

房地產稅是一種國際通行的稅種，發達經濟體的房地產稅多是從價徵收，計稅價值可分為虛擬租金和評估價值兩類，徵收範圍包括土地或（及）地上建築物。稅收的主要功能多是為地方政府提供公共財政收入，稅收收入用於改善當地公共服務水平，在稅率或稅收優惠等方面調節收入分配，在房價調控方面，房地產稅的作用有限。

# 房產稅影響房價有限



▲分析指，稅收的主要功能多是為地方政府提供公共財政收入等，在房價調控方面，房地產稅的作用有限。

中新社

財眼看房



夏磊

國海證券聯席所長  
首席政策分析師

務水平。

從財政貢獻來看，房地產稅對新加坡來說更重要；從收入分配調節來看，新加坡通過稅率超額累進的方式來調節，效果比中國香港更好；從房價調控來看，房地產稅對兩個經濟體作用有限。

美國、日本、德國以評估價值徵收房地產稅，稅收用於為當地提供基礎設施、治安消防等公共產品，提高公共服務水平，為區域資產增值，是各國地方政府的重要稅源。從收入分配看，美國通過房地產稅從個稅抵扣、日本對低價值不動產免徵、德國和英國通過差異化徵稅的方式，有一定的收入調節作用；從房價調控看，房地產稅很早就開徵，但對市場走向影響較弱。

## 新加坡徵收財產稅

徵收範圍包括組屋、私人住宅、EC公寓(Executive Condominium, 執行共管公寓)和所有土地。課稅對象為不動產所有權人。房屋和土地的稅基不同。其中，房屋稅基為物業年值，即按可比物業出租一年的市場租金，每年稅務署評估一次；土地稅基為市值。

房產稅率採取超額累進制。自住型住宅年值在8000新元以內免徵，超過部分在4%-16%之間累計遞進；出租或空置的組屋、公寓等非自住型住宅適用五級累進稅率，無免徵額，年值在3萬新元以內稅率為10%，3萬以上為12%-20%。土地稅率5%。

徵收效果：財產稅是新加坡重要的稅收來源，2020年財產稅收入佔稅收總額的6.25%，佔預算財政收入的4.08%；稅收收入主要用於促進新加坡發展，主要包括基礎設施建設、教育、醫療、安防和娛樂設施等，利於提升資產價值；在稅率方面實施累進制差異化稅率，合理調節居民收入分配，對本國公民、首套住房實施減免優惠，對私人住宅實行較高的超額累進稅率，且還通過印花稅、額外印花稅和所得稅來抑制房地產投機；對房價影響有限，財產稅並非新加坡政府調控房價的主要手段，往往與按揭還款、印花稅調整等同時使用。

## 港徵收差餉地租

差餉的徵稅範圍包括土地和房屋，政府物業、領事館等公共設施免徵。課稅對象包括所有租賃、持有或佔用物業者。如果土地與樓宇歸屬同

一業主，合併徵收差餉；如果屬於不同業主，則分別徵稅。土地租金的徵稅範圍為土地，課稅對象為土地契約業主。

差餉的稅基為應課差餉租值，指假設在市場上按年出租可得的年租，稅率5%。土地年租分地租與地稅兩種。地租即「實際年租制」，徵稅範圍是新界和新九龍（界限街以北）的物業，或是在1985年5月27日（《中英聯合聲明》生效日）或以後獲批或獲續期土地契約的港島和九龍物業的土地契約業主。稅基為應課差餉租值，稅率3%。地稅即「名義年租制」，徵稅範圍是在1985年5月27日前獲批土地契約的港島和九龍物業，或業主為新界原有鄉村原居民或符合資格的祖或堂的土地契約業主。稅基是續期當日物業差餉租值，稅率3%。

徵收效果：差餉和土地租金對香港財政貢獻有限，2016年持有環節的差餉與物業稅合計246億港元，佔財政收入比重的3%，稅收收入主要用於市政服務開支。徵稅仍無法解決香港高房價問題，1986-2017年，港島、九龍、新界私人房屋均價年均增長10%、10%、9%，香港絕對房價與房價收入比均居國際都市前列。

## 美國徵收房地產稅

徵收範圍包括土地和房屋，通常由郡政府統一徵收，然後劃轉到相應的政府部門。課稅對象是不動產持有人。稅基為評估價值，通常地方稅務部門同時設立兩個平行的機構——稅務評估辦公室和稅務專員辦公室，前者負責每一塊不動產的價值評估、後者根據評估價值和減免條款計算應徵稅額並負責徵收。

實際稅率多在0.27%-2.4%範圍內。部分州並不對評估價值進行全額徵收，而是設置評估率，差異化調節不同類型房產的實際稅率。其中，名義稅率「以支定收」，地方政府根據收支來確定所需房地產稅收入，再根據區域內的房地產評估總價值和評估率，確定本年度的名義稅率。

徵收效果：房地產稅是美國地方政府的主力稅種和重要收入來源，房地產稅佔地方政府稅收收入比重超70%，佔總收入比重達四分之一；稅收收入主要用於當地的教育、醫療衛生、公共安全、道路交通等公共服務，有助於提升社區價值；稅收優惠方面，居民為自住住房繳納的州和地方房地產稅可在計徵聯邦個人所得稅時從應稅收入中扣除，能起到一定的收入分配調節作用；但房地產稅對調控房價作用不大，1946年-1999年名義房價指數年均增速5.0%，市場表現較溫和，2000年-2005年名義房價指數年均增速高達10.6%，市場交易過熱、房價暴漲。

固都稅為固定資產稅和都市計劃

稅的合稱，因徵收部門、徵收範圍和課稅對象一致，所以兩者統一徵收。徵稅範圍包括所有的不動產。課稅對象為每年1月1日的不動產所有者。

## 日本徵收固都稅

稅基為評估價值，土地部分約為上一年土地公示價格的70%，房屋部分參照重建成本，由地方政府每3年評估一次。其中，土地部分的稅基取決於負擔率（上一年度稅基/本年度稅基），如果負擔率大於或等於100%，即地價下跌，則直接使用本年度稅基；如果負擔率小於100%，即地價上漲，則根據漲幅調整本年度稅基。稅率不同，固定資產稅為1.4%，都市計劃稅在0.2%-0.3%之間。

徵收效果：固都稅是地方政府重要稅源，2016年固都稅合計8.4萬億日圓，佔市町村政府稅收收入的40%，佔地方政府稅收的22%；稅收收入用於地方基礎設施建設和修繕，尤其是都市計劃稅，就是為籌措都市建設等費用而籌集的，稅收用於當地，有利於提升社區公共服務水平，帶來資產溢價；在稅收優惠方面，針對低價值不動產免徵，兼顧社會公平和收入調節；固都稅對地價影響有限，日本1940年開徵都市計劃稅、1950年創設固定資產稅，1955年-1974年全國城市地價指數上漲28倍、六大城市上漲34倍，1986-1990年全國和六大城市地價指數年均漲幅高達8.3%和20.6%。

## 德國僅徵收土地稅

徵稅範圍是所有的土地，公共用途的土地予以豁免。課稅對象為土地所有者。稅基為評估價值，參照歷史估值標準，西德評估標準是1964年出台，東德是1935年。由於出台較早，計稅價值遠低於市場價值。

實際稅率=基準稅率×稽徵率。其中，基準稅率由聯邦政府規定，東西德不同。東德土地基準稅率在0.5%-1%之間，西德在0.26%-0.6%之間，不同的用地類型稅率不同。稽徵率由各市政府根據財政支出自行確定，不設上限，最低有150%、高的甚至超過1000%。

徵收效果：土地稅是德國鄉鎮稅收收入的重要來源，2017年貢獻稅收140億歐元，佔鄉鎮稅收收入比重14.5%；稅收收入用於地方市政服務開支，以支定收，地方根據自身需求設定徵稅目標，以便提升區域公共服務質量，為區域內資產增值；設置差異化稅率，土地價值越高，稅率越高，有一定的收入分配調節作用；土地稅僅是德國房價長期穩定的一個調節因素，對房價影響有限，1970年-2017年名義房價指數年均增速僅1.8%，根本原因是貨幣金融政策穩健。

# 航空旅遊商貿股料反彈

斌眼觀市



朱斌

西南證券  
首席策略分析師

截至10月底，A股三季報已經全部披露完畢。三季報的業績狀況，對於指導接下來的投資非常有意義。

從業績增速來看，A股整體上呈現出與經濟強相關的狀況：三季度業績增速隨GDP增速明顯放緩。投資上需要盡量把握與經濟周期相關性較弱的板塊。

從整體上看，A股三季度單季度歸母淨利潤增速轉負，為前三個季度最低。根據可比口徑整體來看，2021年前三季度全部A股、全A非金融石油石化營收累計同比增速22.1%、25.2%，歸母淨利潤累計同比增速25.0%、32.3%。其中，三季度單季度全部A股、全A非金融石油石化營收同比增速14.8%、14.3%，歸母淨利潤同比增速為-1.5%、-0.5%，小幅轉負。分板塊來看，科創板優於主板和創業板。前三季度主板、創業板、科創板營收累計同比增速分別為21.7%、26.1%、46.0%，歸母淨利潤同比增速分別為25.2%、11.7%、67.2%。三季度單季度主板、創業板、科創板營收同比增速分別為14.6%、15.7%、29.4%，歸母淨利潤同比增速分別為-1.1%、-18.5%、34.0%。

從上中下游來看，上游景氣高，中游放緩，下游整體較為低迷。上游業績高增長來源於供需錯配下的漲價因素。中游製造業增速放緩，除了高基數的影響之外，國內製造業景氣度下滑，尤其限電對產業鏈上下游造成一定影響。消費增速下行，主要是企業開工率下滑的同時疫情反覆，也影響了各行各業的收入。

此外，大金融板塊中銀行業績改善明顯，非銀增速放緩，房地產業績繼續惡化；TMT中電子板塊景氣度持續，通信、計算機繼續分化。

消費板塊三季度單季度歸母淨利潤同比增速轉負，整體低迷，成本壓制和需求萎縮的衝擊開始顯現。除商貿零售外，前三季度消費各板塊業績增速大都實現了兩位數以上的增長，但是從三季度單季度來看，大部分板塊尤其可選消

費歸母淨利潤同比增速轉負，例如，商貿零售2021年第三季度的淨利潤增速大幅下滑至-80.1%，汽車、消費者服務、家電、紡織服裝的淨利潤增速分別為-28.5%、-43.2%、-10.4%、-18.1%，可選消費中食品飲料和醫藥板塊增速也明顯放緩，三季度歸母淨利潤增速分別為2.1%、-1.3%。

大金融板塊中，銀行業績改善明顯，房地產業績繼續惡化。前三季度銀行、非銀、房地產營收累計同比增速分別為7.7%、4.0%、22.5%，歸母淨利潤累計同比增速分別為13.6%、7.7%、-29.9%。銀行板塊三季度業績增速有大幅改善，三季度單季度營收、歸母淨利潤增速分別達到11.5%、14.7%，非銀板塊業績增速明顯放緩，三季度單季度營收、歸母淨利潤增速轉負，房地產板塊由於地價上漲使得毛利率承壓，同時收入增速放緩，使得業績惡化，三季度單季度營收、歸母淨利潤增速分別為11.7%、-52.1%。

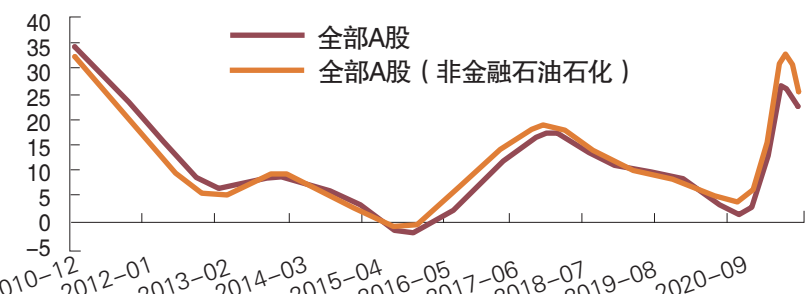
在經濟整體放緩的大背景下，需要規避與經濟周期相關度高的板塊。結合當下市場情況，四季度建議關注軍工、新能源、醫藥和疫情後周期板塊。其中，軍工和新能源是具有長期邏輯的，而醫藥和疫情後周期，筆者認為在四季度有階段性的反彈機會，值得把握。

對於軍工板塊，其長期邏輯未破，而前期回調幅度十分可觀，回調原因在於市場對於中美緩和預期和三季度業績增速下行，但是來到四季度，軍工業績增速將明顯回升，同時中美關係趨勢是越來越緊張，緩和只是階段性的，雙方越接觸，會發現分歧越大，因此軍工四季度是配置良機。

對於新能源板塊，前期由於市場對於資源漲價擔憂較多，新能源出現一波回調，但是碳中和的長期邏輯依然在，所以新能源也值得繼續配置；對於醫藥階段性反彈的機會，主要在於醫藥本身回調很多，同時明年一季度沒有集採的利空壓制，因此四季度會有反彈機會。

當前全球每日新增新冠確診人數有較大幅度下降，疫苗接種又在不斷鋪開，疫情後周期的航空、旅遊、商貿等板塊股價一直在低位，預計在四季度末到明年一季度，市場將迎來一輪較為可觀的反彈。

## 全部A股累計營收增速情況(%)



數據來源：Wind，西南證券整理

# 低息持續 樓市蓄力升

主樓布陣



布少明

美聯物業住宅部  
行政總裁

日前美國聯儲局公布最新議息結果，亦如市場預期維持利率不變，但值得留意的是，美聯儲同時宣布落

實本月縮減買債，亦即意味著「收水」的開始。但加息步伐仍然遙遠，相信最快要到明年中後期才會考慮加息。而且根據過往的經驗，即使美國加息，香港息口亦未必立即跟隨，相信低息大環境會持續一段時間，業主供樓壓力不變，對「供樓一族」的影響不大。

資金方面仍然充裕，儘管最近本港銀行結餘由高位下跌約一成，但最新仍超過4100億元的充裕水平，並無加息的迫切性，故預期在本港息率維持低企下，樓市有一定支持。

事實上，近期新盤市場戰火更濃，發展商「打鐵趁熱」加快申請預售樓花同意書以補充「貨源」，此舉有助發展商保持一手「貨如輪轉」，保持新盤「熱度」及帶動整體交投氣氛。美聯物業房地產數據及研究中心綜合地政總署資料顯示，10月共有11個項目獲批預售樓花，涉及6599個單位，較9月2194伙按月升約兩倍，並為美聯物業於2002年統計該數據以來的新高。10月預售樓花申請數目急增，有助增加發展

商推盤的靈活性。

期內累積待批樓花單位亦再次突破萬伙水平，並攀升至1.4662萬伙，按月急升近58%，創15個月新高。可見發展商近期的積極性。筆者估計，隨著多個全新盤加入戰團，估計11月全月一手成交量可望超過2500宗，將按月顯著增加並創一年新高。

二手方面，近期樓市及樓價均出現高位爭持情況，不少二手筍盤已被吸納，但在施政報告公佈後，35屋苑每周二手交投情況亦漸漸復甦。綜合美聯分行資料，35屋苑於10月25日至31日一周共錄75宗成交，較前一周升約25%，創13周新高。「美聯信心指數」(MCI)最新指數報63.9點，按周回升1.6點，升幅2.6%，並創近五周新高，市場氣氛已見好轉，減價盤有所減少，信心指數亦見回升。相信隨着近期信心指數高於平均值(屬樓價好淡分界線)之上，料樓價持續於高位整固。

現時樓價及二手明顯處於整固向上的階段，有待各區新盤向隅客漸漸回流二手市場，出現一二手「雙動並行」的局面，屆時樓市配合利好消息將有力再升。潛在利好消息除了樓市供不應求等老生常談的原因外，近日市場甚囂塵上、兩地將於明年2月前開始「較具規模」的通關，亦屬重大利好因素，料香港樓市將呈現突破，樓價亦有望進一步上升。