

2010-06-16

行业研究 / 深度研究

房地产

中性 / 维持评级

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号: S1000208120162
+755-82492232 yujinhua@lhqz.com

联系人

宋莉

+21-68498606 songli@lhqz.com

联系人

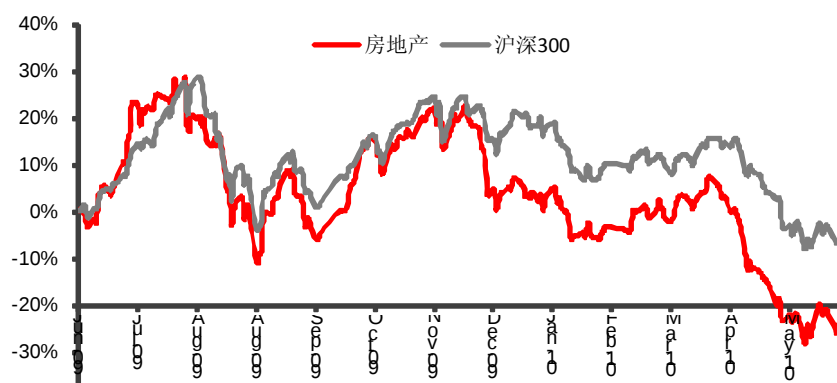
肖肖

+755-82492495 xiaoxiao@lhqz.com

风物长宜放眼量 ——对中国住房持有环节征税思考

- 针对我国住宅领域所出现的投资与投机需求过于旺盛，如果在商品住宅的持有环节开征房地产税，将会使一部分自住需求转而寻求在租赁市场满足居住需求。从而会改变投资需求对未来的房价预期，并可适度缓和并改善房地产市场的供求关系。
- 除此之外，还可给地方政府带来新的长期而稳定的税源，使地方政府的财权与事权更加匹配，从而降低对卖地收入的依赖，减少对地方政府将经营城市异化为经营土地的激励。因而也可一定程度上遏制地方政府片面追求土地增值收益的短期行为。我们认为针对住宅的持有环节开征房地产税将是大势所趋。
- 我们发现房地产保有税负比重的高低与房地产泡沫及房地产周期的波动关系不大。如物业税负比重较高的韩国、美国、日本均出现过房地产泡沫，而税负相对较轻的德国对房地产泡沫的控制一直较好。
- 考虑到目前所实行的超级严厉的按揭政策具有临时调控房地产市场的短期性，如果信贷政策放松，势必引发房价的报复性反弹。我们认为在今年年底，结束超级严厉的按揭贷款政策，取而代之推出可长期抑制炒楼倾向的房地产税，将是理性的政策选择。房产税的开征如实行差异化征收，即对豪宅征收，或对第三套房征收或按一定人均面积以上的房屋征收，将更符合打击囤楼，鼓励自住需求的政策意图。预期上海版的房产税出台后对于囤房的投机炒作行为将起到抑制作用，但整体来说对行业的冲击将较小。
- 从他国经验看，持有环节房地产税的开征可对房地产的短期交易带来影响，但并不能对房地产的周期产生长远影响。不必对房地产税的开征过度焦虑，相反，我们认为对住宅持有环节征收房地产税可促进购房需求更加理性的释放，利于房地产行业长期健康发展。

最近 52 周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

目录

结论:	4
住宅持有环节开征房地产税将是大势所趋	4
住宅持有环节开征房地产税可改善房地产市场的供求关系	4
可降低对土地财政的依赖, 扭转地方政府行为短期化的倾向	6
利于理顺房地产税收体系	10
房地产持有环节征税并不能显著改变房地产周期	10
日本——加税与减税对房地产周期的影响不大	11
韩国——组合税收政策对抑制土地投机有效	11
持有环节房地产税的合理开征时机及影响分析	13
房产税先行, 物业税短难出台	13
房产税可作为物业税的短期替代品	13
我国房产税开征的影响测算	14
他国房地产保有税借鉴	15
以征收动机来划分, 各国不动产税基本可分为三类	15
按评估方式的不同也可将不动产税分为三类	16
税率的确定	16
美国	17
日本	19
香港	20
韩国	21

图表目录

图 1 美国：房价的上涨会带来销量的上升.....	4
图 2 中国：房价的上涨与销量的变动高度一致.....	5
图 3 房价的正反馈机制	5
图 4 94 年分税制改革后，中央与地方财政收入占比逆转.....	7
图 5 94 年分税制改革后，地方财政财权事权不对等日益突出.....	7
图 6 地方依赖预算外收入以弥补财力不足.....	7
图 7 土地出让收入成为地方第二财政.....	8
图 8 个别城市对土地出让收入极度依赖.....	8
图 9 我国地方财政收入各类税种占比（2008 年）	9
图 10 OECD 国家房地产保有税占地方政府税收收入比.....	9
图 11 主要国家房地产保有税占 GDP 比重（2007 年）	10
图 12 日本税制改革对地价的影响	11
图 13 组合税收改革对韩国土地价格影响较大.....	12
图 14 韩国公寓价格指数受组合税收改革的影响不大.....	12
图 15 美国地方政府财政收入来源（2007 年）	17
图 16 美国 2005 年各州财产税税率	18
图 17 保有环节税是日本地方税收的主要来源.....	19
图 18 香港政府房地产相关收入占比	20
表 1 部分城市居民拥有两套以上住房情况调查.....	6
表 2 房地产各环节涉及税种	10
表 3 物业税历程回顾	13
表 4 房产税历程回顾	14
表 5 两种方案下的房产税税额	15
表 6 三类代表性不动产税	16
表 7 主要国家物业税税率税基情况	17
表 8 美国主要年份财产税占比	18
表 9 香港物业税历年标准税率	20
表 10 土地综合税税率	21
表 11 综合房地产税	21
表 12 各国房地产保有税概览	22

结论:

基于在住宅的持有环节开征房地产税可改变投资者对房价的未来预期,改善房地产市场的供求关系;还有助于降低地方政府对土地财政的依赖,一定程度上遏制地方政府行为短期化;我们认为针对住宅的持有环节开征房地产税将是顺势所趋。

考虑到目前所实行的超级严厉的按揭政策具有临时调控房地产市场的短期性,而如果信贷政策放松,势必引发房价的报复性反弹。我们认为在今年年底,结束超级严厉的按揭贷款政策,取而代之推出可长期抑制炒楼倾向的房地产税,将是理性的政策选择。

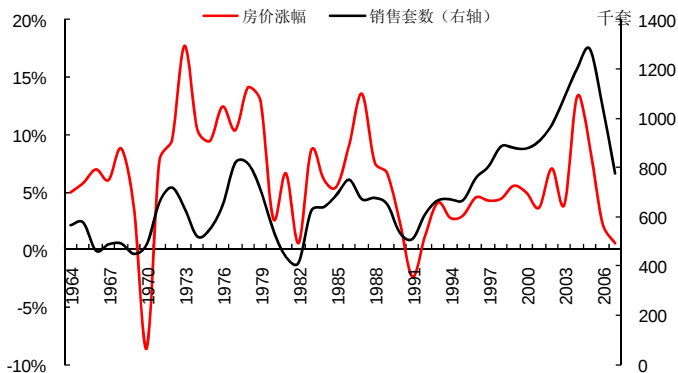
从他国经验看,持有环节的房地产税开征可对房地产的短期交易带来影响,但并不能对房地产的周期产生长远影响。不必对房地产税的开征过度焦虑,相反,我们认为对住宅持有环节征收房地产税可促进购房需求更加理性的释放,利于房地产行业长期健康发展。

住宅持有环节开征房地产税将是顺势所趋

住宅持有环节开征房地产税可改善房地产市场的供求关系

根据传统的经济学原理,价格的上涨会抑制需求。但无论在中国,还是在国外,可以观察到的一个普遍而显著的现象是:房价上涨会推动更多人买房。

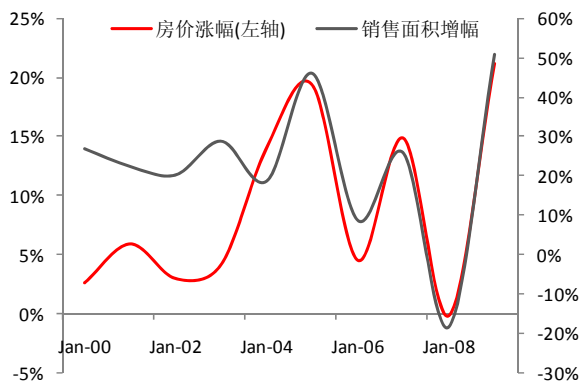
图1 美国:房价的上涨会带来销量的上升



数据来源: CEIC, 华泰联合证券研究所

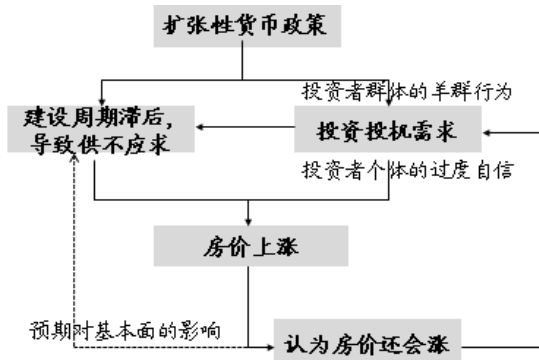
为什么会有这样一个与传统的经济学原理不相符的现象?我们认为索罗斯的反身性理论可以很好的做出解释。即价格的上涨会形成价格还会上涨的预期,这一预期反过来会影响到基本面。而基本面的变化会再度强化价格还会上涨这一预期。由于房地产具有显著的投资属性,因此当对房价还将上涨的预期产生,会催化出更多的投机性及投资性的购房需求。但同时由于房地产建筑周期的存在,导致了房屋的供给无法立刻满足投机与投资需求的增长,而供不应求的格局只会推动一个结果,就是房价将进一步上涨。这样就形成房价的正反馈机制。在房价的正反馈机制中,对于房价未来的上涨预期是最为关键的一个环节。

图2 中国：房价的上涨与销量的变动高度一致



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

图3 房价的正反馈机制



资料来源：华泰联合研究所

针对我国住宅领域所出现的投资与投机需求过于旺盛，如果在商品住宅的持有环节开征房地产税，理论上而言，将直接影响自住需求。因为这将增加自住需求的持有成本，因此会使一部分自住需求转而寻求在租赁市场满足居住需求。对于投资与投机需求来说，尽管不以长期持有房屋为购入目的，房地产税对其持有成本的直接影响并不大，但因为房屋持有成本的增加会减少自住需求，因此会改变投资需求对未来房价的预期，从而可降低商品住宅的投资吸引力和投资属性，适度缓和并改善房地产市场的供求关系。

推动存量房源释放，优化资源配置

从我国开始实施房改以来，到 2000 年，几乎所有城市的国有住房都已出售。有资料显示，2006 年我国各类房改房以面积来计算，占到各类型居民住房的 45%。由于房改房的存在，许多城市都较为普遍的存在户籍人口拥有两套以上住房的情况。此外，部分高收入阶层出于理财和资产配置的需要，购买多处房产，并对所购住宅“不卖、不住、不租”，从而造成房地产领域资源的闲置和浪费。另外一方面，城市新移民非但没有被房改房所惠及，还受困于日益走高的房价。社会财富的分配不均，在住房领

域得到了最真切的反映。这也是为何我国居民自有住房拥有率（2008 年为 87.8%）远超过发达国家，但住房困难依然是一大社会焦点和矛盾的原因所在。

对商品住宅持有环节征税，将加大房地产持有成本，推动业主提高房屋的使用效率，如果业主无法有效使用房地产，税收就成为其负担。而为降低税收负担最好的选择是出卖或出租房地产，从而使推动被囤积的房源释放，在一定程度上优化住房领域的资源配置。

表 1 部分城市居民拥有两套以上住房情况调查

城市	调查年份	比例	城市	调查年份	比例
北京	2006	10%	台州	2003	22%
上海	2005	22%	绍兴	2003	18%
珠海	2008	29%	宁波	2004	23%
长沙	2006	17%	洛阳	2000	30%
顺德	2005	41%	成都	2006	10%

资料来源：《中国住房发展报告》（2009-2010），华泰联合研究所

调节收入分配，促进社会公平

税收的重要经济职能就在于可以调节社会资源在不同经济成分，不同地区，不同单位和个人之间的分配，以实现社会发展的经济目标。在商品住宅的持有环节征税，将让占有过多社会资源者付出更多代价，这些税收可以用来解决低收入家庭的住房问题，以实现调节收入分配的目的。同时地方政府通过物业税收入改善地方公共基础设施和公共服务水平，让普通百姓享受到更多福利待遇，从而促进社会公平。

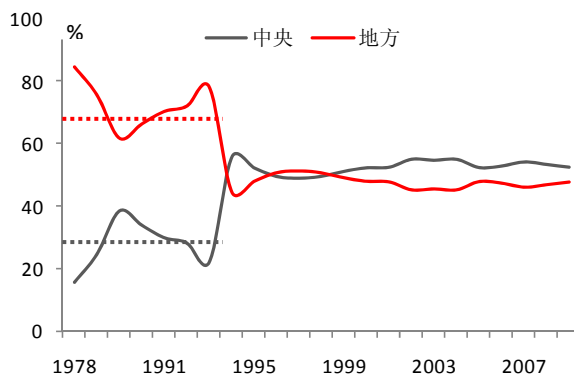
可降低对土地财政的依赖，扭转地方政府行为短期化的倾向

分税制导致地方财力下降及依赖土地出让收入

94 年分税制改革，将关税、消费税、央企所得税，以及银行金融企业所得税等几大税种划归中央，留给地方的仅有营业税、城镇土地使用税、土地增值税、地方企业所得税（不包括地方银行等金融机构）等一些小的税种。自此，地方财政收入占全国财政收入之比与分税制改革前相比下降的幅度超过 30 个百分点，地方与中央财政实力实现逆转。

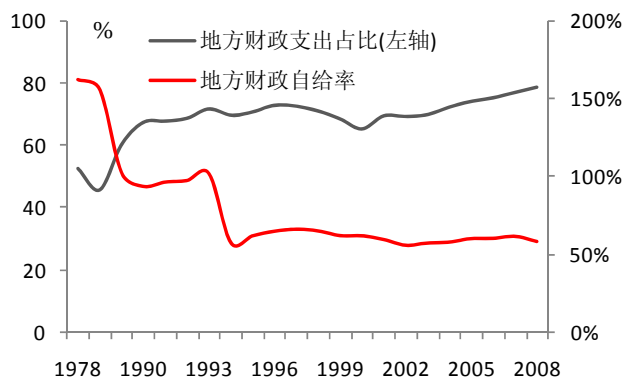
但是由于地方政府承担的行政职能并没有削减，地方承担了大量的基础设施建设投入，导致地方的财政支出占全国财政支出的比重在 94 年后不但没有下降还在上升，地方政府财权和事权不对等的问题日益突出。在此压力下，地方政府均在不断扩大预算外收入及收费规模，较多城市出现依赖土地出让收入以弥补财力的不足的状况。

图4 94年分税制改革后，中央与地方财政收入占比逆转



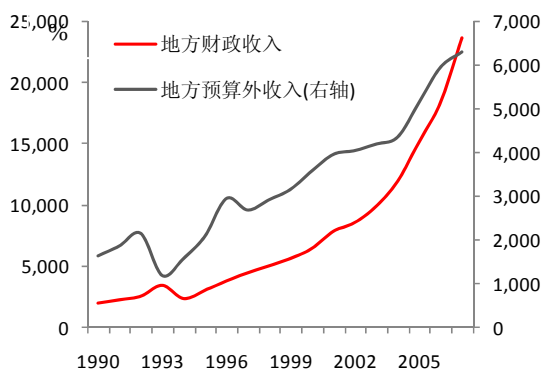
数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

图5 地方财政财权事权不对等日益突出



数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所 注：地方财政自给率=本级财政收入/本级财政支出

图6 地方依赖预算外收入以弥补财力不足

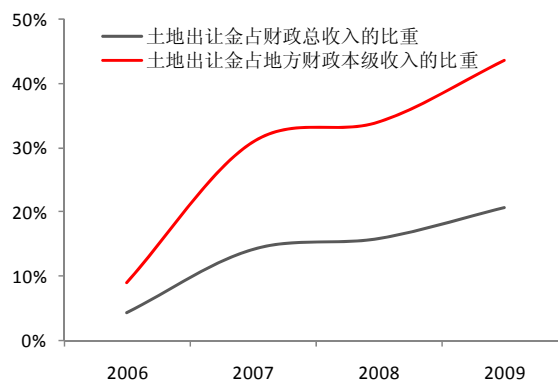


数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

地方依赖土地出让收入的弊端较多

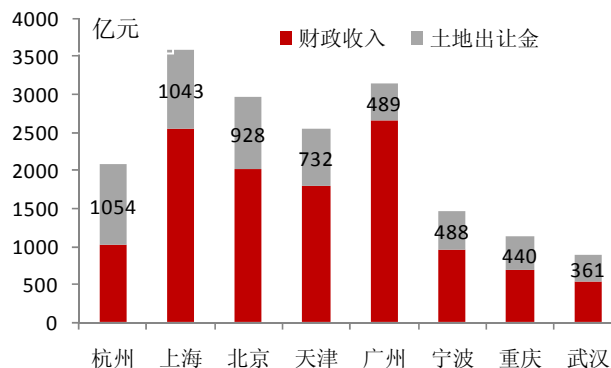
- ✓ 由于城市土地资源有限，依赖于土地出让实现的收入难以持续。以当前的市场价格批租土地虽然一次性收取了土地使用权期限内的全部租金，却无法获得未来土地升值的收益。
- ✓ 卖地收入全部归当期政府所支配，会激励地方政府的卖地冲动和行为模式的短期化，也导致土地批租的收益在短期与长期分配上存在结构性失衡。
- ✓ 现有的土地批租制度扭曲了土地价格信号。无论政府还是土地开发商都不可能在当前掌握未来土地使用权供求的全部信息，容易推动土地的炒作并引起地价泡沫。
- ✓ 更重要的是，由于地方政府过于依赖卖地收入，导致其经济利益与房价捆绑，房价下跌导致的地价下跌将损害其卖地收入。因此在历次针对房地产的调控中，总是会出现地方政府对调控政策的落实不积极，甚至出现地方性的政策与中央调控政策不尽一致的现象。

图 7 土地出让收入成为地方第二财政



数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

图 8 个别城市对土地出让收入极度依赖



数据来源：搜房网，各地 2009 年统计公报，华泰联合证券研究所

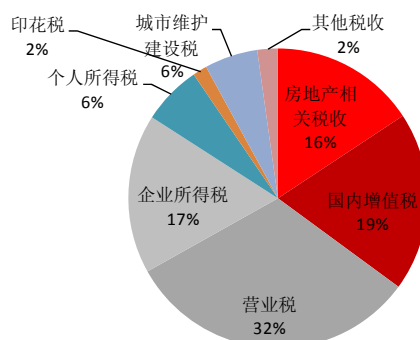
开征房地产保有税，可遏制地方政府行为模式短期化倾向

自 2003 年物业税被提及以来，围绕土地出让金和物业税的取代关系，学术上一直存在着争议。有观点认为，征收物业税的前置条件是取消土地增值税、土地出让金、城市房地产税等与物业税存在重合的一次性税费。征收物业税，应当将现行的房产税、城市房地产税、土地增值税以及土地出让金等税费合并，转化为房产保有阶段统一收取的物业税。

我们认为，房地产持有环节税和土地出让金一个是持有环节，一个是出让环节，两者独立并不矛盾。从土地制度上分析，则是批租制和年租制的混合，这正是香港目前正在实行的土地制度。即使在房地产持有环节开征了房地产税，招拍挂制度一样会存在，因为稀缺的土地资源只有通过市场化的招拍挂制度才能最大化的发挥其作用。

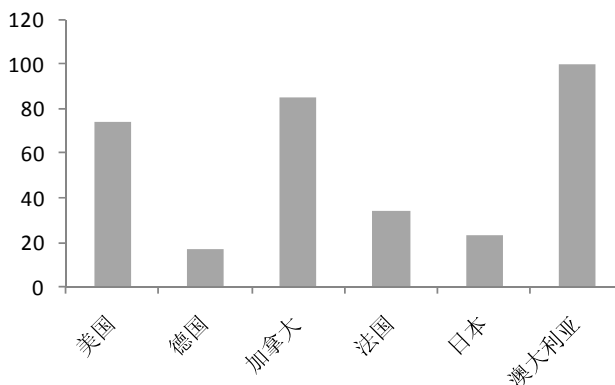
但是，对住宅持有环节开征房地产税，可以给地方政府带来新的长期而稳定的税源，使地方政府的财权与事权更加匹配，从而降低对卖地收入的依赖。同时以税收的形式将土地的增值收益纳入预算收入，有利于减少土地出让收入自收自支，对地方政府圈地、卖地、盲目扩大基础设施建设规模，将经营城市异化为经营土地的激励。因而也可一定程度上遏制地方政府片面追求土地增值收益的短期行为。

图 9 我国地方财政收入各类税种占比（2008 年）



数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

图 10 OECD 国家房地产保有税占地方政府税收收入比



数据来源：OECD，华泰联合证券研究所

利于理顺房地产税收体系

我国现行房地产涉及的税种主要有营业税、土地增值税、耕地占用税、房产税等，针对住宅的房地产税收主要集中在交易环节，针对个人住宅持有环节的税收几乎没有。

房产交易税的两个明显弊端：

- 1、将成本转嫁到买家，房价上涨过程一般是卖方市场，这时转嫁的程度会更加明显。
- 2、提高交易成本，降低了存量房的可售量，使市场的供求紧张进一步加剧。

房产保有税的优势：

增加炒房者持有成本，对于非炒房者，征收保有税也能有效减少住房资源闲置。

表 2 房地产各环节涉及税种

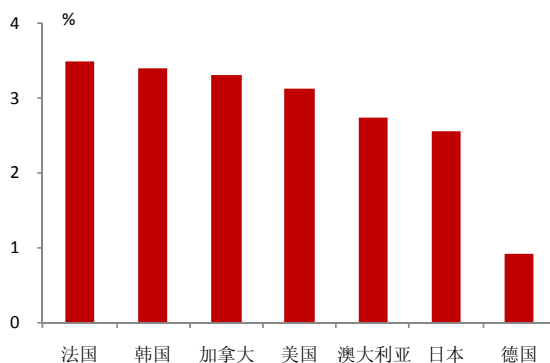
开发环节	保有环节	交易环节
土地增值税 耕地占用税	城镇土地使用税 房产税（目前仅对商业地产征收） 城市房地产税（目前仅对外商投资企业、外国企业和外籍个人的房产征收）	契税 营业税（与房地产相关） 印花税（与房地产相关） 城市维护建设税 个人所得税

资料来源：华泰联合证券研究所

房地产持有环节征税并不能显著改变房地产周期

衡量一国税收负担可以用税收额占 GDP 的比重来衡量，测算房地产保有税负也可同样如此。我们发现房地产保有税负比重的高低与房地产泡沫及房地产周期的波动关系不大。如物业税负比重较高的韩国、美国、日本均出现过房地产泡沫，而税负相对较轻的德国对房地产泡沫的控制一直较好。

图 11 主要国家房地产保有税占 GDP 比重（2007 年）



数据来源：OECD，华泰联合证券研究所

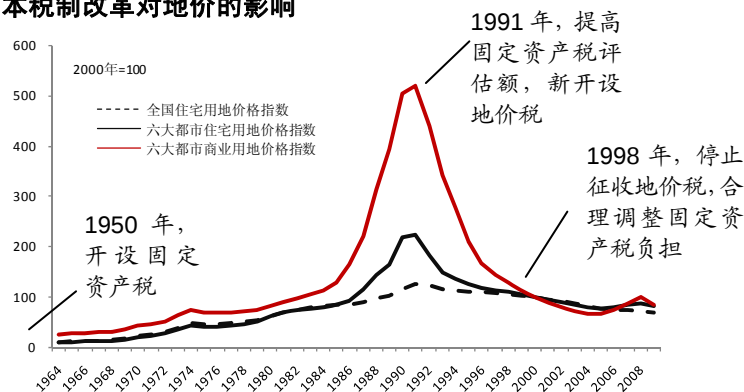
日本——加税与减税对房地产周期的影响不大

日本于 50 年代开始针对土地和住房等不动产征收固定资产税（属于财产税），这是一个新的税种。由于固定资产税的课税价格一般仅为市价的 10% 左右，税率低至 1.4%，最高不超过 2.1%，因此固定资产税的开征对日本土地和房屋价格的影响都较小。

广场协议后，日元大幅升值，土地投机狂热。为抑制土地投机行为，日本政府于 1992 年出台了相关税制改革方案，重点强化土地持有税，新开设地价税¹，同时提高固定资产税的评估税额，双重加大土地保有阶段的税收负担。从日本地价的走势来看，看似 92 年的房地产持有环节的税制改革产生了重大影响，但其实是压死骆驼的最后一根稻草而已。当时日本流动性已全面收紧，国际热钱也开始撤退，各种因素的合力是造成日本地产泡沫破灭的原因。

1998 年日本政府开始采取措施更正和修补之前政策的失误，停止征收地价税，并合理调整了固定资产税负担，但日本的房地产市场并未因此而恢复，仍然是一蹶不振。因此可视为给我们提供认为：房地产持有环节的税收对房地产的价格可起到一定的调节作用，但无法起到决定性作用，难以改变房地产周期这一观点提供了一个佐证。

图 12 日本税制改革对地价的影响



数据来源：日本不动产研究所，华泰联合证券研究所

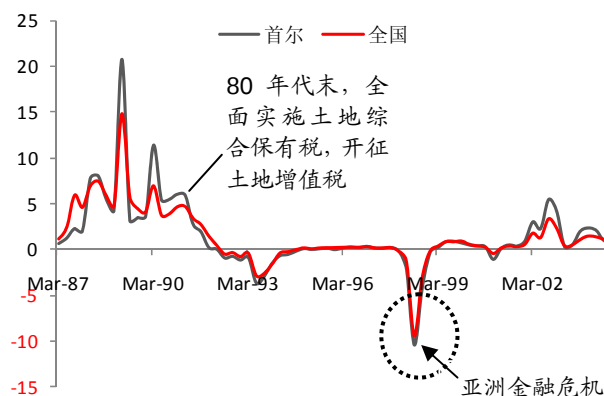
韩国——组合税收政策对抑制土地投机有效

八十年代以来，随着韩元的升值，韩国房地产价格开始呈现迅猛上涨趋势。1989 年，首尔地价涨幅曾高达 21%，同年韩国平均地价的涨幅也高达 15%。为抑制土地投机，韩国政府在 80 年代末相继出台了一系列相关的调控措施，包括：全面实施土地综合保有税、开征土地增值税、建立完善的土地评估体系。新的土地综合保有税对不同的土地类型实行了差别累计税率。其中对投机性土地和住宅用地最高可征收 5% 的土地综合保有税。重拳之下，韩国地价涨幅快速回落，1993 年韩国平均地价的跌幅接近 3%。

¹ 地价税，是针对土地持有环节征收的一种国税，课税对象为个人或法人保有的土地，每年 1 月 1 日按照全国统一资产评估标准进行评估确定应纳税额，税率为 0.3%，课税最低限为 10 亿日元。

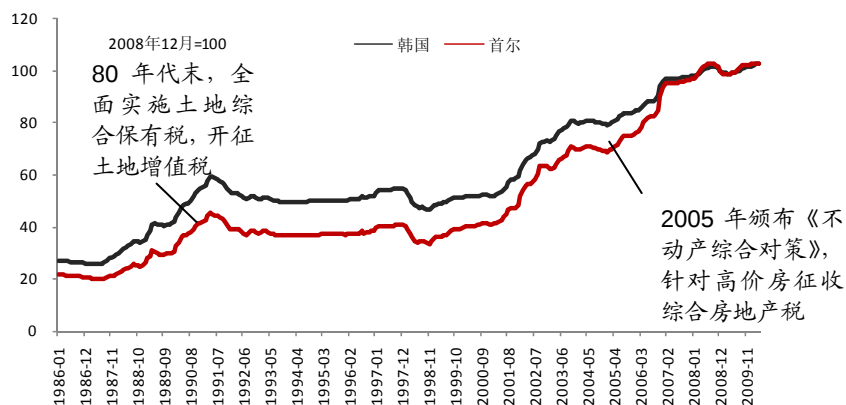
2002 年起, 韩国的房地产价格在 1991 年房价下跌后, 再次出现快速上涨, 2002-2007 年间, 首尔公寓价格指数翻了一番。为此, 2005 年 8 月韩国政府再度颁发《不动产综合对策》, 该政策以“三不”为特点: 一、“囤不起”大房子。针对房屋价值的高低, 分别征收不同的房屋综合不动产税率, 价格越高的房屋, 税率越高。二、“倒不动”房子, 转让所得税率由以前的 9% 到 36% 提高到 50%。三、“瞒不住”房子, 申报购房资金来源。在猛烈的综合税收政策的打击之下, 韩国的土地市场再度降温。

图 13 组合税收改革对韩国土地价格影响较大



数据来源: CEIC, 华泰联合证券研究所

图 14 韩国公寓价格指数受组合税收改革的影响不大



数据来源: CEIC, 华泰联合证券研究所

持有环节房地产税的合理开征时机及影响分析

考虑到目前所实行的超级严厉的按揭政策具有临时调控房地产市场的短期性，如果信贷政策放松，势必引发房价的报复性反弹。我们认为在今年年底，结束超级严厉的按揭贷款政策，取而代之推出可长期抑制炒楼倾向的房地产税，将是理性的政策选择。

房产税先行，物业税短难出台

自 2003 年中共中央十六届三中全会《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出：“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税”以来，时间已过去 7 年。

由于物业税是新的税种，必须走相关立法程序。首先由财政部、国家税务总局起草《物业税法》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，再提交全国人大及其常委会审核批准，由国家主席批准颁布；随后，再由国务院制定《物业税实施细则》，以国务院总理令的形式发布。也即物业税的开征所需的立法时间较长。

国外对于物业税的税基通常采用市场价值评估法，从公平税负的角度考虑，国内物业税的税基亦应采取市场价值，这就要求对每一项房产价值进行准确评估，以及需要有一套完善的房屋登记信息系统且明晰健全的产权制度，这在我国目前是相对不足的。

表 3 物业税历程回顾

时间	具体内容
2003 年 10 月	中共中央十六届三中全会《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》便明确提出：“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税，相应取消有关收费。”
2006 年 10 月	物业税开始模拟(空转)评税试点，第一批试点省市圈定北京、辽宁、江苏、深圳、宁夏、重庆。
2007 年 10 月	国家税务总局和财政部批准安徽、河南、福建、天津为第二批试点省市。
2008 年 2 月	北京地税局向国家税务总局申请物业税“空转实”的申请落空，税务总局负责人表示，北京、深圳等地进行的只是“模拟评税试点”物业税在近两年内都不可能开征。
2009 年 5 月 25 日	中国政府网公布了《国务院批转发展改革委关于 2009 年深化经济体制改革工作意见的通知》，其中第九条要求深化房地产税制改革，研究开征物业税，并由财政部、国税总局、国家发改委、住房和城乡建设部四部门负责。
2009 年 12 月	财政部税政司副司长王晓华表示，财税部门目前已初步建立了房地产数据库，开发了若干套评税软件，形成了专家支持队伍，储备了大量的专业人才，形成了“总体设计、分步实施”的物业税改革思路，取消了城市房地产税，统一了内外资房产税制度。
2010 年 1 月	有消息人士获取国家税务总局工作会议内部信息，2010 年税务部门将在全国范围内开展房地产模拟评税，并对应用评税技术核定房地产交易计税价格工作的有关问题进行了说明。物业税“空转”工作在部分地区试点了 6 年多之后将推广至全国。

资料来源：华泰联合证券研究所

房产税可作为物业税的短期替代品

房产税作为现成的税种，将征收范围由现在的商业地产扩展到住宅，在法律层面障碍不大，因此作为物业税的短期替代品而推出所需要的审批流程简单。但其亦存在税基

的确定、评估困难等技术问题。技术问题相对立法及制度改革来说简单许多，对住宅开征房地产税，以此作为对物业税的替代品，具有较强的操作性与可行性。

表 4 房产税历程回顾

时间	具体内容
1950 年	政务院发布《全国税政实施要则》，将房产税列为开征的 14 个税种之一。
1951 年 8 月	政务院发布《中华人民共和国城市房地产税暂行条例》，将房产税与地产税合并为房地产税。
1973 年	简化税制，把对国营企业和集体企业征收的城市房地产税并入工商税，保留税种只对房管部门、个人、外国侨民、外国企业和外商投资企业征收。
1986 年 9 月 15 日	国务院发布《中华人民共和国房产税暂行条例》，同年 10 月 1 日起施行，适用于国内单位和个人。个人所有非营业用的房产免征房产税。
2010 年 4 月 6 日	财政部将完善房产税制度列入 2010 年工作重点。
2010 年 4 月 14 日	“新国四条”强调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。
2010 年 4 月 20 日	重庆市长透露重庆市拟与财政部共商方案，在重庆试行对高端住房征收特别房产税。
2010 年 5 月	上海多个版本房产税细则流传，房产税呼之欲出

资料来源：华泰联合证券研究所

房产税的开征难点

房产税开征的难点将主要在于税基的选择以及税收的征收等实际操作层面。

税基的选择。我们认为房产税的开征实行差别化征收，即对豪宅征收，或对第三套房征收或按一定人均面积以上的房屋征收，将更符合打击囤楼，鼓励自住需求的政策意图。但各种征收方法都难以兼顾公平和效率，划分过于细致带来高昂的征税成本，划分过粗则会增加中低层居民的负担。我们认为在目前产权不明晰，评估体系不完善的情况下，先从增量开征，并且对高档住宅开征，可以相应减少征税成本，并将对中低层居民的生活负担减至最低。

税收的征收方式。假设房产税正式推出后，如何征收也是难点之一。在无法代扣代缴，只能直接收取的情况下，对税务部门的征收能力是一个考验。如在房地产交易环节一次性征收，则将失去房产税开征的初衷，保有环节的税收又变相成为交易环节的税负，且也不利于政府部门对每年税收收入的预算。我们认为，为配合房产税的开征，我国必须尽快建立和完善与财产相关的法律制度以及对偷税漏税的惩罚措施，这一点美国、香港等国家和地区都有着成熟经验。

我国房产税开征的影响测算

根据媒体报道，上海拟订中的房产税有如下两套方案：

A 方案：对增量征收，即“老人老办法”，在新的房产税未出台前买的房子都不征税，而房产税出台后买的第二套人均 70 平方米以上及第三套以上的才征税。

B 方案：对增量和存量均征收，人均 70 平方米以下不征，但人均 70 平方米以上及第三套以上的，不管是新房还是老房都要征。

表 5 两种方案下的房产税税额

方案	税基	税率	房产税额
A 方案	新增销售额 3000 亿元*	0.8%	$3000 \times 0.8\% \times 10\% = 2.4$ 亿元
B 方案	存量房屋价值 56250 亿元*	0.8%	$37500 \times 0.8\% \times 8\% = 36$ 亿元

资料来源：华泰联合证券研究所

注：A 方案税基：以 2009 年住宅销售额计

B 方案税基：存量房屋价值的计算，截止 2009 年末上海存量住宅面积约为 4.5 亿平方米，按照 2009 年的住宅销售均价 1.25 万元/平方米计算，存量房屋价值约为 5.625 万亿元

从我们的测算来看，无论是对增量还是存量征收，房产税额相对于土地出让金或其他税收都是偏小的。按照人均 70 平方米的标准，即 3 口之家的住房面积在 210 平方米以上才需缴纳房产税。根据上海市房产交易中心数据，面积在 210 平方米以上的住宅在近年兴建的商品房中占到 10% 左右，而如果从存量角度考虑，由于早期大量售后公房的存在，210 平方米以上的住宅总量比例要低于 10%。

因此也可以侧面反映上海出台房产税的目的并不完全出于财政收入的考虑，更多地是考虑抑制高档房的投资需求以及囤房现象。相信上海版的房产税出台后对于囤房的投机炒作行为将起到抑制作用，炒房客房源的集中抛售将短期增加供应，造成投资客集中的区域房价的下降，但整体来说对行业的冲击将较小。

他国房地产保有税借鉴

以征收动机来划分，各国不动产税基本可分为三类

推动土地政策型

在一些土地资源紧张的国家和地区，如何有效地刺激土地市场的运行、提高土地利用效率，成为一国土地政策的重点。它们征税的目标在于通过对土地保有阶段的征税，提高土地占有者的持有成本，从而加速土地的流转和有效利用，预防和制止土地投机行为，代表国家主要为韩国。

增加财政收入型

以增加财政收入为征税主要目标的代表国家主要为美国和加拿大，它们征税的目标在于尽可能地增加地方政府的财政收入，而不刻意追求国家土地政策，不存在调整土地市场的动机。通常该类国家土地辽阔，土地资源对社会经济发展的约束相对较小。此类型对土地和房屋统一征税。

土地政策和财政收入混合型

征税的目的既要推行国家土地政策，促进土地市场的供需平衡，又要充分考虑地方政府财政收入的需要，最大程度发挥土地税收的基本功能。这类的代表国家主要为日本。此类型是对土地和房屋分别征税。

表 6 三类代表性不动产税

国家	税种	课税对象	税率结构	免征范围
韩国	土地综合税	包括所有类型的土地	分为一般综合税率、特殊综合税率、分类税率三种类型。一般综合税率适用于法律规定的作为一般课税对象的土地，特殊综合税率适用于附属于建筑物的税法规定，分类税率适用于法律限定的特定类型的土地	1) 对国家、地方自治团体或者外国政府机构拥有的土地以及由非盈利性组织直接用于宗教、教育等事业的土地为非应税土地，免征土地综合税 2) 当按税法有关规定计算的应纳税额不足 1000 韩元时，免于征收土地综合税
美国	财产税	土地、土地附属设施、矿藏、树木、房屋和个人财产中的电视、冰箱等有形财产及股票、存折等无形财产	由地方政府自行决定，整个国家没有统一标准。如德州规定：要计算有效税率和反转税率等指标，然后由州政府和选民共同决定适用税率	由各地方政府单独设立。如德州规定减免范围可以包括：州和地方政府所拥有、用于提供公共服务的产品等
日本	固定资产税	土地、住房和折旧资产	标准税率为 1.4%，浮动税率上限为 2.1%。一般而言，土地的税率要高于房屋及固定资产的税率	免征点：土地不超过 30 万日元，房屋 20 万日元，折旧资产 150 万日元

资料来源：《中国物业税研究》，华泰联合研究所

按评估方式的不同也可将不动产税分为三类

基于面积的评估

基于面积的评估体系，是指对土地或建筑物按照其面积进行评估，从而根据核定的面积按照每平方米进行征税。这一类型的代表国家主要为俄罗斯、乌克兰等。基于面积的评估方法的适用于对农业用地的评估，如我国的耕地占用税明确规定了不同类型的土地每平方米的应纳税额。该方法操作简单，管理成本较低，但相对缺乏公平性。

市场价值的评估

市场价值评估，主要是指物业税税基的确定是以财产的市场价值为参考标准。这一类型的代表性国家主要为美国、加拿大和日本。该方法相对公平，但必须定期更新，管理成本较大。

租金价值的评估

租金价值评估法下，财产是以其租金价值或净租金来估价的，这是建立在对收入流量进行征税基础上的一种评估体系。这一类型的代表性国家主要为澳大利亚、印度、泰国和中国香港。该方法评估难度较市场价值评估法更大，适合租赁较为成熟的市场。

税率的确定

各国不动税税率通常是浮动的。如果将税率都换算为物业价值为税基的话，轻课税率在 0.2%，主要针对果园、田野等，重课税率达 5% 以上，针对的是高尔夫球场、娱乐

设施等，对于自住房均有一定的减免措施。

表 7 主要国家物业税税率税基情况

国家/地区	税基	税率
美国	物业评估价值	1-3%
日本	物业评估价值	1.4%-2.1%
香港	物业租金价值	5%（0.15%，以租金回报率 3%折算）
韩国	物业评估价值	0.2%-5%

资料来源：华泰联合证券研究所

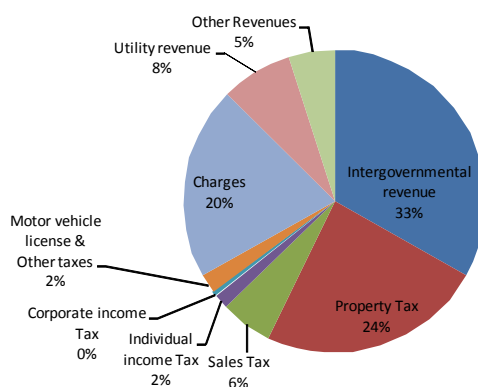
美国

物业税在美国又称财产税，其开征已经有 180 多年的历史，从殖民地时期美国就开始征收房产税，对象是土地和牲畜。到 18 世纪演变为一般的财产税，征收对象扩大，19 世纪中叶美国各州都开始普遍征收一般的财产税，不仅包括土地、房产、牲畜，还包括无形资产，但由于无形资产征收难度过大，20 世纪初许多州将无形资产排除在外。从 1993 年起，许多州又将无形的动产排除在财产税之外，目前美国的财产税主要征收对象是不动产和营业性的动产，而不动产又占据绝大部分，物业税就是对不动产征收的财产税。

财产税成为地方政府财政收入重要来源

美国的税收管理体制由联邦、州和地方三级构成，各级政府都有独立的课税权和固定的收入来源。地方政府则主要征收财产税、地方销售税、地方个人所得税等，其中财产税为其主要收入来源。

图 15 美国地方政府财政收入来源（2007 年）



数据来源：2007 Census of Government Finance，华泰联合证券研究所

表 8 美国主要年份财产税占比

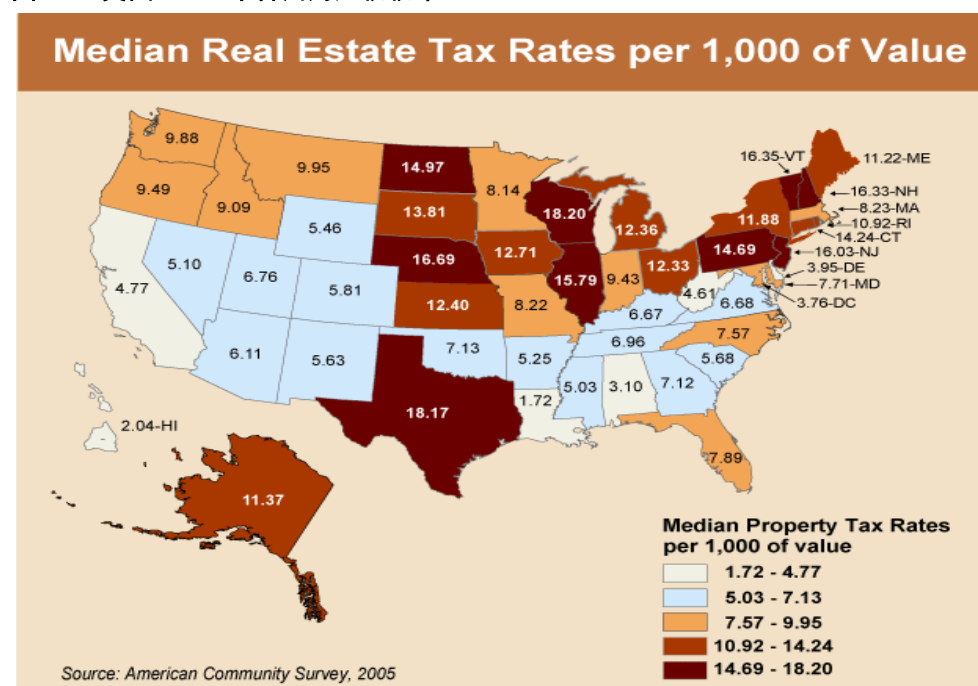
财政年份	总财产税 (亿美元)	占州与地方 税收百分比	占地方税收 百分比	占 GDP 百分比
1934 年	41	75%	92.5%	6.3%
2001 年	2637	29%	72%	2.5%
2007 年	3831	30%	71%	2.7%

资料来源: U.S. Census Bureau, 华泰联合证券研究所

在财产税的征收过程中, 地方政府有专门的评估机构对各类财产的价值进行评估, 经过评估得出的价值称为公平市场价格。公平市场价格乘以折价比率(各州规定不一, 从 20%~100%不等), 得到估计价值, 估计价值才是税务部门征收财产税时的征税依据, 估计价值扣除相应的税收减免以后, 乘以财产税的总税率, 最终得到应纳财产税总额。

目前美国 50 个州全部都征收不动产税, 但各州和地方政府的税率有所不同, 大约平均 1%~3%。地方政府所征收的不动产税要用来对当地的学校、图书馆等公共设施进行改建和维护, 并用于地方的保障性建设。

图 16 美国 2005 年各州财产税税率



资料来源: American Community Survey, 2005, 华泰联合证券研究所

日本

在日本，目前房地产保有环节的税种主要有两项，分别为固定资产税和城市规划税（又称“都市计划税”）。

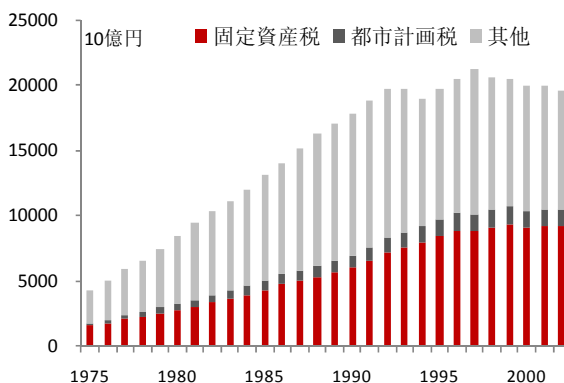
保有环节税是地方税收的主要来源

保有环节的固定资产税和城市规划税已经成为地方政府收入的主要来源。

固定资产税。日本在改革地租、房屋税时，明确了固定资产税的征税主体为市町村级政府，其收入全部归市町村支配。计税依据由工商业收益和住宅租赁额改为评估额，同时将征收范围从房地产扩大到折旧资产（房地产以外供经营用的资产）。固定资产税的标准税率统一为 1.4%，最高税率为 2.1%。

城市规划税是市町村开展城市规划事业和土地规划事业的财源，其纳税人和征收方法的规定均与固定资产税相同。不同的是，城市规划税的征税对象为城区内和开发区内的房屋和土地，征收的税款专项用于该区域内的城市规划事业。折旧资产不包含在征税对象范围内。各市町村可以设置税率，但最高不能超过 0.3%。

图 17 保有环节税是日本地方税收的主要来源



数据来源：日本统计局，华泰联合证券研究所

评估标准全国统一执行

日本的固定资产税是针对土地和房屋及建筑物征收的。

固定资产税税基为各市町村《固定资产登记册》中所列示的应税财产的评估价值，全国统一执行以确保公平。固定资产税的计税依据按照房地产市场评估价，原则上三年固定不变，从形态上区分为基准年度评估额和比照基准年度评估额，以区别不同情况、不同用途的房地产。

评估土地的价值时，每次单独对同一类土地进行评估，如住宅用地、农业用地和森林用地等。然后以某一区域内一定数量和标准的土地，作为同一类土地价值的标准。每块土地的价值可以依据标准土地的价值并结合周围环境而定。符合住房供给政策规定的住宅用地，在 200 平方米内实行减税措施，其税基为同类用地评估价值的 1/6，超过 200 平方米时，其税基则为同类用地评估价值的 1/3。

香港

香港目前在物业保有环节征收的税收为物业税和“一般差餉”。港版的物业税并非真正意义的物业税，仅是针对物业出租收入的征税，而“一般差餉”则类似于房地产保有税。

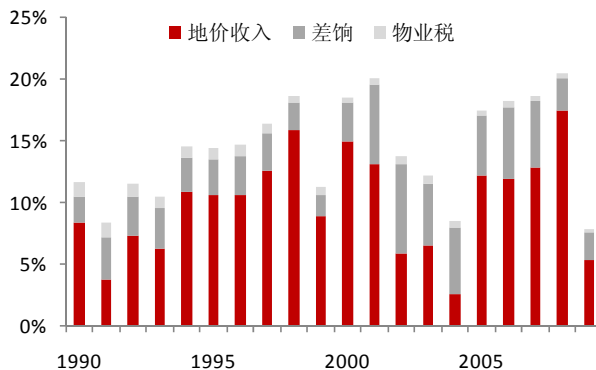
一般差餉为港版“房地产保有税”

一般差餉是按照物业的应课差餉租值再乘以一个百分率征收的，所谓应课差餉租值是假设物业在指定的估价依据日期空置出租时，估计可取得的合理年租而计算。也就是说，无论物业是否用于出租，都要对其征税，其本质为房地产保有税。业主与物业使用人均有缴付差餉的责任。实际情况视乎双方所订租约的条款而定。如租约无订明由业主缴交，则须由使用人缴交。

港版“物业税”仅针对出租收入征税

香港的物业税征收对象是租金而不是不动产本身。因此并不是真正意义上的住房保有税，更类似于所得税。物业税是按物业在该课税年度的应评税净值乘以标准税率计算。物业税的全年税收额度一般维持在 11 亿左右，远低于一般差餉的征收额度。其原因在于物业税的税基较窄，仅限于出租物业，而且可以抵减的项目较多。

图 18 香港政府房地产相关收入占比



数据来源：香港政府统计处，税务署，华泰联合证券研究所

表 9 香港物业税历年标准税率

课税年度	税率
2008 年以后	15%
2004 年~2008 年	16%
2003 年~2004 年	15.5%
2002 年~2003 年	15%

资料来源：华泰联合证券研究所

韩国

目前韩国房地产保有环节的主要税种有：土地综合税、房屋财产税和综合房地产税。

表 10 土地综合税税率

分类	对象	税率
一般综合税率	适用于法律规定的作为一般课税对象的土地，如投机性土地和住宅用地	0.2~5% 超过累进税率
特殊综合税率	建筑物的附属土地用途（如商业用地）	0.3-2% 超过累进税率
分类税率	1) 自耕农地	1) 轻课税率（0.1%）适用对象：田、地、果园、牧场用地、林野
	2) 基准面积以内的牧场用地	2) 轻课税率（0.3%）适用对象：工厂的附属土地、盐田等
	3) 基准面积以内的工厂用建筑物附属土地	3) 重课税率（5%）适用对象：高尔夫球场、别墅、高级娱乐场所、超过基准面积的宅地
	4) 公益为目的的林野	
	5) 别墅附属土地	
	6) 高尔夫球场用土地	
	7) 高级娱乐场所附属土地	
	8) 超过基准面积的宅地	

资料来源：韩国租税研究院，华泰联合证券研究所

综合房地产税：家庭或个人所有的房产（住宅、土地、商业用地）公布价格超过一定金额是所缴纳的税款，自 2005 年实行。2006 年公布价格 6 亿韩元以上的住宅总数为 15.9 万户，仅占韩国总人口的 1.2%，可以说综合房地产是针对富人阶层的。

房屋财产税：是对土地和建筑物普遍征收，即只要拥有不动产就要交纳财产税。其计税依据是房屋等财产按重置成本法评估的价值。税率标准既有比例税率又有累进税率，住宅价值将住宅分为六个层级，实行 0.3%-7.0% 的累进税率。对工厂建筑物、别墅、高尔夫球场用房、高级娱乐场所等，实行比例税率，税率从 0.3%-5% 不等。

表 11 综合房地产税

课税对象	房产公布价格（韩元）	税率
住宅 （以家庭为纳税单位）	~6 亿（起征点）	0%
	6 亿~9 亿	1%
	9 亿~20 亿	1.5%
	20 亿~	2%
非商业性土地 （以家庭为纳税单位）	~3 亿（起征点）	0%
	3 亿~17 亿	1%
	17 亿~97 亿	2%
	97 亿~	4%
商业土地 （以个人为纳税单位）	~40 亿（起征点）	0%
	40 亿~160 亿	0.6%
	160 亿~960 亿	1%
	960 亿~	1.6%

资料来源：韩国国税厅，华泰联合证券研究所

表 12 各国房地产保有税概览

国别	房地产保有税
瑞典	征收额度为不动产税务评估价值的 0.5%-1%，税务评估价值一般相当于税务局所认定的市场价值的 75%。
奥地利	房产持有人每年根据评估值的 1%缴纳不动产税，如果土地没有建造房屋，土地持有人根据土地的评估价值再缴纳 1%的不动产税。
比利时	评估其名义租赁价值，然后根据地点，每年征收名义租金的 30%-50%。
丹麦	根据房产（包括土地）价值缴纳，税率不超过 2.4%，根据地点不同而改变。
芬兰	不动产税税率不同地区不同，税率在 0.5%-3%之间。
法国	每年按 3%的公平市场价值纳税。
德国	根据评估值的 1%-1.5%征收。
意大利	按照税务评估值的 0.4%-0.7%。
荷兰	按照税务评估市场价值的 0.1%-0.3%，对房主和使用者双方征税。
挪威	国税机构按照税务评估市场价值的 30%征收 0.9%，地税机构再按市场价值的 30%征收 0.2%-0.7%。
葡萄牙	地税机构按照税务评估市场价值的 0.2%-0.8%征收。
西班牙	按照税务评估值征收（一般低于市场价值的 50%），税率 0.3%。

资料来源：华泰联合研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com