

房地产行业

房地产税立法先行，国际比较冷静分析

分析师：乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：郭镇



SAC 执证号：S0260514080003

SFC CE.no: BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

分析师：李飞



SAC 执证号：S0260517080010



021-60750620



gflifei@gf.com.cn

请注意，乐加栋、李飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

● 房地产税政策梳理：改革进程曲折，落地尚待立法

19年政府工作报告指出，要“稳步推进房地产税立法”，3月8日栗战书指出要加紧房地产税立法工作，确保如期完成。从人大常委会立法规划来看，早在十二届规划中，房地产税已进入一类项目，即任期内拟申请提请审议的法律草案（实际未提请），而在十三届规划中，再次列入一类项目，即2023年之前需完成“拟提请审议”阶段。同时，在3月20日财政部2019年立法工作安排中并没有提及房地产税，房地产税具体落地时间尚不明确。

● 房地产税国际比较：英式房地产税强调筹措财政收入，日韩房地产税凸显调控功能

（一）英式房地产：从征收背景来看，英、美房地产税均以筹措政府收入为出台目的，税种少且税基广泛，土地与房屋合并征税，征收采取“以支定收”方式按不动产评估价值征税，税收优惠力度较弱。从结果来看，英美房地产税收入贡献较高，对房价有边际影响。（二）东亚房地产税：日本、韩国房地产税征税背景均为应对房地产泡沫，税种复杂，土地与房屋采用二元税制，税率结构多采用累进税率，同时，税收优惠力度大。从效果来看，财政收入水平低于英美国家，同时，对房价和地价的抑制效果有限。

● 沪渝试点方案：征税范围小，优惠力度大

上海重点针对增量住房征收，调控导向为抑制投机性需求，重庆则针对高端住宅征收，调控导向是遏制高端住房需求，税基相对较窄。同时，上海免征面积为60平米，约为2011年上海人均住房面积的1.8倍，较高的免征面积导致实际征收力度较弱。从实际效果来看，两地对财政收入的贡献及对房地产市场的影响均比较有限。

● 房地产税影响测算：中性方案约贡献2897亿税收增量，受影响家庭约占35%

经测算，免征面积40平米时，约对35%的家庭征税，首套房免征与设置40平的人均免征面积的税收贡献水平基本相当，按中性方案（税率0.7%，税基折减系数70%，首套房免征）约能贡献2782亿，占比2017年总税收1.9%，土地出让收入5.6%。2%左右的总税收贡献率相较于英美10%左右的水平相对较低，和韩国水平相当。

● 风险提示

房地产税立法进程时间不明确，草案出台时间不确定；试点城市大幅扩围；征税力度高于预期；房地产税税收优惠超预期；行业库存抬升快于预期；测算部分假定包含一定风险（如存量房价值低估、参数假定范围超预期等）。

相关研究：

房地产行业：行业系统性风险较低，继续推荐业绩高增长低估值龙头

2019-03-17

房地产行业：需求端继续探底，投资增速略超预期

2019-03-15

房地产行业：重点城市成交边际改善，按揭利率持续下行

2019-03-14

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：邢华 021-60750620 xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(人民币)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科 A	买入	人民币	29.55	-	3.00	3.57	9.83	8.27	5.0	5.4	20.0	19.2
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	22.52	29.80	1.93	2.29	11.68	9.83	7.7	9.0	20.1	21.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	31.64	-	3.83	4.84	8.25	6.53	-	-	-	-
601155.SH	新城控股	买入	人民币	42.72	47.87	4.65	6.47	7.39	5.31	5.9	8.9	34.4	33.1
000069.SZ	华侨城 A	买入	人民币	7.26	-	1.20	1.33	6.05	5.44	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	11.00	-	1.78	2.24	6.17	4.90	5.8	5.1	22.0	21.7
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	9.55	-	0.76	1.28	12.64	7.48	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	8.35	-	0.77	1.08	10.79	7.72	19.4	19.5	17.8	20.0
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	7.48	10.04	0.75	1.11	10.04	6.71	9.7	11.0	14.1	22.6
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	4.73	-	0.62	0.79	7.67	6.00	-	-	-	-
600208.SH	新湖中宝	买入	人民币	3.93	5.20	0.40	0.48	9.79	8.27	27.3	23.1	9.6	10.2
01918.HK	融创中国	买入	港币	37.95	40.90	3.46	4.91	9.39	6.62	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.74	6.16	0.82	0.99	5.95	4.95	4.8	3.7	19.2	17.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(融创中国、旭辉控股集团)合理价值货币单位为港币;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币。

目录索引

房地产税政策梳理：改革进程曲折，落地尚待立法	7
房地产税国际比较：他山之石，稽世鉴今	12
英式房地产税：强调增收，税种简单，合并征税，“以支定收”	13
征收背景：缓解财政压力，提高政府收入	13
税制设计：税基宽广，“以支定收”，合并征税	14
税基评估与税收优惠：评估价值定位历史，税收优惠力度较低	15
实施效果：地方财政支柱，房价边际影响	17
经验与教训	19
东亚房地产税：兼顾调控，税种复杂，二元税制，累进税率	20
征收背景：房地产泡沫累积，政策性调控工具	20
税制设计：税种复杂，二元税制，累进税率	21
税基评估与税收优惠：标准化地价评估，税收优惠力度大	23
实施效果：收入效应较弱，调控不达预期	25
经验与教训	27
小结：房地产税的定位对税收效果影响较大	27
沪渝试点方案：征税范围小，优惠力度大	29
征收背景：政策密集调控，中央首提改革	29
税制设计：差异化税率体现调控导向，上海针对增量重庆针对高端	30
实施效果：收入增厚有限，调控效果甚微	32
经验与教训	35
不动产登记制度已建立，房地产税具备出台基础	35
房地产税影响测算：中性方案约贡献 2897 亿税收增量	39
风险提示	51

图表索引

图 1：近期房地产税相关表述整理	6
图 2：房地产税立法流程整理	7
图 3：2019 年立法规划表态	7
图 4：1986 年《房产税暂行条例》中关于现行房产税的相关规定	8
图 5：中国房产税改革进程重点事件整理	9
图 6：我国房地产税收体系	10
图 7：房地产行业五大税种税收及占比总税收情况	11
图 8：房地产行业五大税种税收收入（亿元）	11
图 9：房地产行业五大税种税收收入（亿元）	11
图 10：房地产税保有环节和流通环节税收（亿元）	11
图 11：房地产税设计参与者政策表态	12

图 12: 英国房地产税改革历史	13
图 13: 美国房地产税改革历史	13
图 14: 英美房地产税征税公式	15
图 15: 美国各州税率 (2017)	15
图 16: 美国不动产税收收入增长情况	17
图 17: 英国不动产税收收入增长情况	17
图 18: 各国不动产税占比总税收情况	17
图 19: 美国各州财产税税收贡献比率	18
图 20: 英国房地产税出台前后房价增速情况	19
图 21: 美国各州房价 2002-2017 年 15 年间增幅与对应税率情况	19
图 22: 日本房地产税改革历史	20
图 23: 韩国房地产税改革历史	21
图 24: 日本固定资产税土地评估价格确定方法	23
图 25: 日本不动产税收收入增长情况	25
图 26: 韩国不动产税收收入增长情况	25
图 27: 房地产税出台前后日本地价指数变动情况	26
图 28: 房地产税出台前后韩国房价指数变动情况	26
图 29: oecd 国家 2015 年不动产税收占比总税收和 GDP 情况	28
图 30: 典型国家房地产税收体系比较	29
图 31: 2008 年至今三轮地产小周期变化情况及沪渝试点推出点的周期位置	30
图 32: 上海市房地产税税收收入及占地方财政比重	32
图 33: 重庆市房地产税税收收入及占地方财政比重	32
图 34: 上海市住宅销售面积试点前后变化	33
图 35: 上海市房价试点前后变化	33
图 36: 重庆市住宅销售面积试点前后变化	33
图 37: 重庆市房价试点前后变化	33
图 38: 沪渝试点与一、二线城市销售面积环比走势	34
图 39: 沪渝试点与一、二线城市房价环比走势比较	34
图 40: 不动产统一登记制度发展进程	36
图 41: 分线城市历年住宅中期库存水平 (亿平)	36
图 42: 住宅中期库存去化周期	36
图 43: 三四线城市历年短期库存水平	37
图 44: 全国历年短期库存水平	37
图 45: 契税税基评估技术试点城市模式总结	37
图 46: 税收立法流程	38
图 47: 房地产税税收优惠方案的两种情形	39
图 48: 税收测算模型示意图	40
图 49: 不同人均住宅面积对应家庭户比例 (2017)	43
图 50: 不同免征面积 (平米) 对应影响家庭户和征税面积比例	43
图 51: 分区域家庭拥有住房数量占比 (2011 年)	44
图 52: 城乡家庭拥有住房数量占比 (2011 年)	44
图 53: 分省房地产税收测算 (税率 0.7%, 税基折减系数 70%, 免征面积 40 平)	48

图 54: 分省房地产税收/总税收测算地图 (税率 0.7%, 税基折减系数 70%, 免征面积 40 平)	48
图 55: 分省房地产税收/土地出让收入测算地图 (税率 0.7%, 税基折减系数 70%, 免征面积 40 平)	49
图 56: 分省人均房地产税支出/人均可支配收入测算地图 (税率 0.7%, 税基折减系数 70%, 免征面积 40 平)	50
表 1: 全国人大常委会立法规划房地产税所属分类	6
表 2: 中国房地产税保有环节税种相关法律依据	10
表 3: 英美房地产税税制比较	14
表 4: 英美房地产税优惠政策	16
表 5: 日韩房地产税税制比较	21
表 6: 韩国各项房地产税税率结构	22
表 7: 日韩房地产税税收优惠	24
表 8: 日本固定资产税土地税基确定方法	24
表 9: 英式房地产税与东亚房地产税比较小结	27
表 10: 沪渝房地产税试点方案比较	31
表 11: 上海商品住房竣工套数测算 (1980-2012 年)	34
表 12: 全国城镇住房存量规模测算	40
表 13: 各省份重点城市存量住房价值测算	41
表 14: 各地住房存量面积与价值测算	42
表 15: 人均免征面积 30 平时全国房地产税税收收入敏感性分析	44
表 16: 人均免征面积 40 平时全国房地产税税收收入敏感性分析	44
表 17: 人均免征面积 50 平时全国房地产税税收收入敏感性分析	45
表 18: 人均免征面积 60 平时全国房地产税税收收入敏感性分析	45
表 19: 首套房免征时全国房地产税税收收入敏感性分析	45
表 20: 各省房地产税收测算 (人均免征 40 平, 税率=0.7%, 税基折减系数=70%)	46
表 21: 各省房地产税收测算 (首套房免征, 税率=0.7%, 税基折减系数=70%)	47
表 22: 各省人均房地产税支出占比可支配收入测算 (2017 年)	49

近期，房地产税法再次成为市场关注的焦点。3月5日，政府工作报告中提出“稳步推进房地产税法立法”，而在3月8日全国人民代表大会常务委员会工作报告中，全国人大常委会委员长栗战书指出房地产税法要加紧工作，确保如期完成。目前市场关心的热点在于房地产税法具体落地时间，也就是关于“如期完成”的具体进度，我们从具体规划文件来看。

首先，十二届全国人大常委会立法规划中，房地产税法首次进入一类项目，即条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案，实际该任期内并没有提请审议。随后十三届全国人大常委会立法规划中，房地产税法同样列入一类项目，也就是说，在2023年任期前内房地产税法需完成“拟提请审议”阶段。

图 1：近期房地产税法相关表述整理

■ 近期房地产税法相关表述

○ 政府工作报告 3月5日 国务院总理 李克强

“健全地方税体系，**稳步推进房地产税法立法。**”

注：2018年政府工作报告表述为“稳妥推进房地产税法立法”

○ 全国人民代表大会常务委员会工作报告 3月8日 全国人大常委会委员长 栗战书

“集中力量落实好党中央的重大立法事项，包括审议民法典，**制定刑法修正案（十一）、基本医疗卫生与健康促进法、房地产税法、出口管制法、社区矫正法、军民融合发展法、退役军人保障法、政务处分法、修改证券法、现役军官法、兵役法、人民武装警察法、全国人民代表大会组织法、全国人民代表大会会议事规则、生物安全法、长江保护法等立法调研、起草，都要加紧工作，确保如期完成。**”

○ 国新办政府工作报告修订吹风会 3月15日 国务院研究室副主任 郭玮

在推进房地产税法立法过程中，**要做大量的研究**，包括对过去一些地方搞的房地产税法相关的试点进行认真分析和总结，**这方面有大量的、非常艰巨的任务要去做**。从国务院这方面来讲，就是要**做好前期工作**，为立法的推进做好最基础的准备。

当然，要进行大量的调研，要认真分析当前的形势，要制定不同的方案，广泛征求各方面意见，我想这可能是一个**比较复杂，也是一个比较艰巨的任务**，确实需要大量的工作，有关部门已经在有条不紊地推进。

数据来源：中国政府网，中国网，广发证券发展研究中心

表 1：全国人大常委会立法规划房地产税法所属分类

规划名称	时间	房地产税法所属分类	提请审议机关或牵头起草单位
十二届全国人大常委会立法规划	2013-2018	第一类项目：条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案（76件） - 51.房地产税法 （2015年调整项目）	全国人大常委会预算工作委员会、 财政部
十三届全国人大常委会立法规划	2018-2023	第一类项目：条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案（69件） - 48.房地产税法	全国人大常委会预算工作委员会、 财政部

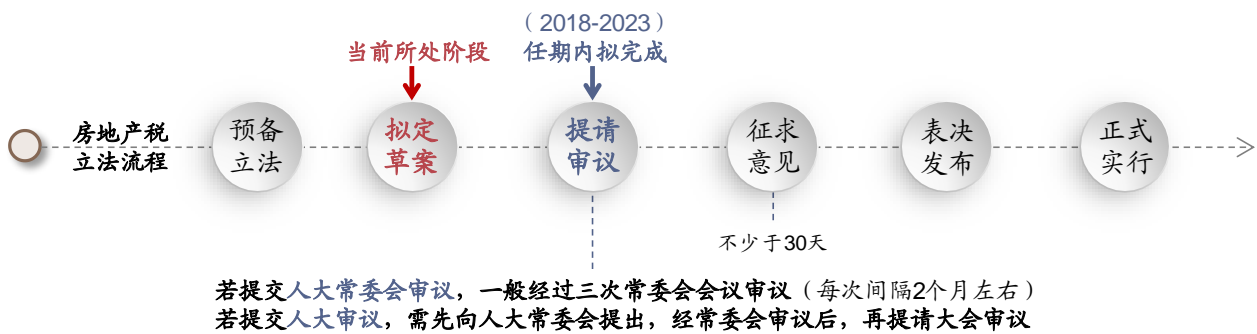
数据来源：中国人大网，广发证券发展研究中心

具体到每年的人大常委会立法规划来看，2015-2018年，房地产税法均为“预备审议项目”，2019年规划文件暂未落地。从表态来看，3月4日十三届全国人大二次会议新闻发布会发言人表示，2019年重点推进四个方面的立法工作，包括抓紧制定修改深化市场化改革的法律、加快改善民生及推进生态建设领域立法、加强国家安

全领域立法、完善国家机构组织有关法律，并未提及房地产税法，随后，财政部在3月20日公布2019年立法工作安排，同样没有提及房地产税。国务院研究室副主任在3月国新办吹风会上表态，房地产税法立法过程中要做大量的调研，有“大量的、非常艰巨”的任务要做，目前正有条不紊地推进。因此房地产税草案当前处于草案拟定阶段，但具体落地仍没有明确时间。

除落地时间外，关于我国房地产税法立法进展、税收方案的国际比较以及房地产税的影响，将在下文一一展开。

图 2: 房地产税法立法流程整理



数据来源：中国人大网，广发证券发展研究中心

图 3: 2019 年立法规划表态

十三届全国人大二次会议新闻发布会

3月4日 大会发言人 张业遂

“今年，全国人大常委会将重点推进四个方面的立法工作。”

- 第一，抓紧制定修改深化市场化改革、扩大高水平开放急需的法律。除外商投资法外，还将修改土地管理法、专利法、证券法，制定资源税法等。
- 第二，加快保障和改善民生、推进生态文明建设领域的立法。包括抓紧审议民法典各分编草案，继续审议基本医疗卫生与健康促进法草案、疫苗管理法草案和药品管理法修正草案。制定长江保护法。
- 第三，加强国家安全、社会治理领域的立法。制定出口管制法、数据安全法、生物安全法等，提高防范和抵御安全风险的能力。制定社区矫正法、退役军人保障法，修改刑法等。
- 第四，完善国家机构组织有关法律制度。修改全国人民代表大会组织法和议事规则等，完善人民代表大会制度。继续审议法官法、检察官法修订草案。深化司法体制改革。制定政务处分法，健全国家监察体制。
- 今年的立法计划已经初步拟订，将根据本次大会代表们提出的意见修改完善后及时公布。

数据来源：新华网，中国政府网，广发证券发展研究中心

房地产税法政策梳理：改革进程曲折，落地尚待立法

房地产税作为关系普通民众切身利益的税种，长期以来一直受到市场的广泛关注。关注点主要为两点：一是房产税改革，二是房地产税法立法。房产税是既有税种，第一个问题由来已久，1986年现行房产税出台后将个人自住房纳入免征范围，自此关于房产税税基扩围至自住房的讨论便不绝于耳，此话题的讨论焦点在于房产税的制度设计；而第二个话题产生于2013年十八届三中全会提出“税收法定”、“加快

“房地产税立法并适时推进改革”之后，近期讨论更多集中在具体落地时间，就上文分析，现在没有明确落地时间，且并未出现在财政部2019年立法工作安排中。

图4：1986年《房产税暂行条例》中关于现行房产税的相关规定

 纳税人
房屋产权所有人。
 计税依据
1.房产税依照房产原值一次减除10%至30%后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。没有房产原值作为依据的，由房产所在地税务机关参考同类房产核定；
2.房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据。
 税率设置
1.依照房产余值计算缴纳的，税率为1.2%；
2.依照房产租金收入计算缴纳的，税率为12%。
 税收优惠
1.国家机关、人民团体、军队自用的房产；
2.由国家财政部门拨付事业经费的单位自用的房产；
3.宗教寺庙、公园、名胜古迹自用的房产；
4.个人所有非营业用的房产；
5.经财政部批准免税的其他房产。
纳税人纳税确有困难的，可由省、自治区、直辖市人民政府确定，定期减征或者免征房产税。

数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

从历史上来看，我国房地产税的改革进程可以划分为三个阶段：

第一个阶段是建国后到1986年，这是现行房产税的成形阶段，1950年《全国税政实施要则》的颁布使得房产税成为全国第一批独立开征的税种，之后房产税与地产税分分合合，直到1986年《房产税暂行条例》的公布，现行房产税自此成形，保有环节税种形成了房产税与城镇土地使用税并行的局面；

第二个阶段是2003-2013年，这一阶段的重心是自住房房产税的改革探索，由于1986年出台的房产税将数量庞大的非营业个人自住房纳入了免税范围，税基较窄，此后关于税基扩围的讨论便不绝于耳，2003年十六届三中全会提出“条件成熟时对不动产统一征收物业税”，这是官方首次表态可以对自住房征收房产税，此后改革进程加快，物业税空转、沪渝改革试点相继出台，但2013年8月随着杭州、南京等试点扩围城市的房产税征收方案被紧急叫停，改革的步伐开始放缓；

第三个阶段是2013年至今，这一阶段主要围绕房地产税立法准备展开，1986年出台的《房产税暂行条例》其法律层级属于行政法规，十八届三中全会的召开提出要落实“税收法定”原则，要求“将现行由国务院行政法规规范的税种上升为由法律规范”，此后2015年至今房地产税连续4年被列入人大常委会的立法预备项目。

图5：中国房产税改革进程重点事件整理



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

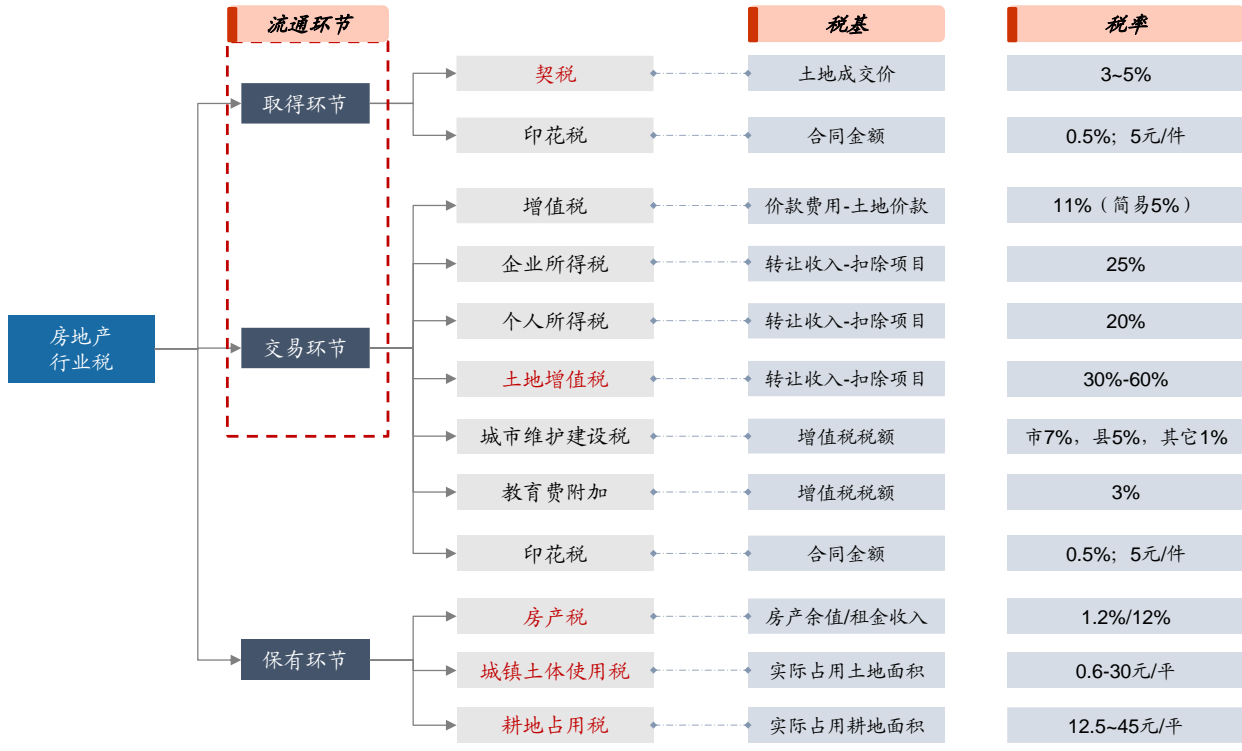
需要指出的是，在改革进程中，政府对其的称谓经过了多次改变，为了避免混淆，我们有必要在此加以说明和区分。1950年初征时便叫“房产税”，当时还有“地产税”，都是第一批独立开征的税种。1951年为了征收方便、简并税种将两税合一称为“城市房地产税”，“城市”二字明确了征收范围。此后，由于考虑到我国城市土地为国有性质，再将城市房地产税再次拆分为房产税和城镇土地使用税，房产税沿用了建国初的名称，城镇土地使用税则为新税名。2003年政府首次表态可以对自住房征税，此时的提法叫“物业税”，实质上就是房产税。物业税的叫法维持了数年时间，直到2010年政府首提房产税改革，税种称谓又再次回到房产税，而2013年之后至今，官方提法统一转变为“房地产税”。

房地产税改革不应只是简单的将税基扩围至自住房，而应是整个房地产行业税收体系的系统调整。整体来看，我国房地产行业税负较重，单考虑土增税、契税、房地产税、城镇土地使用税、耕地占用税这五大行业相关税种，2018年贡献税收1.80万亿，占比总税收11.5%，自2013年起，五大税种合并占比都在11%以上，税收贡献远高于个人所得税。

此外，我国房地产行业税收体系存在明显的“重流轻存”特点，也即在取得和交易环节也即流通环节税种繁多，整体税收贡献明显高于保有环节。2018年土增税和契税收入分别为5642亿元和5730亿元，而房地产税、城镇土地使用税和耕地占用税收入分别为2889亿元、2388亿元和1319亿元，单土增税和契税两项税收就已超过整

个保有环节税种收入的总和（尚未考虑增值税、所得税、印花税等的影响）。且从历年情况来看，交易环节和保有环节的税收差距呈逐年扩大趋势。

图6：我国房地产税收体系



数据来源：国家税务总局，广发证券发展研究中心

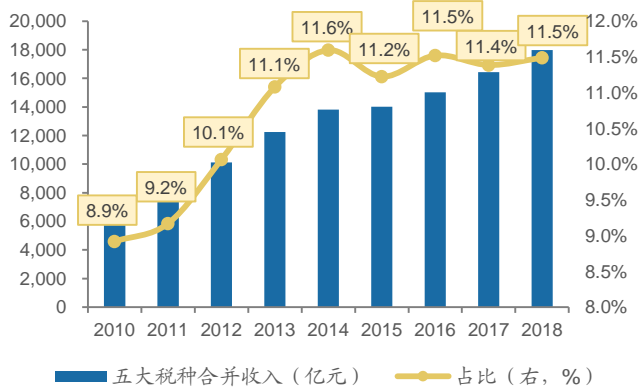
表2：中国房地产税保有环节税种相关法律依据

税种	法律依据	纳税人	税基	税率	税收优惠
房地产税	1986年《中华人民共和国房产税暂行条例》	产权所有人	1. 房地产税依照房产原值一次减除10%至30%后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。没有房产原值作为依据的，由房产所在地税务机关参考同类房产核定； 2. 房产出租的，以租金收入为房地产税的计税依据。	1. 依照房产余值计算缴纳的，税率为1.2%； 2. 依照房产租金收入计算缴纳的，税率为12%。	下列房产免纳房地产税： 1. 国家机关、人民团体、军队自用的房产； 2. 国家财政部门拨付事业经费的单位自用房产； 3. 宗教寺庙、公园、名胜古迹自用的房产； 4. 个人所有非营业用的房产； 5. 经财政部批准免税的其他房产。 纳税人纳税确有困难的，可由省、自治区、直辖市人民政府确定，定期减征或者免征房地产税。
城镇土地使用税	1988年《城镇土地使用税暂行条例》	使用土地的单位和个人	纳税人实际占用的土地面积	每平方米年税额如下： 1. 大城市1.5元至30元； 2. 中等城市1.2元至24元； 3. 小城市0.9元至18元； 4. 县城、建制镇、工矿区0.6元至12元。	下列土地免缴土地使用税： 1. 国家机关、人民团体、军队自用的土地； 2. 由国家财政部门拨付事业经费的单位自用的土地； 3. 宗教寺庙、公园、名胜古迹自用的土地； 4. 市政街道、广场、绿化地带等公共用地； 5. 直接用于农、林、牧、渔业的生产用地； 6. 经批准开山填海整治的土地和改造的废弃土

					地，从使用的月份起免缴土地使用税5-10年； 7.由财政部另行规定免税的能源、交通、水利设施用地和其他用地。 (地方政府附加条例一般将自住房占用土地也纳入免税范畴)
耕地占用税	2007年《中华人民共和国耕地占用税暂行条例》	占用耕地建房或者从事非农业建设的单位或者个人	纳税人实际占用的耕地面积	1.人均耕地不超过1亩的地区，每平方米10-50元； 2.人均耕地超过1亩但不超过2亩，每平方米8-40元； 3.人均耕地超过2亩但不超过3亩的地区，每平方米6-30元； 4.人均耕地超过3亩的地区，每平方米为5-25元。	1.下列情形免征耕地占用税：军事设施占用耕地；学校、幼儿园、养老院、医院占用耕地。 2.铁路线路、公路线路、飞机场跑道、停机坪、港口、航道占用耕地，减按每平方米2元的税额征收耕地占用税。 3.农村居民占用耕地新建住宅，按照当地适用税额减半征收耕地占用税。

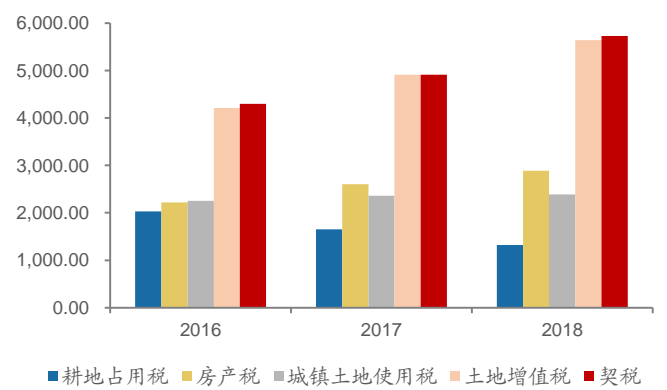
数据来源：国家税务总局，广发证券发展研究中心

图7：房地产行业五大税种税收及占比总税收情况



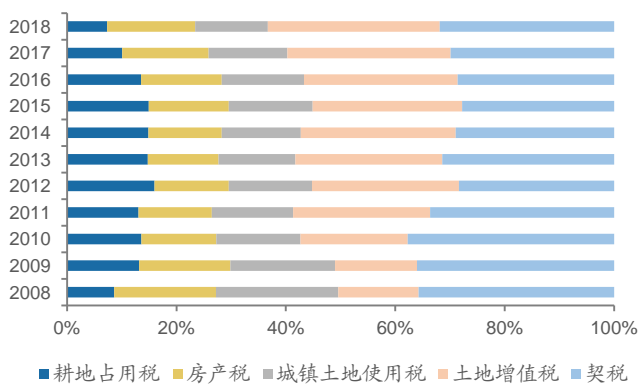
数据来源：财政部，广发证券发展研究中心

图8：房地产行业五大税种税收收入（亿元）



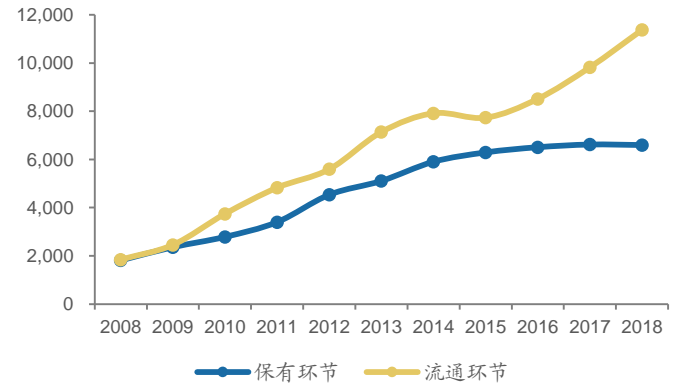
数据来源：财政部，广发证券发展研究中心

图9：房地产行业五大税种税收收入（亿元）



数据来源：财政部，广发证券发展研究中心

图10：房地产税保有环节和流通环节税收（亿元）



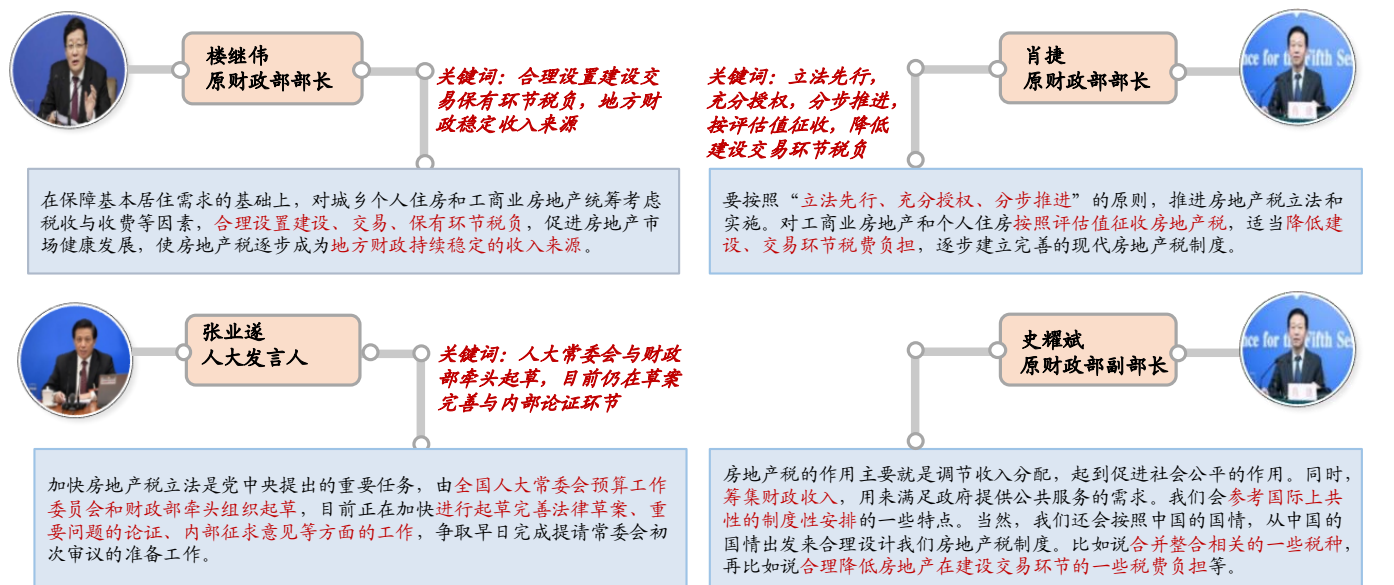
数据来源：财政部，广发证券发展研究中心

注：保有环节=房地产税+城镇土地使用税+耕地占用税，

流通环节=土地增值税+契税

从上文的政策梳理我们可以看出，虽然推进缓慢，但房地产税改革已经进入了最终的攻坚环节，即房地产税立法。根据原财政部部长楼继伟和现财政部副部长史耀斌的表述，我们对其规划有了初步认识，第一，要“使房地产税逐步成为地方财政持续稳定的收入来源”，强调财政收入功能而不是调控功能；第二，要按照不动产的评估值征收房地产税；第三，合理降低建设、交易环节税负，合并整合相关税种。此外，史耀斌部长“参考国际共性制度安排”的表态也凸显了房地产税国际经验研究的重要性，我们将在下文中展开详细论述。

图11：房地产税设计参与者政策表态



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

房地产税国际比较：他山之石，稽世鉴今

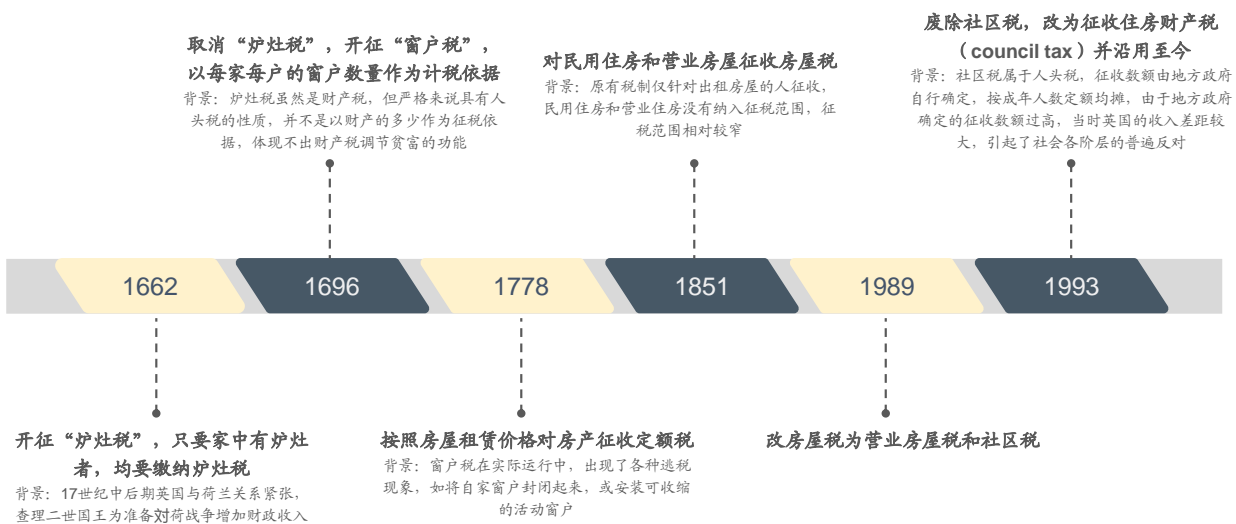
根据我们的研究总结，全球房地产税大致可分为两种类型：**第一类是以英美为代表的英式房地产税**，包括历史上曾经是或部分属于英国殖民地的国家和地区，如印度、新加坡、南非、中国香港等。此类房地产税制的特点可总结为征税目的定位于提高地方财政收入，税种简单，一般对土地和房屋合并征税，税率制定采取“以支定收”方式，税基广泛，税收优惠力度相对较低，税收收入稳定且占比较高；**第二类是以日韩为代表的东亚房地产税制度**，主要表现为征税目的兼顾税收工具的房地产市场调控作用，税种复杂，土地和房屋采用二元税制，且十分重视土地保有税的征收，税收优惠力度相对较大，税率方面政府统一制定后相对固定，超额累进税率的设置也是税制调控导向的体现。我们将在下文中分别挑选美国、英国以及日本、韩国作为两类房地产税制的代表国家做更深入的探讨，需要指出的是，本文对房地产税的研究主要针对持有环节税种展开。

英式房地产税：强调增收，税种简单，合并征税，“以支定收”

征收背景：缓解财政压力，提高政府收入

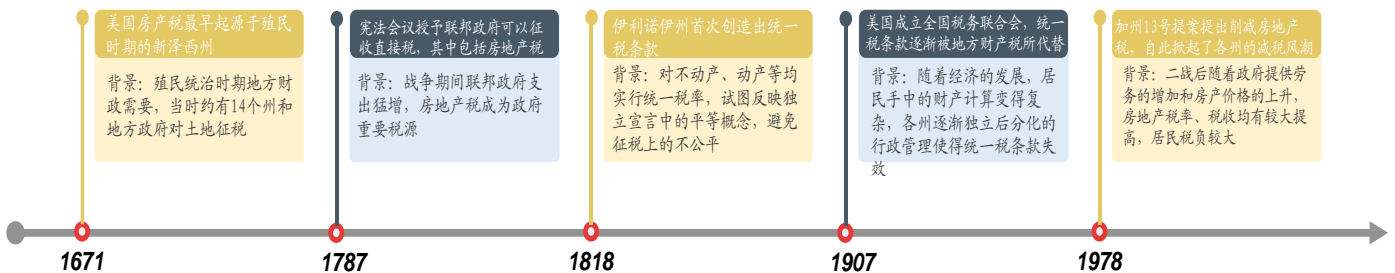
从征收背景来看，英式房地产税均以筹措政府收入为出台目的。具体来说，英国最早在房产保有环节的税种“炉灶税”（Oven Tax）便出台于17世纪英荷关系紧张时期，英国王室为了提高政府收入积极做好对荷战争准备，于1662年正式开征“炉灶税”。同样地，美国独立战争期间，由于联邦政府支出陡升，1787宪法授予联邦政府征收包括房地产税在内的直接税的权利，联邦政府也分别在1798~1800年（美法战争）、1812~1814年（第二次美英战争）和1861~1865年（南北战争）征收过房地产税，当然，后期随着地方政府逐渐成为公建主体以及地方债务规模的扩大，房地产税的征税主体逐渐转移到地方政府。总的来说，无论是战事支出还是公共投入，英式房地产税最早出台的原因均是为了筹措财政收入，这一征收目的也深刻影响了英式房地产税的制度设计。

图12：英国房地产税改革历史



数据来源：田青青《现行英国住宅税》，广发证券发展研究中心

图13：美国房地产税改革历史



数据来源：李明《美国房地产税的税收限制政策及制度变迁分析》，广发证券发展研究中心

税制设计：税基宽广，“以支定收”，合并征税

英式房地产税在制度设计上具有诸多共性特点：第一，**税种少且明晰**，保有环节的税种至多不超过两个，简明的税种降低了征税成本；第二，**土地与房屋合并征税**，英国虽然在征收对象上区分自用住宅和营业房产，但作税基评估时均为各自的房地合并评估价值；第三，**税基广泛**，无论是自住房、出租房还是营业场所，无论是自然人持有还是法人持有，均要征收房地产税，广税基保证了较高的税收收入；第四，**税率制定均采用“以支定收”方式**，也即先通过财政预算支出扣除预算的非房地产税收入得到预算内应征收的房地产税，比上考虑折减后的房产总评估价值得到名义税率，这一制度设计正体现了英式房地产税的收入导向，通过预算保证收入规模，也使得税率一直处于稳定波动水平。

表3：英美房地产税税制比较

国家(地区)	税种	课税对象	纳税人	税基	税率结构
英国	住宅财产税	城市中可供居住的住房，包括楼房、平房、公寓以及出租房，农村住宅不在征收范围内	1. 年满 18 周岁的房屋产权所有人； 2. 年满 18 周岁的房屋使用人或承租人	房屋评估价值，估价基础是住宅基于各种估价假设在 1991 年 4 月 1 日时的市场价值，每 5 年重估一次，按房产价值分为 A-H 8 个级别，分别征收不同税额	定额税收、累进税额（实际税率累退），D 级税额以支定收
	营业房屋税	非住宅房屋，包括法人营业用房和自然人营业用房，如商店、写字楼、仓库、工厂等	非住宅房屋的所有者，包括自然人和法人	应税房产在规定日期被出租的合理的市场租金，相应的估价是对规定估价日房产公开市场租金的评估	全国统一的比例税率，由中央政府财政部每年根据上一财年的税率及通货膨胀率来逐年核定和变更以确定新税率，目前为 41.6%
美国	房地产税	土地和房屋合并征税，如果地块上没有房产，则仅对地产征税	拥有房地产的自然人和法人，包括住宅所有者、出租者，但不包括承租人	房屋评估价值，各州在评估价值基础上折减不同比例	区域差别性比例税率，税率制定以支定收

数据来源：宋国明《英国土地税收管理体系(节选)》，李东海《完善我国房地产税收体系研究》，李晓立《英国的房地产税制》，Revenue and Taxation Code of California, Citizens Advice Bureau.UK, 广发证券发展研究中心

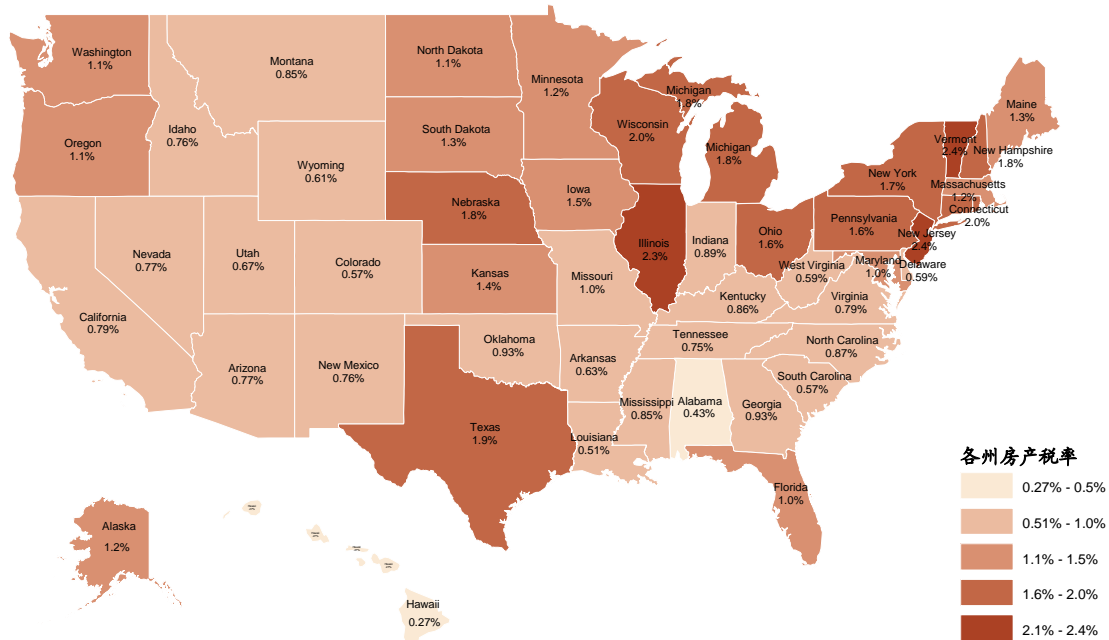
图14: 英美房地产税征税公式



数据来源: 田青青《现行英国住宅税》, 李明《美国房地产税的税收限制政策及制度变迁分析》, 广发证券发展研究中心

此外, 对于市场关注的税率设置方面, 从美国各州最新房地产税率来看, 各州税率大多介于0.5%~1.0%之间, 2017年各州最低税率为夏威夷州的0.27%, 最高税率为新泽西州的2.4%。

图15: 美国各州税率 (2017)



数据来源: WalletHub, 广发证券发展研究中心

税基评估与税收优惠: 评估价值定位历史, 税收优惠力度较低

英美两国房地产税计税依据均为房地产的评估价值, 但评估对象多为不动产基

于系列假设在历史某一截面时的价值。具体来说，英国住宅房地产税的评估基础为91年4月的存量估值，评估周期5年。美国方面，各州对房地产评估价值的计算标准不尽相同，以加州为例，所有物业的评估价值以1975~1976年的数据为基准，不过当房地产发生交易时，应根据市场价值重新评估，并以交易价格作为评估基础。

税收优惠方面，英美的房地产税优惠力度相对较弱，较少采取普适性的税收减免方案，如设置免征面积、首套房免征等，施以减免税优惠的多为政府、公益用途和弱势群体等特殊对象持有的房屋，优惠方式多采用直接的计税价值扣除和税基评估折扣进行。相较而言，美国的税收优惠力度稍大，每个州都对税基评估价值施以一定的折减系数，而英国仅对特殊优惠对象才施加折扣。**宽税基和低优惠是英美房地产税收收入贡献较高的一大原因。**

表4: 英美房地产税优惠政策

国家(地区)	税种	优惠方式	具体规定	
美国	房地产税	免税	1.对于低价值不动产，由于征收税额低于征收成本，实行免税，具体数值由税务机关确定； 2.出租作特定用途如免费向公众开放的图书馆、博物馆、公立学校、宗教专用等可申请免税； 3.公立学校、用于宗教、医疗、慈善目的或通过信托方式由非营利机构所有或持有用于上述目的的财产、免费向公众开放的图书馆、博物馆、墓地、联邦所有的财产免税； 4.印第安部落或部落制定的房屋机构所有或经营的，至少30%房屋所有权持续由低收入家庭居住或向低收入家庭出租的不动产免税。	
		减税	税基减免	1.自用住所可在评估价值基础上获7000美元减除额，该住所必须为自用且是主要住所； 2.单身退伍军人拥有少于2万美元财产、已婚退伍军人拥有少于4万美元财产、符合减税条件的退伍军人的未再婚配偶所有的不动产可在评估价值基础上享有4000美元减除额； 3.残疾退伍军人或其不再婚配偶或烈士的不再婚配偶所有或共有的主要住所，可在评估价值基础上享受10万美元的基本减除额； 4.评估价值增长不得超过同期CPI和2%，应税价值超过该比例部分不需要缴纳房地产税。
			税率优惠	对农场、耕地、特定类型的林地等给予较低的税率和估税比率
		延期纳税	对特定财产所有人，如老年人、残疾人、低收入群体和处于正在开发地区边缘上的农场主等，若纳税人的财产价值出现了大幅上升，而且这种上升不是由于纳税人自身原因所造成的，纳税人可根据财产的原有价值纳税，所纳税款和应纳税款之间的差额推迟到以后缴纳	
		税款抵扣	政府规定收入的一定比例为税负水平过重的起始点标准，超额部分可抵扣所得税或返还现金	
英国	住宅财产税	免税	未成年人、学生、具有重大疾病及需要照顾病人的护士、外交及国际人员等无需缴纳住宅税	
		减税	税基减免	1.仅有一套房产且仅户主为成年人，可享受25%的折扣； 2.有2套房且仅户主为成年人，可享受50%的折扣； 3.低收入纳税人最高可优惠100%；
			免征优惠	空置住宅拥有最长不超过6个月的免税期。
	营业房地产税	免税	1.农用地、公园、捕鱼场以及教堂等特定建筑物可免征； 2.工业建筑及年租金较少（2000年后为年租金1900英镑）的小型房产在空置期内免征；	
		减税	税基更新评估后，纳税人在下一评估周期内每年应交税款变化控制在一定上限，超过的部分免税，同时，该上限值逐年递减，直到纳税人可按照评估价值全额纳税。	
		免征优惠	空置房地产前3个月免征。	

数据来源：Revenue and Taxation Code of California, Citizens Advice Bureau.UK, 广发证券发展研究中心

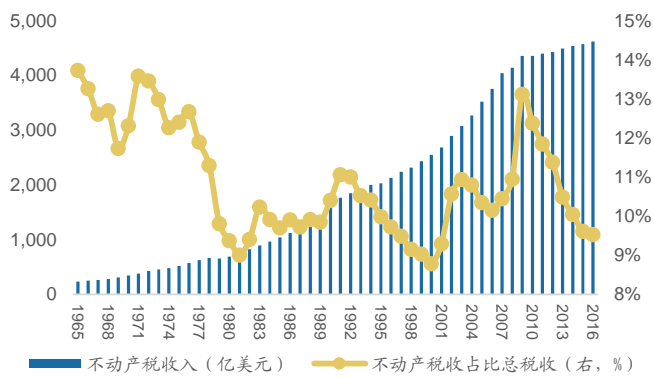
注：由于美国各州税收优惠政策不同，表格中所列以美国加利福利亚州房地产税优惠政策为主

实施效果：地方财政支柱，房价边际影响

税收的共性功能包括财政收入效应和宏观调控效应，据此我们主要从对政府收入的影响、对房地产行业基本面的影响来评价英式房地产税出台之后的效果。

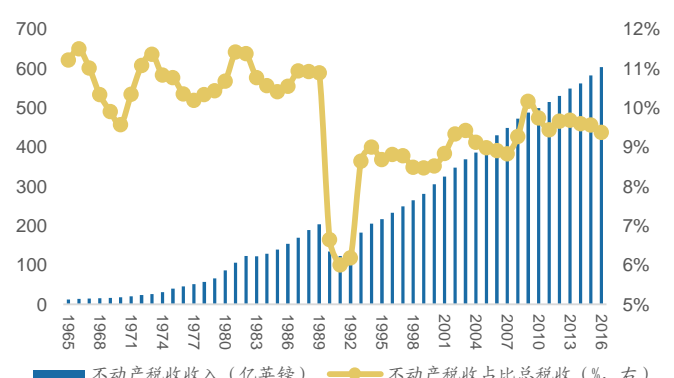
首先，财政收入方面，英美作为世界上房地产税制最为成熟且出台较早的国家，除英国在1989~1993年期间由于改革（改房屋税为营业房地产税和社区税，后又废除社区税征收住宅税）导致税收收入有波动下滑以外，其余年份税收收入均稳定增长。英美房地产税收占总体税收的比重基本在10%以上，高于日韩等其他国家。而从地方税的贡献比率来看，WalletHub的统计数据**显示，美国大多数州不动产税对地方税的贡献比率均在30%以上，而房地产税是财产税的主力税种，为美国地方财政收入提供重要支撑。**

图16：美国不动产税收收入增长情况



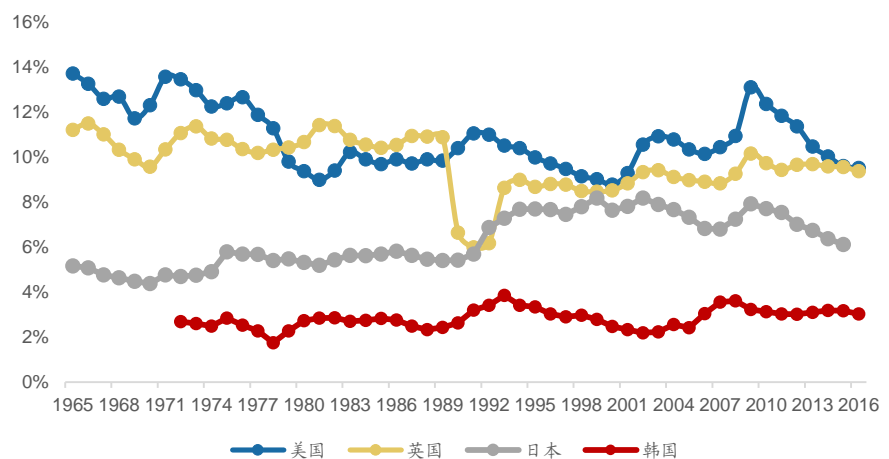
数据来源：OECD，广发证券发展研究中心

图17：英国不动产税收收入增长情况



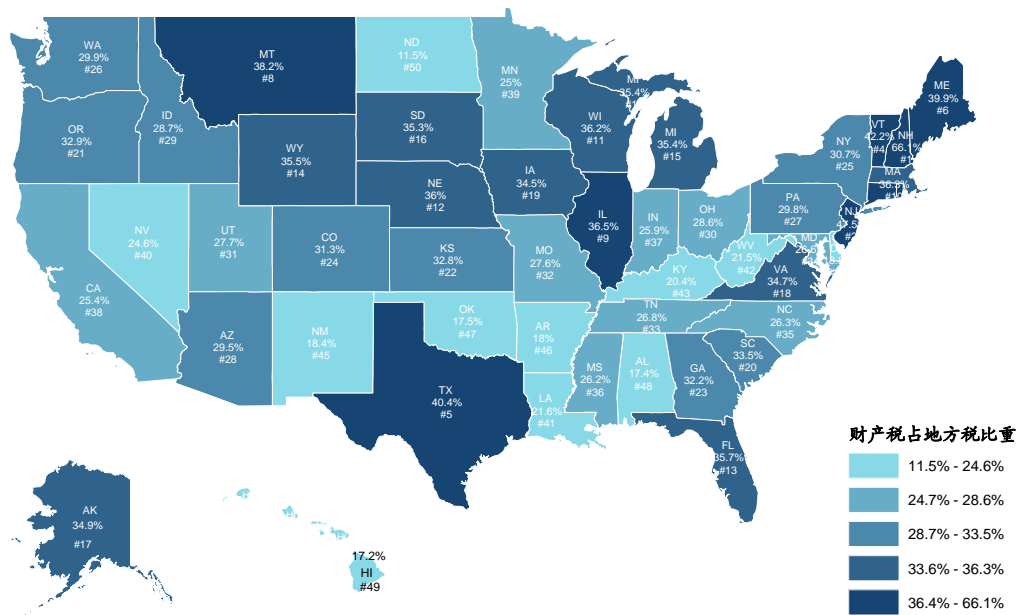
数据来源：OECD，广发证券发展研究中心

图18：各国不动产税占比总税收情况



数据来源：OECD，广发证券发展研究中心

图19: 美国各州财产税收贡献比率

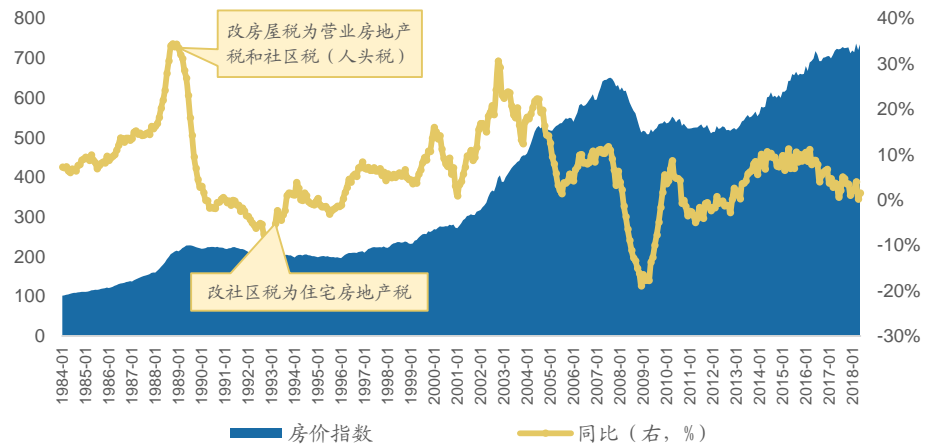


数据来源: WalletHub, 广发证券发展研究中心

基本面方面,我们主要观察房地产税的出台对房价的影响。1989年1月英国政府将原来对住宅和营业用房征收的房屋税拆解为营业房地产税和社区税,社区税按成年人数定额均摊,征收总额由地方政府自行确定,由于地方政府确定的数额过高,且均摊的征收方式对中低收入群体较不公平,打击了普通居民的购房热情,出台后房价增速大幅收窄,直到1993年4月政府废止社区税,改征住宅房地产税,新税种由于税额较为温和,且按住宅价值分级征收体现了税收的量能原则,居民持有房地产税负降低,房价在连续27个月同比负增长后首次同比转正,此后房价在营业房地产税和住宅房地产税两大保有环节税种共存的情况下稳定增长。

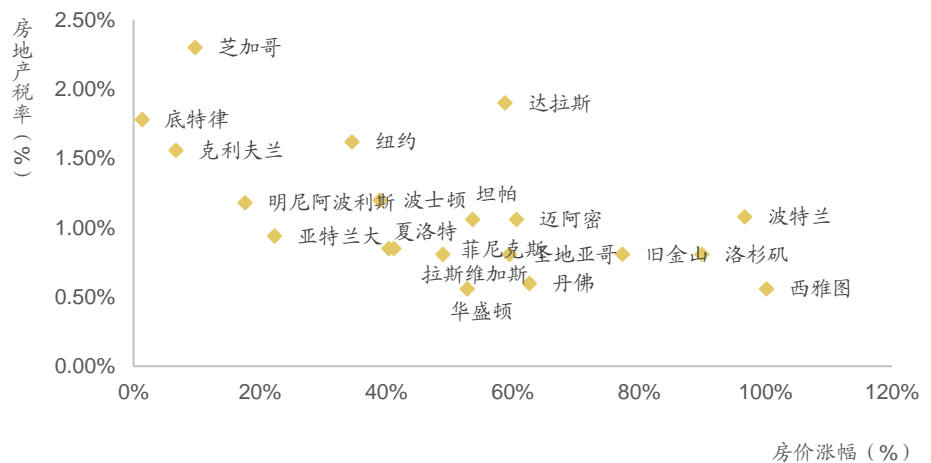
美国方面,由于各州出台房地产税时点不一,我们通过分析对比美国重点城市的税率高低与其在2002~2017年15年的跨度内房价的涨幅情况可以看出,房价涨幅与税率之间存在一定的负相关性,例如税率最低的华盛顿市(0.56%)15年间房价涨幅达到了53%,而税率最高(2.3%)的芝加哥市15年间房价涨幅仅为10%。由此可以看出,英式房地产税的存在长期来看对房价增速具有一定的影响,短期内若征税力度过大或税制设计不合理则会对市场情绪产生较大影响,进而引起商品房成交市场的剧烈波动。

图20: 英国房地产税出台前后房价增速情况



数据来源: Halifax, 广发证券发展研究中心

图21: 美国各州房价2002-2017年15年间增幅与对应税率情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

经验与教训

通过以上的梳理，结合英式房地产税的征收背景、税制设计以及实施效果各个环节的分析，我们有以下几点结论：

1.英式房地产税强调税收的收入效应，所得税收投入到公共服务中有助于促进正向循环。如美国部分州规定征收的不动产税56%需用于当地教育、40%需用于当地治安、绿化、卫生等，剩余部分才可用于政府行政开支，“取之于民用之于民”的房地产税让纳税人享受到了更好的公共服务，居民缴税遵从度高，同时也随之提升了社区不动产价值，提高房地产税收收入，形成正向循环。

2.“以支定收”的税率确定方式强化了预算对支出的控制力度，提高了财政收入的使用效率，同时也保证了较高的税收规模和较为稳定的房地产税率。不过，在某种程度上这项设计也弱化了英式房地产税对房价的调控作用，因为当房价处于上涨通道时一般宏观经济也会随之向好，而此时其它收入也水涨船高，此时通过“以支

定收”确定税率时会使得房地产税率偏低，从而形成“房价越涨、税率越低”的局面。

3.英式房地产税税种简单的突出特点较好地避免了重复征税，简明的税种也使得征税工作易于进行，降低了征税成本。

4.英式房地产税按照不动产评估价值征收，政府设定一定的税基增长上限以避免评估价值过快增长，同时设置递延纳税措施，考虑了纳税人的接受水平。

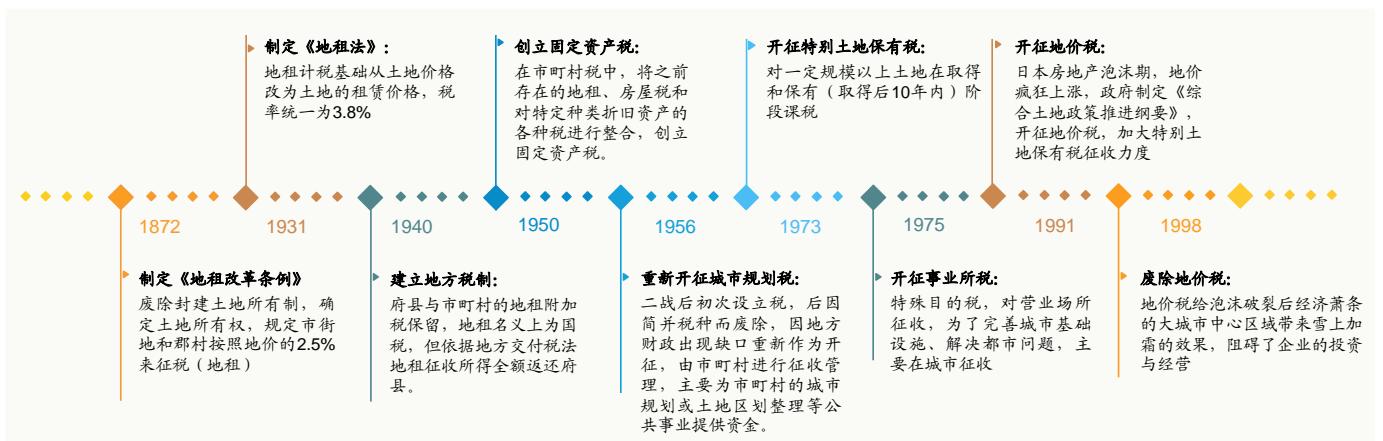
东亚房地产税：兼顾调控，税种复杂，二元税制，累进税率

征收背景：房地产泡沫累积，政策性调控工具

韩国和日本的房地产税起源均较早，但从最初的房地产税形态发展至今日种类繁多的保有环节税制，期间均经历了两次重要的税改，而税改背景均是为了应对国内不同时期发生的房地产泡沫。

具体来说，日本的房地产税最早可以追溯到1872年的地租，此后经历了两轮重要的税改：第一次是1971年开征特别土地保有税，对一定价值以上的土地在取得和取得后10年内课税，保有环节税率为1.4%，取得环节税率为3%，税改背景是“列岛改造计划”刺激下日本地价暴涨，政府试图通过特别土地保有税抑制土地投机交易，控制不断上涨的地价；第二次是1991年开征地价税，税率为0.3%，同时加大特别土地保有税的征税力度，税改背景是20世纪80年代由于“广场协议”的签订，日元大幅升值，大量资金避险涌入日本市场，日本资产泡沫迅速积累，政府试图通过加大保有环节的税负来平抑疯涨的房价与地价。

图22：日本房地产税改革历史

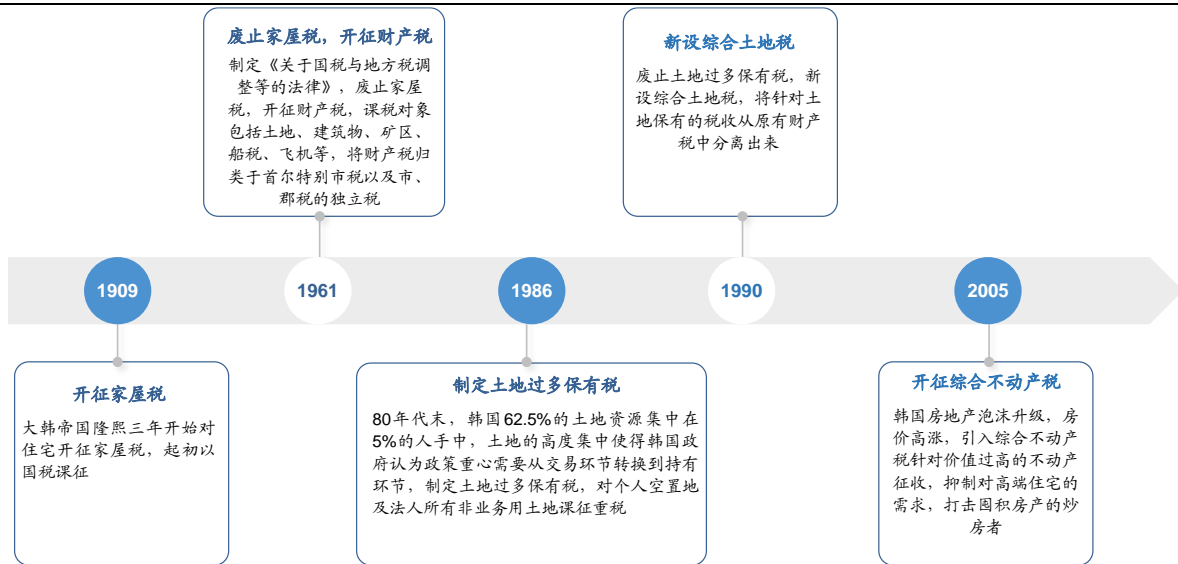


数据来源：谭军《日本房地产税征管特色与借鉴》，广发证券发展研究中心

韩国方面，房地产税最早可以追溯到1909年大韩帝国征收的家屋税，此后韩国同样进行了两轮重要的税改：第一次是1986年新设土地过多保有税，对个人空置地和法人所有非经营用地课征重税，其背景为韩国土地资源过度集中且地价快速上涨；第二次是2005年新设的综合不动产税，出台背景是1999年亚洲金融危机后，韩

国政府逐渐放松了对房地产调控，随着经济复苏房地产泡沫逐渐升级，政府引入综合不动产税主要针对高额不动产征收，实行累进税率，试图通过抑制对高端住宅的需求来稳定房产价格。

图23: 韩国房地产税改革历史



数据来源：张学博《韩国财产税税制研究》，广发证券发展研究中心

税制设计：税种复杂，二元税制，累进税率

日韩房地产税在制度设计上具有诸多共性特点：第一，**税种复杂**，与美国在房地产保有环节仅设立一项税种形成鲜明对比，日韩在保有环节根据税基和国地税的不同均设置了三项不同的税种；第二，**土地与房屋采用二元税制**，日本征收的固定资产税虽然征收对象包括土地和房屋，但在实际征收时，土地和房屋的税基计算方法不同；第三，**税率结构多采用累进税率方式**，韩国三项保有环节税种均设置了超额累进税率，价值越高的不动产对应的税率越高，这也是政府对房地产税调控工具定位的体现，试图通过累进税率的设置抑制高价不动产和投机性炒房需求，从而抑制房价过快上涨。

表5: 日韩房地产税税制比较

国家	税种	课税对象	纳税人	税基	税率结构
日本	固定资产税	土地、房屋和折旧资产，土地包括宅地、田地、林地等，房屋包括住宅、店铺、工厂等，折旧资产包括机器设备、船舶飞机等经营用资产	每年1月1日市町村区域内固定资产所有人	区分土地和房屋，土地根据住宅用地、商业用地以及农用地的不同以及税负水平（上年税基与当年土地评估价格的比率衡量）的不同对应不同的税基，房屋税基=房屋单位重建成本×未来发生的减值修正率×房屋面积×考虑设计管理费用的价格乘数	1.40%

	城市规划税	城市规划区域内的土地、房屋 (不包括折旧资产)	每年1月1日已经在固定资产课税台账上登记过的土地或房屋的所有人	一般情况下与固定资产税的税基相同,但由于是地方税,各市町村的税基稍有差异,如大阪府对宅地的税基有减免规定:小规模宅地(每户200平方以下的宅地),税基=宅地评估价格 $\times 1/3$;而对于一般宅地(小规模宅地以外的宅地),税基=宅地评估价格 $\times 2/3$	由各市町村自行固定,但最高不得超过0.3%,目前大多数市町村制定的税率为0.3%
	事业所税	由于经营需要而使用的房屋建筑等营业场所	进行经营活动的主体,可以是个人或者企业法人,与是否拥有所有权无关	分为两部分,一部分是根据经营场所面积征税的资产部分,另一部分是根据雇员职工薪酬征税的雇员部分	资产部分对应税率为经营场所每平方米税率600日元,雇员部分对应税率为雇员工资薪酬总额的0.25%
韩国	房屋财产税	房屋	房屋所有者	标准价值的60%,标准价值是房屋的评估价值,由地方政府负责每年估算	针对不同类型的物业实行比例税率和累进税率,别墅、高尔夫球场和奢侈娱乐场所的税率较高
	土地综合税	土地	土地所有者	标准价值的70%,标准价值是土地的评估价值,由地方政府负责每年估算	针对不同类型的土地实行比例税率和累进税率,对农田实行特别优惠,税率只有0.07%,而对高尔夫球场、别墅等奢侈场所用地实行较高税率
	综合不动产税	土地和房屋	拥有的土地或住宅价值过高的主体,包括住宅公示价格超过6亿韩元者,一般土地公示价格超过3亿韩元者,商业土地公示价格超过40亿韩元者	国税厅的公示价格	依据土地和住宅的用途、价值不同而实行不同的累进税率

数据来源:日本东京都税务局,韩国国税局,广发证券发展研究中心

表6: 韩国各项房地产税税率结构

税种	税率类型	税基(韩元)	固定税额(韩元)	超额部分税率(%)
综合土地税	一般综合税率 (住宅用地)	0.5亿以下	0	0.20
		0.5亿-1亿	10万	0.30
		1亿以上	25万	0.50
	特殊综合税率 (商业用地)	2亿以下	0	0.20
		2亿-10亿	40万	0.30
		10亿以上	280万	0.50
	分类综合税率 (工厂用地、耕地、奢侈型地产用地)	耕种用地、果树用地及牧场	-	0.07
高尔夫球场和奢侈娱乐场所建筑用地		-	4.00	
其他		-	0.40	
房屋财产税	建筑物	高尔夫球场和奢侈娱乐场所建筑	-	4.00
		住宅区的工厂建筑	-	0.50

		其他建筑	-	0.25
	别墅	-	-	4.00
	别墅以外的其他住宅	0.6 亿以下	0	0.10
		0.6 亿-1.5 亿	6 万	0.15
		1.5 亿-3 亿	19.5 万	0.25
3 亿以上		57 万	0.40	
综合不动产税	住宅	小于 6 亿 (起征点)	-	0.0
		6 亿-9 亿	-	1.0
		9 亿-20 亿	-	1.5
		20 亿-100 亿	-	2.0
		100 亿以上	-	3.0
	一般土地	3 亿 (起征点) 以下	-	0.0
		3 亿-17 亿	-	1.0
		17 亿-97 亿	-	2.0
		97 亿以上	-	4.0

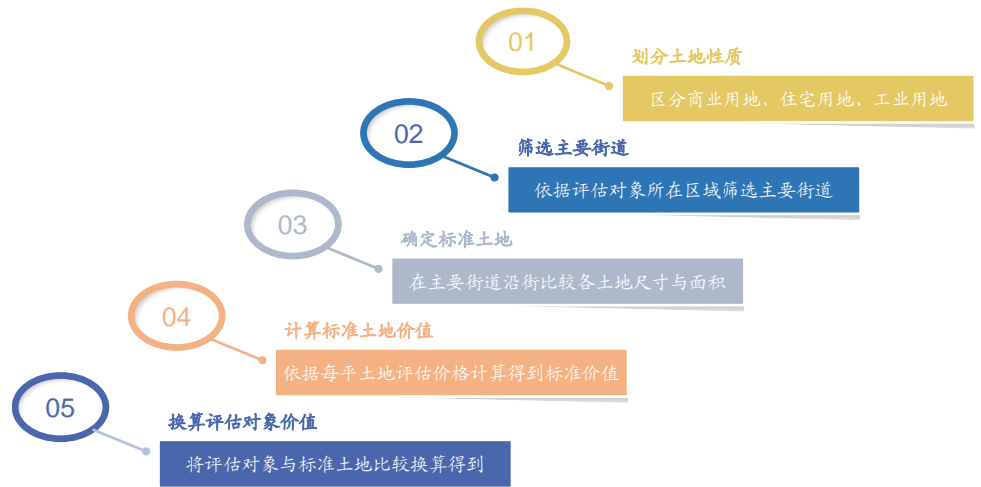
数据来源：韩国国税局，广发证券发展研究中心

税基评估与税收优惠：标准化地价评估，税收优惠力度大

日韩房地产税同样依据不动产评估价值征收，评估结果为征税对象在当前时点的市场价值（英式依据历史价值），且两国在税基评估时均首先选定标准地块进行评估，并以此为依据来评估征收对象的土地价值。

实际上，我国从1990年起便开始了地价评估的研究工作，2001 年随着《城镇土地估价规程》和《城镇土地分等定级规程》以国家标准形式发布，全国范围内开展基准地价制订，因此，目前城镇基准地价体系已基本完成。日韩经验表明房地产税土地价值评估可仰仗现有的城镇基准地价体系进行，通过基准地价换算待估宗地价值可大大降低个体评估带来的庞大工作量。

图24：日本固定资产税土地评估价格确定方法



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

税收优惠方面，日韩的具体规定基本上与国际共性的制度安排类似，对公益性质的不动产如学校、医院、博物馆等以及政府拥有的不动产基本实行免税，对于面积满足在50平到280平之间的新建中低端刚需住宅，建成后3年内固定资产税额减半征收。韩国方面，由于房地产税率由中央政府统一确定，若征税对象受自然灾害波及，地方行政长官拥有自行调整既有税率的权限，但调整幅度不得超过50%。

表7：日韩房地产税收优惠

国家	税种	优惠方式	具体规定
日本	固定资产税	免税	1.土地评估价值 30 万日元以下，房屋评估价值 20 万日元以下，折旧资产评估价值 150 万日元以下免征； 2.出于公益目的直接使用的固定资产，如居委会、医院、学校等； 3.因受自然灾害而损失的固定资产； 4.文化财产保护法指定的文化财产
		减税	新建住宅面积在 50 平到 280 平之间的，3 年内（如果是 3 层以上耐火建筑物，为 5 年）固定资产税额减半征收，如果被认定为长期优良住宅，则 5 年内（如果是 3 层以上耐火建筑物，为 7 年）固定资产税额减半征收
	城市规划税	免税	与固定资产税相同
		减税	与固定资产税相同
	事业所税	免税	公共浴场、博物馆、图书馆、幼儿园等教育文化设施，社会福利场所，户外停车场
		减税	1.驾校资产部分和雇员部分税额均减半； 2.有舞台演出的大剧院，资产部分税额减半
韩国	房屋财产税和综合土地税	免税	政府拥有的不动产、与韩国政府具有互惠豁免权的外国政府拥有的不动产、学校和教育组织拥有的不动产、用于社会福利的不动产、宗教组织拥有的不动产、文化机构的不动产、乡镇或村庄公有产权的不动产
		减税	由于自然灾害或紧急财政需要等原因，市场或地方行政长官可对税率进行调整，调整幅度不得超过 50%，且仅适用于当年
	综合不动产税	免税	住宅公示价格低于 6 亿韩元者，一般土地公示价格低于 3 亿韩元者，商业土地公示价格低于 40 亿韩元者免征

数据来源：日本东京都税务局，韩国国税局，广发证券发展研究中心

总的来看，日本的税收优惠力度很大，税基评估价值33.3%（1/3）或16.7%（1/6）的折减系数明显低于美国各州40%-75%以及我国上海试点方案中70%的税基折扣系数。同时，通过判断税负高低来对应差异化税基的做法也体现了政府对税基评估价值过快增长的限制。

表8：日本固定资产税土地税基确定方法

土地类型		税负水平	计税基础
住宅土地	小规模住宅（住宅面积小于 200 平方米）	上年税基 /（本年评估价格×1/6）	

	其它住宅	上年税基/(本年评估价格×1/3)	(1) 当税负水平超过 100% (包括 100%)，税基=名义税基 (本年评估价格×1/6 或本年评估价格×1/3)； (2) 当税负水平未达到 100%，税基=上年度税基+ (名义税基×5%)
	商业用地	上年税基/本年评估价格	(1) 当税负水平超过 70% (包括 70%) 时，税基=评估价格×70%； (2) 当税负水平大于 60% (包括 60%) 小于 70% 时，税基=上年度税基； (3) 当税负水平小于 60% 时，计税基础=上年度税基+ (评估价格×5%)
农业用地	城市街道区域内农地	上年税基/(本年评估价格×1/3)	(1) 当税负水平超过 100% (包括 100%)，税基=名义税基 (本年评估价格×1/3)； (2) 当税负水平未达到 100%，税基=上年度税基+ (名义税基×5%)
	生产用农地	上年税基/本年评估价格	税基=上年税基×负担调整率 (1. 当税负水平在 90% (包括 90%) 以上时，负担调整率为 1.025； 2. 当税负水平在 80% 到 90% 之间时，负担调整率为 1.05； 3. 当税负水平在 70% 到 80% 之间时，负担调整率为 1.075； 4. 当税负水平未及 70% 时，负担调整率为 1.1；)

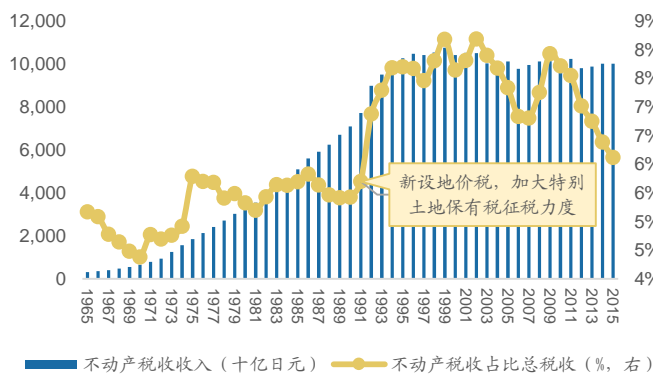
数据来源：日本东京都税务局，广发证券发展研究中心

实施效果：收入效应较弱，调控不达预期

与上文英式房地产税相同，我们同样从对政府收入的影响、对房地产行业基本面的影响评价东亚房地产税出台之后的效果。

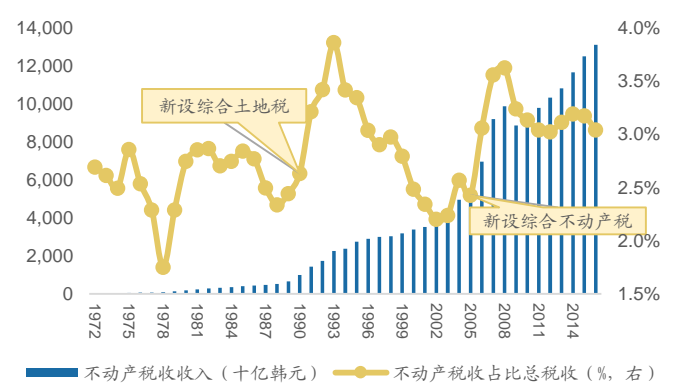
财政收入方面，日韩每次税改过后次年不动产税收均有明显提高，税收占比跳增则更加明显。但需要指出的是，日韩政府对于房地产税的调控定位确实削弱了其收入效应，从不动产税收占总税收的比重来看，日本基本维持在8%以下，而韩国更是常年低于4%，这一比重明显低于英美水平（10%以上）。

图25：日本不动产税收收入增长情况



数据来源：OECD，广发证券发展研究中心

图26：韩国不动产税收收入增长情况

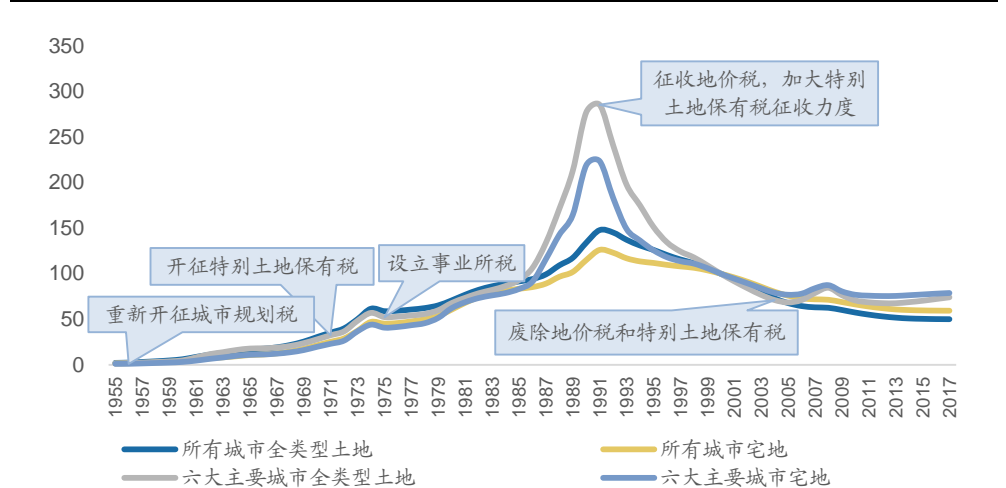


数据来源：OECD，广发证券发展研究中心

基本面方面，我们主要观察房地产税的出台对房价或地价的影响。首先来看日本，数据表明，除1991年税改新设地价税后地价有明显下滑以外，其余历次税改影响并不明显，地价仍然保持稳定上涨。而需要指出的是，90年代日本地价的大幅下滑并不能简单归结于1991年的税改，因为地价税税率仅为千分之三，远低于固定资产税1.4%的税率，征税力度并不大，同时1998年废除地价税后，土地价格仍然保持

下滑趋势。此外，80年代末日本股市已经先于房地产市场崩盘，政府突然收紧的信贷政策使得大量破产上市公司不得不变卖不动产偿还银行贷款，而“广场协议”升值预期逐渐兑现后大量撤出的外资也在不停抛售房地产，地价税的推出使得部分个人也开始出售持有房产，90年代日本地价的下滑是多方因素共同作用的结果。

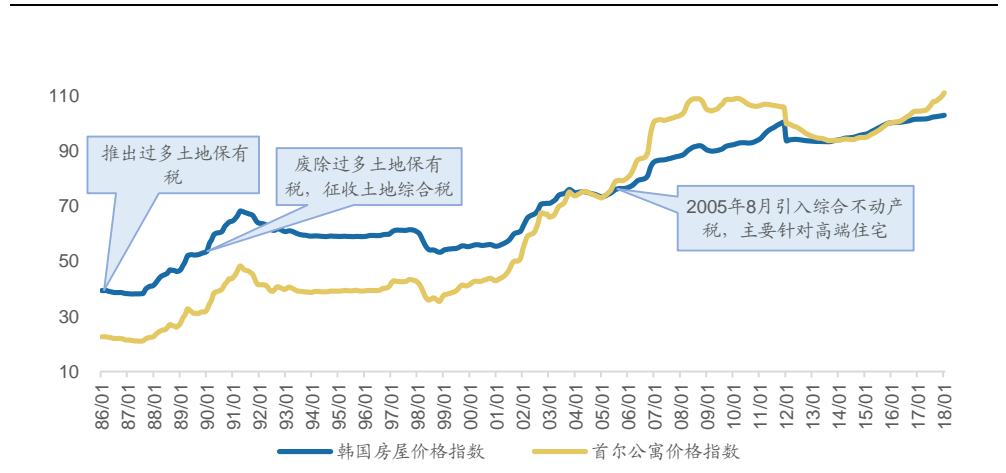
图27: 房地产税出台前后日本地价指数变动情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

韩国方面，1986年开征土地过多保有税后，韩国整体平均房价在当年3月开始下跌，16个月跌幅仅为3.1%，次年6月之后房价又开始呈现上涨。而1990年新设的土地综合税则几乎未对房价产生任何影响。2005年8月综合不动产税出台之后，韩国整体房价也仅下探了2个月便继续上涨。值得一提的是，综合不动产税的出台甚至加速了首尔房价的上涨，出台前1年内首尔区公寓房价涨幅为6.5%，而出台后1年内房价涨幅达到了10.5%。对高价值不动产征收的综合不动产税，对首尔市场而言，更容易将税收转嫁到房价和租金上，推动房价上涨。总的来说，东亚房地产税的出台对房价和地价的抑制效果有限。

图28: 房地产税出台前后韩国房价指数变动情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

经验与教训

通过以上的梳理，结合东亚房地产税的征收背景、税制设计以及税后效果各个环节的分析，我们有以下几点结论：

1. 东亚房地产税调控效果不达预期，反而由于过度重视调控功能削弱了税收的收入效应，使得日韩国家不动产税收贡献收入能力明显低于英美等国家。

2. 房地产税出台的时机需要考虑宏观经济背景，如日本政府在房地产泡沫破裂初期出台，调控失效的同时加剧了房价与地价下跌的程度。

3. 在税基评估环节，采取先在全国选定标准地块进行评估，再对同区域内可比标准地块的价值标定，可大量降低税基评估工作量，同时政策透明度较高。

4. 通过相邻两年的税负变化幅度对应不同的税基折减系数，可限制税基评估价值过快增长。

小结：房地产税的定位对税收效果影响较大

上文研究表明，政府对房地产税工具的定位直接影响到了税制设计，进而对征税效果也产生了明显的差异化影响。将房地产税定位于财政收入工具的英式房地产税，税制特点体现为税基宽广，在税率制定上也是遵照着“以支定收”的财政指导原则，同时税收优惠力度相对较小，在这样的税制影响下，英美国家房地产税收一直是政府财政收入的重要来源。将房地产税定位于政策调控工具的东亚房地产税，寄希望于通过房地产税来平抑房价应对市场泡沫，在税制特点上体现为税种复杂，对刚需型不动产征收力度较小（日本普通住宅税基折减系数高达1/6，而刚需住房才是征税主力），对高端不动产加重课税，这样的制度设计弱化了房地产税的收入效应，使得日韩等国房地产税收比重处于世界典型国家中的低位，同时房价调控效应却也表现较差，调控效果不及预期。

此外，以上四国作为长期采用房地产评估价值作为计税依据的国家，为了避免税基增长过快使得纳税人短期内税负压力陡升，均设置了一定的优惠举措。例如英美的做法是设置一定的增速上限，日本根据连续两年税基变动情况来对应不同税基。在上文中，我们根据官方表态，未来中国房地产税将按照评估值征收，为了避免税基评估值因房价短期暴涨而增长过快需要慎重考量。

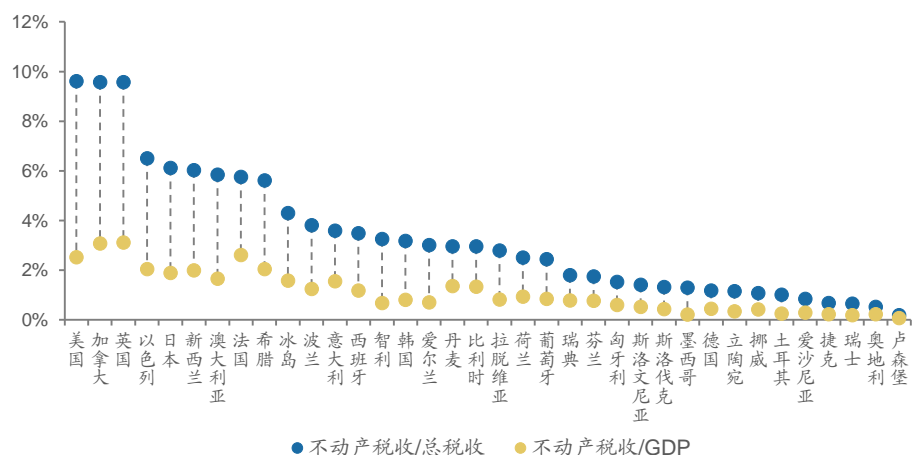
表9：英式房地产税与东亚房地产税比较小结

国家	税种	税基	税基折减系数	税率	房地产税收/总税收	对房价的影响	对股价的影响
英国	住宅财产税	房地产 1991 年 4 月 1 日时的评估价值	无	定额税收，A-H 各级税额由 D 级税额确定，D 级税额按“以支定收”确定	9.37%	社区税出台后房价大幅收窄，住宅房地产税出台后房价回升，长期来看基本保持稳定增长	住宅房地产税出台当年，板块收益率年初开始一路走高，并未受到

	营业房屋税	房地产市场租金的评估价值	无	中央政府逐年核定变更, 目前为 41.6%			房地产税出台的不利影响
美国	房地产税	土地和房屋的评估价值	各州不同, 加州为 40%	各州依据“以支定收”原则自主确定税率, 17 年加州税率为 0.79%	9.53%	重点城市房价涨幅与税率高低间存在一定负相关, 相关性不强	各州出台时间不一, 难以度量
日本	固定资产税	土地根据性质和税负评定, 房屋根据重置成本法评定	1/6 或 1/3	1.40%	6.12%	1991 年税改后地价有较为明显的下滑, 其余历次税改对地价影响并不明显	历次税改当年板块整体收益率均低于上年: 73 年税改后当年收益率同比上年下滑 17%, 并在次年继续下滑 18%; 91 年税改后当年收益率同比上年下滑 122%
	城市规划税	与固定资产税相同	1/6 或 1/3	各地自行固定, 最高不超 0.3%			
	事业所税	根据经营场所面积征税的资产部分+根据雇员职工薪酬征税的雇员部分	无	资产部分每平方米税率 600 日元, 雇员部分雇员工资薪酬总额的 0.25%			
韩国	房屋财产税	房屋评估价值	60%	累进税率, 普通住宅 0.1%-0.4%, 别墅和奢侈场所 4%	3.04%	开征土地过多保有税后房价短期下跌 16 个月, 次年 6 月后房价报复性上涨。新设土地综合税几乎未对房价产生影响。综合不动产税出台之后, 房价仅下探 2 个月便继续上涨, 甚至加速了首尔房价的上涨。	地产板块收益率仅在综合不动产税出台当月环比下滑了 6.7%, 之后便一路走高, 并未受到新设立房地产税影响
	土地综合税	土地评估价值	70%	累进税率, 宅地 0.2%-0.5%, 奢侈型地产用地 4%			
	综合不动产税	国税厅的公示价格	无	累进税率, 住宅 1%-3%, 土地 1%-4%			

数据来源: 日本东京都税务局, 韩国国税局, 李晓立《英国的房地产税制》, Revenue and Taxation Code of California, Citizens Advice Bureau.UK, 广发证券发展研究中心

图29: oecd国家2015年不动产税收占比总税收和GDP情况



数据来源: OECD, 广发证券发展研究中心

上文对各国房地产税的研究主要围绕持有环节的税种展开，最后，我们再从整体房地产税收体系维度来比较。对比来看，以日韩为代表的东亚房地产行业税重心放在流通环节，在此环节设置了名目繁多的税种，而欧美等国房地产行业税则较重视持有环节税种，同时各环节税种简明。欧美房地产行业税以所得税等直接税为主，税负不易转嫁，而东亚房地产行业税则包含增值税、消费税等大量间接税，且中国是样本国家中唯一一个同时征收增值税和土地增值税的国家，在土地保有环节税种上区分城镇土地使用税和耕地占用税两项税种的国家，相对税种简明、收入效应明显的欧美国家，在税制存在进一步整合简并的空间。

图30: 典型国家房地产税收体系比较

	取得环节		交易环节		持有环节	
东亚房地产行业税	中国	契税 印花税	增值税 土地增值税 企业所得税	城建税及附加 印花税 个人所得税	房产税 耕地占用税	城镇土地使用税
	日本	遗产税 印花税 不动产取得税	赠与税 登记许可税	个人所得税 个人事业税 法人居民税 印花税	个人居民税 法人税 法人事业税 消费税	固定资产税 事业所税 城市规划税
	韩国	遗产税 地方教育附加税 不动产取得税	赠与税 登记许可税	印花税	转让所得税	房屋财产税 综合不动产税 土地综合税
欧美房地产行业税	美国	遗产税 契税法	赠与税	房产交易税	房产处置所得税	不动产税
	英国	遗产税 印花税	赠与税	资本增值税 企业所得税	个人所得税	住宅财产税 营业房屋税
	德国	遗产税 不动产交易税	赠与税	不动产交易税	资本利得税	土地税 租金收入税 第二套房产税
	法国	登记税	增值税	个人所得税 资本收益税	企业所得税 增值税	居住税 商业不动产捐税 非建筑土地税 住宅空置税 建筑土地税 财富税
	加拿大	房产购置税 土地转让税	商品消费购置税	所得税	资本利得税	不动产财产税 营业性财产税 特别财产税

数据来源: Revenue and Taxation Code of California, Citizens Advice Bureau.UK, 日本东京都税务局, 广发证券发展研究中心

沪渝试点方案：征税范围小，优惠力度大

在房地产税改革推进过程中，上海和重庆于2011年1月推出的房地产税试点当属最浓墨重彩的一笔。虽然从实施效果来看，既没有明显增厚地方财政收入，也没有对房地产市场起到很好的调控效果。但也必须肯定沪渝试点为全面开征房地产税积攒了有效的改革经验，值得深入研究与分析。

征收背景：政策密集调控，中央首提改革

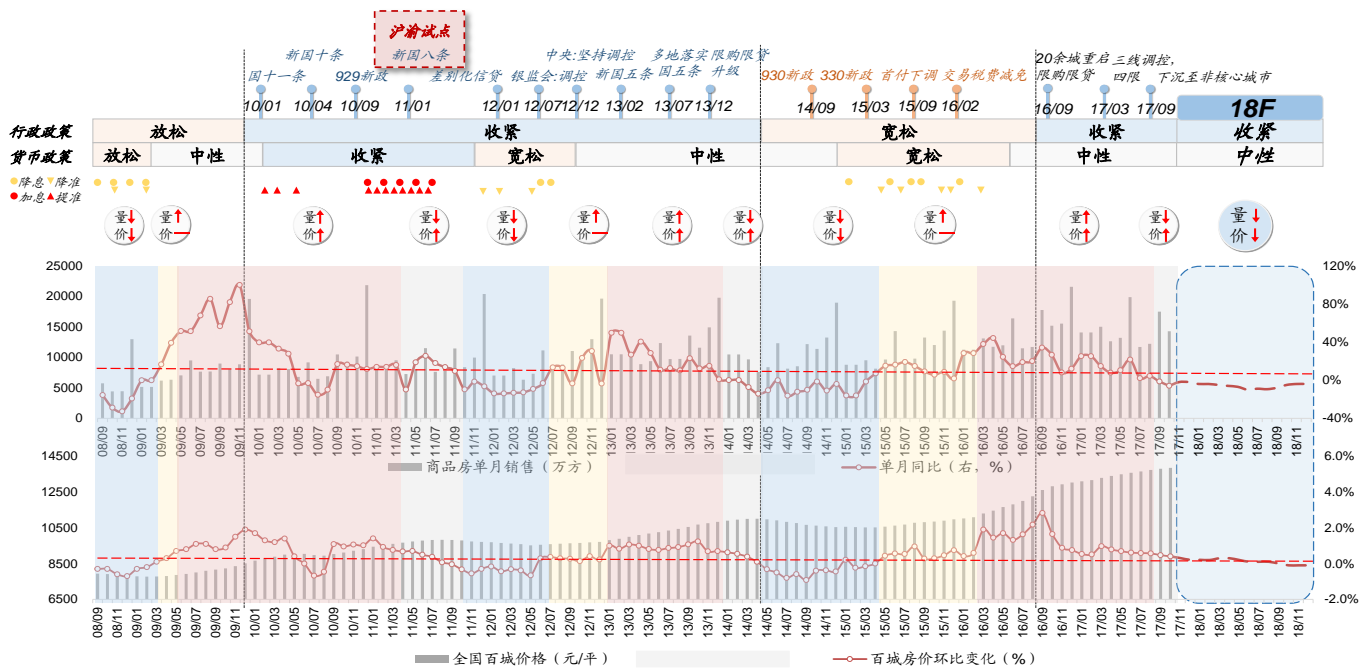
沪渝试点的出台背景主要包括以下两个方面：

一方面，试点的出台时点位于2008-2011年地产小周期的尾部，商品房销售面积

2009年3月-2011年3月实现同比连涨25个月，量价齐升后政府开始密集调控，包括2010年1月出台的“国十一条”和2011年1月出台的“新国八条”。房地产税试点紧随新国八条后出台，体现了政府试图通过税收工具调控房价的意愿。

另一方面，2010年5月，国务院在批转国家发改委《关于2010年深化经济体制改革重点工作意见的通知》中首次明确提出“逐步推进房地产税改革”，同年9月多部委联合推出调控措施，要求“加快推进房地产税改革试点工作，并逐步扩大到全国”。在中央明确的政策指引下，房地产税试点研究与推进工作加快。

图31：2008年至今三轮地产小周期变化情况及沪渝试点推出点的周期位置



数据来源：中指院，政府网站，广发证券发展研究中心

税制设计：差异化税率体现调控导向，上海针对增量重庆针对高端

上海与重庆在同一时点推出房地产税，在税制设计上也具有一些共性的特点：（1）计税依据均采用房产的交易价格，其中上海在交易价格的基础上还需乘以70%的折减系数；（2）均体现了抑制高端住宅的诉求，例如根据房屋市场价格与上年商品房均价的比值设定差异化税率，倍数越高（价值越高）对应的税率越高，抑制高端住宅需求；（3）均限制了外来投资性需求，上海对非本市居民新购的首套房即征收房地产税，对本地居民仅征二套房，重庆对“三无”（无户籍、无企业、无工作）个人新购首套房征税，本市居民仅征独栋、高档住房；（4）均设置了一定的免征面积，需要注意的是，上海以人为单位，本地家庭有人均60平方米的免征面积，重庆以家庭为单位，一个家庭只能对应一套应税住房扣除免税面积，在开征房地产税前后购买独栋商品住宅等的家庭免征面积分别为180平方米和100平方米。

此外，由于城市情况不同，沪渝试点方案也分化出了各自的税制特点：（1）上海重点针对增量住房征收，即试点方案出台后的新购住房，调控导向为抑制投机性

需求，重庆则针对高端住宅征收，调控导向是遏制高端住房需求；（2）在税基确定上，虽然都依据交易价格征收，但是重庆试点方案中提到了条件成熟时，将以房产评估值作为计税依据，同时对出租房也按照试点方案从价计征，不再按照86年的房地产税暂行条例从租计征；（3）在税收优惠上两市也体现了各自的特点，上海针对外来人才给予了特别优惠，有利于人才引进，而重庆特别提到农民宅基地自建住房免税，这主要是由于重庆“城中村”与“城边村”问题较严重；（4）上海房地产税的征收范围覆盖全市行政辖区，而重庆仅对主城九区征收。

表10: 沪渝房地产税试点方案比较

试点城市	征收范围	课税对象	纳税人	税基	税率	税收优惠
上海	本市行政区域	1.本市居民新购二套及以上住房（包括商品房和二手房）； 2.非本市居民新购住房（包括商品房和二手房）	住房产权所有者	房产交易价格的70%	1.若应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均售价2倍（含2倍），税率为0.4%； 2.其它情形税率统一为0.6%	1.本市居民家庭合并人均住房面积不超过60平方米的，新购住房免税，超过的对超出部分面积征税 2.本市居民家庭新购一套住房后一年内出售原有唯一住房的，新购住房已纳的房地产税予以退还； 3.本市居民家庭子女成年后首套唯一住房免税； 4.引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，持有本市居住证并在本市新购唯一住房免税； 5.持有本市居住证满3年，新购唯一住房免税，不满3年的先征待满3年之时予以退还
重庆	2011年版本 主城九区（渝中区、江北区、沙坪坝区、九龙坡区、大渡口区、南岸区、北碚区、渝北区、巴南区）	1.个人拥有的独栋商品住宅； 2.个人新购的高档住房； 3.同时无户籍、无企业、无工作的“三无”个人新购二套及以上普通住房（包括商品房和二手房）	住房产权所有者	房产交易价格。条件成熟时，以房产评估值作为计税依据；应税住房用于出租的，按本办法的规定征收房地产税，不再按租金收入征收房地产税	1.若独栋、高档住房建筑面积交易单价为上两年主城九区新建商品住房均价的倍数为： （1）3倍以下，税率为0.5%； （2）3倍（含）到4倍，税率为1%； （3）4倍（含）以上，税率为1.2%。 2.“三无”个人新购二套及以上普通住房，税率为0.5%	1.独栋商品住宅：本办法施行前拥有的住宅，免税面积为180平，新购住宅，免税面积为100平； 2.新购高档住房：免税面积为100平； 3.农民在宅基地上建造的自有住房免税； 4.“三无”个人具备有户籍、有企业、有工作之一的，当年起免税并退还当年已纳税款； 5.因自然灾害等不可抗力

							因素致使纳税有困难的，可申请减免税或缓缴
2017年版本	同2011年版本	1.个人拥有的独栋商品住宅； 2.个人新购的高档住房； 3.同时无户籍、无企业、无工作的“三无”个人新购首套及以上普通住房（包括商品房和二手房）	住房产权所有者	同2011年版本	“三无”个人新购首套及以上普通住房，税率为0.5%；其余规定同2011年版本	同2011年版本	

数据来源：上海、重庆政府官网，广发证券发展研究中心

注：1.高档住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（含2倍）以上的住房；

2. 独栋商品住宅是指房地产商品房开发项目中在国有土地上依法修建的独立、单栋且与相邻房屋无共墙、无连接的成套住宅；

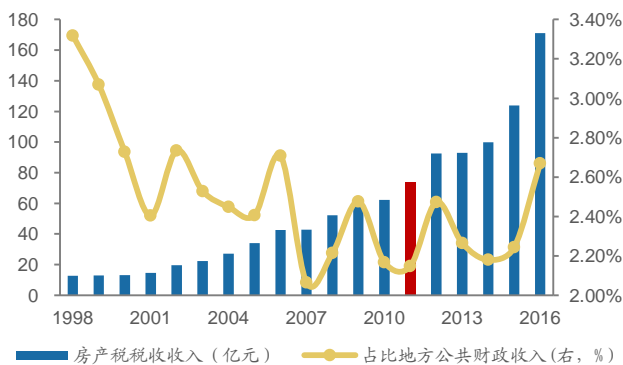
3. 合并计算的家庭全部住房面积为居民家庭新购住房面积和其它住房面积的总和

实施效果：收入增厚有限，调控效果甚微

与上文类似，我们从对政府收入的影响、对房地产行业基本面的影响两个维度来评价沪渝房地产税试点的实施效果。

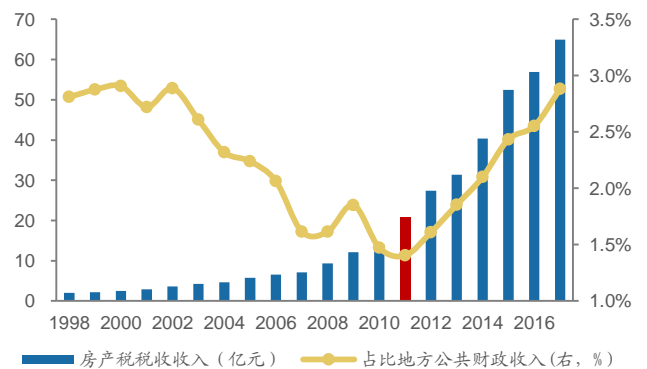
财政收入方面，从房地产税收收入来看，上海与重庆的税收收入一直呈稳定增长状态，以试点时间划分来看，上海试点前五年（2006-2011）收入复合增速为12%，试点后五年（2011-2016）复合增速为18%，而重庆试点前六年（2005-2011）税收复合增速为24%，试点后六年（2011-2017）复合增速为20.8%，增速反而有所降低，综合来看，征收房地产税后两地税收增速未有显著提升。再从房地产税占地方公共财政收入比重来看，试点后次年两地税收占比都有所提高，上海提升0.32个百分点，重庆提升了0.21个百分点，但此后上海税收比重再次下滑至试点前水平，未能延续增长，重庆方面，税收占比在试点后则稳步抬升。但无论是上海还是重庆，试点后税收占比仍未突破3%，对地方财政贡献程度依旧有限。

图32：上海市房地产税税收收入及占地方财政比重



数据来源：上海市财政局，广发证券发展研究中心

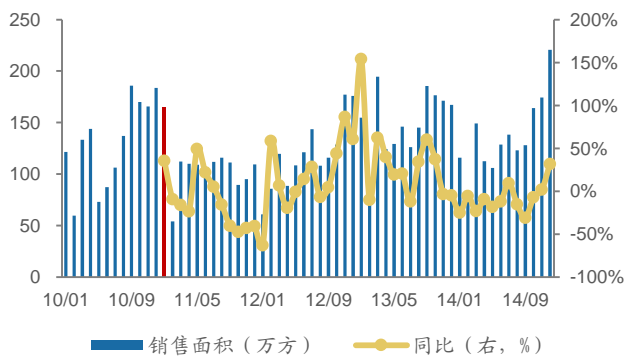
图33：重庆市房地产税税收收入及占地方财政比重



数据来源：重庆市财政局，广发证券发展研究中心

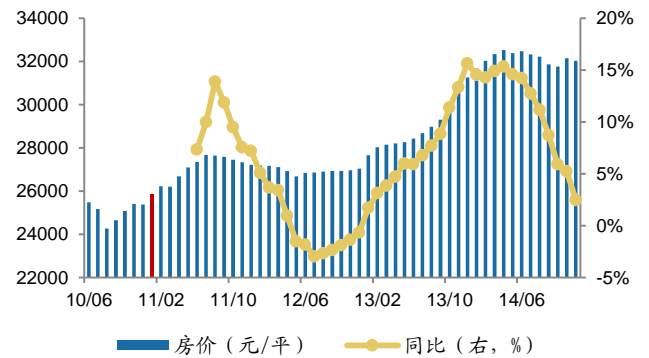
再来看基本面的影响。销售面积方面，试点方案出台后次月上海成交量显著下滑67%，当然一定程度也与2011年全国范围的调控有关；重庆试点后成交量连续4月环比下滑，但之后便又恢复上涨趋势。房价方面，从中指院百城房价数据来看，试点出台后两地房价依旧保持上涨趋势，重庆房价环比增速略有收窄。综合来看，沪渝试点对两市房地产市场基本面影响较小（上海成交量下滑不能排除限购限贷升级的影响），并未形成长期趋势性影响，与全国对比也未走出独立行情。

图34: 上海市住宅销售面积试点前后变化



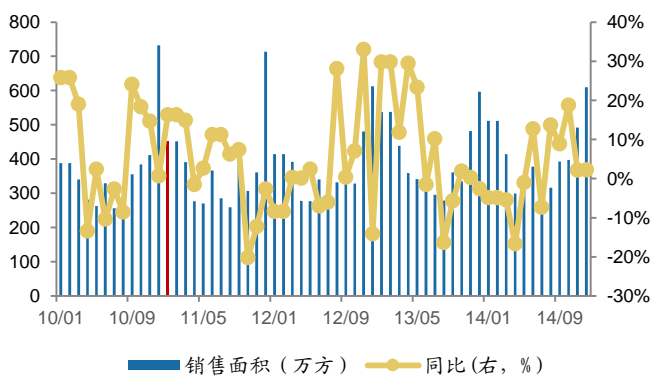
数据来源：中原地产，广发证券发展研究中心

图35: 上海市房价试点前后变化



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图36: 重庆市住宅销售面积试点前后变化



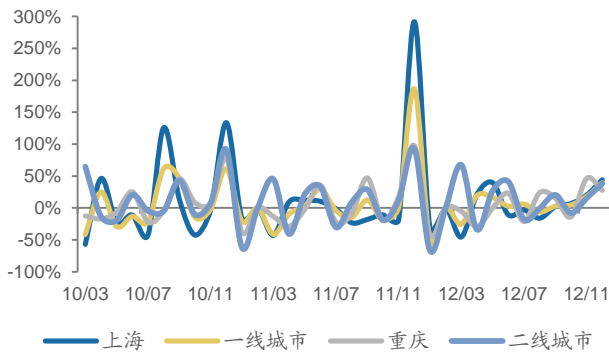
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图37: 重庆市房价试点前后变化



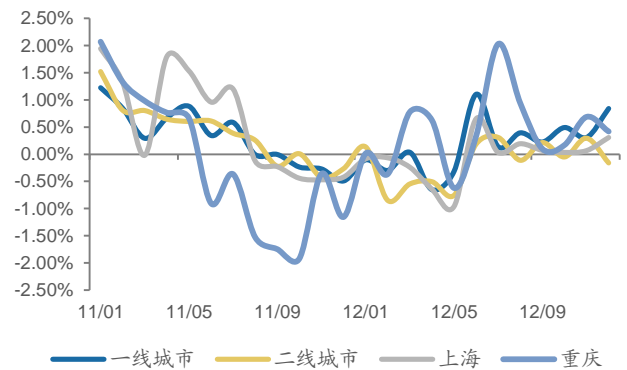
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图38: 沪渝试点与一、二线城市销售面积环比走势



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图39: 沪渝试点与一、二线城市房价环比走势比较



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

此外, 据2012年上海东方早报报道, 上海税务局披露2012年上海全市共认定约5万套住房需要缴纳房地产税, 其中2012年新认定3万套。经我们的测算, 2012年底上海住宅存量套数约为464万套, 应税房产占比仅为1.08%, 较高的免征面积以及仅针对增量的征税方式是导致征税范围如此狭窄的原因。上海税务局同时披露, 90%的应税住房适用0.4%的税率, 低税率和窄税基导致了上海房地产税未能带来可观的税收收入。

表11: 上海商品住房竣工套数测算 (1980-2012年)

年份	商品住房竣工面积 (万平方米)	单套住房竣工面积 (平方米)	商品住房竣工套数 (万套)
2000年	1724	139	12.4
2001年	1744	132	13.2
2002年	1881	129	14.6
2003年	2281	157	14.6
2004年	3270	133	24.6
2005年	2819	120	23.4
2006年	2747	105	26.1
2007年	2844	120	23.6
2008年	1899	113	16.8
2009年	1522	108	14.1
2010年	1415	114	12.4
2011年	1581	102	15.5
2012年	1627	100	16.2
1980-1999年	30707 (实际值)	130 (假设值)	236.2 (估算值)
合计	58601	125	464

数据来源: 上海统计局, 广发证券发展研究中心

经验与教训

沪渝试点的出台初衷是作为中央房地产调控政策的组合拳，特点上类似于东亚房地产税。根据上文分析，我们有以下结论：

1. **沪渝试点税基相对较窄**，上海大量存量住房没有征税，重庆方案虽然涉及到存量，但是仅针对高端住宅存量，多数普通住房纳入免征范围；

2. **过高的免征面积不利于实现地方财政收入**，国际经验来看大多数国家均采用税基评估价值免除或税基折扣的方式来体现税收优惠。免税面积大小的设置可以参考地方人均住房建面指标来制定，可以较好地区分刚需和投机需求。根据城市统计年鉴数字，2011年上海的人均住房建面为33.4平，试点方案中人均60平的免税面积接近这一数值1.8倍。当然，过高的免征面积不利于实现地方财政收入。

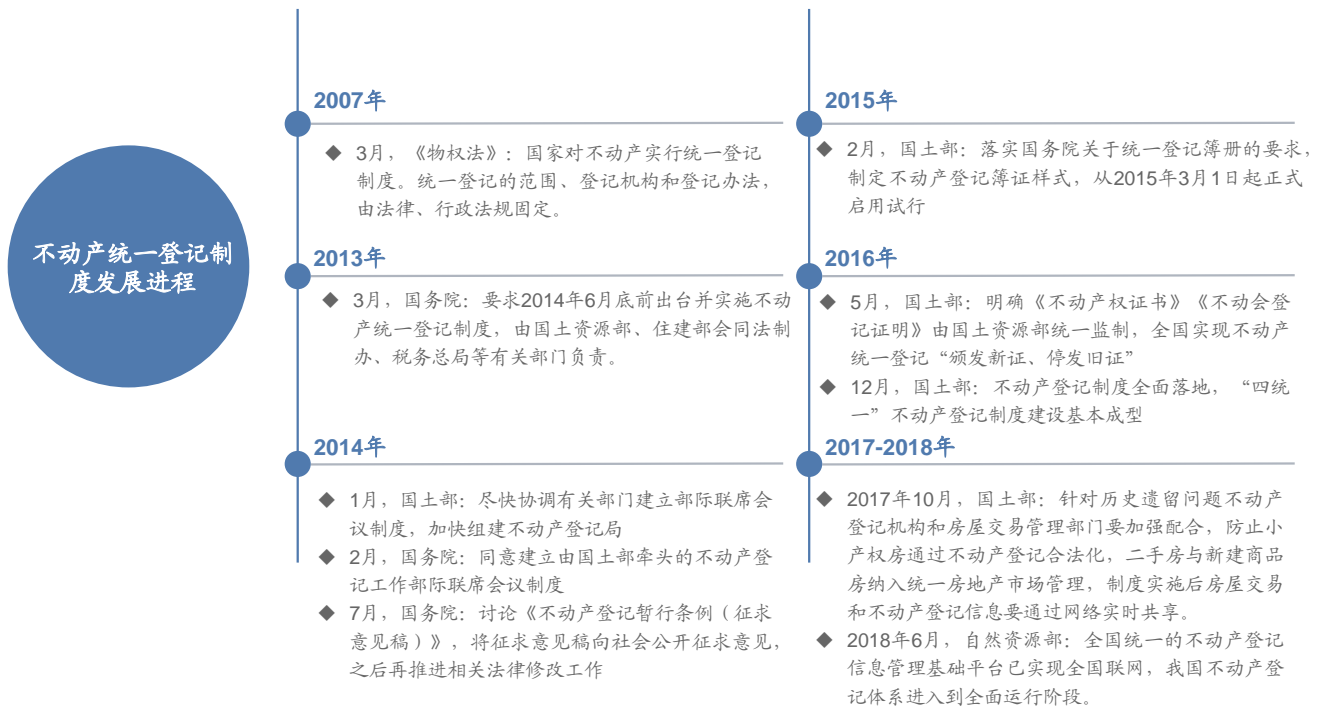
3. **设置免征范围需要考虑征税成本**。如重庆试点方案中对农民宅基地住房免征，这部分房产的征税成本可能难以覆盖征税收入（评估价值较低），同时，对其免税也符合了税收调节贫富差距的诉求。

不动产登记制度已建立，房地产税具备出台基础

自2003年官方首次表态可以对自住房征收房地产税（当时叫物业税）后，历年均有房地产税即将落地的传闻，就目前而言，**当前的国内环境出台房地产税具备以下几点基础：**

首先，我国已建立起统一的不动产登记制度。房地产税征收以财产所有权为基础，所以房地产税征收前需要厘清各种产权性质，确权到户，因此开展有效的不动产登记是十分必要的。此外若房地产税按照评估值征收，税基评估工作量将十分巨大，而不动产登记提供的房地产详细信息将为税基评估提供强大的数据支撑，有助于房地产税的顺利征收。2016年底国土部宣布不动产登记制度全面落地，统一的不动产登记制度基本成型，2018年6月全国统一的不动产登记信息平台实现全国联网，不动产登记制度进入“全面运行阶段”。

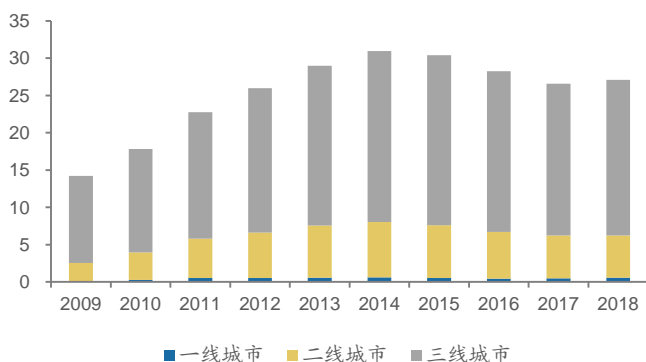
图40: 不动产统一登记制度发展进程



数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

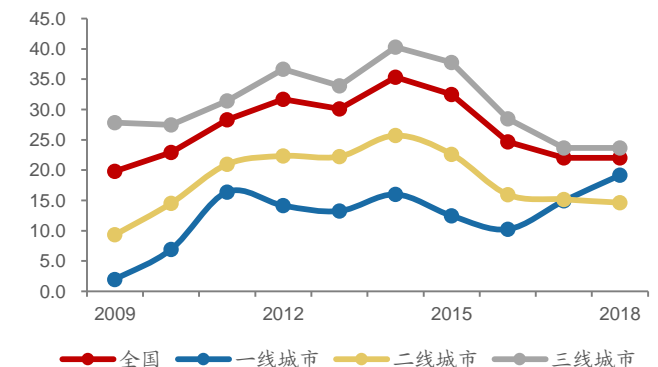
第二, 当前我国去库存取得一定成效。 房地产税的征收会加大持有房产者税负, 对需求端有一定抑制作用, 不利于库存去化。而中国房地产市场结构性特征明显, 一二线核心城市公共资源集聚, 人口大量涌入, 刚需和改善型需求旺盛, 库存去化顺畅; 但三四线城市三四线库存积压问题严重。2015年起, 伴随着日益严重的三四线库存问题, 中央财经领导小组会议首次提出房地产市场去库存概念, 在棚改货币化安置等措施激励下, 近年来三四线城市库存水平持续下降, 去库存工作目前已初见成效。

图41: 分线城市历年住宅中期库存水平 (亿平)



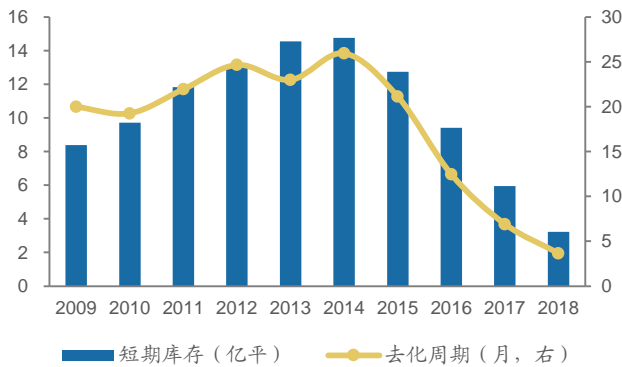
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图42: 住宅中期库存去化周期



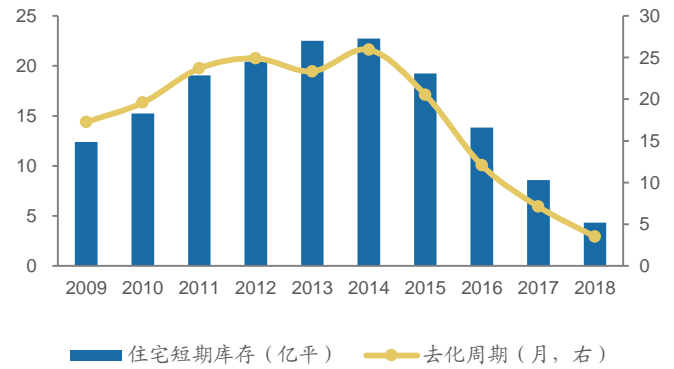
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图43: 三四线城市历年短期库存水平



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图44: 全国历年短期库存水平



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

第三, 在房地产评估技术方面, 我国已通过契税评税试点积累了一定经验。我国二手房契税计税依据与沪渝试点中房地产税的税基相同, 均为房屋成交价格, 国税局曾在2008年颁布《应用评税技术核定房地产交易计税价格的意见》, 提出在北京、重庆、南京、杭州、丹东等地开展评税技术试点工作。在以上试点城市在评税试点工作中, 形成了“丹东模式”、“杭州模式”、“南京模式”三种典型的评税模式, 其中, 丹东作为三线城市, 房产交易量较少, 可以搭建较为完备的可比交易案例库作为评税参考, 而二线城市交易量大, 为所有应税房产寻找可比交易的工作量巨大, 因此杭州、南京均采用了在评税区内首先评定基准价格、修正后得到应税房产价格的做法。稍有不同的是, 杭州评定基准价格的方法是考虑影响住宅价格的各项因素、构建基准价格特征模型, 而南京则是通过寻找评税分区内标准房地产的可比交易来确定基准价格。南京模式可以看做是丹东模式和杭州模式的结合, 在降低可比交易案例统计的工作量的同时也可保证评估结果的相对准确。

图 45: 契税税基评估技术试点城市模式总结

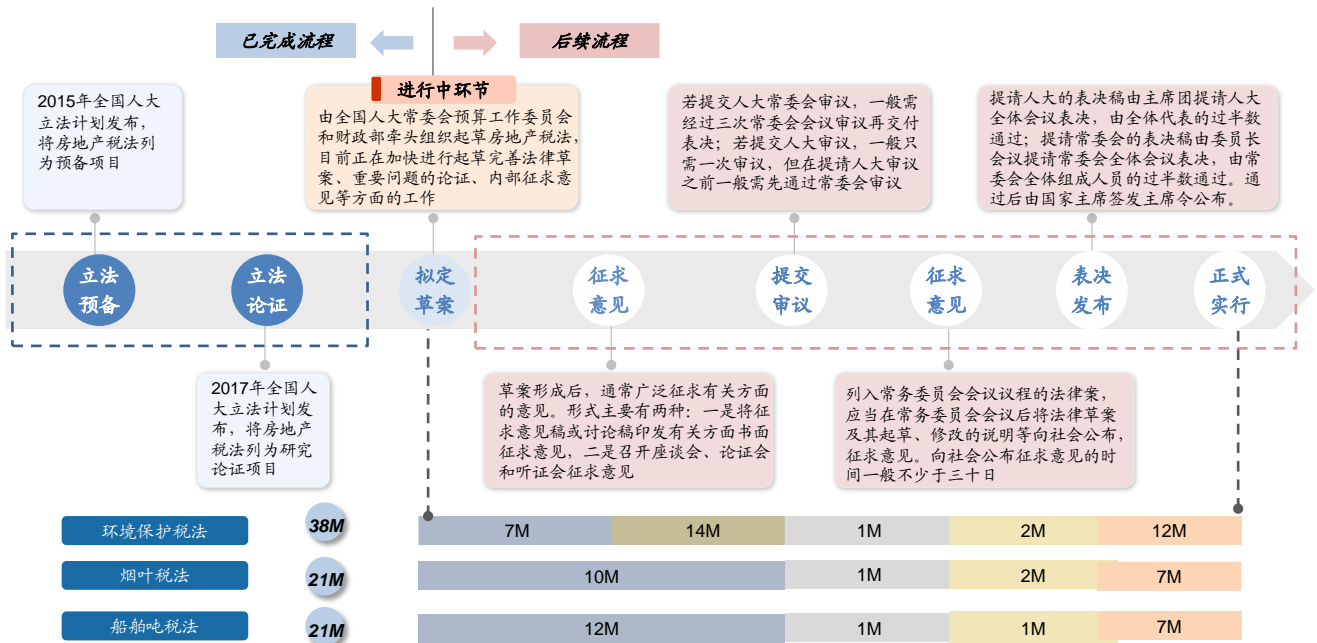


数据来源: 《存量房交易计税价格批量评估典型技术路线比较》, 广发证券发展研究中心

我们在第一节提到, 无论是经人大还是常委会立法, 均需走完常委会的审议流

程，一般需通过立法预备、拟定草案、征求意见、提交审议和表决发布等环节。从完成度看，房地产税自15年起连续4年被列入人大常委的立法预备项目，现处于拟定草案、内部论证环节，正式草案文件还未出台，提请审议、发布文件到正式落地，甚至各地具体制定细则仍需要一定时间。

图46: 税收立法流程



数据来源：中国人大网，广发证券发展研究中心

在实施方面，根据目前政策表态，房地产税要合理降低建设、交易环节税负。结合国际税收制度以及沪渝试点方案，房地产税在税收优惠方面存在以下两种情形：

情形一：**或设立免征面积**，对超出部分面积征税。在沪渝试点中，地方政府参考地方人均住宅建面划定，可以较好地区分刚需和投资性需求，例如上海2011年试点方案中60平的免征面积约为上海市当年人均建面的2倍。

情形二：**或对居民拥有的首套住房免征**，参考德国二套房房地产税的相关做法，二套房起按考虑折减系数的评估价值征收。

图47：房地产税税收优惠方案的两种情形



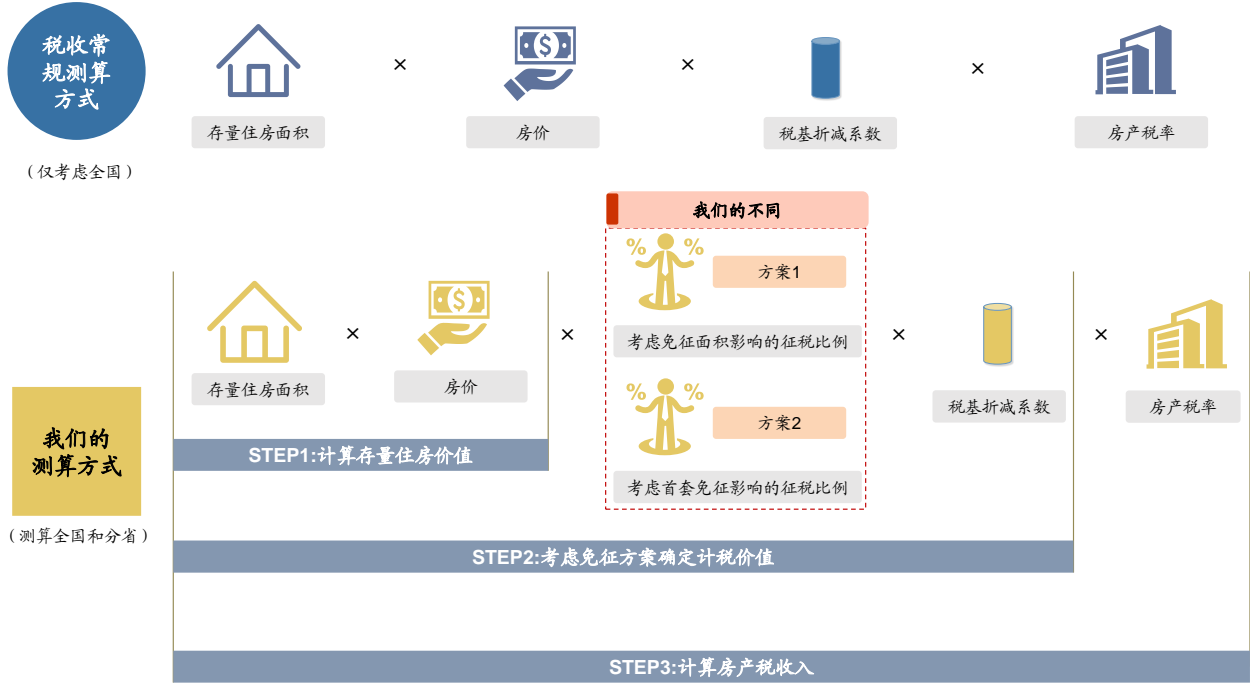
数据来源：上海、重庆政府官网，Revenue and Taxation Code of California,谷彦伟《德国房地产税制及启示》[J]财税统计,广发证券发展研究中心

房地产税影响测算：中性方案约贡献 2897 亿税收增量

结合上文分析，我们据此对不同税收优惠情形下房地产税税收贡献和对财政收入、家庭收入的影响作简单测算。常规的税收计算方式往往根据全国的存量住房价值乘以一定税率得到，这种计算方式相对粗略，没有考虑可能的税收优惠方案如设置免征面积或首套房免征等的影响，导致计算结果偏高。我们的测算过程将围绕上文两类税收优惠情形进行，测算以2017年底的存量住房价值为基础。

具体来说，我们的测算思路如下：首先以全国或分省有官方披露的人均住宅建面数据的年份为时间基点，叠加此后至2017年历年的住宅竣工面积得到2017年底全国和各省的住宅存量。由于房地产税税基评估价值以交易价格为基础，我们考虑对存量住房价值进行调整。**按照情形一**，考虑免征面积的影响时只需确定超出免征面积部分住宅所占存量面积的比例，乘以存量住房价值和税基折减系数后得到计税价值。**按照情形二**，考虑首套房免征的影响时，需要首先确定目前存量住房结构中持有一套和多套房的家庭占比，存量住房价值乘以持有有多套房的家庭户占比和税基折减系数后得到计税价值。

图48: 税收测算模型示意图



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

下面具体阐述全国税收的测算流程。

首先需要测算当前全国的存量住房价值。根据《2005年城镇房屋概况统计公报》，城镇人均住宅建筑面积为住宅存量除以居住人口，而居住人口为当地公安部门统计的户籍人口。2016年《国民经济和社会发展统计公报》显示户籍人口城镇化率为41.2%，推算出2016年城镇户籍人口为56958万人。同时，2016年城镇人均住宅建筑面积为36.6平米，可以推算2016年城镇住宅存量规模为208.5亿平。在2016年存量基础上，叠加2017年统计局公布的住宅竣工面积7.18亿平，可估算得2017年底我国城镇住宅存量规模为215.68亿平，结合2017年全国住宅销售均价7614元，可推算得17年末我国住房存量价值为164.22万亿元。

表12: 全国城镇住房存量规模测算

年份	总人口	户籍人口城镇化率	城镇户籍人口 (万人)	城镇人均住房建筑面积 (平方米)	城镇住房总量 (亿平米)
2002	128453	27.96%	35915	22.8	81.85
2003	129227	29.10%	37599	23.7	89.11
2004	129988	29.59%	38464	25.0	96.16
2005	130756	31.54%	41245	26.1	107.69
2016	138271	41.20%	56968	36.6	208.50
2017	年竣工面积 7.18 亿平				215.68

数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心; 注: 标黄底色数据为统计局或政府公开数据

需要指出的是，采用统计局口径的全国新房销售均价测算存量住房价值相较于

真实结果其实有所低估，在一二线核心城市由于核心区域土地出让基本完成，实际存量住房均价相对较高，因此，我们再从地方维度分别测算住房存量价值，对部分省份的重点城市按照二手房房价对销售均价进行修正，其它城市仍然按照统计局新房销售均价来计算，进一步得到修正后的全国存量。

表13: 各省份重点城市存量住房价值测算

所属省份	价值修正城市	推算基点	推算基点人均住宅面积 (平方米/人)	推算基点人口 (万人)	推算基点住宅存量 (万方)	推算基点至2017年累计竣工面积 (万方)	2017年底住房存量 (万方)	2017年二手房销售均价 (元/平)	存量房屋价值 (万亿)
上海	上海	2011	33	2096	70016	29172	79562	57683	45.89
北京	北京	2011	29	1740	51122	8268	59391	62581	37.17
广东	深圳	2004	23	801	18218	3986	22204	49417	10.97
广东	广州	2013	23	1102	25021	11396	36418	28638	10.43
天津	天津	2011	23	1091	25415	24019	37382	27267	10.19
浙江	杭州	2013	34	662	22721	11617	34338	27037	9.28
江苏	南京	2009	30	595	17557	9862	27418	26699	7.32
江苏	苏州	2009	34	621	21105	14387	35492	19385	6.88
重庆	重庆	2011	32	1606	51024	35556	69635	8907	6.20
湖北	武汉	2015	37	843	31386	7177	38563	15414	5.94
浙江	温州	2016	43	633	27222	5906	33128	16690	5.53
四川	成都	2011	31	943	28923	12690	41613	11081	4.61
山东	青岛	2013	29	481	14018	10639	24658	18575	4.58
福建	厦门	2009	31	206	6375	3628	10003	44758	4.48
福建	福州	2011	33	456	15131	4867	19999	22184	4.44
浙江	宁波	2015	40	556	22438	5850	28288	14258	4.03
湖北	郑州	2011	31	574	17682	8199	25881	13474	3.49
安徽	合肥	2013	31	516	15945	6385	22330	13925	3.11
江苏	无锡	2009	35	420	14694	8878	23571	10094	2.38
黑龙江	哈尔滨	2013	38	481	18367	9792	28159	8049	2.27
陕西	西安	2011	29	597	17247	7850	25097	8289	2.08
湖南	长沙	2008	21	403	8564	10194	18757	9029	1.69
云南	昆明	2011	34	428	14384	3951	18335	9183	1.68
甘肃	兰州	2015	35	299	10365	1809	12174	9570	1.17
山西	太原	2011	29	353	10096	2359	12455	8306	1.03
江西	南昌	2013	29	236	6885	3451	10337	9999	1.03
海南	海口	2013	30	165	4949	1605	6554	9431	0.62
海南	三亚	2013	26	50	1306	1221	2527	21631	0.55
宁夏	银川	2012	31	134	4075	4127	8202	4956	0.41

数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心; 注: 城市按存量住房价值从高到低排序

地方存量估算方面, 与上文方法类似, 根据《中国经济与社会发展数据库》、《中国省市经济发展年鉴》以及各省份统计年鉴数据, 可以获得各省份城镇人均住

宅建筑面积，叠加住宅竣工面积可以得到2017年底各省份的住宅存量数据。随后，我们采用云房二手房价数据对重点城市房价加以修正，以求更合理地反映实际存量住房价值。从结果来看，沿海发达省份的住房存量价值均较高，宁夏、青海、西藏三地存量住房价值和存量住宅面积均居于全国末位。从地方口径反推得全国住房存量价值约为297.69亿元，后续计算将在此结果上进行。

表14: 各地住房存量面积与价值测算

省份	推算基点	推算基点 人均住宅面积 (平/人)	推算基点人口 (万人)	推算基点 住宅存量 (亿平)	推算基点至 2017 年 累计竣工面积 (亿平)	2017 年底 住房存量 (亿平)	2017 年销售均价 (元/平)	2017 年底 住房存量价值 (万亿元)
上海	2011	33	2096	7.00	0.95	7.96	57683	45.89
北京	2011	29	1740	5.11	0.83	5.94	62581	37.17
广东	2000	25	4743	11.67	6.65	18.32	11416	35.62
江苏	2000	26	3041	7.77	9.20	16.96	9070	24.12
浙江	2000	20	2279	4.53	5.25	9.78	13430	19.12
山东	2011	33	4910	16.30	3.72	20.02	6153	15.38
福建	2000	28	1431	4.01	2.90	6.90	9284	12.54
河南	2011	34	3809	12.99	2.95	15.94	5038	10.21
天津	2011	23	1091	2.54	1.20	3.74	27267	10.19
四川	2007	30	2893	8.64	3.71	12.35	5888	9.43
安徽	2011	32	2674	8.58	2.24	10.83	6137	8.38
湖北	2000	14	2412	3.35	3.29	6.64	7307	7.98
湖南	2011	40	2975	11.81	2.01	13.82	4846	7.48
辽宁	2011	27	2807	7.66	2.21	9.87	6458	6.37
重庆	2011	32	1606	5.10	1.86	6.96	8907	6.20
云南	2011	37	1704	6.37	0.92	7.29	5664	4.78
黑龙江	2011	25	2166	5.50	1.24	6.74	6073	4.65
陕西	2011	29	1770	5.19	0.97	6.16	6477	4.44
河北	2000	15	1741	2.68	3.52	6.21	7039	4.37
江西	2000	32	1149	3.72	2.00	5.73	5800	3.75
广西	2011	29	1942	5.69	0.89	6.58	5623	3.70
吉林	2011	29	1468	4.24	0.77	5.02	5748	2.88
山西	2001	16	1148	1.81	1.70	3.51	5457	2.27
甘肃	2011	28	953	2.67	0.42	3.09	5326	2.16
内蒙古	2011	29	1405	4.13	0.91	5.04	4239	2.14
海南	2005	27	373	1.01	0.72	1.73	11381	2.10
贵州	2011	28	1213	3.37	0.85	4.22	4165	1.76
新疆	2000	27	624	1.67	1.49	3.16	4538	1.43
宁夏	2011	30	318	0.96	0.52	1.48	4243	0.69
青海	2000	12	180	0.22	0.38	0.60	5298	0.32
西藏	2011	37	69	0.25	0.02	0.27	5604	0.15

全国住房存量	232.84	全国住房存量价值	297.69
--------	--------	----------	--------

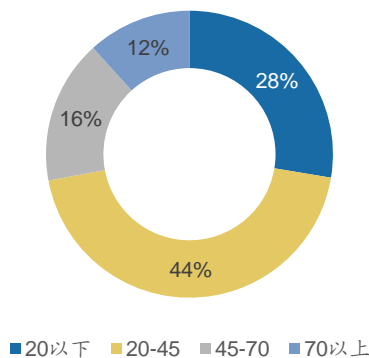
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心；注：省份按存量住房价值从高到低排序

由于房地产税按照住宅评估价值征收，而评估价值主要参考市场交易价格，假设上文计算得到的各地存量住房价值为房地产税税基评估价值。因此，接下来考虑设置不同免征面积和首套房免征的情形下的征税力度。

首先来计算设置免征面积的征税比例。**2010年第六次人口普查划分统计了各地区不同分段的人均住房建筑面积对应的家庭户数**，我们同时假设各分段对应人均住房面积在2010-2017年间仅随全国人均住房面积扩大倍数等比例放大，但每一区间内对应户数不变，各分段相对比例也不变。据此可以测算出当免征面积分别为**30平、40平、50平、60平**时，对应征税家庭比例分别为**52%、35%、24%、16%**。需要指出的是，征税家庭比例并不等于存量住房面积的征税比例。

进一步，在此基础上测算住宅存量中征税面积部分所占比例。假设六普统计样本覆盖的住宅存量等于各面积分段中位数乘以对应家庭户数的总和，据此可算出每一面积分段的家庭户数持有的住房面积占总存量的比例。同时，用每一分段的中位数面积扣除免征面积后的数值作为该分段的可征税面积，与对应家庭户数相乘后加总便得到各地的可征税面积总和，除以总住宅存量即得到征税面积所占比例。经测算，当免征面积分别为**30平、40平、50平、60平**时，对应征税面积比例分别为**32%、20%、12%、7%**。

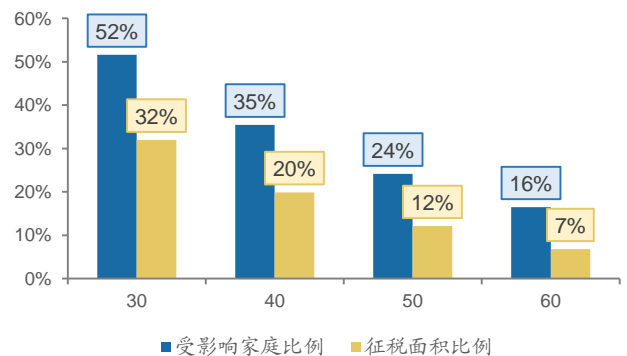
图49：不同人均住宅面积对应家庭户比例（2017）



数据来源：六普，广发证券发展研究中心

注：六普为2010年数据，以上分段在六普分段基准上按2016年人均建面/2010年人均建面的放大系数等比例放大

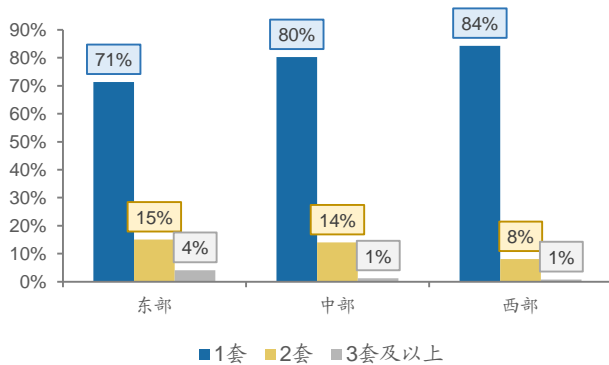
图50：不同免征面积（平米）对应影响家庭户和征税面积比例



数据来源：六普，广发证券发展研究中心

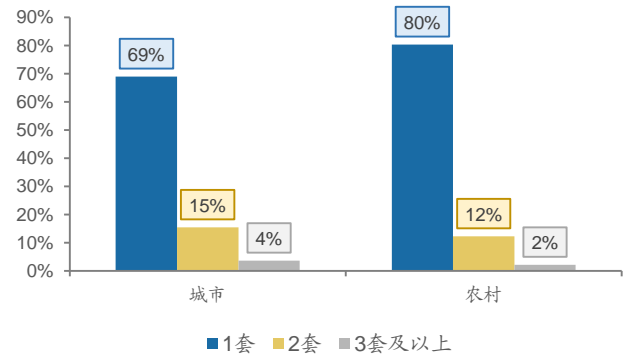
再来看若对首套房免征时的征税比例。依据CHFS（中国家庭金融调查与研究）发布的《中国家庭金融调查报告》，2011年城市家庭户持有1套房的占比为69.05%，持有2套房的占比15.44%，持有3套及以上住房的占比3.63%。由于此后CHFS未再公开发布类似调查结果，假设2011年之后比例维持稳定，则征税家庭占比为19.07%。同时，假设持有不同住房套数的家庭户住宅套均面积均相同，则征税家庭占比也为住宅存量面积中可征税面积占比。

图51: 分区域家庭拥有住房数量占比 (2011年)



数据来源: CHFS, 广发证券发展研究中心

图52: 城乡家庭拥有住房数量占比 (2011年)



数据来源: CHFS, 广发证券发展研究中心

在得到不同优惠方案对应的征税比例后, 下面测算税收。

若按情形一, 设置免征面积。假设免征面积为30~60平, 税基折减系数为0.4~1, 税率为0.5%~1%, 据此可以作四种免征面积方案下的税收双参数敏感性分析。从结果来看, 当优惠力度最小也即免征面积定为30平时, 房地产税最高可贡献9526亿元税收。若按较为中性的征收方案也即人均免征40平、税率=0.7%、税基折减系数70%来征收时, 房地产税约能贡献2897亿元税收增量, 占2017年全国公共财政收入17.26万亿美元的1.7%, 全国税收总和14.44万亿美元的2.0%, 土地出让收入5.00万亿美元的5.8%。而若参考上海试点方案中60平的免征面积, 税收贡献在403-2017亿元之间。

表15: 人均免征面积30平时全国房地产税税收收入敏感性分析

免征面积 30 平时 全国房地产税收入 (亿元)		税基折扣						
		0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
税率	0.50%	1905	2381	2858	3334	3810	4287	4763
	0.60%	2286	2858	3429	4001	4572	5144	5716
	0.70%	2667	3334	4001	4668	5335	6001	6668
	0.80%	3048	3810	4572	5335	6097	6859	7621
	0.90%	3429	4287	5144	6001	6859	7716	8573
	1.00%	3810	4763	5716	6668	7621	8573	9526

数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

表16: 人均免征面积40平时全国房地产税税收收入敏感性分析

免征面积 40 平时 全国房地产税收入 (亿元)		税基折扣						
		0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
税率	0.50%	1182	1478	1774	2069	2365	2660	2956
	0.60%	1419	1774	2128	2483	2838	3192	3547
	0.70%	1655	2069	2483	2897	3311	3724	4138
	0.80%	1892	2365	2838	3311	3784	4257	4729

	0.90%	2128	2660	3192	3724	4257	4789	5321
	1.00%	2365	2956	3547	4138	4729	5321	5912

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表17：人均免征面积50平时全国房地产税税收收入敏感性分析

免征面积 50 平时 全国房地产税收收入（亿元）		税基折扣						
		0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
税率	0.50%	720	900	1080	1260	1440	1619	1799
	0.60%	864	1080	1296	1511	1727	1943	2159
	0.70%	1008	1260	1511	1763	2015	2267	2519
	0.80%	1152	1440	1727	2015	2303	2591	2879
	0.90%	1296	1619	1943	2267	2591	2915	3239
	1.00%	1440	1799	2159	2519	2879	3239	3599

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表18：人均免征面积60平时全国房地产税税收收入敏感性分析

免征面积 60 平时 全国房地产税收收入（亿元）		税基折扣						
		0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
税率	0.50%	403	504	605	706	807	908	1008
	0.60%	484	605	726	847	968	1089	1210
	0.70%	565	706	847	988	1129	1271	1412
	0.80%	645	807	968	1129	1291	1452	1614
	0.90%	726	908	1089	1271	1452	1634	1815
	1.00%	807	1008	1210	1412	1614	1815	2017

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

若按照情形二，对首套房免征，同样可以作基于税基折减系数和税率的双参数敏感性分析。结果表明，房地产税至多可贡献5528亿元税收。当税率与税基折减系数均取中间值即税率=0.7%、折减系数=70%时约能贡献2782亿元税收增量，占比2017年全国公共财政收入的1.6%，总税收1.9%，土地出让收入5.6%，整体水平与人均免征面积定为40平时相当。

表19：首套房免征时全国房地产税税收收入敏感性分析

全国房地产税收收入（亿元）		税基折扣						
		0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
税率	0.50%	1135	1419	1703	1987	2271	2555	2838
	0.60%	1362	1703	2044	2384	2725	3066	3406
	0.70%	1590	1987	2384	2782	3179	3576	3974
	0.80%	1817	2271	2725	3179	3633	4087	4542
	0.90%	2044	2555	3066	3576	4087	4598	5109
	1.00%	2271	2838	3406	3974	4542	5109	5677

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

接下来，采用相同的方法对考虑免征面积和首套房免征时的地方税收贡献作测算，征收方案按照人均免征40平、税率为0.7%、税基折减系数为70%的中性方案计算，具体流程不再赘述。从结果来看，由于存量住房价值较大，沿海发达省份的税收贡献也较大，最高为上海，可贡献624亿元税收，占地方公共财政收入10%，总税收11%，土地出让收入的35%；当首套房免征时，最高值也为上海，可贡献429亿元税收，占地方公共财政收入的7%，总税收8%，土地出让收入24%。

表20: 各省房地产税收测算(人均免征40平, 税率=0.7%, 税基折减系数=70%)

地区	征税比例	税收(亿元)	占比公共财政收入	占比总税收	占比土地出让收入
上海	28%	624	9.7%	11.1%	35.0%
北京	33%	602	11.8%	13.5%	20.4%
广东	29%	512	4.9%	6.3%	9.9%
江苏	36%	428	5.3%	6.6%	6.8%
浙江	34%	320	6.0%	7.0%	6.4%
山东	34%	256	4.4%	6.1%	8.1%
福建	34%	206	7.8%	10.5%	13.8%
河南	35%	177	5.6%	8.2%	11.9%
四川	35%	161	4.8%	6.9%	16.6%
湖北	36%	141	4.6%	6.7%	0.3%
湖南	37%	134	5.0%	8.7%	15.8%
天津	27%	134	4.9%	8.3%	15.3%
安徽	32%	132	4.9%	7.1%	6.3%
重庆	34%	103	4.6%	7.2%	7.2%
辽宁	28%	86	3.9%	5.1%	16.4%
云南	35%	81	4.5%	6.9%	22.6%
陕西	32%	71	3.8%	5.9%	11.2%
河北	32%	68	2.4%	3.4%	3.5%
广西	34%	61	3.9%	5.9%	9.8%
江西	33%	60	2.8%	4.1%	4.5%
黑龙江	25%	57	5.0%	6.9%	28.6%
吉林	27%	39	3.1%	4.4%	9.3%
甘肃	29%	31	3.9%	5.9%	11.0%
海南	30%	31	4.8%	6.1%	10.3%
山西	27%	30	2.0%	2.9%	7.3%
内蒙古	26%	27	1.4%	2.1%	12.3%
贵州	31%	26	1.7%	2.4%	2.9%
新疆	32%	22	1.7%	2.6%	5.9%
宁夏	30%	10	2.6%	4.1%	13.0%
青海	31%	5	2.0%	2.8%	12.7%
西藏	37%	3	1.7%	2.7%	6.3%

数据来源: 统计局, 各省财政局, 广发证券发展研究中心

注: 省份按照税收从高到低排序

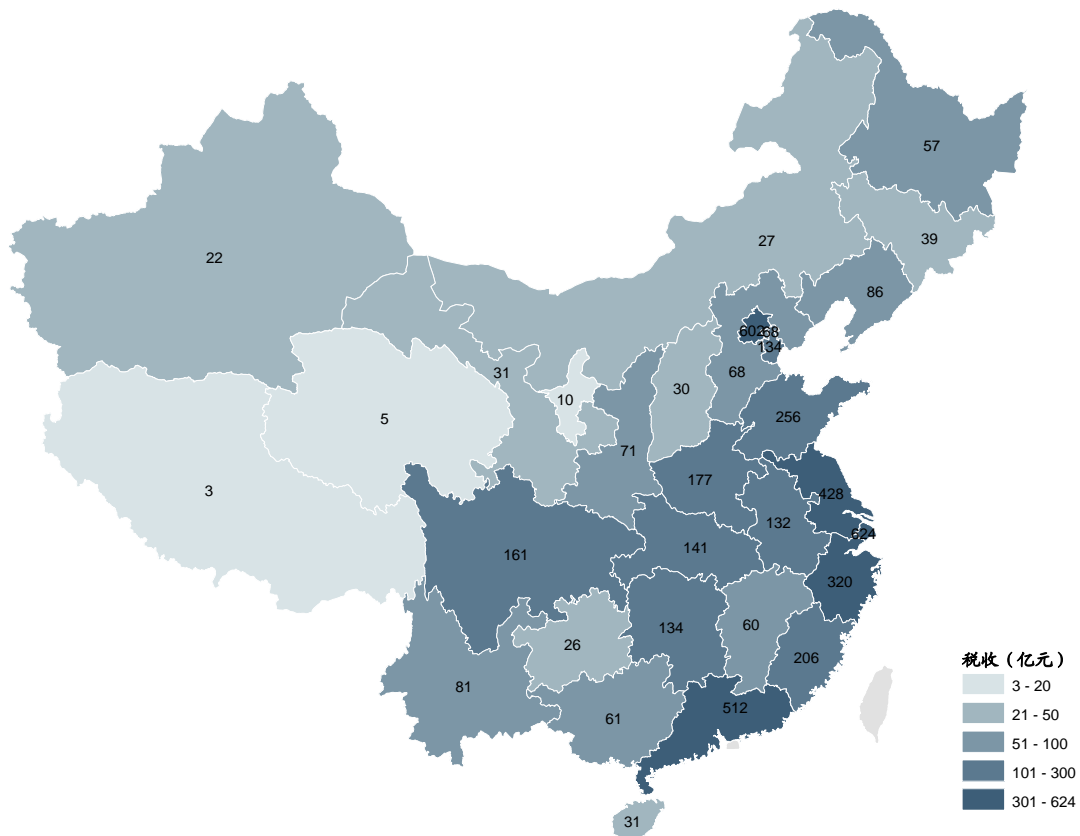
表21: 各省房地产税收测算 (首套房免征, 税率=0.7%, 税基折减系数=70%)

地区	征税比例	税收 (亿元)	占比公共财政收入	占比总税收	占比土地出让收入
上海	19%	429	6.7%	7.6%	24.1%
北京	19%	347	6.8%	7.8%	11.8%
广东	19%	333	3.2%	4.1%	6.5%
江苏	19%	225	2.8%	3.5%	3.6%
浙江	19%	179	3.4%	3.9%	3.6%
山东	19%	144	2.5%	3.4%	4.6%
福建	19%	117	4.4%	6.0%	7.9%
河南	19%	95	3.0%	4.4%	6.4%
天津	19%	95	3.5%	5.9%	10.8%
四川	19%	88	2.6%	3.8%	9.0%
安徽	19%	78	2.9%	4.2%	3.8%
湖北	19%	75	2.4%	3.5%	0.1%
湖南	19%	70	2.6%	4.5%	8.2%
辽宁	19%	60	2.7%	3.5%	11.4%
重庆	19%	58	2.6%	4.0%	4.1%
云南	19%	45	2.5%	3.8%	12.4%
黑龙江	19%	43	3.8%	5.2%	21.7%
陕西	19%	42	2.3%	3.4%	6.6%
河北	19%	41	1.4%	2.0%	2.1%
江西	19%	35	1.6%	2.4%	2.6%
广西	19%	35	2.2%	3.3%	5.5%
吉林	19%	27	2.1%	3.1%	6.5%
山西	19%	21	1.4%	2.0%	5.1%
甘肃	19%	20	2.6%	3.8%	7.2%
内蒙古	19%	20	1.0%	1.5%	8.9%
海南	19%	20	3.1%	3.9%	6.6%
贵州	19%	16	1.1%	1.5%	1.8%
新疆	19%	13	1.0%	1.5%	3.6%
宁夏	19%	6	1.7%	2.6%	8.2%
青海	19%	3	1.2%	1.7%	7.7%
西藏	19%	1	0.9%	1.4%	3.3%

数据来源: 统计局, 各省财政局, CHFS, 广发证券发展研究中心;

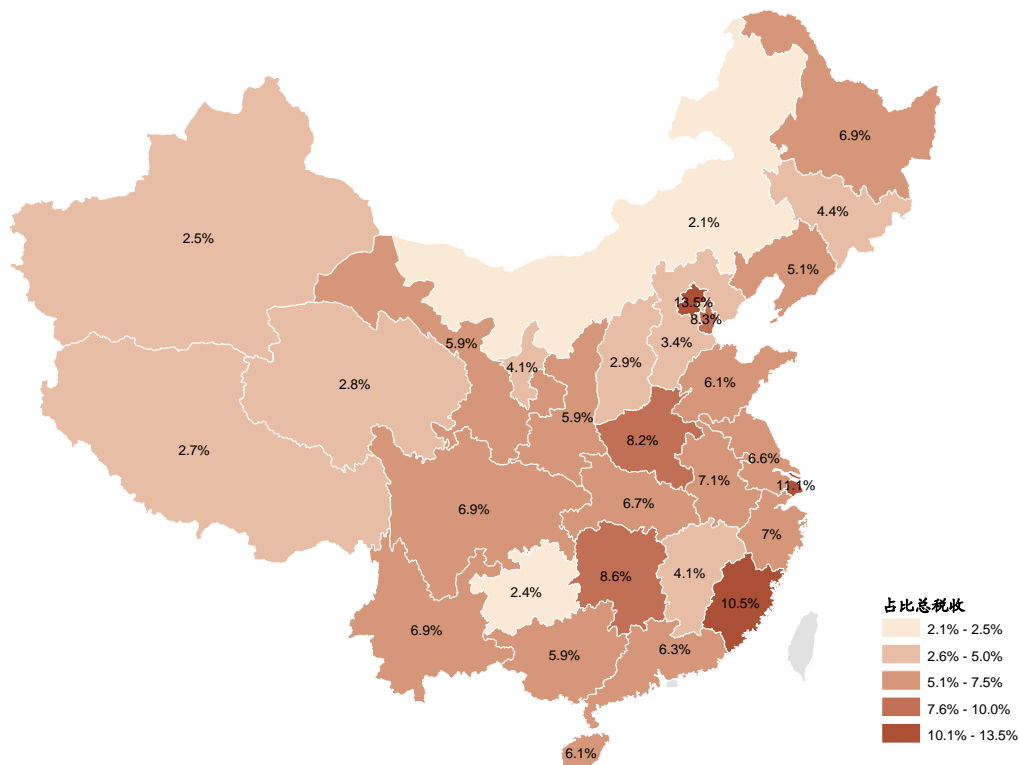
注: 省份按照税收从高到低排序

图53: 分省房地产税收测算 (税率0.7%, 税基折减系数70%, 免征面积40平)



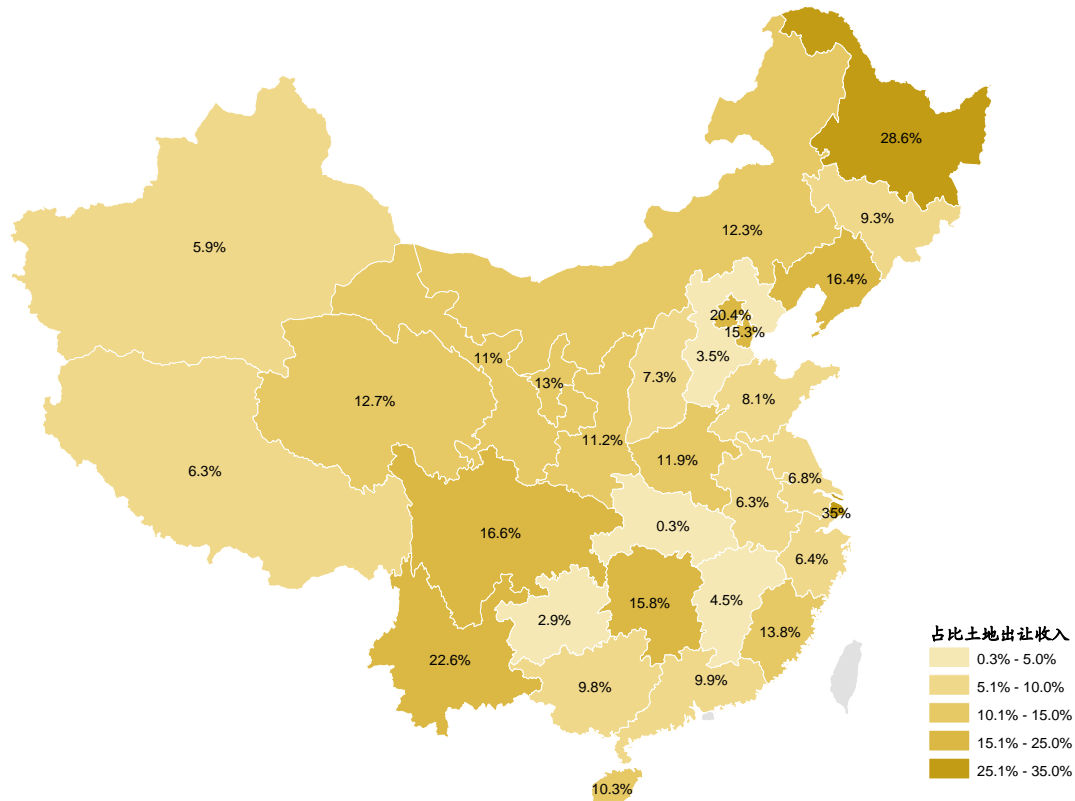
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图54: 分省房地产税收/总税收测算地图 (税率0.7%, 税基折减系数70%, 免征面积40平)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图55: 分省房地产税收/土地出让收入测算地图 (税率0.7%, 税基折减系数70%, 免征面积40平)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

最后, 在分省免征面积40平的税收测算结果基础上, 进一步测算各地家庭房地产税支出对家庭收入的影响。从结果来看, 人均房地产税支出占可支配收入比重至多可达5.1%, 最高值在北京取得; 当首套房免征时, 人均房地产税支出占可支配收入比重至多可达3.2%, 最高值在上海取得。整体来看, 房价较高的地区该比重也越大, 大多数省份该比重低于1%, 房地产税支出对收入影响较小。

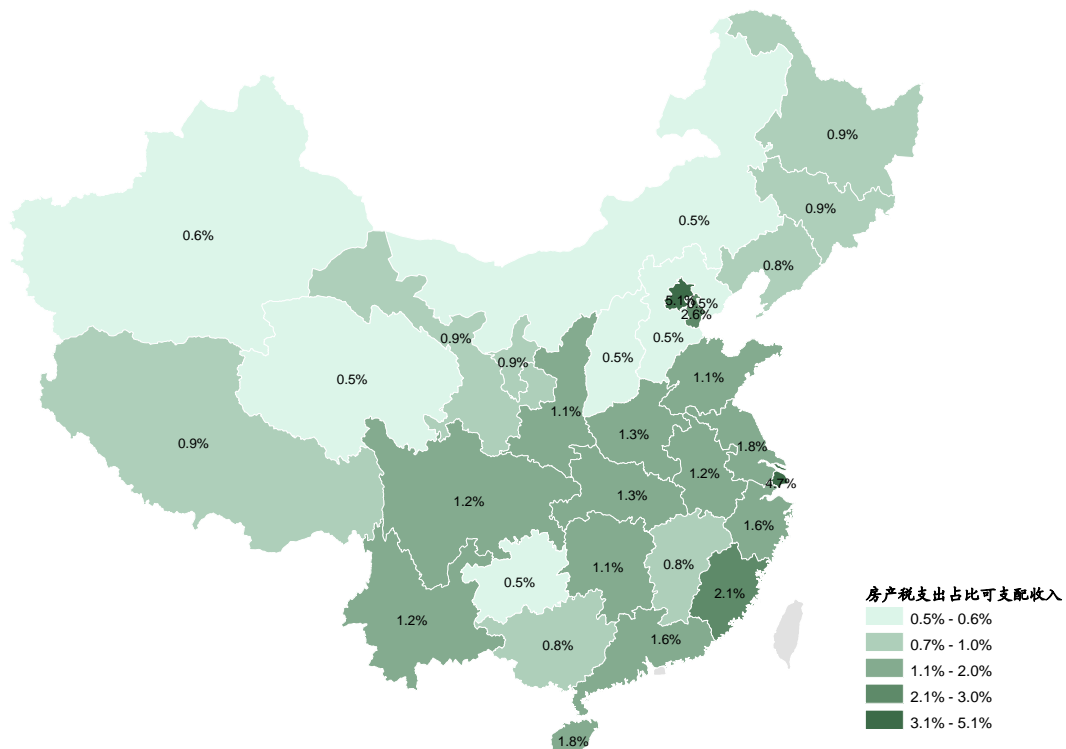
表22: 各省人均房地产税支出占比可支配收入测算 (2017年)

地区	城镇人口 (万人)	人均可支配收入 (元)	人均免征 40 平		首套房免征	
			人均房地产税支出 (元)	支出占比	人均房地产税支出 (元)	支出占比
北京	1,877	62406	3208	5.1%	1851	3.0%
上海	2,121	62596	2943	4.7%	2022	3.2%
天津	1,291	40278	1039	2.6%	738	1.2%
福建	2,534	39001	813	2.1%	462	0.7%
海南	537	30817	569	1.8%	365	0.6%
江苏	5,524	43622	776	1.8%	408	0.7%
重庆	1,971	32193	522	1.6%	294	0.5%
浙江	3,847	51261	831	1.6%	464	0.7%
广东	7,802	40975	656	1.6%	427	0.7%
湖北	3,500	31889	404	1.3%	213	0.3%

河南	4,795	29558	369	1.2%	199	0.3%
四川	4,217	30727	382	1.2%	209	0.3%
安徽	3,346	31640	394	1.2%	234	0.4%
云南	2,241	30996	363	1.2%	199	0.3%
山东	6,062	36789	422	1.1%	237	0.4%
湖南	3,747	33948	358	1.1%	187	0.3%
陕西	2,178	30810	324	1.1%	191	0.3%
黑龙江	2,251	27446	254	0.9%	193	0.3%
甘肃	1,218	27763	255	0.9%	166	0.3%
吉林	1,539	28319	251	0.9%	175	0.3%
宁夏	395	29472	257	0.9%	162	0.3%
西藏	104	30671	260	0.8%	135	0.2%
辽宁	2,949	34993	292	0.8%	202	0.3%
广西	2,404	30502	254	0.8%	144	0.2%
江西	2,524	31198	239	0.8%	139	0.2%
新疆	1,207	30775	184	0.6%	111	0.2%
贵州	1,648	29080	160	0.5%	100	0.2%
河北	4,136	30548	165	0.5%	99	0.2%
青海	318	29169	153	0.5%	94	0.1%
山西	2,123	29132	143	0.5%	100	0.2%
内蒙古	1,568	35670	175	0.5%	127	0.2%

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心；注：省份按免征40平时支出占比从高到低排序

图56：分省人均房地产税支出/人均可支配收入测算地图（税率0.7%，税基折减系数70%，免征面积40平）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

整体来看，首套房免征与设置40平的人均免征面积的税收贡献水平基本相当，按中性方案征收时约能贡献2782亿。当免征面积若按人均免征40平、税率=0.7%、税基折减系数为70%的中性方案征收时能贡献2897亿元税收，在此情况下，房地产税收约为6%左右的土地出让收入，占比较小。财政贡献方面，2%左右的总税收贡献率相较于英美10%左右的水平相对较低，和韩国水平相当。而从地方来看，北京、山东、广东、江浙沪等沿海发达省份税收收入相对较高。

风险提示

房地产税立法进程时间不明确，草案出台时间不确定；试点城市大幅扩围；征税力度高于预期；房地产税税收优惠超预期；行业库存抬升快于预期；行政调控力度加大抑制需求，行业销售回落快于预期。

本报告测算部分的假设存在一定风险：1.存量房屋价值测算被低估；2.存量房屋价值与税基评估价值存在差异；3.不同持有住房套数的家庭占比在近年发生变化；4.免征面积、税率、折减系数等参数范围超预期。

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：资深分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。