

# 中国房地产

## 何时及如何征收房产税?

在 5 月 12 日财政部和住建部主持讨论房产税的会议之后，一些政府智囊团进一步提议在上海和重庆的试点后增加深圳和海南。我们的观点是：1) 鉴于立法过程，立法不会很快发生。2) 在深圳/海南进行的试点对于提供成功的模型（抑制投机和减少对土地出售的依赖）是可能的并且必不可少的。3) 我们认为成功的关键在于更高的税率，包括不同城市的现有住房。如果将试点以较高的税率和广泛的覆盖率推广到深圳/海南，可能会对行业情绪产生负面影响（对于海南来说是雅居乐，对于深圳来说是龙光）。但是，鉴于该行业当前交易在 1 倍 2020 年 P/B，其下行空间可能有限。

- **是否正在制定房产税立法？没那么快。** 房产税立法于 2013 年首次被提及，作为税收收入和遏制房地产投机活动工具的一部分。其已在 2015 年被正式纳入立法计划。此后，由于技术原因（全国性房地产网络）和有效性辩论，进展一直慢于预期。直至最近的 5 月，财政部、住建部和其他政府部门讨论如何推进房产税，这表明了一些进展。但是，我们预计进展不会太快，由于 1) 立法草案尚未于今年提交，因此从技术上讲最早要到明年。2) 到目前为止，在控制房地产价格或缓解政府对土地出让的依赖方面，还没有成功的模式（上海/重庆）。3) 经济正处于复苏的轨道，因此增加税收负担可能会损害这一轨迹。更可行的想法是将试点扩展到更多城市，例如深圳或海南。
- **为何在上海/重庆进行的房产税试点不那么成功：** 我们认为原因是：1) **税率相对较低。** 在上海，房产税率为每年 0.4-0.6%，叠加上海户口每家庭成员免税 60 平方米，以及房产价格的 30% 折扣。因此，最高税率将为每年房产价格的 0.42%（大部分时间为 0.28%），可以很容易地被 1.5% 的租金收益率抵消。此外，其在 2019 年对税收总额的贡献仅为 4%，这很难取代土地出让。2) **房产税的收取成本相对较高，** 因为这是根据个人声明进行的。2019 年的房产税总收入仅为 210 亿元人民币，而税务部门的支出为 470 亿元人民币。
- **如果试点扩展到深圳/海南会有所不同吗？** 我们认为关键在于税率，及不同城市对现有单位和房屋的处理。1) **如果税率可以接近租金收益率（例如 1.5%），** 那么对于购房者而言，持有成本将高得多，在上海的情况下，对总税收的贡献也将为 20%。2) **另一个关键点是将房产税扩大到现有单位，并有一些豁免。** 上海只对新交易收取房产税。但是，对于在深圳进行的试点，最好将其扩展到现有房屋，以便具有多个单元的人可以投放市场。这将改善总体供应，同时抑制需求。3) 最后，我们认为将税收与全国同一个人/家庭下的所有房屋联系起来是很好的。与海南一样，许多财产持有人在多个城市拥有单位，因此这可以阻止全国范围内推广的漏洞。

优于大市（维持）

中国房地产行业

曾展

(852) 3916 3727

jeffreyzeng@cmbi.com.hk

李博文

(852) 3657 6239

bowenli@cmbi.com.hk

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%  
 持有：股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至15%之间  
 卖出：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%  
 未评级：招银国际证券并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标  
 同步大市：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若  
 落后大市：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其公司与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第四9(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电(65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。