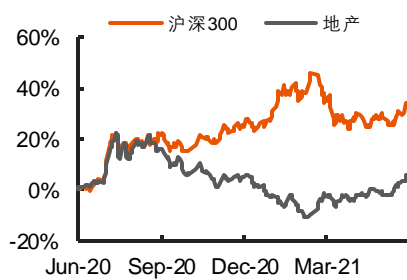


地产政策洞察系列之二

房地产税改革渐行渐近，全面开征或仍需时日

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之四：2021年新开工持续低迷之惑》 2021-05-27

《行业月报*地产*楼市“小阳春”延续，首批土拍热度较高》 2021-05-21

《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之三：商业物管与住宅物管差异之辨》 2021-05-19

《行业深度报告*地产*地产政策洞察系列之一：首批集中供地开幕，土拍市场有何特征》 2021-05-12

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn



- **立法改革进展：房地产税立法与改革渐行渐近。**广义房地产税包括一切与房地产经济运动过程有直接关系的税，狭义的房地产税通常指房产税。2019年全国房产税收入为2988亿，仅为全国公共财政税收的1.9%。2013年11月，十八届三中全会提出“加快房地产税立法并适时推进改革”，拉开房地产税立法改革的序幕；2021年5月，四部委联合召开房地产税改革试点座谈会，释放出部分城市先行试点的信号。我们认为房地产税立法环节较多、周期较长，短期全面开征可能性较小，未来房地产税或可能先试点后立法或试点与立法并行。
- **立法改革背景：三大因素推动房地产税立法及改革。**2019年国内6大房地产相关税收合计2.53万亿，其中持有环节税收占比仅20%，“轻持有、重交易”特征明显；2020年国内土地出让金占地方本级财政收入的84%，土地财政依赖明显，而2019年经合组织房产税平均税收占比为5.6%，美英占比更超12%；房产为居民主要财富资产，加快房地产税改革和立法，亦有助于发挥其调节个人收入分配，缓解贫富差距的功能。
- **国内试点经验：免征范围大且税率低，沪渝房产税试点对税收及楼市影响可控。**2011年1月沪、渝开展房产税试点，2011年两地房产税收入占同期地方公共财政收入比重分别为2.1%和1.4%，较2010年基本持平 and 下降0.1pct；2011年两地商品房销售面积同比降13.8%和增5.1%，同期全国增4.4%，我们认为上海销售下行更多为受限购等冲击；中长期看，2020年沪、渝住宅均价较2010年上涨98%和61%，同期百城住宅均价上涨68%，两地并未因房产税出台影响区域楼市中长期表现。
- **海外经验借鉴：房产税出台未改中长期趋势，供需仍是决定区域楼市主因。**1993年4月征收市政税后，英国NationalWide平均房价指数到1993年11月累计下跌2.1%，但1996年英国房价重回上涨通道；2005年8月韩国开征综合不动产税，10月、11月韩国房屋购买价格指数环比分别降0.03%、0.01%，但随后迅速回到上涨通道，2005年12月房屋购买价格指数同比上涨4.0%。尽管房产税出台能对短期楼市形成一定影响，从主要国家来看，短期楼市更多受到流动性影响，中长期来看人口及收入等供需因素等是决定楼市走向的主因。
- **投资建议：**无论是调节房地产税税收结构，丰富地方政府财政收入来源，还是更好发挥税收收入分配调节功能，房地产税立法及改革均势在必行。但考虑到立法涉及环节众多，预计短期全面开征概率较小，未来房地产税可能先试点后立法或试点与立法并行。从沪渝房产税试点及海外经验来看，房产税出台或对短期楼市有一定冲击，但冲击大小受到免征范围、边际税率等因素影响，中长期来看，房产税出台并未改变区域楼市趋势，楼市更多受到供需等区域基本面因素影响。
- **风险提示：**1) 房地产税收税率及进度大幅超预期风险；2) 房地产税试点及征收范围大幅超预期风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

正文目录

前言	4
一、 房地产税渐行渐近，短期全面开征概率小	4
1.1 广义口径税种多，狭义口径税负轻	4
1.2 2013 年拉开房地产税立法大幕，改革试点渐行渐近	5
1.3 房地产税试点改革渐行渐近，短期全面开征可能性较小	6
二、 三重因素推动下，房地产税立法及改革势在必行	6
2.1 “轻持有、重交易”特征明显，现行房地产税制度亟待改革	6
2.2 丰富地方财政收入来源，降低各地土地财政依赖	7
2.3 充分发挥税收调节作用，促进房地产市场平稳健康发展	9
三、 免征范围大叠加低税率，沪渝房产税试点影响可控	9
3.1 免征范围大叠加低税率，房产税对沪渝地方财政贡献有限	10
3.2 上海、重庆房产税试点对房地产市场冲击可控	11
四、 海外经验：房产税未改区域楼市中长期趋势	13
4.1 英国：市政税出台后未改房价长期上行趋势	13
4.2 韩国：综合不动产税短期略有冲击，中长期未改趋势	14
4.3 中长期流动性及供需仍是决定楼市走势主因	16
五、 投资建议	17
六、 风险提示	17

图表目录

图表 1	国内现行房产税征收规定.....	4
图表 2	我国房产税占全国公共财政税收的比重不到 2%.....	5
图表 3	房地产税改革及立法历程.....	5
图表 4	持有环节的房地产相关税收占比较低.....	6
图表 5	土地出让金占地方财政收入比例依旧很高.....	7
图表 6	中国房产税占全国税收比重远低于其他国家（2019）.....	7
图表 7	主要城市存量房交易占比超过 30%.....	8
图表 8	全国新房及二手住宅销量走势图.....	8
图表 9	主要国家房产税占 GDP 比重.....	9
图表 10	上海、重庆个人住房房产税征收标准.....	9
图表 11	主要经济体房地产税征收标准.....	10
图表 12	上海房产税占比及同比变化.....	11
图表 13	重庆房产税占比及同比变化.....	11
图表 14	上海、重庆与全国 2010-2012 年商品房销售面积单月同比.....	11
图表 15	上海、重庆住宅价格走势与百城住宅价格走势趋于一致.....	12
图表 16	2011 年 1 月上海开征房产税后大户型成交占比出现短暂下滑.....	12
图表 17	2011-2020 年上海及重庆住宅累计涨幅与百城涨幅对比.....	13
图表 18	英国住房分级标准.....	13
图表 19	英国征收市政税前后房价变化.....	14
图表 20	2021 年韩国综合不动产税征收税率（房屋）.....	15
图表 21	韩国实行综合不动产税前后房价变化.....	15
图表 22	韩国实行综合不动产税前后房价增长率.....	15
图表 23	房价涨幅（左/%）与住房贷款占银行贷款比（右/%）.....	16
图表 24	各国房价涨幅（左/%）与人口结构（右）.....	17

前言

2013年11月，十八届三中全会在《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出“加快房地产税立法并适时推进改革”，房地产税立法被提上日程；2018年房地产税立法工作列入五年立法规划；2021年5月，财政部、全国人大常委会预算工委、住房和城乡建设部、税务总局联合召开房地产税改革试点工作座谈会，意味着房地产税立法与改革试点渐行渐近。那房地产税立法及改革背景及原因是什么？房产税出台又将对楼市产生哪些影响，国内外房产税试点经验又有哪些启示？本文将主要围绕以上问题进行探讨及分析。

一、房地产税渐行渐近，短期全面开征概率小

1.1 广义口径税种多，狭义口径税负轻

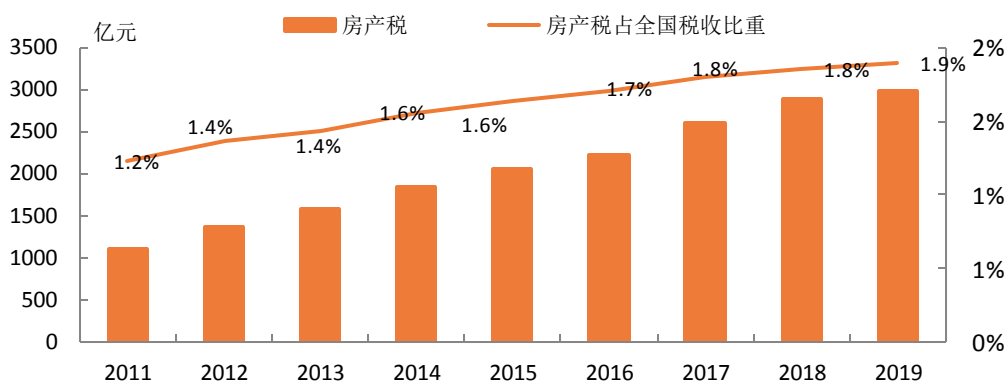
广义的房地产税是一个综合性概念，包括一切与房地产经济运动过程有直接关系的税，包括耕地占用税、土地增值税、契税、房产税、城镇土地使用税、城市维护建设税等。狭义的房地产税通常指房产税。目前国内房产税依据1986年颁布的《中华人民共和国房产税暂行条例》征收，税基为房产原值减除10%-30%后的余值；税率为1.2%；若房屋出租，则税基为租金收入，税率为12%，并对个人非营业住房等5类房产免征。2019年全国房产税收入为2988亿，仅为全国公共财政税收的1.9%。

图表1 国内现行房产税征收规定

类型	相关固定
地区	城市、县城、建制镇和工矿区。
纳税人	房产税由产权所有人缴纳。产权属于全民所有的，由经营管理的单位缴纳；产权出典的，由承典人缴纳；；产权所有人、承典人不在房产所在地的，或者产权未确定及租典纠纷未解决的，由房产代管人或者使用人缴纳。
税基	房产原值一次减除10%至30%后的余值；房产出租则以租金为计税依据。
税率	房产余值：1.2%；房租收入：12%。
免征范围	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。
征收单位	房产所在地地税机关。
征收方式	按年征收、分期缴纳。

资料来源：《中华人民共和国房产税暂行条例》，平安证券研究所

图表2 我国房产税占全国公共财政税收的比重不到 2%



资料来源:国家税务总局, 平安证券研究所

1.2 2013 年拉开房地产税立法大幕, 改革试点渐行渐近

1950 年开征房产税后历经多次调整, 2013 年开启房地产税立法改革。国内房产税开征最早可追溯到 1950 年的《全国税务实施要则》; 1986 年颁布的《中华人民共和国房产税暂行条例》成为房产税征收依据; 2011 年上海、重庆率先开展房产税改革试点; 2012 年国务院指出要稳步推进房产税改革试点。2013 年 11 月, 十八届三中全会在《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出“加快房地产税立法并适时推进改革”, 此后房地产税立法被提上日程; 2018 年房地产税立法工作列入五年立法规划。

图表3 房地产税改革及立法历程

时间	文件/事项	主要内容
1950-1	《全国税务实施要则》	规定除农业税外, 全国统一征收 14 种税, 其中包括房产税、地产税等, 并统一建立各级税务机构
1950-6	调整税收	合并地产税和房产税, 统称为房地产税
1951-8	《城市房产税暂行条例》	全国范围内执行房产税, 以标准房价为计税依据, 按年计征, 税率, 产权所有人或出典人缴纳
1984-10	改变税种	恢复征收停征超过十年的房产税, 将房地产税分为房产税和城镇土地使用税
1986-9	第 90 号文件, 颁布《中华人民共和国房产税暂行条例》	保留对外资企业和外国人继续征收城市房产税, 正式面向全国内资企业和国内居民开征房产税, 对个人非营业用的房产全部免征房产税
2003-	《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决议》	提出条件成熟时可以取消不动产的相关收费, 改为对不动产征收统一物业税
2008-12	改变条例	废止《城市房产税暂行条例》, 依照《中华人民共和国房产税暂行条例》全面征收房产税
2011-1	改革试点	在上海、重庆启动房产税改革试点
2013-11	十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	提出“加快房地产税立法并适时推进改革”, 房地产税立法被提上日程
2014-11	国务院	《不动产登记暂行条例》发布

2015-8	全国人大常委会	将房地产税纳入立法规划
2016-3	两会	将房地产税列入预备项目
2017-12	财政部	提出房地产税“立法先行、充分授权、分步推进”原则
2018-9	全国人大常委会	房地产税立法工作列入五年立法规划，法律草案正在拟定中
2021-5	房地产税改革试点工作座谈会	听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见

资料来源：国务院、住建部、财政部等政府网站，平安证券研究所

1.3 房地产税试点改革渐行渐近，短期全面开征可能性较小

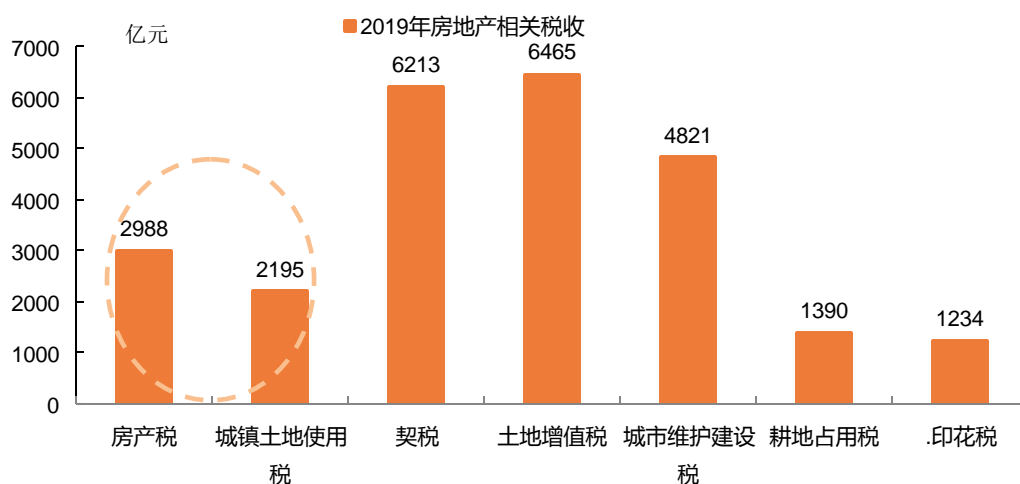
2021年5月，财政部、全国人大常委会预算工委、住房和城乡建设部、税务总局联合召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。我们认为尽管房地产税改革总的原则仍是“立法先行、充分授权、分步推进”，但房地产税立法环节较多、周期较长，2021年立法工作亦未提及房地产税立法，预计短期全面开征可能性较小，未来房地产税可能先试点后立法或试点与立法并行，试点经验为立法创造更好条件。

二、三重因素推动下，房地产税立法及改革势在必行

2.1 “轻持有、重交易”特征明显，现行房地产税制度亟待改革

改变当前房地产税收“轻持有、重交易”的特征。尽管国内房地产相关税收种类繁多，但主要集中在房地产开发建设及交易环节，持有环节税收相对较低。2019年包括房产税在内的6大房地产相关税收合计2.53万亿，占到全国财政税收收入的16%，税负已处于较高水平；但其中跟房地产持有环节相关的房产税和城镇土地使用税合计5184亿，甚至不及土地增值税产生的税收，房地产税收结构“轻持有、重交易”特征明显。

图表4 持有环节的房地产相关税收占比较低

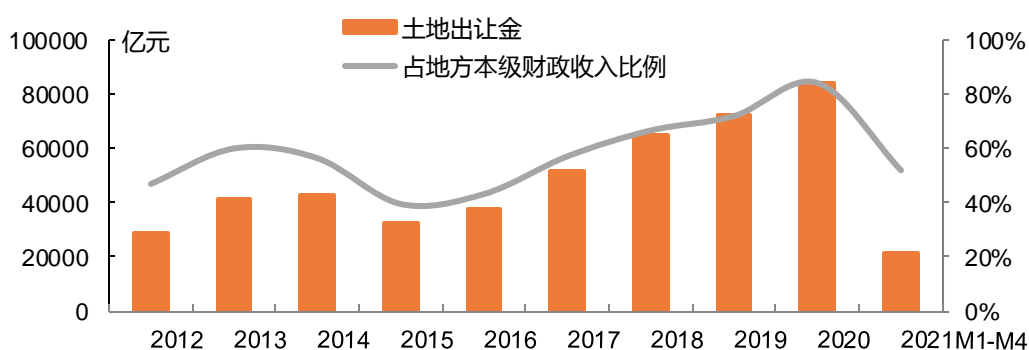


资料来源：国家税务总局，平安证券研究所

2.2 丰富地方财政收入来源，降低各地土地财政依赖

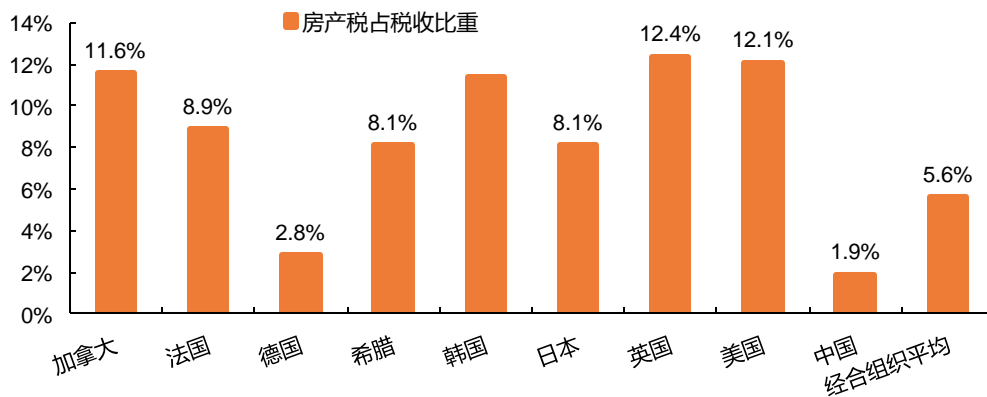
土地财政仍为各地主要财政收入，而房产税则为各国税收重要补充。从地方财政收入来看，目前土地出让金仍是地方本级财政收入的主要来源，2020 年全国土地出让金 8.4 万亿，占地方本级财政收入的 84%。中长期来看，随着城镇化进程放缓，新房成交逐步萎缩，未来地方财政对土地出让金的依赖模式将难以为继。从国外来看，房产税占全国税收比重远高于国内，2019 年经合组织房产税平均税收占比为 5.6%，其中美国、英国占比达 12.1%和 12.4%，已成为各国税收重要组成部分。

图表5 土地出让金占地方财政收入比例依旧很高



资料来源:财政部, 平安证券研究所

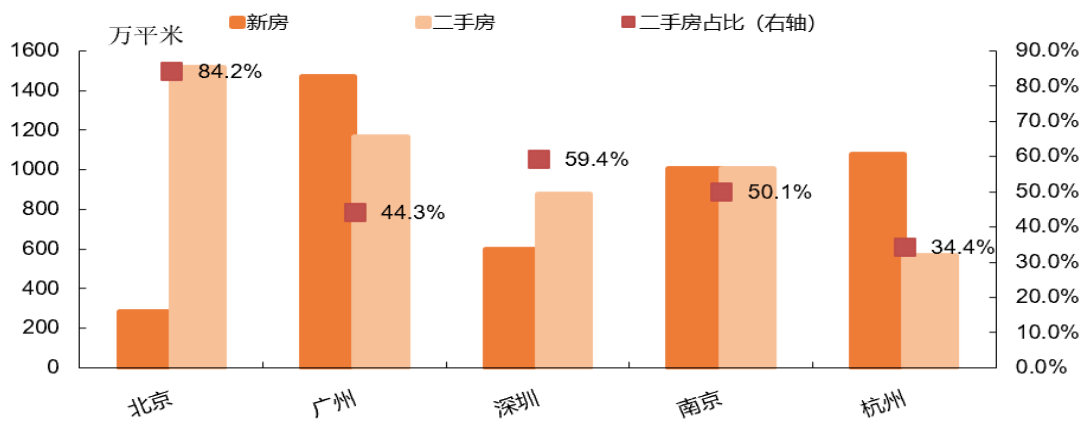
图表6 中国房产税占全国税收比重远低于其他国家 (2019)



资料来源:OECD, 平安证券研究所

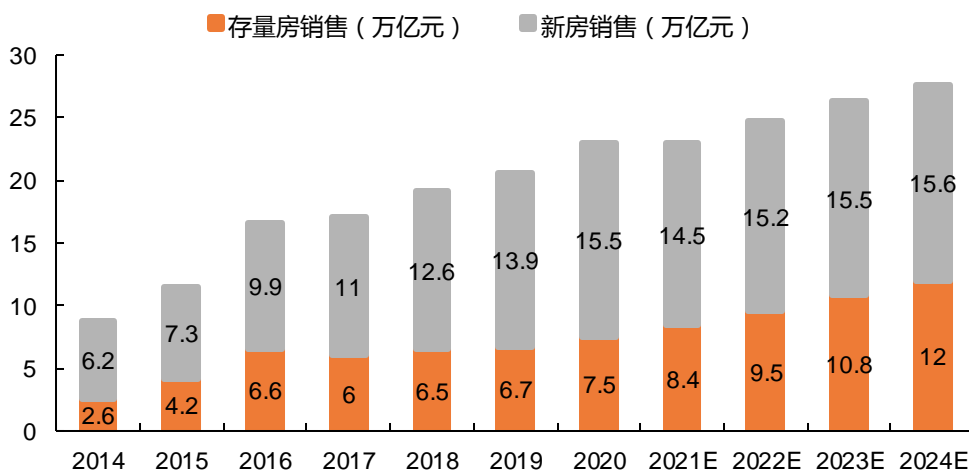
存量房成交占比持续攀升，庞大存量房价值潜在税收贡献潜力大。目前国内北京、深圳、南京等城市二手房成交占比已超过新房，2019 年全国二手房住宅成交 7.5 万亿，占一二手房成交总额的 32.6%。2019 年城镇居民人均住房建面已达 39.8 平，按照 2020 年全国城镇化率 63.8%、14 亿总人口，全国住宅约 1w/平的均价，预估存量住宅价值达 355 万亿，不考虑税收减免，若简单按照 1% 征收房产税，极端情况仅住宅可实现年房产税收入 3.55 万亿，当然考虑税收减免及税率差异，实际税收贡献或远小于此。

图表7 主要城市存量房交易占比超过 30%



资料来源:各地房管局, 平安证券研究所

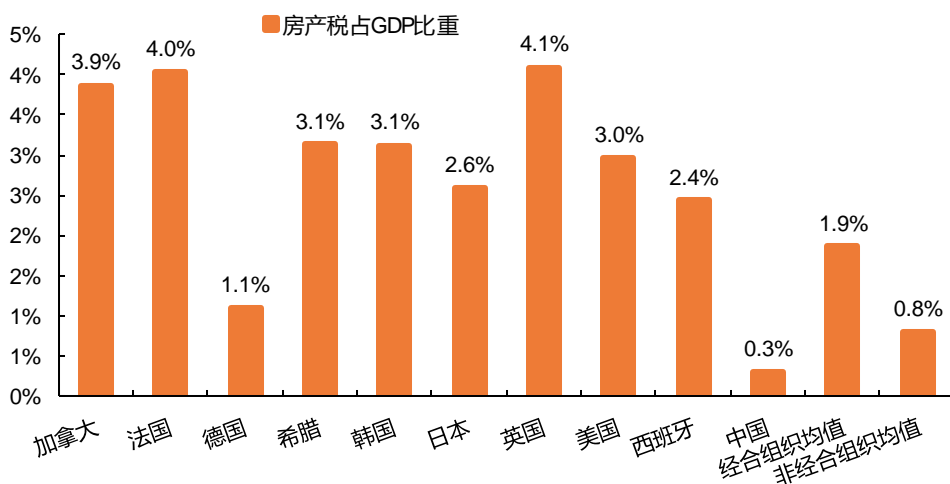
图表8 全国新房及二手住宅销量走势图



资料来源:贝壳招股说明书, 平安证券研究所

国内房产税占 GDP 比重亦远低于主要国家。从国际经验来看，主要国家房产税占 GDP 比重区间为 0.2%-4.1%，而国内占比仅为 0.3%，参考国际经验按照 2020 年 101.6 万亿 GDP 总额计算，则对应房产税收入区间 0.2 万亿到 4.2 万亿，房产税作为地方税种，将成为地方财政的重要补充。

图表9 主要国家房产税占 GDP 比重



资料来源:OECD, 平安证券研究所

2.3 充分发挥税收调节作用，促进房地产市场平稳健康发展

除改革当前房地产相关税收结构“轻持有、重交易”的现状，丰富地方财政收入来源外，由于当前房产税对个人非经营性住房免征，并未发挥税收调节个人收入分配，促进社会公平的功能。考虑房产为国内居民主要财富资产，加快房地产税改革和立法，有助于发挥其调节个人收入分配，缓解贫富差距的功能，同时某种意义上抑制市场投机炒房，缓解部分核心城市供需压力，避免房价过快上涨，促进房地产市场平稳健康发展。

三、免征范围大叠加低税率，沪渝房产税试点影响可控

理论上房产税征收将提高住房持有成本，导致短期二手房供给增加，同时提高投资投机成本，抑制部分需求释放，供需此消彼涨将导致短期房价承压，但实际影响还跟免征额度及税率相关。从国内经验来看，2011年1月上海和重庆试点对个人住房征收房产税，对超过特定套数、交易单价或者面积的住房征收一定的房产税。对比主要国家房产税征收标准，由于存在较高的免征标准，上海及重庆整体房产税负担不及国外。

图表10 上海、重庆个人住房房产税征收标准

城市	纳税范围	纳税对象	纳税条件	税率	计税基础
重庆	主城九区	独栋商品房和高档住房	交易单价在上两年成交均价3倍以下	0.50%	房屋交易价值（条件成熟时，以房屋评估值为计税基础）
			3倍到4倍	1%	
			4倍含以上	1.20%	
		无户籍、无企业、无工作的个人	新购首套及以上	0.50%	

上海	本市居民新购第二套及以上	家庭全部住房面积人均不超过60平米	0	应税住房的市场交易价格的70%；价格低于市场均价2倍(含2倍)的，税率可暂减为0.4%；
		人均超过60平米	超过部分0.6%	
	非本市居民新购住房	首套及以上	0.60%	

资料来源：上海市税务局，重庆市财政局，平安证券研究所

图表11 主要经济体房地产税征收标准

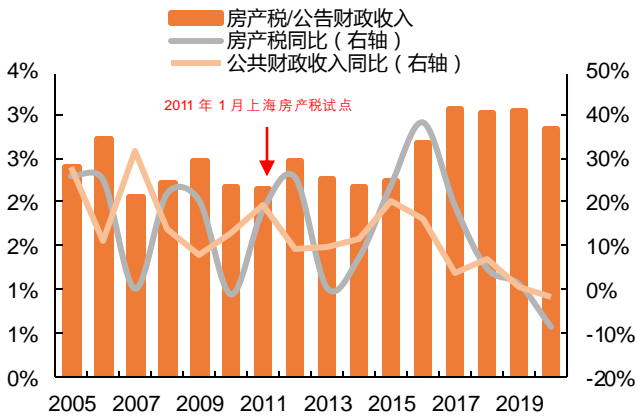
经济体	房地产税	税基	实际税率	征税背景
美国	房地产税	评估价	0.27-2.4%	建国初期起征，为地方政府的各项服务和基础设施建设提供资金支持
日本	固定资产税	评估价	1.40%	固定资产税是一个“综合性”税种，主要是用作地方税收来源。
	都市规划税	评估价	不超过0.3%	——
韩国	综合不动产税	评估价	0.6%-6%	起征于2005年，背景是韩国楼市在2001至2004年间连续疯狂上涨。
德国	土地税	评估价	0.26%~1%	地方政府税收的重要来源
中国香港	差饷	应课差饷估值	5%	差饷起征于1845年，最初是为支付警察粮饷
	地租		3%	地租起征于1841年，初衷是彰显英国侵占香港后土地最终业权人地位
新加坡	财产税	年租金	4%-20%（累计税制）	房产税是新加坡政府传统税种，是对土地稀缺资源认可，并非调控房地产市场手段

资料来源：各国税务局，平安证券研究所

3.1 免征范围大叠加低税率，房产税对沪渝地方财政贡献有限

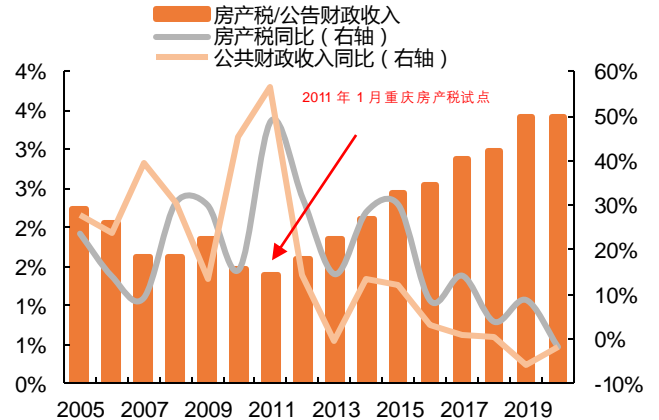
免征范围大叠加低税率，房产税对沪渝地方财政贡献有限。从上海和重庆实施效果来看，2011年上海及重庆房产税收入同比分别增长19%和49%，但占同期地方公共财政收入比重分别为2.1%和1.4%，较2010年基本持平和下降0.1pct，意味对当年财政增量贡献有限。2020年上海、重庆房产税收入占地方公共财政收入比重提升至2.8%、3.4%，但考虑过去十年上海、重庆房价大幅上涨，不排除房产价值上升导致占比上行可能性。整体来看，由于较宽松的免征范围、相对较低的税率，房产税对上海、重庆地方公共财政收入贡献仍然有限。

图表12 上海房产税占比及同比变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 重庆房产税占比及同比变化



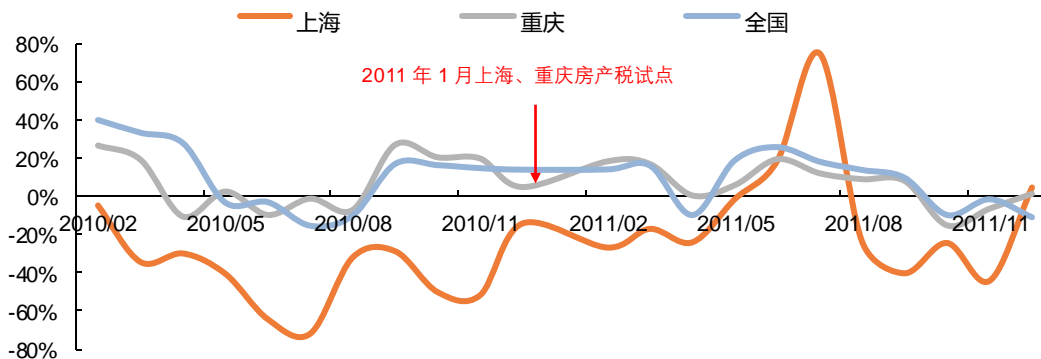
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 上海、重庆房产税试点对房地产市场冲击可控

沪渝房产税对区域楼市走势影响有限。从销售走势看，2011年1月上海、重庆房产税试点后，2010-2011年上海商品房销售面积分别同比降39.0%、13.8%，重庆分别同比增7.8%、5.1%，全国分别同比增10.6%、4.4%，我们认为2011年上海销售下行更多为受到当年限购冲击，而非受到房产税影响。从销售结构看，上海房产税起征点为人均住房面积60平米，房产税试点后大户型成交占比出现短暂下滑，2月上海140平米及以上套数成交占比环比下滑6.0pct至13.9%，但5月之后占比明显恢复，表明房产税影响亦或有限。

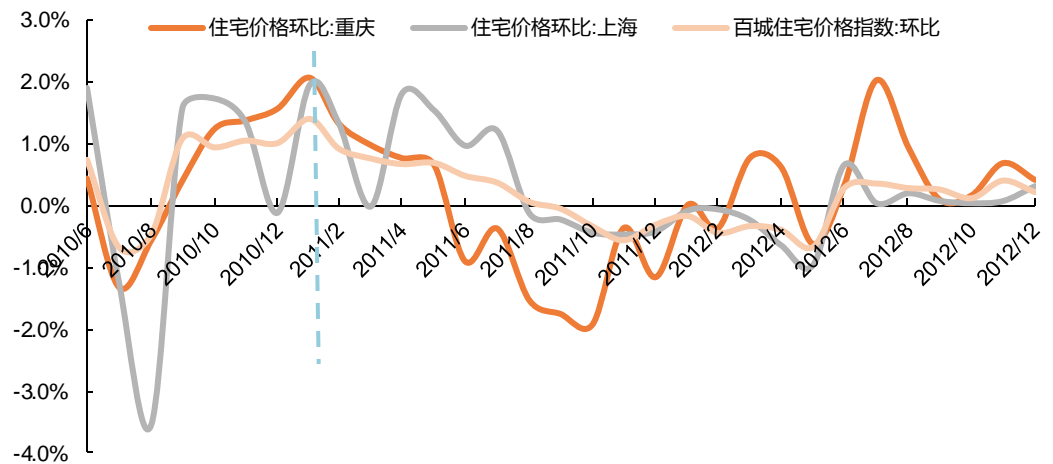
从房价角度来看，2011年1月重庆、上海房价环比上涨2.1%和1.9%，甚至高于同期百城住宅涨幅（1.4%），直到2011年6月、8月两地房价环比才出现下行，但10月开始百城住宅均价亦环比下降，我们认为这更多与2011年多次降息及多城市逐步限购的大环境相关，上海及重庆房价并未因房产税出台发生更大的调整。

图表14 上海、重庆与全国2010-2012年商品房销售面积单月同比



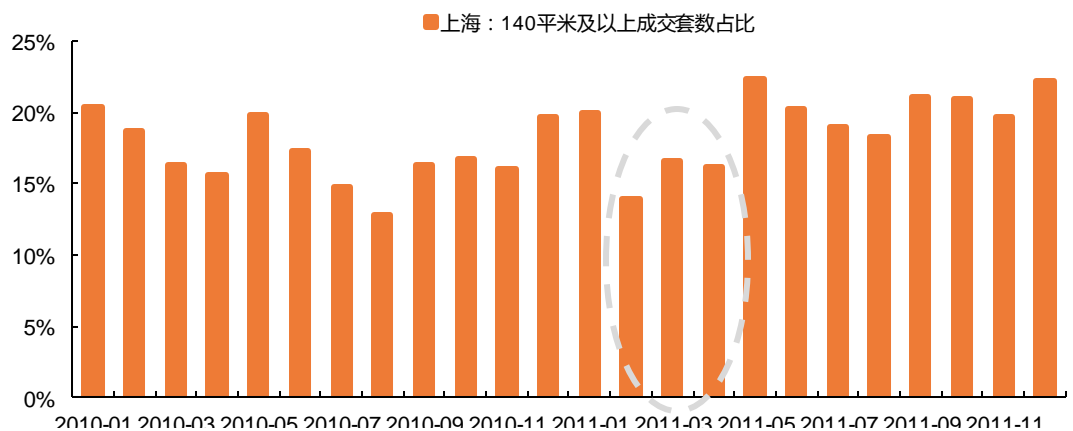
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 上海、重庆住宅价格走势与百城住宅价格走势趋于一致



资料来源: Wind, 平安证券研究所

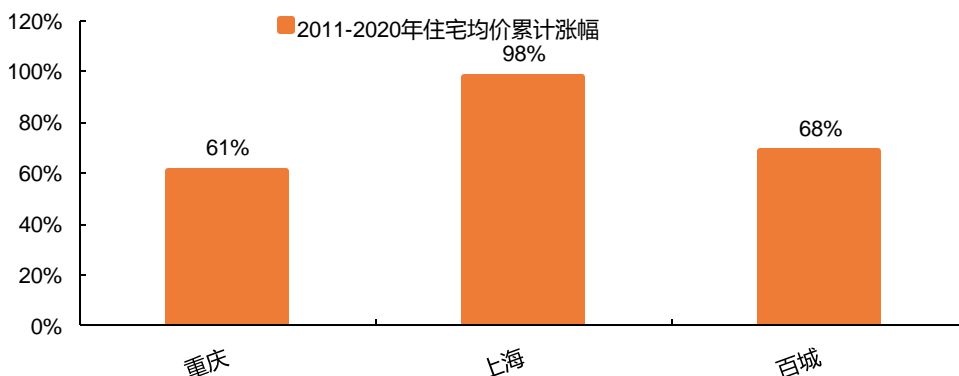
图表16 2011年1月上海开征房产税后大户型成交占比出现短暂下滑



资料来源: 中指院, 平安证券研究所

从中长期来看, 2020年重庆、上海住宅均价较2010年末上涨61%和98%, 同期百城住宅均价上涨68%, 重庆、上海并未因房产税出台影响区域房价中长期表现。

图表17 2011-2020年上海及重庆住宅累计涨幅与百城涨幅对比



资料来源: 中指院, 平安证券研究所

四、海外经验：房产税未改区域楼市中长期趋势

4.1 英国：市政税出台后未改房价长期上行趋势

1993年英国开征市政税，根据住房等级实行定额征收。1993年4月，英格兰、威尔士和苏格兰实行以住房价值为基础的市政税，首先，英格兰与苏格兰的住房基于1991年4月1日的价值划分为A-H八个等级，威尔士的住房基于2003年4月1日的价值分为A-I九个等级，基期之后的新建住房按照可比的基期价格进行分类；其次，以D级为基准税级，各地方政府根据当年财政预算的支出缺口确定D级住房应纳税额（2017年英格兰D级住宅税额为1591英镑），其他等级住房的应纳税额等于D级住房应纳税额乘以各等级的税收乘数，该乘数介于6/9-21/9，住房价值和等级越高，则乘数越大，应纳市政税越多。

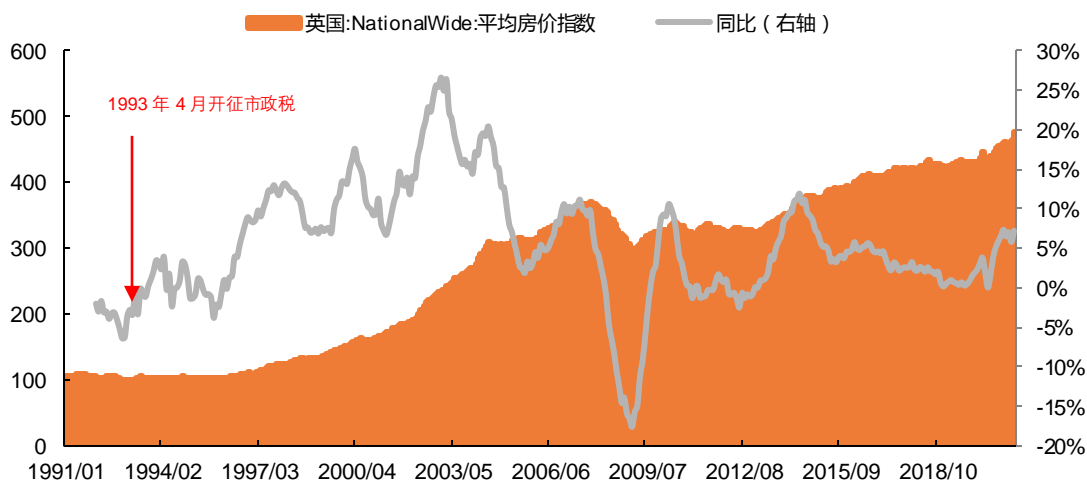
图表18 英国住房分级标准

住房等级	住房价值（英镑）			税收乘数	2018年各等级住房数量占比（英格兰）
	英格兰	苏格兰	威尔士		
A	≤40000	≤27000	≤44000	6/9	24%
B	40001-52000	27001-35000	44001-65000	7/9	20%
C	52001-68000	35001-45000	65001-91000	8/9	22%
D	68001-88000	45001-58000	91001-123000	1	15%
E	88001-120000	58001-80000	123001-162000	11/9	10%
F	120001-160000	80001-106000	162001-223000	13/9	5%
G	160001-320000	106001-212000	223001-324000	15/9	4%
H	>320000	>212000	324000-424000	18/9	1%
I	-	-	>424000	21/9	—

资料来源: 英国政府网, 平安证券研究所 注: 1、英格兰和苏格兰住房价值为1991年4月1日, 威尔士为2003年4月1日; 2、截至2018年3月, 英格兰住房存量2420万套; 3、北爱尔兰房地产税称为本土税 (domestic rate), 征税标准与英格兰、苏格兰、威尔士有所差异

英国市政税出台后未改房价长期上行趋势。1993年4月征收市政税后，英国 NationalWide 平均房价指数出现短暂回调，到1993年11月累计下跌2.1%，在经历2年小幅调整期后，1996年英国房价重回上涨通道，当年12月 NationalWide 平均房价指数同比上涨8.5%，1997年12月同比上涨12.6%，截至2021年4月，NationalWide 平均房价指数较1993年4月累计上涨362%，年均增长5.6%。

图表19 英国征收市政税前房价变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

4.2 韩国：综合不动产税短期略有冲击，中长期未改趋势

2005年韩国开征综合不动产税，对楼市影响同样有限。2005年8月韩国开征综合不动产税，10月、11月韩国房屋购买价格指数环比分别降0.03%、0.01%，但随后迅速回到上涨通道，2005年12月房屋购买价格指数同比上涨4.0%，2006年12月房屋价格指数同比上涨11.6%。截至2021年，韩国房屋购买价格指数较2005年8月累计上涨70%，年均增长3.4%。目前韩国综合不动产税一般税率为0.6%-3.0%，税率随房屋价值而上升，并且对拥有3套以上或在调控地区2套以上房屋的持有者将采用更高税率，税率范围1.2%-6.0%。

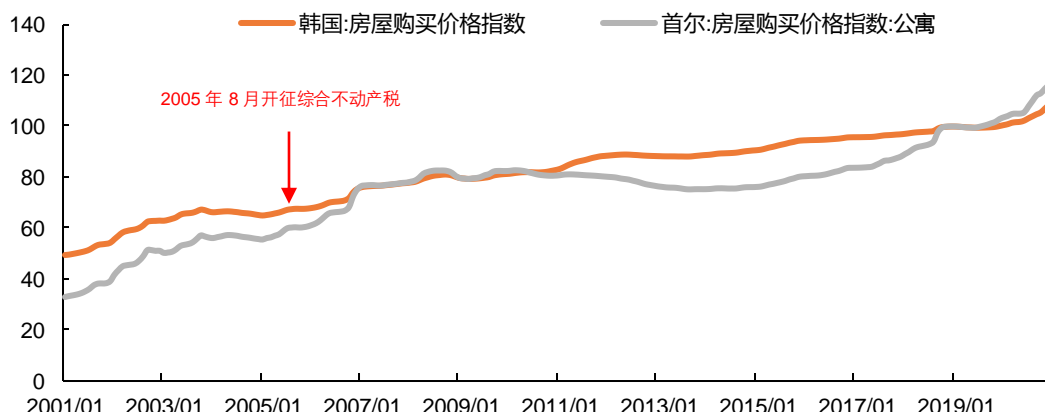
综合不动产税对首尔房价影响更小。尽管综合不动产税主要针对高额不动产征税，但由于首尔楼市需求旺盛，更易转嫁税收至房价与租金上，因此综合不动产税对首尔房价影响更小，首尔公寓购买价格指数仅在2005年10月环比下滑0.18%，此后一路上涨，12月同比涨幅达9.1%，次年12月同比涨幅达24.1%，均远高于韩国房屋购买价格指数同期涨幅。截至2021年，首尔公寓购买价格指数较2005年8月累计上涨105%，年均增长4.7%。

图表20 2021年韩国综合不动产税征收税率(房屋)

房屋价值(韩元)	一般税率	拥有3套以上或在调控地区拥有2套以上税率
少于3亿	0.60%	1.20%
3-6亿	0.80%	1.60%
6-12亿	1.20%	2.20%
12-50亿	1.60%	3.60%
50-94亿	2.20%	5.00%
超过94亿	3.00%	6.00%

资料来源:韩国国税厅,平安证券研究所

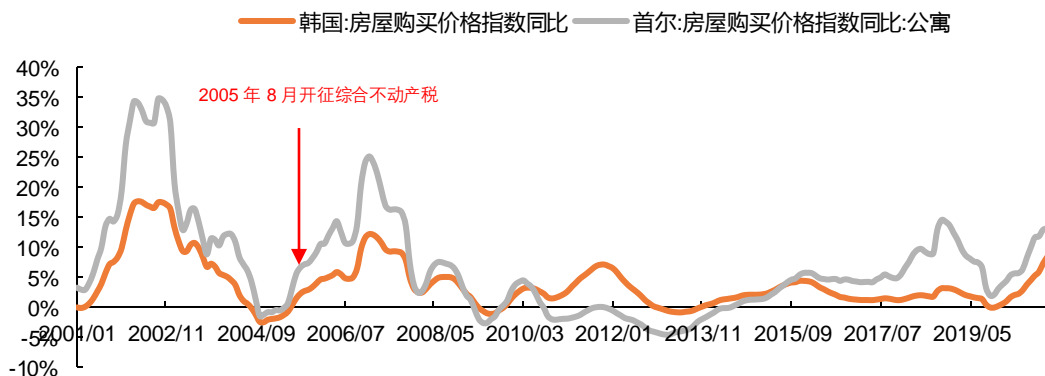
图表21 韩国实行综合不动产税前后房价变化



资料来源:Wind,平安证券研究所

注:2019年1月为100

图表22 韩国实行综合不动产税前后房价增长率

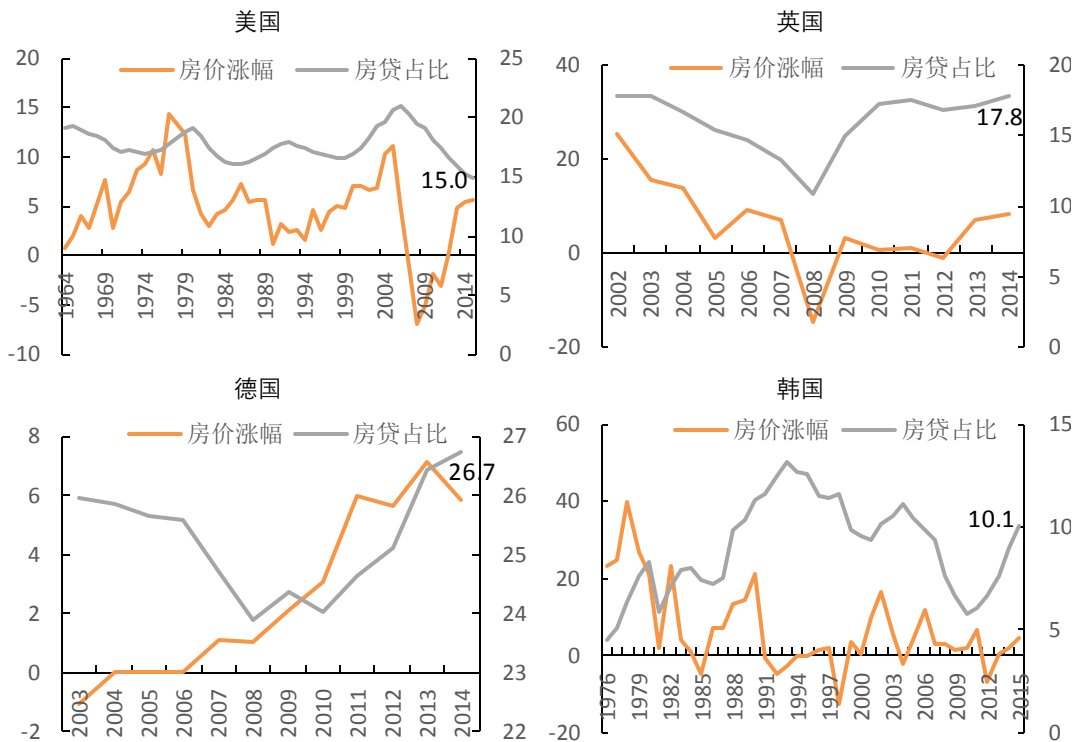


资料来源:Wind,平安证券研究所

4.3 中长期流动性及供需仍是决定楼市走势主因

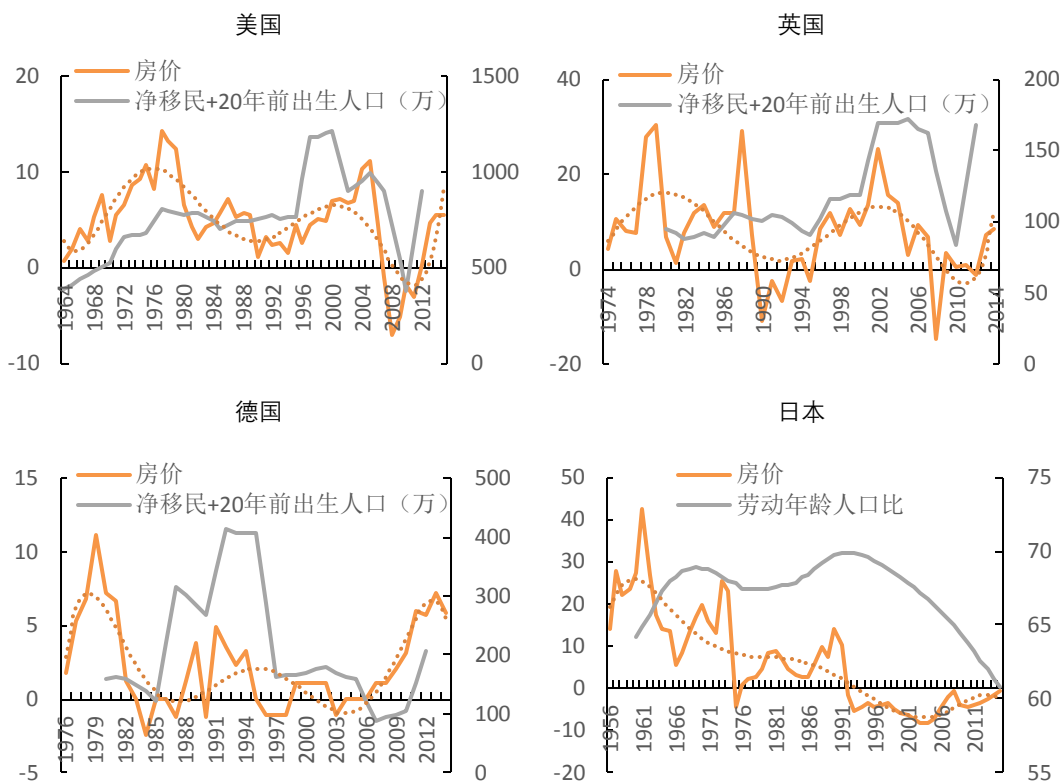
尽管房产税出台能对短期楼市形成一定冲击，但中长期来看，楼市走势更多由供需决定，根据我们此前的报告《放眼海外，楼市解码——是谁撩动了房价的琴弦》，从主要国家经验来看，短期楼市更多受到流动性影响，中长期来看人口及收入等供需因素等是决定楼市走向的主因。

图表23 房价涨幅（左/%）与住房贷款占银行贷款比（右/%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表24 各国房价涨幅(左%)与人口结构(右)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

五、投资建议

目前国内房地产税收结构“轻持有、重交易”特征明显，2019年全国房产税为 2988 亿，仅为全国公共财政税收的 1.9%，远低于美英占比超过 12% 的水平。无论为调节房地产税收结构，丰富地方政府财政收入来源，还是为更好发挥税收收入分配调节功能，房地产税立法及改革均势在必行。但考虑到立法涉及环节众多，波及面较广，预计短期全面开征概率较小，未来房地产税可能先试点后立法或试点与立法并行。从沪渝房产税试点及海外经验来看，房产税出台或对短期楼市有一定冲击，但冲击大小受到免征范围、边际税率、形式设定等因素影响，中长期来看，房产税出台并未改变区域楼市趋势，楼市更多受到供需等区域基本面因素影响。

六、风险提示

- 1) 房地产税收税率及进度大幅超预期风险；
- 2) 房地产税试点及征收范围大幅超预期风险；
- 3) 行业金融监管力度超预期风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033