

非银金融

证券研究报告
2021年10月24日

房地产税试点落地，看好居民资产配置持续向权益类资产转移

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com
周颖婕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报:新基民趋于年轻化,持续看好互联网零售财富管理龙头》2021-10-23
- 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报:公募基金新发回暖,“券结模式基金”利好头部券商财富管理》2021-10-17
- 《非银金融-行业专题研究:天风问答系列:七问七答——聚焦近期核心问题》2021-10-14

事件: 房地产税试点落地, 节奏略超预期。

10月23日, 十三届全国人大常委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。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。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, 确定税率、税基, 明确免征面积或者套数。3) 试点时间为五年。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。

若房地产税带来的持有成本过高, 预计将大幅降低房产的交易性需求。

理论角度, 房地产税开征后将会提升持有成本, 若持有成本高于预期房价涨幅, 则会引发部分人抛售资产, 导致房价下降。短期角度, 预计房地产税落地会引发部分持有人对未来收益率的不确定性担忧, 我们判断其资产有望向其他金融类资产转移。

我们测算至2030年财富管理市场规模将达660万亿元。

根据社科院发布的居民资产负债表, 截至2019年中国居民的非金融资产占比为43.47%, 大幅高于海外发达国家(如美国居民非金融资产占比为29.65%), 主要源于中国居民资产中房地产占比过高导致。随着房地产税试点落地, 叠加未来中国人口增长率降低, 逐步进入老龄化社会, 居民的购房需求将下降, 将推动非金融资产占比走低。我们判断, 未来10年居民非金融资产占比将从目前43%降至33%, 资产配置持续向金融资产转移, 整体财富管理市场将从目前的253万亿增至660万亿, 占居民总资产的比例会从2020年的40%提高到2030年的55%, 年化复合增速为10.06%。按照期初期末的结构比例测算, 在未来407万亿元的增量中, 其中120万亿元将来自于非金融资产占比下降。

投资建议: 预计居民资产中部分房地产将向金融类资产转移, 建议重视财富管理赛道的发展, 建议关注中金公司、友邦保险!

风险提示: 资本市场大幅波动; 居民资产配置向金融资产转移低于预期; 测算结果基于主观假设, 仅供参考。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601995.SH	中金公司	52.01	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	34.91	22.32	15.76	11.23
01299.HK	友邦保险	89.40(港元)	买入	0.48	0.54	0.61	0.70	24.07	21.34	18.83	16.51

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS, 友邦保险 EPS 单位为美元

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com