

低于预期，难言利空出尽

——沪渝房产税试点点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件： 国务院常务会议同意在部分城市进行对个人住房征收房产税改革试点，具体征收办法由试点省（自治区、直辖市）人民政府从实际出发制定。

当晚 8 时，上海、重庆分别公布了房产税试点方案。（详见附件）

点评：

● **试验意味浓厚，两地各有侧重。** 从两地细则来看，试验意味浓厚，为全国房产税征收积累经验、垫石铺路的意味明显。

（1）区域的选择。 市场一度认为，沪渝两地具有很强的代表性，前者是房价高企的一线城市的代表，后者是房价刚刚启动的中西部二三线城市的代表。二者试点的经验，无论是市场的反应，还是征收的效果，将分别为未来不同区域房产税的制定提供现实的借鉴意义。

（2）征收对象的选择。 上海的征收对象为新购房者，且既认套数又认面积，不分档次均征收；重庆的征收对象为独栋的存量增量都征收，其它新购高档房征收，仅收高档房。

（3）税率的选择。 上海税率分两档，交易价格低于平均价格 2 倍的，税率为 0.4%，其余的为 0.6%；重庆税率分三档，交易价格在平均价格 2-3 倍的征 0.5%，3-4 倍收 1%，4 倍以上收 1.2%。

从上述差别可以看出，沪渝两地的房产税试点方案鲜有重叠之处，除了两地自身的差异之外，最大限度最大范围的对房产税进行征收试验的意图明显。未来全国范围内房产税的征收将能更多地从两地的试验中汲取经验教训。

行业评级 中性 （维持）

静态市盈率： 23.63
动态市盈率： 16.02

行业表现 20110128



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(5.64)	(3.49)	(15.29)
相对表现 (%)	(4.52)	(9.78)	(10.27)

资料来源:wind, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

证券简称	EPS			每股净资产	评级
	2009	2010	2011		
招商地产	0.96	1.23	1.63	10.24	推荐
滨江集团	0.48	0.78	1.05	2.80	推荐
世茂股份	0.18	0.99	1.51	5.88	推荐
荣盛发展	0.73	0.64	0.92	3.01	推荐
福星股份	0.48	0.68	0.93	7.38	推荐
新潮中宝	0.34	0.35	0.5	1.44	推荐
苏宁环球	0.42	0.61	0.87	2.02	推荐

资料来源：公司数据

左红英 执业证书编号: S0820209120023

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

请务必阅读正文之后的重要声明

● **主要目的在于调结构，而非降房价。**房产税曾寄托了无数人降低房价的期望。但从两地的试点方案来看，房产税的主要目的并非降房价。仅凭房产税不会也不可能起到降房价的作用。此次的试点，最高税率也仅 1.2%，影响仍微。目前，各地方政府最主要的收入来自于土地出让金。土地财政的弊端已然明显，无论是作为推高地价、房价的原动力，还是其短视性、不可持续性，土地财政的现状必须改变。卖地收入没了，必须有新的收入来源替代它。房产税无疑是其选择之一。尽管相对于高额的土地出让金，房产税无疑杯水车薪，但其贵在细水长流。除此之外，房产税的征收有利于促进房地产市场的结构调整。

● **改变预期正在起步。**房产税更强大的作用在于其可能会改变市场对房地产市场走势的预期。近年来，房价上涨几乎成了社会普遍的预期。房地产的抗通胀能力、保值增值能力，都使其成为投资投机者青睐的对象。一旦对房产持有环节征收房产税，哪怕税率不高，作为投资者来讲，不得不考虑这部分新增的成本。

● **整体低于预期。**从沪渝两地的房产税方案来看，整体严厉程度低于预期。首先是征收对象。原来市场传言重庆将对所有的高档房，无论存量增量全部征税。而公布的方案显示，其只对独栋商品住宅的存量和增量都征税，其余的高档房则只对新购房征税；其次是税率。原来市场传言重庆的税率最高将至 2%，而实际方案最高仅 1.2%。而上海则仅 0.4% 和 0.6%。

● **难言利空出尽。**房产税曾一度被认为是楼市调控政策的最后的重磅炸弹，房产税的出台也一度被认为是房地产利空出尽的标志。但我们认为，实际并非如此。其中很重要的一条原因在于，在房产税试点方案公布的前一天，国务院出台了 2011 版的“国八条”。而“国八条”的严厉程度远超市场预期，其后续的执行和强化，将对市场产生重要影响。此后出台的房产税试点也只不过是此轮楼市调控的一个点缀而已。

● **对行业的影响及投资策略。**尽管房产税试点方案低于预期，但“国八条”的威力仍未释放，如果行业未步入政府所期望的轨道，后续政策仍将出台，行业依然面临政策重压。尽管行业估值仍处于历史底部区域，但当前找不到板块向上的刺激因素，我们仍维持行业“中性”评级，短期建议观望。

● **风险提示。**楼市成交超预期恶化的风险。

附：

市政府关于印发《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》的通知

沪府发〔2011〕3号

上海市人民政府关于印发《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》的通知

各区、县人民政府，市政府各委、办、局：

根据国务院第136次常务会议有关精神，市政府决定，自2011年1月28日起，本市开展对部分个人住房征收房产税试点。现将《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》印发给你们，请认真按照执行。

实施房产税改革是党的十七届五中全会作出的一项重要部署，是“十二五”时期我国税制改革的一项重要内容。各区县、各部门要高度重视，细致工作，密切配合，确保本市对部分个人住房征收房产税的试点顺利进行。

上海市人民政府
二〇一一年一月二十七日

上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法

为进一步完善房产税制度，合理调节居民收入分配，正确引导住房消费，有效配置房地产资源，根据国务院第136次常务会议有关精神，市政府决定开展对部分个人住房征收房产税试点。现结合本市实际，制定本暂行办法。

一、试点范围

试点范围为本市行政区域。

二、征收对象

征收对象是指本暂行办法施行之日起本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房（包括新购的二手存量住房和新建商品住房，下同）和非本市居民家庭在本市新购的住房（以下统称“应税住房”）。

除上述征收对象以外的其他个人住房，按国家制定的有关个人住房房产税规定执行。

新购住房的购房时间，以购房合同网上备案的日期为准。

居民家庭住房套数根据居民家庭（包括夫妻双方及其未成年子女，下同）在本市拥有的住房情况确定。

三、纳税人

纳税人为应税住房产权所有人。

产权所有人为未成年人的，由其法定监护人代为纳税。

四、计税依据

计税依据为参照应税住房的房地产市场价格确定的评估值，评估值按规定周期进行重估。试点初期，暂以应税住房的市场交易价格作为计税依据。

房产税暂按应税住房市场交易价格的70%计算缴纳。

五、适用税率

适用税率暂定为0.6%。

应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均销售价格2倍（含2倍）的，税率暂减为0.4%。

上述本市上年度新建商品住房平均销售价格，由市统计局每年公布。

六、税收减免

（一）本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上住房的，合并计算的家庭全部住房面积（指住房建筑面积，下同）人均不超过60平方米（即免税住房面积，含60平方米）的，其新购的住房暂免征收房产税；人均超过60平方米的，对属新购住房超出部分的面积，按本暂行办法规定计算征收房产税。

合并计算的家庭全部住房面积为居民家庭新购住房面积和其它住房面积的总和。

本市居民家庭中有无住房的成年子女共同居住的，经核定可计入该居民家庭计算免税住房面积；对有其他特殊情形的居民家庭，免税住房面积计算办法另行制定。

(二) 本市居民家庭在新购一套住房后的一年内出售该居民家庭原有唯一住房的, 其新购住房已按本暂行办法规定计算征收的房产税, 可予退还。

(三) 本市居民家庭中的子女成年后, 因婚姻等需要而首次新购住房、且该住房属于成年子女家庭唯一住房的, 暂免征收房产税。

(四) 符合国家和本市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才, 持有本市居住证并在本市工作生活的, 其在本市新购住房、且该住房属于家庭唯一住房的, 暂免征收房产税。

(五) 持有本市居住证满3年并在本市工作生活的购房人, 其在本市新购住房、且该住房属于家庭唯一住房的, 暂免征收房产税; 持有本市居住证但不满3年的购房人, 其上述住房先按本暂行办法规定计算征收房产税, 待持有本市居住证满3年并在本市工作生活的, 其上述住房已征收的房产税, 可予退还。

(六) 其他需要减税或免税的住房, 由市政府决定。

七、收入用途

对房产税试点征收的收入, 用于保障性住房建设等方面的支出。

八、征收管理

(一) 房产税由应税住房所在地的地方税务机关负责征收。

(二) 房产税税款自纳税人取得应税住房产权的次月起计算, 按年计征, 不足一年的按月计算应纳房产税税额。

(三) 凡新购住房的, 购房人在办理房地产登记前, 应按地方税务机关的要求, 主动提供家庭成员情况和由市房屋状况信息中心出具的其在本市拥有住房相关信息的查询结果。地方税务机关根据需要, 会同有关部门对新购住房是否应缴纳房产税予以审核认定, 并将认定结果书面告知购房人。应税住房发生权属转移的, 原产权人应缴清房产税税款。

交易当事人须凭地方税务机关出具的认定结果文书, 向登记机构办理房地产登记; 不能提供的, 登记机构不予办理房地产登记。

(四) 纳税人应按规定如实申报纳税并提供相关信息, 对所提供的信息资料承担法律责任。

纳税人未按规定期限申报纳税的, 由地方税务机关向其追缴税款、滞纳金, 并按规定处以罚款。

(五) 应税住房房产税的征收管理除本暂行办法规定外, 按《中华人民共和国税收征收管理法》等有关规定执行。具体征收管理办法, 由市地税局负责制定。

九、部门职责

(一) 建立工作机制

市政府成立由市财政、地税、住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门组成的房产税试点工作机构, 建立健全工作机制, 推进房产税试点工作。

(二) 协同征收管理

市住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、财政、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门要积极配合地方税务机关建立应税住房房产税征收控管机制, 根据本市对部分个人住房征收房产税试点的需要, 提供相关信息, 共同做好应税住房的认定工作。

(三) 实现信息共享

市地税、住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、财政、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门要共同建立全市统一的房地产信息管理平台, 实现个人住房信息数据库信息共享。

十、评估机制

房产税税基评估工作在本市政府统一领导下, 由市地税、财政、住房保障房屋管理、规划国土资源等部门共同组织实施。

十一、其他事项

本暂行办法未涉及的其他事项, 按国家和本市的有关规定执行。

本市开展对部分个人住房征收房产税试点中的具体规定, 由市财政局、市地税局、市住房保障房屋管理局等部门制订, 并报市政府同意后公布执行。

本暂行办法自2011年1月28日起施行。

重庆市个人住房房产税改革试点新闻发布会

【主持人陈和平秘书长】 20:1 今天晚上的新闻发布会开始。

尊敬的各新闻媒体单位，新闻界的朋友们大家晚上好：

根据国务院第 136 次常务会议有关精神，我市将于 2011 年 1 月 28 日正式启动对部分个人住房征收房产税改革试点工作，为使社会各界更加全面了解房地产改革试点情况，今天晚上我们在这里举行新闻发布会。市人民政府市长黄奇帆同志亲自出席，向新闻界的朋友们介绍此次改革试点的有关情况，并回答大家的提问。出席今天发布会的还有重庆市人民政府副市长凌月明同志、市财政局局长刘伟同志、市国土房管局局长张定宇同志、市地税局局长刘有恒同志，中央驻渝新闻单位，市属媒体对此采访报道，首先请黄奇帆同志介绍我市对部分个人住房征收房产税的改革试点情况。

【黄奇帆市长】 20:2 各位记者朋友：

今天借这个机会向大家宣布重庆市人民政府令，按照国务院第 136 次会议决定，国务院常务会议决定部分省市对个人住房征收房产税的改革试点，重庆是试点地区之一，按照国家的要求，我们今天在作贯彻落实的工作。

【黄奇帆】 20:10 今天这个会我先大概讲半小时左右，再回答大家一些问题。

首先，重庆房产税的方案要求。我们市政府令在今天新闻发布会一结束就会在网上挂出来，我不把方案规则、操作细则读给大家听，我把方案的五条要点给大家报告一下。

一、税收的征收对象。我们是对独栋商品住宅，不管存量还是增量都收税；另外个人新购的高档住房要征房产税，这个高档住房是指为主城新建商品住房建筑面积成交均价两倍以上房子。现在开始，新购的高档房要征税；三是如果是在重庆没有户籍、没有工作、没有企业，但是到重庆买房子，买一套普通住房不会收税，但是他买两套、三套、五套，我们常规说的什么炒房团，纯属到这里炒房子的，从第二套开始收税。

【黄奇帆】 20:11 二、征税的税率。我们是按 2—3 倍以下收 0.5%，3—4 倍收 1%，4 倍以上收 1.2%，不管独栋商品住宅还是高档住房。

【黄奇帆】 20:12 三、计税依据。目前是以房产交易价为征税基数，如果三年、五年以后可能会进入要用评估的方法。

【黄奇帆】 20:15 四、如无存量独栋商品住宅，买首套独栋商品住宅和高档住房都有抵扣。我们的概念是存量独栋商品住宅可以抵扣 180 平方米，高档住房可以抵扣 100 平方米，是以户算，家里是一个人一户也是抵扣 100 平方米，三口之家一户也是抵扣 100 平方米，这个概念也是我们方案很重要的特征点。

【黄奇帆】 20:19 五、大家会说，均价怎么算出来。我们每个城市都有每年城市住房交易量，我们这次征收的范围是讲重庆主城，重庆主城就是重庆的九个区，重庆有 40 个区，有 8 万平方公里，是城乡一体化的地方。我们讲房产税覆盖的不是 8 万平方公里的大重庆，而是指重庆主城，以上两个年度主城新建商品住房建筑面积成交均价算术平均计算。

这就是我说方案要点五条。

【黄奇帆】 20:23 二、收房产税的意义

大家有时候会认为我们收房产税是为了打压房价，有的说收房产税没用，房价压不住，有的说收房产税无法操作，也有的说收房产税是政府太想钱了，想多收点钱，甚至也有的说收房产税好像是违反法规的。诸如此类的各种评论现在都有，我想特别说明一下，政府启动房产税有四个目的和意义。

【黄奇帆】 20:24 （一）健全中国的财税体系。正常的社会主义市场经济体系，财税体制应该有生产环节的税，也该有财产环节持有税，长远来说两种税制并存是合理的体系，所以我们干这个活，首先为了长远的税制健全。

【黄奇帆】 20:27 （二）对整个房地产结构调整调控是有意义的。房地产调控有各种调控手段，从税务角度讲有三类调控，重庆政府从去年反复在说“低端有保障，中端有市场，高端有遏制。”高端调控主要体现在税收上，低端有保障，就是我们公租房没有税收含义，不收取让金配套费，所得税、交易税、契税、营业税、增值税都不收，公租房造完之后也不会有企业利润，基本以成本转租给老百姓，这样是对中低收入的支持、保护、关怀。“中端有市场”，就是说对买普通商品房的中低收入老百姓，买房子自己住的，不仅保证供应，而且保证价格不太高，而且在税收上面应该有适当的优惠。

“高端有遏制”，就是我们今天说的独栋商品住宅和高档住房，这样的住房在交易环节，它的契税会比普通商品房高一点，

它的增值税、营业税也会高一点，另外增加持有环节的房产税，这也绝对会起一定的遏制作用。从这个意义上讲，我们税收上的这个措施出来对房地产有调控意义。

【黄奇帆】 20:29 （三）有调节收入分配作用。房产税或者国外的物业税，都属于二次分配，我们说的交易契税、所得税、增值税、营业税都属于一次分配，房产税是二次分配，二次分配有公平作用，把占有公共资源较多的人的税拿来之后，全数用来造公租房，实际上也是对弱势群体的补助和支持，所以它有调节收入分配的作用。

【黄奇帆】 20:31 （四）能够适当地改变社会的住房消费习惯。我们有了房产税以后，对于买房自己住的人来说，如果是买高档房，他会明白，如果是高档房、房屋买得很大，会交比较多的房产税，在这种情况下，要根据自己的财力，本来想买 200 平方米的会买 150 平方米，想买 150 平方米的会买 120 平方米，会有一定的控制。二是，如果买房是为了囤房，把房子囤着，以后养老、空关三五年，现在要交这个税了，会想到这个房子空关着不划算，就把它出租，因为我们收了房产税，而增加了出租的概念，那也是社会资源优化配置，会使得租房的供应量增加，租房的租金也会有所下降。三是，如果要炒房，现在有交税成本，这种交税会减缓炒房的心理，长远情况下会调节人的持有房屋的心理，改变住房的消费习惯。

【黄奇帆】 20:32 这四条就是我们说的出台房产税的意义和必要性，它既有长远的意义，也有短期遏制房价的意义。大家会问我一句话，你以为房产税出来就一定会把房价压下去吗？这个话问得有问题，因为谁都没有认为，房产税一招就点中要害，把房价压下去，房产税会对房价有一定的影响，但绝不会完全影响房价。一个社会的房地产秩序或经营状况，以及房价状态由五个座标形成，也就是说五个调控方向构成房屋价格或者房屋交易的市场秩序，以及价格体系。

【黄奇帆】 20:34 （1）和社会房屋的配置体系有关。如果这个社会全部的老百姓住房都要市场化买卖商品房，这个房价体系会比较难控制；但是如果社会实行双轨制，30%—40%或者更多的比重是政府的保障房体系，有 60%—70%是商品房体系，是双轨制，这时候整个社会交易状态，房价的调控状态会比较平稳，不会有那么极端的不同意见出现，所以“双轨制”是党中央、国务院已经确定的中国房地产市场配置体系。大家如果注意昨天出台的“国八条”就讲到了双轨制的配置保障体系。

【黄奇帆】 20:36 （2）房地产的价格和土地供应的方式有关。土地供应多或少，形成房地产交易量大或小，土地供应的价格高或低也会影响房地产价格的高低，重庆政府最近几年有一个规则，重庆的土地控制得比较好，土地储备基本在政府手中，每年按照需要供应各种类型房屋需要的土地消费量，一般来说我们的理念是房地产的当期价格 1/3 是楼面地价，也就是说楼面地价拍卖时不要拍得比房价高，如果拍得比房价高会推高房价，地价跟着房价慢慢走，而不是地价反复推动房价不断涨，这是重庆政府的工作宗旨。总之，土地怎么管理和房价有密切关系。

【黄奇帆】 20:37 （3）供求关系。如果房屋供应很多，需求少，房价就低；如果供不应求，房价就会涨。大家如果注意昨天国务院出台的八条措施里，有很多措施和供求有关。比如若干城市开始进行限购措施，限购措施会约束需求量，那边又加大普通商品房供应量，加大保障房供应量，房地产市场会平稳。

【黄奇帆】 20:38 （4）房地产作为不动产，是半金融资产，和通货膨胀、货币政策绝对有关系。所以，贷款价格高低，贷款增长比例高低都会影响房价、影响房地产发展的质量。美国的次贷危机就是对房地产供应的货币政策出了较大的问题，影响了全世界。

【黄奇帆】 20:41 （5）税收。出台房产税一下子把高房价压下去，这是不可能的，但是它会使得炒房得到遏制。大家有时候说交易税收多或少会使炒房者转嫁风险，有一定的道理，但是要明白，房产税是持有者缴纳，不是可以转嫁的，这个意义上房产税对房价有一定的遏制和收敛作用，但是不是绝对的遏制和收敛作用。

【黄奇帆】 20:42 总而言之，大家要明白，一个地方的房地产市场秩序和这五个座标联系在一起，不是一蹴而就，不是一锤子买卖，是复杂的系统工程，如果大家认真学习昨天国务院出台的八条措施，我刚才说的五各方面这八条措施都有，我们今天出台的市政府令是配合国务院的要求。

【黄奇帆】 20:48 四、收房产税用在哪里

市委常委会和市政府常务会都做了决定，收的房产税都放到公租房建设中，但是大家千万不要以为我们造公租房需要巨大的资金，手里没有钱，就收房产税，这是两码事，房产税有四大意义，现在我们收房产税其实象征性大于实际意义，我估计今年我们也就是能收 1.5 亿左右，这个量不大，我们公租房投资需要多少钱？我们三年建 4000 万平方米，20 平米/

人，可以解决 200 万人居住，大概要 1000 亿资金，其中 300 来亿是政府拨款，政府的土地储备加现金拨款，公共财政支出为低收入群体承担这笔公共费用。如果房产税能收到一点钱，当然用来支持公租房的资金来源，但是绝不是靠房产税来支撑公租房。

【重庆政府网】 本文网址: <http://www.cq.gov.cn/wszb/UserShow.aspx?ID=70>

分析师简介:

左红英: 上海交通大学管理学博士, 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事房地产行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。