

国内房地产税的前世今生—— ——国际房地产税系列之五

房地产

7月16日，在2018年上半年国民经济运行情况发布会上，国家统计局新闻发言人毛盛勇提到加快推进房地产税相关政策举措，市场对于房地产税的关注度重新回到焦点。我们在一季度连续发布了4篇国际房地产税的专题研究，而这次我们把聚焦内容回到国内。

首先，我们需要将房产税和房地产税概念的理清。整体而言，房地产税与房产税是包含与被包含的关系。目前各地所征收的房产税主要是由房地产持有运营商所缴纳的房产税，税基为租金收入，税率为12%。目前正处于草案起草阶段的是房地产税法，其实辨别一则关于个人住宅房地产税的传闻是否真假，只要看文中是房地产税还是房产税，只要是后者，就无需再深入探讨了。

其次，2011年，上海、重庆作为第一批试点城市开征针对住宅的房产税，两者有如下共同点：

1、保护刚需。上海针对本市居民的首套房予以免征，而重庆是对纳税人所拥有的普通住房免征；此外，在税收优惠政策也有所倾斜，上海是以家庭为单位，拥有人均60平米的免征面积，重庆在新政施行后新购住房免税面积为100平米；

2、以市场交易价为计依据。上海的计税依据是市场交易价格的70%，而重庆为80%；

3、差别化税率。上海的一般税率为0.6%，而如果应税交易均价低于上一年度新房均价的2倍，则减按0.4%计征；重庆的税率同样以房价水平分类，税率分为0.5%、1%和1.2%三档；

4、存量资产有限追溯。这一特点在上海体现得更为明显。因为房产税征收对象都是在11年新政后的新购住房，即只要在此后没有购房行为，存量房产暂时不缴纳；重庆则规定纳税人在办法施行前拥有的独栋商品住宅有180平米的免税面积，高于新购住房所规定的100平米免税标准。

最后，通过系统梳理美、德、日、港、韩等各国房地产税经验，从各国房地产税征收主体、征收用途、征收方式、优惠措施以及税负轻重五方面角度细化分析，我们发现各国有几大共性：**1、因城施策，不同城市不同税率；2、地方税种，成为地方政府的重要财政收入来源；3、税基按评估价值征收；4、明确的免税和优惠措施，整体而言，税收占对应国家的国民收入并不高。**

维持

买入

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

刘璐

liulu@csc.com.cn

18621286899

执业证书编号：S1440513090012

发布日期：2018年07月23日

市场表现



相关研究报告

目录

理清“房产税”和“房地产税”	1
上海房产税如何征收?	4
重庆房产税如何征收?	6
两地房地产税模式及税负比较	8
现行试点政策和国外房产税比较	9

理清“房产税”和“房地产税”

7月16日，在2018年上半年国民经济运行情况发布会上，国家统计局新闻发言人毛盛勇提到加快推进房地产税相关政策举措，市场对于房地产税的关注度重新回到焦点。我们在一季度连续发布了4篇国际房地产税的专题研究，而这次我们把聚焦内容回到国内。

房产税和房地产税概念的理清

国内房产税由来已久。

1950年即已颁布《全国税政实施要则》，将房产税列为开征的14个税种之一。1951年，颁布《中华人民共和国城市房地产税暂行条例》，将房产税与地产税合并为房地产税。1984年工商税制改革中，将房地产税分为房产税和城镇土地使用税两个税种，1986年发布《中华人民共和国房产税暂行条例》，适用于国内单位和个人，规定在城市、县城、建制镇和工矿区征收房产税，但个人所有非营业用的房产免征房产税。直至2003年提出“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税”，这是未来房产税的雏形。2011年，上海、重庆作为第一批试点城市开征针对住宅的房产税。

从概念区分：

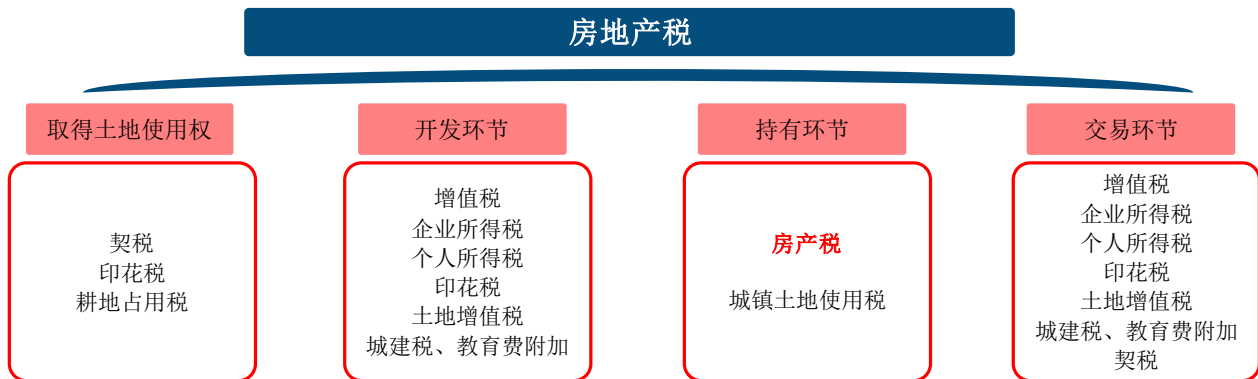
房产税——是以房屋为征税对象，按房屋的计税余值或租金收入为计税依据，向产权所有人征收的一种财产税，是持有环节所涉及的税种，属于房地产税的一部分。

房地产税——这是一个综合性概念，即一切与房地产经济运动过程有直接关系的税都属于房地产税。在我国包括房地产业增值税、企业所得税、个人所得税、房产税、城镇土地使用税、城市房地产税、印花税、土地增值税、契税、耕地占用税等。从征收对应的房地产开发运营环节来看，涉及房地产开发、持有和交易阶段。

从概念上来讲，自1984年的工商税制改革将房地产税分为房产税和城镇土地使用税，官方表述就不再提及房地产税，2003年提出物业税的概念，直至2010年在《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十二个五年规划的建议》这一文件中，再次出现“房地产税”的概念，称将“研究并推进房地产税改革”，2013年十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》要求“加快房地产税立法，并适时推进改革”，将房地产税立法正式提上日程。

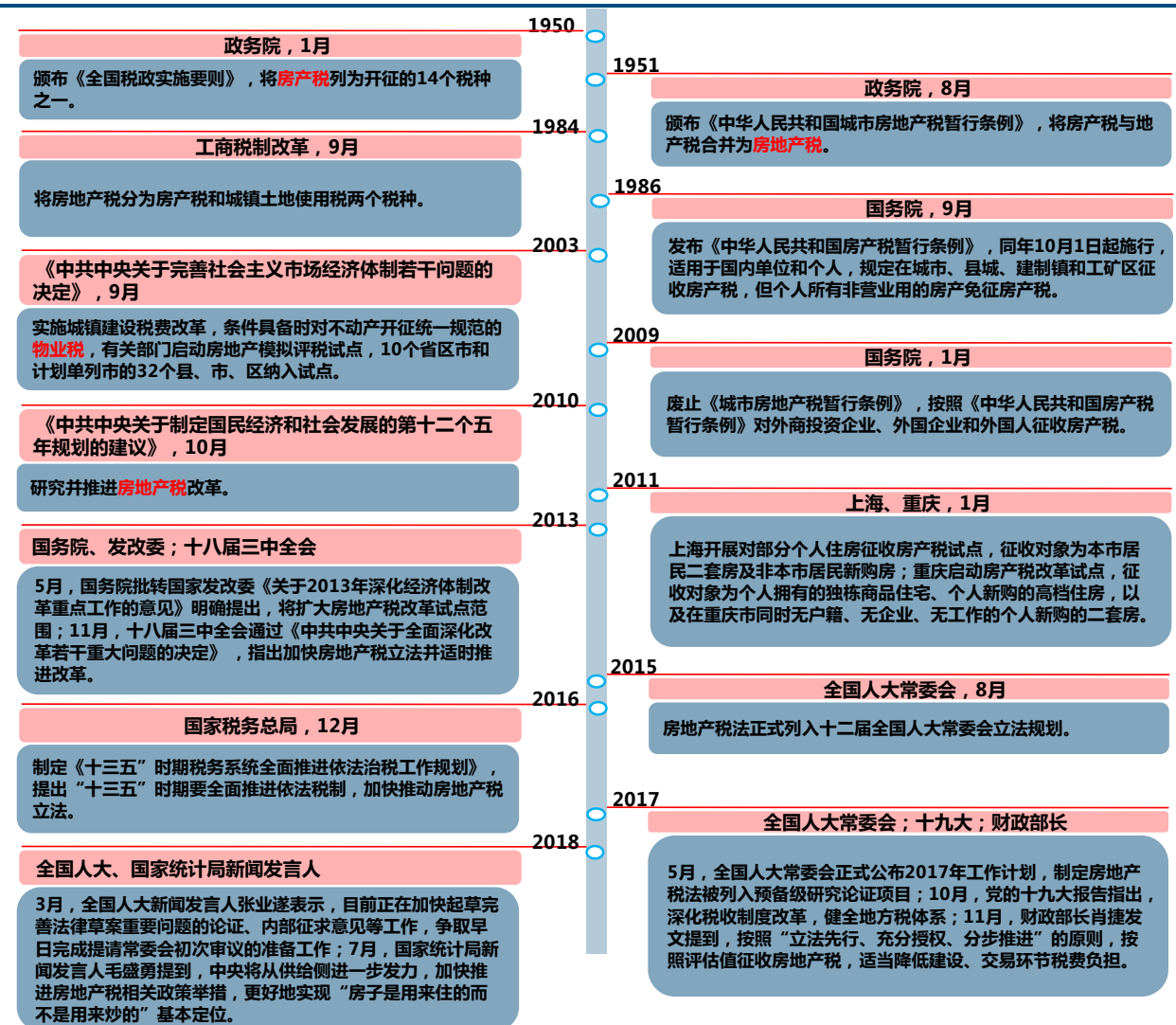
整体而言，房地产税与房产税是包含与被包含的关系。按照现行的房产税征收办法，对于自用的按房产计税余值征收，对于出租房屋按租金收入征税。因暂行条例规定，个人非营业性住房免征房产税，目前各地所征收的房产税主要是由房地产持有运营商所缴纳的房产税，税基为租金收入，税率为12%。目前正处于草案起草阶段的是房地产税法，其实辨别一则关于个人住宅房地产税的传闻是否真假，只要看文中是房地产税还是房产税，只要是后者，就无需再深入探讨了。

图表: 房地产税内涵



资料来源: 国税总局官网, 中信建投证券研究发展部整理

图表: 国内房地产税历程



资料来源: 各地方政府及部委官网, 中信建投证券研究发展部整理

图表: 国内房地产税计量模式

从价计征	从租计征
依照房产原值一次减除10%至30%后的余值计算缴纳， 税率为1.2% 。 具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。 计算公式：应纳税额=应税房产原值×(1-扣除比例)×年税率1.2%	房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据， 税率为12% 。 税收优惠：对个人按市场价格出租的住房，房产税暂减按4%的税率征收。 计算公式：应纳税额=租金收入×12% (或4%)

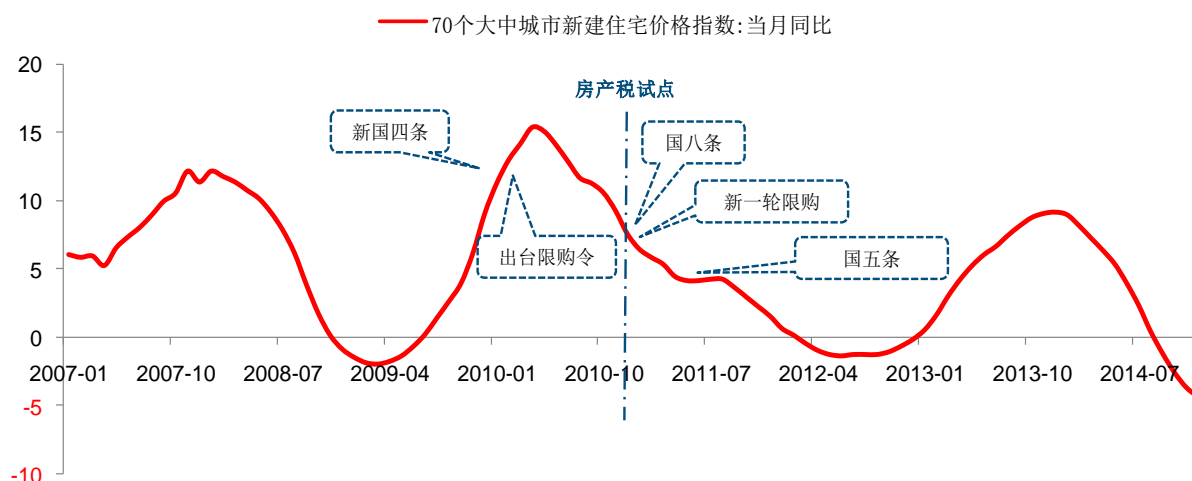
资料来源:《中华人民共和国房产税暂行条例》，中信建投证券研究发展部

房产税试点出台的背景历程

上海、重庆的房产税试点于2011年1月开始实施。回溯当年的行业背景，房价上涨势头正健，2010年“新国四条”开启了新一轮房地产调控的号角，地产行业经历了当时而言空前严格的调控，从土地、税收、金融等各种措施调控地产，并且采取了非市场化的手段如限贷、限购、限价等政策进行调控。

从房产税试点的历程来看，09年起国务院就有布局，国务院常务会议上提出综合运用土地、金融、税收等手段，加强和改善对房地产市场的调控；10年4月，明确提出加快研究制定合理引导个人住房消费的税收政策；10年5月国务院则正式表示，逐步推进房产税改革，7个月后，上海和重庆作为首批试点城市正式实施，试点推行的速度较快，也可体现管理层的决心。

图表: 房地产税试点出台时期房价指数



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

表: 房产税试点出台历程

时间	部门	内容
2009-12-14	国务院	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议认为，为保持房地产市场的平稳健康发展，会议要求，按照稳定完善政策、增加有效供给、加强市场监管、完善相关制度的原则， 继续综合运用土地、金融、税收等手段，加强和改善对房地产市场的调控。
2010-4-14	国务院	坚决遏制住房价格过快上涨。各城市政府要切实负起维护房地产市场健康发展的责任。加强住房保障工作，增加住房建设用地有效供应。实行更加严格的差别化住房信贷政策，抑制投机性购房。 加快研究制

请参阅最后一页的重要声明

定合理引导个人住房消费的税收政策。

2010-4-19	重庆	重庆“特别房产税”方案已获批 ，国家将在一些城市试点开征个人住房消费税。此次“特别房产税”将针对大户型、非自住高档住宅和多套住宅，但具体税率如何仍在敲定中。
2010-5-24	发改委	发改委对发展改革委产业研究所有关研究人员的“三年之内免谈房产税”作出澄清，“三年之内免谈房产税”的讲话不代表发展改革委的立场。
2010-5-31	国务院	同意发改委《关于2010年深化经济体制改革重点工作的意见》，其内容包括出台资源税改革方案，逐步推进房产税改革。
2010年5月	上海	有关上海市开征房产税的传闻愈演愈烈，据称，可能以一定人均面积为起征点，超出部分才按比例征税，需按年支付相当于房产值0.8%的房产税。目前方案已经呈报国务院等待批复。
2010年9月	各部委	加快推进房产税改革试点工作，并逐步扩大到全国。
2010年10月	上海	按照国家加快推进房产税改革试点的工作要求，本市将积极做好房产税改革试点的各项准备工作。
2011年1月	重庆	重庆市市长在政府工作报告中提出，“十二五”期间，重庆将加强财税调节，开征高档商品房房产税。
2011年1月	上海	上海市市长韩正18日在上海两会上表示，上海房产税将对超过一定人均面积的新购住房按一定比例征收，进一步抑制房地产投资和投机。
2011年1月	重庆	公布房产税实施细则并于1月28日起实施。
2011年1月	上海	公布房产税实施细则并于1月28日起实施。

资料来源：各地方政府及部委官网，中信建投证券研究发展部整理

上海房产税如何征收？

征收模式：不新购不征收

上海房产税的征收对象为新购住房，其中本市居民首套免征。计税依据为最近成交的房地产市场交易价格的70%，一般税率为0.6%，对于房价低于上年度均价2倍的房产，税率减按0.4%征收。据上海市地税局2012年披露的数据显示，上海当时共认定5万套住房需缴房产税，其中2011年共认定2万余套，2012年约3万套，其中90%的应缴税住房适用0.4%的税率。我们可以看到上海房产税的征收特点在于：**1、征收占比很小，根据2012年披露数据来看（最新没有披露），上海存量房规模约800多万套，应税套数占比不到1%；2、税率并不高。0.4%至0.6%的税率在国际上属于低水平。**

表：上海房产税试点征收一览

征收对象	1、本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以下的住房	2、非本市居民家庭在本市新购的住房
计税依据	市场交易价格的70%	
税率	应税住房市场交易均价≤本市上年度新建商品住房平均销售价格2倍	0.40%
	适用于一般情况	0.60%

资料来源：《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》，中信建投证券研究发展部

优惠政策：首套免征，人均60平米免征面积

上海房产税的免征以及优惠条款涉及多方面，最关键的一点在于本市居民首套免征，同时，家庭免征住房面积达人均60平米。此外，对于居住证满三年的非本市居民享有市民同等优惠政策，属于高层次引进人才的非本市居民不受居住证三年期限限制，同时市民家庭新购一套住房后一年内出售原有唯一住房，也可退还在这一年

内所征收的房产税。

表：上海房产税试点征收优惠政策

城市	上海
免征	1) 本市居民第一套免征，当拥有二套及以上住房时，合并计算的家庭全部住房面积，免税住房面积为人均 60 平方米（建筑面积），超出部分按规定计算征收房产税； 2) 本市居民家庭中的子女成年后首次新购住房、且该住房属于成年子女家庭唯一住房的，暂免征收房产税 3) 非本市居民，居住证满 3 年，且住房属于家庭唯一住房的，暂免征收房产税 4) 非本市居民但属高层次人才引进人才，持居住证在上海工作，且住房属于家庭唯一住房的，暂免征收房产税
优惠	本市居民家庭在新购一套住房后的一年内出售该居民家庭原有唯一住房，征收部分可退还 非本市居民，居住证未满 3 年，先按规定计算征收房产税，待持有本市居住证满 3 年并在本市工作生活的，已征收的房产税可予退还

资料来源：《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》，中信建投证券研究发展部

收入用途：保障性住房建设

《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》明文规定，对房产税试点征收的收入，用于保障性住房建设等方面的支出，即款项用于保障民生，满足居住需求。

调整政策：优惠税率的认定条件随行就市

上海的税率优惠政策与全市均价挂钩，即每年度税率暂减为 0.4% 的条件会随着市统计局公布的上年度新建商品住房平均销售价格相应调整。2017 年可按照 0.4% 税率计征房产税的住房需要满足市场交易价格 ≤ 51820 元这一条件。

表：上海价格调整表格

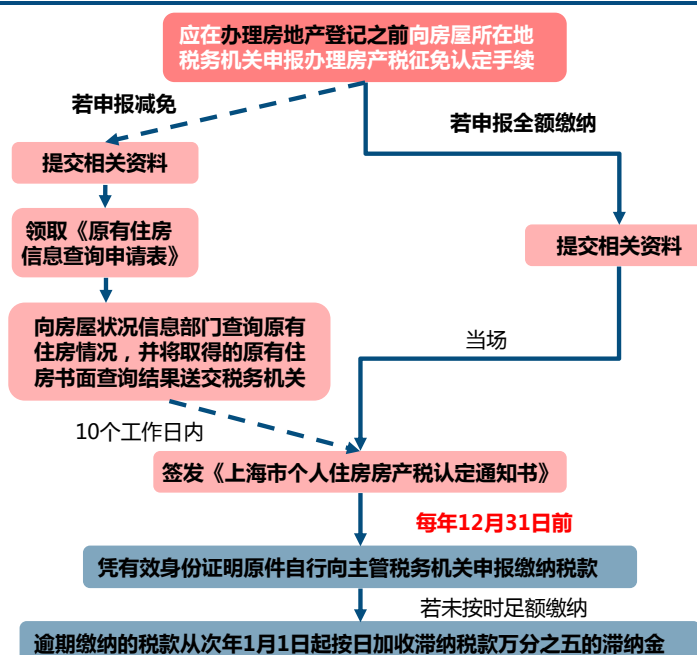
适用年度 (新购住房的购房年度)	税率暂减为 0.4% 的条件	市统计局公布的上年度新建商品住房平均销售价格
2017 年	每平方米市场交易价格 ≤ 51820 元	25910 元/平方米
2016 年	每平方米市场交易价格 ≤ 43002 元	21501 元/平方米
2015 年	每平方米市场交易价格 ≤ 32830 元	16415 元/平方米
2014 年	每平方米市场交易价格 ≤ 32384 元	16192 元/平方米
2013 年	每平方米市场交易价格 ≤ 27740 元	13870 元/平方米
2012 年	每平方米市场交易价格 ≤ 26896 元	13448 元/平方米
2011 年	每平方米市场交易价格 ≤ 28426 元	14213 元/平方米

资料来源：上海市房管局，中信建投证券研究发展部

认缴流程：征免认定启动于办理房产登记之前

从认缴方式来看，上海按年缴纳，缴纳期限为每年的 12 月 31 日前，流程上看，由于上海针对 11 年后新购住房征收，即购买行为发生后就会产生房产税额变化，因此是在办理房地产登记之前开始办理房产税征免认定手续；逾期缴纳需要支付滞纳金，滞纳金都是按日加收滞纳金万分之五来计算。

图表 1: 上海征收个人住房房产税流程



资料来源:《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》, 中信建投证券研究发展部

重庆房产税如何征收?

征收模式: 针对高端住宅, 涉及存量

重庆房产税的征收对象为纳税人的独栋商品住宅和新购的高档住房, 以及无户籍、无企业、无工作的个人新购的普通住房。其中重庆高档房是指建筑面积交易单价达到上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价 2 倍及以上的住房。计税依据为房产交易价格的 80%, 税率同样有分层, 建筑面积交易单价在上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价 3 倍以下、3-4 倍、4 倍以上对应税率分别为 0.5%、1% 和 1.2%。

表: 重庆房产税试点征收一览

征收对象	1、纳税人拥有的独栋商品住宅和新购的高档住房	2、同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上的普通住房
计税依据	房产交易价的 80%	
税率	建筑面积交易单价在上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价 3 倍以下	0.50%
	3 倍 (含 3 倍) 至 4 倍	1.00%
	4 倍 (含 4 倍) 以上	1.20%
	同时无户籍、无企业、无工作的个人新购普通住房	0.50%

资料来源:《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》, 中信建投证券研究发展部

优惠政策: 免征面积 100 平米

重庆同样有免征面积，纳税人在办法施行前拥有的独栋商品住宅免税面积为 180 平米，施行后新购住房免税面积为 100 平米；同时农民在宅基地上建造的自有住房，暂免征收房产税。

表：重庆房产税试点征收优惠政策

城市	重庆
免征	1) 纳税人在办法施行前拥有的独栋商品住宅免税面积为 180 平米，施行后新购住房免税面积为 100 平米 2) 拥有多套新购应税住房的，按时间顺序对先购的应税住房计算扣除免税面积 3) 农民在宅基地上建造的自有住房，暂免征收房产税
优惠	同时无户籍、无企业、无工作的个人拥有的普通应税住房，如纳税人在重庆市具备有户籍、有企业、有工作任一条件的，从当年起免征税，如已缴纳税款的，退还当年已缴税款

资料来源：《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》，中信建投证券研究发展部

收入使用：用于公租房建设

《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》明文规定，个人住房房产税收入全部用于公共租赁房的建设和维护。与沪版一致，个人住房房产税同样将用于保障民生，满足居住需求。

调整政策：计价标准、征收对象的变化

因对市民征税范围只有高档住房以及独栋产品，高档住房的认定又与全市均价相关，因此每年都有关于高档住房应税征收标准的调整，此外 14 年出台了关于计价标准的调整：成品住宅按建筑面积的成交单价统一扣除 20% 的装修费后，再确认是否属于应税住房；17 年对于征收对象也进行了调整，把在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套房也纳入征收范围。

表：重庆政策调整情况

项目	时间	调整情况
高档住房应税征收标准	各年度	2012-2014、2017 年、2018 年高档住房应税征收标准由 9941 元/m ² 分别调整至 12152 元/m ² 、12779 元/m ² 、13192 元/m ² 、13941 元/m ² 、15455 元/m ² ；
计价标准	2014 年 10 月	(二) 提出对于新购商品房属于成品住宅的，按建筑面积的成交单价统一扣除 20% 的装修费后，再确认是否属于应税住房，属于条件的就按扣除后的价格进行计税依据征收；
征收对象	2017 年 1 月	(三) 将“征收对象”中的“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套（含第二套）以上的普通住房”调整为“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上普通住房”；

资料来源：重庆市房管局，中信建投证券研究发展部

认缴流程：税务机关先行认定

从认缴方式来看，重庆同样是按年缴纳，缴纳期为每年的 10 月份。流程上看，重庆对存量全面征收，由税务机关在每年 8 月 31 日前将税费认定发送给纳税人，纳税人在期限内提出申报表，并提供减免要件及其他材料，待税务机关认定税额后缴纳。逾期缴纳同样要支付滞纳金，滞纳金与上海相同，按日加收滞纳金万分之五来计算。

图表：重庆征收个人住房房产税流程



资料来源：《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》，中信建投证券研究发展部

两地房地产税模式及税负比较

模式共性

比较两地的征收模式，尽管有较大区别，但有如下共性：

1、保护刚需。上海针对本市居民的首套房予以免征，而重庆是对纳税人所拥有的普通住房免征；此外，在税收优惠政策也有所倾斜，上海是以家庭为单位，拥有人均 60 平米的免征面积，重庆在新政施行后新购住房免税面积为 100 平米；

2、以市场交易价为计税依据。上海的计税依据是市场交易价格的 70%，而重庆为 80%；

3、差别化税率。上海的一般税率为 0.6%，而如果应税交易均价低于上一年度新房均价的 2 倍，则减按 0.4% 计征；重庆的税率同样以房价水平分类，税率分为 0.5%、1%和 1.2%三档；

4、存量资产有限追溯。这一特点在上海体现得更为明显。因为房产税征收对象都是在 11 年新政后的新购住房，即只要在此后没有购房行为，存量房产暂时不缴纳；重庆则规定纳税人在办法施行前拥有的独栋商品住宅有 180 平米的免税面积，高于新购住房所规定的 100 平米免税标准。

税负比较

两地房产税征收税负征收的实际情况，我们主要通过三个维度考量：

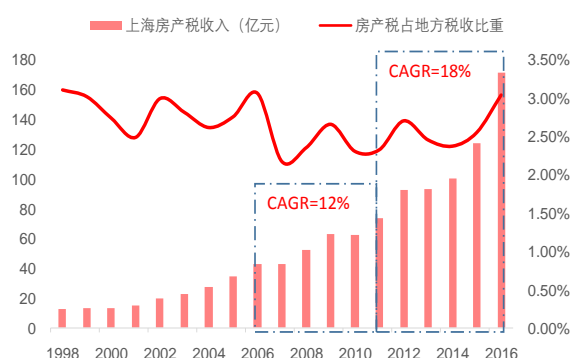
1、绝对值增量。11 年自房产税试点以来，房产税绝对值增速的变化有限：上海 06-11 年 5 年间房产税年复合增速为 12%，11-16 年，年复合增速为 18%，即上升了 6 个百分点；但重庆的表现则相反，06-11 年年复合增

速为 26%，11-17 年年复合增速为 21%，反而下降了 5 个百分点。目前两地并没有明确的个人住宅房地产税的统计，但从结构上看，因房产税试点所产生的私人住宅对应的房地产税体量，较之原有的商办物业对应的房产税体量并不大。

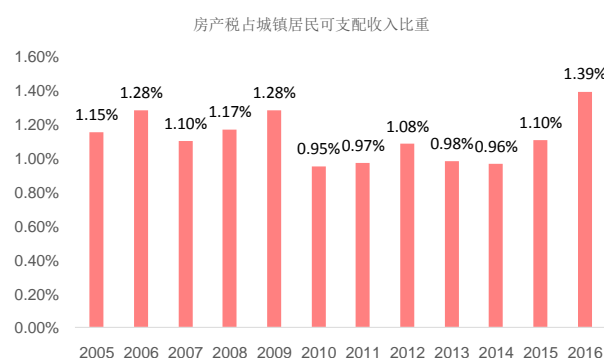
2. 地方税务增量。以 2011 年为分界点，上海房产税占公共财政税收收入比重没有看到明显的差异，一直维持在 2.5%左右水平，16 年有所攀升，占比达 3%；重庆则在 11 年以来保持持续上升，16 年房产税占地方税务比重达 4.4%，相对而言房产税对重庆政府税收的贡献更明显，但是较之国际水平，依然可判断，现行税收对于地方创收而言贡献有限。

3. 收入比重。2016 年的数据反映，上海和重庆房产税占城镇居民可支配收入的比重分别为 1.39%和 1.04%，即对于居民而言由此产生的税负相近。

图表：上海房产税占公共财政税收收入比重



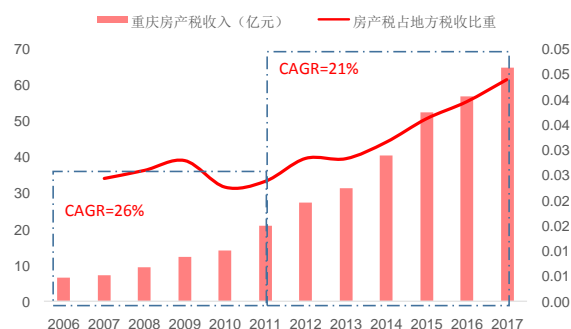
图表：上海房产税占城镇居民可支配收入比重



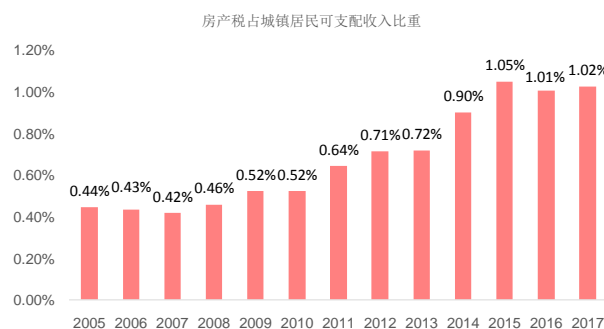
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表：重庆房产税占公共财政税收收入比重



图表：重庆上海房产税占城镇居民可支配收入比重



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

现行试点政策和国外房产税比较

通过系统梳理美、德、日、港、韩等各国房地产税经验，从各国房地产税征收主体、征收用途、征收方式、

优惠措施以及税负轻重五方面角度细化分析，我们发现各国有几大共性：**1、因城施策，不同城市不同税率；2、地方税种，成为地方政府的重要财政收入来源；3、税基按评估价值征收；4、明确的免税和优惠措施，整体而言，税收占对应国家的国民收入并不高。**

与国外房产税征收模式相比，目前我国现行房产税试点城市所执行的政策来看，免税以及优惠政策（保护刚需）层面与国际做法相近，而不同点在于：**1、税基角度**，国际通行做法是以市场评估值为税基，而国内试点都是以交易价格为税基；**2、作为地方税种**，无论是上海还是重庆，**房产税在地方税收中占比偏低**；**3、房产税占居民收入比重角度**整体在国际水平区间之内，但相对不高。

最后还想多强调一下，目前我国房地产税立法仍在推进，具体方案仍未披露，未知导致的恐慌是很正常的。但是我们认为从推进的节奏和内容上看，不宜过度恐惧。如我们此前判断，国内房地产税的制定如果也是因城施策，各个地方政府在税率和税收优惠措施方面会有综合的考虑，对于房地产市场一定是倾向于平稳而不是打击，我们倾向于认为制度对于需求市场以及地方的土地财政各个角度影响而言，相对都是有限的。

图表：各国房地产税比较一览

国际房地产税							
征收主体：地方政府为主							
国家	美国	德国	日本		香港	韩国	
名称	不动产税	土地税	固定资产税	城市规划税	差饷税+物业税	土地年租	土地税+财产税
征收主体	地方政府	地方政府	地方政府	地方政府	香港特区	香港特区	地方政府
地方税收占比	70-75%	15-17%	两者合计占比 50%		4.3%	/	/
征收用途：用于地方社区建设							
消防	✓				✓	✓	
教育	✓	✓	✓		✓	✓	✓
道路交通	✓	✓					
福利	✓		✓				
政府部门开支	✓				✓	✓	✓
社区建设	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
如何征收：因城施策							
税率	以需定收 0.2-2.5%	因城施策 0.4%-2.6%	固定税率 1.40%	有最高限额 0.30%	固定税率 5.00%	固定税率 3.00%	财产税前身 0.2%-0.5%
税基	以房地产评估价值为主 (乘以一定比例)	土地、房屋分开评估，远低于市场价	土地、房屋分离评估，土地价值评估有灵活性		物业税的计税依据是物业租金的净值；差饷税为应课差饷的物业租金的市场价值	计税依据为应课差饷的物业租金的市场价值	计税依据为标准价值的一定比例（60-70%）
优惠措施：多种抵扣、优惠							
减免、抵扣	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
税率限制	✓				✓	✓	✓

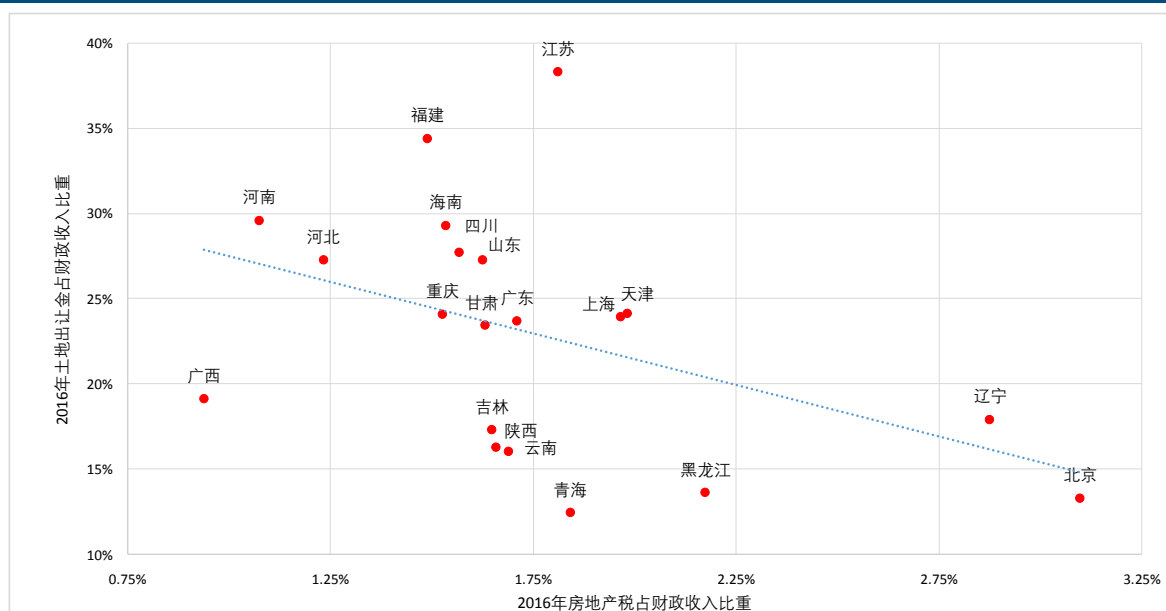
房产税增长限制	✓						
首套优惠		✓					
人均面积优惠			✓	✓			
公用设施优惠		✓			✓	✓	✓

税负轻重： 整体税负区间 1-3%

对比科目	房产税占家庭收入比重	占家庭净收入比重	占国民收入比重	/	合计占国民可支配收入比重	/
比重	3.00%	<2.5%	2.00%	/	1.30%	/

资料来源：各国及地区政府官网，中信建投证券研究发展部整理

图表：地方土地出让金以及房地产税占财政收入比重



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部整理

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，3 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名。

刘璐：毕业于复旦大学，从事房地产研究 4 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名，2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名，2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859