

## 量化房地产税对地方财政和居民收入的影响

2021年10月28日

证券分析师 陶川

执业证号: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

■ 随着新一轮房地产税改革试点工作的即将启动，其对于从宏观经济到居民生活等宏观层面的影响也将逐渐显现。从宏观上来看，房地产税作为新的地方税种，最直接影响无疑是增加了试点地区的财政收入，尤其是能否对冲在房地产下行周期下地方卖地收入的下滑？从微观上来看，房地产税的征收作为居民购买和持有房产的额外成本，是否会对试点地区居民的收入水平带来显著影响？本文针对上述两个问题给出了一些定量分析的结果。

■ 我们首先来测算房地产税可能对试点地区财政收入产生的影响。这里有两个假设：一是汲取此前上海和重庆试点的经验，新的改革试点在征收范围上既包括新增房也包括存量房；二是人均面积在一定标准之上（比如 30 平方米）才可征收。具体到地区而言，根据今年的房价表现和城市的代表性，我们考察了上海、重庆、深圳、广州、杭州、南京、苏州、成都、西安、海南这 10 个有可能成为新一轮房地产税改革试点的地区（表 1）。为简化测算，这里给定 0.6% 的单一税率，按照应税住房市价的 70% 计算（参考上海），则由图 1 可以看出，对上述 10 个地区而言，房地产税如开征，其税收收入占当地土地出让金的比例在 2%-13% 之间，不过值得注意的是我们的计算暂未考虑首套免征等问题，估算结果可能偏高。

■ 因此，房地产税的存量征收对于地方财政的“增收”是可观的。尤其是对于房价较高的一线城市（如上海、深圳），以及人均住房面积较大的二线城市（如成都、苏州），其每年的地方政府的房地产税收入有望超过土地出让金收入的 10%，可以在一定程度上对冲当前地方卖地收入的下滑（图 2）。而作为对比，在此前增量征收的试点下，2020 年上海市房产税收入仅占当年土地出让金收入的 6.7%。

■ 我们再来测算房地产税对试点地区居民收入的影响。由于房地产税的征收考虑到了首套房的合理需求，这里我们来测算对于家庭购买二套房所承担的额外成本。假定：1) 在已有 60 平方米首套房的基础上，一个三口之家再购置 100 平米的二套房；2) 人均的免征面积为 40 平方米，超出部分适用 0.6% 的单一税率，并按应税住房市价的 70% 计算（参考上海）。基于上述 10 个地区在 2020 年的房价，可以计算得到这些地区居民购置二套房每年需要缴纳的房地产税在 2000-15000 元之间，对应到居民 2020 年可支配收入的比例在 5%-17% 之间，显然房价越高的城市对居民收入的影响越大。注意到上述测算时税率简化为单一税率，如果是采用累进税率，则高房价城市居民收入的影响更为显著。

■ 基于上述测算的结果，我们认为不应低估新一轮房地产税试点对地方财政和居民收入的影响，尤其在存量住房被纳入征收范围后。一方面，存量征收可以显著改变此前增量征收下房地产税收不足的局面，从而有效对当前房地产下行周期下地方土地出让金的下滑；另一方面，尽管对首套房的需求影响有限，但高房价地区居民购买二套房或多套房的成本将显著提升，从而抑制其投机性需求。我们预计在新一轮房地产税改革试点启动后，试点地区的房价涨幅将明显受到抑制。

■ 风险提示：房企债务违约持续扩大，房地产政策调控持续收紧，简化的假设情景和计算可能高估了房地产税的影响

1、《宏观点评 20210930：政策风起，消费是否否极泰来？》2021-09-30

2、《宏观点评 20210929：以史为鉴，2011 年和 2013 年美国债务上限危机的发酵与影响》2021-09-29

3、《宏观点评 20210928：拉闸限电对三四季度 GDP 拖累几何？》2021-09-28

4、《宏观点评 20210924：美债收益率急涨，后续怎么看？》2021-09-24

5、《宏观点评 20210922：美联储 9 月会议：taper 和加息信号的新变化》2021-09-22

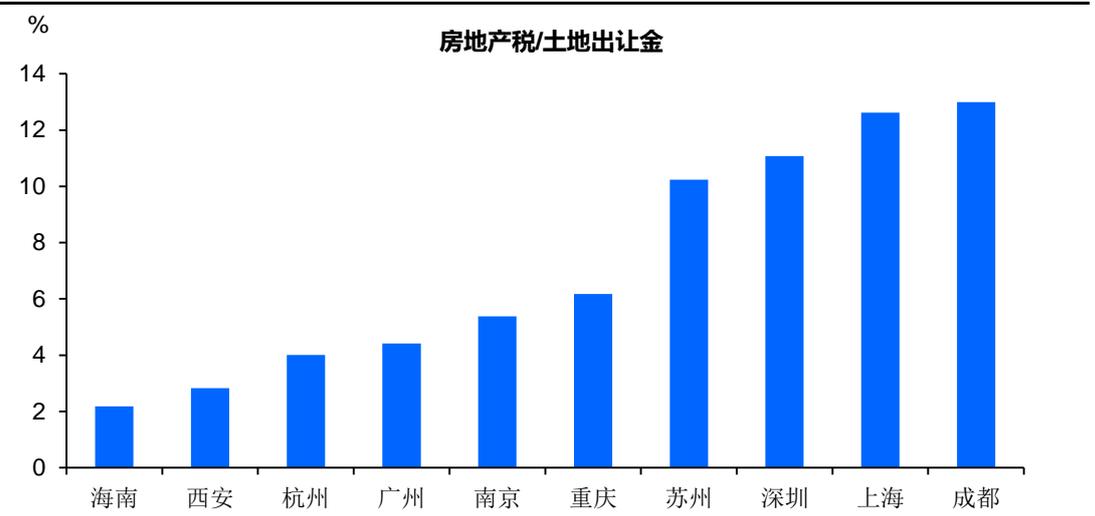
表 1: 10 个有可能成为新一轮房地产税改革试点地区的人口、住房、土地财政状况

地区	人均住房面积 (平方米) (2019 年)	城镇居民 (万人) (2020 年)	商品房均价 (万元) (2020 年)	土地出让金收入 (亿元) (2020 年)
上海	37.0	2221	59072	2952
重庆	36.5	2226	12763	1255
深圳	21.8	1756	87957	1054
杭州	37.3	994	33862	2574
苏州	45.8	828 (2019 年)	22052	1183
南京	40.1	808	32855	2094
广州	34.2	1610	39851	2564
成都	44.1	1649	17449	1311
西安	34.4	1026	15849	1058
海南	32.1 (2018 年)	608	18045 (2021 年 9 月)	443

注: 考虑到深圳人均不及 30 平米, 其免征标准设置为人均 20 平米。

数据来源: Wind, 各地方统计局, 每日经济新闻, 中国房价行情网, 东吴证券研究所

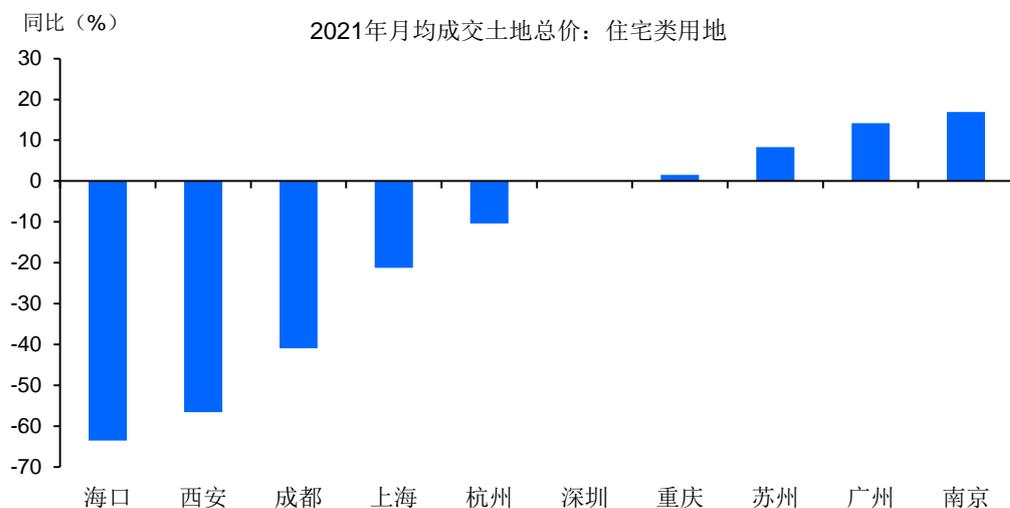
图 1: 单一税率下, 房地产税占各地区土地出让金比例的测算



备注: 0.6% 的单一税率, 该指标测算所用数据全部为表 1 所列数据

数据来源: Wind, 各地方统计局, 每日经济新闻, 中国房价行情网, 东吴证券研究所测算

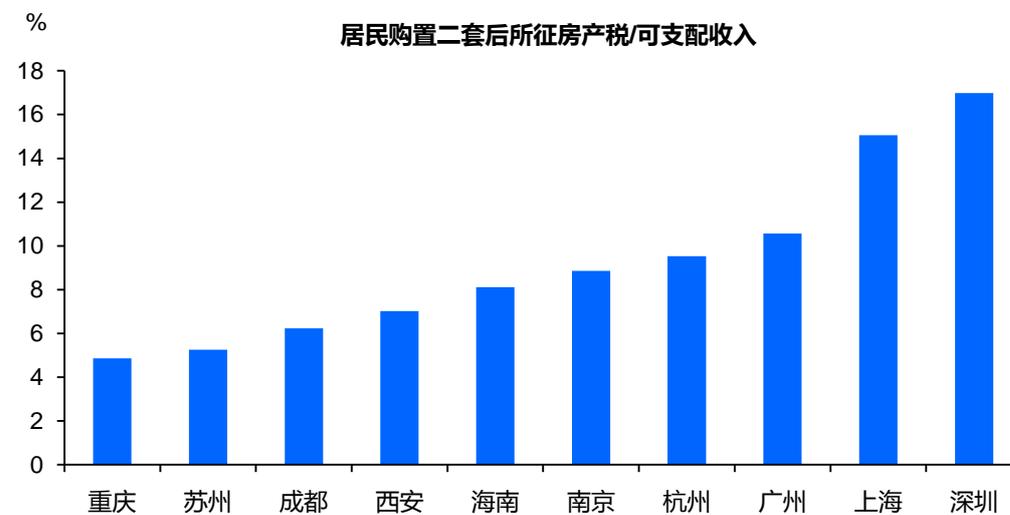
图 2: 今年以来部分重点城市卖地收入下滑严重



备注：考虑到今年地方集中供地的影响，这里用 2021 年 1-9 月的月均值与 2020 年全年的月均值来计算增速

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3: 居民购买二套房后所征收的房地产税对可支配收入的影响测算



备注：0.6%的单一税率，房地产税测算所用数据为表 1 所列数据，人均可支配收入为 2020 年数据（成都除外，为 2019 年数据）

数据来源：Wind，各地方统计局，每日经济新闻，中国房价行情网，东吴证券研究所测算

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

**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\\_28367](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28367)

