

房地产税或将加速分化区域市场景气度

2021 年 10 月 25 日

我们认为，未来房地产税的征收将提高住房尤其是投资性住房的持有成本，一定程度上抑制房地产的投资需求。虽然本轮试点方案尚未公布，但上海、重庆两地已经实施多年的房产税试点。上述两个城市主要针对超过自住需求的房产按照一定比例征收房产税，在征收中同时考虑各种扣除和免征调整。

我们认为从短期来看，如果试点细则在年底前落地，可能对本已出现疲软的房地产需求产生一定的压制，或将增加房地产开发商的回款压力，进而增加短期的流动性风险。进入 8 月以来，受到个别房地产开发商信用事件以及房地产行业整体融资紧缩等因素的影响，单月房地产销售面积连续两月出现同比下滑。

分析师

张任远

北京

+86-10 6516 6028

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

刘晓亮

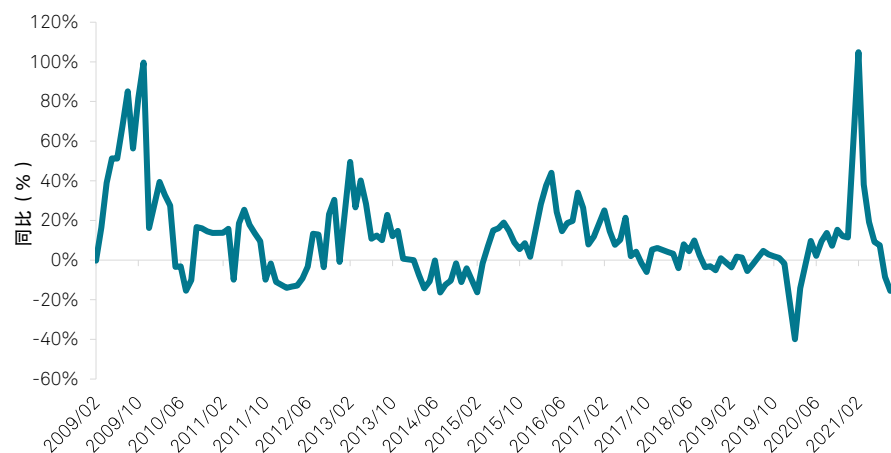
北京

+86-10 6516 6040

Xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

图1

单月房地产销售面积同比



资料来源：Wind，标普信评整理。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为长期来看，房地产税的试点和逐步铺开将会使国内房地产销售的区域分化越发明显，没有人口和经济增长支撑的地区的房地产市场可能将面临更大的去化压力。我们认为随着房地产税的落地铺开和“稳房价”的持续执行，“投资性”需求将受到一定程度抑制，未来房地产需求中“自住”占比将逐步提高。在此情况下，区域人口和经济发展情况是影响地区房地产销售情况的重要驱动因素。我们认为，没有人口和经济支撑的低能级城市的房地产市场将面临更大的去化压力，而大量布局低能级城市、土储资源不佳的房地产开发企业的未来收入规模可能会出现明显萎缩。

缩。再加上融资环境的收紧，这些企业未来改善土储结构的可操作性较低，信用质量将承受压力。

我们认为，房地产税的试点和逐步铺开一定程度上有助于丰富地方政府的财政来源，缓解地方政府对于土地出让的依赖。在当前融资环境紧张的情况下，房地产开发企业可能会通过减少拿地来压缩开支，而部分地方政府财政收入对土地出让收入的依赖较重，从而造成地方财政对于房地产市场波动较为敏感。房地产税作为持续、长期的税收来源，可以一定程度上补充财政收入，促进土地资源节约集约利用。但由于房地产税的铺开需要时间，而且初期的征收规模可能明显小于土地出让金的规模，房地产税对整体财政的改善可能相对有限。尤其对于那些房地产库存面临较大去化压力的区域，土地出让金下滑的压力更大，潜在支持能力可能面临较大挑战。

本报告不构成评级行动。

©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。