

# 浅析房产税对地方产业结构的影响

——以上海和重庆为例

分析师：何超  
证书编号：S0500521070002  
Tel: 021-50295325  
Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 上海和重庆的政策差异

上海和重庆是我国最早进行房产税试点的城市，两者的房价具有较强的代表性，上海是沿海城市高房价的典型，而重庆是全国房价平均水平的代表。从房产税政策的差异性看，重庆相比上海更公平、税率更高、且落地性更强。一是上海比较偏袒本市居民，实行“歧视化”的征收政策；二是上海税率低于重庆最高可达2倍；三是上海按人均标准进行税收减免，实际上多数居民完全可以通过合理化手段达到低于“人均60平方米”的起征点的要求，从而拥有多套免税住房。

### □ 房产税对产业结构的传导机制研究

企业生产成本与房价呈正相关，通过三条链条对生产成本进行传导。

(1) 房价上涨→房租和购房成本上升→工资预期提高→劳动价格上涨→生产成本上升；(2) 房价上涨→土地价格上涨→建设用地成本上升→生产成本上升；(3) 房价上涨→信贷流向房地产→降低其他产业信贷投放→企业融资成本上升→生产成本上升。其次，企业的投资偏好也与房价有关，同时房产税可以通过降低房价弱化房产的抵押担保效应，改善实体经济融资环境。

### □ 从产业占比维度看房产税影响

房产税对于上海而言，表现为第二产业转出，但第三产业转入；对于重庆而言，表现为第二产业和第三产业同时转入。可能的解释是像上海这样的大城市，由于生活成本高企的原因，低端劳动力将高端劳动力挤出市场。因为低端劳动力对高房价相对不敏感，他们工作可能包吃包住或者住在房租低廉的偏远郊区，而大城市相对多的就业机会和相对高的工资收入是吸引他们的主要因素；反观高端劳动力却更容易被高房价“吓跑”。而像重庆这样的规模和生活成本相对较低的城市，房产税对于房价的抑制作用比较明显，无论对于第二产业和第三产业的劳动群体，购房和租房的费用都会边际下降，从而吸引人才和投资的流入。

### □ 从人才流向维度看房产税影响

在房产税政策实施后的若干年内，上海第二产业的就业人数在上涨，但同时上海第二产业的占比却在下降，说明第二产业劳动者的人均产值在下降或者不及第三产业的人均产值。而上海的第三产业占比提升较快，且就业人口增长率较高，人才多去向租赁和商务服务、批发零售、房地产等行业，而金融、教育、卫生、公共管理等行业人才净流入较少。从2011年底的平均职工工资就能看出，净流入较多的行业平均工

资均比较低，而净流入较少的行业平均工资都较高，表明高工资的行业可能进入门槛比较高，而不具备专业技能的劳动者只能选择相对门槛较低的服务行业，这也验证了上海低端劳动力对高端劳动力的“挤出效应”。

重庆第二产业的就业人数虽然在房产税试点后短期内得到较快增长，但伴随政策效应的边际衰减，第二产业就业人数呈逐步缓慢下降的趋势，这可能也是城市发展的结构性趋势。即工业产值对 GDP 的贡献会逐步下降而同时服务业的贡献度会逐步上升，且两者缺口会持续扩大。重庆第三产业增速较快，就业人口突破两位数增长，但从人口流向看，基本以劳动密集型行业为主。

#### □ 房产税对产业结构影响“因城而异”

我们认为对于如上海这般工业化成熟度较高且房价水平较高的城市，征收房产税较难阻止第二产业向外转出的趋势，但它对第三产业有一定的拉动作用，在这个过程中会出现低端劳动力对高端劳动力的挤出效应。

对于如重庆这般处于工业化中期且房价居于全国中游水平的城市，征收房产税对第二产业、第三产业的发展确实短期内具有促进作用，但政策的效果会随时间衰减。同时从人才流向看，这种增长更多的表现为低质量的增长。

#### □ 风险提示

本报告基于房产税试点前后的数据进行研究，无法排除其他因素对当地产业结构的影响。首先因为试点城市的政策目标不同会导致具体条文的不同，最终政策的效果会不同，而上海和重庆征收房产税的政策目的显然是有差异的，所以房产税对产业影响效果的不同不能完全归因于城市发展水平的不同，也可能是受政策本身的扰动。其次产业结构很大程度上和城市所在区位及资源禀赋有关，不同的地理位置决定了产业发展的重心，不同的资源禀赋决定了产业比较优势的发展，所以产业结构格局的形成并非一果一因，更可能是一果多因。虽然理论上可以通过控制变量法对房产税的影响进行单独分析，但实际上相关变量的识别和计量较难把握。

## 正文目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1 上海和重庆房产税的政策差异.....    | 4  |
| 2 房产税对产业结构的传导机制研究.....  | 5  |
| 3 从产业占比维度看房产税影响.....    | 7  |
| 4 从人才流向维度看房产税影响.....    | 10 |
| 5 房产税对产业结构影响“因城而异”..... | 15 |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 表 1 上海和重庆房产税征收暂行办法的主要差异.....          | 5  |
| 表 2 第二产业、第三产业占比变化趋势 (%) .....         | 9  |
| 图 1 房价对企业生产成本的三条传导路径.....             | 6  |
| 图 2 第二产业就业人数比较 (万人) .....             | 10 |
| 图 3 第三产业就业人数比较 (万人) .....             | 11 |
| 图 4 2011~2013 年间上海新增就业人才流向 (万人) ..... | 11 |
| 图 5 2011~2013 年间上海行业平均岗位工资 (元) .....  | 12 |
| 图 6 第二产业就业人数比较 (万人) .....             | 13 |
| 图 7 第三产业就业人数比较 (万人) .....             | 13 |
| 图 8 2011~2013 年间重庆新增就业人才流向 (万人) ..... | 14 |
| 图 9 上海房产税试点前后相对产值和相对就业率走势 (%) .....   | 16 |
| 图 10 上海房产税试点前后相对产值和相对就业率走势 (%) .....  | 16 |
| 图 11 重庆房产税试点前后相对产值和相对就业率走势 (%) .....  | 17 |

在房产政策持续收紧，促进共同富裕的背景下，房地产税成为热议的话题，2021年10月23日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，这意味着房地产税立法又迈出了关键性一步。房地产税作为一种政策工具，对于补充财政收入、调节房价、调节贫富差距、调节产业结构等方面都有直接或间接的影响，本文着重围绕房产税对地方产业结构的影响进行探讨。

值得注意的是，房地产税并不等同于房产税，两者是包含与被包含的关系。房地产税涉及的概念范围更大，包括土地使用税、土地增值税、契税、房产税等，但房产税毫无疑问是其中关注度最高，也是政策影响最大的一个税种，我们将以上海和重庆这两个房产税试点城市为例，研究分析房产税对地方产业结构的影响。

## 1 上海和重庆房产税的政策差异

要分析房产税对地方产业结构的影响，必须首先了解上海和重庆两个房产税试点城市在政策上的差异。上海和重庆是我国最早进行房产税试点的城市，两者的房价具有较强的代表性，上海是沿海城市高房价的典型，而重庆是全国房价平均水平的代表。

2011年1月，上海和重庆分别下发了房产税征收暂行办法，从两个办法的条文看，两个城市存在着较大差异。

(1) 试点范围方面，上海试点范围覆盖全市的行政区域；重庆覆盖主城区的9个区；

(2) 征收对象方面，上海区别本市居民和非本市居民，本市居民第二套房及以上才征税，而非本市居民首套房就需要征税；重庆征收对象是个人拥有的独栋商品住宅和个人新购的高档住房；

(3) 存量房征收方面，上海一律不征；重庆存量独栋商品住宅征收；

(4) 税基方面，上海的税基为应税住房交易额的70%；重庆按全额征税；

(5) 税率方面，上海的适用税率分为0.4%或0.6%两档；重庆分为0.5%、1%、1.2%三档；

(6) 免税面积方面，上海是“人均概念”，房产税起征点为人均60平方

米；重庆是“户均概念”，且一户家庭只能对一套住房扣除免税面积，免税面积分为 100 平方米和 180 平方米两个起征点。

**表 1 上海和重庆房产税征收暂行办法的主要差异**

| 类别   | 上海                                 | 重庆  |
|------|------------------------------------|---|
| 试点范围 | 本市所有行政区域                           | 主城九区  |
| 征收对象 | 本市居民家庭新购第二套及以上住房（含二手房）；非本市居民家庭新购住房 | 个人拥有的独栋商品住宅和个人新购的高档住房；在重庆无户籍、无企业、无工作个人新购第二套及以上住房                                    |
| 存量征收 | 首套一律不征                             | 存量独栋商品住宅征收  |
| 税基   | 应税住房交易额的 70%                       | 应税住房交易额 100%  |
| 税率   | 0.4%、0.6%                          | 0.5%、1%、1.2%  |
| 税收减免 | 合并计算的家庭全部住房面积人均不超过 60 平方米可免征       | 只能对一套住房扣除免税面积，已购独栋商品住宅免税面积为 180 平方米；新购独栋商品住宅和高档住房免税面积为 100 平方米；无户籍、无企业、无工作人员不扣除免税面积 |

资料来源：湘财证券研究所、《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》、《重庆市人民政府关于进行对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》

综合来看，重庆的房产税政策相比上海更公平、税率更高、且落地性更强。具体体现在三处：一是上海比较偏袒本市居民，实行“歧视化”的征收政策；二是上海税率低于重庆，且最大可相差 2 倍；三是上海按人均标准进行税收减免，实际上多数居民完全可以通过合理化手段达到低于“人均 60 平方米”的起征点的要求，从而拥有多套免税住房。

## 2 房产税对产业结构的传导机制研究

房产税对地方产业结构的影响某种程度上可以转化为房价对产业结构的影响，因为房价会直接关系到当地企业的生产成本和投资偏好，进而对当地产业结构造成影响。又由于房产税作为一种房价调控的政策工具，理论上可以抑制房价过快的增长，原因在于它提高了房屋持有人的持有成本，降低了投机型需求，同时增加了供给。因而房产税至少理论上可以在一定程度上对冲房价过快上涨对产业结构带来的冲击。具体来看：

首先，企业生产成本与房价呈正相关，通过三条链条对生产成本进行传导。

(1) 第一条链条：房价上涨→房租和购房成本上升→工资预期提高→劳动价格上涨→生产成本上升。

赫尔普曼·海普曼认为过高的房价会降低劳动者的相对效用，抑制劳动力流入。国内也有学者（陈晓和张文杰）认为房价上涨过快会逼走低技能劳动者，而留下的高技能劳动者也将沦为“房奴”，降低对自身的教育投资，导致企业的人才质量下降，等于间接增加了企业用人成本。

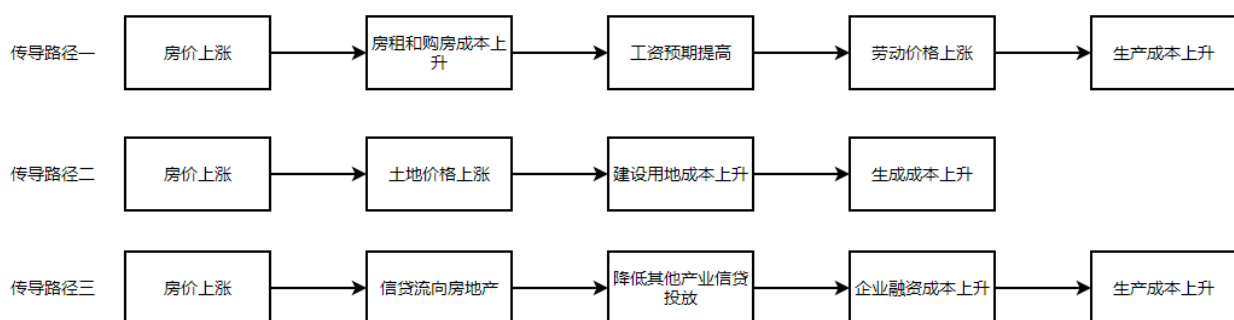
(2) 第二条链条：房价上涨→土地价格上涨→建设用地成本上升→生产成本上升。

在土地供应量一定的情况下，需求提升必然引发价格上涨，而住宅用地的涨价也会带动整体土地价格的普涨，从而推高企业的用地成本。

(3) 第三条链条：房价上涨→信贷流向房地产→降低其他产业信贷投放→企业融资成本上升→生产成本上升。

繁荣的房地产领域可以通过银行信贷、非标等渠道吸收大量的资金，从而挤压其他产业的融资空间，使非房地产行业的实体经济面临融资成本上升的压力。

图 1 房价对企业生产成本的三条传导路径



资料来源：湘财证券研究所

以上三条传导路径都表明房价的上涨最终都会推升企业的生产成本，对产业良性发展形成一定掣肘。因此若房产税能够抑制房价过快上涨，起到降

低企业生产成本的作用，对于引导劳动力合理流动、降低土地使用成本、疏通融资渠道等方面都可以发挥积极正面的作用，最终能够一定程度上降低产业对外转出，同时吸引产业对内转入。

其次，企业的投资偏好也与房价有关。根据理性泡沫理论，当预期未来某一资产价格上涨时，投资者会倾向于囤积此类资产，以求收益最大化。所以当房价持续攀升且其收益率已高于企业主营业务时，企业会增加对房地产领域的投入并相应降低对其主营业务领域的投入，减少生产性投资。国内学者王文春和荣昭的研究成果表明房地产的繁荣更多来源于当地企业的投资而非外地企业，这也加强了房价会影响本土企业投资偏好，进而影响当地产业结构的结论。

征收房产税能一定程度上缓解房地产泡沫的进一步吹大，改变企业投资偏好，减少资源错配。假设房产税有效控制住了房价，并使企业投资房产的收益率低于其主营业务的收益率，企业自然会将资源重新投入到主营业务而非房地产领域。

此外，房产税可以通过降低房价弱化房产的抵押担保效应，改善实体经济融资环境，并最终降低本地企业转出同时吸引外地企业转入，有利于当地产业结构的良性发展。

综上，从理论上讲，征收房产税对当地产业结构的影响具有正面的推动作用，通过房价的传导机制可以一定程度上避免产业转出，同时吸引外部资源转入。

### 3 从产业占比维度看房产税影响

以上海和重庆为例，通过选取并观察可比参照组（房产税实施前产业占比接近的城市或省份）和试点城市在房产税政策实施前后三年产业占比的变化趋势，分析房产税政策对当地产业结构的影响。

#### (1) 上海

按“第二产业 / GDP”的指标观测，上海在房产税政策实施前三年（2008~2010年）占比分别为43.2%、39.9%、42.1%，算术平均值为41.7%；在政策实施后三年（2011~2013年），占比分别为41.3%、38.9%、37.2%，算术平均值为39.1%，涨跌幅为-6.24%。

通过比较发现，云南的第二产业占比与 2011 年前的上海最接近，2008~2010 年间占比分别为 43.0%、41.9%、44.6%，算术平均值为 43.2%，2011~2013 年间占比分别为 42.5%、42.9%、42.0%，算术平均值为 42.5%，涨跌幅为-1.62%。

按“第三产业 / GDP”的指标观测，上海在房产税政策实施前三年（2008~2010 年）占比分别为 56.0%、59.4%、57.3%，算术平均值为 57.6%；在政策实施后三年（2011~2013 年），占比分别为 58.0%、60.4%、62.2%，算术平均值为 60.2%，涨跌幅为 4.57%。

与上海数据最接近的是西藏，但由于西藏产业结构较为特殊，可比性不强，故选择第二接近的贵州作为比较对象，其第三产业在 2008~2010 年间占比分别为 46.4%、48.2%、47.3%，算术平均值为 47.3%，2011~2013 年间占比分别为 48.8%、47.9%、46.6%，算术平均值为 47.8%，涨跌幅为 0.99%。

## (2) 重庆

重庆在房产税政策实施前三年（2008~2010 年）第二产业占比分别为 52.8%、52.8%、55.0%，算术平均值为 53.5%；在政策实施后三年（2011~2013 年），占比分别为 55.4%、52.4%、45.5%，算术平均值为 51.1%，涨跌幅为-4.55%。

通过比较发现，江苏的第二产业占比与 2011 年前的重庆最接近，2008~2010 年间占比分别为 54.8%、53.9%、52.5%，算术平均值为 53.7%，2011~2013 年间占比分别为 51.3%、50.2%、48.7%，算术平均值为 50.1%，涨跌幅为-6.82%。

重庆在房产税政策实施前三年（2008~2010 年）第三产业占比分别为 37.3%、37.9%、36.4%，算术平均值为 37.2%；在政策实施后三年（2011~2013 年），占比分别为 36.2%、39.4%、46.7%，算术平均值为 40.8%，涨跌幅为 9.59%。

与重庆数据最接近的是吉林，其第三产业在 2008~2010 年间占比分别为 38.0%、37.9%、35.9%，算术平均值为 37.3%，2011~2013 年间占比分别为 34.8%、34.8%、35.5%，算术平均值为 35.0%，涨跌幅为-5.99%。



**表 2 第二产业、第三产业占比变化趋势 (%)**

|        | 上海        |           | 对标城市      |           |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|        | 政策实施前三年均值 | 政策实施后三年均值 | 政策实施前三年均值 | 政策实施后三年均值 |
| 第二产业占比 | 41.7      | 39.1      | 43.2      | 42.5      |
| 涨跌幅    | -6.23%    |           | -1.62%    |           |
| 第三产业占比 | 57.6      | 60.2      | 47.3      | 47.8      |
| 涨跌幅    | 4.57%     |           | 0.99%     |           |
|        | 重庆        |           | 对标城市      |           |
|        | 政策实施前三年均值 | 政策实施后三年均值 | 政策实施前三年均值 | 政策实施后三年均值 |
| 第二产业占比 | 53.5      | 51.1      | 53.7      | 50.1      |
| 涨跌幅    | -4.55%    |           | -6.82%    |           |
| 第三产业占比 | 37.2      | 40.8      | 37.3      | 35.0      |
| 涨跌幅    | 9.59%     |           | -5.99%    |           |

资料来源：湘财证券研究所、Wind

基于上述分析发现，在房产税政策实施后的若干年内，上海的第二产业占 GDP 的比重下降的幅度要明显大于对标城市，而第三产业占比上涨的幅度大于对标城市；重庆房产税试点确实对第二产业、第三产业有一定的拉动作用。第二产业占比虽然在房产税试点后有所下降，但同期对标城市的占比降幅更大。

简单归纳为房产税对于上海而言，表现为第二产业转出，但第三产业转入；对于重庆而言，表现为第二产业和第三产业同时转入。可能的解释是像上海这样的大城市，由于生活成本高企的原因，低端劳动力将高端劳动力挤出市场。因为低端劳动力对高房价相对不敏感，他们工作可能包吃包住或者住在房租低廉的偏远郊区，而大城市相对多的就业机会和相对高的工资收入是吸引他们的主要因素；反观高端劳动力却更容易被高房价“吓跑”。而像重庆这样的规模和生活成本相对较低的城市，房产税对于房价的抑制作用比较明显，无论对于第二产业和第三产业的劳动群体，购房和租房的费用都会边际下降，从而吸引人才和投资的流入。

## 4 从人才流向维度看房产税影响

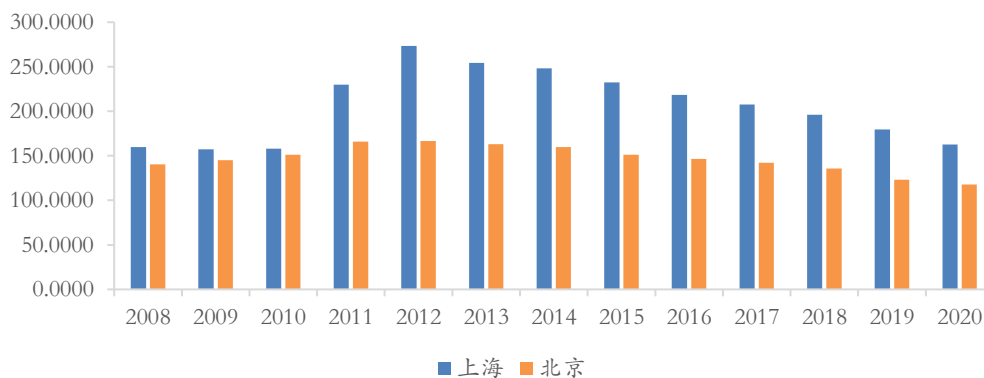
当前虽然有户籍制度的约束，但整体而言，人才流动的自由度越来越高，各地为了争夺人才纷纷出台具有吸引力的政策，一般而言，大城市成为人才的净流入地，而小城市是人才的净流出地。通常都以“线”来划分不同城市的经济发展水平。所以在“人才流向”这个分析维度，拿上海对标同为一线城市的北京，重庆对标同为新一线和直辖市的天津。我们同样通过比较试点城市和对标城市在房产税实施前后三年的人才流向变化，分析房产税对不同产业、不同行业的影响。

### (1) 上海

上海第二产业的就业人数在房产税宣布试点的后三年呈现出较快的增长趋势，并自2012年达到峰值后逐年回落，而同期北京第二产业的就业人数相对保持平稳。

第三产业方面，上海在2008~2010年间就业人数年复合增长率为3.83%，北京为7.31%，而在房产税试点的后三年间（2011~2013年），上海第三产业的就业增长率达到了16.82%，远高于北京同期5.52%的水平。进一步分析，上海第三产业人才净流入较多的行业有租赁和商务服务业、批发与零售业、计算机服务与软件业、房地产业等，净流入较少的行业有金融业、教育业、卫生、公共管理等。

图2 第二产业就业人数比较（万人）

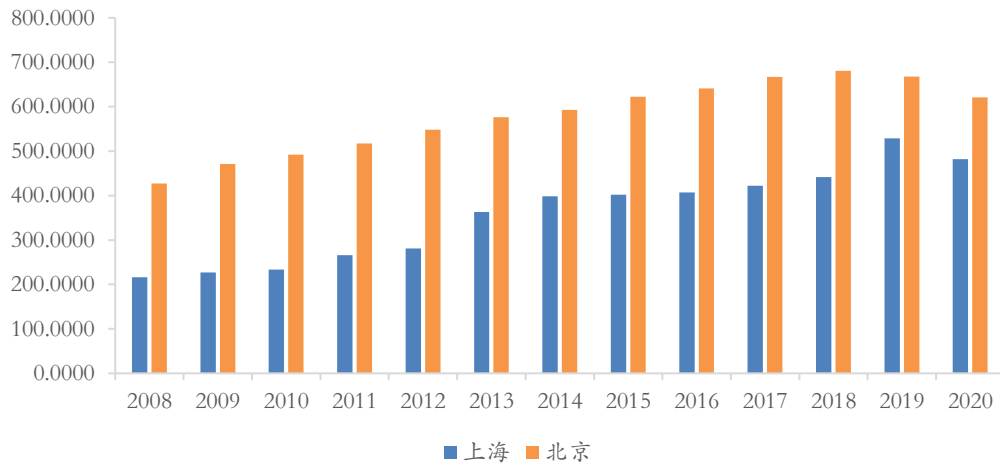


注：根据国家统计局对产业的分类：

第二产业包含采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业、建筑业。

资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 3 第三产业就业人数比较 (万人)

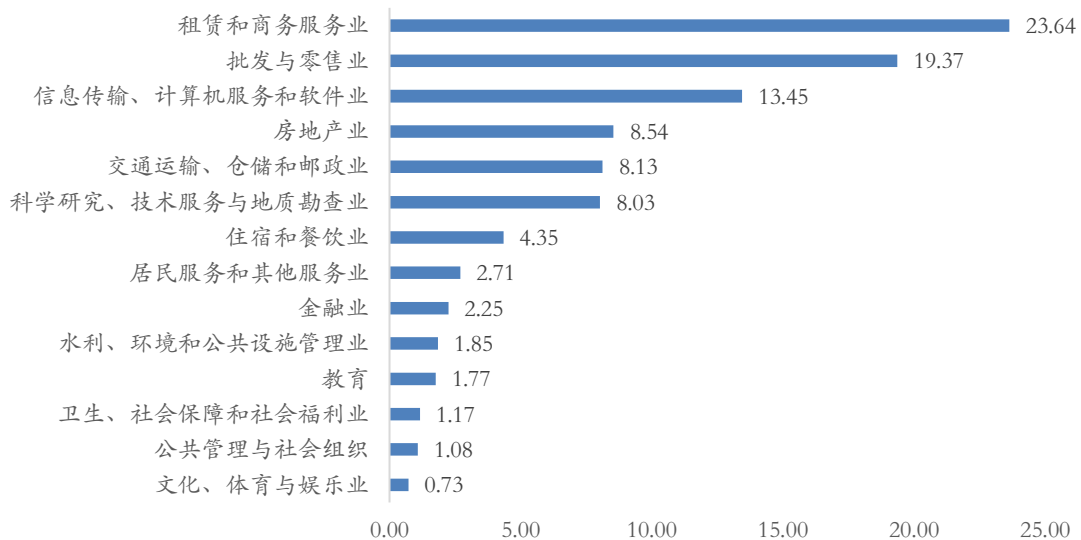


注：根据国家统计局对产业的分类：

第三产业包含交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、水利环境和公共设施管理业、居民服务和其他服务业、教育、卫生社会保障和社会福利、文化体育和娱乐业、公共管理与社会组织。

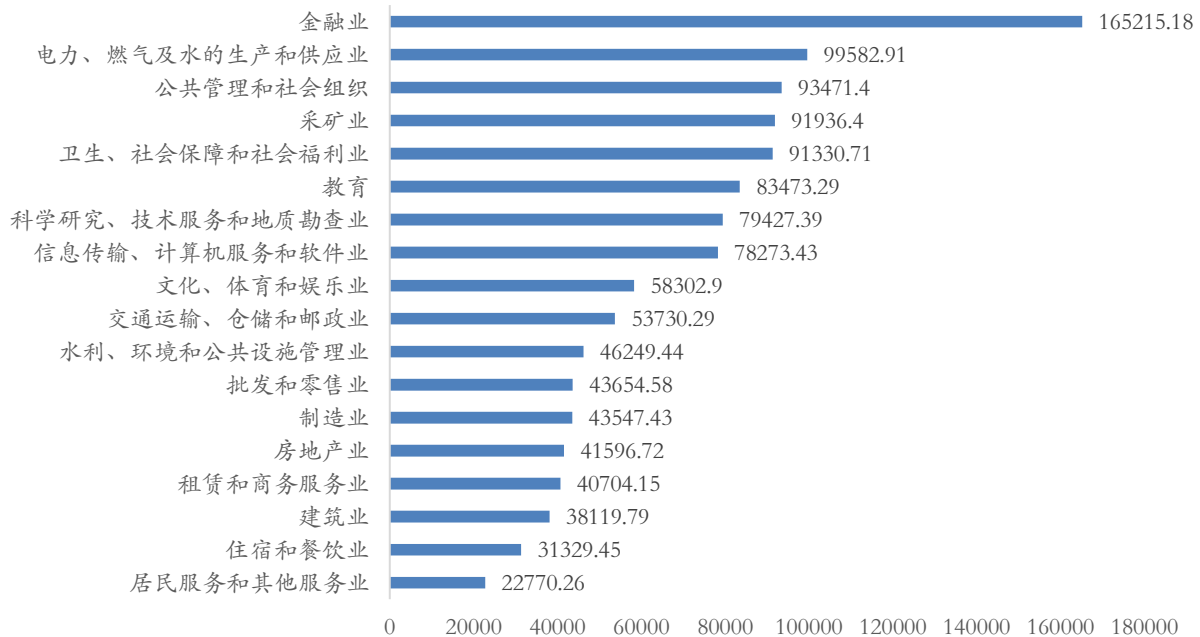
资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 4 2011~2013 年间上海新增就业人才流向 (万人)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 5 2011~2013 年间上海行业平均岗位工资 (元)



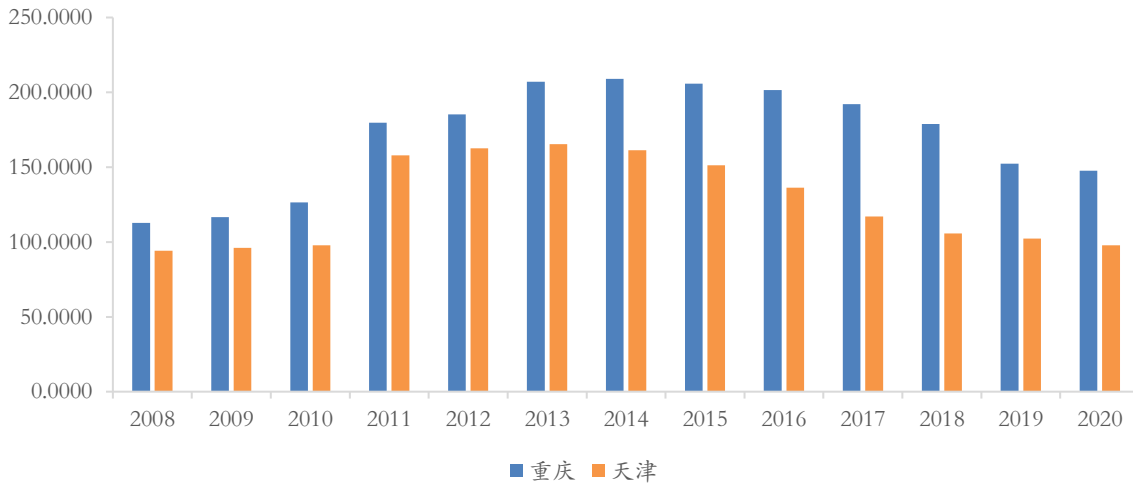
资料来源：湘财证券研究所、Wind

## (2) 重庆

重庆第二产业在房产税试点当年年末就业人口激增，并在之后三年保持较快增长，年复合增速达 7.37%；而天津虽也在 2011 年末有较大增长，但之后三年内增速明显放缓，年复合增速仅 2.39%。

第三产业方面，重庆在 2008~2010 年间就业人数年复合增长率为 4.21%，天津为 0.67%，而在房产税试点的后三年间（2011~2013 年），重庆第三产业的就业增长率升至 11.47%，天津的年复合增长率同样为 11.47%，但由于重庆第三产业就业人口基数大于天津，人口的净流入总量仍要明显高于天津，其中人才净流入较多的行业为交通运输、批发与零售、租赁与商业服务等，净流入较少的行业为计算机、水利环境、文化体育娱乐等，住宿和餐饮业净流出。

图 6 第二产业就业人数比较 (万人)

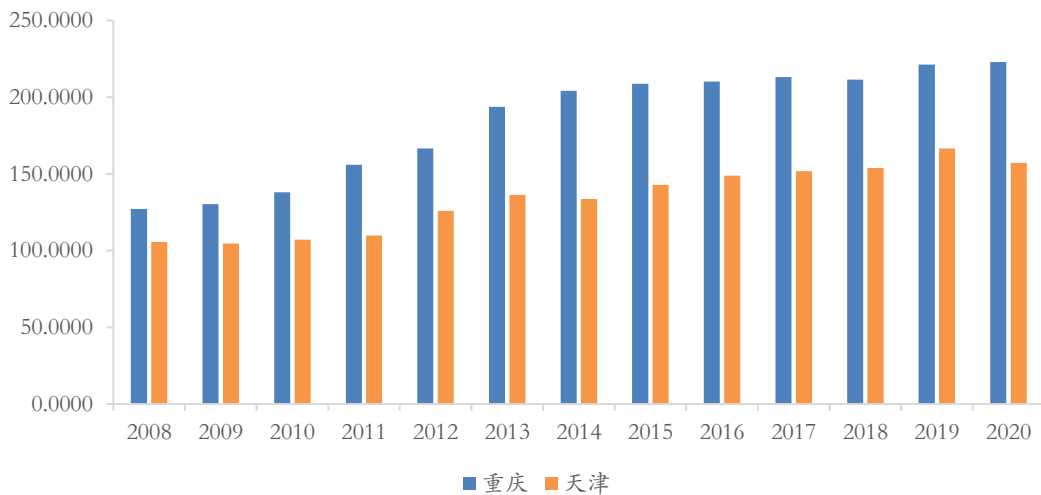


注：根据国家统计局对产业的分类：

第二产业包含采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业、建筑业。

资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 7 第三产业就业人数比较 (万人)

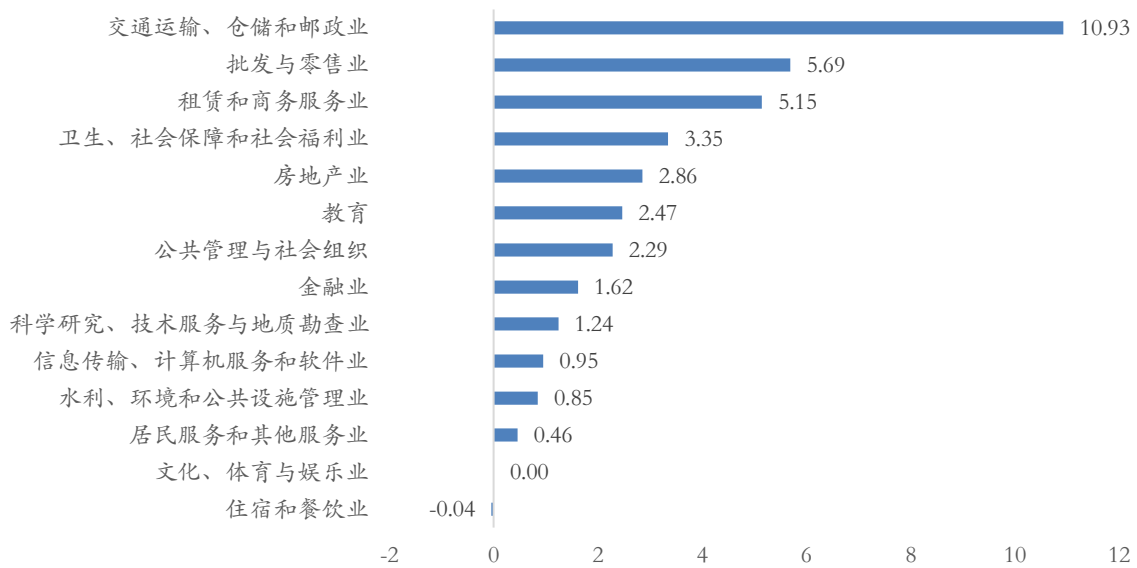


注：根据国家统计局对产业的分类：

第三产业包含交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、水利环境和公共设施管理业、居民服务和其他服务业、教育、卫生社会保障和社会福利、文化体育和娱乐业、公共管理与社会组织。

资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 8 2011~2013 年间重庆新增就业人才流向 (万人)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

基于上述统计发现，在房产税政策实施后的若干年内，上海第二产业的就业人数在上涨，但同时上海第二产业的占比却在下降，说明第二产业劳动者的人均产值在下降或者不及第三产业的人均产值。而上海的第三产业占比提升较快，且就业人口增长率较高，人才多去向租赁和商务服务、批发零售、房地产等行业，而金融、教育、卫生、公共管理等行业人才净流入较少。从 2011 年底的平均职工工资就能看出，净流入较多的行业平均工资均比较低，而净流入较少的行业平均工资都较高，表明高工资的行业可能进入门槛比较高，而不具备专业技能的劳动者只能选择相对门槛较低的服务行业，这也验证了上海低端劳动力对高端劳动力的“挤出效应”。

重庆第二产业的就业人数虽然在房产税试点后短期内得到较快增长，但伴随政策效应的边际衰减，第二产业就业人数呈逐步缓慢下降的趋势，这可能也是城市发展的结构性趋势。即工业产值对 GDP 的贡献会逐步下降而同时服务业的贡献度会逐步上升，且两者缺口会持续扩大。重庆第三产业增速较快，就业人口突破两位数增长，但从人口流向看，基本以劳动密集型行业为主。

## 5 房产税对产业结构影响“因城而异”

从上述分析可以发现，房产税对地方产业结构的影响不能一概而论，而应该视城市发展的阶段、规模、资源禀赋、现有的产业结构，以及房产税本身的政策差异进行具体判断。

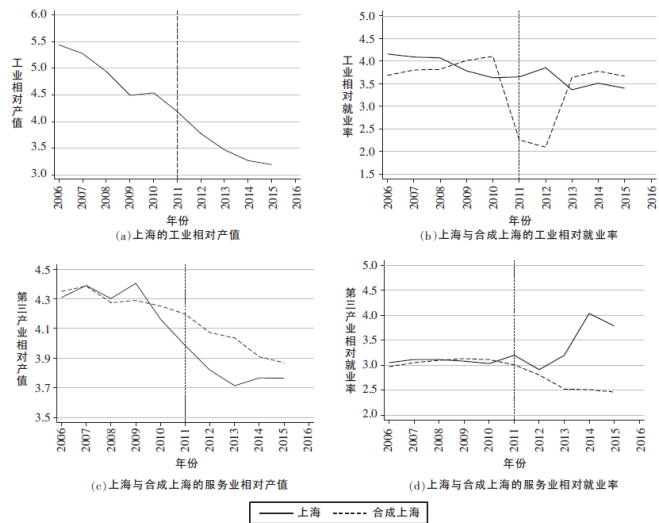
总结上海和重庆的经验，我们认为对于如上海这般工业化成熟度较高且房价水平较高的城市，征收房产税较难阻止第二产业向外转出的趋势，但它对第三产业有一定的拉动作用，在这个过程中会出现低端劳动力对高端劳动力的挤出效应。对于如重庆这般处于工业化中期且房价居于全国中游水平的城市，征收房产税对第二产业、第三产业的发展确实短期内具有促进作用，但政策的效果会随时间衰减。同时从人才流向看，这种增长更多的表现为低质量的增长。

本报告的观点可以从刘友金教授和杨励教授的实证结果得到佐证，他们先后通过合成控制法（SCM）将被观察对象的真实情况纳入“事实组”，再用其他城市的数据通过加权平均的方式拟合出反事实的“模拟组”，“模拟组”和“事实组”在政策实施前的情况应尽可能保持相似，然后通过观察和比较“事实组”和“模拟组”在房产税政策实施前后产业结构的差异，以此反映政策实施的效果。实证结果表明，房产税对两者在地方产业结构上的影响大相径庭，上海表现出的特征是第二产业转出，重庆表现出的特征是第二产业转入。具体来看：

上海在第二产业方面，由于其工业产值领先全国，无法找到合适的拟合样本，但房产税的实施并没有扭转上海工业相对产值下滑的变化趋势，而从工业相对就业率指标观察，“事实组”就业情况在政策实施后的两年内（即2011~2013年）要明显好于“模拟组”，表明房产税在实施后确实短期内增加了第二产业就业率，但效果随政策实施的时间变长而衰减。第三产业方面，2011年以前，相对产值和相对就业率两组曲线拟合度较好，但在2011年以后，“事实组”相对产值落后于“模拟组”，而“事实组”的相对就业率要高于“模拟组”，产值和就业的背离走势反映了服务业劳动者单位产出下降的事实，证实了我们的观点，即低端劳动力将高端劳动力挤出市场，因为低端劳动力对高房价相对不敏感，他们工作可能包吃包住或者住在房租低廉的偏远郊区，而大城市相对多的就业机会和相对高的工资收入是吸引他们的主要因素；反观高端劳动力却更容易被高房价“吓跑”。产值和就业的背离也证明了市场低端劳动力供给相对充足，但由于其附加值较低，导致整体产出较

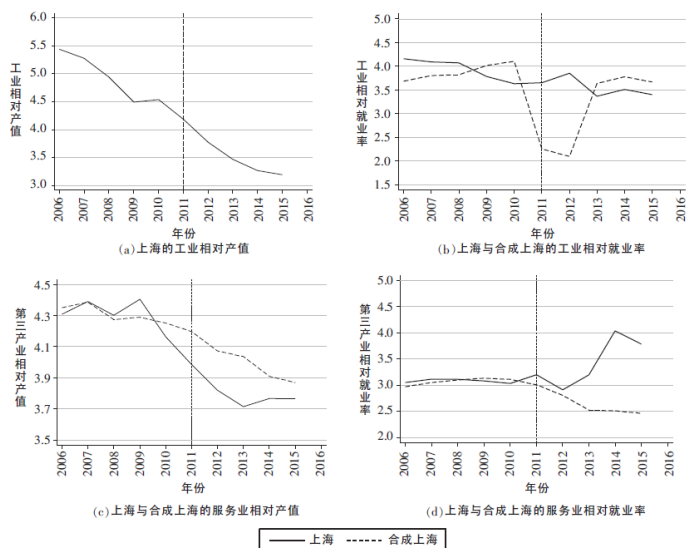
低，同时技能的掌握和素质的提高需要一定的时间，低端劳动力向上升级的进程会比较慢，所以我们推断上海的房产税试点实际上并没有抑制房价上涨，或者说抑制的程度有限，对人才流向没有形成正面作用，对产业的转型升级收效甚微。

图 9 上海房产税试点前后相对产值和相对就业率走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、《中国工业经济》2018年第11期

图 10 上海房产税试点前后相对产值和相对就业率走势 (%)

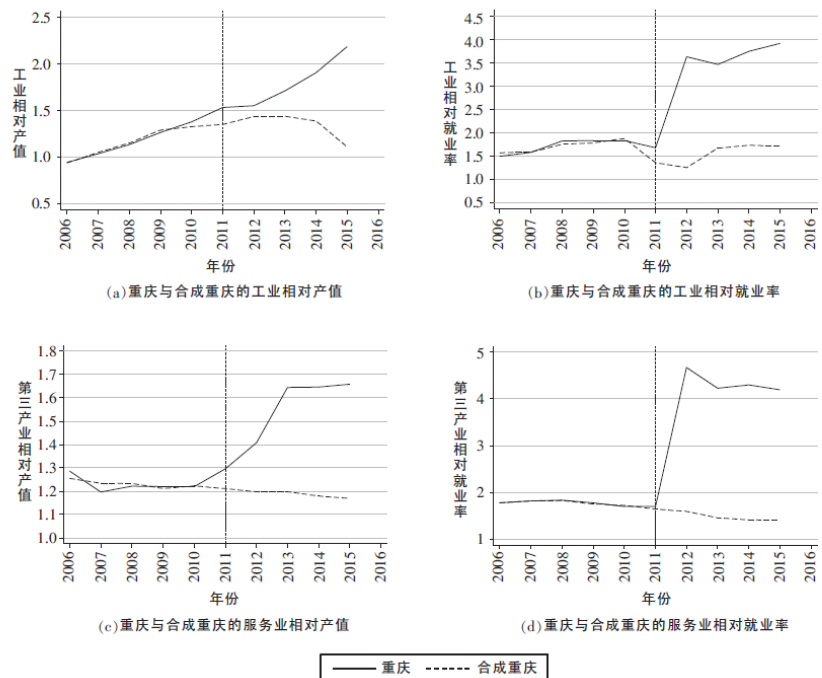


资料来源：湘财证券研究所、《中国工业经济》2018年第11期



重庆在第二产业方面相对产值和相对就业率在房产税试点实施前（2011年）“事实组”和“模拟组”拟合较好，政策实施后，“事实组”无论在产值还是就业率方面表现均优于“模拟组”，反映了房产税确实一定程度上对重庆的工业产业带来正面促进作用。第三产业方面，在房产税实施后，“事实组”在相对产值和相对就业率方面也表现出优于“模拟组”的情况，且这种特征在政策实施后两年内表现得特别明显，之后政策效应逐渐减弱，最终曲线趋于坦化。实证结果表明了房产税对于重庆第三产业同样也有正面影响。

图 11 重庆房产税试点前后相对产值和相对就业率走势（%）



资料来源：湘财证券研究所、《中国工业经济》2018年第11期

从两位教授的实证观测，同样也表明经济越发达地区征收房产税对于当地产业升级的促进作用越有限，甚至会发生“挤出效应”，而经济欠发达地区征收房产税对当地产业结构能带来更多积极的影响。

**风险提示：**

本报告基于房产税试点前后的数据进行研究，无法排除其他因素对当地产业结构的影响。首先因为试点城市的政策目标不同会导致具体条文的不同，最终政策的效果会不同，而上海和重庆征收房产税的政策目的显然是有差异的，所以房产税对产业影响效果的不同不能完全归因于城市发展水平的不同，也可能是受政策本身的扰动。其次产业结构很大程度上和城市所在区位及资源禀赋有关，不同的地理位置决定了产业发展的重心，不同的资源禀赋决定了产业比较优势的发展，所以产业结构格局的形成并非一果一因，更可能是一果多因。虽然理论上可以通过控制变量法对房产税的影响进行单独分析，但实际上相关变量的识别和计量较难把握。

## 分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。