

新起点下的宏观经济新平衡

夏磊 (证券分析师)

S0350521090004

xial@ghzq.com.cn

- ◆ **外部环境复杂严峻。**主要表现在两个方面：一是全球经济增长持续放缓，世界银行2024年6月最新报告预测，2024-2025年，近60%经济体（占全球人口的80%以上）的增长率将低于2010年代的平均水平。二是国际局势风云变幻，乌克兰危机持续至今已超过900天，双方未见缓和迹象，世界其他地区局势也多有动荡。
- ◆ **美国大选悬念再起，经济能否“软着陆”仍未可知。**在拜登宣布退选、哈里斯成为民主党总统候选人后，美国大选形势再次出现转变，8月5日哈里斯的支持率开始超过特朗普。对于美国国内经济，“软着陆”难度不低。在就业方面，今年7月美国失业率环比增长0.2个百分点至4.3%，是自2021年10月以来最高值；7月美国非农就业人口增长11.4万人，远不及预期的17.5万人；8月21日，美国劳工部宣布，在截至2024年3月的12个月内，非农就业数据初步下修81.8万人，为2009年以来的最大修正幅度。在货币政策方面，8月23日鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年度经济政策研讨会上表示，政策调整的时机已经到来，9月降息几成定局。
- ◆ **国内经济向“新”而行。**二十届三中全会“强调坚定不移实现全年经济社会发展目标”，《决定》将“发展新质生产力体制机制”列为健全推动经济高质量发展体制机制的首要任务。2024年7月，规模以上高技术制造业增加值同比增长10%，比上个月加快1.2个百分点。彭博社分析预测，如果不计入新能源汽车、锂电池和光伏产品产业，中国高科技产业占GDP的比例将从2018年的11%增至2026年的19%，如果计入上述“新三样”，这一比例到2026年将扩大至23%。
- ◆ **新一轮财税改革备受关注。**《决定》围绕深化财税体制改革，从健全预算制度、健全税收制度、完善央地财政关系等方面作出重要部署。围绕优化税制结构，《决定》提出“健全直接税体系，完善综合和分类相结合的个人所得税制度”等；在完善央地财政关系方面，《决定》明确“增加地方自主财力，拓展地方税源”“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”“合理扩大地方政府专项债券支持范围”“适当加强中央事权、提高中央财政支出比例”等一系列改革举措。
- ◆ **构建房地产发展新模式。**在住房制度方面，建立租购并举的住房制度，一方面加大保障性住房建设和供给，另一方面以市场为主支持居民多样化改善性住房需求。
- ◆ **风险提示：**经济超预期波动，世界经济超预期衰退，国际地缘政治风险，国际经验适用性风险，产业政策不确定性等风险。

目录

- 一、怎么看当前的经济形势？
- 二、新一轮财税改革怎么改？
- 三、房地产发展新模式如何构建？

令人警醒的现实是，按照历史标准，全球经济活动疲软无力，自全球金融危机以来增长前景一直在放慢。通货膨胀并未完全得到控制，财政缓冲手段已经枯竭，而债务在增加，对很多国家的公共财政构成重大挑战。因为未采取措施提高生产率，减轻债务负担，世界面临着“增长缓慢而令人失望的”十年，称之为“微温的20年代”。

——IMF总裁格奥尔基耶娃，2024年4月

尽管全球经济近期前景有所改善，但按历史标准来看仍显低迷。2024-2025年，近60%经济体（占全球人口的80%以上）的增长率将低于2010年代的平均水平。全球前景面临的风险由下行风险主导，包括地缘政治紧张局势、贸易碎片化、长期高利率以及气候相关灾害。

——世界银行，2024年6月《全球经济展望》

将2024年美国实际GDP增速预测从4月份的2.7%下调至2.6%，美国的债务风险以及其贸易政策不仅会拖累自己的经济发展，也在给全球经济带来风险。

——IMF，2024年6月

乌克兰危机，2022年2月24日以来持续至今，已经超过了900天。

巴以冲突，2023年10月7日以来持续至今，2024年7月31日哈马斯最高领导人伊斯梅尔·哈尼亚在伊朗遭遇暗杀，2024年8月11日路透社、美国Axios新闻网等外媒称，伊朗已决定直接打击以色列，并可能在未来几天内发动袭击。

巴以冲突爆发后，胡塞武装使用无人机和导弹多次袭击红海水域目标。今年1月12日以来，美国和英国连续对胡塞武装目标发动空袭。

巴以冲突爆发后，黎巴嫩真主党武装与以色列国防军持续在黎以边境交火，并持续至今。

苏丹武装冲突，2023年4月15日持续至今，持续一年多的冲突已造成约1.9万人丧生，超过1300万人流离失所。

尼日尔政变，2023年7月26日持续至今，政变军人发表声明称已推翻尼总统巴祖姆，并将在全国实施宵禁。

2024年5月15日，斯洛伐克总理菲佐在中部特伦钦地区遭枪击受伤。

2024年5月19日，伊朗总统莱希乘坐的直升机在西北部东阿塞拜疆省失事遇难。

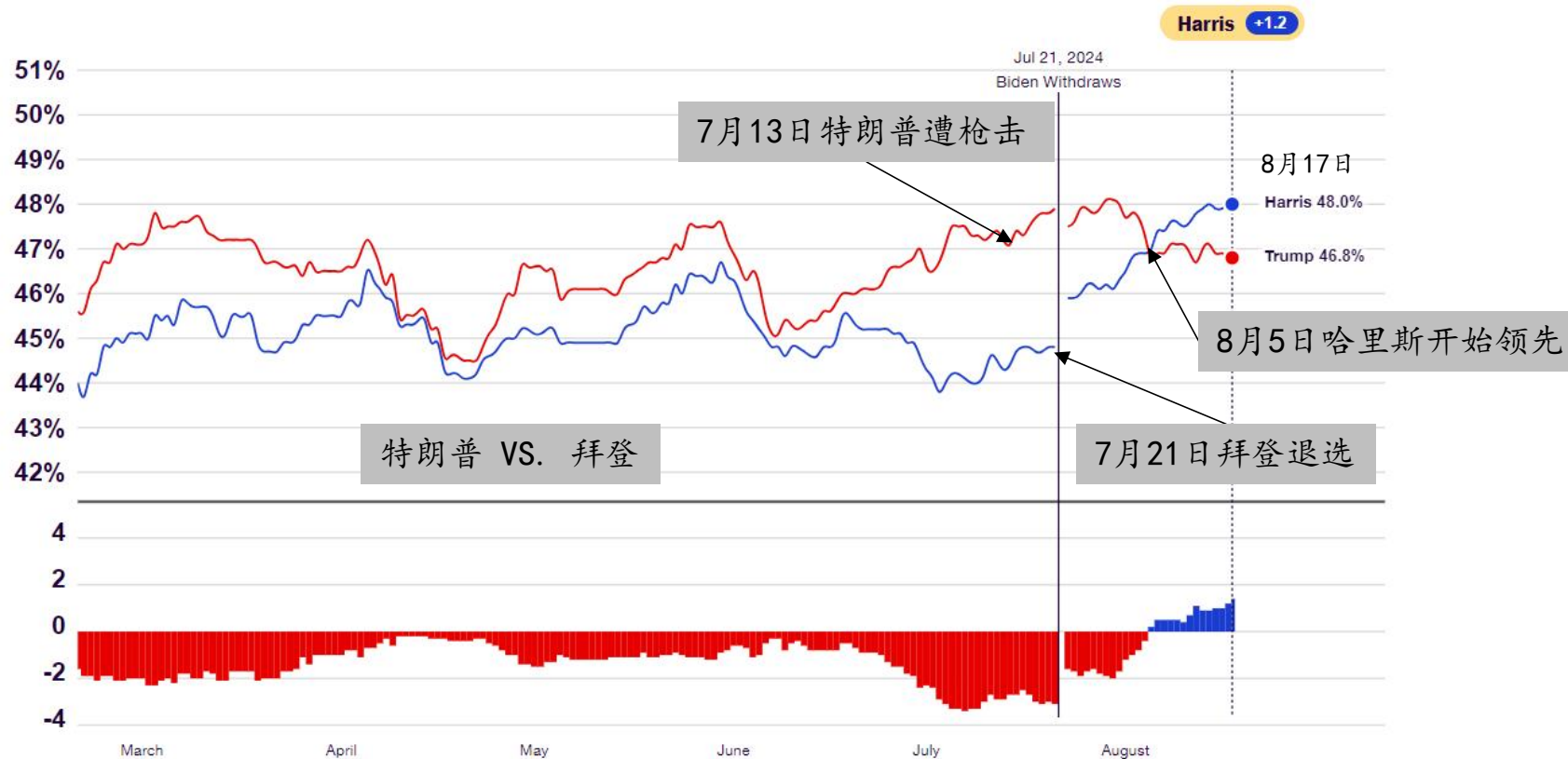
2024年7月13日，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州巴特勒市竞选集会上遭到枪击。

2024年8月5日，孟加拉国军方表示，该国总理谢赫·哈西娜当天辞职，将很快成立临时政府管理国家。

2024年8月14日，日本首相岸田文雄宣布将不参加9月举行的自民党总裁选举。



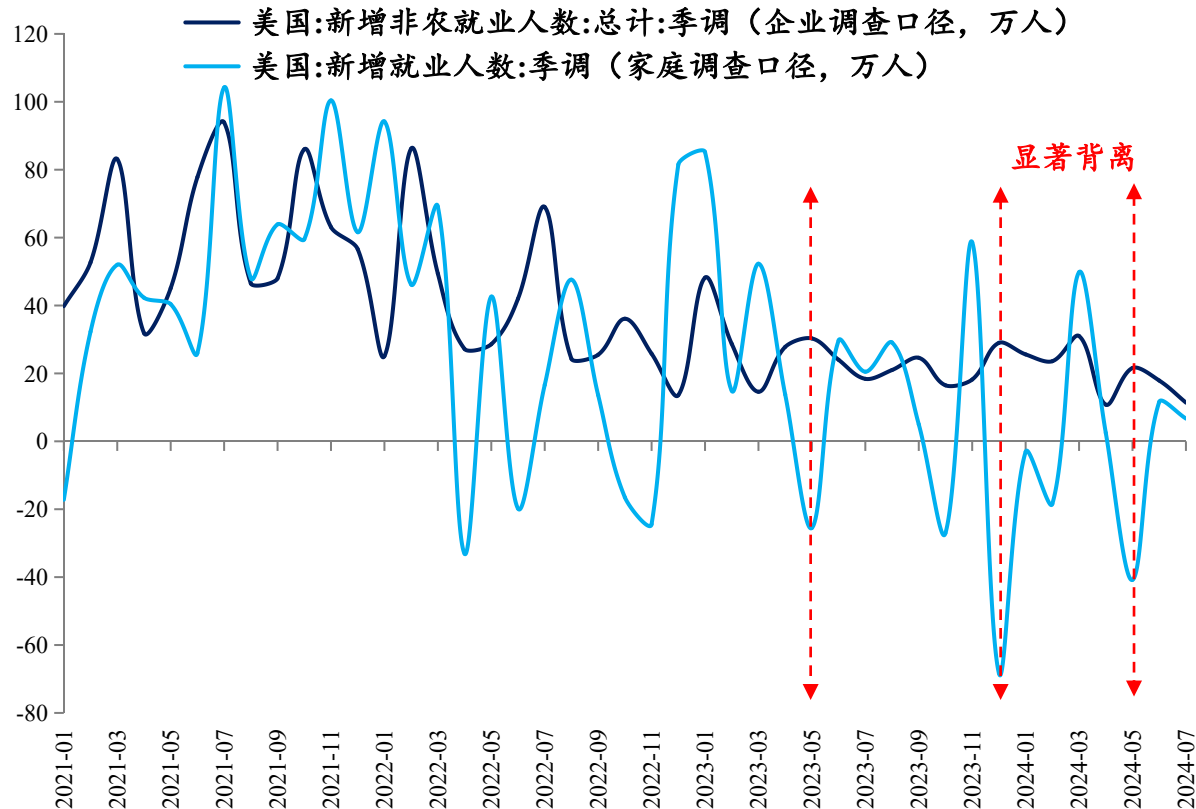
VS.



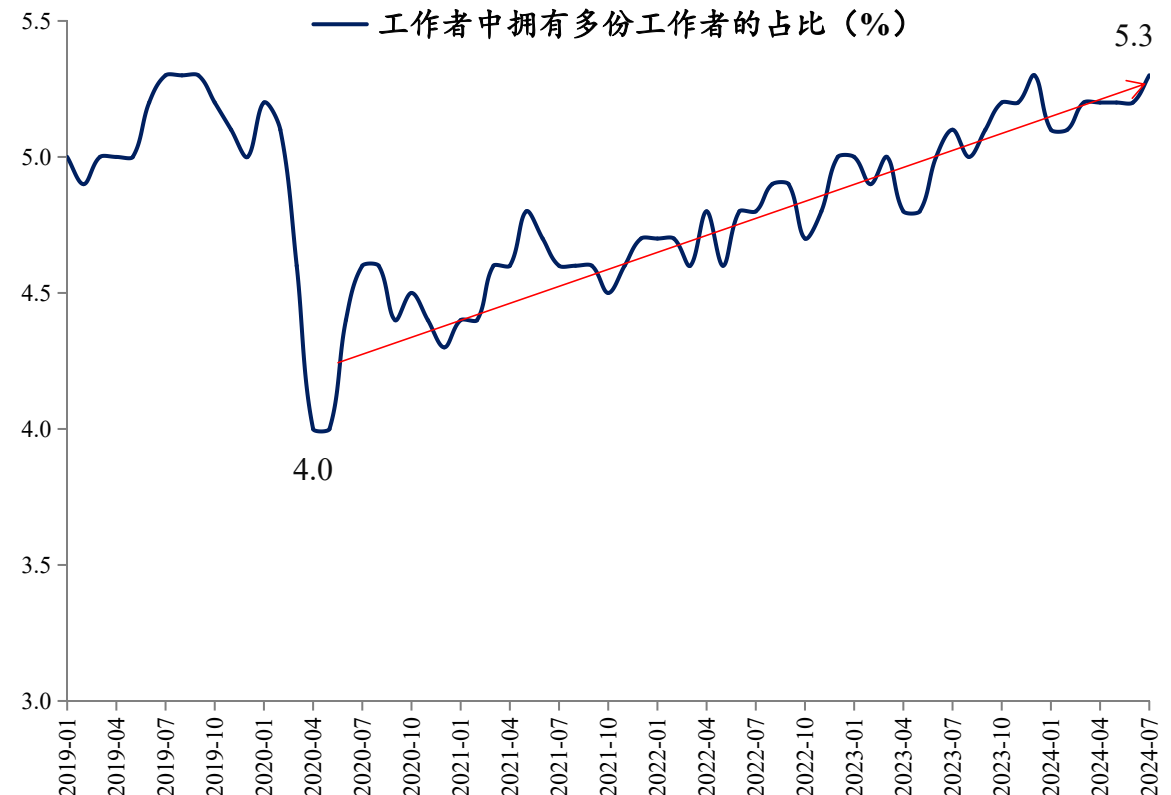
1. 封锁边境，停止非法移民入侵
2. 执行美国历史上最大规模的递解行动
3. 结束通胀，让美国重新变得可负担
4. 让美国成为全世界主导性的能源生产者
5. 停止外包，让美国成为制造业超级大国
6. 为工薪者大规模减税，小费收入不征税
7. 保卫我们的宪法，我们的权利法案，以及我们的基本自由，包括言论自由、宗教自由以及拥有和持有武器的自由
8. 防止第三次世界大战，让欧洲和中东重现和平，并建立一个保护全美国的伟大的“铁穹导弹防御系统”，且全部在美国制造
9. 停止政府以对付民众为目的的武器化
10. 停止移民犯罪潮，摧毁外国贩毒集团，镇压帮派暴力，并关押暴力罪犯
11. 重建我们的城市，包括华盛顿DC在内，让这些城市重新安全、干净、美丽
12. 加强并现代化我们的军队，使其无可争议地成为全球最强大、最有力的军队
13. 让美元继续作为世界的储备货币
14. 为保卫社安金和红/蓝卡（Medicare）而奋斗，不削减福利，包括不改变退休年龄
15. 取消电动汽车强制令，削减高成本、高负担的监管
16. 对于将“批判性种族理论”、激进的性别意识形态及其他不恰当的种族、性别或政治内容强加于我们儿童的学校，取消其联邦拨款
17. 不让男性参加女性体育比赛
18. 递解挺哈马斯极端分子，让我们的大学校园重新安全、爱国
19. 保卫我们的选举，包括当日投票、选民身份认证、纸质选票以及公民身份证明
20. 通过让美国达到新的、创纪录高度的成功来团结国家

企业和家庭调查口径数据背离。从过去 12 个月（2023/8-2024/7）均值看，企业调查的新增非农就业约为20.9万人/月，但家庭调查新增就业仅0.5万人/月，两者相差超20万人/月。原因有两个：一是对于兼职多份工作的人群，企业调查会多次统计，而家庭调查仅记一次，数据显示持多份工作人群占比近几个月在增加，2024年7月为5.3%。二是非法移民人群会选择不上报，导致家庭调查的就业数据偏低。

5月美国企业调查VS家庭调查数据显著背离



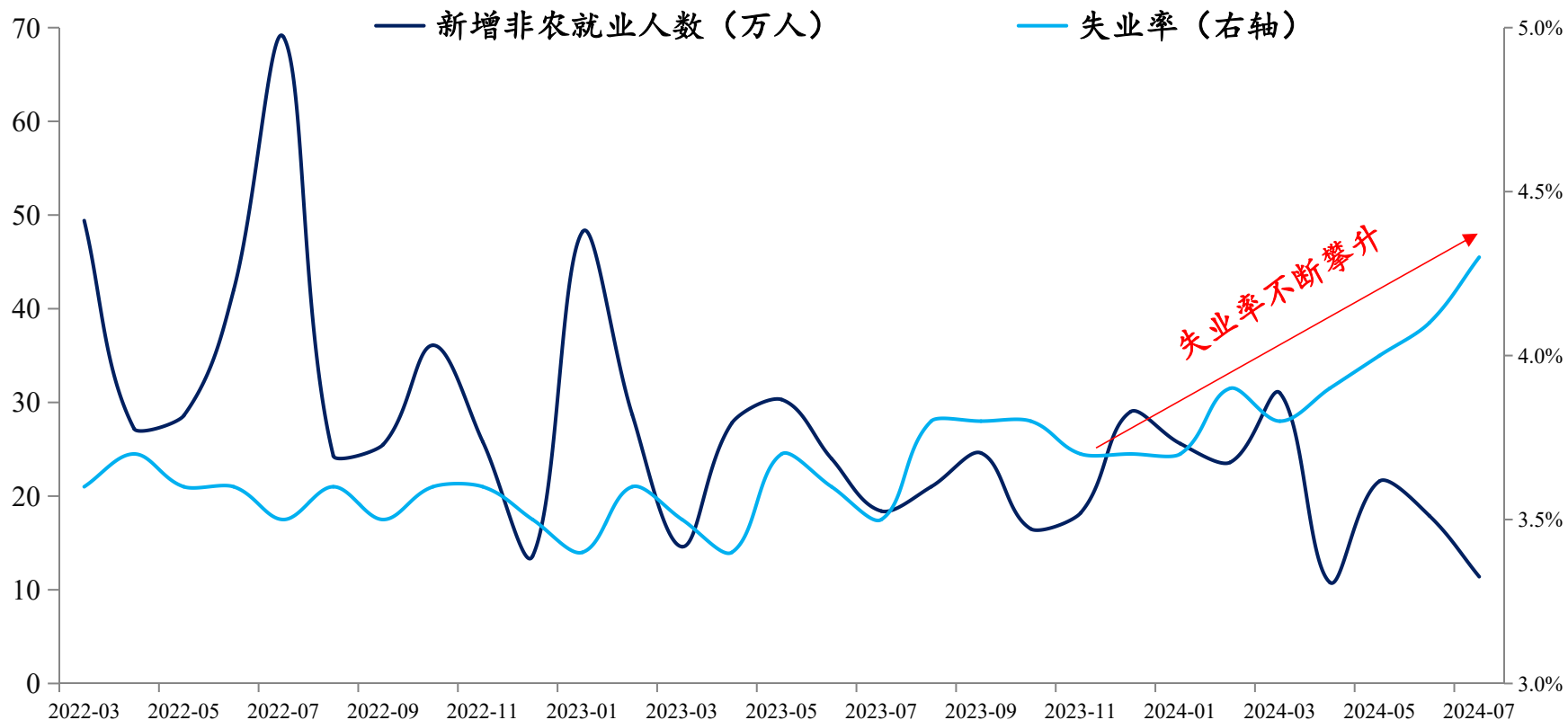
美国兼职多份工作人群占比在不断提升



美国BLS数据，今年7月失业率超预期环比上升0.2个百分点至4.3%，失业率处于上升通道。

7月新增非农就业人口增长11.4万人，远不及市场预期的17.5万人。

美国非农和失业率变化



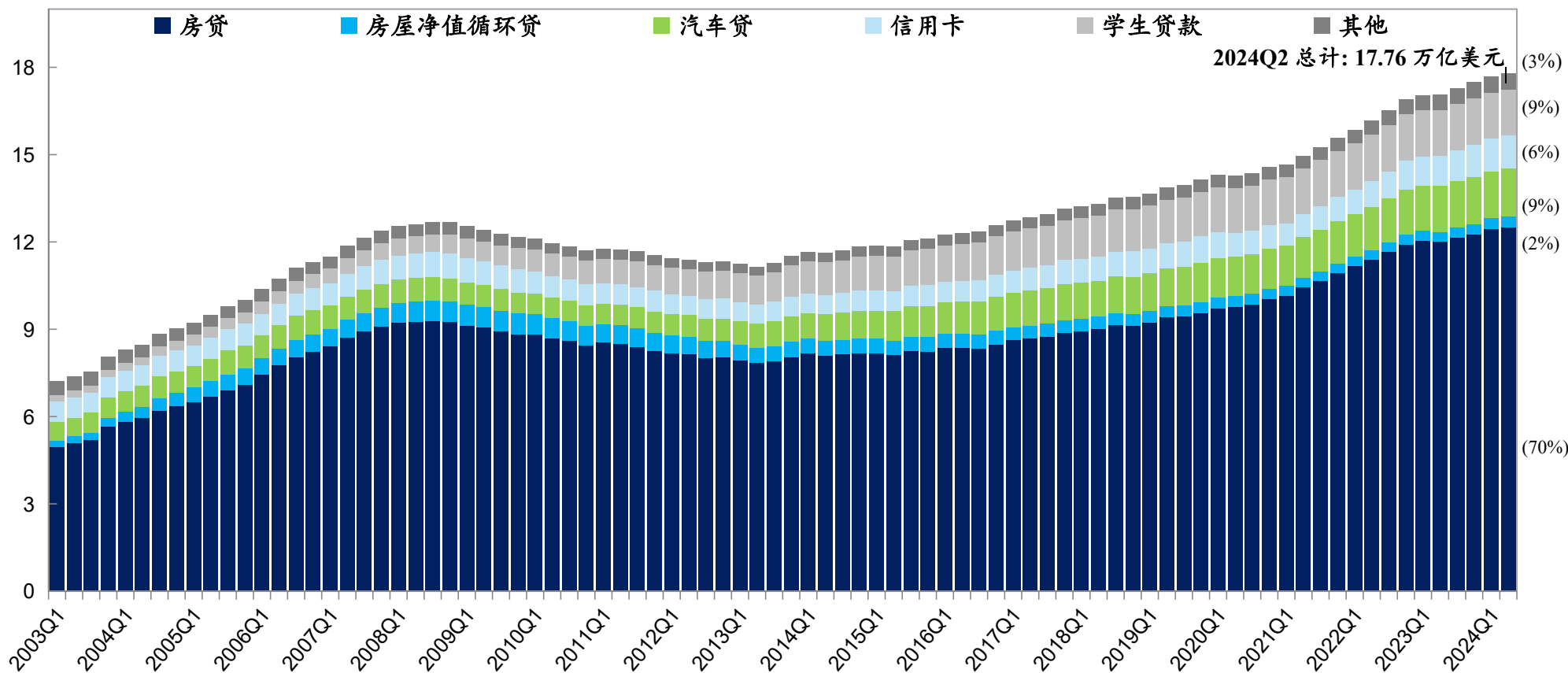
美国经济“硬着陆” or “软着陆”？家庭债务创新高

美国居民消费是经济增长的核心驱动力。2024年二季度，美国个人消费支出约占GDP的70%、拉动GDP增长1.6个百分点。

2024年第二季度，美国家庭总债务环比上升0.6%，达到17.8万亿美元的创新纪录水平。

美国消费金融服务公司Bankrate调查显示，约50%的信用卡持有者每月都背负债务，为自2020年3月以来的最高比例。34%的债务人认为自2022年初以来的高通胀加重了他们的信用卡债务负担，32%的债务人认为是美联储的高利率政策导致了问题。

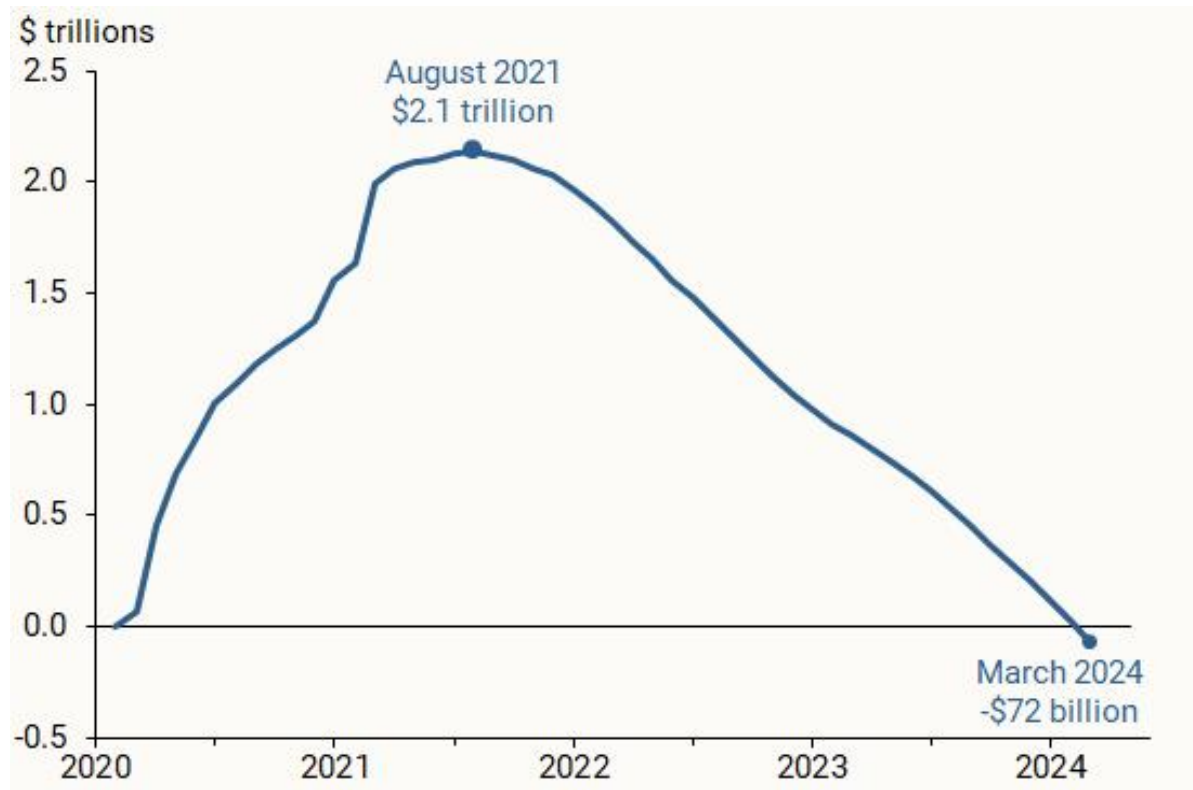
美国家庭债务规模及其结构 (万亿美元)



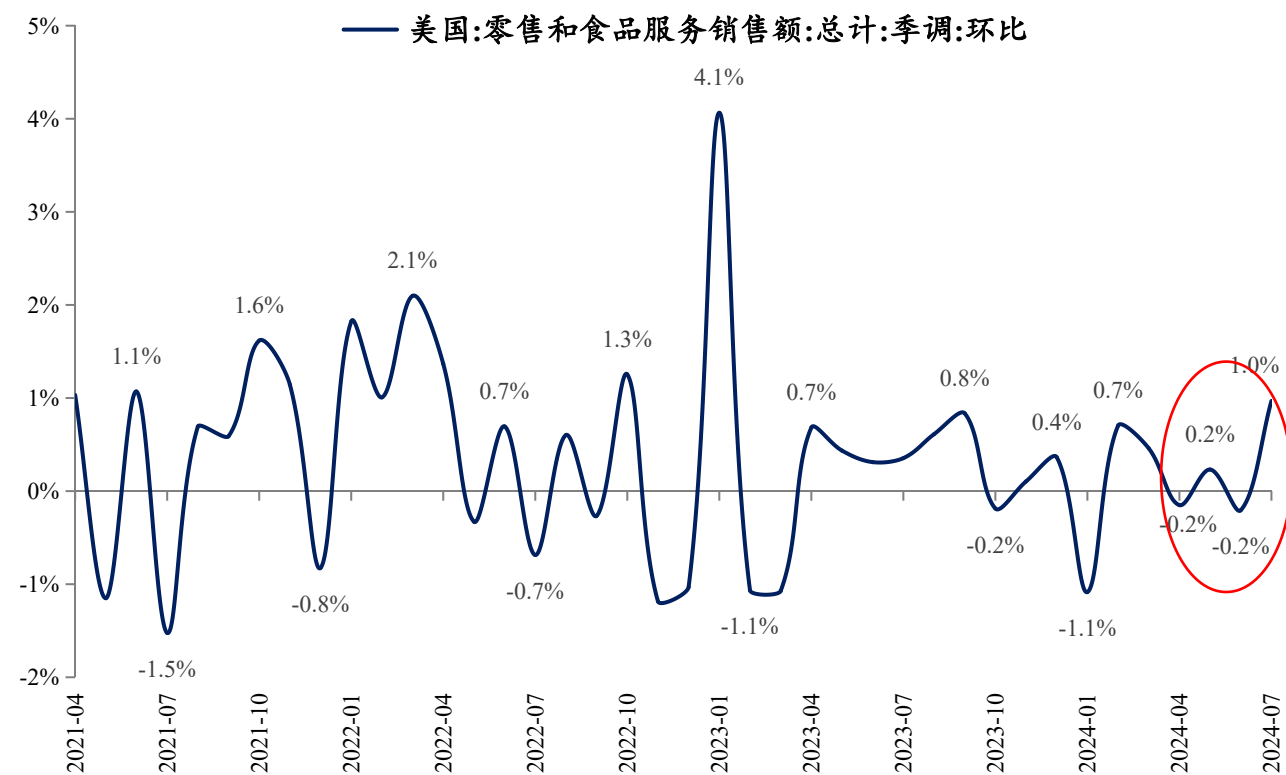
受益于疫情期间财政补贴，美国居民超额储蓄快速积累并在2021年8月达到2.1万亿美元的历史最高点，随后以月均约700亿美元的速度快速消耗，**2024年3月超额储蓄耗尽**。

美国消费有走弱迹象，2024年5月消费数据全面不及预期，6月零售销售环比增速下修为-0.2%，7月有所反弹。

美国居民超额储蓄余额变化



美国消费数据情况



2024年6月点阵图显示年内至少降息一次。点阵图中有15位委员认为年内该降息，但对降一次还是两次存在分歧。其中，8位认为需要降2次，7位认为需要降1次。

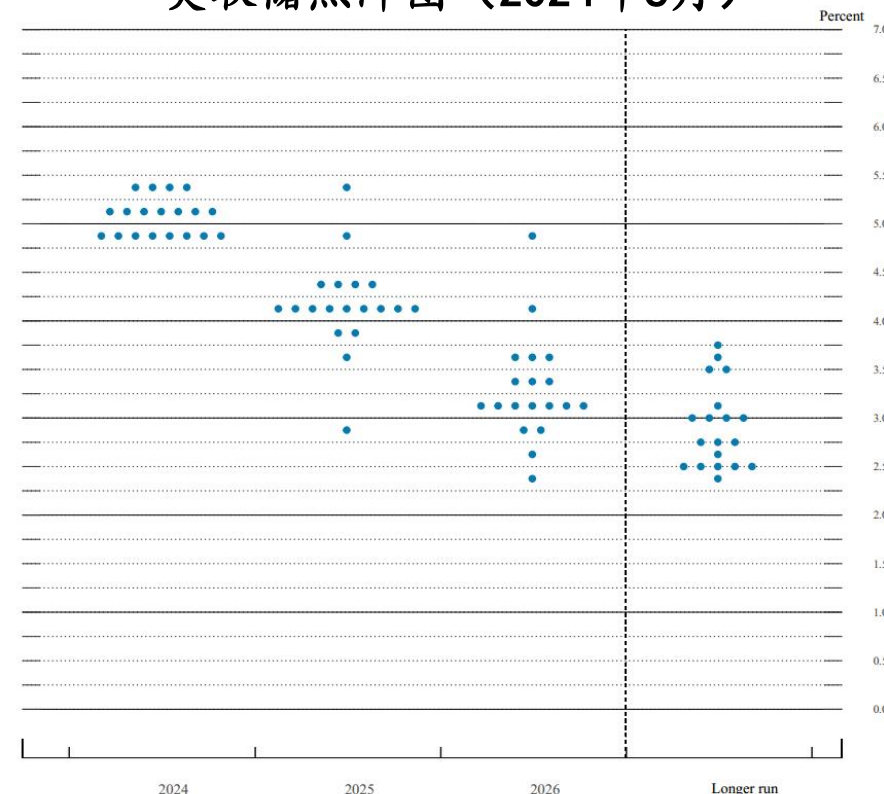
7月31日美联储议息声明中，新增对整体就业市场降温的担心，同时淡化了对通胀的风险的担忧，更新表述是委员会将关注就业和通胀双重风险。

8月23日鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年度经济政策研讨会上表示，政策调整的时机已经到来，政策方向已经明确。降息的时间和节奏将取决于即将发布的数据、不断变化的前景和风险平衡情况。

美联储最新议息声明表述变动

内容	2024年7月31日	2024年6月12日
通胀	remains somewhat elevated	remains elevated
通胀进展	some further progress	modest further progress
就业	job gains have moderated	remained strong
失业率	moved up but remains low	remained low
委员会关注	attentive to the risks to both sides of its dual mandate	remains highly attentive to inflation risks

美联储点阵图（2024年6月）



资料来源：FOMC，国海证券研究所

2024年以来多国央行开启降息周期

经济体	时间	降息幅度	具体内容
瑞士	3月21日	25BP	将主要利率下调25个基点至1.50%，是首个放松货币政策的G10国家央行
	6月20日	25BP	下调基准利率0.25个百分点至1.25%，为连续第二次降息
瑞典	5月8日	25BP	将基准利率从4.00%下调至3.75%，是瑞典央行自2016年以来首次降息
	8月20日	25BP	下调政策利率0.25个百分点至3.5%，为连续第二次降息
加拿大	6月5日	25BP	下调基准利率25个基点至4.75%，为2020年以来的首次降息
	7月24日	25BP	将基准利率下调25个基点至4.5%，为连续第二次降息
欧元区	6月6日	25BP	将欧元区三大关键利率均下调25个基点，是欧洲央行自2019年9月以来首次降息
英国	8月1日	25BP	将利率下调25个基点至5%，是英国央行自2020年3月以来的首次降息

资料来源：21世纪经济报道，券商中国，金融时报，证券时报，每日经济新闻，新京报，国海证券研究所，国海证券研究所

汇率是两种不同货币的比价，是经济内外循环的重要连接点，受两国经济基本面、外贸竞争力、资产估值吸引力和预期等因素综合影响。

人民币汇率变化情况



今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门迎难而上、积极作为，深化改革开放，加强宏观调控，有效应对风险挑战，经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。

当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论。

——2024. 7. 30中共中央政治局会议

全会分析了当前形势和任务，强调坚定不移实现全年经济社会发展目标。要按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能，扎实推进绿色低碳发展，切实保障和改善民生，巩固拓展脱贫攻坚成果。

——2024. 7. 18二十届三中全会

下半年改革发展稳定任务很重，要全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，因地制宜发展新质生产力，着力推动高质量发展，围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革，加大宏观调控力度，深化创新驱动发展，深入挖掘内需潜力，不断增强新动能新优势，增强经营主体活力，稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势，切实保障和改善民生，保持社会稳定，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。

——2024. 7. 30中共中央政治局会议

《决定》将“发展新质生产力体制机制”列为健全推动经济高质量发展体制机制的首要任务。

授权发布 | 中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定

三、健全推动经济高质量发展体制机制

高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须以新发展理念引领改革，立足新发展阶段，深化供给侧结构性改革，完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势。

(8) **健全因地制宜发展新质生产力体制机制。**推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，催生新产业、新模式、新动能，发展以高技术、高效能、高质量为特征的生产力。加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。强化环保、安全等制度约束。

健全相关规则和政策，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率。鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本。

目录

- 一、怎么看当前的经济形势？
- 二、新一轮财税改革怎么改？
- 三、房地产发展新模式如何构建？

党的十八大以来，习近平总书记反复强调要“牢固树立过紧日子思想”。

2023年中央经济工作会议：增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线。严控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子。

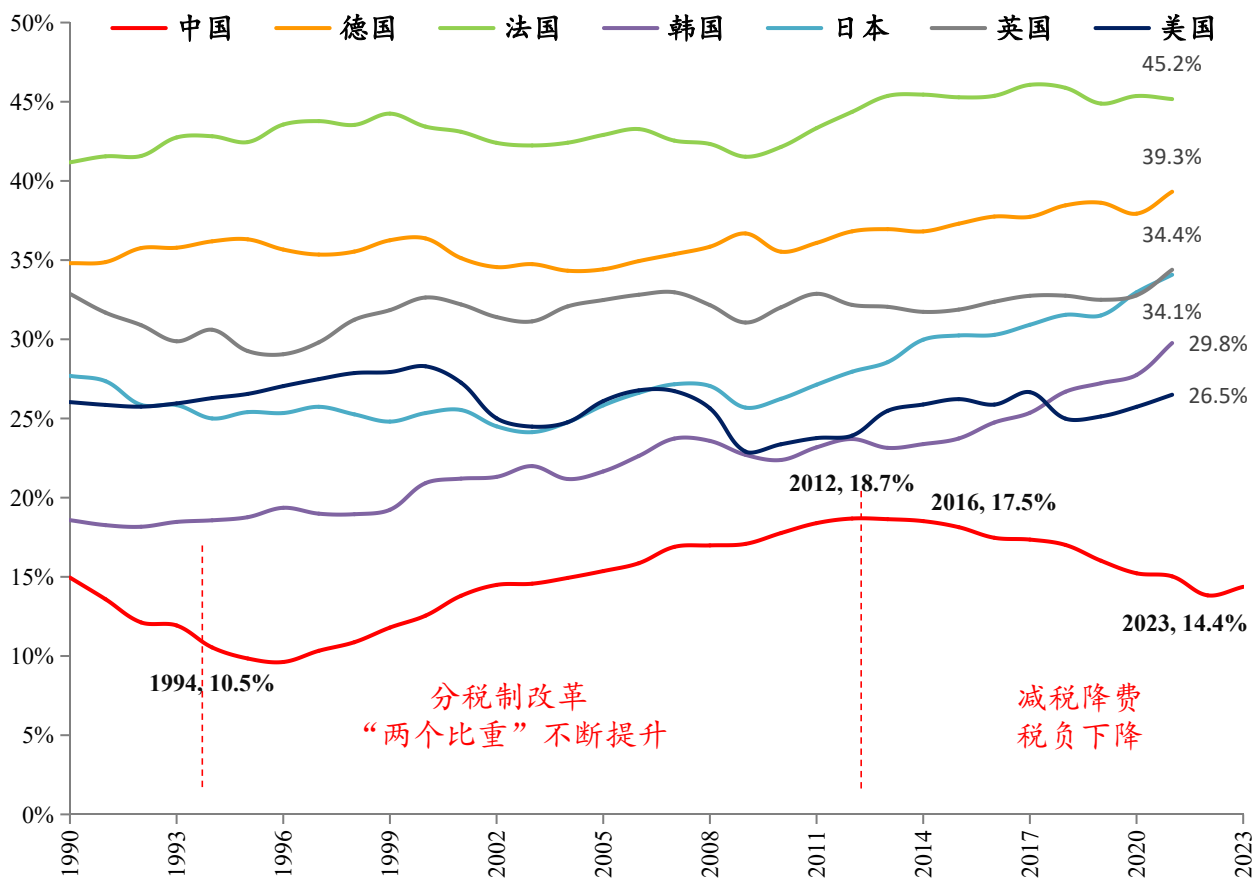
2024年政府工作报告：各级政府要习惯过紧日子，真正精打细算，切实把财政资金用在刀刃上、用出实效来。

财政部对中央部门和地方财政落实党政机关习惯过紧日子提出明确要求

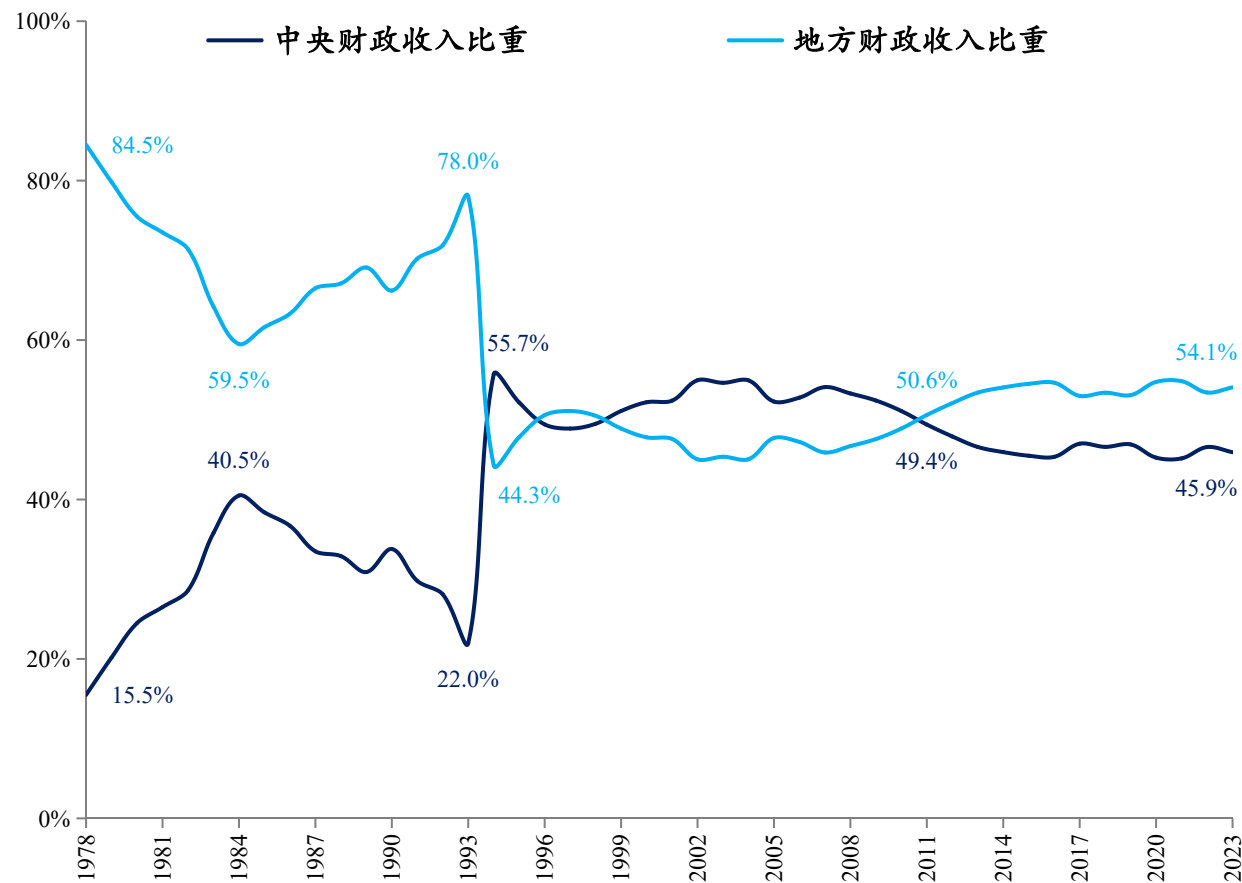
类别	具体要求
严格加强“三公”经费管理	对“三公”经费实施更加严格的限额管理。行政和参公事业单位不得使用非财政拨款安排因公出国（境）费；对公务用车严禁超标准租赁高档豪华车辆，降低车辆运行维护费用；公务接待中严禁以虚报人数、违规增加陪同人数等方式多开支公务接待费。
严格控制一般性支出	强调中央部门带头大幅压缩论坛、节庆、展会等活动。举办活动不得讲求排场，尽量节约支出。会议、培训等公务活动要优先使用单位内部会议室、礼堂等场所，鼓励采取视频、电话、网络等线上方式开展公务活动。
强化预算约束和执行监督	进一步开展预算评审，遏制项目申报高估冒算、掺杂无关内容等问题；对违规、异常列支费用和突击花钱的行为加大线上监控的力度，对发现的疑点进行日常核查；坚持常态化开展财政资金清理，将闲置资金用于保民生、促发展
严格支出管理，兜牢“三保”底线	强调对基层“三保”健全分级责任体系，要求各地坚持优先使用稳定财力用于“三保”，硬化执行约束，严禁挤占挪用“三保”资金，对“三保”存在风险的地区财政支出及库款拨付实施严格监管。
强化预算绩效管理	强调要对重大政策、项目继续开展事前评估，从源头上严格立项管理；加强绩效目标管理，进一步发挥绩效目标对财政资金使用的引导约束作用；通过绩效监控发现预算执行中的偏差和漏洞，及时采取措施予以纠正；高质量开展绩效评价，健全绩效评价结果运用机制。
严肃财经纪律	强调严肃查处违反财经纪律的行为，明确要求各单位贯彻落实“三重一大”决策制度，将预算管理的各个环节责任明确到人；持续保持财会监督高压态势，防范和查处违规记账、擅自截留、非法挪用等问题，加大通报和处理力度充分发挥警示震慑作用。

宏观税负不是越高越好，但也并非越低越好，过低容易导致宏观调控能力下降。2016年7月政治局会议首次提出降低宏观税负，此后几年中国推出大规模减税降费政策，税收/GDP从2016年的17.5%降至2023年的14.4%。与典型发达国家相比，我国宏观税负处于世界较低水平。

宏观税负（税收收入口径）全球比较



中央与地方一般公共财政收入比重（初次分配）



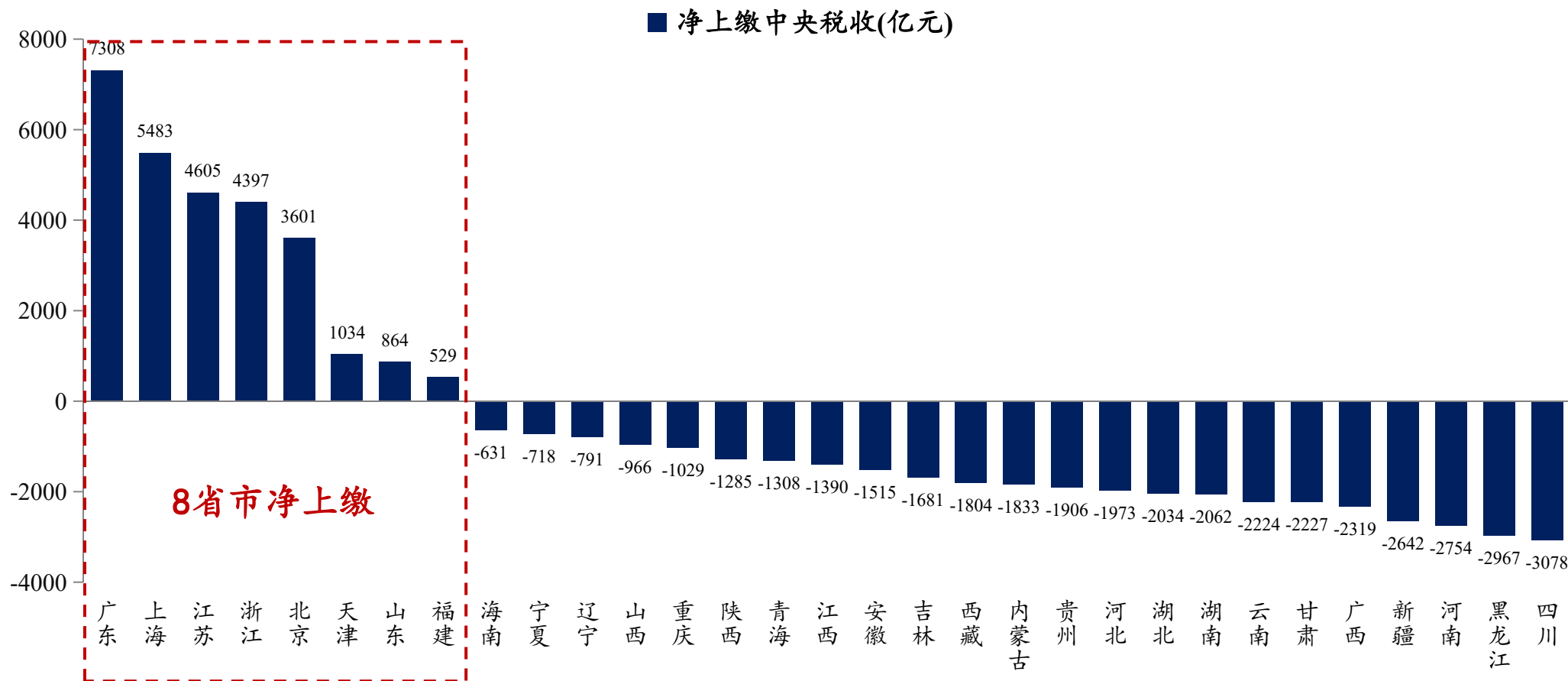
2024年中央对地方转移支付预算为102037亿元，连续两年突破十万亿元，不算2020年疫情影响，2022、2023连续两年中央对地方转移支付超过了中央财政收入。

连续两年中央对地方转移支付额超过了中央财政收入

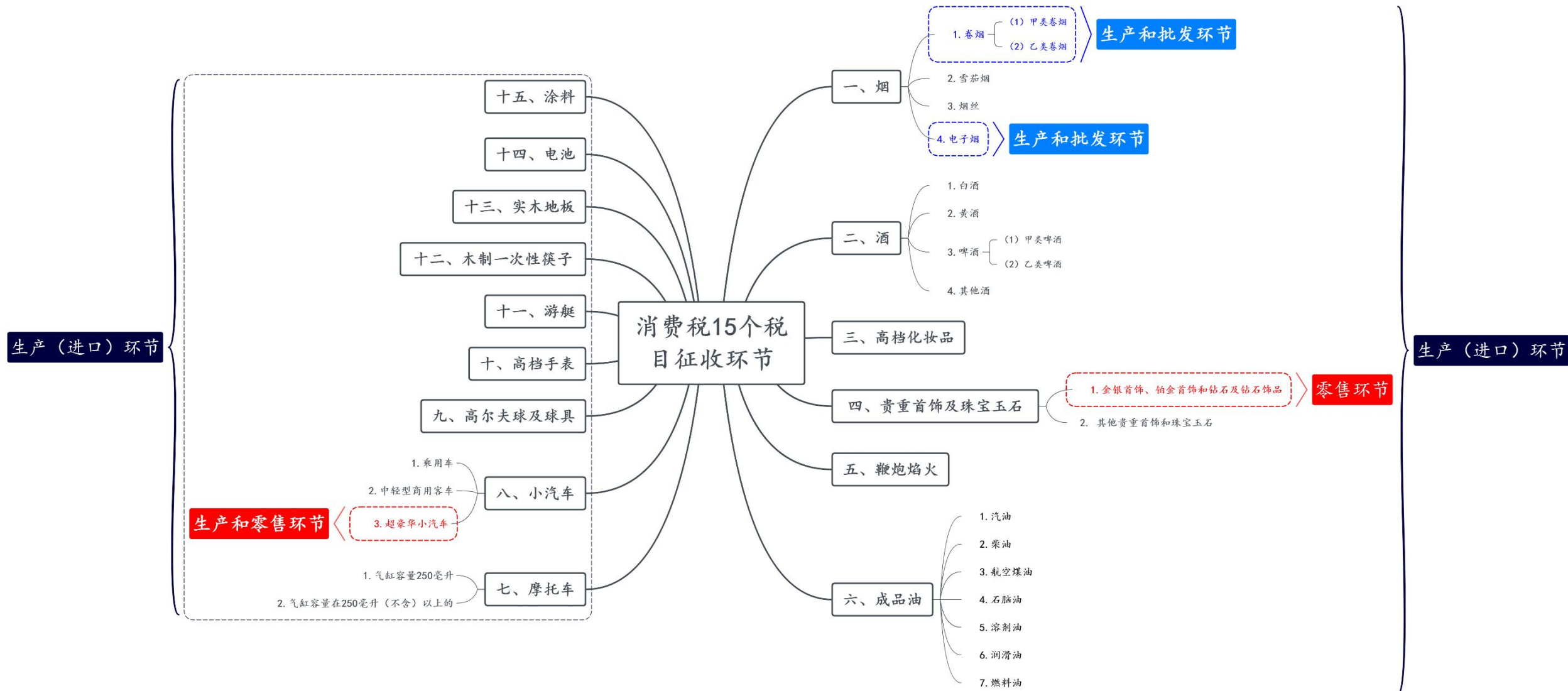
时间	中央对地方转移支付		中央财政收入		中央财政收入-转移支付 (亿元)
	金额 (亿元)	同比	金额 (亿元)	同比	
2008	18709	-	32681	17.8%	13972
2009	23677	26.6%	35916	9.9%	12239
2010	27348	15.5%	42488	18.3%	15141
2011	34881	27.5%	51327	20.8%	16446
2012	40234	15.3%	56175	9.4%	15942
2013	42973	6.8%	60198	7.2%	17225
2014	46613	8.5%	64493	7.1%	17880
2015	50079	7.4%	69267	7.4%	19189
2016	52574	5.0%	72366	4.5%	19792
2017	57029	8.5%	81123	12.1%	24094
2018	61649	8.1%	85456	5.3%	23807
2019	74360	20.6%	89309	4.5%	14950
2020	83218	11.9%	82771	-7.3%	-447
2021	82152	-1.3%	91462	10.5%	9309
2022	96942	18.0%	94880	3.7%	-2062
2023	102945	6.2%	99566	4.9%	-3379

从税收净上缴情况看，2022年只有广东、上海、北京、江苏、浙江、山东、天津、福建共五省三市对中央级税收有贡献，其余省市均需中央财政补贴。

全国31个省市2022年净上缴中央税收情况



三中全会：推进消费税征收环节后移并稳步下划地方。



三中全会：健全直接税体系，完善综合和分类相结合的个人所得税制度，规范经营所得、资本所得、财产所得税收政策，实行劳动性所得统一征税。

2019年实行综合与分类相结合的个税模式。合并计征有4类：工资薪金、劳务报酬、稿酬、特许权使用费。分类计征有5项：经营所得；利息、股息、红利所得；财产租赁所得；财产转让所得；偶然所得。

存款利息税

- 1999年11月1日起，从中华人民共和国境内的储蓄机构取得人民币、外币储蓄存款利息所得的个人，应当依法缴纳个人所得税，适用**20%**的比例税率。
- 2007年8月15日起，对储蓄存款利息所得征收个人所得税，减按**5%**的比例税率执行。
- 2008年10月9日起，对储蓄存款利息所得**暂免征收**个人所得税。

股息红利税

- 2005年6月13日起，对个人从上市公司取得的股息红利所得，暂减按**50%**计入应纳税所得额，依法计征个人所得税。实际税负相当于**10%**。
- 2013年1月1日起，对个人从上市公司取得的股息红利所得按持股时间长短实行差别化个人所得税政策。持股超过1年的，税负为**5%**；持股1个月至1年的，税负为**10%**；持股1个月以内的，税负为**20%**。
- 2015年9月8日起，上市公司派发股息红利时，对个人持股1年以内（含1年）的，上市公司**暂不扣缴**个人所得税。

债券利息税

- 根据个人所得税法规定，对于**国债和国家发行的金融债券**利息，免征个人所得税。
- 对企业和个人取得的2012年及以后年度发行的**地方政府债券**利息收入，免征企业所得税和个人所得税。
- 从1980年9月10日征收个人所得税以来，个人取得**企业债券**利息收入，一直作为“利息、股息、红利所得”应税项目，按**20%**的比例税率缴纳个人所得税。此外，个人投资者持有的企业债券在债券到期前转让，产生的价差收入应按“财产转让所得”应税项目缴纳**20%**的个人所得税。

三中全会：合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。

地方政府专项债支持范围和用作资本金的支持范围

专项债投向领域（11个）		专项债作资本金投向领域（17个）
交通基础设施	铁路；收费公路；民用机场；综合交通枢纽；城市轨道交通和市域（郊）铁路；城市停车场；水运	铁路 收费公路 干线和东部地区支线机场 内河航电枢纽和港口 城市停车场 天然气管网和储气设施 煤炭储备设施 城乡电网 新能源项目 水利 城镇污水垃圾处理 供排水 供热（含供热计量改造、长距离供热管道） 供气 国家级产业园区基础设施 保障性住房 符合国家产业政策的重大集成电路产线及配套基础设施
能源	天然气管网和储气设施；煤炭储备设施；城乡电网；新能源项目	
农林水利	农业；林草业；水利	
生态环保	城镇污水垃圾收集及处理；污泥无害化处理及资源化利用；重点流域水环境综合治理	
社会事业	卫生健康；教育；养老托育；文旅；其他社会事业	
城乡冷链物流基础设施	城乡冷链物流设施；粮食仓储物流设施；国家物流枢纽等物流基础设施；应急物资仓储物流设施；农产品批发市场	
市政和产业园区基础建设	市政基础设施；产业园区基础设施	
新型基础设施	市政、公共服务等民生领域信息化；云计算、数据中心、人工智能基础设施；轨道交通、机场、高速公路等传统基础设施智能化改造；第五代通信移动通信5G融合应用设施；国家级、省级公共技术服务和数字化转型平台	
国家重大战略项目	京津冀协同发展；长江经济带发展；“一带一路”建设；粤港澳大湾区建设；长三角一体化发展；推进海南全面深化改革开放；黄河流域生态保护和高质量发展；成渝地区双城经济圈建设	
保障性安居工程	城镇老旧小区改造；保障性租赁住房；公共租赁住房；棚户区改造；城中村改造；保障性住房	
特殊重大项目	符合国家产业政策的重大集成电路产线及配套基础设施；其他特殊重大项目	

三中全会：全面落实税收法定原则，规范税收优惠政策，完善对重点领域和关键环节支持机制。

关于规范税收优惠、治理地方违规招商引资的政策

时间	会议或文件	具体内容
2013年11月12日	十八届三中全会《决定》	按照统一税制、公平税负、促进公平竞争的原则，加强对税收优惠特别是区域税收优惠政策的规范管理。税收优惠政策统一由专门税收法律法规规定，清理规范税收优惠政策。
2014年12月9日	《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》	切实规范各类税收等优惠政策：统一税收政策制定权限；规范非税等收入管理；严格财政支出管理。全面清理已有的各类税收等优惠政策。
2015年5月10日	《国务院关于税收等优惠政策相关事项的通知》	各地区、各部门已经出台的优惠政策，有规定期限的，按规定期限执行；没有规定期限又确需调整的，由地方政府和相关部门按照把握节奏、确保稳妥的原则设立过渡期，在过渡期内继续执行。各地与企业已签订合同中的优惠政策，继续有效；对已兑现的部分，不溯及既往。
2024年1月11日	全国审计工作会议	围绕深化重点领域改革开展审计。着眼推动加快全国统一大市场建设，密切关注财政、金融、国企国资、外贸外资等关键领域重大改革任务的落实和进展情况，深入揭示一些地方招商引资中违规出台“小政策”、形成“税收洼地”等问题，严肃查处违规返税乱象，提出有针对性、操作性的建议，推动重大改革任务蹄疾步稳、有序推进。
2024年1月18日	国新办举行税收服务高质量发展发布会	下一步，税务部门将认真落实党中央、国务院关于加快建设全国统一大市场的部署要求，坚持严格规范公正文明执法，持续优化税收征管服务举措，严肃查处违规招商引资中的涉税问题，助力加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场。
2024年1月24日	全国税务工作会议	严肃治理地方违规招商引资中的涉税问题，严格抓好税费政策统一规范执行，严禁税务部门和税务干部参与配合违规招商引资，发现问题坚决严肃查处，切实推进全国统一大市场建设
2024年6月13日	《公平竞争审查条例》	起草单位起草的政策措施，没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得含有下列影响生产经营成本的内容：给予特定经营者税收优惠；给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴；给予特定经营者要素获取、行政事业性收费、政府性基金、社会保险费等方面的优惠；其他影响生产经营成本的内容。
2024年6月25日	《2023年审计工作报告》	对地方税费优惠政策进行评估和清理。

目录

- 一、怎么看当前的经济形势？
- 二、新一轮财税改革怎么改？
- 三、**房地产发展新模式如何构建？**

加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。

加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。

支持城乡居民多样化改善性住房需求。

充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。

改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。

完善房地产税收制度。

要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。

——2024.7.30中共中央政治局会议

2024年6月20日住房和城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议

会议强调，市县根据本地区房地产市场情况，综合考虑保障性住房实际需求、商品房市场库存水平等因素，按照“政府主导、市场化运作”的思路，自主决策、自愿参与。要坚持以需定购，准确摸清需求，细致摸排本地区保障性住房需求底数和已建成存量商品房情况，合理确定可用作保障性住房的商品房房源，提前锁定保障性住房需求。要坚持规范实施，防范各类风险，做到收购主体规范、收购过程规范、配售配租规范，做到收购的已建成存量商品房户型面积合适、价格合适、位置合适。要坚持用好金融支持政策，实现资金可平衡、项目可持续。

截至8月初，深圳、重庆、昆明、惠州、南宁、大连等10余城发布征集商品房用作保障性住房的公告，明确房源征集范围、条件和价格。

2024年6月24日自然资源部开展培训

针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门结合各地实践探索，研究出台了3个方面18条政策措施。

在“鼓励开发”方面，消除开发建设障碍，完善规划条件和相关配套设施要求，合理调整开竣工日期，依法免除因自然灾害、疫情导致的违约责任；

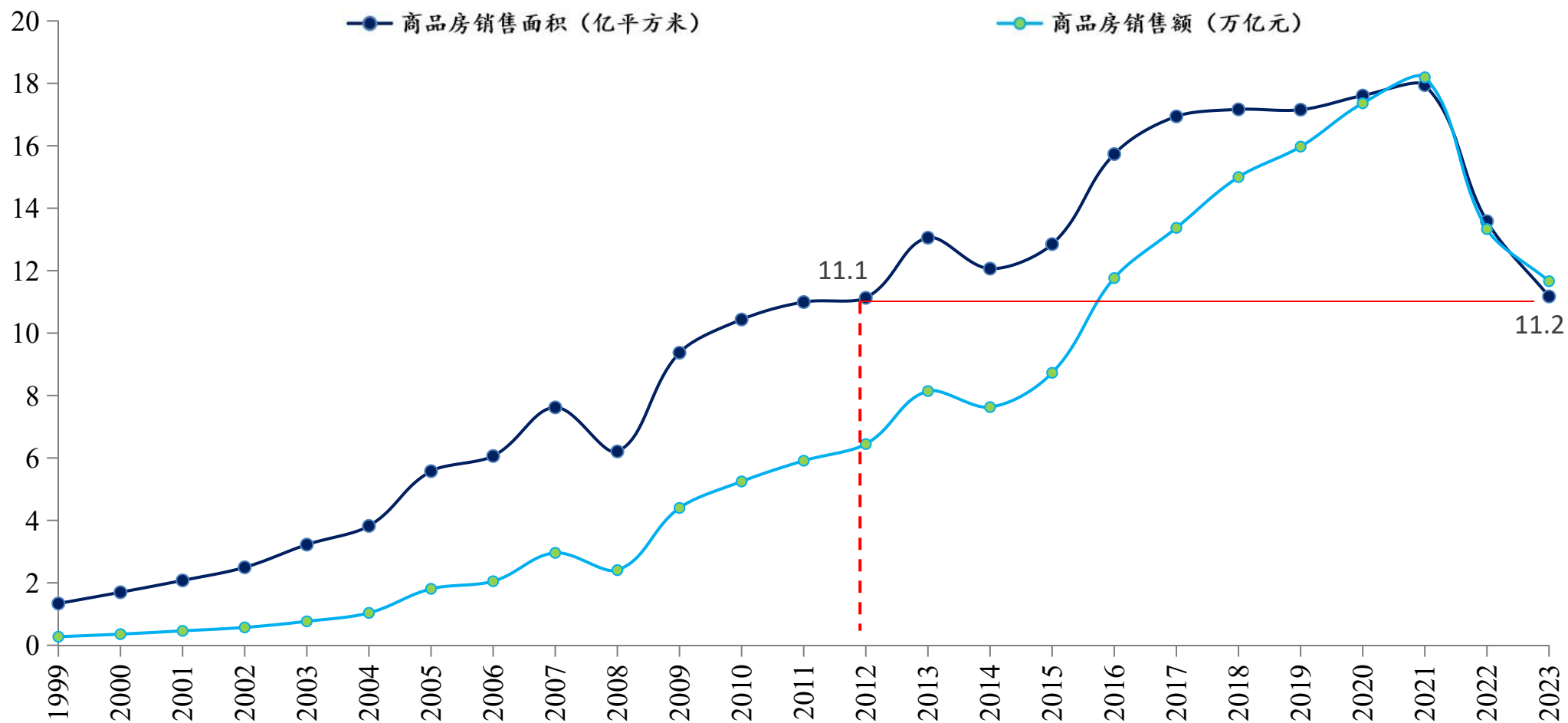
在“促进转让”方面，充分发挥土地二级市场作用，推进房地产用地“带押过户”，配合司法及破产处置，优化分割开发程序，支持合作开发；

在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。

18条政策措施是系统施策的“政策工具箱”，限定时限、限定范围、封闭运行，在风险可控的前提下，为企业缓解资金困难和压降债务提供政策支持。

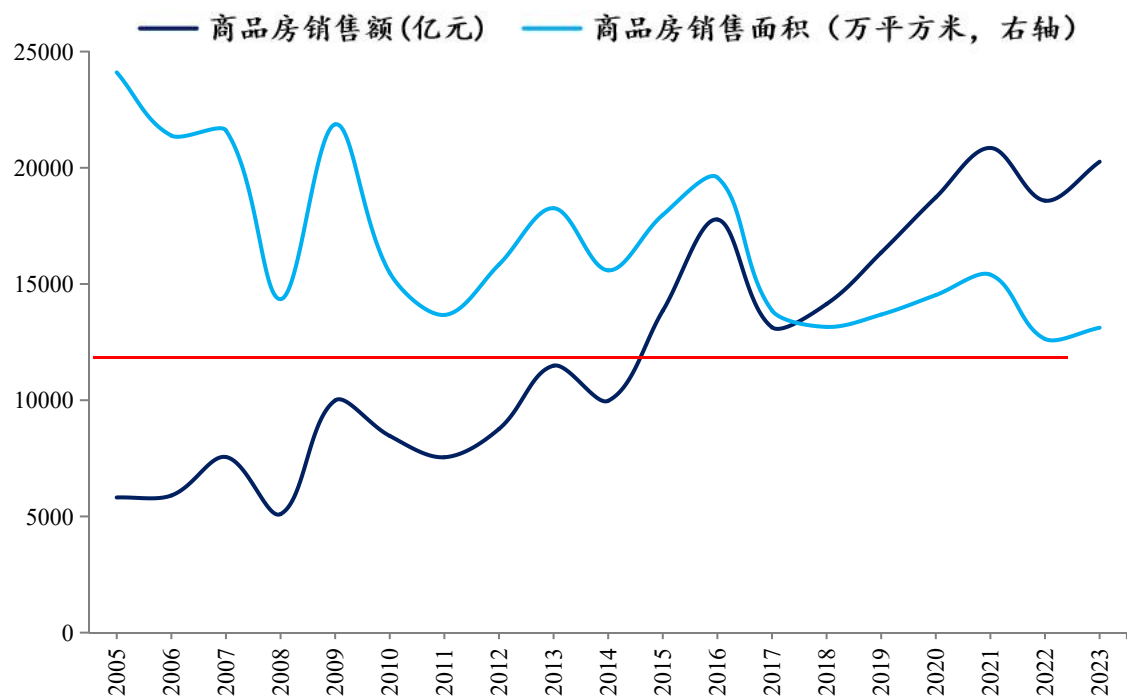
2023年全国商品房销售面积回到2012年

全国商品房销售情况

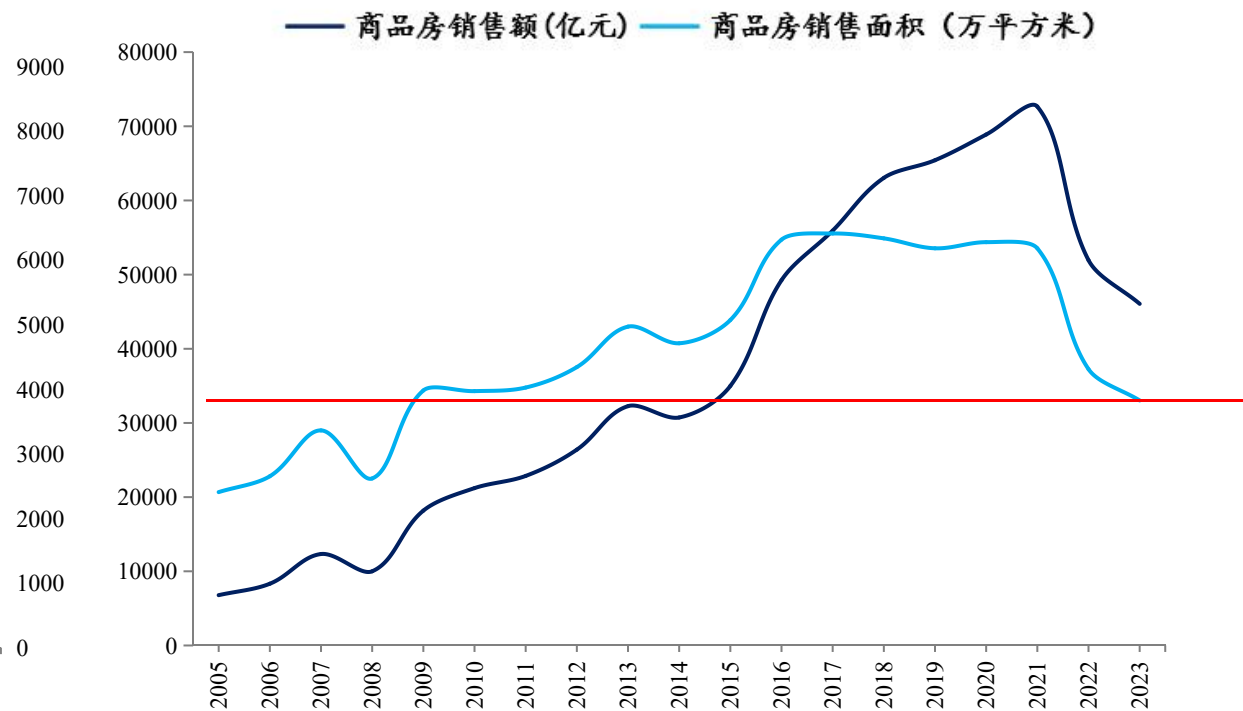


2023年一线城市商品房销售面积回到2019年左右
二线城市商品房销售面积相当于2010年

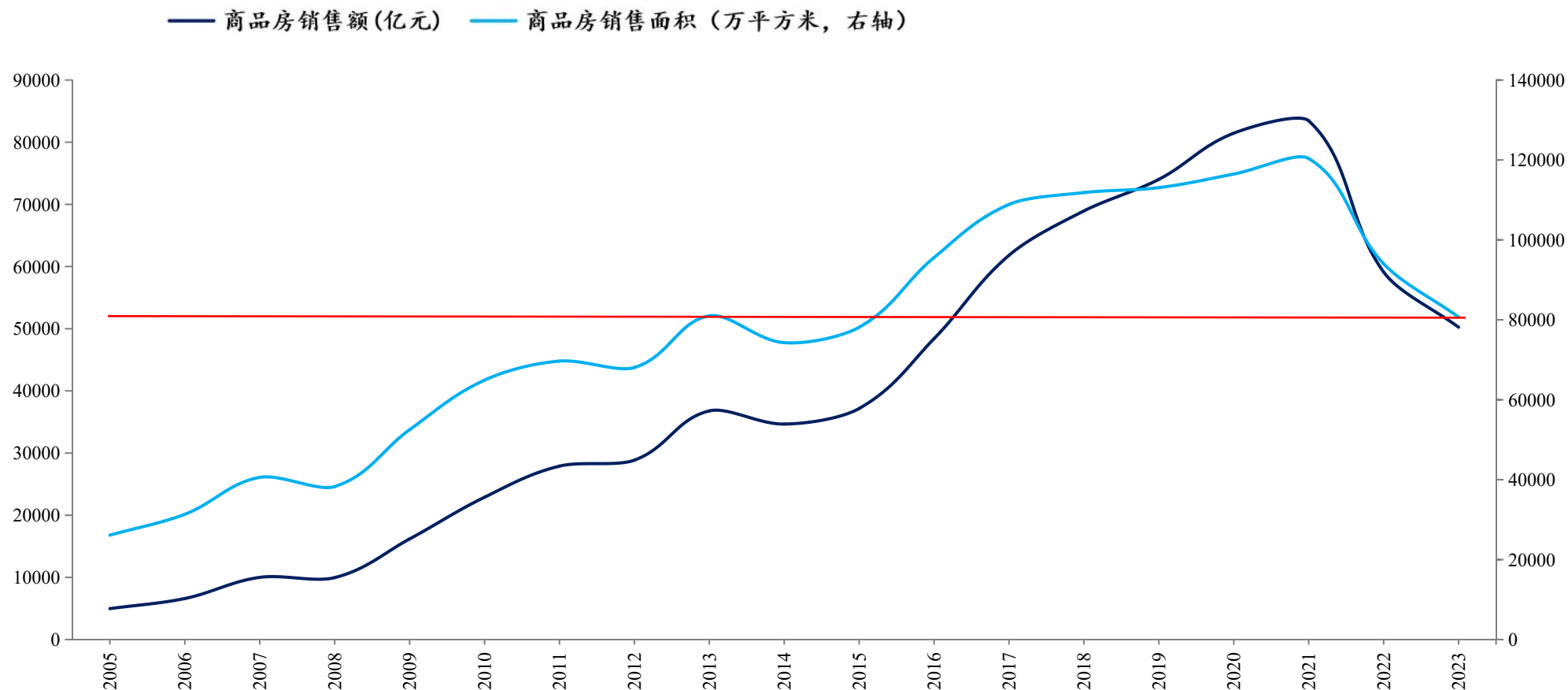
一线城市商品房销售情况



二线城市商品房销售情况

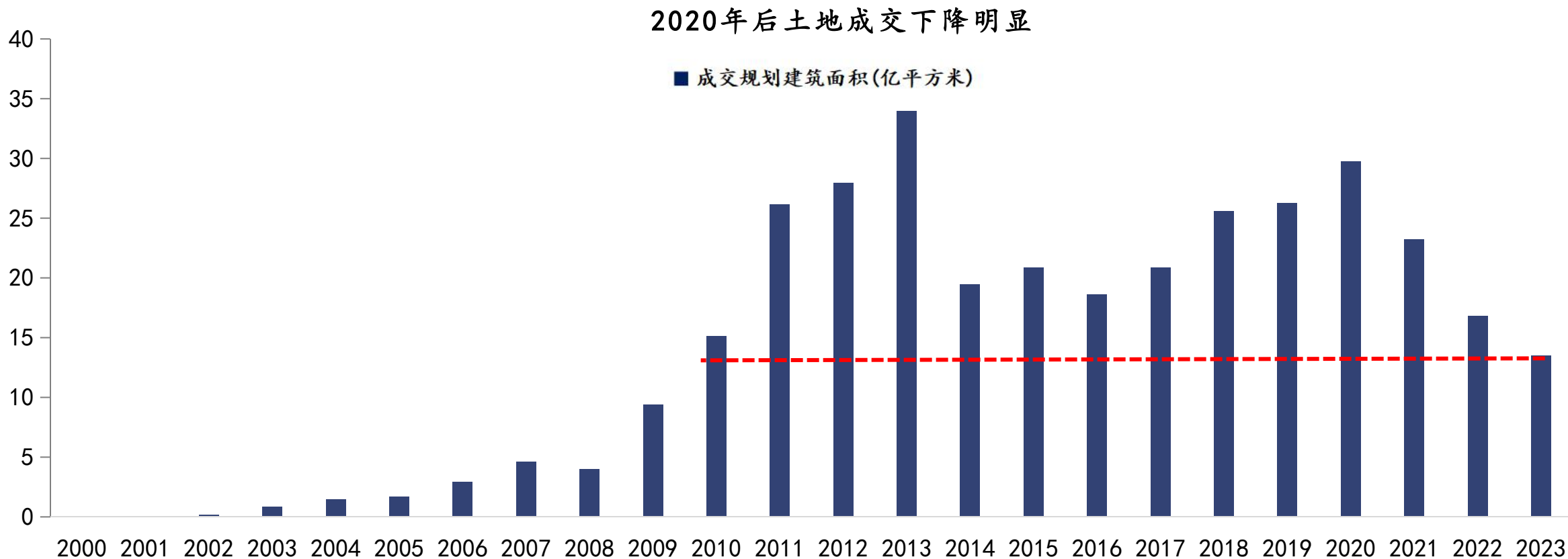


2023年三四线城市销售面积回到2013年前 棚改启动前



2023年土地成交面积回到2010年水平

- 2020年土地成交建面达到峰值，其後一路下降。主要因为民营房企出险潮背景下，房企普遍资金压力大，拿地积极性下降，2022年土地成交建面同比下降26.7%、2023年同比下降29%。
- 2023年全国土地成交规划建面13.5亿平，相当于2010年水平。



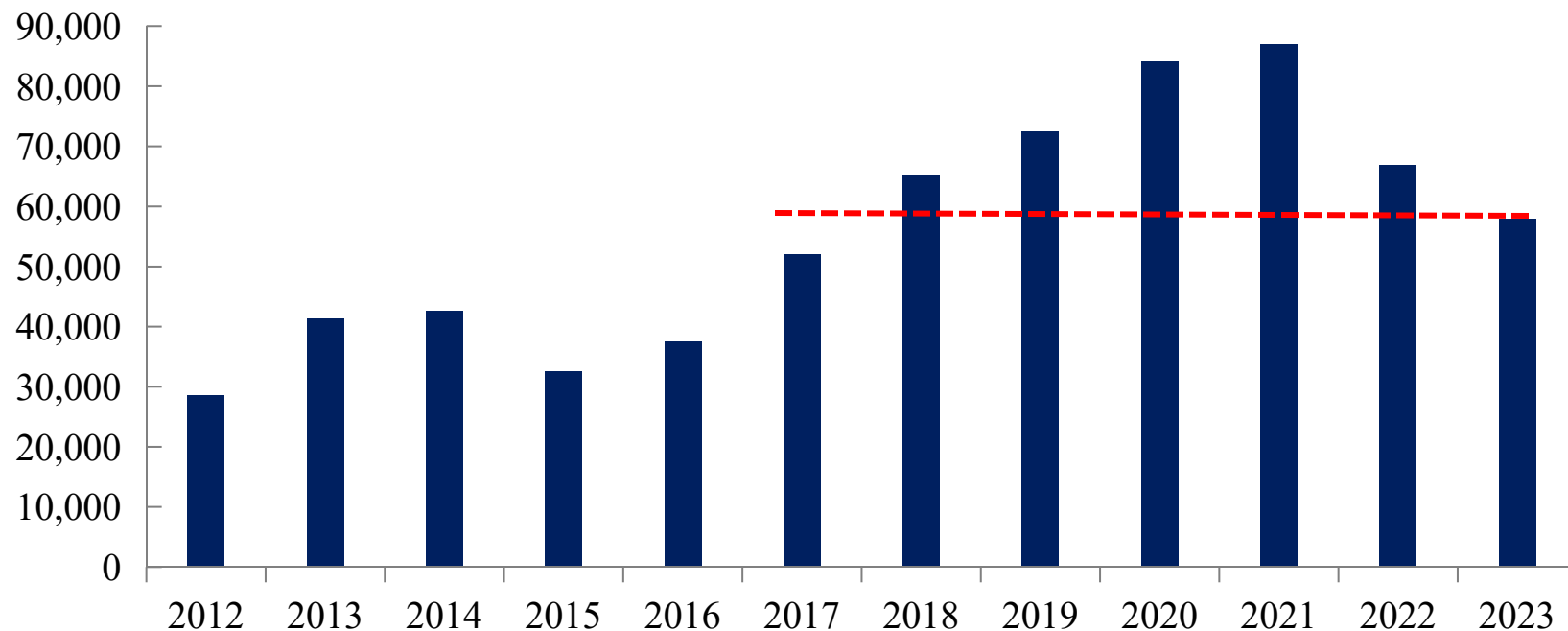
资料来源：中指数据库，国海证券研究所

注：土地成交建面=住宅用地+综合用地+商业办公用地。

- ▶ 2021年土地出让金达到峰值，其後一路下降。2022年土地成交建面同比下降23%、2023年同比下降13%。
- ▶ 2023年全国土地出让金收入达57996亿元，略高于2017年52059亿元。

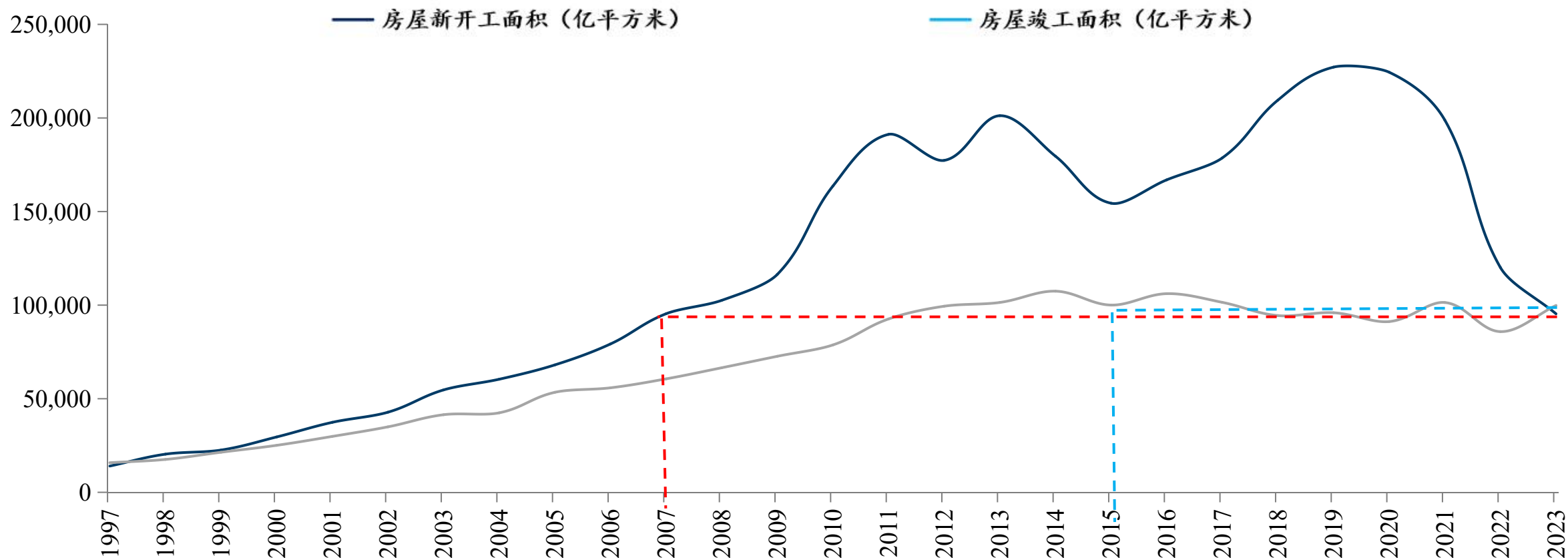
201年后土地成交下降明显

■ 国有土地使用权出让收入（亿元）



新开工大幅下降，竣工相对稳定

2023年新开工面积回到2007年
竣工面积与2015年相当

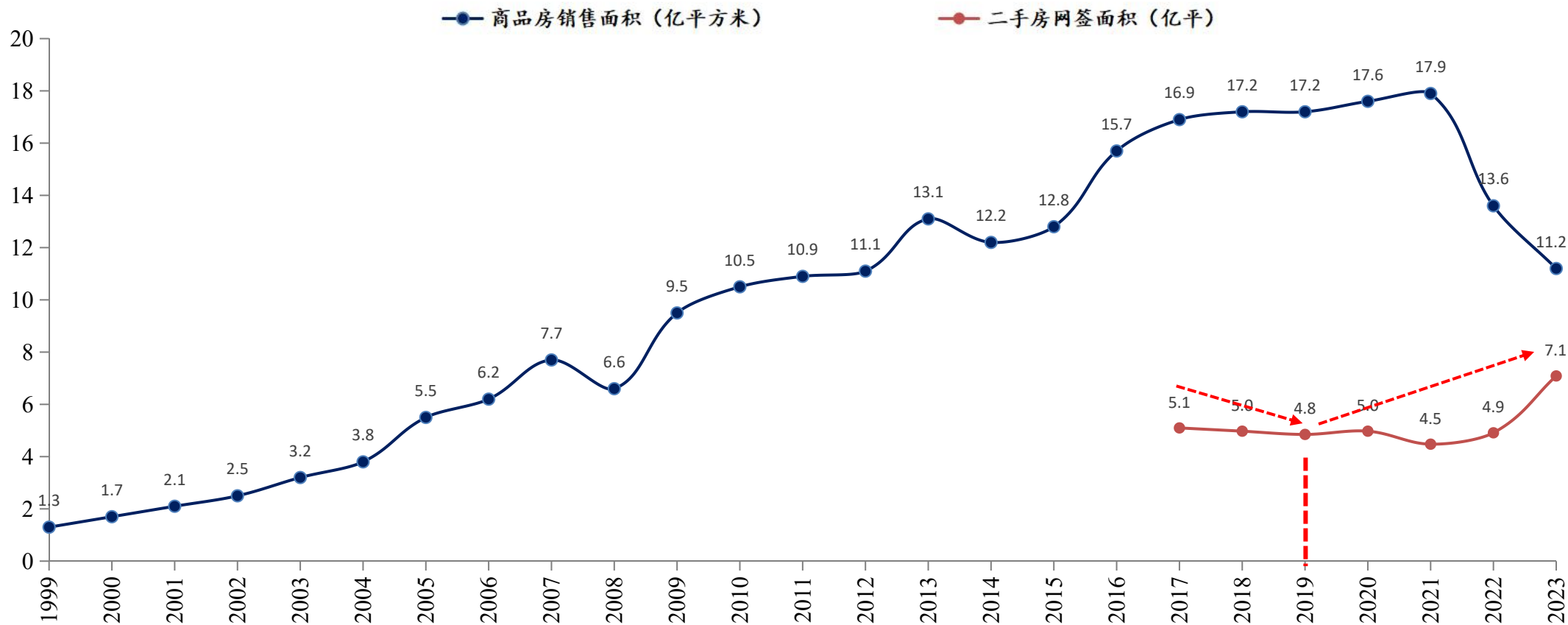


未来房地产市场增量存量并重

房地产市场从以增量（新房）为主向增量存量并重（新房+二手房）。

2023年，全国二手房交易网签面积7.1亿平，占比39%。新房网签面积小于销售面积。

此处占比计算，新房采用了销售面积，如果换成网签面积，计算出的二手房占比会更高。



备注：2023年二手房网签数据来源于统计公报，其余年份根据贝壳二手住宅销售口径估计而得。

- (1) **经济波动风险。**我国经济持续回升向好的基础还不稳固，有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰，我国经济存在下行压力。
- (2) **世界经济超预期衰退。**国际环境异常复杂，叠加俄乌冲突仍在继续，世界经济发展存在下行压力。
- (3) **地缘政治风险存在不确定性。**俄乌冲突已持续了一年多时间，美国、欧盟等经济体参与其中，世界格局演变存在不确定性。
- (4) **国际经验适用性风险。**中国与国际市场并不具有完全可比性，相关数据仅供参考。
- (5) **产业政策不确定性风险。**产业政策对经济结构影响较大，会显著影响各个经济主体行为。

政策研究小组介绍

夏磊，国海证券首席经济学家

分析师承诺

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · xx研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597