

近期房地產稅及相關話題熱度持續上升，5月中旬召開的「房地產稅改革試點工作座談會」被普遍看作是房地產稅加速推進的信號。6月財政部發文，自2022年起在全國範圍內將土地使用權出讓收入等非稅收入全部劃轉給稅務部門徵收。此舉被視為房地產稅正式出台前的重要準備，房地產稅中「地」的部分已就緒，接下來的工作將主要聚焦於解決與「房」相關的稅制設計。

房地產稅影響分析



分析指，一線城市和部分二線城市住房供需之間的突出矛盾是房價上漲的主要推手。中新社



評經議濟
連平
植信投資研究院院長兼首席經濟學家

在梳理國外現行房地產稅主要模式和經驗的基礎上，本文分析中國房地產稅可能採取的方案，重點針對房地產稅是否能夠抑制房價上漲的話題展開討論，並提出相關政策建議。

一、方案傾向「寬稅基+低稅率」

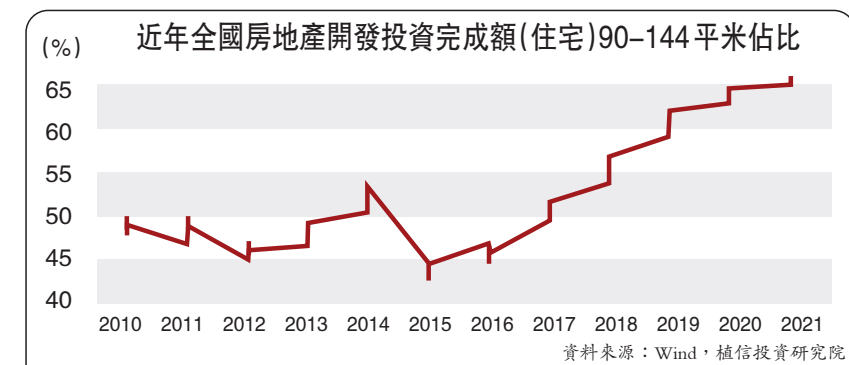
從稅收要素看，房地產稅在世界範圍內並無定式。稅收最關鍵的要素是計稅依據和稅率，計稅依據又叫稅基。

多數國家和地區以房地產市場評估價值作為稅基，主要包括三種計算方式：一是市場評估價值；二是評估租值，根據所取得的租金收入計算年度價值；三是政府公示價值、地籍價值或賬面價值，一般都遠低於市場價值。稅率的確定方法大致分為兩大類：一是由法律規定的稅率；二是基於以支定收原則，由地方政府在法律框架內根據每年支出預算和房地產稅基倒推的稅率。不同國家和地區稅率水平差異巨大，從1%以下到10%左右不等，即使在一國範圍內，不同地區的稅率也可能存在差異。

市場評估價值能夠綜合城市、地段、折舊等因素，科學合理地反映房地產現值，因而成為大多數國家房地產稅的選擇，也很有可能被中國房地產稅所採用。而稅率方面的爭議相對較大。近期國內相關研究為房地產稅設計了五套稅率。從結構上看，多數研究人員主張實行累進稅制，這與多數國家的選擇一致，邊際稅率從0.1%到2%不等，稅級為4至9級不等。也有學者認為實行比例稅即可。

未來，中國房地產稅制度設計需要綜合考慮政策的目標定位和居民的稅負可接受度。對政府而言，房地產稅的主要目標是將其作為地方主體稅種，促進稅制結構完善，協調政府間財政關係。同時，在調節財富分配、控制住房價格過快上漲等方面，房地產稅也被寄予厚望。目前，土地出讓金入稅可能意味着房地產稅中「地」的部分已經完成，剩下的工作將聚焦於「房」的稅制設計。如無特殊說明，本文剩餘部分中房地產稅均指針對住房課徵的稅收。

對內地大多數城市家庭和居民而言，房產是其最為重要的財產和負債。如果房地產稅負擔過高，很可能會產生很大的社會負面影響。因此，目前有兩種方案可供選擇：一種是以所有個人經營性住房的市場評估價值作為計稅依據的「窄稅基」，搭配各級邊際稅率相對較高的累進稅率結構，即「窄稅基+高稅率」方案；另一種則是將個人經營性和非經營性住房的市場評估價值之和進行綜合計算，按照人均居住面積扣除適當寬免額後作為計稅依據的「寬稅基」，搭配各級邊際稅率相對較低的累進稅率結構，即「寬稅基+低稅率+個人免徵面積」方案。從國際經驗和內地各



方傾向性意見來看，後者比較符合政策導向與客觀現實。

房地產稅涉及政府、房地產相關產業和廣大城鎮居民的切身利益，影響重大，出台會十分審慎。樂觀估計，房地產稅最快明年能夠進入立法程序，「十四五」末有可能在人大通過立法程序，之後正式頒布施行，但不排除部分省市繼續推進試點的可能性。未來在較短時間內，試點城市會修改原有方案，大致按照「寬稅基+低稅率+個人免徵面積」設計新的方案。

二、供需矛盾推動房價上漲

從理論上看，增加稅收通常會使產品的使用、交易或持有成本上升，最終導致其價格上升。住房兼具商品和財產屬性：從商品稅角度看，在供給曲線和需求曲線不變的情況下，加稅將導致房價上升和交易量下降；而從資本稅角度看，加稅會導致投資房地產的資本數量減少，價格漲跌取決於供給和需求曲線的相對彈性。

假設房價不發生變化，那麼房屋租金將是持有房產的主要收益。調查數據顯示，全國大中城市租售比位於0.001-0.0035之間。這表明，只要房地產稅率超過0.4%，在大多數一、二線城市中，居民持有的超過個人免徵面積的非自用住房就將變得無經濟。因此在房價不變的假設下，房地產稅可能在短期內通過抑制炒房和囤房行為，使得市場供給暫時增加，從而對房價產生一定的向下壓力。但長期來看，房地產稅不僅不會改變住房市場的供求格局，而且會通過增加持有成本，最終導致房價上升。如果土地出讓金上升，漲價效應將更多地傳導至需求端，其結果是房地產稅可能難以有效抑制房價上漲。

現實中，內地絕大多數購房行為源於房地產的保值增值屬性。2009至2020年，中國10年期國債與滙綜指的收益率分別為44.67%和90.42%，而同期全國住宅價格的漲幅達到179.11%，分別是10年期國債和滙綜指收益率的4倍和2倍，是過去二十年期內地累計收益率最高的資產類別。

同時歷年全國住房價格始終保持正增長，從未跌落負值區間，最低增速為2014年的1.43%，最高增速為2009年的24.72%。如果聚焦北上廣深等一二線主要城市，房價總漲幅更高。在稅負大大低於房價上漲收益的前提下，只要房價上漲預期存在，房地產稅不僅難以抑制房價上漲，而且還會起到助推作用。

造成房價上漲預期剛性的首要原

因是供需錯配。在中國傳統思想和文化中，房子是安居樂業的基礎。這種觀念一定程度上決定了國人擁有房產的意願較為強烈。經過近四十年的經濟高速增長，中國城鎮居民家庭收入和財富出現了大幅增長。收入和財富的顯著增長為住房需求上升提供了堅實的基礎。供需兩端的數據皆表明，城鎮居民對住房的新增需求和改善需求持續增加，而房價上漲帶來的財富效應則反過來刺激了投資和投機需求增長。

以城市群和都市圈建設為主要路徑的新型城镇化進程，必然導致人口由小城市向大城市集中、從經濟不發達地區向經濟發達地區遷移。據測算，2019-2030年一二線城市群將佔全部新增需求的三分之二。隨着人口進一步向優勢區域集中，大城市、城市群人口集聚效應將進一步增強，城市住房需求仍將維持升勢。但長期以來，在中國經濟社會發展程度較高、人口密度較大城市，普遍存在土地和住房供給雙緊的情況，在這些需求明顯強於供給的城市推行房地產稅很可能會推動房價進一步上漲。

土地財政是房價上漲的重要推手。2012年以來，地方政府支出佔財政收入的比重就已經超過85%，目前已經接近90%。而國有土地使用權出讓金佔地方政府財政收入比重接近85%。在收支兩端，地方財政都已經與土地深度捆綁。未來隨着財政支出繼續向地方本級政府轉移，如果財政體制不做大的改革，地方財政對土地收入的依賴還會加深。

貨幣投放過多是目前房價持續上漲的重要因素。在通脹預期推動下，人們通常會選擇能夠保值增值的資產進行投資。實際上，貨幣投放過多影響房價依然是通過改變住房的供需關係，即推動需求明顯擴張打破住房供求平衡。但貨幣供給增加不會導致所有商品價格上漲，只有供求關係偏緊的商品才會出現明顯的漲價效應。

可見，一線城市和部分二線城市住房供需之間的突出矛盾是房價上漲的主要推手，其他因素都是次要和輔助因素。房地產稅雖然短期內會增加囤房和炒房行為的成本，使得市場供給增加，但長期來看，房地產稅並沒有改變住房供需狀況和土地財政，可能難以抑制房價上漲。不僅如此，在住房供需矛盾較為突出的一線城市和部分二線城市，房地產稅可能還會助推房價進一步上升。因此，依靠房地產稅來抑制城市房價上漲並不現實。

事實上，政府對房地產稅的定位在於為地方政府增加財政收入和調節居民收入分配，並未涉及調控或抑制房價上漲。

限電背後的邏輯思考

浩首窮經



周浩
德國商業銀行
亞洲高級經濟學家

大規模的限電成為了中國經濟減速下的一個另類現象。在很多人的記憶中，上一次大規模限電可能還發生在某年的夏天，因為天熱空調負荷較大，電網調度能力不足，到了晚上，大量的城市公共燈光被關閉，工廠也被要求推遲到半夜開工。某種程度上來說，這樣的「削峰填谷」意味着電力總供給並沒有問題，只是需求在某些時點上變得較為突出。

而更早的大規模限電，印象中大約發生在2008年以前。2002年之後，中國的城鎮化建設大規模開展，鋼鐵等重工業產能快速擴張，從而帶來了巨大的電力需求，而電廠建設卻無法跟上需求擴張，這也導致了區域性的限電。

對比歷史，眼下的限電似乎是一個供給側現象，即由於煤炭尤其是動力煤供給緊張，同時出於「雙碳」要求，各地被迫採取了限電。與此同時，由於電價調整尚未開始，而煤炭價格已經快速上漲，電廠因此承擔了巨大的損失，因此發電的動力也不足。

然而，在經濟減速的大背景下，電力供應緊張仍然是一個值得思考的現象。電力供應緊張之下，各種陰謀論也開始甚囂塵上。但對於中國這樣一個以下游生產為主體的工業結構而言，電力供應緊張以及由此帶來的上游產品價格飆升，並不是一個值得開心的事情。所以，各種「傳導說」與「輸出通脹」等論調，也不應該是問題的正解。換言之，如果中國在輸出問題的同時，也極大傷害了自身的下游工業體系，這其中的得失相信大家心中自有衡量。

從一個長期社會發展的結構而言，居民消費用電及第三產業用電會出現上升，這背後的邏輯是清晰的，在很多時候也可以與絕對經濟增速部分脫鉤。但突然的供需矛盾背後，市場誠然可以把

供給問題放大，但也不得不考慮經濟結構中的需求問題，說到底，需求到底來自何方？

減碳時代能源再平衡

一個相對明晰的事實是，上游的原料產業往往耗電較多，追隨上游產品價格上漲，其實我們大致可以找到今年以來的用電大戶，比如說銅、鋁、鎂、硅、磷等。而這些看似不是很關聯的上游材料背後，事實上都指向了幾個行業，比如說以電池為代表的新能源、以硅片為代表的光伏，以及以儲能為代表的一系列電力運營系統。從某種意義上而言，如果新能源是未來發展的重要方向，而相關的投資也同樣需要消耗大量的能源，那麼其中的得失方則需要考量。

筆者不是物理學家，也不是化學家，卻知道一個簡單的物理原理，即能量守恆，其大致的含義是能量不能無故生成，也不會無故消失，但能量可以改變形式，比如說炸彈爆炸時，化學能會變成動能。這在某種程度上也是商品的定價原理，比如說我們可以對比不同燃料的熱值，並根據其比例來確定另一種燃料的相對價格。也就是說，如果煤炭價格很高，那麼另一種燃料的價格也會相應上漲——背後的原因是它們同樣可以轉化為動力。

當然，所有的原料生產商都認為自己的原料是獨一無二的、自己的工藝是最科學節能且環保的，但所有的生產經過簡化後，都成為了耗能的來源，最終都會演化為對一種能耗的依賴，而煤炭和電力作為最為基礎的能量來源，就出現了供需失衡。這時候，大家又會發現，原來煤炭的供給受到了很大的限制，那麼所有的資金就開始追逐煤炭，推高煤炭價格的同時也推高了相關很多資源品和加工品的價格。而這時，「雙碳」成為了煤炭供給瓶頸的最好註解，但如果為了減碳排放而推高了煤炭的需求以及價格，那麼這個故事到底應該以什麼樣的方式來找到新的平衡呢？



分析認為，「雙碳」成為煤炭供給瓶頸的最好註解。中新社

一手樓續旺 二手交投減

主樓布陣



布少明
美聯物業住宅部
行政總裁

最近有兩個矚目市場熱話，其一是有內地大型房企陷入資金危機，在「火燒連環船」下連帶股市亦波動加劇。雖則該事件最終如何拆解仍屬未知之數，但亦可見「辦法總比困難多」，個人估計由這議題衍生的投資恐慌情緒將慢慢修復，重振投資者信心，繼而提振樓股投資氣氛。

另一個市場熱話，是市場流傳中央要求本港地產商協助解決房屋問題，引發投資者憂慮政策風險。事實上，本地樓價自從破頂後一直高位爭持，成交方面是「一手旺二手軟」。據美聯物業房地產數據及研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料顯示，9月前20日新盤合共售出約1580個單位，較8月全月約1229個已高出近29%，並創三個月新高。

反觀近期二手交投明顯於低水平徘徊。綜合美聯分行資料，全港35個大型屋苑於9月13日至19日的一周，合共錄68宗成交，與前一周相若，連續兩周低於70宗。基於市場憂慮升溫，預計短期內樓價升幅及二手成交將會進一步放緩，短期一手將繼續成熱點，二手交投或會回落至4000宗以下。

但長遠而言，鑒於目前樓市利好消息紛呈，包括置業剛需強勁、市場資金

充裕、低利率、低供應、股市反覆觸發的套股換樓潮、失業率由高位緩緩回落，以及銀行同業拆息持續低企等，以上種種均對樓市起正面作用，長遠支持樓價續升。

「美聯信心指數」(MCI)最新指數報68點，按周微跌0.1點，跌幅0.1%，雖然連跌兩個星期，惟幅度有限，指數於過去十二周一直於65點至70點之間窄幅上落，而近三周更僅於68點至68.6點之間徘徊，反映業主信心未失，料樓價於現高位水平反覆爭持。

施政報告穩定信心

值得一提的是，新一份施政報告將於10月6日出爐，外界預期將在房屋及土地供應上將大加着墨。個人意見是，中央近年秉持的「房住不炒」方向絕對正確，香港住屋問題依舊嚴峻，供不應求是長期核心的課題。因此，中央關心港人的居住福祉「是福非禍」，如果可紓緩，甚至是解決本港住屋問題，將是一大德政，因此歡迎任何能紓緩住屋問題的政策措施。

筆者建議港府於今次報告有序地增加土地供應，除了長遠的「明日大嶼」填海計劃，中短期可考慮的方案包括善用現有土地資源，增加賣地、加快農地轉換和補地價等。但不宜引入內地調控樓市的政策，避免影響本港樓市的信心和整體投資氣氛。個人相信，待報告的新措施塵埃落定後，樓市走勢將撥雲見日。