

关于房地产税对于房地产投资的影响思考

核心观点：

1、今年以来，国家层面对房地产税的表述已经很多次了，从房地产长效机制到共同富裕，政策层面对房地产税寄予厚望。从高层表态所释放的信号来看，关于房地产税立法以及试点的举措将加快推进，很可能试点先行，立法在后。以往来说，市场以及学者较多关注房地产税对于调节收入分配、房价甚至是土地财政的影响，较少涉及到房地产投资。我们本周聚焦房地产税，简述梳理一下当下对于房地产税的误解并且聚焦房地产税对于房地产投资的影响做一些理论以及实践层面的粗略思考。

2、广义的房地产税是一个综合性概念，是一个税收体系，包括一切与房地产经济运动过程有直接关系的税，包括耕地占用税、土地增值税、契税、房产税、城镇土地使用税、城市维护建设税等，存在于房屋开发环节、交易环节以及持有环节中。而狭义的房地产税通常指房产税，即当下公众普遍较为关注的针对保有环节的税收。

3、就理论来说，房产税从供需两个层面来影响房价进而传导至房地产投资，供给端而言，房产税征收可能引发存量房抛售，导致存量房供给增加、房价下跌，进而抑制房地产投资；需求端而言，短期肯定是造成需求回落的，进而抑制房地产投资，但同时，也有可能通过成本转移进一步推高房价，这取决于房地产市场供应是否充足。相对来说，中长期房产税则对于房价以及房地产投资的影响相对有限，与金融政策、实际税负、区域间房地产政策以及经济实力等均密切相关。从上海、重庆两地的试点实践来看，房产税对于房价、房地产投资的作用均较为有限，但税率、税基等调整后对房地产投资的影响或将趋于明显。

风险提示：房地产税政策推出不及预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	关于房地产税对于房地产投资的影响思考	3
1.1.	房地产税到底是什么?	3
1.2.	一旦房产税加征, 对房地产投资的影响会如何?	5
1.2.1.	理论影响分析	5
1.2.2.	影响分析——以重庆和上海实践为例	6
免责声明		8

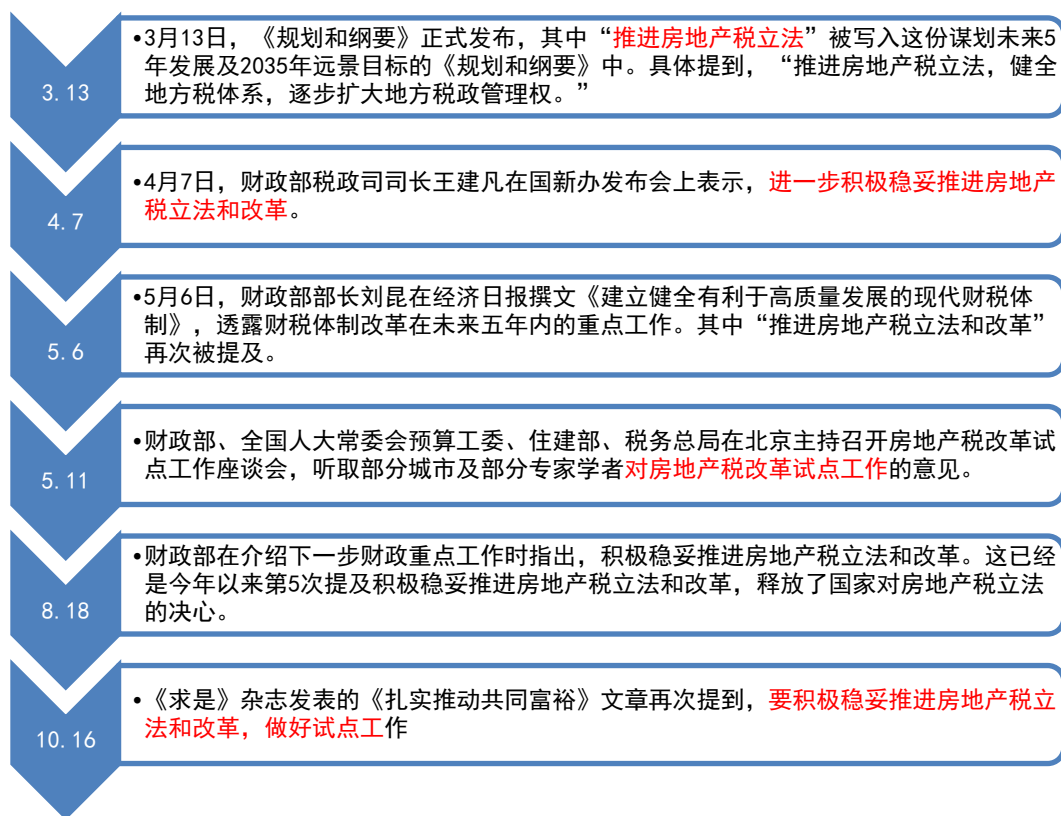
第1章 关于房地产税对于房地产投资的影响思考

事件：

10月16日出版的第20期《求是》杂志将发表重要文章《扎实推动共同富裕》。文章指出，要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。要加大消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围。

今年以来，国家层面对房地产税的表述已经很多年了，从房地产长效机制到共同富裕，政策层面对房地产税寄予厚望。从高层表态所释放的信号来看，关于房地产税立法以及试点的举措将加快推进，很可能试点先行，立法在后。以往来说，市场以及学者较多关注房地产税对于调节收入分配、房价甚至是土地财政的影响，较少涉及到房地产投资。我们本周聚焦房地产税，简述梳理一下当下对于房地产税的误解并且聚焦房地产税对于房地产投资的影响做一些理论以及实践层面的粗略思考。

图1：今年以来政策层面对于房地产税的表态



资料来源：公开资料整理 南华研究

1.1. 房地产税到底是什么？

房地产税如此高频地出现在公众面前，在此之前，我们有必要厘清什么是房地产税。实际上，对房地产税的认知需要从广义和狭义两个层面来理解。广义的房地产税是一个综合性概念，是一个税收体系，包括一切与房地产经济运动过程有直接关系的税，包括耕地占用税、土地增值税、契税、房产税、城镇土地使用税、城市维护建设税等，存在

于房屋开发环节、交易环节以及持有环节中。而狭义的房地产税通常指房产税，即当下公众普遍较为关注的针对保有环节的税收。目前，国内房产税依据 1986 年颁布的《中华人民共和国房产税暂行条例》征收。

表 1：各国房地产税收体系

环节	中国	美国	日本	香港
开发环节	耕地占用税	--	--	--
	契税			
	城镇土地使用税			
交易阶段	营业税（增值税）	房产交易税	不动产取得税（3-4%）、 不动产转让税	物业买卖印花税
	城市维护建设税			
	印花税			
	土地增值税			
	企业所得税			
	个人所得税			
	契税			
保有阶段	房产税（狭义房地产税）	房产税（1-3%）	固定资产税（1.4%）	差饷税（5%）
	城镇土地使用税		城市土地规划税（0.3%）	地租（3%）
				物业税

资料来源：公开资料整理 南华研究

现在国内缴纳房产税（即狭义的房地产税）的城市只有两个，一个是上海、一个是重庆，而且都是在试点。从试点的效果来看，房产税的试点并没有影响到沪渝两地的房价，说明从保有环节加征房产税不会对房价长期趋势带来反转，仅起到短期平抑房价的作用，但其对房地产供需关系的影响可能在长期来看并不对房价具有决定性，而更多取决于金融政策、土地供应以及人口流动等因素。再从对财政收入的贡献来看，从 2011 年 1 月 28 日房产税在沪渝两地试点起算，据统计，房产税对财政收入的贡献从 2011 年的 1.10% 上涨到 2019 年的 1.66%，虽然占比在整体上涨，但涨幅相当有限。当然，这背后可能存在试点房产税税率过低、征税范围窄、免征面积大等问题。

表 2：上海和重庆试点房产税细则梳理

	上海	重庆
试点范围	上海市行政区内	重庆主城九区
征收对象	1、本市居民家庭在本市新购、且属于该居民家庭的第二套及以上的住房（含新购的二手存量住房）	1、个人拥有的独栋商品住宅
	2、非本市居民在本市新购的住房	2、个人新购的高档住房。（交易单价达到或高于上两年主城九区均价 2 倍）
		3、无户籍、无企业、无工作的个人新购的普通住房

计税依据	初期以住房市场交易价格作为计税依据，后期以市场价格评估值为准。房产税按住房市场交易价格的 70% 计算缴纳	住房的计税价值为房产交易价。条件成熟时，以房产评估值作为计税依据
适用税率	住房每平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 倍及以上的，税率暂减为 0.4%，高于的为 0.6%	独栋商品住宅和高档住房交易单价对于主城区均价： 3 倍以下，税率为 0.5%； 3 倍至 4 倍，税率为 1%； 4 倍及以上，税率为 1.2%。 前述三无的个人新购的普通住房，税率为 0.5%
征税用途	用于保障性住房建设等方面的支出	用于公共租赁房的建设和维护
税收减免	1、本市居民新购二套住房人均住宅面积不超过 60 平。 2、非本市按规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，新购唯一住房。 3、持有本市居住证满 3 年，新购唯一住房。	1、之前拥有独栋商品住宅，免税面积为 180 平米；新购独栋商品住宅、高档住房，免税面积为 100 平米。 2、对农民在宅基地上建造的自有住房，暂免征收房产税。 3、因不可抗力因素，纳税人纳税有困难的，可申请减免和缓缴。

资料来源：公开资料整理 南华研究

1.2. 一旦房产税加征，对房地产投资的影响会如何？

目前讨论和探讨较多的是房产税加征对房价的影响，较少涉及对于房地产投资的影响。我们以房产税为研究对象，从理论和实践效果两个层面来进一步探讨加征房产税对于房地产投资的一些影响。

1.2.1. 理论影响分析

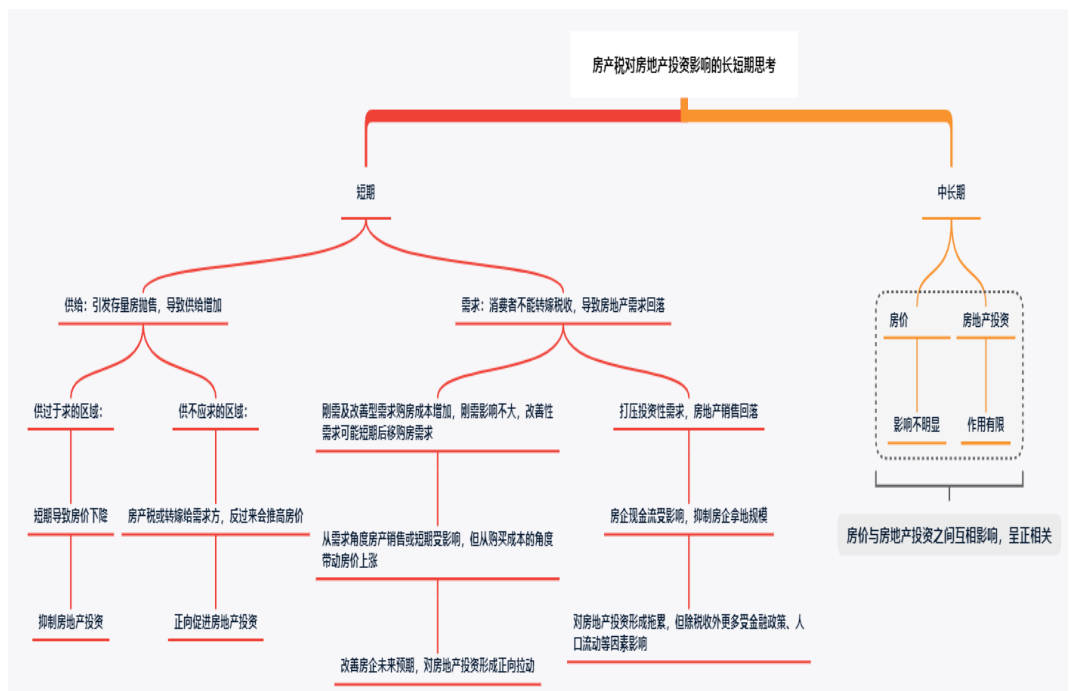
广义的房地产税因为涉及较多环节，对于房地产投资的影响其实较为密集。从当下的学术观点来看，目前更多其实关注房地产税对于房价的影响，针对国内的广义房地产税对于房价的影响主要有以下几类：第一类认为，房地产税将促进房价的上涨，切入点为购房需求弹性较小以及住房成本；第二类认为，房地产税将抑制房价的上涨，切入点为购房者预期以及房地产完全竞争的市场结构特征；第三类则是侧重于房地产税对房价的长短期影响，即征收房地产税在短期内会有效抑制房价的上涨，在长期内则会带动房价的上涨。而广义房地产税对于房地产投资的影响，则研究结果相对较为一致，即房地产投资与房价之间呈正相关。因此，房产税对于房地产投资影响的关键就在于房产税对于房地产价格的影响方向上。我们重点聚焦房产税对房地产投资的影响，对此不作过多讨论。

对于狭义，即房产税对于房地产投资的影响，我们进行了简单的梳理，也从长短期两个视角切入：

首先，就短期来看，房产税会从供需两个层面来影响房价进而传导至房地产投资，

供给端而言，房产税征收可能引发存量房抛售，导致存量房供给增加、房价下跌，进而抑制房地产投资；需求端而言，需要进一步区分自住需求、改善型需求以及投资需求三类，影响依次是：影响较小、购房需求后移以及打压投资需求，因此对于总体需求的影响也要根据不同区域上述三类需求的占比来看，但总体来看，短期肯定是造成需求回落的，进而抑制房地产投资，但同时，也有可能通过成本转移进一步推高房价，这取决于房地产市场供应是否充足。相对来说，中长期房产税则对于房价以及房地产投资的影响相对有限，与金融政策、实际税负、区域间房地产政策以及经济实力等均密切相关。

图 2：关于房地产税（狭义）对于房地产投资的影响思考



资料来源：南华研究

1.2.2. 影响分析——以重庆和上海实践为例

接下来，我们以重庆和上海两地为例进一步了解一下房产税对房地产投资的影响，并加入北京作为对照组来辅助判断。

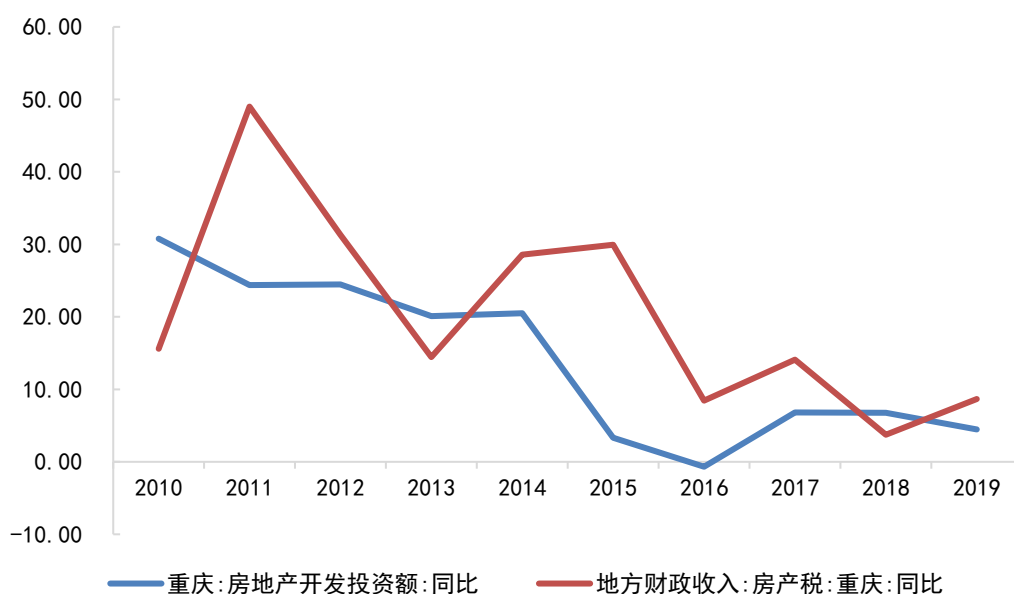
从房价表现来看，2011 年试点以后上海、重庆的房价均出现短暂回落，但影响均较为有限，甚至从年度表现来看，2011 年上海、重庆乃至北京的房屋销售均价虽同比略有回落，但均为正读数，并未明显带动房价下行。从房地产投资来看，不同城市间房地产投资虽然大趋势一致，但波动差异较大。以 2011 年为例，虽然房产税试点后，上海、重庆的房地产投资增速均出现明显回落，但作为对照组的北京房地产投资增速在同期更是降至负读数，所以上海、重庆两市房地产投资的下行并不能完全认定是受到房产税的影响。

考虑到重庆版房产税试点的征税对象过窄，或许上海版房产税更有分析的价值。针对上海房产税对房地产投资的影响，江莉，蔡鹏，刘瑞怡¹曾做过专门的研究发现，上海

¹ 江莉，蔡鹏，刘瑞怡，《房地产税的出台对房地产市场有哪些影响？》

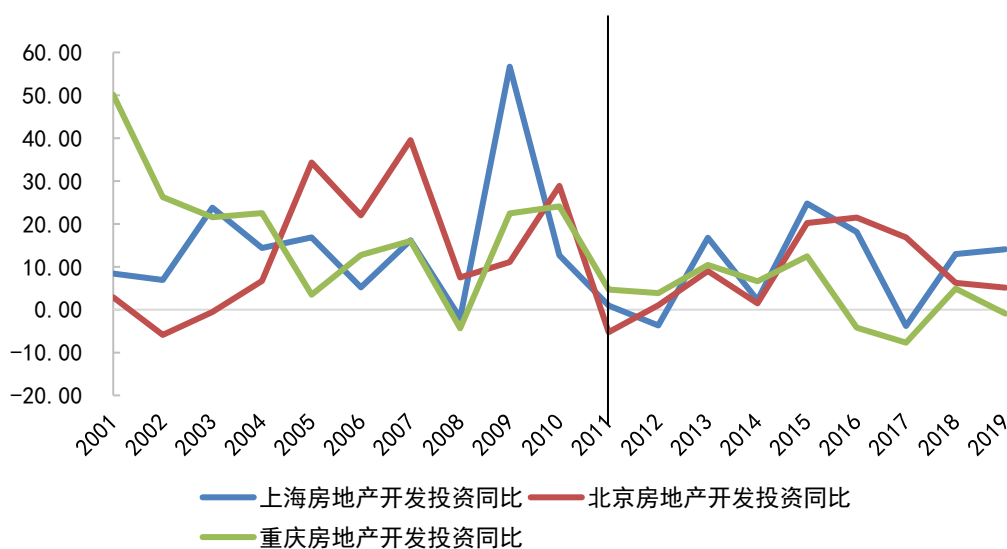
市房产税试点对居民家庭负担造成的影响较小，并未造成房价的剧烈波动，并在一定程度上促进了收入再分配，但目前上海试点的房产税呈现窄税基、低税率的情况，对房地产投资的影响不明显，但如果实行较高税率，可能会对房地产投资有一定的抑制作用。因此，当前热议的房产税对房地产投资的影响究竟如何还要看具体的税基、税率乃至整个房地产税的改革情况来定。

图 3：重庆版房产税对于房地产投资的影响不甚明显（%）



资料来源：南华研究

图 4：2011 年重庆、上海、北京均出现房地产投资增速回落（%）



资料来源：南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点