



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

深入推进金融供给侧结构性改革 ——国家金融与发展实验室年会(2019)

2019年4月1日·北京

深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

国家金融与发展实验室

2019年4月1日

深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

蔡真

国家金融与发展实验室房
地产金融研究中心主任

蔡真：金融支持住房租赁市场发展

各位来宾下午好！

我们这一板块的主题是“防风险与补短板”，我这个主题更加集中于“补短板”方面，而且更加集中于大家比较关心的住房市场问题。我今天的主题是金融支持住房租赁市场发展的国际经验及当前问题，主要包括三个板块：1. 为什么要大力发展住房租赁市场；2. 金融作为一种工具怎么支持住房租赁市场发展？主要是参考国际经验；3. 我们要谈一谈当前金融支持我国住房租赁市场中的问题。

为什么大力发展住房租赁市场

一，1998 年全面深化住房制度改革，取消福利分房，实施住房商品化、货币化分配以来，商品住房越来越多，保障性住房越来越少。有一个统计数据，保障性住房占整个住房市场的比重从 2000 年的峰值 28.2% 下降到 2008 年的 7.2%，**在这个过程中，过度市场化产生的弊端逐渐凸显，住房价格泡沫积累严重。**因为通过市场化购买住房的方式，你购买的是资产，而买资产就意味着一个未来收益折现的问题，未来很多期的资金折现问题，但是买的过程中总是对未来预期收益过分高，所以就会有现在住房价格泡沫的问题。

题。类似的商品还有股票，现在当前股市的预期是不是过于乐观了？开一个玩笑。所以我们讲要大力发展住房租赁市场，住房租赁市场就是要把我们对于资产的购买转换成对当下的居住消费，解决整个住房市场结构性的问题，就是所谓的“轻租重售”问题。

二，我们从住房租赁市场的需求端和供给端也会进行一些简单的分析。从需求端来讲，首先是随着城市化的进程的发展，城市流动人口的增加，会导致住房租赁需求的增长，尤其是在大城市和特大城市。截至 2017 年底我国按常住人口统计的城镇化率是 58.2%。根据城市化发展规律，我们还处于城市化发展的第二阶段，就意味着人口还会向城市，尤其是大城市和特大城市集中。这部分的人口就会导致有租赁的需求。第二个就是我们讲的高校毕业生，2017 年的高校毕业生是 852.8 万。这部分的高校毕业生，从他毕业到找工作可能有很长一段时间都要通过租房来满足居住的需求。再一个就是初婚年龄的推迟，初婚年龄的推迟就是“单身社会”的现象。从数据上来讲（数据来自于一个学术论文的统计），我国的人口平均初婚年龄从上世纪 70 年代的 21 岁到 2010 年的大概 25 岁左右，而最新的调查数据表明目前我国平均结婚年龄已经超过 26 岁。实际上这个数据对于投资房地产是有一定的指示意义的，过去我们总是认为的刚需房是所谓的两居或者改善性的三居，但事实上随着单身社会的到来，过去不被看好的单身公寓，可能未来有一个被看好的前景。还有就是限购限贷的政策使得本来可以进入到购买市场的人进入不了，但是又要同时在大城市，比如在北、上、广、深等地工作（那里获得晋升的机会更多），这些人的居住需求，被迫从住房购买市场转移到住房租赁市场。我们做了一些简单的统计，我们看到大概是在 2015 开始部分城市开始限购，截至 2018 年 6 月出台限购、限贷政策的城市和地区已有 73 个。从一线城市房租数据来看，从 2016 年底开始一线城市的房租都跳涨，我们这里统计的是每平

米的租金，2018 年 11 月份北京均价已经到了 90 块钱/平米。另外，我们对住房租赁市场需求规模进行了估算，从我国目前 13.9 亿的人口总数来看，其中流动人口数量约为 2.44 亿，假设其中 1.68 亿为租赁人口（其实有一部分也是通过集体租赁），按照人均 600 块钱/月来估算，租赁市场规模就有 1.2 万亿元，这是租赁市场需求端的情况。

从供给端来看，目前传统租赁市场供给端的痛点是什么？首先就是我们提到的一些私人租赁市场的问题，比如私人租赁市场中中介不规范、承租人权益难以保障、房源品质不佳等问题。第二个是房源的供需错配问题，大量的租赁人口是需要开间或者合租，在政策上面对于这一点其实各地有很大的差异，比如说上海就比较认同“N+1”的模式，在北京就不太认同。如果通过长租公寓的方式来做这个事情的话可能要达到规模化的经营，达到规模化、专业化经营的话就会通过规模效应提升供给质量。这是我们讲的长租公寓或者发展大规模的租赁企业，对于改善传统的私人租赁市场是有帮助的。住房租赁机构化、规模化、专业化经营，可以有效化解承租人所面临痛点问题。这是租赁市场供给端的形势。

第二，金融支持住房租赁市场应该怎么做的问题，我们要看一看国外的经验。

金融实际上是一个工具，是资金规模、期限转换的工具，从对金融本身的理解来看，我们可以看到金融应该怎么支持住房租赁市场发展。首先，金融对租赁市场的支持应该主要集中于供给端。所以我们后面会提到的很多问题，比如说去年发生的“租金贷事件”，中介作为买卖吃价差的方式，最后爆仓的行为，金融支持住房租赁应该集中在供给端，但是我们很多政策是做错了，偏向于需求端。其次，我们看到国际经验是这样的，从美国情况来看，美国住房租赁市场基本上集中于大都市区的主要城市，也就是国内的特大城

市，占比达到了 46.5%。再一个，从支持的金融工具来讲，这里面列举了很多，比如私募股权投资工具、REITs、低于市场利率的债务基金，但是实际上最主要的金融工具还是 REITs，总体比例达到了多少？截止 2018 年 4 月 30 日，美国住宅 REITs 总市值占 REITs 市场总市值的 13.92%，其主要投资于公寓市场；但是如果是按整个长租公寓市场来说，REITs 的力量也是比较大的。最后就是需求端，需求端最主要的是财政支持的问题，通过财政对低收入人群进行住房租赁补贴。从美国来看，有一个公租房计划，还有一个就是住房选择的计划。不只是美国的情况，从德国的情况来看，我们看到供给端也是主要用于金融支持，需求端我们看到的也是主要采取财政补贴的方式。为什么这样？对于低收入人群买不起房的人，只能租赁住房的人实际上财政是需要去兜底的，所以这里面应该明确一个金融支持的界线。对于需求端的个人金融支持我们看来很多不应该是金融部门做的事情，而是需要财政去做的。英国的情况也大致是这样，因为时间关系我概要地说一说。

从国际经验来看可以总结为四点：

一，租赁市场主要集中于特大城市，因为城市化的经验，从国际上二百多个国家和地区来看，依然是大城市化为主，而且人们到了大城市留下来，在他没有获得很好的机会之前也是以租赁为主。因此金融支持也在相应地区展开。

二，一定要区分金融和财政的界线，财政主要是兜底的，主要是应对于需求端的，应对于个人的。

三，金融的支持主要是作用于租赁市场的供给端，这个特点跟房地产发展租赁市场是匹配的、吻合的，这是供给端的资金需求规模大、用时长、低流动性的特性决定的。这些融资方式中较为主流的金融工具是 REITs。为什么主要是 REITs 这样的工具呢？因为 REITs 可以把分散化的资金募集起来。为

什么大家愿意持续持有 REITs？因为它有强制分红的制度，还有可以上市的交易，信息相对公开。

四，供给端的金融支持还应该有一些相对来说是财政补贴的形式，比如说美国经验中提到的低于市场利率的债券这种形式。

当前我国金融支持住房租赁市场中的问题

国内有几个方面的问题：

第一个应该明确财政和金融的界线，明确金融支持的范围。刚才我们讲到住房租赁市场需求端是需要财政支持，但是财政支持的对象也应该明确为低收入群体。我们很多地方政府通过人才的政策、落户的政策来吸引，但是人才相对于那些低收入人群来说，你的收入、生活状态肯定是比他们要好的，通过这种方式，地方政府其实不是想做好租赁市场，而是为了来吸引之后把房地产市场做大，增加地方政府的土地收入，这也是我们需要警惕的问题。还有就是刚才我们讲的金融支持的区域范围来看，应限定在一线城市和少部分二线城市。2017 年九部委出台的《关于人口净流入地区大城市发展的租赁通知》，试点城市是 12 个，但实际上这 12 个当中有一个城市就是人口净流出的地区，这个也是需要注意的，我就不点名了。

再一个我们讲的供给端的金融支持较为有效的工具是 REITs。我们也推了很多 REITs，但是我们的 REITs，业内都知道，都是类 REITs 的形式。这里面有一些主要的问题，其实概括起来就两大问题：一是税收方面的障碍。税收中性的原则和合理的税收优惠体系是 REITs 发展的关键性基础；二是公募上市的法律障碍。从我国现有金融产品形态考虑，信托计划形式是 REITs 相对容易的出发点。若以信托计划为蓝本，建立 REITs 的投资实体，并发行上市和公开交易，将遇到现有信托法律法规和政策制度在合格投资者认定等方面的障碍，因为单个信托计划的自然人投资者人数不得超过 50 人。

最后是需求端的金融支持亟待规范。刚才提到所谓的长租公寓爆雷问题，我们也看到一些规范的租金贷的形式，比如说像自如、魔方通过将租房的消费贷款进行规范的证券化，按照资产证券化的原则来管理，要做好破产隔离。爆仓的那些长租公寓企业是怎么形成？就是那些租金贷都被挪用再去收购的房子。对于租金贷我们应该是有一个相对的破产隔离，同时要严格的资金账户监管。

我的演讲大体是这些内容，谢谢大家！

声明：所有会议实录均为现场速记整理，未经演讲者审阅。