

## 国内宏观周报

# 理性看待土地出让金改由税务部门征收的影响

### ■ 核心摘要

**1、国际油价创年内新高，黑色大宗继续反弹。**受 OPEC+会议维持6月和7月限产规模不变、美国上周商业原油库存超预期下降 507.9 万桶的提振，本周 WTI 原油、布伦特原油分别收于 69.6 美元/桶和 71.9 美元/桶，均创下年内新高。本周国内黑色大宗继续反弹，其中南华铁矿石指数环比上涨 9.9%、南华螺纹钢指数环比上涨 4.6%。5月31日唐山召开会议，对完成超低排放改造监测评估公示的钢铁企业，减免一定比例减排任务。后续国内黑色大宗价格走势如何，关键要看保供政策的落实情况。本周全国钢厂和唐山钢厂的高炉开工率都较上周回落，需关注政策预期差给黑色大宗价格带来较大波动的风险。

**2、土地出让金改由税务部门征收，短期直接影响有限。**本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 14.4%；上周百城土地供应面积环比减少 32.9%，百城土地成交面积环比减少 18.0%，百城土地成交溢价率环比下降 5.2 个百分点。本周房地产领域最值得关注的是，6月4日四部委发文，要求将国有土地使用权出让收入等 4 项非税收入划转税务部门征收，引起了广泛讨论。理性看待土地出让金改由税务部门征收，短期直接影响有限，主要具有中长期政策意义，原因有以下几点：一是因这是 2018 年 7 月中办国办联合印发的《国税地税征管体制改革方案》的具体落实，和前期工作一脉相承；二是 19 号文只改变了征收环节，其它环节都没有变化，并不会对土地出让金如何使用产生大的影响；三是改由税务部门征收，最重要的意义在于提高征收效率和财政透明度，是地方隐性债务、房地产领域严监管的其中一环。

**3、农产品价格延续下跌，生猪养殖开始出现亏损。**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.0%，其中猪肉批发价格下跌 5.4%，跌幅较上周扩大。本周自繁自养生猪的单头养殖利润为-20.6 元，出现 2019 年 3 月至今的首次亏损。元旦至今 5 个月的时间，自繁自养生猪单头利润从 2421 元转为亏损，生猪养殖利润快速回落。主因是生猪产能持续恢复、消费季节性回落，叠加局部地区出现非洲猪瘟疫情，养殖户的出栏意愿较强。目前能繁母猪存栏同比仍处高位，后续生猪供应将进一步增加，猪肉价格还有较大的下跌压力，这也体现在近期生猪期货持续大跌上。

**4、本周资金面波动加大，人民币扭转升值趋势。**货币市场方面，本周资金利率波动加大。周一 R007 和 DR007 分别收于 2.70%、2.58%，较前一个交易日分别上行 26.7bp 和 27.0bp。6 月上旬地方债发行缴款、缴税（截止日是 18 号），而下旬财政资金投放加快，财政资金的这种回收和投放流动性时间错位，有可能让 6 月资金面波动进一步加大。**股票市场方面**，上周 A 股大涨后，本周市场情绪有所降温。经济基本面继续维持韧性，外部环境短期好转，叠加重大节日来临，预计 A 股市场的风险偏好仍较高。**债券市场方面**，本周债市继续调整，长端利率震荡走高，周五单日 10 年期国债收益率上升 3.75bp，后续关注资金面波动加大和人民币升值预期扭转对债券市场的影响。**外汇市场方面**，美元指数小幅回升，人民币扭转升值趋势。本周一央行宣布将从 6 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，信号意义大于实际影响，如果人民币升值预期再度发酵，有可能出台新的政策来扭转这种预期。

**5、风险提示：保供稳价政策力度不及预期，资金面收紧速度快于预期。**

## 一、实体经济：理性看待土地出让金改由税务部门征收的影响

### 1.1 国际油价创年内新高

**本周国际油价创年内新高。**WTI原油、布伦特原油本周五分别收于69.6美元/桶、71.9美元/桶，较上周五价格分别环比上涨5.0%和3.3%，两者都突破3月价格高点，创下年内新高（图表1）。6月1日OPEC+会议维持6月、7月分别增产35万桶/日和44.1万桶/日的计划不变，同时预计美国和中国这两大石油消费国需求将强劲反弹，并认为疫苗接种将促使全球石油市场进一步再平衡，提振了市场情绪。6月4日美国能源信息署发布库存周报，显示美国上周商业原油库存超预期下降507.9万桶，经济恢复、夏季驾车出行、航空旅客吞吐量接近疫情前水平，都带动了原油消费需求。下一次OPEC+会议将于7月1日召开，在这之前由于供给恢复偏慢而需求强劲恢复，油价上行的概率更大。

**本周伦铜、伦铝价格都出现下跌。**其中，伦铜价格环比下跌1.9%（图表2），主要因供给压力有所缓解，非洲博茨瓦纳新铜矿Khoemacau计划于本月投产，智利矿业和能源部长表示有信心就铜税法案进一步协商，降低此前拟提高的税收增幅。本周伦铝价格环比下跌0.7%。

**黑色大宗本周继续反弹。**南华工业品指数本周环比上涨2.2%（图表3），其中动力煤、焦炭、焦煤的南华指数，较上周分别环比上涨2.0%、4.3%、2.7%（图表4）。原因一是尽管政策督促重点煤矿企业在确保安全的前提下可适当增产，但由于相关品种价格从5月中旬高点的最大跌幅超过20%，而供需基本面短期并没有大的变化，因此价格本身就有反弹基础。原因二是唐山限产放松，也利好焦炭等品种。本周南华铁矿石指数环比上涨9.9%、南华螺纹钢指数环比上涨4.6%（图表5），在前期大跌后企稳反弹，而铁矿价格涨幅大于成材，主要因唐山钢厂放松限产。5月31日下午，唐山市生态环保局召开钢铁企业调整烧结机停限产方案座谈会，对完成超低排放改造监测评估公示的钢铁企业，减免一定比例减排任务。本周南华玻璃指数环比上涨2.0%，全国水泥价格指数环比下跌1.0%。

**我们认为，后续国内黑色大宗价格走势如何，关键要看保供稳价政策的落实情况。**5月12日国常会关注大宗商品价格强势上涨后，国内黑色大宗价格经历了一轮大幅调整，多个品种跌幅超过20%，保供稳价的政策预期给大宗价格带来直接压制。如果保供政策力度不及预期，黑色大宗价格在大跌之后，有可能迎来新的上涨周期。以粗钢为例，5月31日（周一）唐山召开会议放松限产，但本周唐山高炉开工率从前值50.8%下降到49.2%；本周全国高炉开工率为62.3%，较前值62.4%也小幅下滑，和5月中旬的62.0%相比变化很小（图表6）。需要关注政策预期差，给黑色大宗价格带来较大波动的风险。

图表1 本周国际油价创年内新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周伦铜和伦铝价格都小幅回落



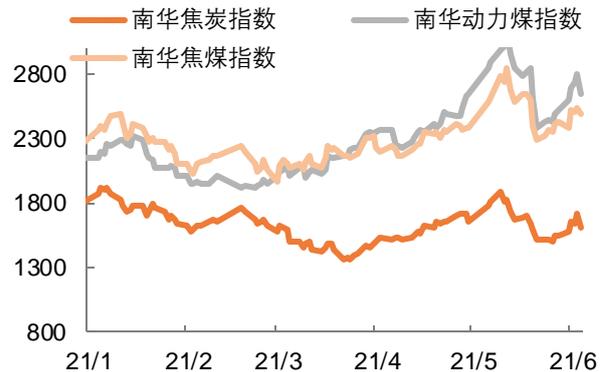
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周南华工业品指数继续反弹



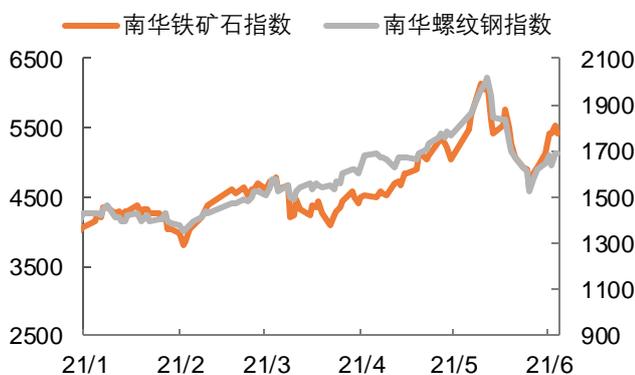
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周动力煤、焦炭、焦煤的价格均上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周铁矿石价格涨幅大于螺纹钢价格涨幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周全国高炉开工率低位回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 1.2 理性看待土地出让金改由税务部门征收的影响

本周商品房销售环比回升，上周百城土地市场有所降温。本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 14.4% ( 图表 7)。上周百城土地供应面积环比减少 32.9% ( 图表 8)，百城土地成交面积环比减少 18.0% ( 图表 9)，百城土地成交溢价率环比下降 5.2 个百分点 ( 图表 10)。

本周房地产领域最受关注的是，6 月 4 日财政部等四部委联合发布财综〔2021〕19 号文，要求将国有土地使用权出让收入等 4 项非税收入划转税务部门征收，2021 年 7 月 1 日起先在河北等 7 省市试点，2022 年 1 月在全国全面实施。2020 年全国土地出让金收入为 8.4 万亿，是地方政府性基金收入的主体，19 号文发布后引起了广泛讨论。理性看待土地出让金改由税务部门征收的影响，短期直接影响有限，主要具有中长期政策意义，原因有以下几点：

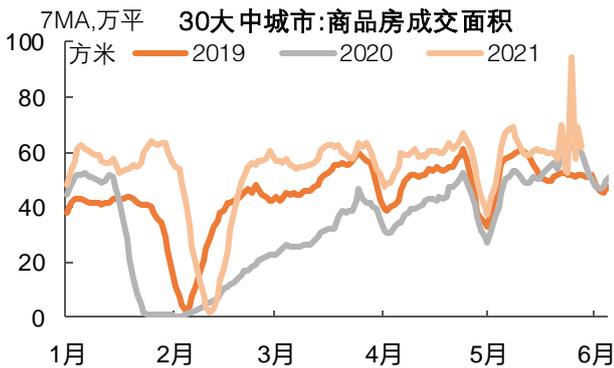
第一，这是 2018 年 7 月中办国办联合印发的《国税地税征管体制改革方案》的具体落实，和前期工作一脉相承。根据该文件，国税地税机构合并后，由其征收社会保险费和非税收入。2018 年 7 月国税地税合并，2019 年 1 月社会保险费的征收开始改由税务部门来执行。其它非税收入征收向税务部门的划转分批次推进，2019 年 1 月国家重大水利工程建设基金征收工作完成划转，2020 年 2 月水土保持补偿费征收工作完成划转，本次土地出让金等四项非税收入征收划转是第三批。通过对相关政策的梳理，可发现土地出让金等改由税务部门征收，是有迹可循的，并非突然发布的、超预期的政策。

第二，19 号文只改变了征收环节，其它环节都没有变化，并不会对土地出让金如何使用产生大的影响。19 号文第 8 条明确指出“除本通知规定外，四项政府非税收入的征收范围、对象、标准、减免、分成、使用、管理等政策，继续按

照现行规定执行”。这意味着除征收机构由目前的地方自然资源部门改为税务部门外，其它环节都没有发生变化，因此政策的短期直接影响有限。

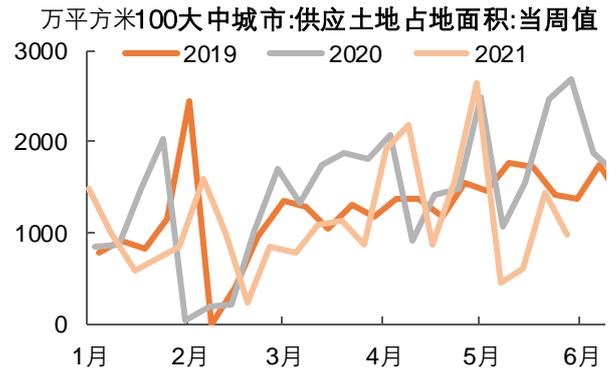
**第三，改由税务部门征收，最重要的意义在于提高征收效率和财政透明度。**地方自然资源部门负责征收土地出让金时，存在着资金上缴国库不及时、收缴流程不合规等问题，征收划转给税务部门后，可以提高征收效率。此外，19号文还能遏制土地出让金先征再返、少收土地出让金等乱象，减少地方财政违规输血城投平台、扩增隐性债务、甚至囤地炒地等问题的可能渠道，是地方隐性债务、房地产领域严监管的其中一环。中央对地方政府土地出让金的情况也能有更全面的掌握，财政透明度提高。

图表7 本周30城商品房成交面积环比回升



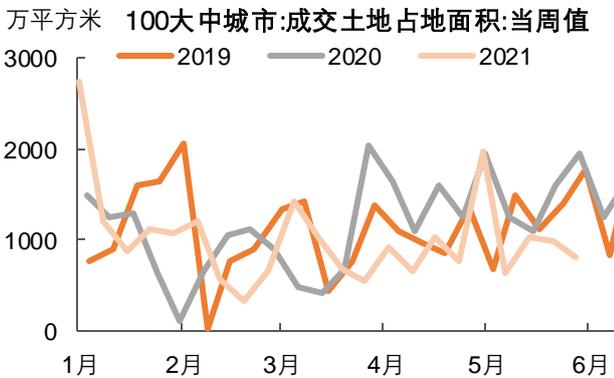
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比减少



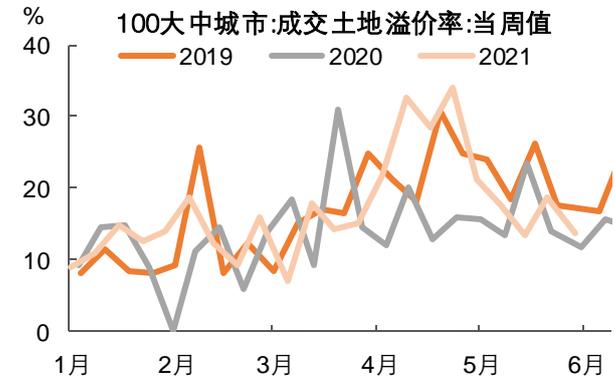
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周百城土地成交面积环比减少



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比下降



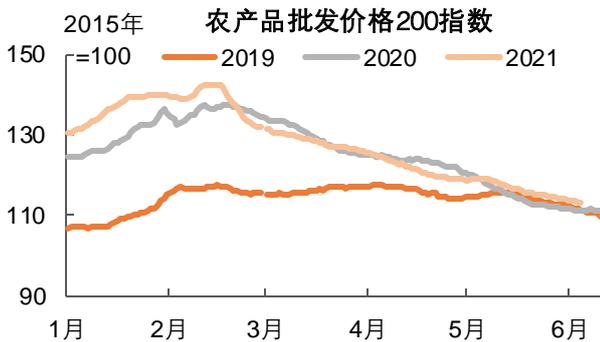
资料来源:wind, 平安证券研究所

### 1.3 生猪养殖开始亏损

**农产品价格延续下跌。**本周农产品批发价格200指数环比下跌1.0% (图表11)。其中，猪肉批发价环比下跌5.4%，降幅较上周扩大；蔬菜批发价环比下跌0.5%，水果批发价环比上涨1.2%，鸡蛋批发价涨1.5% (图表12)。

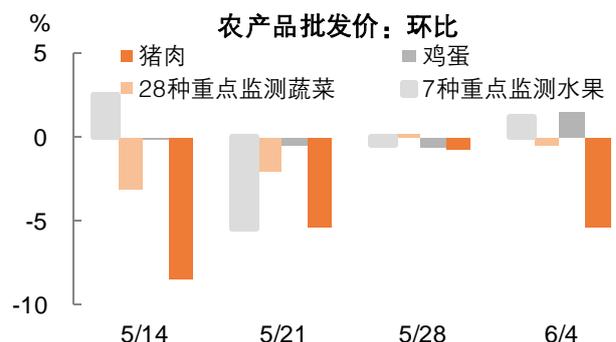
**本周自繁自养生猪的单头养殖利润为-20.6元，出现2019年3月至今的首次亏损。**元旦至今5个月的时间，自繁自养生猪单头养殖利润，从2421元转为亏损，生猪养殖利润快速回落。主因是生猪产能持续恢复、消费季节性回落，叠加局部地区出现非洲猪瘟疫情，养殖户的出栏意愿较强。由于能繁母猪存栏同比仍处高位，后续生猪供应将进一步增加，猪肉价格还有较大下跌压力，这也体现在近期生猪期货的持续大跌上。

图表11 本周农产品批发价格指数延续下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪肉批发价降幅有所扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 金融市场：资金利率波动加大

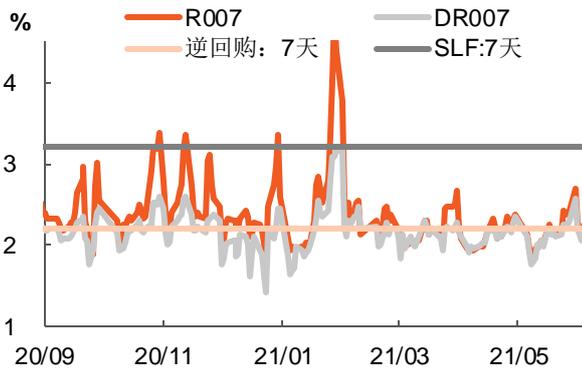
**货币市场方面**，本周资金利率波动加大。周一 R007 和 DR007 分别收于 2.70%、2.58%，较前一个交易日分别上行 26.7bp 和 27.0bp。6 月上旬地方债发行缴款、缴税（截止日是 18 号），而下旬财政资金投放加快，财政资金的这种回收和投放流动性时间错位，有可能让 6 月资金面波动进一步加大。**股票市场方面**，上周 A 股大涨后，本周市场情绪有所降温。经济基本面继续维持韧性，外部环境短期好转，叠加重大节日来临，预计 A 股市场的风险偏好仍较高。**债券市场方面**，本周债市继续调整，长端利率震荡走高，周五单日 10 年期国债收益率上升 3.75bp，后续关注资金面波动加大和人民币升值预期扭转对债券市场的影响。**外汇市场方面**，美元指数小幅回升，人民币扭转升值趋势。本周一央行宣布将从 6 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，信号意义大于实际影响，如果人民币升值预期再度发酵，有可能出台新的政策来扭转这种预期。

### 2.1 货币市场：资金利率波动加大

**本周资金利率波动加大**。本周一，即 5 月 31 日，R007 和 DR007 分别收于 2.70%、2.58%，较前一个交易日分别上行 26.7bp 和 27.0bp，主要原因是当天是 2020 年度企业所得税汇算清缴申报截止日，一部分资金从银行体系流出。后续几个交易日资金面紧张的问题得到缓解，R007 和 DR007 周五收于 2.14%、2.17%，较上周五分别回落 29.3bp 和 13.4bp，资金利率波动加大（图表 13）。本周央行公开市场操作完全对冲到期，延续精准滴灌的政策思路。存单利率继续在 MLF 利率下方，进一步下行的空间有限（图表 14）。

**6 月资金面波动率可能进一步上升**。从往年经验看，6 月是财政支出大月，新增财政存款处于全年较低水平。不过由于财政支出通常集中在月末，财政资金投放对资金面的影响主要在下旬。根据 Wind 的统计，今年 3 月-5 月地方债净融资规模分别为 1887 亿、3995 亿和 5874 亿，由于今年地方债发行节奏偏慢，6 月地方债净融资大概率会进一步提高。上旬和中旬地方债发行缴款、缴税（截止日是 18 号），而下旬财政资金投放加快，财政资金的这种回收和投放流动性时间错位，有可能让 6 月资金面波动进一步加大。

图表13 本周资金利率波动加大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 存单利率下行空间或有限

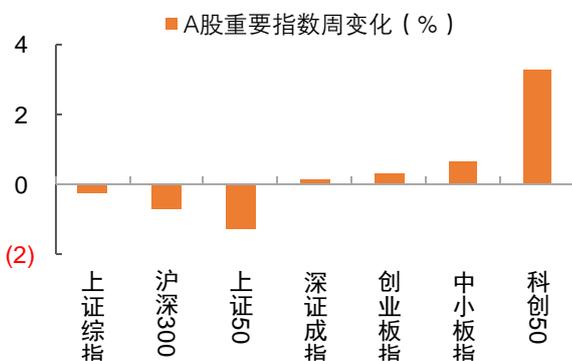


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.2 股票市场：大涨后情绪有所降温

在上周 A 股大涨后，本周市场情绪有所降温。主要股指中，科创 50 (3.3%) 领涨，中小板指 (0.7%) 涨幅相对较大，创业板指上涨 0.3%，沪深 300 (-0.7%) 和上证 50 (-1.3%) 跌幅较大。从中信市场风格指数看，本周消费 (1.0%)、成长 (0.8%) 和周期 (0.6%) 上涨，稳定 (-0.3%) 和金融 (-1.6%) 下跌。本周中美经贸关系阶段性改善，在政策释放扭转人民币升值预期信号的情况下，北向资金仍净流入 88.88 亿。经济基本面继续维持韧性，外部环境短期好转，叠加重大节日来临，预计 A 股市场的风险偏好仍较高。

图表15 本周 A 股主要指数环比涨跌幅



图表16 本周北向资金净流入 88.88 亿



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_19952](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19952)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn