

中國房地產

何時及如何徵收房產稅？

在 5 月 12 日財政部和住建部主持討論房產稅的會議之後，一些政府智囊團進一步提議在上海和重慶的試點後增加深圳和海南。我們的觀點是：1) 鑒於立法過程，立法不會很快發生。2) 在深圳/海南進行的試點對於提供成功的模型（抑制投機和減少對土地出售的依賴）是可能的並且必不可少的。3) 我們認為成功的關鍵在於更高的稅率，包括不同城市的現有住房。如果將試點以較高的稅率和廣泛的覆蓋率推廣到深圳/海南，可能會對行業情緒產生負面影響（對於海南來說是雅居樂，對於深圳來說是龍光）。但是，鑒於該行業當前交易在 1 倍 2020 年 P/B，其下行空間可能有限。

- **是否正在制定房產稅立法？沒那麼快。**房產稅立法於 2013 年首次被提及，作為稅收收入和遏制房地產投機活動工具的一部分。其已在 2015 年被正式納入立法計畫。此後，由於技術原因（全國性房地產網路）和有效性辯論，進展一直慢於預期。直至最近的 5 月，財政部、住建部和其他政府部門討論如何推進房產稅，這表明了一些進展。但是，我們預計進展不會太快，由於 1) 立法草案尚未於今年提交，因此從技術上講最早要到明年。2) 到目前為止，在控制房地產價格或緩解政府對土地出讓的依賴方面，還沒有成功的模式（上海/重慶）。3) 經濟正處於復蘇的軌道，因此增加稅收負擔可能會損害這一軌跡。更可行的想法是將試點擴展到更多城市，例如深圳或海南。
- **為何在上海/重慶進行的房產稅試點不那麼成功：**我們認為原因是：1) **稅率相對較低。**在上海，房產稅率為每年 0.4-0.6%，疊加上海戶口每家庭成員免稅 60 平方米，以及房產價格的 30% 折扣。因此，最高稅率將為每年房產價格的 0.42%（大部分時間為 0.28%），可以很容易地被 1.5% 的租金收益率抵消。此外，其在 2019 年對稅收總額的貢獻僅為 4%，這很難取代土地出售。2) **房產稅的收取成本相對較高，**因為這是根據個人聲明進行的。2019 年的房產稅總收入僅為 210 億元人民幣，而稅務部門的支出為 470 億元人民幣。
- **如果試點擴展到深圳/海南會有所不同嗎？**我們認為關鍵在於稅率，及不同城市對現有單位和房屋的處理。1) **如果稅率可以接近租金收益率（例如 1.5%），**那麼對於購房者而言，持有成本將高得多，在上海的情況下，對總稅收的貢獻也將為 20%。2) **另一個關鍵點是將房產稅擴大到現有單位，並有一些豁免。**上海只對新交易收取房產稅。但是，對於在深圳進行的試點，最好將其擴展到現有房屋，以便具有多個單元的人可以投放市場。這將改善總體供應，同時抑制需求。3) 最後，我們認為將稅收與全國同一個人/家庭下的所有房屋聯繫起來是很好的。與海南一樣，許多財產持有人在一個城市擁有多個單位，因此這可以阻止全國範圍內推廣的漏洞。

優於大市（維持）

中國房地產行業

曾展

(852) 3916 3727
jeffreyzeng@cmbi.com.hk

李博文

(852) 3657 6239
bowenli@cmbi.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其公司與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第四9(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。