

# 宏观

证券研究报告

2021年10月26日

## 对房地产税的几个重要判断

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决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。

预计房地产税将对存量征收，且主要征收对象是少部分拥有多套房的家庭，这样既起到调节收入差距的实际效果，又保护了刚需和自住群体。

参考内外经验，预计试点阶段的税率在0.5-1.0%之间，对应税收约4200-8400亿，远低于土地出让金收入。

房地产税对于房价的影响，不能简单一概而论。国外经验倾向于认为房地产税不是长期房价的决定性因素，人口、土地、金融等诸多因素对长期房价更重要。短期来说，房地产税依然会有重塑房地产投资价值预期的效果。

房地产税对房地产股是短空长多。房地产税的政策落地，既意味着限购限贷等抑制市场效率的需求侧政策有望逐渐退出，也给供给侧的土地供应市场化改革提供了改革空间，有利于房地产市场的长期平稳健康发展。

**风险提示：**房地产税征收范围和税率超预期；房地产税改革试点推进进度低于预期

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**赵宏鹤** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520060003  
zhaohonghe@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《宏观报告：10月资产配置报告》  
2021-10-25
- 2 《宏观报告：宏观-消费复苏动能为何持续缺失》 2021-10-22
- 3 《宏观报告：风险定价-在高胜率和高赔率的方向两头布局-10月第3周资产配置报告》 2021-10-19

10月23日，第十三届全国人民代表大会常务委员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。

这件事并不意外，最近的政策信号已有铺垫。10月16日的《求是》杂志发表了习近平总书记的重要文章《扎实推动共同富裕》，其中明确提出“要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”。

早在今年5月，财政部等4部门就召开了房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市负责人及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。试点工作座谈会和人大常委会授权之间隔了半年时间，说明从顶层设计到技术细节等方面已经有相对完善的考量。根据这次人大常委会的授权决定，“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”，**说明房地产税试点的实施细则应该会因城施策，根据不同地区的实际情况有所差异。**

在《扎实推动共同富裕》这篇重要文章中，“积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”位于“加强对高收入的规范和调节”这个具体要求之下，**说明房地产税改革的首要目的是调节收入差距，推动共同富裕。**

由于此前上海和重庆试点只收增量，且免征条件宽松，税基较窄，导致政策的实际效果有限。从开征房地产税的主要目的是“调节收入差距，推动共同富裕”出发，**预计房地产税将对存量征收，且主要征收对象是少部分拥有多套房的家庭。**这样既起到调节收入差距的实际效果，又保护了刚需和自住群体。预计每个家庭将享受一定面积或金额的免征待遇，之后征收力度随面积或金额阶梯式递增，因此多数只有一套房的家庭可能不在征收范围之内。

那么实际征收范围有多少呢？根据央行发布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》中的数据，我国城镇居民家庭拥有一套住房的占比为58.4%，有两套住房的占比为31.0%，有三套及以上住房的占比为10.5%。据此推算，大约有41.5%的家庭和35%的住房将在房地产税征收范围内，考虑到在一套房之外仍然有部分免征的可能性，实际征收范围可能低于估算水平。

如果按照这个范围，地方政府能征到多少房地产税呢？参考美国经验，美国各州房地产税率从0.3%到2.13%不等，大部分在0.5%-1.0%之间。参考国内经验，上海和重庆曾在十年前开始过房产税的试点，上海税率为0.4%、0.6%两档，重庆税率为0.5%、1.0%、1.2%三档。**参考内外经验，预计试点阶段的税率在0.5-1.0%之间。**

根据住建部和统计局的数据，2019年城镇居民人均住房建筑面积为39.8平方米，乘以城镇人口8.84亿，估计我国城镇存量住房面积352亿平方米；假设市场均价为1万元/平方米，则城镇存量住房市值352万亿。按照30%的征收范围，对应106万亿市值；假设综合税率0.5-1.0%，应纳税基数为市值的80%，则**对应应税约4200-8400亿。**

考虑到地方政府在房地产税实施细则上有一定自主权，政策制定会以保证房地产市场平稳运行为前提，因此即使全面开征，房地产税的收入应该也不到1万亿，还是远低于土地出让金收入。作为对比，2020年国有土地使用权出让金收入8.2万亿，契税收入7061亿，土地增值税收入6469亿，房产税收入2842亿，城镇土地使用税收入2058亿，耕地占用税收入1258亿。

**房地产税对于房价的影响，不能简单一概而论。**如果参考国外经验，倾向于认为房地产税不是长期房价的决定性因素，人口、土地、金融等诸多因素对长期房价更加重要。但是就短期影响来说，房地产税依然会有重塑房地产投资价值预期的效果，特别是从动态来看，如果多套房家庭同时做出减持的决策，微小的局部影响也可能引发全局性的共振。

**房地产税对房地产股是短空长多。**房地产税的政策落地，既意味着限购限贷等抑制市场效率的需求侧政策有望逐渐退出，也给供给侧的土地供应市场化改革提供了改革空间，有利于房地产市场的长期平稳健康发展。

## 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
		强于大市	预期行业指数涨幅 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\\_28660](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28660)

