

2019 年 03 月 28 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

关于房地产税你应该知道什么？

——近期房地产税引发关注点评

事件：

今年 3 月 5 日至 15 日的两会期间，11 天内官方 6 次提及房产税；3 月 27 日博鳌论坛，房地产税议题也再度引起关注。我们预计近一两年内有望公布和提交人大常委会审议的房地产税法草案会对中国的财富分配、地方政府的财政安排和公共服务、中国居民的资产配置等产生深远影响。

投资要点：

相关报告

《2019 年 1-2 月经济数据点评：存货调整拖累生产》——2019-03-16

《2 月贸易数据点评：进出口数据仍属正常》——2019-03-10

《2019 年《政府工作报告》减税降费点评：调高 GDP 预测并阶段性调降 CPI 预测》——2019-03-07

《2019 年两会前瞻：关注减税和改革开放新举措》——2019-03-03

《2018 年 4 季度《货币政策执行报告点评》：货币适度放松支撑经济方向不改》——2019-02-22

- **中国房地产税推出的首要目的在于调节收入分配。**财政部副部长史耀斌在 2018 年 3 月“两会”记者招待会上明确表示“（推出该税种）主要就是调节收入分配，特别是个人财富的集聚，起到促进社会公平的作用。同时，筹集财政收入，用来满足政府提供公共服务的需求。”国际上，房地产税可以同时发挥这两个功效，从中国的情况来看，前者可能更加主要。
- **征收以市值为基础，但是会考虑税收减免。**时任财政部长肖捷 2017 年底在《人民日报》撰文指出“对工商业房地产和个人住房按照评估值征收房地产税。”史耀斌副部长则暗示中国会参考国际经验，在征收的过程中考虑“有一些税收优惠”、且“需要建立完备的税收征管模式，才能征得到，征得公平。”我们预计我国房地产税会有人均免征面积之类的免税安排，并会通过不动产登记全国统一联网等措施来实现有效和公平征管。
- **主要考虑收入分配作用的房地产税难以取代土地财政，但会发挥房地产调控长效机制的作用。**按照财政部数据，2018 年国有土地使用权出让收入约 6.5 万亿，扣除征地补偿款、土地整理开发等费用约 60%，对于政府财政净贡献为约 2.6 万亿。我们估计全国住宅总市值在 200-300 万亿之间，如果税率为 1%，房地产税理论上可以和土地出让金贡献相当。但是，如果征税主要考虑调节贫富差距，免征的范围可能不小，这可能意味着中国绝大部分居民和住宅不需要缴纳房地产税。在这种情况下，即使是考虑到商业物业房地产税的收入，房地产税恐怕也很难取代土地财政。然而，房地产税仍可发挥房地产调控长效机制的作用：其推出的同时房地产建设、交易环节税费负担应该会有下降，而当前的限购限贷等地产调控措施也可能逐步退出。

- **草案和人大一审可能在一两年内完成，但最终实施时间尚有不確定性。**从我国立法程序来看，房地产税最终实施一般需要经过税法起草、公布征求意见、国务院常务会议审议，人大（或常委会）三次审议通过并在审议期间征求意见的过程。从中央推进房地产税的表述和决心来看，我们预计一两年内有望完成人大一审。但是，正如房地产税主要推动者之一中国财政科学研究院原院长贾康所述，这个税种一定会引起“激烈争议”，甚至人大会有“四审”。考虑到这个税种技术上的复杂性，最终落地的时间尚难确定、且各个地方因地制宜逐步试点、渐进实行的可能性很高。
- **然而即使草案出台，预期的改变也有望对中国社会产生重大影响。**多套住宅拥有者可能会被迫处置资产、房地产的高库存和空置问题可能有所缓解，长期而言有利于降低中国经济金融风险。同时，居民的资产配置也会发生重大变化，有助于财富管理行业的发展。对于房价的影响很大程度上取决于税制的具体安排。例如如果按照家庭拥有住房的套数免征，中心城区的房子可能更贵；但是如果按照人均面积免征，别墅等大面积住宅的价格可能下跌。
- **房地产税的积极影响和可能的挑战。**如果房地产税最终落地，从积极方面而言，首先，作为直接税，中国纳税人的权利意识可能会有所增强，有利于中国长期的民主法治建设。其次，拥有多套房、大面积商铺和居住豪宅的富裕阶层可能会贡献更多税收，社会贫富差距可能会有所减少。第三，对于存量物业的市值征税也会激励地方政府通过提升公共服务水平和促进经济发展来获取财政收入。

当然，考虑到房地产价格对于金融稳定的重要意义，我们认为有关部门会在实施中避免房地产税引起房地产价格短期大幅波动。同时，房地产税如果推出，需要在其它领域减税以确保不增加社会的整体税负，税收的收入也需要一套比较透明的机制确保其取之于民、用之于民。此外，还要杜绝征税过程中的腐败和不公平现象——如处理好富豪、多套房所有者、高级官员通过各种办法避税或不纳税的问题——实际上对于富豪征税难是个全球性的问题。

我们也要注意，如果房地产税主要发挥收入调节的作用，就需要在更高级别的政府在更大范围内进行统筹才能实现向富人征税，向穷人转移支付的目的。这天然会降低基层政府收税的动力以及地方政府通过提供良好公共服务获取税收的动力。这种矛盾意味着在技术上，征税的安排和税收分享机制都需要非常精细的设计和妥协。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13474

