

行业研究 | 行业专题研究 | 商贸零售 (2145)

消费税改或影响利益分配，关注百货、免税机遇



报告要点

基于我们对于消费税改革的探讨，改革或稳步推进，短期增量贡献有限，但是分配格局或有变化。就央地利益再分配而言，预计广东、山东、上海等地的财力绝对值增长更明显，贵州、云南、甘肃等西部省份财力边际提升更积极。着眼产业链利益再分配，征税环节后移有望使得强势零售商短期受益。消费税收入稳步导向消费地有望激励地方政府改善消费环境，助力地方消费长期向好，建议关注王府井等百货零售商。

基于征税范围扩充的预期，有税渠道商品价格上行或有望利好免税渠道，建议关注中国中免。

分析师及联系人



邓文慧



曹晶

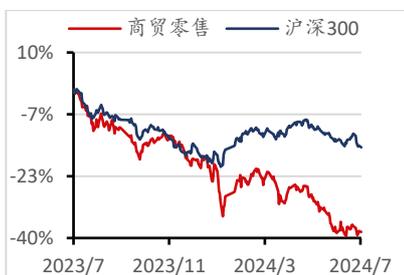
SAC: S0590522060001 SAC: S0590523080001

商贸零售

消费税改或影响利益分配，关注百货、免税机遇

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《商贸零售：6月社零同比+2.0%，低于市场预期》2024.07.15
- 《商贸零售：新能源渗透率提升如何影响汽车维保市场？》2024.06.30



扫码查看更多

国内消费税：体量可观，寓禁于征

增值税、企业所得税、消费税和个人所得税目前是我国税收收入的主要来源，2023年国内消费税为1.61万亿元，占比8.9%，次于增值税（约38.3%）和企业所得税（约22.7%）。与其他主力税种不同的是，1）增值税等三大税已经实现央地共享，但消费税仍完全归属中央。2）消费税征收范围具有选择性，烟草、成品油等系绝对税收主力，2022年烟类占消费税收入比例约39%，成品油占比约35%。选择性的征收范围表明消费税的目的在于对生产和消费的调节引导作用。

全球消费税：占比呈现趋势性下滑

全球范围看，消费税占总税收比例呈下滑趋势，1975年-2020年间OECD成员国消费税比例从17.7%降至9.1%，反映其收入贡献削弱。从成熟市场实践看，1）消费税多为共享税，中央占比一般高于地方。2）因地制宜匹配征税环节且存在多环节征税，美国、加拿大等国家生产环节征收的消费税一般归中央，批发和零售环节征收的消费税归地方。另外，税负并非在参与者间均衡分配，消费税带来的终端价格上涨取决于供需弹性，需求越缺乏弹性，消费者承担的份额就越大（如烟草）。

消费税改革：旨在利益再分配

消费税潜在改革方向为：1）征收环节后移并稳步下划地方。根据我们对过往政策经验的研究观察，消费税后移一般伴随税率的向下调整，整体税负预计平稳，强势零售商有望受益。针对税收在央地间分配，我们认为存量税收也需部分共享方能缓解地方政府之困。2）征税范围扩充。综合考虑消费体量及监管效率，我们认为扩充品类有望从奢侈品等高端消费开启，而这将增加有税渠道的商品税负推动价格上行。有税渠道对应价格上行有望更加凸显免税渠道的性价比。

投资建议：关注王府井、中国中免等、

基于我们对于消费税改革的探讨，改革或稳步推进，短期增量贡献有限，但是分配格局或有变化。就央地利益再分配而言，预计广东、山东、上海等地的财力绝对值增长更明显，贵州、云南、甘肃等西部省份财力边际提升更积极。着眼产业链利益再分配，征税环节后移有望使得强势零售商短期受益。消费税收入稳步导向消费地有望激励地方政府改善消费环境，助力地方消费长期向好，建议关注王府井等百货零售商。

基于征税范围扩充的预期，有税渠道商品价格上涨或有望利好免税渠道，建议关注中国中免等免税商。

风险提示：1）改革进度推行不行预期；2）国际经验、历史经验不适配的风险；3）经济环境变化的风险；4）对相关政策理解存在偏差风险。

正文目录

1. 国内消费税：体量可观，寓禁于征	5
1.1 体量：消费税为我国四大税种之一	5
1.2 特征：寓禁于征，消费税具备调节作用	6
2. 全球消费税：在总税收中占比持续下滑	9
2.1 总量：更注重调控职能而非收入贡献	9
2.2 结构：中央与地方共享税收	11
2.3 经济效应：税负分配取决于供需弹性	13
3. 消费税改革：利益再分配	14
3.1 潜在方向：后移、下划、扩税源	14
3.2 行业影响：利好百货、免税	19
4. 投资建议：关注王府井、中国中免等	22
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1：消费税是四大税种中唯一的中央独享税	5
图表 2：2023 年税收收入以增值税、所得税、消费税为主（亿元）	5
图表 3：2023 年国内消费税为 1.61 万亿元，同比下降 3.5%	5
图表 4：我国消费税制度经历数次调整	6
图表 5：消费税的征收范围与环节	7
图表 6：2022 年国内消费税以烟酒、能源、汽车为主（亿元）	8
图表 7：消费税的计税方式多元，一般应税消费品以从价税为主	9
图表 8：1965-2020 年 OECD 成员国特定消费税占总税收的比例持续下滑	10
图表 9：从主要国家来看，2020 年特定消费税占总税收收入的比例并不高	10
图表 10：联邦消费税收入在总税收收入中占比下滑	11
图表 11：1955-2022 年间纽约烟类税收的变化情况	11
图表 12：2024Q1 美国各州政府税收及税种	11
图表 13：2022 年联邦消费税收入来源分布	11
图表 14：各国烟类的消费税占零售价格比例多在 50% 以上	12
图表 15：主要国家与地区间消费税对比	12
图表 16：主要国家消费税分配机制存在差异	13
图表 17：以卷烟为例，需求缺乏弹性，消费者承担负担重	13
图表 18：以烟草为例，若每包烟的消费税增加 80%，对应终端零售价格则上升 42%	14
图表 19：对于需求缺乏弹性而供给有弹性的行业，大部分税收收入来自消费者剩余	14
图表 20：2022 年各地间消费税体量	15
图表 21：不同消费税下划方案下对地方财力的影响（亿元）	16
图表 22：金银首饰等相关类目已完成在零售环节征收消费税	16
图表 23：中国内地个人奢侈品市场销售额（亿元）	17
图表 24：按品类划分的中国内地个人奢侈品市场增速	17
图表 25：以官方指导价 198.8 万元（含增值税 17%）的进口 BMW i8 为例，简要推算加征零售环节消费税影响	17
图表 26：消费税并未对宝马短期收入造成负面影响	17
图表 27：消费税前后，宝马全球毛利率略波动	17
图表 28：超豪华小汽车加征消费税并没有对宾利、法拉利等在华销量造成明显负面影响	18
图表 29：加征消费税前后，法拉利在华销售收入呈现增长态势	18
图表 30：超豪华小汽车加征消费税并没有对宝马、奔驰等汽车在华销量造成负面影响	19
图表 31：西北、两湖、川渝等地区居民消费倾向较高	20

图表 32:	简要推算消费地原则下增量消费税收入对于地方财力贡献.....	20
图表 33:	2022 年增量消费税对各地税收贡献比例.....	20
图表 34:	2002、2003 年老凤祥销售收入上行.....	20
图表 35:	2002 年税收变革后, 老凤祥盈利能力先上行后下滑.....	20
图表 36:	2024 年 6 月海南离岛免税销售品类分布.....	21
图表 37:	加征零售环节消费税后, 法拉利售价短期略增长.....	21
图表 38:	目前, 高档化妆品、首饰手表等品类均已征收消费税, 且为从价税.....	21
图表 39:	当下国际贸易中税收环节与征收税率.....	21

1. 国内消费税：体量可观，寓禁于征

1.1 体量：消费税为我国四大税种之一

消费税体量可观，目前为完全的中央税种。从绝对值贡献看，增值税、企业所得税、消费税和个人所得税目前我国税收收入的主要来源，其中，增值税等三大税已经实现央地共享，但消费税仍完全归属中央。财政部国库司提供的直观数据显示，2023年中国增值税、企业所得税、消费税和个人所得税四大税种总计占税收收入的78%，是税收的主要来源；2023年国内消费税为1.61万亿元，同比虽下降3.5%，但占税收收入比例仍达到8.9%，次于增值税（约38.3%）和企业所得税（约22.7%）。

图表1：消费税是四大税种中唯一的中央独享税

税种	细分	中央	地方
增值税	进口货物增值税、出口货物退增值	100%	
	税		
	非海关代征增值税	50%	50%
企业所得税	铁道部门、各银行总行、各保险总公司、中央企业	100%	
	其他企业缴纳部分	60%	40%
消费税		100%	
个人所得税		60%	40%

资料来源：国务院，财政部，国联证券研究所整理

图表2：2023年税收收入以增值税、所得税、消费税为主（亿元）



资料来源：财政部国库司，国联证券研究所

图表3：2023年国内消费税为1.61万亿元，同比下降3.5%

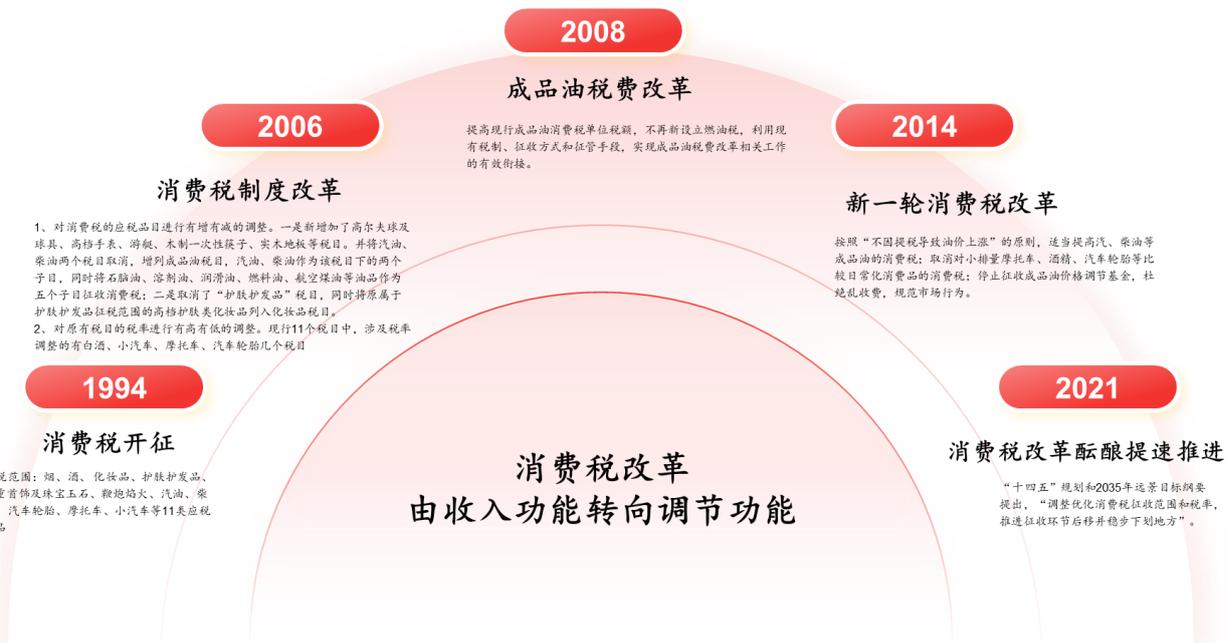


资料来源：国家统计局，国联证券研究所

消费税并不陌生，我国于1994年开征消费税，且新一轮改革酝酿中。消费税是以消费品的流转额作为征税对象的各种税收的统称，一般在生产和进口环节缴纳，是典型的间接税。从消费税发展沿革看，我国自1994年正式开征消费税，此后进行了几次重大的制度调整，改革方向集中于优

化征税范围和调整税率，如 2008 年成品油税费改革、2015 年提高卷烟消费税、将电池、涂料纳入征税范围、2016 年对超豪华小汽车在零售环节加征 10% 消费税等，逐步的改革和完善帮助我国消费税税制要素更加合理。新旧交织的时代背景下，消费税仍存在可以继续优化的地方。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确指出，调整优化消费税征收范围和税率，推进征收环节后移并稳步下划地方。

图表4：我国消费税制度经历数次调整



资料来源：财政部，国联证券研究所整理

1.2 特征：寓禁于征，消费税具备调节作用

消费税征收范围具有选择性，烟酒系绝对税收主力。消费税并不针对所有商品，它是在对货物普遍征收增值税的基础上，选择少数消费品再征收的一个税种。目前，现行消费税的征收范围包含：烟、酒、鞭炮、焰火、化妆品、成品油、贵重首饰及珠宝玉石、高尔夫球及球具、高档手表、游艇、木制一次性筷子、实木地板、摩托车、小汽车、电池、涂料等 15 种商品。一直以来，基于消费体量与需求弹性等因素，消费税主要收入贡献集中于烟草制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、汽车制造业和酒类制造业，这四项占据了消费税收入的绝大部分。2022 年烟草制造业占消费税收入比例约 39%，石油煤炭及其他燃料加工业约 35%，汽车制造业约 7%，酒类制造业约 5%。

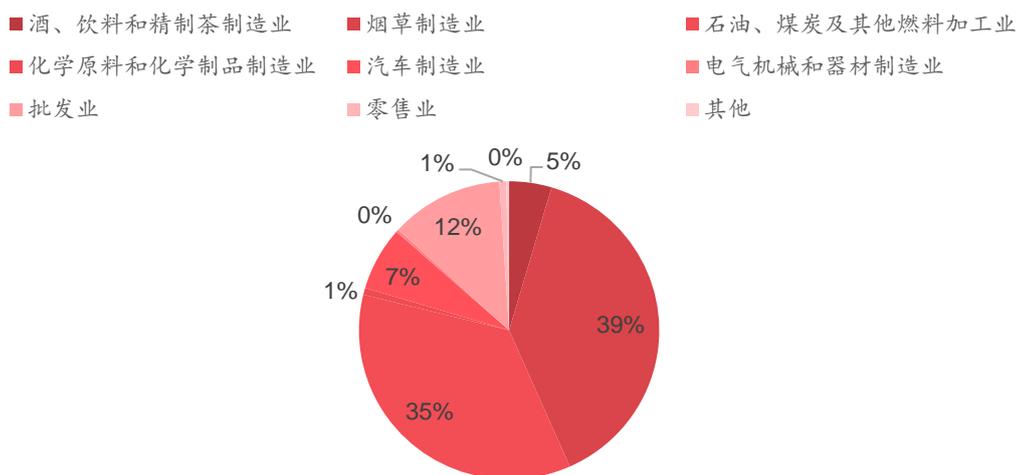
图表5：消费税的征收范围与环节

		生产环节		流通环节	
		生产（进口、委托加工）环节		批发环节	零售环节
烟	卷烟	甲类卷烟	56%加 0.003 元/支	11%加 0.005 元/支	
		乙类卷烟	36%加 0.003 元/支		
		雪茄烟	36%		
		烟丝	30%		
		电子烟	36%	11%	
酒	白酒		20%加 0.5 元/500 克（或者 500 毫升）		
		黄酒	240 元/吨		
		啤酒			
		甲类啤酒	250 元/吨		
		乙类啤酒	220 元/吨		
	其他酒		10%		
能源	成品油	汽油	1.52 元/升		
		柴油	1.20 元/升		
		航空煤油	1.20 元/升		
		石脑油	1.52 元/升		
		溶剂油	1.52 元/升		
		润滑油	1.52 元/升		
		燃料油	1.20 元/升		
高档消费品	高档化妆品		15%		
		金银首饰、白金首饰和钻石及钻石饰品			5%
		其他贵重首饰和珠宝玉石	10%		
	乘用车	气缸容量（排气量，下同）在 1.0 升（含 1.0 升）以下的	1%		
		气缸容量在 1.0 升以上至 1.5 升（含 1.5 升）的	3%		
		气缸容量在 1.5 升以上至 2.0 升（含 2.0 升）的	5%		
		气缸容量在 2.0 升以上至 2.5 升（含 2.5 升）的	9%		
		气缸容量在 2.5 升以上至 3.0 升（含 3.0 升）的	12%		
		气缸容量在 3.0 升以上至 4.0 升（含 4.0 升）的	25%		
		气缸容量在 4.0 升以上的	40%		
中轻型商用客车	5%				
摩托车	气缸容量（排气量，下同）在 250 毫升（含 250 毫升）以下的	3%			
	气缸容量在 250 毫升以上的	10%			

环境污染品	超豪华小汽车	按乘用车和中轻型商用客车的规定征收	10%
	高尔夫及球具	10%	
	高档手表	20%	
	游艇	10%	
	鞭炮烟火	15%	
	木制一次性筷子	5%	
	实木地板	5%	
	电池	4%	
	涂料	4%	

资料来源：财政部，国家税务总局，国联证券研究所整理

图表6：2022年国内消费税以烟酒、能源、汽车为主（亿元）



资料来源：中国税务年鉴，国联证券研究所整理

征税环节以生产为主，计税方式多元。我国消费税的征税环节涉及生产、批发、零售、委托加工及进口环节，现行消费税征收还是以生产环节为主。建立在生产环节的消费税征收更具备效率，因为税务机关只要关注数目有限的重点税源企业，就可以实现一定成本下的有效管控。此外，消费税实行从价计税、从量计税，或者从价和从量复合计税等办法计算应纳税额。

图表7：消费税的计税方式多元，一般应税消费品以从价税为主



资料来源：财政部，国家税务总局，国联证券研究所整理

“寓禁于征”，消费税对生产和消费起到调节引导作用。一方面，消费税具有万亿的收入体量，这保障了国家财政收入；另一方面，分析消费税的征税范围，我们会发现一些环境污染品、高档消费品等在列，这些税目表明了我国的消费税主要用于调节产品结构，引导消费方向。

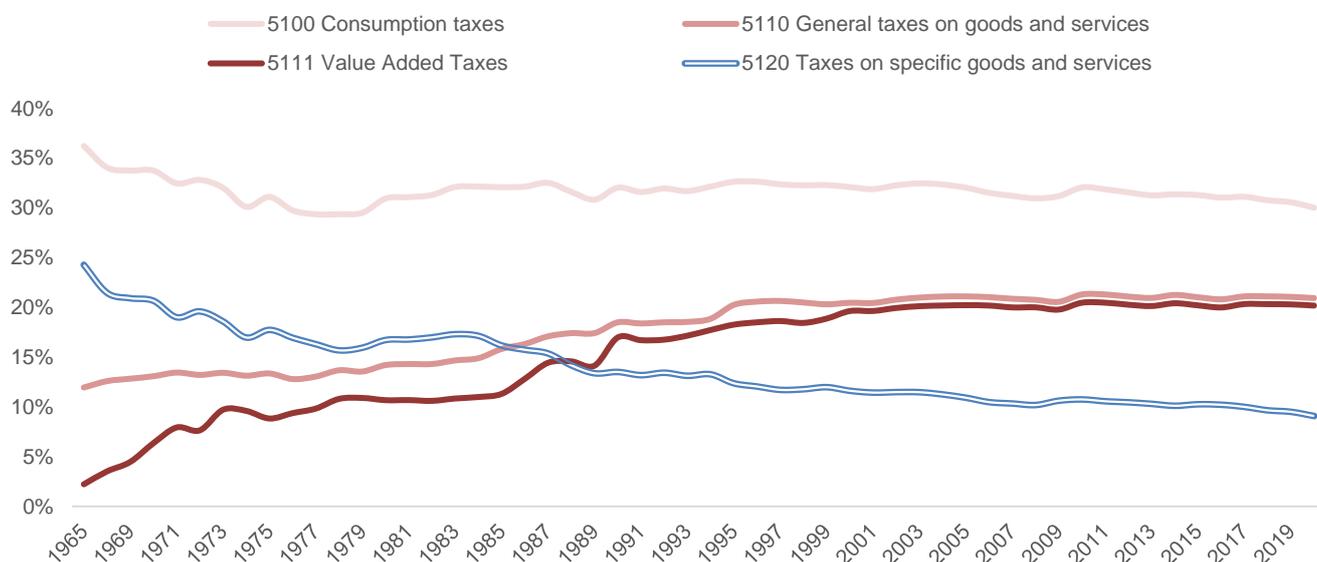
2. 全球消费税：在总税收中占比持续下滑

2.1 总量：更注重调控职能而非收入贡献

我国的消费税对应 OECD 口径下的狭义消费税。各国消费税口径并不一致，按照 OECD 口径，我们将消费税分为广义的一般消费税和狭义的特别消费税两类。一般消费税是指对普遍的消费品或行为进行课征的税收，以增值税为代表。特别消费税是对特定的消费品或行为（如酒精饮料、烟草产品和燃料等）课征的税收，具有选择性，通常充当政府实现某些特定政策目标的经济手段，属于狭义消费税的范畴。我国所提及的消费税对应狭义的消费税。

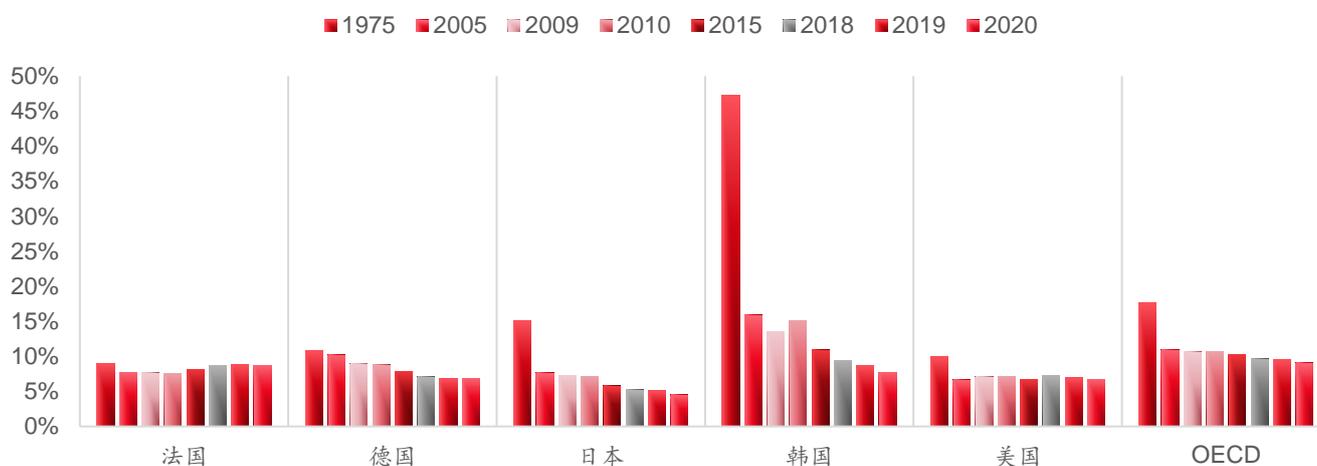
狭义消费税收入占税收收入比例不高，且呈下降态势。全球范围看，消费税的收入体量不低，但是占税收收入比例呈现下滑态势，表明了消费税的收入贡献作用下滑。以 OECD 成员国数据作为印证，1975 年至 2020 年间 OECD 成员国的特别消费税收入占税收总收入的比重从 17.7% 降低至 9.1%，整体占比并不高且呈下降态势。虽然各国之间存在差异，但 2020 年大多数国家的消费税占总税收的比例均在 4%-9% 之间；加拿大、日本、美国等代表性国家的消费税占总税收不到 7%。

图表8：1965-2020年OECD成员国特定消费税占总税收的比例持续下滑



资料来源：OECD，国联证券研究所整理

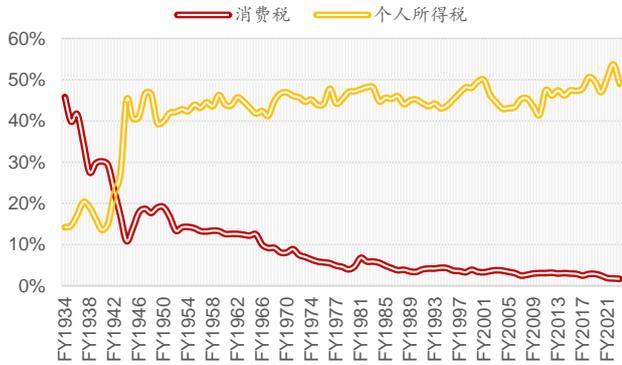
图表9：从主要国家来看，2020年特定消费税占总税收收入的比例并不高



资料来源：OECD，国联证券研究所整理

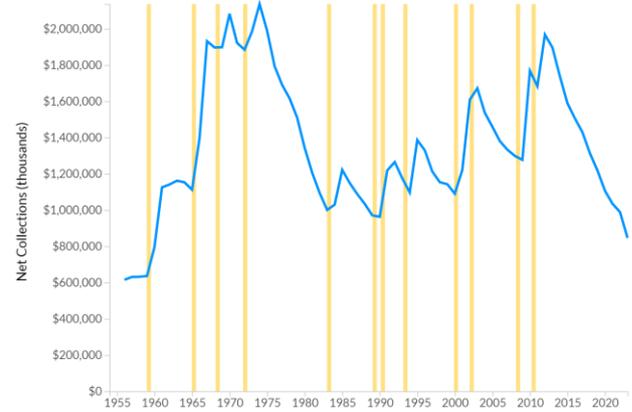
消费税占比下滑凸显消费税调控职能而非收入贡献。我们选定美国作为代表国家观察消费税的演进趋势，1934财年，联邦消费税占所有联邦税收收入的45.8%，贡献了联邦政府绝大部分收入来源，但二战后，联邦税收收入中消费税的份额开始缓慢下降至最近的1.7%。消费税占比持续下滑的背后，预计与其他税收快速增长有关，如个人所得税占比持续上行；另一方面，税基的变化或带来部分影响，从本质上看，狭义的消费税不满足中性原则，许多税种的消费税旨在影响消费者决策，从而增加成本并降低消费量。以老牌税种——烟草税为例，烟草消费税的增加带来价格上行最终影响烟草购买量。综合研判，不太高的消费税占比和持续下降的趋势凸显了消费税日益重要的调控职能属性。

图表10：联邦消费税收入在总税收收入中占比下滑



资料来源：美国管理和预算办公室，国联证券研究所

图表11：1955-2022 年间纽约烟类税收的变化情况



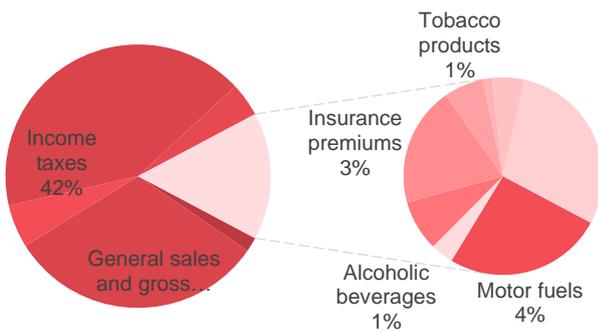
资料来源：TaxFoundation，国联证券研究所

注：图表展示数据为调整通胀后的数据

2.2 结构：中央与地方共享税收

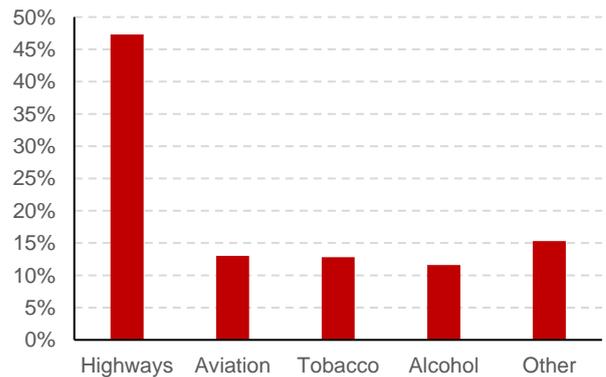
基于消费体量与需求弹性，烟酒、汽车为消费税主要税种。从消费税结构看，烟酒、汽车等消费量可观的税目为消费税重要来源，以美国联邦消费税为例，2022 年公路、航空、烟草、酒精和健康五类消费税占消费税总额的 84.7%，其中烟草税收收入总计 113 亿美元，占有消费税收入的近 13%。以烟类税负的视角出发，大部分经合组织国家的烟类总税负都超过消费价格的 60%，其中大多数国家超过 75%。追溯烟类得以成为主要税目的本质原因在于：烟类消费的需求弹性相对较低以及其垄断性质决定生产商数量较少，兼具征收效率与稳定原则。

图表12：2024Q1 美国各州政府税收及税种

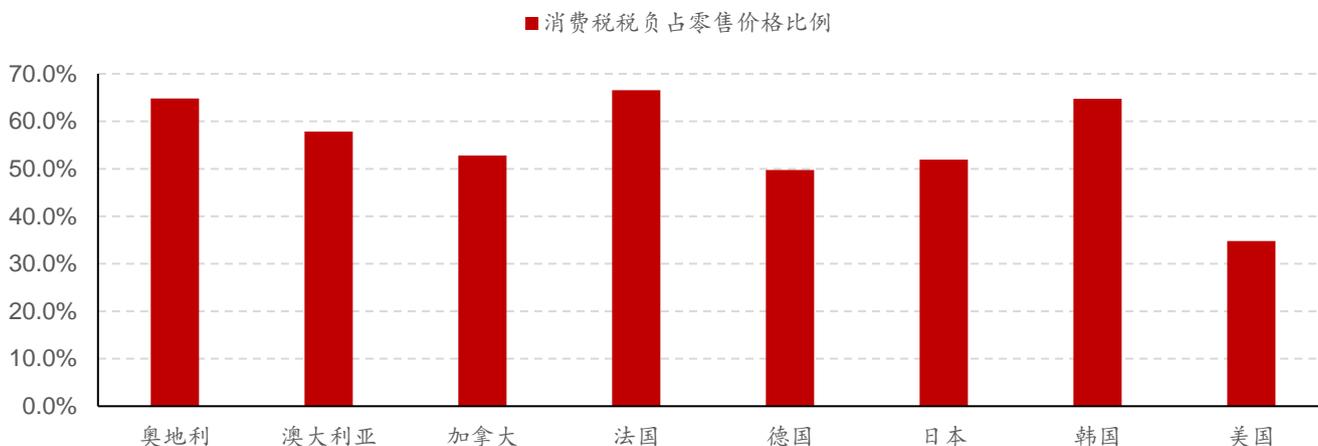


资料来源：美国人口普查局，国联证券研究所

图表13：2022 年联邦消费税收入来源分布



资料来源：美国管理和预算办公室，国联证券研究所

图表14：各国烟类的消费税占零售价格比例多在 50%以上


资料来源：WHO，国联证券研究所整理

消费税收入往往在中央与地方间分配，分配机制略有不同。从消费税收入的征收环节与分配机制实践看，全球消费税收入归属特点可以归纳为：1) 消费税多为中央与地方政府共享，中央政府占比一般高于地方政府。2) 因地制宜匹配征税环节。以韩国为例，对于老虎机、豪华家具或石油等产品在生产（报关）环节按照货物出厂（海关报关）的价格或数量征收，而珠宝、珍珠等产品则在销售环节按照销售价格征收。3) 各国分享机制并不相同，以美国、加拿大为代表的国家按征税环节来划分收入，生产环节征收的消费税一般归中央，批发和零售环节征收的消费税相应归地方政府。

图表15：主要国家与地区间消费税对比

	美国	日本	韩国	欧洲
税种	销售税	消费税	个人消费税	消费税
征税范围	所有渠道的货物/服务销售	特定商品、服务和活动（主要来自机动车燃料、机票、烟草、酒精以及与健康相关的商品和服务的销售）	在国内销售和提供的所有商品和服务	特定消费（珠宝、奢侈品、家具、汽车、赛马场、高尔夫球场等）
征收环节	销售环节	进口、生产、零售环节	进口环节、销售环节	进口环节、销售环节
纳税主体	消费者	进口商、制造商、零售商和消费者	消费者、企业	企业、消费者
计税方式	从价计征	从量计征/从价计征	从量计征/从价计征	从量计征/从价计征
税基	销售金额	销售价格/销售单位	从与销售相关的消费税额中扣除与采购相关的消费税额并缴纳差额	销售价格/实物数量
税率	州：1.82%~9.56% 地方：0-5.29%	根据应税地点、应税产品、应税数量等确定	标准税率10%（消费税税率7.8%、地方消费税率2.2%） 减免税率8%（消费税6.24%、地方消费税1.76%）	根据应税地点、应税产品、应税数量等确定

资料来源：OECD，IRS，国税厅，国联证券研究所整理

图表16：主要国家消费税分配机制存在差异

分配规则	国家	主要分配依据
按征税环节划分	美国、加拿大	生产环节征收税额归中央政府；批发或零售环节征收税额归地方
	西班牙	按地区消费规模、人口数量综合分配
消费地原则为主，公平原则为辅	意大利	按地区消费规模分配
	日本	按地区消费规模、人口数量、职工数量综合分配
	韩国	按地区消费规模分配,再按地区经济发展水平赋了落后地区较大权重
单一公平原则	德国	以人口数量为权重,并通过再分配均衡地方财力
	墨西哥	以地区人口数量、税收收入情况为权重进行分配
	土耳其	以地区人口数量为权重进行分配

资料来源：kim (2014)，张学诞等 (2017)，李建军等 (2020)，国联证券研究所整理

2.3 经济效应：税负分配取决于供需弹性

税负并非在各参与者间均衡分配，消费税带来的终端价格上涨取决于供需弹性。短期视角下，消费税带来的价格负担由生产者和消费者共同承担，征税可能会提高终端商品的销售价格，也会降低生产者获得的收益，但消费者和生产者并不均等地分担这项税收。最终承担比例取决于商品的供需弹性，需求越缺乏弹性，消费者承担的税收份额就越大（如烟草）。供给越缺乏弹性，生产者承担的份额就越大。从长期出发，征税造成的损失或导致部分企业退出，理论上价格涨幅将超过短期价格涨幅。分具体情况讨论，在成本固定的行业中，价格上涨幅度将相当于税收的全部金额；在存在规模效应，成本递减的行业中，价格上涨的幅度大于税收的金额。

图表17：以卷烟为例，需求缺乏弹性，消费者承担负担重

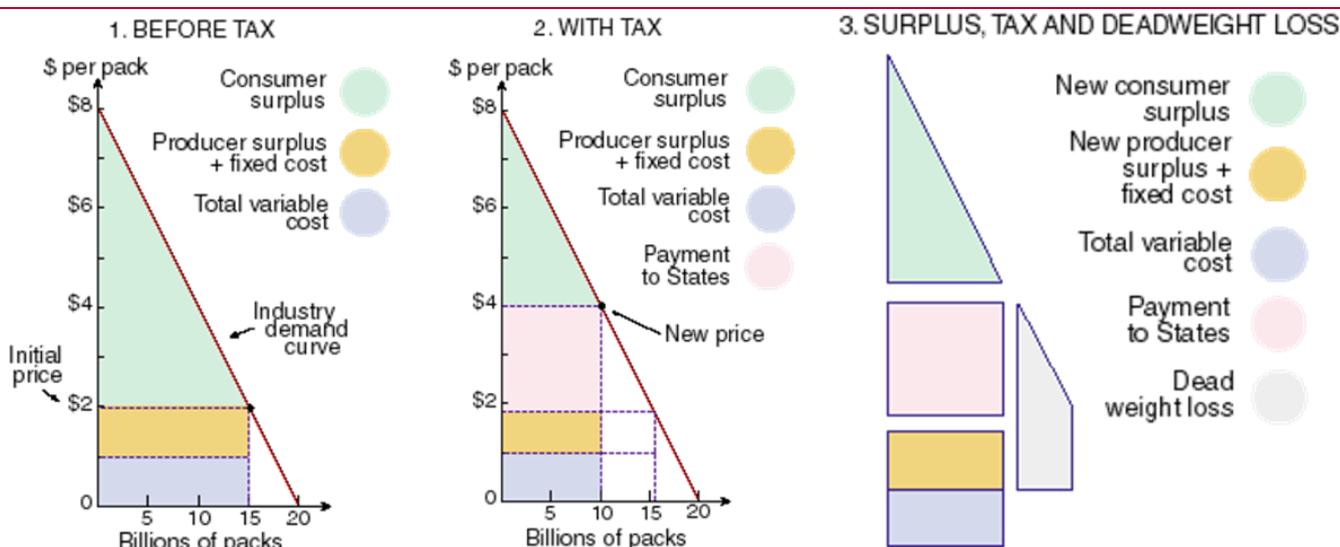
税目	需求弹性	供给弹性	消费者承担的比例 (%)	生产者承担的比例 (%)
卷烟	-0.45	0.69	60.46	39.54
酒	-0.47	0.92	66.43	33.57
小汽车	-1.52	1.06	41.02	58.99
成品油	-1.4	1.12	44.35	55.65

资料来源：《消费税的经济效应分析，孟盈盈》，国联证券研究所整理

图表18: 以烟草为例, 若每包烟的消费税增加 80%, 对应终端零售价格则上升 42%

Variable	Country income group				
	Low	Lower- middle	Upper- middle	High	All
Excise					
2014 baseline value, I\$/20-cigarette pack	0.8	1.1	0.94	2.53	1.37
After simulated increase, I\$/20-cigarette pack	1.82	2.16	1.99	3.59	2.46
Change, %	127	96	111	42	80
Retail price					
2014 baseline value, I\$/20-cigarette pack	2.02	2.42	2.62	5.07	3.2
After simulated excise increase, I\$/20-cigarette pack	3.3	3.69	3.9	6.35	4.55
Change, %	63	53	48	25	42
Annual consumption					
2014 baseline value, millions of 20-cigarette packs	6878	48938	163440	74447	293704
After simulated excise increase, millions of 20-cigarette packs	4656	37645	130138	68052	240491
Change, millions of 20-cigarette packs (%)	-2222 (-32)	-11293 (-23)	-33302 (-20)	-6395 (-9)	-53212 (-18)

资料来源: 《Modelling the impact of raising tobacco taxes on public health and finance, M Goodchild, AM Perucic, N Nargis》, 国联证券研究所整理

图表19: 对于需求缺乏弹性而供给有弹性的行业, 大部分税收收入来自消费者剩余


资料来源: 《Smoke and Mirrors, Sam Wylie》, 国联证券研究所整理

3. 消费税改革: 利益再分配

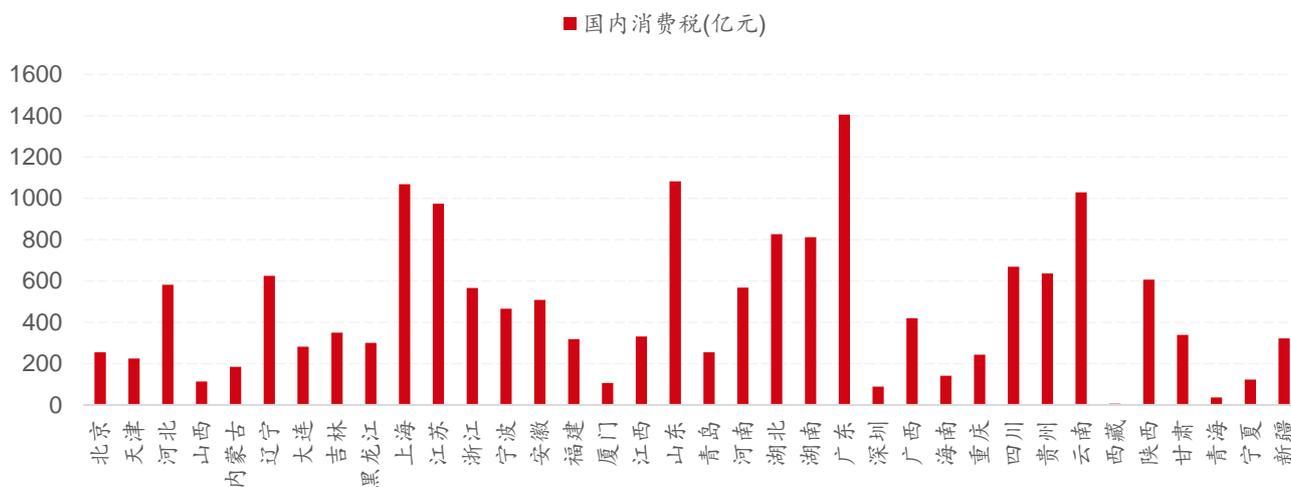
3.1 潜在方向: 后移、下划、扩税源

消费税改革谋划中。深化消费税改革一直是各界的共识, 2024 年再次将谋划新一轮财税改革写入预算报告。2024 年初的《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》中明确提及推动消费税改革, 完善增值税制度。当前, 我国面临多重挑战, 消费税改革

或成为应对当前形势的变化的有力抓手。

壮大地方税源，消费税从中央税稳步下划为地方税。当前地方政府财政收入增长趋于放缓，而支出压力并不低，收支矛盾日益凸出。此时，增加地方自主财力、拓展地方税源显得更为重要。2024年7月《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》再次提到“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”，消费税虽然征税范围有限，但收入体量不低，将消费税征收环节后移并稳步下划地方有望壮大地方政府税源。

图表20：2022年各地间消费税体量

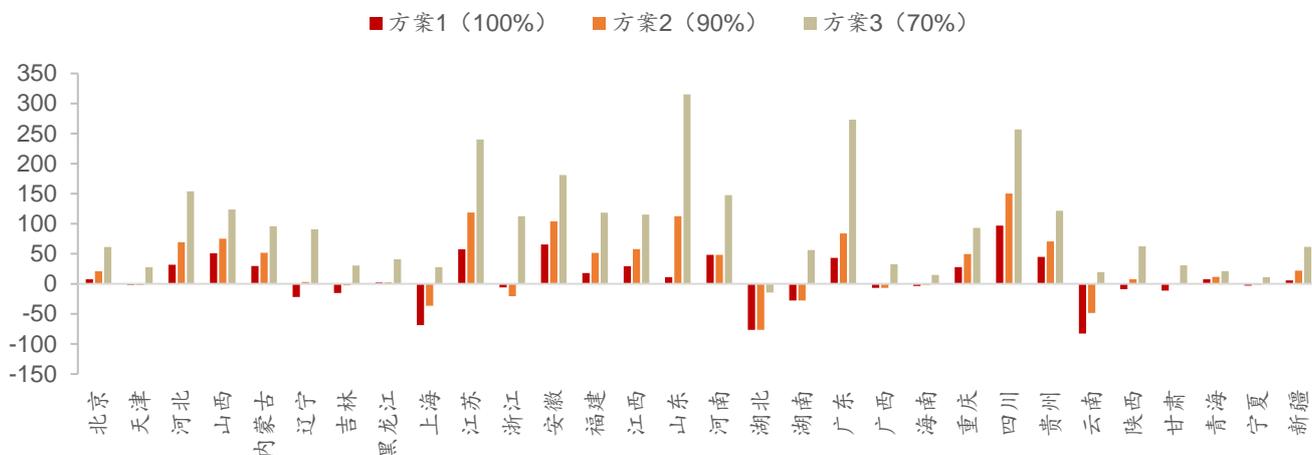


资料来源：中国税务年鉴，国联证券研究所整理

而由中央税种下划地方意味着财政利益再分配，具体的利益分配机制与实施类目至关重要。

中央政府此前提及：存量上交中央，增量归属地方，我们预计共享比例应更高方能缓解地方政府之困。2019年9月，国务院发布的《关于印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案的通知》规定，“改革调整的存量部分核定基数，由地方上解中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定”。基于消费地原则，我们援引崔惠玉、王宝珠等《消费税征收环节后移的政策效应分析——基于三种收入分享方案的模拟》数据，若以2015年各地消费税收入为基数，以2016年的增量部分为分享额，则多地会出现财力负增长现象，即消费税下划对地方财力解困几乎没有效果；而以各地2015年消费税收入的70%为基数，新增存量下划地方，则几乎全部省份均可以实现财力正增长。

图表21：不同消费税下划方案下对地方财力的影响（亿元）



资料来源：《消费税征收环节后移的政策效应分析——基于三种收入分享方案的模拟，崔惠玉&王宝珠》，国联证券研究所整理
 注：方案1：以2015年消费地原则下各省全部消费税收入估算值为基数，2016年各省消费税收入估算值的相对增量为地方分享额。
 方案2：以2015年消费地原则下各省消费税收入估算值的90%为基数，2016年各省消费税收入估算值的相对增量为地方分享额。
 方案3：以2015年消费地原则下各省消费税收入估算值的70%为基数，2016年各省消费税收入估算值的相对增量为地方分享额。

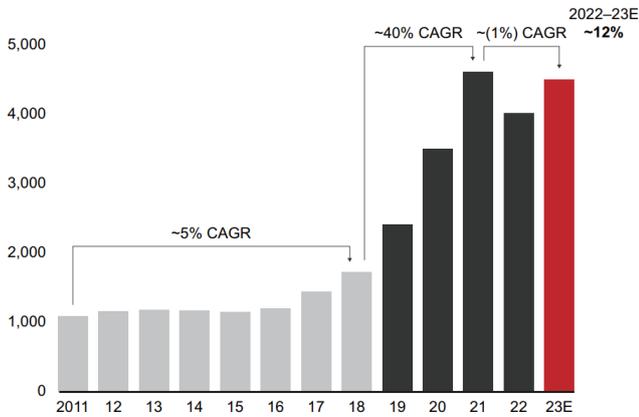
过往经验表明，存量商品征收环节后移一般伴随税率下滑，对高端消费品加征消费税短期未冲击销量。 1) 征收环节的后移往往导致税基的变化，若税率不变则销售税负担会加重，根据我们对过往政策经验的观察，税基的增加一般伴随税率的向下调整。金银首饰等成熟品类已于上世纪末或本世纪初完成征收环节的后移，而在将对应饰品的征税环节调整至零售环节时点，征收的税率也对应由10%下调至5%。2) 延续过往文件提法及消费税改革思路，若消费税调整征收范围，综合考虑消费体量及监管成本，奢侈品等高端消费、污染环境、危害健康等领域或有望先行纳入征税范围。在零售环节加征消费税的影响有迹可循，2016年11月财政部宣布在零售环节对超豪华小汽车加征10%的消费税，从实施结果看，在零售环节征收消费税切实落地，证明零售环节加征消费税具有可行性。与此同时，从进口汽车生产商的销售结果看，零售环节加征消费税短期并没有对销售造成负面影响，结合销售价格数据，我们倾向认为品牌商对于车主本就存在的补贴优惠部分对冲了消费税影响，且销量的变化反映了高端客群的价格不敏感性。

图表22：金银首饰等相关类目已完成在零售环节征收消费税

年份	文件	内容
1993年12月	《中华人民共和国消费税暂行条例》	贵重首饰及珠宝玉石消费税率为10%
1994年12月	《财政部 国家税务总局关于金银首饰消费税减按5%征收的通知》	经国务院批准，金银首饰消费税由10%的税率减按5%的税率征收
1994年12月	《财政部 国家税务总局关于调整金银首饰消费税纳税环节有关问题的通知》	经国务院批准，金银首饰消费税由生产销售环节征收改为零售环节征收，金银首饰消费税率为5%。
2001年11月	《财政部 国家税务总局关于钻石及上海钻石交易所有关税收政策的通知》	将钻石消费税的纳税环节由现在的生产环节、进口环节后移至零售环节，并对未镶嵌的成品钻和钻石饰品的消费税并由10%降为5%
2008年11月	《中华人民共和国消费税暂行条例》	金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品的消费税率为5%

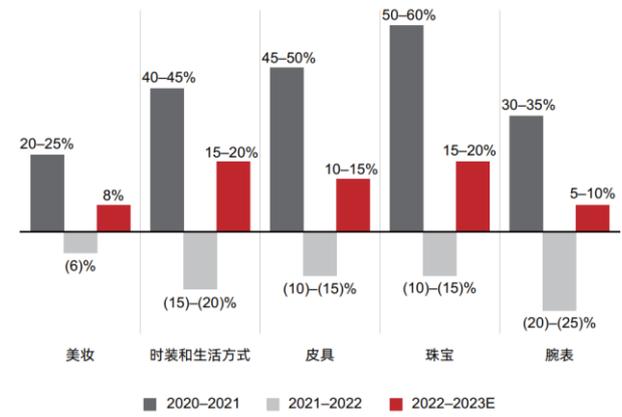
资料来源：财政部，国家税务总局，国联证券研究所整理

图表23: 中国内地个人奢侈品市场销售额 (亿元)



资料来源: 贝恩分析, 国联证券研究所

图表24: 按品类划分的中国内地个人奢侈品市场增速



资料来源: 贝恩分析, 国联证券研究所

图表25: 以官方指导价为 198.8 万元 (含增值税 17%) 的进口 BMW i8 为例, 简要推算加征零售环节消费税影响

$$198.8 \div 1.17 \times 3\% = 5.1 \text{ 万元}$$

进口环节消费税

$$198.8 \div 1.17 \times 10\% = 16.99 \text{ 万元}$$

零售环节消费税

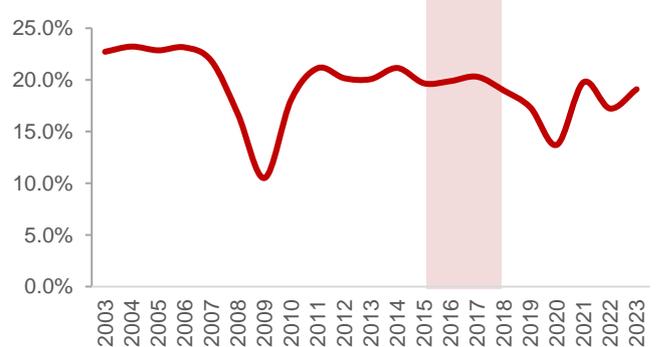
资料来源: 人民网, 国联证券研究所整理

图表26: 消费税并未对宝马短期收入造成负面影响



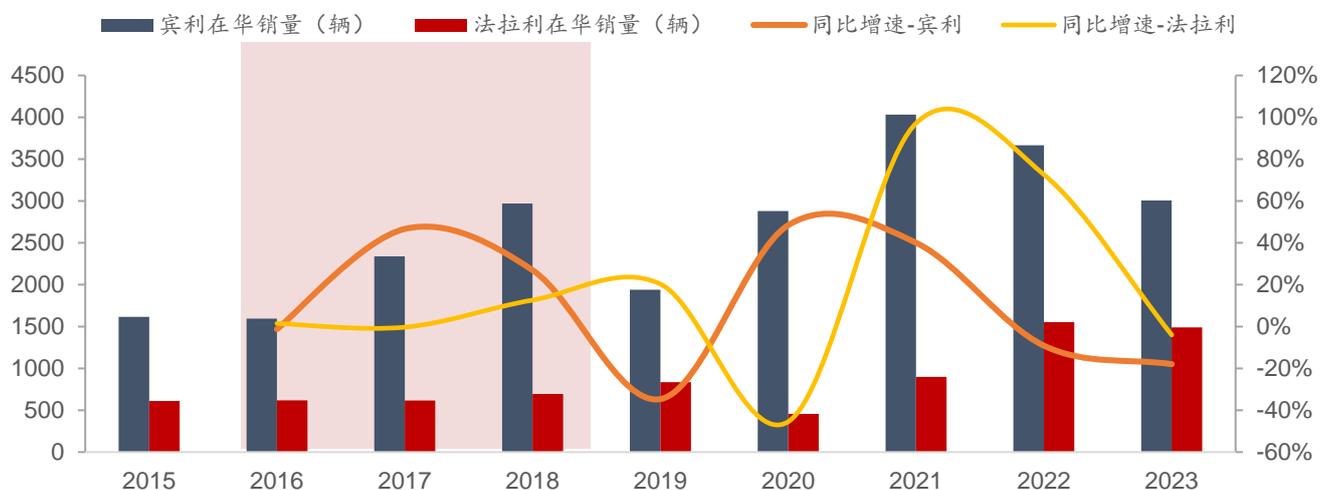
资料来源: 宝马年报, 国联证券研究所

图表27: 消费税前后, 宝马全球毛利率略波动



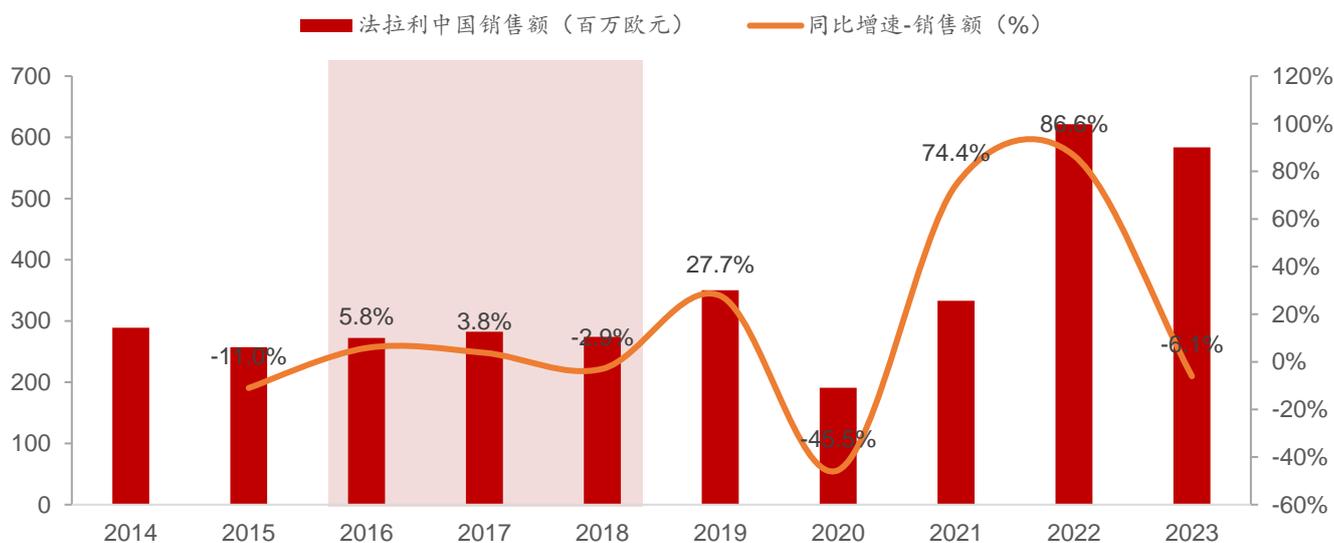
资料来源: 宝马年报, 国联证券研究所

图表28：超豪华小汽车加征消费税并没有对宾利、法拉利等在华销量造成明显负面影响

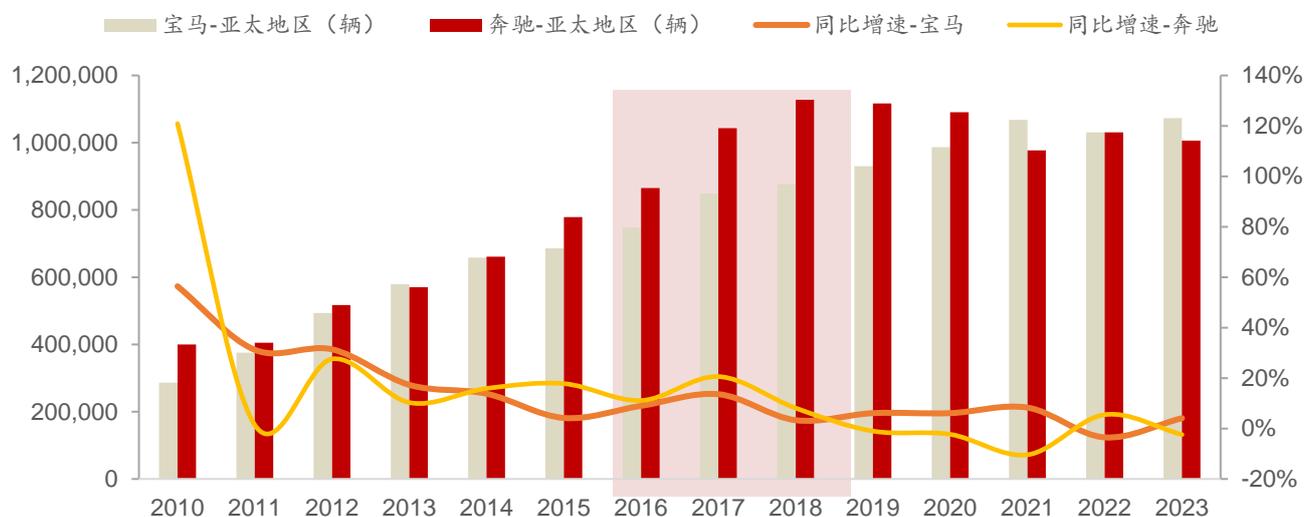


资料来源：宾利、法拉利年报，国联证券研究所整理

图表29：加征消费税前后，法拉利在华销售收入呈现增长态势



资料来源：宾利、法拉利年报，国联证券研究所整理

图表30：超豪华小汽车加征消费税并没有对宝马、奔驰等汽车在华销量造成负面影响


资料来源：Bloomberg，国联证券研究所整理

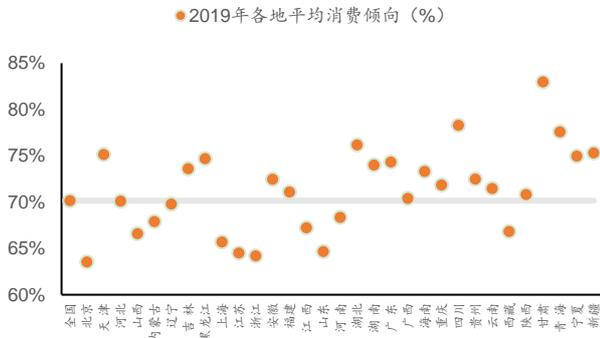
3.2 行业影响：利好百货、免税

如 3.1 部分的梳理，消费税改革的潜在方向为：1) 征税环节后移并稳步下划至地方；2) 征税范围扩充至奢侈品等高端消费品类。

我们预计初期对地方政府增量有限，百货零售商有望受益。从方向 1 出发，如前文讨论，征税环节后移一般伴随税率的下滑，且国务院此前表述口径为：“存量上交中央，增量归属地方”¹，所以初期预计对于地方政府增量有限。基于 2021-2022 年税务数据测算，就绝对值而言，广东、山东、上海等消费强势地方初期的财力增长更为明显；从相对占比看，贵州、云南、甘肃等西部省份财力边际提升更积极。基于地方政府行为动机思考，消费税收入稳步导向消费地有望激励地方政府改善消费环境，培养税基，提升居民消费倾向。就产业链各环节利益分配而言，征税环节的后移使得税收直接纳税主体发生变化，生产商、零售商、渠道商之间的定价需要重新考量。以征收环节已后移的珠宝首饰、黄金首饰为例，2002 年钻石品类免征进口关税+消费税征收环节后移，老凤祥旗下的金银饰品的收入及盈利能力短期同步增强。同时，百货、购物中心等综合零售商也有望短期受益于各业态销售额的提升。

¹ 表述出自《国务院关于印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案的通知》（国发〔2019〕21号）

图表31：西北、两湖、川渝等地区居民消费倾向较高



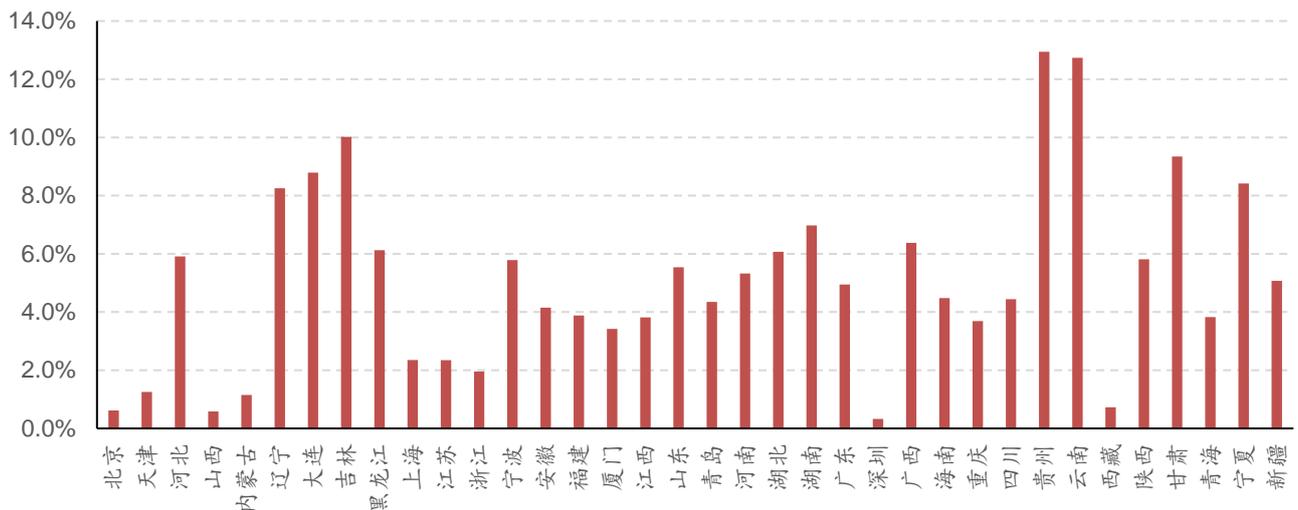
资料来源：国家统计局，国联证券研究所

图表32：简要推算消费地原则下增量消费税收入对于地方财力贡献



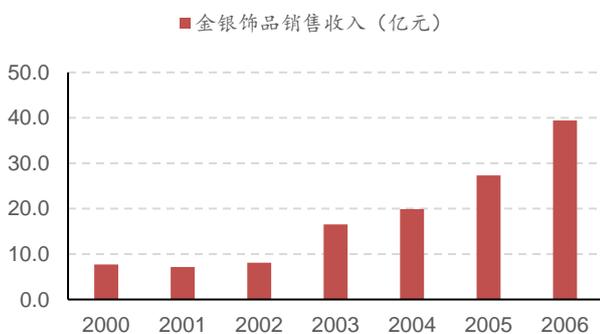
资料来源：中国税务年鉴，国联证券研究所
注：基于 2021-2022 年数据，测算思路采用图表 21 中提及的方案 3

图表33：2022 年增量消费税对各地税收贡献比例



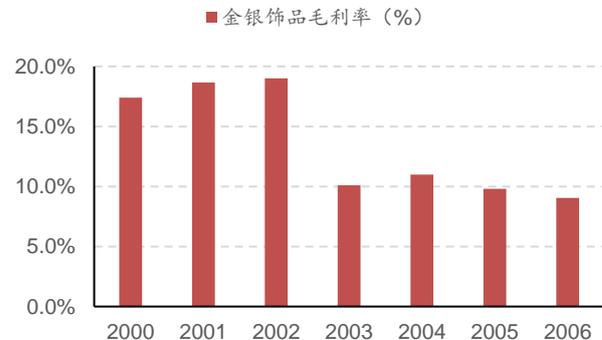
资料来源：中国税务年鉴，国联证券研究所整理

图表34：2002、2003 年老凤祥销售收入上行



资料来源：老凤祥年报，国联证券研究所

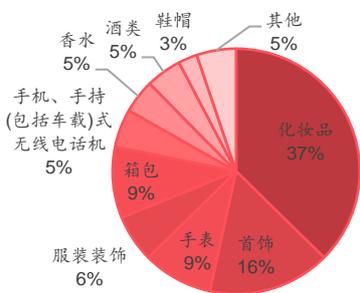
图表35：2002 年税收变革后，老凤祥盈利能力先上行后下滑



资料来源：老凤祥年报，国联证券研究所

或利好免税商，实际增量仍需观察。综合方向1与方向2，1)若征收环节后移，则税率有望下调，有税渠道的终端销售价格变动预计有限，此时免税渠道价格优势优化并不明显。2)若消费税扩充至奢侈品等高端消费品类，这意味着直接增加了有税渠道的商品税负，提升了终端销售价格，如超级豪华汽车加征10%的消费税后的2017年，法拉利中国平均售价同比增长4.1%（约13万元人民币）。结合目前免税销售品类分布，箱包服饰（销售占比在15%左右）等尚未纳入消费税范畴，若这些品类纳入，则有税渠道对应价格上行更加凸显免税渠道的性价比。但免税销售存在时空上的消费壁垒，且消费者对于奢侈品价格并不敏感，渠道价格优势如何转换为销量增长及业绩提升仍具有不确定性。

图表36：2024年6月海南离岛免税销售品类分布



资料来源：海口海关，国联证券研究所

图表37：加征零售环节消费税后，法拉利售价短期略增长



资料来源：法拉利年报，国联证券研究所

图表38：目前，高档化妆品、首饰手表等品类均已征收消费税，且为从价税



从价计征

从价计征

从价计征

资料来源：国家财税总局，国联证券研究所整理

图表39：当下国际贸易中税收环节与征收税率

销售渠道	纳税模式	进口环节 (高档化妆品)		
		关税	消费税	增值税
奢侈品商场	一般贸易	10%	15%	14%
跨境电商	跨境电商	限额内 0%	15%*0.7	13%*0.7
免税门店	免税	0%		

资料来源：国家财税总局，海关总署，国联证券研究所整理

4. 投资建议：关注王府井、中国中免等

深化消费税改革一直是各界的共识，近期的《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》再次提及“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”。根据前文梳理，消费税改革的潜在方向和影响为：

1) 征税环节后移并稳步下划至地方。该背景下，就央地利益再分配而言，增量消费税收入下划地方，广东、山东、上海等地的财力绝对值增长更为明显，贵州、云南、甘肃等西部省份财力边际提升更积极。着眼产业链利益再分配，征税环节后移有望使得强势零售商短期受益。更为重要的是，税制的改革会引导地方政府行为模式，消费税收入稳步导向消费地有望激励地方政府改善消费环境，提升居民消费倾向，助力地方消费长期向好。建议关注王府井等百货零售商。

2) 征税范围扩充至奢侈品等高端消费品类。结合免税销售品类分布，目前箱包服饰（销售占比在 15%左右）等尚未纳入消费税范畴，若这些品类纳入，则有税渠道对应价格上行更加凸显免税渠道的性价比。建议关注中国中免等免税商。

5. 风险提示

- 1) **改革进度推行不行预期。**消费税改革波及面广，涉及利益的重新分配，实际推进速度可能偏慢。
- 2) **国际经验、历史经验不适配的风险。**全球的经济环境及发展阶段并不相同，同一国家在不同阶段的经济环境也不相同，历史经验存在失效的可能性。
- 3) **经济环境变化的风险。**若经济增长不及预期可能会影响政策实施力度和政策走向。
- 4) **对相关政策理解存在偏差风险。**报告的一些讨论基于对过往政策表述的理解，可能存在理解不全面的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼