



房地产保有税对行业影响探讨

房地产

我国现行房地产税收：重流转 轻保有。除各种名目的收费外，我国目前房地产税种多达 11 种。分布结构，“重流转、轻保有”的特征十分明显。对于个人自住住房（包括空置住房），房屋所有权人根本不用负担任何税金。

房地产保有税收体系的国际比较：美、英、日等 10 个国家或地区的房地产保有税收有着共同的特点：保有税一般属于地方税种；纳税人为房地产的所有人；课税客体包括土地和房屋；税基主要分为按照房地产的评估值租金评估值来征收，允许评估值与实际市场交易价格存在差异；税率由各国地方政府根据地方财政收支情况、居民的承受能力、特定时期调节房地产的需要等方面来确定，对于居民自住用房，税率一般为房屋评估值的 0.5%-1% 左右。从承受能力来看，发达国家房地产保有税占家庭可支配收入比例约为 2% 左右，税负较高国家占 4% 左右。

现阶段对我国保有税收体系改革的看法：税收结构分布的不合理、地方财政过度依赖土地、引导房地产的合理消费等现象的改变都需要改革我国现行的房地产税收体系。尽管短期开征保有税的新税种尚存在法律和技术等众多障碍，但在政府坚决遏制房价过快上涨的背景下，部分城市可能对现有房产税进行调整，即将个人非营业性用房纳入房产税的征收范围。

征收房地产保有税对行业的影响分析

供应：存量房供给加大。投机者是房地产保有税开征前后引起存量房供应量加大的主要供应主体。保有税开征短期对存量房供应量的影响由于不同城市的投机性购房程度不同而有所区别，投机性购房占比越大，影响越大。设 1999 年—2009 年期间全国房屋总竣工面积的 5% 会因房地产保有税的开征而出售，则新增的存量房供应面积为 2009 年可供销售新房面积的 7.4%，可认为该比例存量房上市会使市场供应量增加 7.4%。

需求：投机需求受抑制。保有税的征收与加息的作用相似，增加的是投机者的投资成本。如保有税税率为投机者购房款的 1%，设购房者首付比例为 30%，则 1% 的保有税税率相当于 1.43% 的贷款利率，现行 5 年以上贷款利率为 5.94%，则征收 1% 的房地产保有税相当于现行利率调整到 7.37%，与 2007 年 7 月利率水平相当。2007 年的历史经验表明，加息并非抑制房地产投机的有利手段，因此，只要房价的上涨幅度能覆盖并超过缴纳保有税所增加的投资成本，对投机性需求的影响就有限。

房价：短期可抑制房价上涨。房价长期趋势是宏观经济环境、人均收入水平、城市化进程、国家政策、供求状况等共同作用的结果，不同的国家和地区，上述因素对房价的影响程度不一。假设保有税开征前后房地产所处的其他环境和条件不变，通过增加存量房供应和抑制投机需求，房地产保有税短期可抑制房价上涨。

维持

中性

陈莹

chengying@csc.com.cn

010-85130989

执业证书编号：S1440209070377

发布日期：2010 年 06 月 01 日

股价表现



相关研究报告

10-04-19	购房贷严厉收紧，对开发商资金链影响较大
10-03-19	央企将加快整合房地产业务
10-03-11	土地调控措施更为细化
10-01-22	住宅用地供应 70% 政策重提
10-01-13	央行上调存款准备金率点评
10-01-11	政策符合预期 加大执行力度是重点
10-01-08	偏松信贷和靓丽业绩提振市场信心



目 录

我国现行房地产税收：重流转 轻保有	1
房地产保有税收体系的国际比较	5
改革我国房地产保有税收体系的必要性	8
税收结构分布不合理	8
地方财政过度依赖土地	10
引导房地产的合理消费	11
现阶段对我国保有税收体系改革的看法	11
短期开征保有新税种存在障碍	12
对现有房产税进行调整有空间	12
对我国房地产保有税收体系改革的建议	14
征收房地产保有税对行业的影响分析	15
供应：存量房供给加大	15
需求：投机需求受抑制	17
房价：短期可抑制房价上涨	18
附:.....	19

表格目录

表 1：我国房地产税收：土地使用权出让阶段	2
表 2：我国房地产税收：房地产开发（一手房交易）阶段.....	2
表 3：我国房地产税收：房屋转让（二手房交易）阶段	3
表 4：我国房地产税收：房地产保有阶段—自用	4
表 5：我国房地产税收：房地产保有阶段—出租	4
表 6：美、法、英、智利的房地产保有税情况	6
表 7：日本、新加坡、韩国、印度的房地产保有税情况.....	6
表 8：香港、台湾的房地产保有税情况	7
表 9：1998 年来房地产保有阶段税收情况	10
表 10：2009 年土地出让金排名前十城市地方财政收入和 GDP	11
表 11：1999 年以来贷款占房地产开发资金来源情况.....	13
表 12：存量房供应量敏感性分析	17
表 13：物业税税率对持有成本的影响——与利率比较.....	17

图表目录

图 1：1998 年来我国房地产投资同比增速	9
图 2：1998 年来我国房地产增加值占 GDP 比重	9
图 3：2006 年以来银行贷款占房地产开发投资资金来源比例.....	13
图 4：几个城市二手房成交套数比一手房成交套数排名.....	16
图 5：城市房价的波动幅度与投机性购房比重正相关.....	16
图 6：房地产保有税开征后房屋供应和需求曲线图.....	18



对我国房地产税收体系的改革——特别是保有环节税收体系改革的讨论已不是一个新话题。自 2003 年 10 月中共中央十六届三中全会文件首次提出“物业税”一词开始，对物业税该不该征、何时征、如何征的争论就没有停息过。我们的观点是，不管采用物业税、房地产税抑或其他称谓，对房地产保有环节征收新的税种是必然的。因此，我们暂以房地产保有税为名，从介绍我国和国外房地产保有税收的基本情况出发，指出我国征收房地产保有税的必要性以及我们对短期开征房地产保有税的判断，并分析征收房地产保有税对我国房地产行业的影响。

我国现行房地产税收：重流转 轻保有

根据房地产的流通顺序，房地产市场可分为土地使用权出让阶段、房地产开发（一手房交易）阶段、房地产转让（二手房交易）阶段和房地产保有（自用和出租）阶段。

我们对现阶段我国房地产税收的情况分阶段进行了统计：

1、 土地使用权出让阶段

房地产开发企业通过招拍挂或协议出让方式有偿获得国有土地使用权，房地产开发企业应缴纳的税金主要有 4 种：契税（3%）、合同印花税（0.5‰）、权证印花税（每件 5 元）、和耕地占用税（定额征收）。

2、 房地产开发（一手房交易）阶段

房地产开发企业销售房屋，应缴纳的税金主要有 6 种：营业税（5%）、城市维护建设税（营业税的 1%、5% 或 7%）、教育费附加（营业税的 3%）、土地增值税（增值额的 30%-60%）、企业所得税（所得额的 25%）、合同印花税（0.5‰）。

购房者购买一手房，应缴纳的税金主要有 3 种：合同印花税（0.5‰）、权证印花税（每件 5 元）、契税（1.5% 或 3%）。

3、 房地产转让（二手房交易）阶段

二手房交易，卖房者需要承担的税金主要有 4 种：营业税（5%）、个人所得税（20%）、土地增值税（1%）、合同印花税（0.3‰）。

购房者需要承担的税金主要有 3 种：合同印花税（0.3‰）、权证印花税（每件 5 元）和契税（1.5% 或 3%）。

4、 房地产保有（自用和出租）阶段

根据房屋是否出租，将房地产保有阶段分为自用和出租两类。

房地产自用的，房屋所有权人需要缴纳的税金主要有 2 种：城镇土地使用税（每平方米 0.6 元-30 元）、房产税（1.2%）。



房地产出租的，因为出租人有收益，所以出租人所涉及的税种较多，主要包括：城镇土地使用税（每平方米 0.9 元—30 元）、房产税（租金的 12%）、营业税（5%或 3%）、城市维护建设税（营业税的 1%、5%或 7%）、教育费附加（营业税的 3%）、企业所得税（25%）、个人所得税（10%或 20%）、合同印花税（1‰）。

房屋出租的，承租人需要缴纳的主要是合同印花税（1‰）。

可以看出，除各种名目的收费外，我国目前房地产税种多达 11 种。其中直接将房地产作为课税对象的有 5 个：土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税、房产税和契税，房地产交易和出租过程中涉及的其他税种有 6 个：即营业税、企业所得税、个人所得税、印花税、城市维护建设税和教育费附加。

在税种的分布结构上，我国现行房地产税“重流转、轻保有”的特征十分明显。与房地产开发、转让阶段较重的税负相比，房地产保有环节的税负较轻。如果房屋处于非出租状态，房屋所有权人（主要是指企业等法人）每年需要缴纳的税金仅城镇土地使用税和房产税两种。而对于个人自住住房（包括空置住房），房屋所有权人根本不用负担任何税金。因我国对出租的房地产所课征的税是基于出租这一交易行为所得发生的，属于房屋使用权的流转，因此严格而言，我国的住宅和个人所有的非住宅在房地产保有阶段实际是无税负的。

表 1：我国房地产税收：土地使用权出让阶段

一次征收

税种	课税对象	税基	税率	备注	征税依据
1 契 税	取得土地使用权的房地 产开发企业	取得该土地使用权而支付的全部 经济收益	3%	100%地方税	契税暂行条例
2 合 同 印 花 税	取得土地使用权的房地 产开发企业	土地出让合同记载金额	0.5‰	100%地方税	印花税暂行条例
3 权 证 印 花 税	取得土地使用权证的房 地产开发企业	产权证件数	每件 5 元	100%地方税	印花税暂行条例
4 耕 地 占 用 税	占用耕地建房或者从事 非农业建设的单位或者 个人	实际占用的耕地面积	每平方米 5-50 元	100%地方税	耕地占用税暂行条 例

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

表 2：我国房地产税收：房地产开发（一手房交易）阶段

一次征收

税种	课税对象	税基	税率	备注	征税依据
1 营 业 税	销售房屋的房地 产开发企业	纳税人销售不动产或转让土地使用权 向对方收取的全部价款和价外费用	5%	地方税，20% 上交中央。	营业税暂行条例实 施细则
2 城 市 维 护 建 设 税	销售房屋的房地 产开发企业	纳税人实际缴纳的营业税税额	7%（市区） 5%（县城、镇） 1%（其他）	100%地方税	城市维护建设税暂 行条例
3 教 育 费 附 加 （注 1）	销售房屋的房地 产开发企业	纳税人实际缴纳营业税的税额	3%	100%地方税	关于教育费附加征 收问题的紧急通知
4 土 地 增 值 税 （注 2）	销售房屋的房地 产开发企业	纳税人转让房地产所取得的增值额	四级超率累进税 率，分别为 30%、 40%、50%、60%	100%地方税	土地增值税暂行条 例



5	企业所得税	销售房屋的房地产开发企业	应纳税所得额=收入-成本（费用）-税金+营业外收入-营业外支出+（-） 纳税调整额	25%	中央地方共享税	企业所得税暂行条例
6	合同印花税	销售房屋的房地产企业和购房者	购房合同记载金额	0.5%	100%地方税	印花税法暂行条例
7	权证印花税	购房者	产权证件数	每件产权证 5 元	100%地方税	印花税法暂行条例
8	契税	购房者	购房合同记载金额	普通住宅：1.5% 其他：3%	100%地方税	契税法暂行条例

（注 3）

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注 1：除教育费附加外，有些地方政府还征收地方教育费附加，二者都属于地方税。征收对象均为缴纳增值税、营业税、消费税的单位和个体，都是按照单位和个体缴纳的增值税、营业税、消费税的税额为计征依据，但地方教育费附加的税率各地有区别。

注 2：房地产开发阶段，土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的适用税率计算征收。纳税人转让房地产所取得的收入减除《条例》规定的扣除项目金额后的余额，为增值额。土地增值税实行四级超率累进税率，即：增值额未超过扣除项目金额 50% 的部分，税率 30%；增值额超过扣除项目金额 50%，未超过扣除项目金额 100% 的部分，税率 40%；增值额超过扣除项目金额 100%，未超过扣除项目金额 200% 的部分，税率 50%；增值额超过扣除项目金额 200% 的部分，税率为 60%。

注 3：非普通住宅——建筑面积在 140 平方米以上、容积率高于 1.0、实际成交价格高于同级别土地上住宅交易平均价格 1.2 倍的住宅。此外，已购公房、危改回迁房、合作社集资建设住房、安居房、康居房、绿化隔离地区农民安置住房等具有保障性质的住房享受普通住宅待遇。

表 3、我国房地产税收：房屋转让（二手房交易）阶段

一次征收

税种	课税对象	税基	税率	备注	征税依据
1 营业税 （注 4）	卖房者	5 年以下：房屋成交价 满 5 年非普通住宅：成交价格-原购买价格 满 5 年普通住宅：免交	5.5%	地方税，20% 上交中央。	营业税暂行条例 实施细则
2 个人所得税 （注 5）	卖房者	可以提供房产原价值凭证的：实际成交价格-原购买价格-合理费用； 不能提供房产原价值证明或者合理费用凭证的：房产实际成交价格	可以提供房产原价值凭证的：20%； 其他：1%	中央地方共享税	个人所得税法实施条例
3 土地增值税 （注 6）	卖房者	普通住宅：暂免征收；满 5 年非普通住宅：免予征收；满 3 年未达 5 年的非普通住宅，减半征收；未达 3 年的：按规定计征。 税基：房屋成交价	大多是按照成交价格的 1% 缴纳	100% 地方税	土地增值税暂行条例
4 合同印花税	卖房者 购房者	房屋成交价	0.3%	100% 地方税	印花税法暂行条例
5 权证印花税	购房者	产权证件数	每件产权证 5 元	100% 地方税	印花税法暂行条例
6 契税	购房者	房屋成交价	普通住宅：1.5% 其他：3%	100% 地方税	契税法暂行条例

资料来源：中信建投证券研究发展部整理



注4：以房产证或者税务部门出具的契税税票填发时间为判断是否满5年的起算点。

注5：个人所得税：凡是房产交付时间不足5年的，需要交纳个人所得税。个人所得税有两种交纳方式：（1）、可以提供房产原价值凭证的：（实际成交价格－原购买价格－合理费用）×20%；（2）、不能提供房产原价值证明或者合理费用凭证的：房产实际成交价格的1%。合理费用一般是指业主在购房时所缴纳的税金、贷款利息、装修费用、公证费、手续费等，但是需要提交相应的凭证等。如果房产已经满5年的，属于家庭唯一住房的可以免交。如果在出售该房产当年内计划再行购置房产的，可以向税务部门提出书面申请，并先以纳税保证金的形式将个人所得税交纳，在1年内重新购置房产后将相应部分的个人所得税退还。

注6：土地增值税的减免对象为个人，非企业。

表4：我国房地产税收：房地产保有阶段一自用

每年征收

税种	课税对象	税基	税率	备注	征税依据
1 城镇土地使用税 (注7)	拥有土地使用权的单位和个人的单位	实际占用的土地面积 个人自住房屋：免征	每平方米征收标准： 大城市 1.5-30 元 中等城市 1.2-24 元 小城市 0.9-18 元 县城、建制镇、工矿区 0.6-12 元	100%地方税	城镇土地使用税暂行条例
2 房产税 (注8)	对城市、县城、建制镇、工矿区范围内拥有房屋产权的单位	自有自用（无租使用）房屋：房产原值一次减除 10%—30%后的余值	自用房屋：1.2%；	100%地方税	房产税暂行条例

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注7：商品房占地，在商品房未出售前，可暂不征收城镇土地使用税。

注8：下列房产免纳房产税：（1）国家机关、人民团体、军队自用的房产；（2）由国家财政部门拨付事业经费的单位自用的房产；（3）宗教寺庙、公园、名胜古迹自用的房产；（4）个人所有非营业用的房产；（5）经财政部批准免税的其他房产；（6）企业办的各类学校、医院、托儿所、幼儿园自用的房产；（7）除第（5）条规定者外，纳税人纳税确有困难的，可由省、自治区、直辖市人民政府确定，定期减征或者免征房产税；（8）对房地产开发企业建造的商品房，在售出前，不征收房产税；但对售出前房地产开发企业已使用或出租、出借的商品房应按规定征收房产税。

表5：我国房地产税收：房地产保有阶段一出租

根据出租情况征收（注9）

税种	课税对象	税基	税率	备注	征税依据
1、城镇土地使用税	拥有土地使用权的单位和个人的单位	实际占用的土地面积 个人出租住房：部分城市免征	每平方米征收标准： 大城市 1.5-30 元 中等城市 1.2-24 元 小城市 0.9-18 元 县城、建制镇、工矿区 0.6-12 元	100%地方税	城镇土地使用税暂行条例
2 房产税	对城市、县城、建制镇、工矿区范围内拥有房屋产权的单位	出租房屋：租金收入	个人出租居民住房：	100%地方税	房产税暂行条例



		制镇、工矿区范围		4%		
		内出租房屋的单位		其他出租房屋： 12		
		和个人		%		
3	营业税	出租房屋的单位和个人	租金收入	个人出租居民住房： 3%	地方税，20% 上交中央。	营业税暂行条例实施细则
				其他出租房： 5%		
4	城市维护建设税	出租房屋的单位和个人	纳税人实际缴纳的营业税税额	7%（市区） 5%（县城、镇） 1%（其他）	100%地方税	城市维护建设税暂行条例
5	教育费附加	出租房屋的单位和个人	纳税人实际缴纳营业税的税额	3%	100%地方税	关于教育费附加征收问题的紧急通知
6	企业所得税	出租房屋的单位和个人	单位应纳税所得额=收入-成本（费用）-税金+营业外收入-营业外支出+（-）纳税调整额	单位：25% 个人出租居民住房： 10%	中央地方共享税	企业所得税暂行条例
	个人所得税		个人应纳税所得额=收入-税费（营业税、城市建设维护税、教育费附加、房产税、印花税）-房屋修缮费用-税法规定的费用扣除标准	个人出租营业用房:20%		个人所得税暂行条例
7	合同印花税	房屋出租方承租方	租赁合同记载金额	单位：1% 个人：免征	100%地方税	印花税法暂行条例

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注9：财税[2008]24号文件关于支持住房租赁市场发展的税收政策的规定：

- （1）对个人出租住房取得的所得减按10%的税率征收个人所得税；
- （2）对个人出租、承租住房签订的租赁合同，免征印花税；
- （3）对个人出租住房，不区分用途，在3%税率的基础上减半征收营业税，按4%的税率征收房产税，免征城镇土地使用税；
- （4）对企事业单位、社会团体以及其他组织按市场价格向个人出租用于居住的住房，减按4%的税率征收房产税。

此外，部分城市如上海、北京等，还单独将个人住房出租的税率降为综合税率5%。

房地产保有税收体系的国际比较

房地产保有税，是以房地产价值或房地产出租收入为税基，针对房地产保有（持有）环节对房地产所有人或使用人征收的一种财产税。房地产保有税在很多国家已经存在很长的历史了，税种设置和称谓各不相同，如日本的固定资产税、中国香港的差饷税、美国的物业税、英国的市政税等等。通过对其他国家和我国香港、台湾地区比较成熟的房地产保有税收体系的研究，有助于为完善我国房地产税收体系提供参考和经验支持。



表 6：美、法、英、智利的房地产保有税情况

国家	保有税种	纳税人	课税对象	税基	税率	备注
美国 (注 10)	物业税	拥有不动产的自然人和 企业法人	房屋 土地	物业的评估价值	最高 3.05%，最低 0.12%， 平均 1%。	地方税
法国 (注 11)	土地税	业主	土地和房屋	物业的租金价值	一般在 3%-10%。	地方税
	居住税	居住者（承租人或业主）	房屋	物业的租金价值	一般在 5%-13%。	地方税
英国 (注 12)	市政税	住宅的所有者和承租者	住宅	物业的评估价值	累进税率，分 8 个等级。税 率介于 0.67%-2%之间。	地方税
	营业房屋税	非住宅用房屋的所有人	非住宅	评估租金	逐年核定或变更，约 40%。	地方税
智利 (注 13)	不动产税	城市或乡镇不动产的所有 人	土地、房屋、 其它建筑物	不动产登记在册的 价值	2%	中央征收，但 全部收入分配 给地方。

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注 10：美国：对于房产或土地的评估，美国各地区估价的基础不一，一般采用市场现值为主的评估原则，且评估价值与真实价值有一定差异。税率上，各级地方政府根据当年的预算、应纳税财产的总价值、其他来源的收入等变量确定其当年的物业税税率。减免税上，一般对政府、宗教慈善机构拥有的房地产免税；对学校、图书馆等非营利机构拥有的非营利性房地产免税；对自用住宅宽免；对老年人、残疾人税额减免。

注 11：法国：土地税和居住税的物业的租金价值与实际的租金价值并不相同，而是选用了 1980 年的估值。弱势群体如老人、收入较低者等可享受土地税和居住税的减免。

注 12：英国：市政税除非房屋价值发生重大变化（如扩建或拆除等），一般房屋经估价后在一定时期内不重估。税率为累进税率，由国家按价值将房屋划分为 8 个或 9 个等级，并规定各个等级应纳税额的法定比例，其中最低档次的税率为 0.67%，最高档次的税率为 2%。各地方政府根据其财政支出需要和其它收入来源情况自行制定每个等级的具体税额。8 个等级在不同的地区，具体数额不同。住宅税的减免税范围主要包括：学生、学徒居住房屋免税；只有一处住房且居住者中只有一位是成年人，可减征 25% 税额；有两处以上住房，居住者只有一位成年人的，可减征 50% 税额；伤残人住房，可降低其住房价值应税级次，给予减免照顾；无收入者或低收入者可申请房屋税优惠，提出申请者需说明纳税人收入、抚养人口等个人和家庭情况，税务机构查实后将酌情减免税额。

英国的营业房屋税的租金由国家税局参照 1988 年的租金价值确定，以后每 5 年重估一次。实行统一税率，由财政部逐年核定或变更，但税率提高幅度不得超过全国平均通货膨胀指数。减免税范围包括：对工业、运输业的空置房屋和农业用房屋免税；慈善机构拥有房屋免征 80% 税额；其它房屋空置超过 3 个月，减半征税。地方政府有权扩大减免范围，但减免税额的 25% 将由地方政府承担。

注 13：智利：不动产税税基是不动产登记在册的价值。登记财产价值必须每 5 年到 10 年重新登记修改一次。另外，由于物价变动，每 6 个月随物价上涨指数调整一次。对登记在册价值在一定数额以下的不动产免税。

表 7：日本、新加坡、韩国、印度的房地产保有税情况

国家	保有税种	纳税人	课税对象	税基	税率	备注
日本 (注 14)	固定资产税	房屋的所有人	土地、房屋、其它 折旧资产	评估价值，原则上每 三年估价一次。	标准税率为 1.4%，最高上 限 2.1%。	地方税
新加坡 (注 15)	物业税	私人住房的所有权人、 政府组屋的承租人	政府组屋、私人住 房	评估年租值，扣除家 具设备和服务费用。	自住房税率 4%，非自住房 10%。	地方税



	物业税	房地产所有人	房屋、土地	物业的评估值	累进税率，住宅为 0.15%-6 地方税 %，土地为 0.2%-4.5%。
韩国 (注 16)	综合房地产 持有税	家庭所有的房地产公 布价格超过一定金额 的个人	房屋	物业的评估值	累进税率，住宅为 1%-2%， 国税 商业性土地为 0.6%-1.6%， 非商业性土地为 1%-4%。

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注 14：日本：固定资产税税率由各地自行确定，一般是比例税率。标准税率为 1.4%，一般住宅的税率约为 0%-1.7%，土地的持有成本约为 0.33%-0.57%。减免范围包括：国家和地方政府拥有的房屋、宗教寺院内房屋免税；社会公益福利机构所有的非营利房屋免税；科研团体所有的直接用于学术研究的房屋免税；非营利事业法人拥有的事务所和仓库免税。

注 15：新加坡：住宅类型分为政府组屋、共管式公寓和私人独立和半独立式洋房，所有的住宅都必须交纳物业税。自住房产的物业税率是 4%，其他类型房产的物业税率是 10%。税务局会每年对年租值进行评估，参照年景好坏、房屋新旧程度、地段等因素来估值。

注 16：韩国：物业税由地方政府每年对房地产的市场价值进行评估，但评估值可以比当时的市场价格低很多。税率采用累进税率，一般将土地和房屋分为三个等级，其中土地税率为 0.2%-0.5%，除别墅外的住宅为 0.15%-0.5%，别墅税率较高，达到 4%。一般住宅的持有成本为 0.15%-6%，土地持有成本为 0.2%-4.5%。

综合房地产持有税是对家庭所有的房地产公布价格超过一定金额所缴纳的税，以抑制房地产的投机和大量购买行为。由国家征收，被转移到财政不佳的地方政府，支持地方发展。

表 8：香港、台湾的房地产保有税情况

保有税						
地区	种	纳税人	课税对象	税基	税率	备注
香港 (注 17)	差饷税	土地、房屋等不动产的所有者，如果该应税不动产出租，则对使用者征税。	自用和非自用的土地、房屋、其它建筑物等不动产	物业的每年估计租值	5%	地方税
	地租	同差饷税	同差饷税	应课差饷租值	3%	地方税
	物业税	拥有土地、房屋、建筑物的业主	用于出租而非自用的土地、房屋、其它建筑物等物业	实际租金收益	15%	地方税
台湾 (注 18)	地价税	土地所有者；出典土地的典权者；公有土地的管理机构	已规定地价的土地	地价	基本税率为 10%	地方税
	房屋税	房屋所有人 设有典权的房屋典权人	附着于土地上的各种房屋及有增加该房屋使用价值的建筑物	房屋现值	住宅 1.38%-2%， 非住宅营业用房 3%-5%	地方税

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

注 17：香港：差饷税由差饷估价署每年对土地房屋等物业评估租值。实行比例税率，每年的税率几乎都有所变动，各地区的税率不一定相同，目前为 5% 左右。可以享受免征差饷税的物业很少。虽然用于自住的住宅房屋可以免征物业税，但却不能免纳差饷税。免征差饷税的物业有：农业用地；在除九龙以外的新界地区的农舍或某类乡村房屋；由政府、市政局、若干其它团体使用的楼宇；教育、慈善、福利机构的房屋，如果用于推广当局认可或鼓励的目标或政策的，政府在差饷方面给予一定的资助。空置的非住宅房屋，可以被发还 50% 的已纳差饷数额。



凡拥有非出租物业的业主不纳物业税。香港境内的有限公司，出租物业并收取租金，其租金收入并入利润一起计征利得税，而不再征收物业税。每一纳税年度调整一次税率，目前为 15%，申报租金收入时，可扣除业主缴付的差饷、不能追回的租金、以及修葺及支出的标准免税额。

注 18：台湾：地价税的税基是地价，地价的规定由县市主管机关办理。税率按地价总额和土地使用用途的不同，分别适用基本税率、累进税率和特别税率。基本税率为 10%，凡地价总额未超过累进起点地价的，适用基本税率。超过累进地点地价的，按超倍累进税率征收。

房屋税按房屋的实际用途分别制定税率。具体包括：住宅用房最低税率不得低于房屋现值的 1.38%，最高不得超过房屋现值的 2%，其中自住用房不得超过房屋现值的 1.38%；非住宅用房作为营业用房的，最低不得低于房屋现值的 3%，最高不得超过 5%；非住宅用房用于私人医院、诊所，自由职业事务所用房的，最低不得低于房屋现值的 1.5%，最高不得超过 2.5%；房屋同时作住宅和非住宅用的，以实际使用面积分别适用住宅用房税率和非住宅用房税率，但规定其非住宅用面积不得少于全部面积的 1/6。

通过比较分析，各国或地区的房地产保有税一般有以下特点：

税收归属和用途：房地产保有税一般属于地方税种，地方政府在税率的设定等方面有很大的自主权。房地产保有税收已日益成为地方财政收入的主要来源，主要用于地方政府基础设施的建设维护和公共服务等方面。

纳税人：除少数国家规定仅由房地产的使用人承担纳税义务外（如新西兰等），一般规定纳税人为房地产的所有人，但对于出租用的房地产，有些国家则倾向于使用人或者使用人和所有人共同为纳税义务人。

课税客体：一般都包括土地和房屋。但有的国家或地区是对土地和房屋合并征税，有的国家或地区是将土地和房屋分开，单独征税。

税基：主要分为按照房地产的评估值（如美国、日本等）和租金评估值（如新加坡、中国香港等）来征收。大部分国家和地区是每隔数年对征税房地产的价值或租金进行一次评估，并对评估后的房地产价值做一定调整后作为税基，这样不仅可以减轻评估工作，降低征税成本，而且当房价发生短期波动时可以保证税收的稳定性。因此，作为税基的评估值与评估时的实际市场交易价格一般存在差异。

税率：各国地方政府主要根据地方财政收支情况、居民的承受能力、特定时期调节房地产的需要等方面来确定房地产保有税的税率，税率也并非一成不变，而是可以根据需要在一定限度内调整。一般而言，对于居民自住用房的税率为房屋评估值的 0.5%—1% 左右，对于非自住用房，税率会有所提高。从承受能力来看，发达国家房地产保有税占家庭可支配收入比例约为 2% 左右，税负较高国家占 4% 左右。

减免税：一般而言，各国或地区对政府机构的房地产、学校医院等非盈利性事业单位的非盈利性房地产以及低收入者的住房都有税收减免优惠。

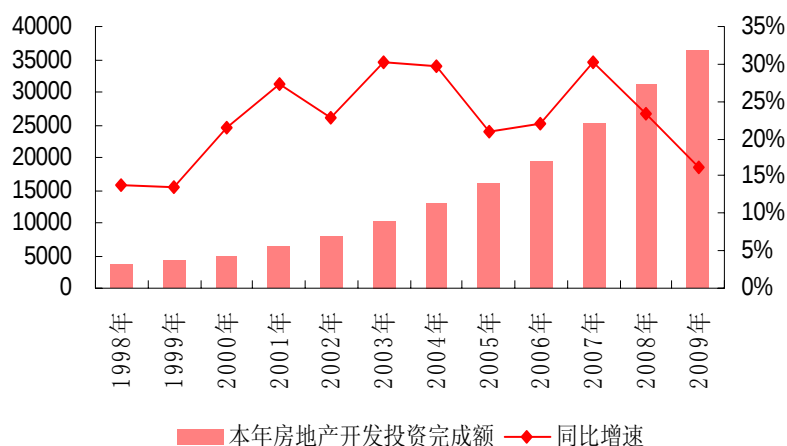
改革我国房地产保有税收体系的必要性

税收结构分布不合理



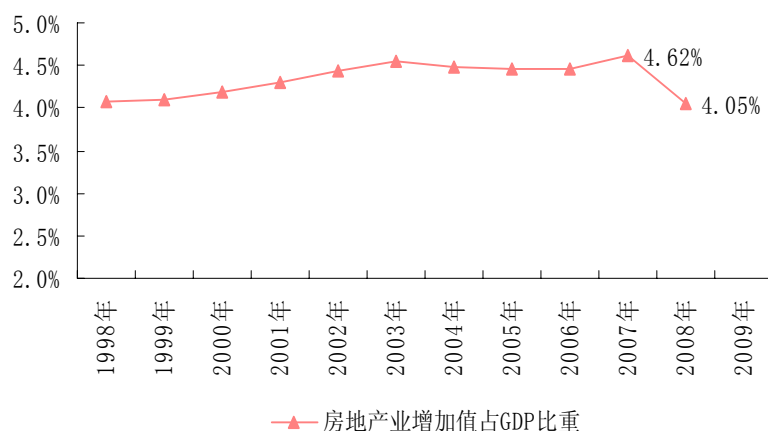
作为国民经济发展的支柱性产业，房地产行业投资增长迅速，房地产业增加值占我国 GDP 的比重稳步上升，2007 年达到 4.62%，即使在 2008 年房地产行业出现重大调整之时，房地产业增加值占 GDP 的比重也超过了 4%。与此同时，房地产行业税收占全国总税收的比重也由 2000 年的 4% 上升到 6.5% 左右。尽管从总量上看，房地产行业税收金额逐年攀升，但房地产税收的内部分布结构却不合理，其中与房地产交易相关的一次性税收占比较大，而房地产保有阶段的税收占比较小。据国家统计局统计，我国房地产保有阶段税收（包括房产税和城镇土地使用税）仅占地方税收的 6%-7%，占地方财政收入的 4% 左右，而在美、日、英等发达国家，房地产保有税收是地方财政收入的主要来源。“重流转、轻保有”的税收体系不仅加大了房地产的流通成本，提高了自住需求者的购房门槛，削弱了房屋的消费属性，而且使房地产税收受房地产交易波动影响较大，不易保证房地产税收的持续性和稳定性。房地产资产是国家财富的重要组成部分，“重流转、轻保有”的税收体系与目前存量房地产的价值不匹配。

图 1：1998 年来我国房地产投资同比增速



资料来源：wind 中信建投证券研究发展部

图 2：1998 年来我国房地产增加值占 GDP 比重



资料来源：wind 中信建投证券研究发展部



表 9：1998 年来房地产保有阶段税收情况

亿元

	总税收	地税	地方 财政收入	城镇土地 房产税	使用税	房地产保有阶段 税收/地税	房地产保有阶段 收/地方财政收入
1998 年	9093	2951	4,984	160	54	7.25%	4.29%
1999 年	10315	3312	5,595	184	59	7.32%	4.34%
2000 年	12666	3734	6,406	210	65	7.35%	4.29%
2001 年	15166	4716	7,803	229	66	6.25%	3.78%
2002 年	16997	5309	8,515	282	77	6.77%	4.22%
2003 年	20466	6304	9,850	324	92	6.59%	4.22%
2004 年	25718	7864	11,893	366	106	6.01%	3.97%
2005 年	30866	9531	15,101	436	137	6.01%	3.80%
2006 年	37636	11448	18,304	515	177	6.05%	3.78%
2007 年	49449	15027	23,573	575	385	6.39%	4.07%
2008 年三季度	46059	14264	28,650	492	606	7.70%	3.83%

资料来源：wind 国家税务局 中信建投证券研究发展部

注：红色部分为 2008 年全年统计数据。

地方财政过度依赖土地

我国分税制改革进行了 16 年，但地方政府特别是基层地方政府的财权和事权并没有真正匹配。基层地方政府承担了大量事权，如在辖区内提供基础设施建设、教育、医疗、卫生等众多公共服务，但在可获得的财政收入上却有限，土地出让金成为地方财政收入的一大主要来源。据财政部统计，2008 年全国土地使用权出让收入 10,375.28 亿元，占地方财政收入的 20.11%；2009 年全国土地使用权出让收入 13,964.76 亿元，同比增长 34.6%，高于地方财政收入 18.63% 的同比增幅，且土地使用权出让收入占地方财政收入的比重比 2008 年提高了 2.71 个百分点，达到 22.82%。土地使用权出让收入成为地方财政收入的重要来源之一，一些城市甚至超过了 50%。

据中国指数研究院统计，2009 年全国 70 个城市土地出让金共计 10,836 亿元，同比 2008 年增加 140%。其中，名列前二的杭州、上海土地出让金收入均超过千亿。我国城市土地资源稀缺，国有住宅用地土地使用权的出让年限为 70 年，地方财政过度依赖土地，在一定期限内是一次性消费，缺乏持续性，且地方财政收入受房地产市场波动影响较大，缺乏稳定性。

如进行房地产税收体系改革，减轻房地产流通环节的税负，对房地产保有环节征税，以房地产保有税作为地方财政收入的主要来源之一，有利于改善目前土地财政的现状。首先，房地产资产具有不可移动性，存续时间长，且房地产保有税一般以一定期限的物业评估值作为计税依据，税率也较为固定，因此具有稳定性和可预见性。其次，房地产保有税的主要用途是用于公共设施的建设和改善等公共服务上，不仅与地方政府的事权相配，而且在改善和优化地方生活环境和条件的同时也提升了房地产的价值，反过来能增加地方政府的税收。第三，不考虑其他因素影响，土地供给与房价负相关。需求一定的情况下，土地供应量越大，房屋的供应量越大，房价上涨的可能性越小，而房价的下跌会带动房地产价值的下降，从而减少房地产保有税收，这会降低地方政府短期大量放地的冲动，转而集约利用土地资源。



表 10：2009 年土地出让金排名前十城市地方财政收入和 GDP

亿元

排名	城市	土地出让金收入	同比增速	地方财政收入	同比增速	GDP	同比增速
1	杭州	1054	238%	1019.43	12%	5000	10%
2	上海	1043	172%	2540.3	7.7%	14900.93	8.2%
3	北京	928	85%	2026.8	10.3%	11865.9	10.1%
4	天津	732	67%	821.4	21.6%	7500.8	16.5%
5	广州	489	301%	702.58	12.96%	9098	11.4%
6	宁波	488	617%	432.8	10.9%	4214.6	8.6%
7	重庆	440	276%	681.8	18.1%	5856	14.9%
8	武汉	361	345%	316.1	14%	4500	13%
9	佛山	332	390%	254.7	11.71%	4742.56	13.5%
10	成都	315	278%	387.5	22.3%	4502.6	14.7%

资料来源：中国指数研究院、各地方政府官方网、中信建投证券研究发展部

注：上述城市土地出让金收入数据来源于中国指数研究院，财政收入数据来源于各地方政府官方网站，财政收入指地方一般财政收入。

引导房地产的合理消费

近年来我国房地产价格的快速上涨吸引了大量的投机资金参与其中，大量投机资金的参与反过来又推动了房价的进一步上涨，房屋成为投机者的牟利工具，而房屋真正的需求者被高房价排挤在外，房屋的消费属性日益缩小，资产属性被逐步放大。

我国城市住宅用地的土地使用权年限为 70 年，而商业和旅游等非住宅用地的土地使用权年限更短，只有 50 年或 40 年。尽管房屋的所有权人对房屋享有所有权，但土地使用权年限实际限制了房屋的所有权年限，即使现行物权法规定，住宅用地的土地使用权到期了自动续期，但我国房屋可供安全使用的平均年限或许远远低于 70 年，即使不考虑土地使用权到期后续交的土地出让金，修缮或重建房屋的成本也是较高的。从这一角度而言，房屋本身就是一种不断贬值的消费品，房屋最终还是得回归到消费本位。

房地产保有税增加了房屋所有人的持有成本，在一定程度上可促使购房者量力而行，引导房屋的合理消费，从而带动土地的集约利用。此外，众多研究表明，我国开征房地产保有税能在一定程度上降低房价，或者降低房价上涨的预期，从而抑制房地产投机行为，有助于维护金融安全。

现阶段对我国保有税收体系改革的看法

4 月 17 日，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》指出，“财政部、税务总局要加快研究制定引导个人合理住房消费和调节个人房产收益的税收政策。”这又引发了新一轮国家将开征物业税的猜想。重庆特别房产消费税已获财政部批准、物业税开征方案已通过部委初步审批，将在京沪深渝等重点城市试点开通、



上海的调控细则已将个人非营业性用房纳入房产税的征收范围等传闻不绝于耳，物业税或其他房地产保有税种的开征大有风雨欲来之势。对现阶段我国房地产保有税收体系改革，我们的判断是：短期开征房地产保有税的新税种尚存在法律和技术等众多障碍，但在政府坚决遏制房价过快上涨的背景下，部分城市存在对现有房产税进行调整的可能。

短期开征保有新税种存在障碍

法律障碍：房地产保有税是对土地和房屋等不动产的持有环节征收的财产税，涉及每个房地产持有人的利益，影响重大。对非出租房地产，我国房地产保有阶段的现有税种有房产税和城镇土地使用税，如果对保有环节征收新的税种（如物业税等），根据《立法法》和《税收征收管理法》的相关规定，应通过全国人大常委会立法或授权国务院立法两种不同方式予以规定。法律的立法程序是：由财政部、国家税务总局起草法律草案，报请国务院法制办审核通过，再报请全国人大法制委员会审核，如果能通过，提交全国人大及其常委会审核批准，由国家主席批准颁布；对于相关实施细则，可通过法律授权方式由国务院制定。由于新税种的征收必定涉及现有其他税种和费用的调整，从而引起房地产税收体系的重大改革，因此，从新税种草案提出到法律正式颁布，至少需要 2 到 3 年的时间。短期内开征房地产保有阶段的新税种存在法律障碍。

技术障碍：国外房地产保有税的征收流程一般包括：（1）税基评估：由地方政府委托的评估机构对辖区内土地、房屋等征税对象进行税基（物业价值或租金价值）评估，然后通知各纳税人，如纳税人对评估有异议，可以要求复议；（2）税基审核：地方政府相关部门对物业评估情况和减免税物业进行审核，并交给税务部门；（3）评估结果调整：税务部门综合所有评估资料，对不同区域之间的物业评估结果进行考察和比较，初步确立调整系数，调整系数经公示和听证后予以正式确定，最后根据调整系数最终确定每个物业的评估价值；（4）确定税收规模，根据税收规模确定税率和税费金额；（5）邮寄税单，纳税人根据税单交税。可以看出，税基的评估和税率的确定等都需要区分房屋的性质、面积、价格变化等情况，并定期调整，这都要求有一套完善的房地产管理、评估系统和税收征收体系。目前在全国范围内开征新的保有税种在技术上还有欠缺。

对现有房产税进行调整有空间

4 月 17 日的新国十条从限制购房贷的角度对房地产需求特别是投机需求进行了最严厉的调控，即商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停对第三套及以上住房、对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民发放购买住房贷款。4 月 30 日，北京市政府将北京市定位为商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，严格按照以上规定执行。以资金密集为特点的房地产行业与金融行业密切相关，自 1998 年以来，除银行发放给消费者的购房贷款之外，房地产投资开发额的 20% 左右都来自于银行贷款（主要是开发贷款）。2009 年 9.57 万亿元的天量新增信贷中，约 1.97 万亿流入房地产行业，包括 0.84 万亿的购房贷款和 1.13 万亿的开发贷款，分别占 2009 年房地产开发资金的 14.71% 和 19.77%。

我们认为，新国十条对购房者的短期影响是：1、利用杠杆进行炒房的投机者将会被迫退出；2、改善性购房者不得不推迟购房计划；3、房价上涨预期的下降会影响购房者心态，市场重陷观望。成交量的下降削弱了开发商通过市场回笼资金的能力，2009 年这一项资金占房地产开发资金来源的 41.94%。尽管对于开发贷，新国十条并没有严加限制，但开发商偿还贷款的最终来源还是购房者的购房款，因此，在房屋滞销的背景下，银行出于自身风险的考虑也会对开发贷有所收紧。一旦开发商的资金链受到较大影响，房价过快上涨的势头有望得到遏制。我们认为，如果此次调控达到了政府的目的，则房地产税收体系的改革会是房地产保有税新税种的开征和现有部分税费的废除或调整同步进行，那至少是未来两年后的事情。否则，政府可能在部分城市以调整现



有房产税的方式对房地产保有环节征税，以进一步遏制房地产投机行为。

我国现有房地产保有阶段税种中，房产税是对城市、县城、建制镇、工矿区范围内的房屋征收的一种税，如房屋是非出租状态，纳税人应按房屋原值减扣10%—30%后余值的1.2%交纳房产税。由于我国《房产税暂行条例》规定对个人所有非营业性用房免交房产税，因此房产税实质将非出租状态的住宅全部排除在外，没有起到房地产保有税的作用。由于房产税并非新的税种，在程序上较新税种的开征要相对简便。

《房地产暂行条例》属于国务院的行政法规，如果要取消该条例对个人所有非营业性用房免交房产税的规定，根据我国《立法法》和《税收征收管理法》规定，只需人大授权国务院对现行《房产税暂行条例》进行修改即可。

表 11：1999 年以来贷款占房地产开发资金来源情况

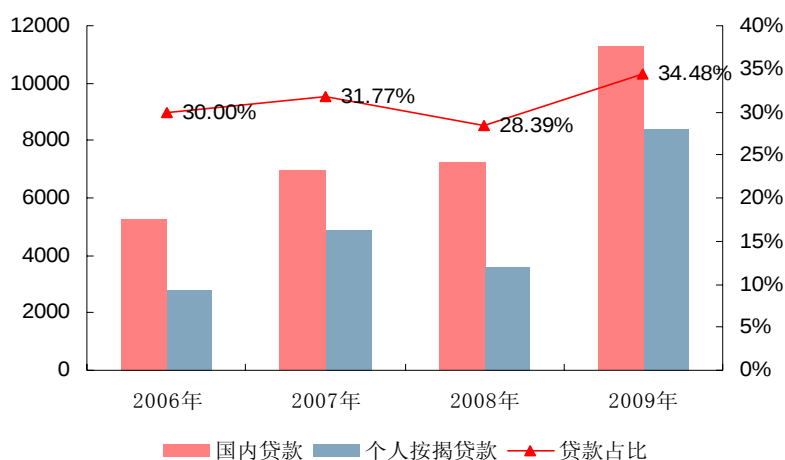
亿元

	房地产开发 资金来源	国内贷款（主要 是开发贷款）	占比	个人按揭 贷款	占比	全部贷款（国内贷款 和按揭贷款）占比	全部贷款同 比增速
1999 年	4508.52	1032.2	22.89%				
2000 年	5685.95	1289.12	22.67%				
2001 年	7377.58	1639.53	22.22%				
2002 年	9541.63	2149.09	22.52%				
2003 年	13128.22	3125.14	23.80%				
2004 年	17168.77	3158.41	18.40%				
2005 年	21178.48	3834.67	18.11%				
2006 年	26880.21	5263.41	19.58%	2799.4	10.41%	30.00%	
2007 年	37256.62	6960.98	18.68%	4877.07	13.09%	31.77%	46.82%
2008 年	38146.03	7256.55	19.02%	3572.51	9.37%	28.39%	-8.52%
2009 年	57127.63	11292.69	19.77%	8402.89	14.71%	34.48%	81.88%

资料来源：wind 中信建投证券研究发展部

图 3：2006 年以来银行贷款占房地产开发投资资金来源比例

亿元



资料来源：wind 中信建投证券研究发展部



对我国房地产保有税收体系改革的建议

房地产保有税的开征并不是在现有房地产税赋的基础上简单增加一个新税种，而应与行业税赋结构的改革同步进行，废除其他名目的各种收费，减少房地产开发环节的税费负担。而且，如果开征新的房地产保有税，现行的房产税和城镇土地使用税应予以废除或调整，合并融入到新的房地产保有税中。

土地公有制和房地产保有税的征收并不矛盾，可以并存。土地出让金由房地产开发商在取得土地使用权时一次性支付，主要由土地开发投资费用和使用期内的土地使用费两部分组成，前者如征地、动迁及为地块直接配套的基础设施费，后者是土地使用权的价格，即国家凭借土地所有者身份对使用人收取的地租。而房地产保有税是由房地产所有人在持有房地产的期间持续缴纳的税种，是国家凭借国家强制力征收的一种法定税负。二者一为“租”，一为“税”，发生的环节不一，纳税主体、资金用途和征税目的有很大区别，很难相互转化和替代。实践中，新加坡、香港等国家和地区就是在土地公有制下征收的房地产保有税。如果以房地产保有税替代土地出让金（主要指地租性质部分），不可避免要对新房和老房区别对待，实行不同的税率，复杂征税程序，增加征税成本，并难以做到真正公平。而且，我国目前的土地使用权出让一般采用招牌挂的形式，基本是价高者得，将土地出让金的地租性质部分分 70 年支付，在土地资源稀缺的背景下，降低的只是出让底价，并不能达到绝对降低地价并带动房价下降的作用。

房地产保有税宜作为地方税，这是国际上的通用做法。除了从房地产的不可移动性和降低征收成本考虑外，由地方政府征收和占有房地产保有税收入，与地方政府的职能匹配。由中央政府设置同一税种、统一修订法律法规的基础上，可以在免征额、税率设定等方面给予地方政府一定自主权。用途上，房地产保有税收入必须只能用于地方的公共服务和基础设施建设以及教育、公益等事业中，不能挪作他用。

房地产保有税的课税对象宜覆盖所有的房地产，对于符合减免规定的房地产，纳税人可通过填报减免申请的方式获取减免，这样操作可避免税收的流失。房地产保有税的减免范围一般包括：政府机关等非盈利性机构和团体的非盈利性用房、人均居住面积低于城市人均居住面积的家庭等。

宜采用房地产的评估价值为计税依据。可考虑由地方政府相关部门根据一定年度内当地房屋的交易情况确定某一区域房屋的基准单价（就低不就高），乘以房地产面积得到房地产的评估基准价，然后根据容积率、朝向等因素确定相应的调整系数，以调整后的房地产评估值作为依据纳税。为避免房地产评估价受市场交易价格短期波动的影响，基准单价确定下来了无需每年调整，且允许房地产评估值与房屋实际交易价格存在差异。

我国人口众多，人均居住用地较少，为集约利用土地资源，减少房地产的闲置行为，突出房屋的消费属性，抑制房地产的过度投机，在税率的设定上，可根据不同的课税对象，实行差别化税率，即根据房屋的用途和房屋的价值分别适用不同档的税率。一般而言，对营业性房地产征收的税率要比居民住宅房地产要高，对闲置房地产征收的税率要比使用状态下的房地产要高。税率的设定应当充分考虑当地家庭的可支配收入和地方的财政支出需要，过高不利于促进房地产消费，且容易引起纳税人的抵制，过低会增加单位征收成本，且不能满足地方政府用于改善当地生活环境等公共服务的需要。此外，房地产市场具有地域性，不同地区的税率允许有不同。



征收房地产保有税对行业的影响分析

研究房地产保有税开征对房地产行业的影响，主要是从供应和需求两方面分析，而供求关系最终体现在房价的涨跌上，三者相辅相成，互为因果，互相作用。

供应：存量房供给加大

房地产的供应市场由新房市场（一手房市场）和存量房市场（二手房市场）组成。新房市场的供应主体是从事房地产开发经营的房地产企业；存量房市场的供应主体主要是有多套房屋的个人，包括主动拥有多套房屋的投机者和被动拥有多套房屋的个人两类，后者如通过拆迁补偿、继承、受赠、福利分房等方式获得多套房屋的人。

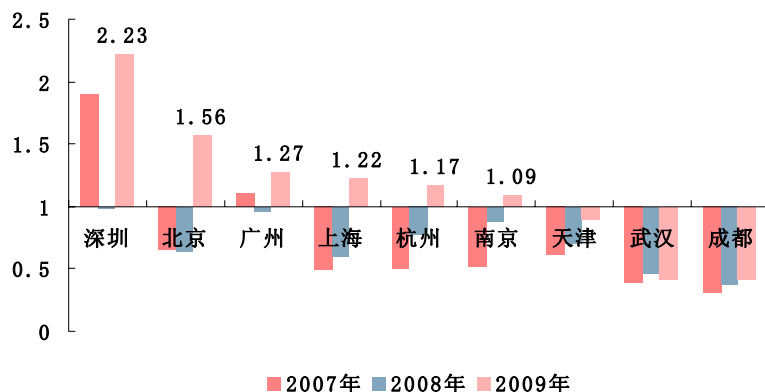
与投机者短期买卖套利的行为不同，新房的供应者——房地产开发企业以长期经营为目的，无论房地产保有税是否开征，房地产开发企业都要从事持续的房地产开发和销售行为，因此，房地产保有税的开征对新房供应量的冲击不大。而且，由于建设周期的原因，新房在短期内也难以实现供应量的大幅波动。

投机者以低买高卖获得价差为目的，其购买的房屋最终会流入到房地产市场，只是供给时间早晚的问题，因此长期来看，投机者出售房屋并不会增加房地产的供应量。短期（暂以一年为界）而言，因房地产保有税的开征会增加房地产投机者的持有成本，且目前国内多数研究结果和舆论导向认为房地产保有税的开征短期会引起房价下跌，在这种预期下，在房地产保有税开征前后，投机者会加速抛出持有的房屋，导致存量房市场供应量的增加。增量房另一类供应主体——即通过拆迁补偿、继承、受赠、福利分房等方式被动拥有多套房屋的个人，因其取得房屋的成本低，房屋套数有限，且一般没有偿还房屋按揭贷款的压力，在目前国内投资渠道有限、银行存款负利率的背景下，这部分人可能会选择以出租房屋的方式来覆盖房屋保有税，因此，这部分房源对存量房供应的冲击较小。

投机者是房地产保有税开征前后引起存量房供应量加大的主要供应主体，房地产保有税开征短期对存量房供应量的影响由于不同城市的投机性购房程度不同而有所区别，投机性购房占比越大，影响越大。投机者购房的目的是为了销售，因此，二手房市场的发达程度与房屋投机程度正相关，我们将二手房成交套数和一手房成交套数的比值作为衡量投机性购房程度高低的重要指标。以深圳为例，据中房指数统计，2007年—2009年，深圳二手房年成交套数与一手房年成交套数的比值分别是1.9、0.98、2.23倍，说明2007年和2009年深圳的投机性购房程度较高，这也是当2007年10月起国家以差别化购房贷款手段打击投机性购房时，深圳房屋成交量和成交价格率先调整的主要原因。2007年和2009年二手房交易活跃的四大城市深圳、北京、广州、上海在2008年的二手房成交套数与一手房成交套数的比值介于0.6—0.98之间，而排名靠后的几大城市在2007年—2009年比值一直稳定在0.4—0.8区间。因此，我们以1为分界线作为衡量投机性购房是否严重的标准，如某城市的二手房成交套数与一手房成交套数比值等于或低于这一值，则该城市的投机性购房比例相对较小，存量房市场的短期供应量受房地产保有税影响不大。

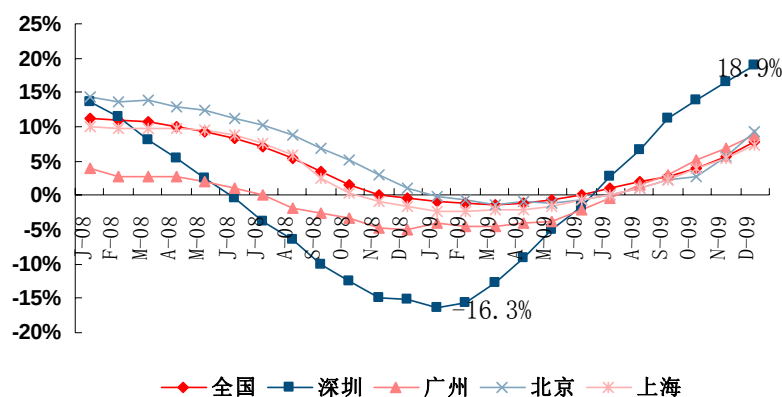


图 4：几个城市二手房成交套数比一手房成交套数排名



资料来源：中房指数，中信建投证券研究发展部

图 5：城市房价的波动幅度与投机性购房比重正相关



资料来源：中房指数，中信建投证券研究发展部

由于缺乏官方的存量房统计数据，结合我国自 1998 年以来取消实物分房政策的实际情况，从可得数据出发，我们假设目前可用于二手房交易的存量房房源为 1999 年及以后竣工的房屋（短期对存量房供应市场产生影响的是投机者手中的房源，这部分房源以近几年竣工的房屋为主）；考虑到商品房预售制度，我们以 2009 年的房屋施工面积作为目前可供销售的新房面积（并非所有的施工项目都可在施工当年度取得预售许可，也并非所有的施工项目都是用来销售的，因此，实际的新房供应量应小于当年施工面积）；在此基础上，我们按可上市存量房短期的释放比例对存量房供应量做了敏感性分析。由下表可知，设 1999 年—2009 年期间全国房屋总竣工面积的 5% 会因房地产保有税的开征而出售，则新增的存量房供应面积为 2009 年可供销售新房面积的 7.4%，可认为该比例存量房上市会使市场供应量增加 7.4%。通过对投机性购房占比较重的北京、上海、深圳、广州、杭州、南京等 5 城市的存量房供应量分析可知，上述城市存量房上市对供应市场的冲击程度均高于全国水平。



表 12：存量房供应量敏感性分析

亿平方米

	可供出售存量房总量		设 99 年以来房屋总竣工面积的 5%会出售		设 99 年以来房屋总竣工面积的 10%会出售		设 99 年以来房屋总竣工面积的 15%会出售		设 99 年以来房屋总竣工面积的 20%会出售	
	房屋总竣工面积	2009 年房屋施工面积	新增存量房供应量	占 2009 年房屋施工面积比例	新增存量房供应量	占 2009 年房屋施工面积比例	新增存量房供应量	占 2009 年房屋施工面积比例	新增存量房供应量	占 2009 年房屋施工面积比例
	(1999-2009)									
全国	47.34	31.96	2.37	7.40%	4.73	14.81%	7.10	22.21%	9.47	29.62%
北京	2.73	0.97	0.14	14.05%	0.27	28.09%	0.41	42.14%	0.55	56.19%
上海	2.71	1.00	0.14	13.58%	0.27	27.16%	0.41	40.73%	0.54	54.31%
深圳	0.90	0.36	0.05	12.54%	0.09	25.07%	0.14	37.61%	0.18	50.14%
广州	1.16	0.61	0.06	9.49%	0.12	18.98%	0.17	28.47%	0.23	37.96%
南京	0.71	0.45	0.04	7.92%	0.07	15.83%	0.11	23.75%	0.14	31.66%
杭州	0.84	0.55	0.04	7.69%	0.08	15.38%	0.13	23.07%	0.17	30.76%

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

注：红色数据为在各城市 2003 年—2009 年数据基础上的预估数。

需求：投机需求受抑制

因购房目的不同，房地产市场的需求可划分为两类：自住需求和投机需求。其中自住需求者以居住为目的，一个家庭只拥有一套房；而投机需求者购房的目的就是为了出售房屋。因购房目的不同，房地产保有税对二类需求的影响有差别。

对自住需求者而言，房屋是消费品，支付能力是影响此类购房群体的主要因素，这类群体对房价波动的敏感度不高。而且，各国房地产保有税一般对一定面积的自住房有减免，使税收负担在其可承受的范围内。且房地产保有税的主要用途是交通、环境、医疗、教育等公共服务支出，能提高自住需求者的居住质量，因此，房地产保有税的征收对自住需求基本无影响。

投机需求以短期套利为目的，由于房地产保有税的开征会使房价短期上涨预期落空，且增加了房屋持有环节的成本，因此，开征房地产保有税会抑制投机性购房需求。利用银行杠杆贷款炒房能使投机者利益最大化，按揭贷款是投机购房的主要付款方式，房地产保有税的征收与加息的作用相似，增加的是投机者的投资成本。从下表可知，如保有税税率为投机者购房款的 1%，设购房者首付比例为 30%，则 1% 的保有税税率相当于 1.43% 的贷款利率，现行 5 年以上贷款利率为 5.94%，则征收 1% 的房地产保有税相当于现行利率调整到 7.37%，与 2007 年 7 月利率水平相当。2007 年的历史经验表明，加息并非抑制房地产投机的有利手段，因此，只要房价的上涨幅度能覆盖并超过缴纳房地产保有税所增加的投资成本，对投机性需求的影响就有限。

表 13：物业税税率对持有成本的影响——与利率比较

保有税税率（以购房款为税基）	0.50%	0.80%	1%	1.20%	1.50%
相当于贷款利率（设首付比例为 3 成）	0.71%	1.14%	1.43%	1.71%	2.14%
现行五年以上贷款利率	5.94%	5.94%	5.94%	5.94%	5.94%
增加后的利率	6.65%	7.08%	7.37%	7.65%	8.08%

资料来源：中国人民银行网站 中信建投证券研究发展部

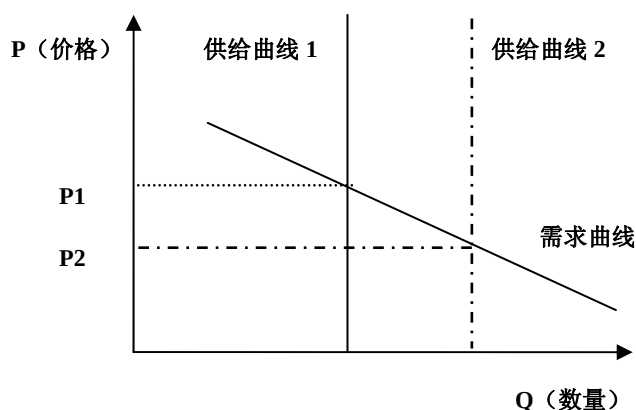


房价：短期可抑制房价上涨

影响房价涨跌的因素很多，从国内外现有的研究成果看，房价长期趋势是宏观经济环境、人均收入水平、城市化进程、国家政策、供求状况等共同作用的结果，不同的国家和地区，上述各个因素对房价的影响程度不一。假设房地产保有税开征前后房地产所处的其他环境和条件不变，我们认为保有税主要通过对供应和需求的作用来短期影响房价。

如上所述，房地产保有税开征短期将增加存量房供应量，各城市因房屋投机程度不同，供应量的受影响程度不同；而新房由于建设周期的原因受影响不大。平衡的市场环境下，假设短期内新房和正常的存量房供应曲线近似垂直（供给曲线 1），征收房地产保有税政策出台前后存量房供应短期放大，供应曲线向右移动（供给曲线 2），移动幅度取决于各城市的投机性购房比重，投机性购房占比越大的城市，存量房短期释放量越大，供应曲线向右移动幅度越大。同时，由于房地产保有税会增加房屋持有成本，导致短期投机购房需求的下降。尽管自住需求受保有税开征影响较小，但自住需求不存在二次购房的可能，因此短期内是无变化的，或者受短期房价下跌预期的影响，自住需求因观望而减少，短期需求曲线向下倾斜。房价由于短期总供应曲线的右移及总需求曲线的下降而下跌（ $P_1 \rightarrow P_2$ ）。

图 6：房地产保有税开征后房屋供应和需求曲线图

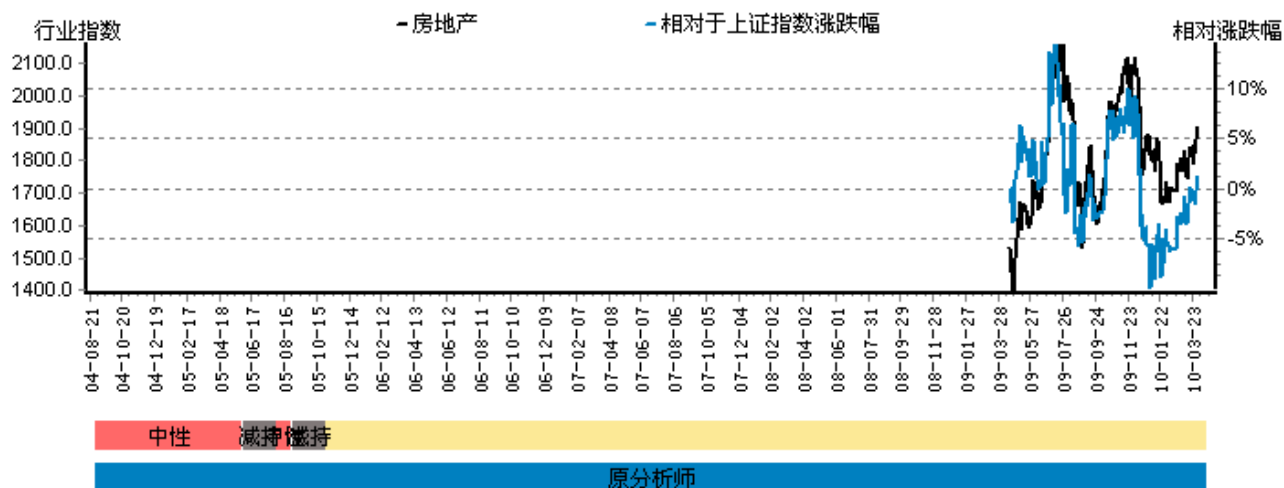


资料来源：中信建投证券研究发展部

未来 10 年，我国城市化进程的加速带来大量的自住需求，人均可支配收入的快速增长奠定了住房消费升级需求的基础（这部分需求往往不能从现有的住宅产品中得到满足），投资渠道狭窄、通货膨胀和人民币升值预期等因素还将刺激房屋的投资性需求，在旺盛需求的推动下，我国房价特别是二、三线城市的住宅价格还将平稳上升。房地产保有税并不是万能的，任何一个国家或地区开征房地产保有税的目的并不是为了打压房价，也没有哪个国家或地区的房价因为开征房地产保有税而持续下跌。而且，房地产保有税的收入和房地产的价值正相关，房价的下跌会引起房屋价值的减少，从而减少房地产保有税的税收额，直接减少地方政府的财政收入，这也是地方政府所不希望的。因此，我们不能指望一个简单的税种达到对房地产调控的所有目标。



附：



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈 莹：中国政法大学经济法学硕士，房地产行业分析师。从事房地产行业研究 3 年，曾连续 4 年担任某国土资源管理部门法律顾问。结合中国特色的经济和政治环境对我国房地产行业进行宏观和微观研究，力求提供有价值的投资建议。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。