅是補充地方政府財政收入的一個重要來源。

有分析認為，上海和重慶這兩個城市試點推行房產稅至今已屆十年，房產稅對兩市財政收入貢獻比重不大，至今仍不足以替代政府靠賣地收入所形成的「土地財政」。2020年上海市和重慶市徵收房產稅分別為198.7億元和71.7億元人民幣，佔兩市的財政總收入的比重為3.2%和5%左右；而同年上海市和重慶市的土地出讓金分別高達2,983.5億元和2,202億元人民幣，是前者的15倍和30.7倍。

必須指出的是，儘管開徵房產稅對地方政府短期內的財政收入充其量只是一個補充，但相比起十年前，中國加快試點房產稅在客觀上已顯得更具迫切性和現實意義。這是因為以房地產開發為表徵的中國城鎮化經過多年的高速發展，已經進入到穩定發展的「趨成熟期」，目前不少城市尤其是三、四線城市的房屋供給量已經接近乃至超過需求量，新增房屋建設趨向穩定甚至接近飽和狀態。在此背景下，以房屋開發「增量」推動的賣地收入雖然仍佔據一些地方政府收入的較大份量，卻面臨越來越明顯的不可持續問題；長遠而言，透過轉向數量龐大的落成房屋「存量」徵稅來開源和充實庫房，已是各地政府不得不擺上施政議程的一個重要選項。

其三是透過向多套房持有者開徵房產稅，有助抑制投機性的住房需求，這也是構建房地產長效調控機制的一項基礎性制度安排。2016年中央經濟工作會議首次提出「房住不炒」，之後多年來地方政府通過各項嚴厲手段包括限購、限價、限貸等措施，在一定程度上壓制了市場的投機行為和遏止房地產市場的過快上漲。但與此同時，過往以行政手段為主的房地產調控措施只是不得已的權宜之計，更常常因為「藥效過猛」而會產生嚴重的副作用；例如，對剛需購房的合理需求造成了「誤傷」，亦對部分城市的房產相關稅收造成較大壓力。開徵房產稅有助於地方政府逐步退出房地產行政干預措施，以較為市場化的手段來構建房地產調控的長效機制。

截止目前，國務院仍未對外公布此次房產稅試點的具體執行辦法，開徵稅率及徵收對象等細節內容仍有待揭曉。海外開徵房產稅的經濟體對低收入的弱勢群體普遍採取首套免徵或者稅額抵扣、設置免稅額等的做法；但從過往上海和重慶版的房產稅來看，試點效果未達預期的原因之一恰恰又是其課稅的對象偏於狹窄，比如上海僅對新購第二套及以上的住宅徵稅，而重慶則主要針對高端住宅。看來，內地擴大版的房產稅試點如何在擴大稅基和合理豁免之間取得平衡，相信是行政當局進行政策設計的最大「糾結點」。

2. 多項因素交織全球滯脹風險升

國際貨幣基金組織於10月份發表的《全球經濟展望報告》中指，全球經濟面對復甦勢頭減弱和通脹持續升溫的雙重夾擊，被外界解讀為是對滯脹風險發出的嚴厲警告。

短評

近期，全球對滯脹風險的關注度顯著提升。在官方層面，迄今為止各國決策者在研判滯脹風險時仍持「審慎態度」，尤其在涉及公開場合發言時表達得比較間接和隱晦。例如，美國聯儲局主席鮑威爾(Jeremy Powell)最近在面對國內連續多個月出現較高通脹時，一改往日的「通脹僅屬暫時性」說法，表示「供應鏈危機有惡化的可能性，會增加通脹的壓力和延長持續的時間」；並在最近一次聯儲局議息會議後公佈「收水」計劃，自今年11月起逐月減少買債150億美元。另一邊廂，一些市場人士及經濟學者對未來可能出現滯脹的擔憂則表達得更加直白，不少分析均直接提到美

國、中國、英國等主要經濟體出現滯脹的風險正在升溫。此外，根據谷歌搜尋引擎的統計，全球網民近期對「Stagflation(滯脹)」搜索的次數，創下 2008 年以來新高。

從定義上來看，滯脹又稱為停滯性通貨膨脹，指的是經濟增長停滯(Stagnation)，但通貨膨脹率(Inflation)持續上漲，失業率維持高企的一種經濟現象。歷史上著名的先例是以美國為首的西方國家在 1970 年代發生的經濟滯脹。美國經濟的實際增速在上世紀 70 年代呈趨勢性放緩，期間更有多個年份的 GDP 增長率跌入負數區間；但當時消費物價的漲幅卻維持在年均 7.8% 的高位。直到 1979 年，聯儲局主席沃爾克上台後採取緊縮貨幣政策，以大幅加息壓低總需求為代價才遏制了高通脹，後續配合里根政府以減稅為核心的供給側改革，推動美國經濟艱難地走出滯脹的陰霾。

2021 年下半年以來，全球主要經濟體的 GDP 增速均出現了不同程度的放緩。例如，美國第三季度的 GDP 環比增長折年率為 2%，遠低於第二季度 6.7% 的增幅；歐元區第三季度 GDP 同比增長 3.7%，較第二季度的 14.2% 大幅回落；中國的 GDP 同比增速亦從第二季度的 7.9% 顯著放緩至第三季度的 4.9%。箇中原因除了有去年下半年的高基數效應外，還包括新冠疫情反覆妨礙了這些經濟體的消費和投資需求復甦，以及歐美國家開始部署退出因應疫情特殊時期而推出的經濟援助措施；加上國際供應鏈未完全恢復，甚至在局部地區出現反覆惡化的情況，均對各國經濟增長帶來負面影響。

另一方面，主要經濟體的物價通脹在最近幾個月出現加快回升的跡象。美國 9 月份的個人消費開支(PCE)同比上升 4.4%，是 1991 年以來的最快增速；9 月份歐元區的物價通脹率亦高達 3.4%，為近 13 年來最高。雖然中國近月來的消費物價指數(CPI)維持在輕微增幅，這主要是消費市場需求相對呆滯以及豬肉價格為代表的食品價格今年來大幅回落所致；但同期工業生產者出廠價格指數(PPI)的同比漲幅已擴大至 9 月份的 10.7%，創下歷史新高。一旦 PPI 對終端消費價格的傳導效應轉趨顯著，內地居民消費物價的上升風險亦不容忽視。

事實上，在當前全球貨幣財政政策仍處於寬鬆的大環境下，加上各國經濟增長已走出低谷並邁上復甦的階段，通脹風險「抬頭」本是預料中的現象，亦不足為懼。但由於疫情遲遲未能消退，國際供應鏈受阻從結構上加劇了是次通脹風險，亦引發各方的關注。一方面，在傳染力更強的 Delta 變種病毒持續蔓延之下，東南亞國家的不少工廠因疫情被迫停業或大幅減產，令歐美採購商不得不將部分訂單轉回中國。在出口訂單需求短時間內大增但國內供應能力又難以完全匹配的情況下，中國一些製造行業包括勞動密集型產業的產能趨於緊張，加上國際供應鏈堵塞加劇了各項原材料價格的上漲，從多方面對中國輸往歐美的製成品出口價格產生了推升作用。

另一方面，疫情爆發亦促使一些歐美國家的就業結構出現變化。以美國為例，疫情下不少民眾出於防疫及健康考量，不願從事部分「高危」行業，加上政府對失業人士發放多輪現金補助，令不少服務行業陷入「勞工荒」；美國 10 月勞動參與率為 61.7%，仍低於疫情前的 63.3%，顯示超過 600 萬人因不願重返工作崗位而暫時退出就業市場。在勞動力「供不應求」的環境下，美國今年來許多行業包括物流運輸業均面臨薪金上調的壓力；而運輸部門的人手捉襟見肘，直接導致港口積壓貨物持續增加。這除了影響全球船運、推高集裝箱運價之外，更導致貨物等待清關的時間大幅拖延和商品的交付期拖長，令零售市場因供貨短缺而面臨更大的漲價壓力。

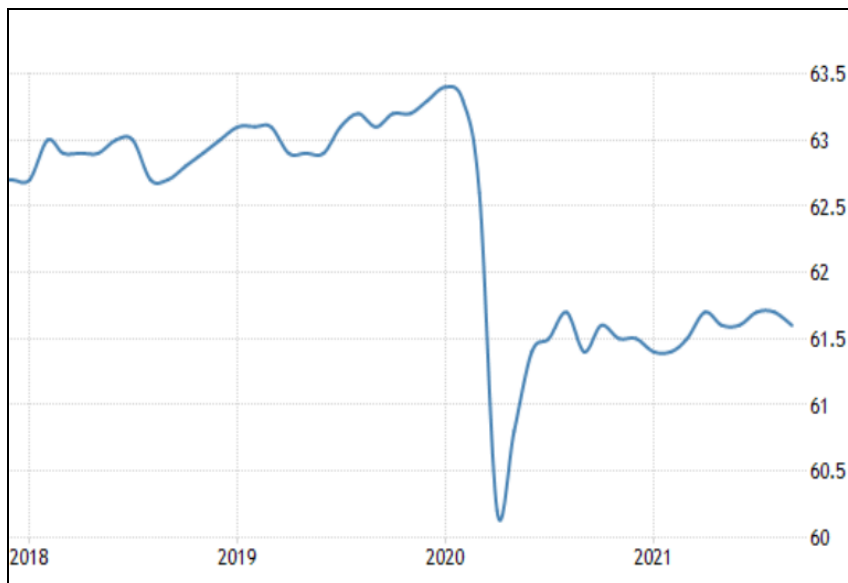
更重要的是，本次的通脹風險還與能源短缺交織在一起，令問題更見複雜。今年以來，全球能源價格普遍飆升，包括石油、天然氣、原煤等的價格創下近年新高。能源價格飆升的短期原因不僅與疫情陰霾下物流和港口運輸鏈受阻有關，也反映了傳統能源供應商主動減產及行業投資不足導致的階段性供需失衡。在去年新冠疫情急速擴散後，各國政府紛紛推出暫停生產和限制社交活動等抗疫措施，能源需求曾經一度急劇萎縮，各能源供應商順勢減產或限產，導致能源庫存下降。但伴隨著今年以來經濟復甦，各國對能源需求明顯增加，但傳統能源生產商因「看淡」行業前景而未敢大幅增產，導致能源供需之間的缺口擴大，促使各項基礎能源價格飆升。

另一方面，全球主要經濟體的政府在《巴黎協定》框架下紛紛制定及更新較為進取的減碳減排目標，提出各自實現「碳達峰」、「碳中和」的時間表。國際能源署在今年5月份發佈的一份報告中曾提到，為保證2050年實現全球淨零碳排放，必須立即停止投資新的油氣項目。在各國紛紛追求綠色環保發展的背景下，傳統能源的產能自然受到一定抑制；但必須看到，綠色新能源的崛起乃行業發展的長期方向，短期內受供給不穩定和儲能技術等因素的制約，難免出現石化能源與新型可再生能源「此消彼難長」的不調和現象，進而加劇了能源價格的劇烈波動。

總的來看，雖然目前全球經濟增長下行及通脹升溫的風險上升，其主要原因仍是疫情擾動下的短期供求失衡所導致；惟世界經濟畢竟已走過最艱難的階段，倘若以滯脹來形容或會有點言過其實，反而以緩慢增長加高通脹的「Slowfation」狀態來形容現時的情況可能會更為準確。

亦須要留意的是，能源結構改變是影響供應結構和需求結構的長期因素，與當下相似的能源危機爆發或會在未來變得更加頻繁。在新舊能源的「世代交替」過程中，能源價格居高不下將成為各國難以迴避的一項中長期挑戰；這將會是疫後各國政府「摸著石頭過河」必須面對的一大政策險灘。

附圖：2018年以來美國勞動參與率(Labor Participation Rate)的變化



資料來源：世界銀行數據庫、廠商會研究部整理

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk