

● 主要结论

我国房地产税改革进程加速推进

10月23日，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作出决定（以下简称《决定》），授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。一方面，与世界上其他主要经济体相比，我国当前房产税的税率处于相对较低的水平。因此，在房地产税的课税方式及课税税率方面将既有传承也有改变。另一方面，关于试点城市的选择，大概率会在一、二、三、四线城市群选择具有代表性的城市，样本数量或有大的突破，或将全面覆盖国内处于不同发展阶段的房地产市场，而在每条线的城市群会选择若干城市进行横向比较。3-5年后，会根据试点结果，选择最具共性的制度安排进行全国推广。

我国房地产税的加速推进在控制房地产泡沫风险、扩大地方政府税源以及实现共同富裕上具有重大意义。在控制房地产金融风险、抑制房地产泡沫方面，有助于实现房住不炒、促进房地产市场平稳健康发展。与此同时，在增加地方财政收入方面，房地产税有助于弥补地方财政缺口并逐步摆脱对土地财政的过度依赖。此外，房地产税有利于调节收入与财富分配，缓解贫富差距，促进社会公平。

部分宏观指标表明经济下行压力有所加大

宏观经济方面，9月餐饮收入有效恢复，成为拉动社零回升的主要动力。尽管当期消费略有提振，但后续增长受居民收入增速及经济下行压力大概率或不尽如人意。固定资产投资方面，前三季度地产持续承压，制造业成拉动固定资产投资的主要动力。在政策的支持及扶持下，高新技术产业得到极大的发展，高新技术制造业是制造业投资维持较高增速的主要原因。同时，房地产受政策影响，将持续受压。此外，基建投资在地方政府高杠杆背景下，叠加专项债发行规模低于预期，投资增速保持低位。工业增加值方面，尽管强劲外需是重要支撑，但受国内能源政策影响，9月工业生产增速持续回落。社融方面，受企业发债放缓、直接融资已过高点，同时叠加表外融资的持续压降，9月社融增速超预期下滑。此外，9月制造业PMI也首次将至荣枯线以下，表明经济进一步走弱，后续央行降准的概率有所提升。

分析师助理：郭建锋
从业资格号：F03086702
电话：021-55007766-6634
邮箱：15592@guosen.com.cn

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-25942621
邮箱：15051@guosen.com.cn

独立性申明：

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。

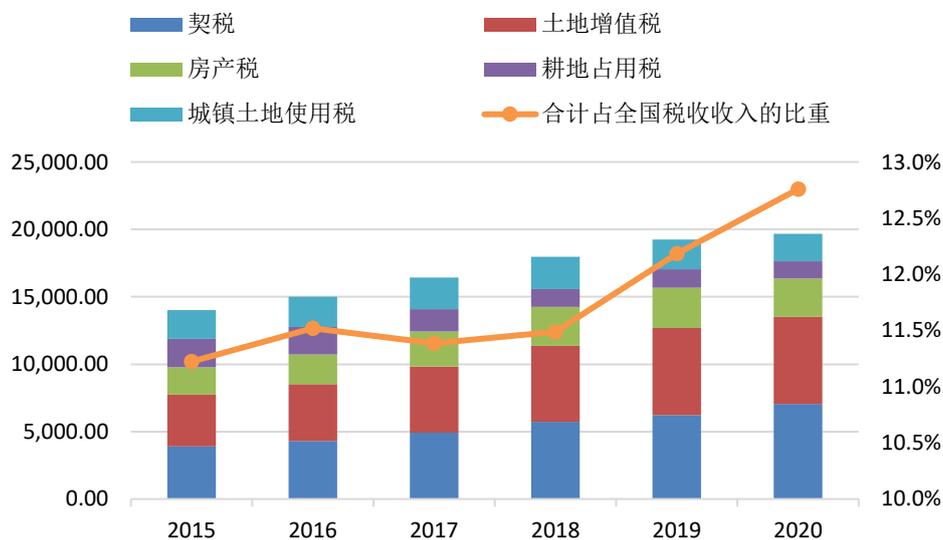
一、热点事件梳理及展望

1、中国房地产税加速推进，房地产市场迎来重大改革节点

10月23日，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作出决定（以下简称《决定》），授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。《决定》提出：一是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。二是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；三是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。四是授权的试点期限为五年。

截至2020年底，我国房地产相关税费收入占全国总税收收入的比重并不大。房地产税是个综合性概念，即与房地产经济活动有直接关系的各项税收。据财政部公布的最新数据，截至2020年底，与土地和房地产相关税收中，契税、土地增值税、房产税、耕地占用税和城镇土地使用税收入共计1.97万亿元（2019年为1.93万亿元），约占当年全国税收收入的12.8%（2019年为12.2%）。同时，我国房地产税收呈现“重交易环节、轻保有环节”的特点。具体表现为：一是交易环节税种较保有环节的税种多；二是交易环节的税费要较保有环节的税费多。据财政部公布的最新数据，2020年仅交易环节中的土地增值税一项就超过了保有环节中的所有税收收入，2020年我国土地增值税、城镇土地使用税和房产税收入分别为6468亿元、2058亿元和2842亿元。

图1：与土地和房地产相关的税收收入及合计占比（亿元，%）



数据来源：wind，国信期货

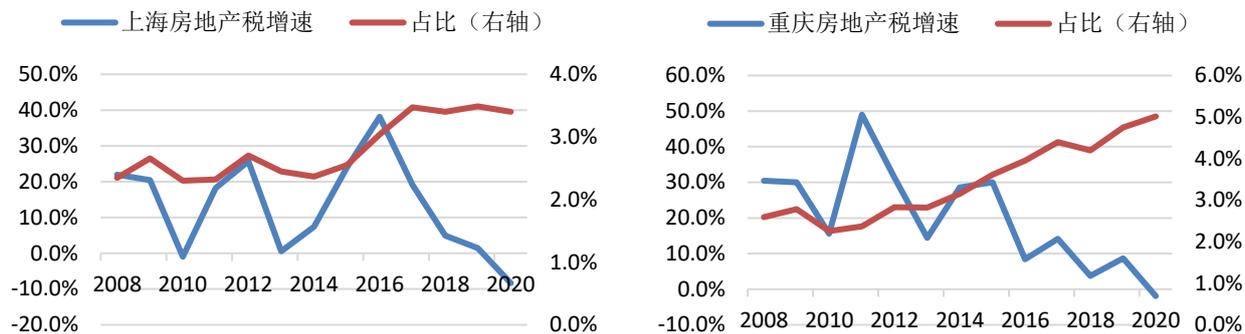
关于我国房地产税的发展与改革，可以大致将其划分为三个主要阶段：阶段一：制定颁布现行房产税雏形。1950年中央人民政府政务院出台《全国税政实施要则》，规定全国统一设立14个税种，其中就包含了房产税和地产税。1951年出台《城市房地产税暂行条例》。1986年国务院出台《中华人民共和国房产税暂行条例》，也是目前我国房产税的主要框架。阶段二：探索改革个人住房房产税。2003年十六届三中全会在《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中提出“条件具备时，对不动产开征统一规范的

物业费，相应取消有关收费”。2010年国务院在《关于2010年深化经济体制改革重点工作意见的通知》中首次明确提出“逐步推进房产税改革”。2011年国内试点城市上海和重庆启动了房产税改革试点工作。阶段三：改革推进房地产税立法。2013年房地产税立法被提上议事日程。2015年房地产税法被正式列入十二届全国人大常委会立法规划。2018年房地产税立法工作被列入五年立法规划。2021年全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，至此，我国房地产税改革迈出了实质性的一步。

国外实施房地产税的经验：（1）美国的房地产税属于地方主体税种，税率水平由地方政府根据“以支定收”法确定，宗旨是为地方政府提供持续可靠的财政收入。美国房地产税在税收中占比在OECD国家中为最高。具体看，每年征收，各地方政府根据当年财政预算要求，再综合考虑非房地产税来源的其他收入，两者相减得出需要征收的房地产税收的缺口总额，然后除以房地产评估净值得到名义税率。美国各地房地产税率差距较大，总体分布在0.5%-2%之间。计税方式为从价计征，计税依据是房地产的评估价值，会定期对征税对象进行重新估值，各州在评估周期上会有不同。（2）德国房地产税收是地方政府最重要的收入来源之一。在德国购买房产时，会征收房地产转让税，税收负担由买卖双方共同承担，并且各州的税率标准从3.5%到6.5%不等。同时，房产所有者每年还需要缴纳土地税。这与房屋大小、房屋价值以及土地价值有关。如果在德国购买第二套房，还得在此基础上缴纳第二套房地产税。此外，在德国出售购置10年以内的房屋，其利润也将被纳入个人收入进行纳税。德国的房地产税收体系，有助于抵抗类似于上世纪八九十年代的房地产泡沫。新的房产税条例实施后，德国近20多年来房地产几乎没有大的上涨。直到最近5年，德国房地产在国际投资集团以及大批移民的涌入下，出现购房热潮，导致房价飙升。最近，德国各地又计划收紧房地产税率，以此平衡房地产市场发展。（3）其他国家：在欧洲其他国际旅游者和移民较多的国家，房地产税收更加严格。如在法国，所有拥有住房和车位的人都必须缴纳住房税。同时，法国还必须缴纳土地税等。此外，希腊房产税税率也超过10%，葡萄牙、西班牙、意大利等国房地产税收也较高。从国外经验看，房地产税的推出会在短期内影响市场预期，但长期看，房价与房地产税之间没有统计学意义上的显著关系，房地产税并不必然带来房价下跌，人口、经济、产业等可能是影响长期房价走势的主要变量。

国内房地产税改革经验。2010年起国家先后出台“国十一条”、“新国十条”、“新国八条”等调控政策。房产税试点紧随“新国八条”推出。2011年沪渝两地开展针对个人非经营用房试点征税试点，一方面在于探索出适应国情的房产税税制和可行的征收机制，为房产税在全国范围内的推行打下基础。另一方面，也将其作为稳定房地产市场过热的手段之一。然而，沪渝两地房产税试点在增加地方财政收入和影响房地产市场价格方的效果并不显著。在增加地方财政收入方面，沪渝试点的房产税对当地政府财政收入的贡献有限。试点后沪渝两地房产税规模未明显扩大，房地产税收增速方面，2008-2010年，沪渝两地房产税收入的年均增速分别为13.3%和25.2%；2011-2020年，两地房地产税年均增速分别为12.5%和15.3%，两地增速均有所下降。房地产税收占地方财政收入方面，2008-2010年，沪渝两地房产税收入占比约为2.4%和2.5%；2011-2020年，沪渝两地房产税收入占比约为3.0%和3.9%。与此同时，上海市房产税的税收占比最高约为3.5%，重庆市的占比至今最高也仅为5.0%。与此同时，在房地产市场的价格影响方面，房地产改革试点对短期内的房价有抑制作用，长期来看房地产税对房价的抑制无明显效果。在短期内，上海和重庆的住宅价格环比涨幅明显缩窄，而百城住宅价格指数环比同样下降。从长期来看，沪渝两地房价上涨速度仍快于全国，2010-2020年上海/重庆房屋平均销售价格年均增速分别为9.9%和8.2%，均高于全国的7.8%，上海房价增速甚至高于北京的9.5%，而重庆则与广东省的年均增速相当。因此，试点地区的房价除了受政策的影响外，可能还与人口规模、产业结构等经济基本面相关。

图 2：沪渝试点城市房地产税增速及占比（%）



数据来源：wind，国信期货

房地产税的加速推进在控制房地产泡沫风险、扩大地方政府税源以及实现共同富裕上具有重大意义。在控制房地产金融风险、抑制房地产泡沫方面，房地产税是建立房地产长效机制的重要一环，有利于实现房住不炒目标。2016年底中央首次提出“房住不炒”，2017年十九大提出高质量发展和三大攻坚战，对房地产定位由稳增长转变为防风险和保民生，2018年构建实施房地产长效机制，围绕稳地价、稳房价、稳预期，不断丰富政策工具。同时，为应对疫情对经济的冲击，全球主要国家实施货币宽松政策，释放了大量的流动性，全球热点城市房价出现快速上升趋势，同时国内主要城市的价格也有明显上涨，因此有必要完善房地产调控机制。房地产税是有效打击房地产过度投机行为，有利于实现房住不炒目标，促进房地产市场平稳健康发展。与此同时，在增加地方财政收入方面，房地产税有助于弥补地方财政缺口并逐步摆脱对土地财政的过度依赖。在地方财政收入中，土地出让费是占地方财政的比重较高。据财政部公布的最新数据，2020年地方国有土地使用权出让收入为8.4万亿，在地方本级政府性基金收入占比中高达93.6%、在地方本级综合财政收入中占比也达44.3%。然而，“三道红线”与房贷集中度管理政策一方面使得房企融资扩张受限、拿地意愿降低。另一方面中央稳地价的诉求也约束了地价的快速上涨。因此，地方政府急需开拓新的税源。由于我国房地产存量庞大，房地产税是弥补土地财政缺口的重要选项。此外，房地产税有利于调节收入分配、助力共同富裕目标。2020年8月中央财经委第十次会议对“共同富裕”作阐述，要求正确处理效率和公平的关系，构建三种分配的制度安排，加大税收等调节力度并提高精准性，合理调节高收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。与发达国家相比，不动产是我国居民财富的重要构成，同时由不动产投资所造成的财富差距也非常明显。房地产税则有利于调节收入与财富分配，缓解贫富差距，促进社会公平。

房地产可能的税课税方式及税率。课税方式上，目前，全球大部分国家和地区均采用分档税制，对不同区域、价值或区域的房屋给予不同的税率，从而起到调节贫富差距的作用。我国试点城市也实行分档税率，因而在新试点区域或将大概率延续这一方式。课税税率上，试点城市房地产税率或有所上调。目前，上海征收房产税的税率为0.4%和0.6%，重庆为0.5%、1%和1.2%，与世界上其他主要经济体相比，我国当前房产税的税率处于相对较低的水平，在新试点征收的税率或有所上调。

国内房地产税可能的试点城市。从理论上来说，在国务院制定试点具体办法、地方制定实施细则后，房地产税即可开始征收。由于试点城市采取备案制，未来也可以根据情况增加或者减少试点城市数量。关于试点城市的选择，大概率会在一、二、三、四线城市选择具有代表性的城市，全面覆盖国内处于不同发展阶段的房地产市场，而在每条线的城市会选择若干城市进行横向比较，如在一线城市，可能会选择上海、深圳（或者是杭州、深圳）进行试点对比；二、三线城市极有可能会选择若干省会或重大节点城市。后期

3-5 年会根据试点结果，选择最具共性的制度安排进行全国推广。

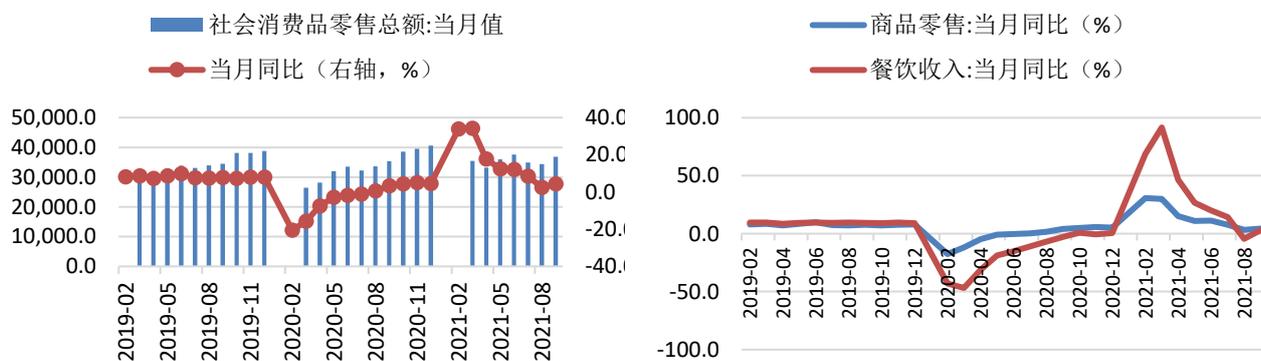
二、重要经济数据点评

1、社零消费

当期消费略有提振，后续增长依旧乏力。9月我国社零总额同比增长4.4%（前值2.5%），略高于市场预期，两年复合增速3.8%（前值1.5%），三季度社零两年复合增速为2.9%，较二季度4.7%显著回落。从数据上看，消费表现有所回暖，但力度相对较弱。餐饮收入由负转正。9月份，商品零售33002亿元，同比增长4.5%（前值3.3%）；餐饮收入3831亿元，增长3.1%（前值-4.5%）。1-9月份，商品零售285307亿元，同比增长15.0%（前值16.5%）；餐饮收入32750亿元，增长29.8%（前值34.4%）。

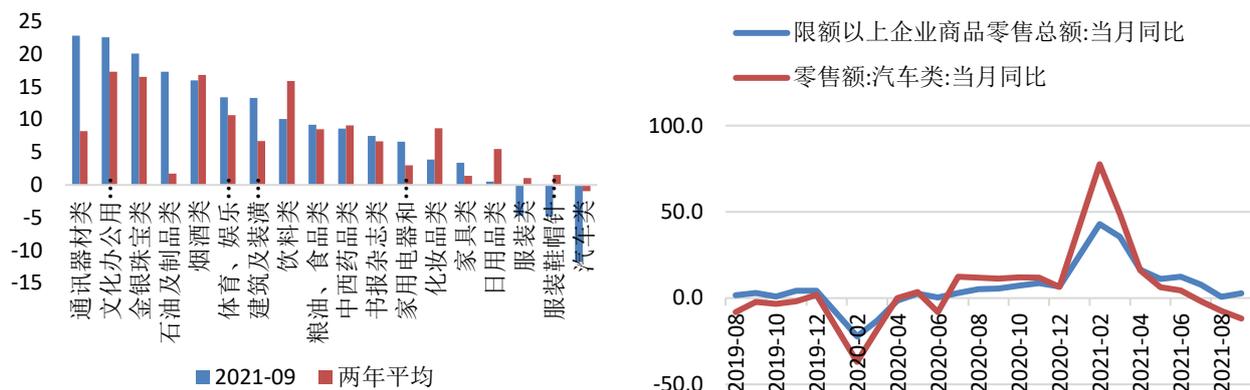
9月社零增速变化的主要原因：一是餐饮收入有效恢复，成为拉动社零回升的主要动力。9月份，局部地区疫情的影响逐渐减弱，同时叠加中秋节日消费，餐饮的恢复是9月社零的回升的主要拉动力。二是“车载芯片”供应短缺，汽车消费持续走弱。在社零消费整体有所回暖的前提下，汽车销售却呈现下滑趋势。9月社零口径的汽车销售同比下滑11.8%（前值-7.4%），跌幅进一步扩大。同时，据中期协数据，9月我国乘用车销量为175.1万辆，同比下降16.5%（前值-11.5%）。汽车消费的走弱主要源自车载芯片的持续短缺。

图3：社会消费品零售总额及商品与餐饮增长（亿元，%）



数据来源：wind，国信期货

图 4: 限额以上批发零售及汽车销售情况 (%)



数据来源: wind, 国信期货

2、固定资产投资

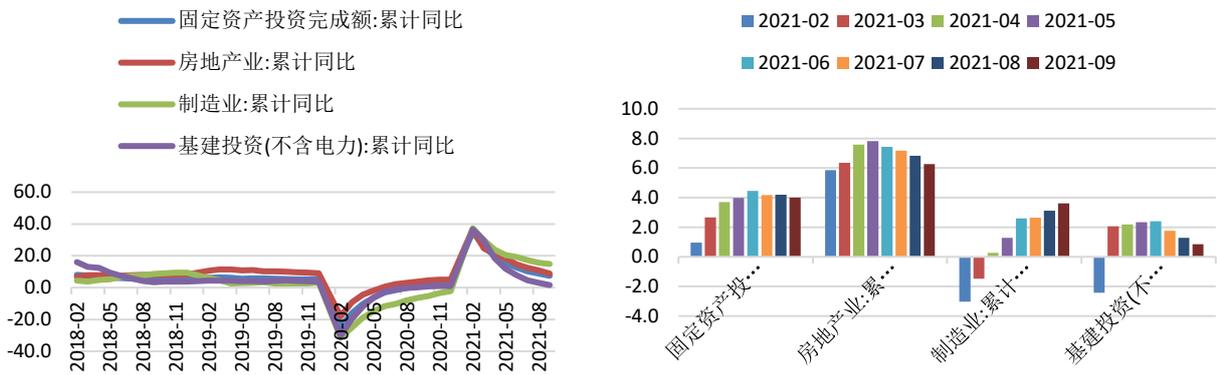
地产持续承压，制造业成拉动固定资产投资的主要动力。固定资产投资同比增速有所回落。1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）397827 亿元，同比增长 7.3%；比 2019 年 1-9 月份增长 7.7%，两年平均增长 3.8%。其中，民间固定资产投资 227473 亿元，同比增长 9.8%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。分行业看，房地产投资持续承压，制造业投资是拉动固定资产投资主要动力。1-9 月份，房地产投资同比增长 8.8%（前值 10.8%），两年平均 6.30%（前值 6.8%）；制造业投资同比增长 14.8%（前值 15.7%），两年平均 3.6%（前值 3.1%）；基建（不含电力）同比增长 1.5%（前值 2.9%），两年平均 0.8%（前值 1.3%）。

房地产投资持续低迷主要源自以下三方面，一是国家产业政策，房地产企业的外部融资渠道进一步受限，房地产表外非标融资空间持续收到挤压，导致房地产企投资出现回落。从数据上看，房屋新开工面积、施工面积以及竣工面积均有所下滑。二是市场信用事件，房地产政策的持续压降增加了房企资金链压力，房企信用违约概率大增。9 月份出现的个别大型房企的信用风险对整个行业的影响不容小觑。三是企业资金结构，顶定金及预付款是重要的房地产开发资金来源，从数据来看，1-9 月份，房企收到的定金及预收款有所下滑。

固定资产投资中的制造业则表现亮眼，与前三季度固定资产投资相比，1-9 月制造业投资同比增长 14.8%（前值为 15.7%），两年平均增长 3.6%（前值为 3.1%）。主要原因有：一是民间投资增速较快：1-9 月固定资产投资完成额中，民间投资同比增长 16.5%（前值 17.2%），两年平均增长 3.0%（前值 2.4%）。二是受益于政策红利，我国高新技术产业保持较高增速。在政策的支持及扶持下，高新技术产业得到极大的发展，高新技术制造业是制造业投资维持较高增速的主要原因。1-9 月份，高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、航空航天器及设备制造业投资同比增速较快。

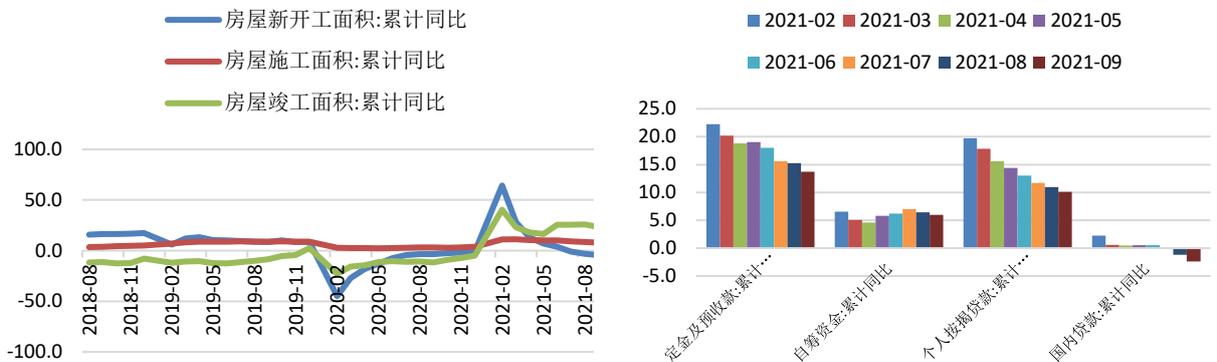
固定资产投资中的基建投资表现低于预期，9 月基建（不含电力）累计同比增长 1.5%（前值为 2.9%），两年累计同比 0.4%（前值为 0.2%），基建投资表现依旧偏弱。主要原因有：一是基建主要分项两年同比均有所下降。二是地方政府专项债发行进度低于预期。

图 5: 固定资产投资完成额累计同比及两年平均增速 (%)



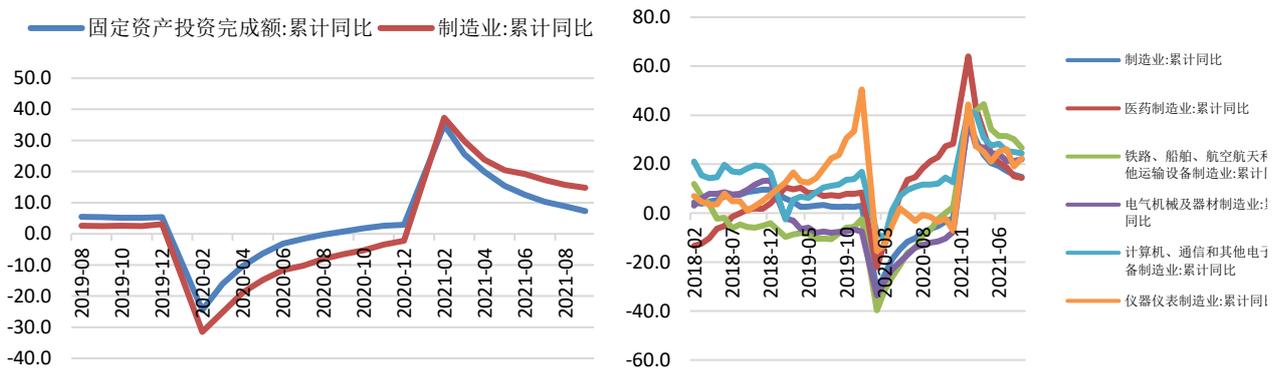
数据来源: wind, 国信期货

图 6: 房地产开发及资金来源两年同比增长 (%)



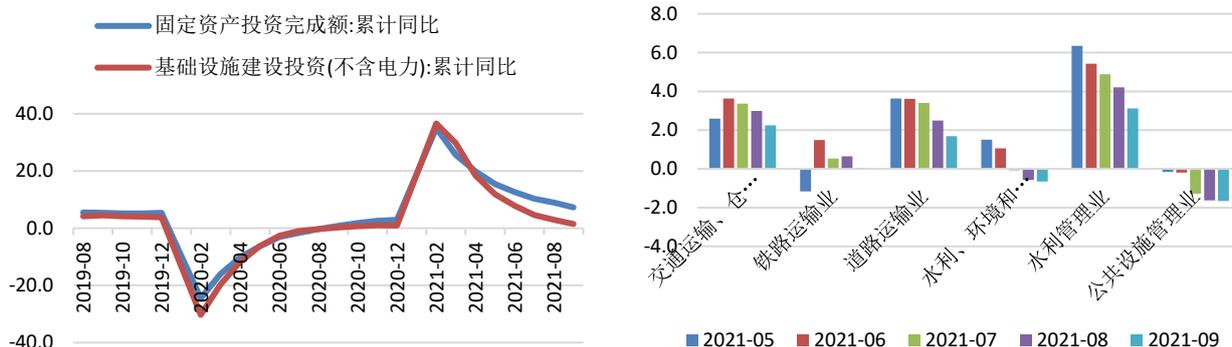
数据来源: wind, 国信期货

图 7: 制造业开发完成额及子行业投资同比 (%)



数据来源: wind, 国信期货

图 8: 基建投资及分项累计同比 (%)



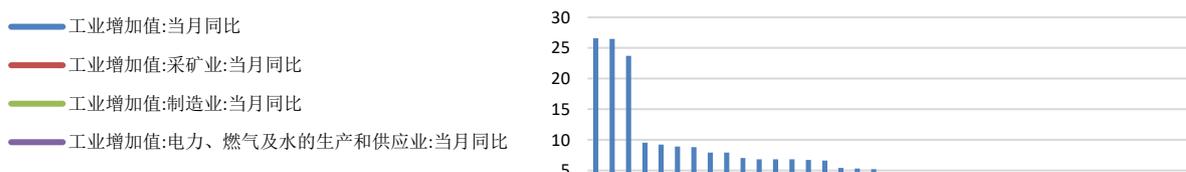
数据来源: wind, 国信期货

3、工业增加值数据

工业生产增速持续有回落。9 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 3.1%, 两年平均增长 5.0%。1-9 月份, 规模以上工业增加值同比增长 11.8%, 两年平均增长 6.4%。分三大门类看, 9 月份, 采矿业增加值同比增长 3.2%; 制造业增长 2.4%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.7%。分行业看, 9 月份, 41 个大类行业中有 30 个行业增加值保持同比增长。

一方面, 外需依旧是工业生产的重要支撑因素。9 月, 工业增加值单月同比从 5.3% 降至 3.1%, 但出口交货值同比却从 14.8% 反弹至 16.8%, 出口交货值同比自 2020 年 11 月持续高于工业增加值同比, 指向外需对工业生产的持续支撑。另一方面, 政策制度是工业增加值不及预期的主要原因。受能源政策影响, 9 月, 开采专业及辅助性活动、石油、煤炭及其他燃料加工业增加值同比垫底, 且大幅低于全行业增速。

图 9: 工业增加值及子行业发展 (%)



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_28745



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn