

2021年10月24日

用更现实的眼光看待房产税试点

证券分析师: 任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040006
证券分析师: 王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030001
联系人: 王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	

事项:

2021年10月23日,第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议通过《关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定》,授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。主要内容有:1.试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产,不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。非居住用房地产沿用以往相关规定;2.国务院制定房地产税试点具体办法,试点地区人民政府制定具体实施细则;3.授权的试点期限为五年,条件成熟时,及时制定法律。

评论:

■ 出发点是调控市场与调节收入,而不是财政补充

市场对房产税的讨论由来已久,观点五花八门,但核心不过三种思路,一是将房产税作为财政收入增量,从政府财政角度切入,二是从将房产税作为调控措施,从稳定房价角度切入,三是将房产税作为收入调节手段,从贫富差距、共同富裕角度切入。我们认为,中国房产税更多是调控措施和收入调节手段,短期很难作为财政收入增量。

房产税是财政的“诗与远方”。随着中国城镇居民人均住房建筑面积接近40平方米、套户比超过1、城镇化率超过60%,住宅整体短缺的时代即将结束,未来土地出让能够产生的财政收入大概率是逐渐下降的(除住宅用地外,土地出让金中还包括工业、商业、旅游、娱乐用地等,但宅地占比超过70%)。在此背景下,房产税作为持有型税种,能够产生更持续、更可预期的财政收入。土地出让类似于“开发企业”,而房产税类似于“物管企业”,后者的商业模式是明显好于前者的。

房产税部分代替土地出让将显著增加税负负担。来自房地产的财政收入有多少呢?2020年土地出让金为8.2万亿元,其中来自房地产的土地出让金大致为5.7万亿。同时,按照我们的测算,1亿元的土地出让金将产生5366万元的相关税费收入(不包括二手房)。据此,2020年来自房地产的财政收入为8.8万亿元。假设用房产税承接其中的50%,按照存量住宅面积370亿平米计算(不考虑免征),每平米需分摊房产税为119元/年,一套90平方米的住宅每年房产税为10751元,达到2020年人均可支配收入的24.5%,整体税负水平是个人所得税的4倍。因此,以房产税承接50%来自房地产的土地出让金的情况下,将显著增加居民税负负担。(房产税还是房产税、税率多少、如何免征等,去猜测这些细节的意义不大。)

财政之外还有对经济的影响。土地出让与房产税在直接财政收入金额之外,对当地经济发展、稳定就业等方面的不同影响,在一定程度上可能比财政收入更加重要。我们认为直接财政收支之外差异至少有以下几点:1.对上下游的作用:从土地出让到最终入住,可以明显带动上下游行业(建筑、家电、装修、金融等)生产和就业;征收房产税很难起到类似的作用;2.对总需求的影响:房地产开发和销售带来企业和居民资产负债表的扩张,中短期内提升总需求;征收房产税(若政府支出不相应增加),本质上是降低总需求;3.城市更新发展:房地产对城市更新发展、提升居住水平的作用显而易见,房产税虽也可用于城市更新,但一方面政府动机会弱得多,另一方面由于财政支出

不具有类似土地出让的加杠杆作用，本身能力也会弱得多。

■ 试点细则预计以稳为主，但市场仍将面临压力

试点十年仍要试点，原因可能在于找不到的“完美税率”。上海和重庆的房产税试点已经十年，由于实际税负水平很轻（税率低、减免多），两地房地产市场的量价与对应可比城市均无明显差异，一定程度上可以认为两地的房产税试点并不成功。之所以仍要试点，原因可能在于找不到的“完美税率”：税负过重，则市场将明显承压，卖方抛售而买方观望，激发金融风险，与“稳地价、稳房价、稳预期”的政策诉求不符；税负过轻，则市场可能解读为“靴子落地”“利空出尽”，与“房住不炒”的大原则违背。**过轻与过重之间或许存在一个“完美税率”，但这个税率很难被找到，这可能是当前仍然无法出台正式法律的原因。**

税负预计以“轻”为主，试点城市首选“扛得住”的城市。既然没有直接立法的原因是找不到“完美税率”，那么可以预期，两难之下试点细则必然是以稳为主的，而在当前市场背景下，以稳为主大致意味着以“轻”为主。试点城市也大概率会选在楼市基本面相对较好的城市，如三大一线城市（上海也可能会调整征收细则）、杭州、南京等“扛得住”的城市。

短期市场仍将面临压力。虽然试点城市大概率选择基本面较好的城市，税负水平也将以“轻”为主，但由于市场情绪的发酵，短期房地产市场仍将面临较大的压力。特别是基本面较差的城市，虽然大概率不会进入试点范围，但在“房产税快速推进”的认知之下，楼市观望情绪将更加浓厚。

■ 房产税是大势所趋，但没必要“看长做短”

增量走向存量，土地财政难以为继，房产税大势所趋。随着中国城镇居民人均住房建筑面积接近 40 平方米、套户比超过 1、城镇化率超过 60%，住宅整体短缺的时代即将结束，同时房产税的“商业模式”要明显好于土地出让。因此，不管是站在房地产市场基本面的角度，还是站在政府的角度，**房产税代替土地出让金自然是大势所趋。**

转折点何时出现？大概率不是现在。前边已经讨论过，中国房产税的目的是调控市场和调节收入。调节收入需要更多收入分配政策的配套，在此先不讨论。但站在调控市场的角度，当前显然不是用房产税代替土地出让金的合适时点。三季度房地产销售面积/销售额、开发投资、新开工面积全线回落，70 城整体房价也自 2015 年以来出现首次下跌，现在不是收紧调控的时候，自然也不是大范围推行房产税的时候。

很难大幅降房价，没必要“看长做短”。从其他国家和地区的情况看，房产税并不是房价上涨或下跌的原因，从房产税出台目的看，房产税试点的目的也不是降低房价。（降低房价更有效的手段是信贷控制以及增加对房产资本利得的征税。）我们认为，随着一段时间后市场情绪趋于稳定，房地产市场的表现仍将回到正常的轨道上来，房产税试点对房地产市场仅仅是短期扰动。

■ 投资建议：用更现实的眼光看待房产税，短期或有调整，期待后续政策对冲

我们建议用更现实的眼光看待房产税试点，房产税相关的“宏大叙事”对实际投资很难起到增量作用。中国房产税的核心目的是调控市场和调节收入，而且中短期内更偏调控市场。我们预计试点细则预计以稳为主、以“轻”为主，试点城市也大概率是基本面“扛得住”的城市。房产税固然是大势所趋，但没必要“看长做短”，随着一段时间后市场情绪趋于稳定，房地产市场的表现仍将回到正常的轨道上来。当然，市场短期内确实会有情绪性影响，短期销售继续下行是大概率事件，地产股债也面临压力，期待后续相关政策的对冲。

■ 风险提示

若无及时的对冲政策，土地市场和房地产市场短期将面临压力，部分房企经营风险加剧，产业链企业也可能产生一定风险。

附录

全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定

(2021年10月23日第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议通过)

为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。

一、试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。非居住用房地产继续按照《中华人民共和国房产税暂行条例》、《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》执行。

二、国务院制定房地产税试点具体办法，试点地区人民政府制定具体实施细则。国务院及其有关部门、试点地区人民政府应当构建科学可行的征收管理模式和程序。

三、国务院按照积极稳妥的原则，统筹考虑深化试点与统一立法、促进房地产市场平稳健康发展等情况确定试点地区，报全国人民代表大会常务委员会备案。

本决定授权的试点期限为五年，自国务院试点办法印发之日起算。试点过程中，国务院应当及时总结试点经验，在授权期限届满的六个月以前，向全国人民代表大会常务委员会报告试点情况，需要继续授权的，可以提出相关意见，由全国人民代表大会常务委员会决定。条件成熟时，及时制定法律。

本决定自公布之日起施行，试点实施启动时间由国务院确定。

相关研究报告:

- 《统计局 4 月房地产数据点评: 数据背后的行业图景, 兼论新开工的弱势》 ——2021-05-18
 《统计局 6 月房地产数据点评: 维持“销售下、投资稳、竣工上”的核心判断》 ——2020-07-16
 《地产行业-统计局 5 月房地产数据点评: “填坑”而非反转》 ——2020-06-16
 《统计局 4 月房地产数据点评: 主要数据延续修复, 销售不宜过度乐观》 ——2020-05-16
 《重点城市房地产销售跟踪分析 (09 年第 11 周): 销售畅旺, 回暖持续》 ——2009-03-17

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司 (以下简称“我公司”) 所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032