

# 房地产税立法草案年内或具雏形

□中山证券首席经济学家 李湛

今年政府工作报告再次提及房地产税。笔者认为,推进房地产税改革势在必行,本轮房地产调控已经实行两年有余,目前房地产调控正处于向综合施策转变的关键期,租售并举、城镇住房保障系统、房地产市场监测体系和房地产税等长效机制尚在研究中。笔者预计2021年至2023年期间将完成房地产税立法,具体的立法完成和征税实施时点,将综合考虑地方财政压力和国内房地产市场走势等因素。

从房地产税相关工作进程上看,预计2019年房地产税立法草案会有雏形。由于房地产税的复杂性,导致其立法工作难度较大。笔者认为,征收房地产税可能需要三个前提条件:一是全国不动产统一登记(2018年全国统一的不动产登记信息管理基础平台已经实现全国联网);二是全国房地产市场保持基本稳定;三是地方政府对



新华社图片

## 征收房地产税需三个前提条件

土地财政的依赖性显著下降。当前经济背景下,房地产税于今年立法完成的可能性较小。

今年政府工作报告再次提及房地产税,一方面可能是考虑到一些地方政府土地财政难以为继,需要及时寻找可替代的税种逐步填补这一缺口;另一方面,通过对持有环节的征税,提高囤房投机的成本,打

击炒房行为,防止房地产泡沫风险,并推动资金流向实体经济部门,这也将有利于国内经济的稳定发展。

房地产税是财税体制改革的一部分,也是构建房地产长效机制的重要组成部分。房地产税是一个多税种的集合概念,不仅包括房产税,在我国房地产税还包括房地产营业税、企业所得税、个人

所得税、城镇土地使用税、城市房地产税、印花税、土地增值税、契税、耕地占用税等,这些税收项目在取得土地使用权、开发环节、持有环节、交易环节等方面分别征收。房地产税改革涉及到房企、购房者和地方政府等多方面,因此,建立科学的财税体系,有利于房地产市场健康发展。

## 交易环节有望减税

对于购房者而言,房地产税有望保护刚需群体,打压炒房行为和投资行为。笔者认为,未来房产税征收可能采用分段累进制,会有一定免税额度。以家庭或机构为单位,对计税家庭于全国范围内所有拥有的产权房以套数和面积相结合的基础征收房产税,并按照家庭人数给予一定的免税面积。税基可能是房产购置原值或评估值,税率方面可能采用分段累进税率,以套数和面积相结合的标准分档征收,对炒房起到一定抑制作用,使房子回归居住属性。此外,交易环节未来有望减税,持有环节税率

大概率会增税。从重庆和上海的房产税试点以及国际房产税的制度安排看,房产税都会有一些税收优惠和一定的扣除标准,对困难家庭、低收入家庭、困难群体给予一定的税收减免。美国现行房产税优惠政策主要分为三类,一是实行直接的免税或减税政策,二是对弱势群体进行延期纳税,三是当纳税人的财产税与个人收入的比率达到一定标准时,可以进行税收的减免。除了保护刚需,预计房地产税制度也会从我

国国情出发,合并整合相关的一些税种,合理降低房地产在建设交易环节的一些税费负担。

近期北京、上海、广州、深圳等地的个人出售住房的增值税附加税率出现下调趋势。北京个人出售住房增值税附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加,这三个税率此前分别是7%、3%、2%,根据相关文件,目前增值税附加税率减半。上海市个人房产交易增值税及附加税已下调为5.3%。这意味着个人房产交易成本有所下降,释放交易环节的减税信号,有望提升市场的流动性,促进房产资源合理流动。

就未来如何征收房地产税的问题,有关部门负责人曾表示,我国房地产税制度设计上会参考国际上共性的制度性安排。

房地产税作为一个世界通行的税种,有一些共性的制度安排:一是按照评估值来征税;二是都有一些税收优惠,比如做出一定的扣除标准,或者是对一些困难的家庭、低收入家庭、特殊困难群体给予一定的税收减免等;三是属于地方税,收入归属于地方政府;四是需要建立完备的税收征管模式。此外,还会从我国的国情出发来合理设计房地产税制度。

对于房企而言,房地产税政策将对房企短期销售产生抑制影响,一方面房地产税会倒逼房屋所有者出租或出售房产,增加市场供给;另一方面房地产税会抑制投资性购房需求。随着市场需求预期下滑,房企拿地也会相应地趋于谨慎理性,预计今年房企拿地节奏会放缓,土地市场活跃度较2016年、2017年会有所下降,土地溢价率逐渐回归合理区间。

在当前市场环境尚未回暖的情况下,由一些房企杠杆率较高,今年房地产开发企业的资金链压力会比较大,预计部分房企会加快推盘和谨慎拿地,以回笼资金、降低杠杆。从房地产企业信用债到期情况看,2019

年-2021年是房企还债高峰期,粗略统计2019年房企信用债到期超5000亿元,2021年超7000亿元,这对房企的现金流形成压力。因此,需要密切关注房企跨业投资转型风险和集中布局三四线城市的房企业务风险。笔者认为,2019年房地产市场销售整体增速为下滑趋势,不同等级城市将分化,一二线城市成交量小幅复苏,三四线城市可能逐渐进入市场拐点,对房企的营收、现金流、利润率等形成考验,稳健优质且现金流充裕的企业将持续发力,部分激进企业和资金回笼差的企业风险可能会有所暴露。

对于房地产市场而言,预计市场成交量有望回升,成交价格向合理方向趋近。因持

有成本增加,随着政策进程的逐渐明晰,前期持有过多房产的投资者可能会选择抛售以规避缴税,预计短期内的二手房供给会加大,叠加刚性需求被近期房贷利率和相关税率的下调所激活,预计市场的成交量有望回升。房产成交量提升,有望促进房产资源的合理流动,由投资者向刚需流动,这有利于房地产市场长期健康发展和稳定。

价格方面,因市场供给的增加,以价换流动性”的现象会比较普遍,部分房企会采取降价拉动销售的策略,这也会倒逼二手房持有者降低价格预期,预计部分城市商品房价格将缓慢回落,使房价收入比朝着国际合理区间收敛。分城市看,部分三四

线城市房价缺乏人口、经济等基本面支撑,房价存在回调空间。一二线城市因近两年的调控政策,部分自住需求被抑制,随着调控政策微调和各地人才引进政策效果逐渐显现,短期内一二线城市房价将保持平稳。

房地产税开征是大势所趋,未来房子的居住属性将增强,投资属性可能会有所弱化。因此,笔者认为,应积极看待房地产税,房地产税有调节收入分配、促进社会公平的作用。同时,还能筹集财政收入,提供公共服务,也是楼市调控重要的长效机制之一,利于我国楼市长期健康平稳发展。在我国经济进入高质量发展阶段,房地产税的作用不容小觑。

# 加快融合创新 树立新蓝筹投资理念

的首选。

每个时代都会涌现一批引领时代发展的股市新蓝筹。以美国道琼斯指数为例,道指成份股历经美国的百年风雨演变至今,很多股票都是昙花一现,只有波音、UTC、洛马、卡特彼勒、杜邦等国家战略类公司始终未被取代,这就是国家战略“蓝筹”的优势,其自身具有强大创新基因,因此只有不断进步的蓝筹公司,才能成为资本市场的常青树。

新蓝筹的诞生符合时代的需求,符合投资者投资未来的趋向,符合资本市场资源有效配置功能充分发挥的本质。从世界范围看,几乎所有正规、大型的证券市场都以投资新蓝筹为核心标的,这是一种必然的选择。新蓝筹在主导世界创新与发展,必然吸引绝大多数的投资者参与。

从国家层面看,新蓝筹代表产业方向,各方面政策都大力支持、鼓励通过新蓝筹的崛起能够振兴经济。对资本市场而言,新蓝筹代表着投资方向,引导主流资金的投资方向,能够更好地起到资源配置的作用,更好地让资本市场服务于实体经济。对投资者而言,新蓝筹必然升级投资理念,让更多投资者拥有更多拥抱新经济、分享新经济未来的机会。

当前,面对国内外复杂的经济形势,A股股票估值结构正在发生变化,传统蓝筹已经退居二线,取而代之的是正在崛起的新蓝筹。笔者认为,新蓝筹必须是处于实施国家战略必不可少的行业,必须是在国家具有绝对话语权的行业,军工上市公司通过军民融合释放巨大潜力,有条件成为国家战略新蓝筹的核心部分。

## 发扬“中国工业精神”

发现新蓝筹、投资新蓝筹、维护新蓝筹,需要各方共同努力,笔者认为以下几方面显得尤为重要。一是产业界应充分发扬独立自主、自力更生的“中国工业精神”。企业要想做大、做强,必须有企业文化的精神支撑。新中国成立以来,由于重视实体经济发展,我国目前已经成长为世界制造大国。在许多领域从最初的“望尘莫及”,发展到“望其项背”,到现在基本实现“同台竞技”,甚至在某些领域已经“一骑绝尘”,走在了世界前列。有经济学家在研究了中国制造业的发展历程后,提出独立自主、自力更生的“中国工业精神”。

“中国工业精神”是一种信念和坚守,使企业具备“超越”理论。改革开放以来,正是坚持“中国工业精神”,中国制造业才有了长足发展,当前已成为世界工业舞台上的璀璨明珠。

在全球发展局势日趋复杂化的背景下,强有力的国家战略产业基础对于维护国家利益至关重要。在内需面临不确定性之时,内需对经济发展就更加重要,而国家战略产业正是

是典型的以内需为主的高科技术产业。

二是投资界应充分发挥价值发现者和推

在经历发展模式新变化,如何稳中求变、变中解忧,既是摆在中国经济和资本市场面前亟待解决的关键问题,更是投资者面临的挑战。作为长期投资者和价值发现者,应在维护实体经济和资本市场的稳定方面持续发挥积极作用。要保持定力,在价值低估时继续坚持长期价值投资理念,赚企业未来成长、中国经济长期向好的钱;积极把握政策机遇,适应实体经济需要开展产品创新。

三是新闻媒体应激起一股清流,鼓励责任投资的精神。新闻媒体作为一个相对比较独特的社会组织,拥有着独特的权利。在一个文明社会中,权力和责任是彼此相伴而生并且相承而行的。笔者认为,作为媒体应当倡导一种新的投资理念,更应关注企业在国家战略上的重要地位。放眼国际经济发展史,资本不仅仅意味着个人财富,同时资本承载着创造价值和社会福祉的使命,因此新的投资精神应当以扶持国家战略产业为初心。

四是买卖方分析师应摒弃浮躁,提高责任担当的精神。把逐利作为资本的唯一本性是比较肤浅的理解,这要看追逐的是“大利”还是“小利”。君子喻于义,小人喻于利,大利即为义,这是中国文化的思辨哲学。要深刻理解资本的涵义,资本不应成为追小利的工具,不应是见利忘义的短期交易,不应是涸泽而渔的一锤子买卖。分析师应当摒弃浮躁、摒弃功利、摒弃短期利益,主动提出国家战略新蓝筹的投资理念、估值体系和投资方法。

总之,只有资本市场参与方共同努力,才能让战略新蓝筹在资本市场撑起一片天。

# 货币环境有望持续改善

□华东师范大学中国金融研究院研究员 胡月晓

1月份信贷、社会融资等数据的超预期增长,是“首月效应”下的季节性现象。从金融机构经营的季节性波动看,既然存在着规模激增“首月效应”,就必然伴随有规模快速回落的“次月效应”。因此,2月份信贷和社会融资增长的较大幅度回落,其实也是一种季节性波动。另外,春节因素也对1、2月份间的非正常波动具有影响。为消除这种季节性波动的影响,通常将1-2月份的合计数作为一个整体来观察。实际上,很多宏观数据为消除春节因素影响,都将1-2月份数据合并公布。从前2月的合计信贷和社融增长看,1-2月的信贷和社融增长表现平稳。在货币政策稳健基调下,信贷、货币增长的“首月效应”及相应季节性波动,并不会改变货币环境的整体平稳格局。货币、信贷、社融在“首月效应”过后增速皆回落,表明货币环境平稳格局不变。

在货币、信贷平稳延续的同时,宽信用发展趋势不变。资管新规对金融市场的规范化进程已经完成,金融市场重新进入平稳发展期,市场发展将更规范有序平稳。货币环境由中性偏紧转向中性偏松,必然带来信用环境的改善,因而“宽货币”向“宽信用”转变也是必然。在资管新规等金融监管规范化进程早已完成的背景下,宽信用的倾向性格局呈现,并不存在过长时滞。

从社会融资各渠道的变化看,非信贷融资有着比信贷融资更为明显的季节性波动特征,其中表外融资尤甚。2018年金融经营规范化后,表外融资野蛮增长的态势改变,增长更为平缓。为防止资金“脱实向虚”,表外融资增长受到了政策较多关注。1月份企业部门的票据融资大幅增长,直接导致2月份票据融资的快速回落,使得社融中表外融资增长重新回到收缩状态。

非银行信贷的融资渠道整体减少,主要是表外融资减少的结果,直接融资仍然处于正增长状态,和银行信贷渠道一样,只是表现为少增。季节性波动因素消除后,社会融资中非信贷渠道将恢复增长态势,表外融资净下降局面也会改变。

2016年后,企业部门在经济转型的压力下,经营难度有所上升,对信贷的需求下降。同时,随着去杠杆的深入推进,经济转型带来的底部徘徊,以及供给侧改革带来的经济运行中竞争压力增加,使得居民资产配置中对房地产的偏好更加强烈,因而居民部门的信贷增长,呈现持续高增长的态势。



视觉中国图片

随着供给侧改革效果的逐渐显现,经济内生增长动力不断恢复(整体投资放缓的同时,民间投资和制造业投资先行企稳回升)。经济内生增长动力的复苏,使得货币效应逐步由中性回归积极,2018年下半年以来,货币环境呈现显著改善态势。信贷、货币增长带来的流动性宽松,将带来经济活力的直接提升。在现阶段,货币环境趋松的结果,将带来投资的企稳回升格局——信贷、货币回升,直接带动投资回升。从投资和信贷、货币增长间的进程关系看,在信贷和货币企稳下,2018年四季度以来的投资增长,已呈现比较明显的企稳迹象。

从金融供给端看,2018年上半年之前的近3年时间里,信贷和货币的增长,是依靠房地产市场繁荣带动的,社会信用扩张主要依靠房地产相关信贷,投放的资金难以进入实体经济领域。在“房住不炒”的政策总基调背景下,楼市长效机制在“一城一策”思路下取得不少进展,楼市投机需求得到明显限制,房地产相关信贷需求明显下降,直接导致家庭部门的信贷增长在2018年走稳,以及2019年放缓态势的形成。

当前,货币当局一直引导资金流向实体经济部门和中小企业,但房地产市场对资金的强大吸引力,使得信贷和资金的结构调整进展缓慢。随着楼市的逐步调整,资金将由楼市回流到实体经济部门等其它市场,信贷市场对实体经济和中小企业的支持力度也将得到提升。

资管新规进入平稳实施阶段后,金融市场重新进入多元化发展,即宽信用将逐渐恢复。货币环境由偏紧转向偏松,将加快宽信用的发展过程。基于金融回归实体经济的宽信用,与以往基于房地产融资的宽信用不同,表外融资的复苏将有限,未来宽信用发展将更多地建立在市场型直接融资发展基础上,如各类债券融资工具的发展。

虽然货币环境趋松迹象比较明显,市场也存在普遍预期,但笔者认为,在“首月效应”过后,信贷、货币快速增长的势头不会延续,1月份信贷和社融的大幅增长,不是政策放松加码,未来信贷、货币的增长将重趋平稳。国内货币增长平稳的格局,从根源上看,是基础货币增长难以持续扩张所决定的。未来要维持国内流动性相对平稳的态势,势必面临以下选择:降准、创新基准货币投放渠道。

按照通常的货币增长中性基准,2019年M2增速在7.5%-9.5%区间将是政策合意水平。当前货币实际增速显然已接近中性区域,未来货币增长进一步提升空间有限。

货币当局未来政策重心将转向价格方面,因此未来降息概率正在快速上升。

经济转型的不断推进,使得企业日常经营难度上升,叠加基建投资重要性的上升,降成本自然就成为下一阶段供给侧改革的重心。随着去杠杆持续推进,货币环境边际放松在事实上也已呈现,由此供给侧改革下一阶段的重心将是降成本,融资成本偏高作为经济活动中的客观事实,自然也进入政策视野,降息也就成为未来必不可少的政策选项,预计未来货币环境有望持续改善。