房地产税：不仅仅是税收的事儿

□上海证券研究所 胡月晓

改革开放近40年，房子已成为老百姓最大的财富，房价变化左右着万千家庭名义财富价值的变化。近年来，每到两会期间，“房地产税”都是热点话题，房地产税之所以成为焦点，是因为房地产税对房价的走向有重要影响：未购房者希望房地产税早日出台，以降低房价；已购房者，则担忧在房地产税出台后房价下跌。推出房地产税，不仅要考虑到对房价的影响以及金融风险，更要考虑到我国财政体系的改革与完善。



视觉中国图片

应关注楼市长效机制

目前，房价过高、楼市泡沫过大，房地产税将成为高房价的大杀器，这是社会的一般共识。那么，房地产税为何又千呼万唤不出来呢？市场人士认为，主要原因有房地产确权登记工作待完善、担忧房价变动、程序障碍等。综合来看，房地产税“难产”的重要原因，还是人们担忧房地产税出台后对房价的影响，担忧房价变动引发银行坏账增加等金融风险。一方面，是在高房价下民众改善住房的合理需求；另一方面，是防止房价变动引发金融风险。

在此背景下，楼市调控的一个新提法“建立健全长效机制”逐步走进了人们的视野。其中，最普遍的做法是，各地纷纷进一步推进住房租赁市场建设。通过批量增加永久性租赁住房供应，改变“安居”的社会界定，使买房不再是个体实现城市化的必选项。

当前，非企业化的分散式供给仍是住房租赁市场的主流，而这种供给又存在着自身难以克服的缺陷。从承租人角度看，非企业化的分散式供给在通常情况下使承租人在居住方面不可能有长期稳定的预期。“新城市人”不买房就不会有在城市落地生“根”的感觉，楼市刚需因此产生。只要城市化进程还未结束，房价的高位接盘侠就会源源不断地产生。从出租人角度看，因人口流动带来住房交易增加，这又会使房屋的最佳状态得不到维护。

综合来看，只有满足个体永久性租赁住房需求和保护租客利益，才是既能让人力要素自由流动，又能让住房资本处于最佳维护状态的制度安排，因此，这理应成为楼市长效机制的发展方向。

关注房地产市场的长远发展，更应着眼于“建立健全长效机制”。如果仅仅是出于为地方开辟稳定税源、化解地方政府债务风险和完善税收体系等目的，把眼光局限于房地产税，而忽视了房地产市场的长远发展，实际上是盯错了方向。

房地产税不会让地方政府“致富”

2016年，全国一般公共预算收入约为16万亿元；在全国政府性基金收入中，国有土地使用权出让金收入约为3.6万亿元。一般来说，按照具有财产税传统的西方国家的税收结构，房地产税收入大致占公共财政收入的10%。按此推算，我国房地产税在出台并普及后，以当前税收规模测算，经验判断的合适收入规模约为1.6万亿元。这个规模不及当期国有土地使用权出让金收入的一半。可见，房地产税从规模上替代不了土地出让金。在实际操作中，在推出房地产税后，很可能要相应削减交易环节税费。这样一来，房地产税对税收增加的作用还要进一步下降。

即使在当前土地出让金收入较高时期，地方政府债务积累也不能忽视。2010-2016年期间，全国国有土地使用权出让金收入持续处于高位，年规模大体在2.7万亿元至4.0万亿元之间，但地方政府债务增长更快。显然，要解决地方政府债务风险问题，“节流”比“开源”更重要。“节流”就是要约束政府无节制花钱、超常规建设等不顾债务过度积累的行为，不盲目上大工程、大项目，而要实现以上转变就非转变政府职能不可。

曾有观点认为，房地产税给地方政府创造稳定收入，地方政府会进一步推进楼市调控。这种看法实际上有待商榷。首先，不用说房地产税在起步阶段征收规模有限（这一点先行先试城市的实践已经证明），即使达到经验可行值的规模、即占全国一般公共预算收入的10%，房地产税也不足以取代土地出让金收入。其次，在“建设型”政府实际行为中，政府支出实践中具有“以收定支”的特点，有多大财力办多大事。中国目前仍是发展中经济体，基础建设任务还远未完成，社会福利标准也较低，因此在实际上地方政府支出需求是巨大的，难以因有房地产税，而主动放弃土地出让金收入。

房地产税不能“单兵突进”

以房地产税为主体的财产税的特点是收入稳定，不受经济周期波动影响，因而有助于建立政府稳定的公共服务体系。因此，我国房地产税何时推出，不仅要考虑到对房价的影响以及金融风险，更要考虑到我国财政体系的改革与完善。

房地产税承担主体是家庭部门，推出房地产税意味着家庭部门支出增加。从全社会角度，房地产税最大份额来自普通大众。因此，要缓和甚至完全对冲这种影响，房地产税出台前尤其需改善国民收入中要素分配关系，即加大劳动在国民收入初次分配中的比重，老百姓才有钱缴纳房地产税。可是，这样做会使全社会劳动成本上升，增加企业负担，这又与供给侧改革重要内容“降成本”相冲突，自然会进一步对企业税收体系提出改革要求。

实际上，房地产税和“降成本”是不可分离的，都是企业税收体系改革的重要内容，两者都难以单独取得进展，必须统筹协调推进方可。推出房地产税和降低企业税负同步推进，可使政府税收变化平稳；推出房地产税和提高劳动报酬共同发力，可使居民部门整体收支达到基本均衡；推进国民收入中初次分配比例关系改革，提高劳动报酬和降低企业税负双管齐下，使企业也不会受到损失。这样，可做到居民部门、企业部门和政府三个部门利益都不受损。

从国际税收体系的比较看，建立静态税收体系（指财产税占比较高，税收收入具有较高非周期性），应是我国财政结构改革方向。成熟经济体系以所得税和财产税为主流税种，个人和企业纳税地位相当。从支出方面的国际比较看，成熟经济体民生领域支出通常要占60%以上。可见，改革不仅要重塑中央和地方职责关系，更重要的是要改变国民经济中各要素在国民经济中的初次分配比例，大幅提高劳动报酬所占比重。推出房地产税、降低流转税等税收结构调整是一个有机整体，房地产税和“降成本”、分配调整需要同步、统筹推进，这样方能有利于宏观经济持续、快速、健康发展。

房地产税有助于打造服务型政府

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

时下，房地产税“落地”成为热议话题之一。一方面，这反映了我国民众个人财产从少到多，由计划经济时期到市场经济时代的变迁；另一方面，构建公民纳税和政府服务的自主意识和良性循环，迫切需要个税、房地产税等作为直接税的财产税工具介入，是社会现代化的缩影。

不过，除个税为“就业单位代缴”外，由于我国没有对个人征税的传统，税务部门习惯了企业在系统里直报。可是，推出房地产税涉及民众的民生和私产，能否最大程度地保障公平，特别是如何使那些避税能力强、拥有房产多的富人有效纳税，是个大问题。

首先，我国要修改相关法律法规，将自然人纳入缴税规范，探索信用惩戒、银行扣款等确保征税效率。美国个人信用体系相当成熟，欠税滞纳金很高，信用约束很强，但每年仍有超过120亿美元的房地产税拖欠。

其次，为建立不动产统一登记制度服务的数据和技术工具要到位，以使房屋有可信赖的价值评估体系。

再次，是争议处理。房产评估是否公允？怎么解决争议？在法人单位纳税时代，这些问题是不存在的。作为最大宗的消费品和资本品，哪怕一个百分点的税基变动，也是不菲的数目。如何解决可能出现的海量争议和投诉，这就要求不仅评估技术和评估过程要可信赖，还要建立法律保障下的争议处理机制。

最后，综合考虑国内国外的情况，从规模上看，房地产税也很难代替土地出让金和房地产市场现有各种税费。目前包括土地出让金在内的房地产综合税费贡献，仍是地方政府主要收入来源。

如果此前社会各界对“是不是要征收房地产税”还有疑问的话，那么，从两会期间传递出的信息来看，房地产税“落地”的路径正逐步明晰。那就是，按照中央决策部署，目前有关方面正在抓紧起草和完善房地产税法律草案。房地产税总体思路就是立法先行、充分授权、分步推进。按照这个总体思路，目前正在设计、完善，并进行论证和听取意见。

目前，我国收入不平等主要是财产收入上的不平等，而非工资收入上的不平等。国际上普遍存在的调节个人收入差距的“四大利器”：个人所得税、资本利得税、遗产税和不动产税，在我国还有待完善。对主要由资产增值带来的收入差距，无论从财富社会性和包容性，还是从经济可持续增长看，都需要理性地通过税收加以调节。在定位上，房地产税首先是“调节税”，然后才是“收入税”。

在一些已实施房地产税的国家，对低收入者、孤寡家庭等都有税收优惠，还通过评估价打折（美国有些州打三到四折）、在房价上涨时降低税率（美国有些州税率低至0.2%）、将房地产税支出占居民收入比例控制在一定水平（美日都要求控制在3%至5%）等办法，使房地产税对普通居民家庭没有太大影响。就我国而言，首套房一定面积免征房地产税是大概率事件。因此，只要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，量力而行地改善自己的住房需求，而非靠“炒房”致富，推出房地产税不会影响到普通居民家庭的正常生活。

基于央地财政事权和支出责任划分，房地产税这部分收入和支出将更规范，以满足民生和公共服务为诉求。那么，推出房地产税，制度变革的意义远甚地方财源转换。

从国际经验看，房地产税有明确的用途限制（如50%用于学区建设，其余搞治安、修路架桥等，不能用于偿债和转移支付，在年底税票上列出明细等），把完善的公共服务外溢为房价上涨，使业主普遍受益。城市管理者要做的是，让更多人到本地经商、就业、买房，这样税收自然就来了，这就是公共财政支持下的服务型政府的运作路径。我国征收赋予收入调节功能的房地产税，并非简单地增加个人税负，而是调节住房资源分配、增加公共服务供给、实现包容和可持续增长的题中应有之意。与个税改革（提高起征点、增加抵扣项）结合来看，完全贯彻了“有增有减”、结构性减税、总税负不增加的思路，对服务型政府的长远改革而言，意义非常深远。

诠释风险指标 人工智能作用极其有限

□同济大学副教授 王倩

在十三届全国人大一次会议日前举行的记者会上，科技部部长万钢表示，促进科技与金融的有效结合，为创业者成长提供全流程多样化的金融服务。另外，他介绍，马上就要发布人工智能项目指南和细则，来突破基础前沿理论关键部分的技术。

人工智能可减少寻找优质客户工作量

现代金融科技（Fintech）涵盖许多领域和层面，利用人工智能、大数据及云计算等技术，为人们在金融领域提供更多更新的可能性，尤其在银行信贷、投资理财和交易领域等。那么，在当前人们对P2P网贷、智能投顾等热烈拥抱的背景下，金融科技还有什么新的发展模式呢？

以传统概念下的商业银行领域为例，银行原有的主要业务模式为信贷管理。银行从储户处获得资金，通过合理架构，为需要资金的客户提供贷款或进行投资。这是最简单的传统银行业务。在这个流程中，金融科技可发挥重要作用。

在商业银行信贷流程的前半部，即获得储户与资金的过程中，银行需要获得好的资金，好的资金来自好的储户。这类储户具备稳定的现金流、优良的信用记录等特征。在确定优质储户标准的环节，大数据可发挥优势。通过现有的大数据库，以储户特征及其资金特征等为标识，银行可有目的地获取同自身期望相匹配的储户信息。通过这种途径获取的信息不仅规模大，筛选出的质量也高。

当获得这些数据时，银行就可启动争取储户环节。客户经理可以开始有目的和战略性地采取措施争取这些储户。在这个环节中，不但大数据可发挥作用，人工智能的力量也可参与其中。这不但可减少人为寻找优质客户的工作量，还能有的放矢地提高效率。

分层投资收益方案助力风险与投资收益分析

对于商业银行信贷流程的后半部，笔者也有些想法。例如，当前在金融市场上出现了借助金融科技的网络众筹平台，有房地产投资、私募、项目投资等。网络众筹提供的平台，帮助需求资金方与提供资金方越过沟通信息的障碍，使双方获得更多交易对家及相关信息。

这个模式可扩展到银行等金融机构类似的业务上，只要信息能相互匹配与映射、有交易特征，可不拘泥于以上几种投资资产模式。这种沟通模式在一定程度上推动了一种变革，即：早先由金融机构垄断的一些金融行为与业务，现在可通过网络平台更便捷地实现。这在一定范围内对银行等金融机构是个挑战与威胁，促使金融机构为适应科技进步做出一定程度的转型。

在此类模式中，金融机构应发挥在金融领域的理解力，重点培植那些专有的、不可被复制的知识技术。例如，对信贷产品的信用评估，这就是机器所不能完全替代的任务，相应人员再培训与再教育也应运而生。

但是，此类模式也有如下问题。首先，例如，网络众筹平台提供的房地产投资与项目投资等资料要保证其可靠性，这个工作由谁来完成？如果是银行，那么银行就要合理合法地收取从中产生的劳动的回报。

其次，传统银行为投资行为提供咨询，例如风险与投资收益等分析。在网络众筹平台上，风险与投资收益分析的任务由谁来完成？是银行、投资人还是专业第三方机构？笔者认为，在这里可以做分层投资收益方案，依据每个投资者业务能力与投资偏好不同，相应提供不同的收益层次，将这些投资分析工作应获得的回报架构于整个模型中。传统上，这项投资顾问的角色由银行专业人员承担。现在，这个角色被分层了：如果投资者具备足够的投资分析能力，为他们设定的投资收益就可以高些；如果投资者需专业第三方机构帮助评判，那么就应为投资者提供相对低些的投资收益（一部分收益转让给专业第三方机构）；如果投资者仍相信银行，那么该案例就类似于传统的由银行组建的投资类别。这个方案适用于所有投资产品，可涵盖各种投资交易平台。

人工智能尚无法胜任复杂风险结果理解与阐述

金融体系离不开风险管理与监管，笔者认为，由于当前的风险管理方法是依赖于各种技术指标进行判断的，这些指标的计算是能通过机器来完成的，因而风险指标结果产生过程，是部分可通过人工智能解决的。对风险指标结果，简单任务可通过人工智能诠释；对复杂风险结果的理解与阐述，必须由人脑来完成：因为这需涉及多个维度与层面，需人脑综合判断。目前为止，人工智能尚无法胜任这个任务。

还是以商业银行借贷流程为例，银行发放贷款时需对借款人进行信用评估。信用评估工作只能在一定程度上由人工智能完成，例如那些标准化信用指标等。由于在信贷领域、尤其是私人信贷领域，人们评估借款人信用评级时依赖的指标在很大部分是那些人为的、非物质化的评判标准，而且不同评估产品供应商提供不同的评级打分级别，所以信用指标计算、尤其是对产生结果的阐述，很难完全由机器完成。目前，机器的理解力尚无法替代有经验、有理解力的专业人员的评判。因为对这些人为因素的综合理解，决定了借款人信用评级。人脑经验维度，是机器目前为止达不到的。对新产生的风险特征，机器没有创新能力去理解，只有人脑通过思考才能完成这个任务，机器的记忆与逻辑没有创新能力。

人工智能评判信用风险能力的不足主要体现在私人信用评级上。对于那些非标准化的领域，比如说采用非标准化指标评判企业信用评级等，人工智能的不足仍在。对那些已被标准化的交易，例如债券信用风险，由于市场数据充分，外加研发模型立足于量化，对这些信用风险指标计算，是可以信任人工智能的。但是，对其结果的诠释与阐述，还不能完全依赖机器。

对交易环节市场风险，如同标准化产品的处理方式一样：由于大部分产品在市场上被交易，拥有完善充分的数据做支持，量化后的模型也有说服力，所以在这些领域，笔者认为风险计算是可通过机器完成的，因为人们可明确定义指标、特征，并且市场也存在相应数据映射到这些特征与指标上，所以这些工作可以被标准化。

在风险指标诠释方面，对那些变化相对较少或较小的产品，人们可部分采用人工智能。当市场发生大的波动时，人工智能面临很大挑战。在这种情况下，人工智能从以往经验数据中获得不到相关经验，虽然人工智能有逻辑思维，但是不具备创新型逻辑思维。对新发生的大事件，人工智能无法映射到其程序上，所以人工智能的作用是极其有限的。

■ 投资者保护——理性投资 从我做起

警惕高送转背后的“套路”

□深圳证券交易所投资者教育中心

高比例送红股和资本公积金转增股本简称“高送转”。不同于国外公司重视现金股利，我国一些上市公司更热衷于送红股及资本公积转增股本，而且部分公司分派或转增比例非常高。

今年以来，在高压监管态势下，市场对高送转现象的反应已逐渐趋于理性，但仍有部分公司借此题材进行炒作，其中偏离基本面、与成长性严重不匹配的高送转仍然屡见不鲜。这不仅扭曲价值投资理念，也容易滋生内幕交易、利益输送等严重损害投资者合法权益的违规行为。

为帮助投资者更好地了解异常高送转操作手法，我们对几种高送转可能伴生的违规情形进行梳理，以帮助投资者认清“套路”，了解炒作风险。

表现一：炮制题材，操纵股价

上市公司股票价格对上市公司或其大股东进行资本运作有很大影响。比如，上市公司非公开发行股票，特定时间段股票价格将作为股票发行价格的重要依据；又比如，大股东拟通过股票质押方式进行融资的，股票价格也对其融资金额有重要影响。所以，为达到股价快速上升目的，部分上市公司会利用高送转为非公开发行“托价”，或者帮大股东股票质押“托底”，即便推出高送转与公司基本面严重不匹配，也为迎合资本运作需要而选择利用高送转进行炒作。此类情形下之所以能够操纵股价，还是因为部分投资者没有认清高送转本质，热衷炒作高送转股票。

表现二：内幕交易，暗箱操作

常见的操作手法一般是内幕知情人在上市公司利润分配预案披露前买入股票，然后利用高送转题材刺激股价，待公司股价拉高后择机抛售；或者采取上市公司在业绩下滑公开披露前推出高送转“利好”，掩护业绩信息内幕知情人“出货”。比如已被证监会开出罚单的某上市公司，公司实际控制人、部分股东及公司高管作为2014年度业绩预亏这一内幕信息的知情人，在内幕信息敏感期内，利用高送转题材炒作并借机大举减持。随后不久该公司发布预亏8亿元的公告，股价一度暴跌，许多不明真相的投资者遭受损失。

表现三：倾力配合，利益输送

利用高送转配合重要股东减持套现的手法可谓层出不穷，甚至有减持与高送转已经形成了“固定套餐”的说法。有的上市公司实际控制人或大股东为了高价减持，有“节奏”地发布高送转等“利好”消息抬高股价。尽管每一次减持前都进行信息披露，但其“利好”消息释放行为总伴随着实际控制人或大股东减持，从中长期来看其动机和操作手法都十分可疑，不排除有利益输送嫌疑。

表现四：造低价幻觉，引投资者接盘

上市公司进行高送转，经过除权之后股票价格将调低。这一“降价”效应可能会刺激投资者，尤其是具有低股价偏好的投资者，认为这些股票比较“便宜”、价格下跌空间小、容易涨价，从而更倾向于买入这类股票。数据显示，高送转预案披露后，中小投资者净买入增加，超大户和机构投资者从预案披露后持续净卖出甚至大幅减仓。这种情形可能是由于中小投资者容易被股票名义价格所影响从而改变其投资决策，而机构投资者一般理性程度相对较高，但也不排除部分机构或超大户利用中小投资者的“名义价格幻觉”采取反向策略获利。最终，在高位买入的中小投资者被迫就成了“接盘侠”。

高送转实质上是股东权益的内部结构调整，即资本公积或者未分配利润重分类为公司股本，对公司盈利能力没有任何本质影响，对投资者享有的上市公司权益也没有任何影响。投资者应当提高信息甄别能力，增强对高送转的理性理解和认识，尤其要注意送转比例脱离公司基本面和财务状况等反常情况，不要将高送转作为优质股或潜力股的标签。

相信在依法全面从严的高压监管态势下，异常高送转的“套路”最终会原形毕露，让高送转还“套路”于“真诚”。

（免责声明：本文仅为投资教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）