

住房租赁金融发展现状、 存在问题与对策研究^{*}

江晓帆,叶池莲,谭广权,梁广明

(中国人民银行湛江市分行,广东 湛江 524022)

摘 要:中央金融工作会议提出,促进金融与房地产良性循环,加快保障性住房等“三大工程”建设,构建房地产发展新模式。基于我国房地产发展新趋势,以金融支持住房租赁市场供给侧结构性改革为根本,深入探讨我国住房租赁金融发展情况。研究发现:近年来我国加大政策支持力度,推动住房租赁金融的加速发展,在传统信贷、债券、资产证券化产品及股权投资等方面进行了积极探索和实践,对促进住房租赁市场发展起到了一定的支撑作用。但受住房租赁市场低市场化结构、低回报率特性和低迷发展环境等因素影响,我国住房租赁金融发展存在规模小、金融机构参与积极性不高、金融创新不足和金融服务效能不畅等问题,住房租赁市场与金融市场的良性循环有待提升。建议加强顶层设计、强化激励措施、加快金融创新、优化配套政策,通过建立健全的住房租赁金融支持体系,促进住房租赁市场稳健发展。

关键词:房地产;保障性住房;REITs;政策性金融

中图分类号:F832.0 **文献标识码:**A **文章编号:**2096-4153(2024)02-0068-14

一、引 言

党中央、国务院高度重视发展住房租赁市场,多次明确提出要坚持租购并举,推进保障性住房建设,加快发展长租房市场。党的二十大报告进一步明确提出,“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。根据第七次人口普查数据,我国流动人口为 3.76 亿人,租房人数约为 2.53 亿人(占比 67.29%)^①。住房

^{*} 收稿日期:2024-01-10

作者简介:江晓帆,学士,供职于中国人民银行湛江市分行,研究方向:政策性金融、房地产金融;叶池莲,硕士,供职于中国人民银行湛江市分行,研究方向:普惠金融;谭广权(通讯作者),硕士,供职于中国人民银行湛江市分行,研究方向:绿色金融;梁广明,硕士,供职于中国人民银行湛江市分行,研究方向:金融改革。文章仅为作者个人观点,与供职单位无关。

^① 数据来源:《中国流动人口发展报告 2023》。

• 68 •

需求合计 9 911 万套,当前住房租赁市场缺口约 3 300 万套^①,住房租赁市场需求量大。从政策导向看,发展住房租赁市场是我国的战略需求。我国大城市中约有 70% 的新市民和青年人通过租房解决居住问题,住房租赁能有效解决大城市住房结构不合理、供需不平衡和保障不充分等问题。根据住房城乡建设部的数据,“十四五”期间我国将筹集建设 870 万套保障性租赁住房,可为超过 2 500 万的新市民解决城市住房问题。随着我国现代化建设的推进,城镇化率提升将扩大住房租赁需求。近年来,我国住房租赁市场加快发展,对金融支持提出了更高要求。因此,亟须加快研究和推进我国住房租赁金融发展。

目前国内关于金融支持住房租赁发展的研究较少,主要集中在对某个领域或某个地区的研究。在金融和财税协调发展支持方面,赵然和邹永结(2021)分四个阶段对我国 2000 年以来支持住房租赁市场的金融财税政策进行总结和梳理,从市场供需、市场规范及行业发展三个方面阐述了我国住房租赁市场面临的困境。在金融支持模式方面,张华强等(2018)总结梳理了我国金融支持住房租赁发展的几种模式及存在问题,建议发挥政府在住房金融体系的主导作用,推动金融机构加大对住房租赁市场的支持力度。宁大芮和李亮宇(2022)对我国住房租赁市场的商业模式和配套金融支持模式进行研究,认为我国金融支持住房租赁市场配套金融体系尚不完善,缺乏资金退出渠道。在政策性金融支持方面,谭禹(2021)认为我国保障性租赁住房亟需政策性金融支持,可借鉴德国、日本和韩国等国家经验,加强住房政策性金融立法、创新财政投融资模式,构建保障性租赁住房融资长效机制。在传统信贷支持研究方面,刘广良(2023)从商业银行支持的角度,阐述商业银行服务住房租赁市场的可行性和必要性,认为商业银行支持住房租赁行业发展存在投资退出机制不完善、租赁住房资产盈利能力不强等问题,建议各部门加强协同合作,通过一揽子综合服务支持住房租赁市场健康发展。在住房租赁资产证券化金融创新方面,张利群(2020)总结了我国住房租赁市场基于未来租金、租户小额贷款、公寓产权和公寓抵押权等资产证券化业务模式,并借鉴美国住房租赁市场资产证券化的经验,从体系建设、完善税制和加强管理等方面提出相关建议。在区域金融支持案例研究方面,谢洁华等(2023)以广东为例,总结梳理住房租赁市场政策及主要运营模式,分析住房租赁市场存在资源要素投入不足等问题,提出要做好顶层规划设计,探索完善住房租赁金融支持体系。

总体来看,现有文献对住房租赁金融的研究仍较为单薄,系统性的研究较少。本文对住房租赁金融发展情况进行全面的梳理总结,并在调查的基础上,进一步分析金融支持住房租赁市场发展存在的障碍,为推动我国住房租赁金融体系发展提供更多的政策参考,具有实际的研究价值和意义。

① 数据来源:中银证券房地产开发研究报告。

二、我国住房租赁市场发展现状和支持政策

(一)我国住房租赁市场的结构与现状

近年来,随着我国城镇化的深入推进,人口不断向城市集聚,流动更加频繁,租赁住房市场的供需逐步加大,市场发展不断加快。根据益普索咨询公司等机构数据,从市场规模看,2022年我国住宅租赁市场规模达2万亿元,预计2030年突破3万亿元,年均复合增速有望达到5%~10%。在市场化长租房方面,各类长租公寓企业迅速成长,研究数据显示^①,2022年我国机构式长租公寓市场规模达1394亿元。从市场供给主体看,经过二十几年的发展,目前我国房地产市场逐步形成以市场化商品房、长租房和保障性住房为主要供应体的结构。我国住房租赁市场供给主要来源于专业机构集中改造或建设的长租房(长租公寓)、各级政府提供的保障性租赁住房(包括保障性租赁住房、廉租房、公共租赁住房等)和居民自有住房三大类(见图1)。目前,需要金融大力支持的主要集中在政府引导建设的保障性租赁住房和房地产市场主体经营的长租房。

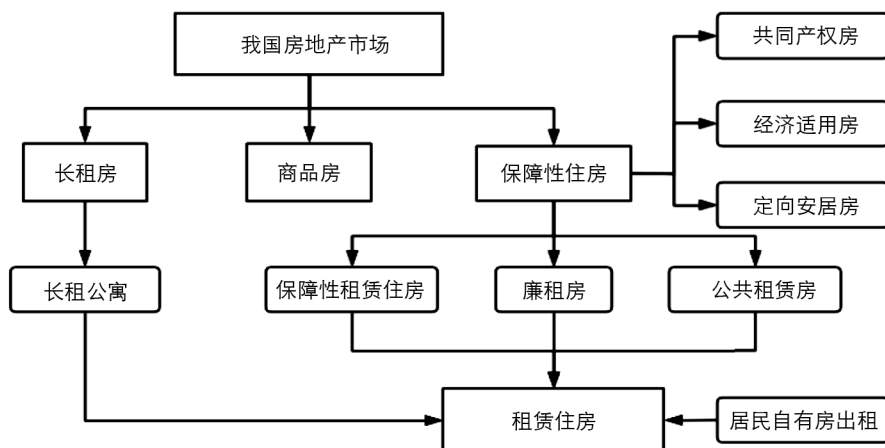


图1 我国住房租赁市场结构

(二)我国住房租赁的金融支持政策

目前,我国市场化的租赁住房以政府的保障房和专业机构的长租房为主,租赁住房项目资金需求大,需要金融的有力支持。在保障性租赁住房方面,“十四五”期间我国将筹集建设870万套保障性租赁住房,按每套建设成本40万~50万元计算^②,需要投资资金3.5万亿~4.3万亿元,每年需投资7000亿~9000亿元。2022年中央财政安排城镇保障性安居工程补助资金708亿元,支持地方筹建保障性租赁住房83.9万套、公租房9.9万套,可见财政资金起到政策激励的引导性作用,全流

^① 数据来源:中研普华产业研究院《2022—2027年房屋租赁行业市场深度分析及发展规划综合研究报告》。

^② 数据来源:北京大学光华租赁住房课题组。

程仍需金融的大力支持。为了满足住房租赁市场的多元化金融需求,“十四五”以来,我国加大金融对住房租赁市场的政策支持,加快推进住房租赁金融向全方位、多元化方向发展。国家级政策层面,国民经济“十四五”规划明确提出,要完善住房市场体系和住房保障体系。2021 年 7 月,国务院发布了《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》,从多方面阐述了支持保障性租赁住房政策的总体框架,为我国住房租赁市场发展提供了有效指引。金融政策层面,中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会等金融监管部门陆续出台政策文件,从信贷、资产证券化、债券和股权投资等方面支持住房租赁市场的发展,为住房租赁市场提供了有力支持。2022 年 2 月,国家金融监督管理总局(原中国银保监会)等部门发布《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》,鼓励商业银行、政策性银行、信托机构和保险机构等加大金融支持力度,促进保障性租赁住房发展。2022 年 8 月,中国证监会等部门发布《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)有关工作的通知》,保障性租赁住房 REITs 试点正式启动。2023 年 1 月,中国人民银行等部门发布《关于开展租赁住房贷款支持计划试点有关事宜的通知》,设立 1 000 亿元的租赁住房贷款支持计划,支持 8 个试点城市专业化住房租赁经营主体。总体来看,我国住房租赁金融支持政策不断完善,为规范性、系统性发展奠定了基础。

三、我国住房租赁金融发展现状

“十四五”以来,我国加快住房租赁金融发展,在不断完善各项金融支持政策的基础上,加大金融创新力度,推出住房租赁行业专项贷款支持计划、开展住房租赁 REITs 试点、鼓励社会资本设立住房租赁领域投资基金等改革性措施,初步构建了住房租赁“开发、运营、消费、退出”完整闭环的金融服务体系(见图 2)。以市场化的长租房建设为例,在项目初始筹备阶段,市场主体可以通过私募股权投资基金为项目进行融资,用于住房的收购、装修等;在项目开发、培育阶段,市场主体需要向金融机构申请开发建设贷款,或在资本市场发行专项债进行融资,为项目建设、收购、运营筹集资金;在项目成熟阶段,市场主体需要公募 REITs 等融资渠道使前期社会资本安全退出,实现房地产投资资金快速回笼,进行下一步项目的良性循环投资。总体来看,近年来我国住房租赁金融体系建设取得了积极进展,由于处于初期探索发展阶段,各阶段的金融服务较为薄弱,仍需打通各环节堵点,提升金融服务效能。

(一)我国住房租赁传统信贷发展情况

目前,我国住房租赁贷款业务的开展以国有银行机构为主,贷款类别主要有租赁住房开发贷款、租赁住房经营贷款、租赁住房项目贷款和租赁住房并购贷款等专项贷款,贷款主体主要是龙头房企和住房租赁平台(见表 1)。为了支持住房租赁市

表 1 我国住房租赁市场信贷融资产品及典型案例

注:根据公开资料整理所得

(二)我国住房租赁市场资产证券化发展情况

住房租赁市场主体的主要融资方式包括债权融资、股权融资、ABS/CMBS 融资和 REITs 融资四大类^①,后两种融资方式为广义的资产证券化,可满足住房租赁企业对长期资金的需求,是国际惯常使用的住房租赁融资手段(见表 2)。“十三五”以来,我国加快住房租赁金融产品创新,积极探索以“专项计划+私募基金+项目公司”的模式开展住房租赁资产证券化融资。截至 2023 年末,我国住房租赁证券化交易已累计发行超过 600 亿元。在住房租赁领域公募信托投资基金方面,我国在 2022 年 8 月发行了首批以租赁住房为投资标的的公募 REITs,取得住房租赁领域融资模式的创新突破。截至 2023 年末,我国住房租赁领域公募 REITs 产品有 5 只,募集资金 80.53 亿元。总体来看,我国住房租赁市场资产证券化市场在不断探索突破发展瓶颈的新模式,但起步相对较晚,且总体市场规模有限,有待进一步扩容增效。

表 2 我国住房租赁市场资产证券化产品简介

| 产品类别 | 标的资产 | 典型产品 |
|------------|--|---|
| 住房租赁 ABS | 以租赁住房未来应收租金现金流作为融资基础,公募和私募形式均可,以私募和结构化为特征 | 我国首只住房租赁证券化产品“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划” |
| 住房租赁 CMBS | 以租赁住房资产为抵押,以未来收入(如商业管理费、物业费、租金等)为主要偿债本息来源的资产支持证券产品 | 招商创融—招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划等 |
| 住房租赁 REITs | 以租赁住房作为投资标的的房地产投资信托基金,是以项目未来产生的运营现金流为投资人主要收益来源的金融产品,以公募为主,不以结构化为特征 | 华润有巢 REITs、红土深圳安居 REITs、华夏北京保障房 REITs 和中金厦门安居 REITs |

注:根据公开资料整理所得

(三)我国住房租赁市场债券发展情况

住房租赁专项债是指以住房租赁项目为投资标的而发行的有价债券,其募集资金的 70%以上必须使用在住房租赁项目上。2017 年 8 月,国家发改委发布《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》,提出符合条件的企业可发行债券专门用于发展住房租赁业务。2018 年 3 月,我国发行了首单公募住房租赁专项公司债,实现了国内住房租赁融资方面的新突破,随后市场主体根据项目特点进行了积极探索(见表 3),发行量不断增大。据不完全统计,截至 2023 年 9 月末,我国累计发行住房租赁专项债 64 只,累计发行金额 863 亿元,

^① ABS(资产抵押债券)/CMBS(商业房地产抵押贷款支持证券)融资以租赁住房未来应收租金现金流作为融资基础;REITs(房地产信托投资基金)融资则是兼具股权和现金流特点的融资方式。

一定程度补充了住房租赁市场主体债权融资需求^①。然而,近年来受新冠肺炎疫情及我国房地产市场大环境影响,住房租赁市场主体债券融资热度下降,发行规模不断萎缩。2021 年我国发行 16 只住房租赁专项公司债,累计发行金额 373 亿元;2022 年发行规模缩减至 190.23 亿元;2023 年我国仅发行了 4 只住房租赁专项公司债,发行金额 18.7 亿元^②。

表 3 我国住房租赁市场债券融资典型案例

| 典型债券发行情况 | 创新意义 |
|---|---------------------|
| 2018 年 3 月,龙湖集团控股有限公司发行 50 亿元公募住房租赁专项公司债,用于上海、南京等城市公寓项目建设,实现了我国住房租赁融资方面的新突破 | 全国首单住房租赁专项公募债券 |
| 2022 年 4 月,北京首都创业集团有限公司发行 20 亿元的住房租赁专项债券,用于公司 7 宗集体土地租赁住房项目的建设和运营 | 全国首单集体土地租赁住房公司债券 |
| 2022 年 5 月,成都兴城人居地产投资集团股份有限公司通过保障性租赁住房债务融资工具募资 2 亿元,创我国中西部同期限、同评级债券最低发行利率 | 全国首单保障性租赁住房债务融资工具 |
| 2022 年 8 月,上海临港经济发展有限公司在银行间债券市场成功发行 5 亿元“保障性租赁住房+碳中和”双标签绿色债券,为新片区实体经济低碳发展注入金融动力 | 全国首单保障性租赁住房碳中和债券 |
| 2023 年 4 月,南京软件园科技发展有限公司利用住房租赁担保债务融资工具募资 5 亿元,用于南京江北新区研创园租赁住房项目 | 全国首单保障性住房租赁担保债务融资工具 |

注:根据公开资料整理所得

(四)我国住房租赁市场股权投资发展情况

股权投资是指以出售企业部分股权的方式开展融资的行为,参与股权融资的主体一般都是私募股权投资基金。股权投资可在项目开发和培育阶段就提供资金支持,减轻住房租赁市场主体特别是长租公寓重资产投资的前期资金压力。我国提出要积极发挥私募股权投资基金作用,开展不动产私募投资基金试点,支持房地产等行业发展^③。近年来,在政策的支持下,我国住房租赁市场主体在不动产私募投资基金等方面进行了积极探索(见表 4)。如中国建设银行设立 300 亿元建信住房租赁基金,并与北京、广州、重庆、天津和南京等头部房企、地方政府平台合作设立子基金,通过发挥金融资源撬动整合作用,引导带动各方社会资金共同参与存量资产盘活,扩大住房租赁市场投资规模。截至 2023 年 9 月,建信住房租赁基金已与各类市场化主体合作设立子基金 8 只,签约项目 22 个,资产规模 92.10 亿元,投资

① 数据来源:根据 Wind 数据库自行统计所得。

② 数据来源:根据公开资料自行统计所得。

③ 2022 年 11 月,中国证监会宣布在股权融资方面优化 5 项措施,支持房地产市场平稳健康发展。2023 年 2 月,中国证券投资基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引(试行)》,启动不动产私募投资基金试点,将特定居住用房等纳入其投资范围。

规模 57.64 亿元。总体来看,在政策的推动及指引下,社会资本参与住房租赁市场开发投资的主体不断增加、商业模式不断丰富,但相对庞大的住房租赁市场,社会资本的投入仍然较少,可持续发展模式也有待探索。

表 4 我国部分不动产私募投资基金在住房租赁领域的投资实践

| 基金公司 | 简介 | 实践成效 |
|-----------|--|---|
| 建信住房租赁基金 | 中国建设银行成立 300 亿元建信住房租赁基金。该基金专注于通过投资房企存量资产,扩大长租房和保障性租赁住房的有效供给 | 我国首个住房租赁基金,已与各类市场化主体合作设立子基金 8 只,签约项目 22 个,投资规模 57.64 亿元 |
| 中联前源不动产基金 | 中联基金长期专注于以 REITs 为核心的不动产证券化业务,以不动产证券化为切入点并向两端延伸 | 与华发股份、远洋集团、碧桂园、越秀集团和华侨城等均有不动产证券化实践 |
| 深创投不动产基金 | 深创投不动产基金是深创投集团旗下专注于不动产投融资的业务板块,在管基金投向覆盖物流仓储、产业园区、数据中心、租赁住房等 | 深创投与深圳安居集团合作推出的红土创新深圳安居 REITs 已于 2022 年上市发行,为首批保租房 REITs 之一 |
| 高和资本 | 高和资本是国内领先的商业地产私募股权基金,专注于城市更新领域,在住房租赁领域已投资乐乎公寓、长城物业、123 看房等企业 | 牵头落地国内首单交易所标准 CMBS“高和招商—金茂凯晨资产支持专项计划”、第一个公寓类 REITs 等 |

数据来源:根据公开资料整理所得

四、我国住房租赁金融发展的阻碍因素

(一)住房租赁市场市场化结构低阻碍金融发展规模

一是我国住房租赁市场处于起步探索阶段,市场规模较小,整个市场主体的金融需求规模有限,导致涉足这一领域的金融机构较少。2022 年我国住房租赁市场规模约为 2 万亿元,而住房交易市场规模则超过了 15 万亿元,租赁市场规模仅为住房交易市场的 13%,同期美国、日本等发达国家的住房租赁市场规模占到住房交易市场的 40%。二是我国住房租赁市场结构缺乏市场化,专业化机构投资者参与度较低,导致住房租赁金融发展较为缓慢。目前我国在住房租赁供应中,以个人房源为主,房地产企业、房地产租赁公司等专业机构参与程度偏低。我国租赁市场的房源中,个人出租(含城中村)占比达到 90%,专业机构提供的房源占比不足 10%。而根据德国联邦统计局数据,德国的租赁住房中约 40%来自专业机构。而且,当前我国房地产市场低迷、行业资金链紧张,少有市场化企业类主体参与租赁住房开发,主要为地方政府通过城投企业进行推进。因此,市场化程度低导致住房租赁市场主体整体规模小、资质弱,难以达到银行授信、债券发行、资产证券化融资的条件,从而影响了整个住房租赁金融的快速发展。

(二)住房租赁市场项目收益特性影响金融机构参与意愿

目前我国市场化的租赁住房以政府的保障房和专业机构的长租房为主,租赁

住房项目具有前期资金投入大、资金周转慢、投资回收周期长、项目收益低和抵押物不足等特征^①。根据克而瑞监测数据显示,我国长租公寓盈利能力仍然较弱,租金水平整体较低。2022年国内20个重点监测城市公寓租金回报率为1%~3%,远低于国际公寓8%~10%的水平,同时租金回报率也低于同期银行贷款利率,租金收入难以覆盖贷款本息。因此,商业模式不成熟、项目收益率低和风险敞口较大的现状,影响了银行授信的积极性,加剧了住房租赁行业的融资难度和成本。大部分住房租赁项目财务和偿债能力(第一还款来源)评估难以达到现有商业银行贷款政策和年限要求,商业银行出于风险偏好及防御,一般只给头部房地产企业、大型国有租赁住房企业的项目进行授信,并且要求追加企业集团的其他收入或引入优质担保作为综合还款来源。如广州市萝岗区中心城区保障性住房项目申请银行授信,需引入综合实力较好的广州市属国企进行增信担保,项目贷款才得以落地。由于收益和风险不匹配,目前我国除政策性银行、国有银行及个别股份制银行外,大多数商业银行尚未介入住房租赁市场,制约了住房租赁传统信贷的扩张与发展,导致住房租赁行业传统债务工具覆盖不够、长期资本投入不足、长期低息资金缺口大。截至2023年9月末,住房租赁贷款只有房地产贷款余额的1.5%左右。

(三)住房租赁市场低迷的发展环境妨碍金融创新突破

近年来,我国积极推进住房租赁金融改革发展,加大信贷产品创新、鼓励发行债务融资工具、探索试点住房租赁REITs,通过构建支持住房租赁市场稳健发展的长效金融机制和体系,促进住房租赁供给侧结构性改革。但是,我国住房租赁市场发展较为缓慢,大规模、优质的项目较少,项目融资环境较弱,金融创新的基础及支撑点有限。住房租赁市场主体融资模式单一、有效融资工具欠缺的现状仍未得到有效改善。如近年来我国在轻资产的租金收益权ABS、重资产的CMBS和被认为最适合住房租赁市场融资的REITs模式进行了积极探索,但资产证券化融资产品规模小,总体发展缓慢,难以满足住房租赁市场的需求。目前REITs对住房租赁项目考量指标已从单纯的盈利能力扩展到净营运收入、资本化率等资产管理,对项目提出了较高的要求。根据2023年3月国家发改委发布的《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》,基础设施REITs发行的基本条件包括项目净现金流分派率不低于5%(非经营权益收益类项目3.8%)、净值低于8亿元等,而我国住房租赁项目多为单体盈利的运营模式,租金收

^① 注:市场化住房租赁开发主体按运营模式可分为重资产、中资产和轻资产三类。重资产是运营商通过自建、收购等方式获取并持有房源,然后对外出租;中资产模式是指运营商向业主包租物业,重新装修后出租给租客,通过长期管理赚取增值;轻资产模式的运营商仅提供公寓的委托管理服务,不涉及物业的租赁和投资。重资产项目资本回收周期一般超过20年,“轻资产”项目回收期也需8~10年。如北京最大单体集租社区首创和园·繁星项目曾披露,项目回本周期需25年。另外,中轻资产模式的住房租赁市场主体由于没有住房产权,可用于贷款的抵押物资相对缺乏。

益率在 1%~3% 之间,项目收益回报难以达到募资要求,制约了租赁住房 REITs 发行主体和发行规模的扩容。截至 2023 年末,我国已上市基础设施公募 REITs 产品逾 30 只,发行总规模超 900 亿元,但住房租赁领域公募 REITs 产品只有 5 只,募集资金只有 80.53 亿元,规模有待扩充。

(四)住房租赁市场不完善的配套政策制约金融服务效能

一是现行法律及地方政策对租赁住房用地权益等尚未有明确、统一的认定,影响市场主体进行抵质押融资。住房租赁开发企业一般是利用企事业单位自有闲置用地、产业园区配套用地及集体建设用地进行开发建设,建设用地为企业项目建设初期的主要资产,是融资的主要抵押物,但在实际运作过程中租赁住房建设用地的登记确权仍存在较大障碍和抵押变现风险。如 2019 年广东省在部分城市开始进行保障性租赁住房试点,并于 2021 年在全省各地市拓展。但调查金融机构反映,目前广东省内除佛山外,其他地市仍未明确集体建设用地使用权办理抵押登记相关细则,利用集体建设用地建设租赁住房的项目难以将用地进行抵押融资。另外,部分地方政府对保障性租赁住房未出台认定细则,项目得不到保障性租赁住房认定,难以享受信贷绿色通道政策红利及利率优惠。二是支持住房租赁市场发展的配套财税激励政策有待完善。如我国对住房租赁 REITs 进行了试点,但发行标准化 REITs 产品涉及增值税、印花税、房产税、土地使用税和企业所得税等多个税种,虽然我国税务部门对基础设施 REITs 的设立前后双重征收企业所得税问题进行了优化调整,但住房租赁 REITs 在运营、分配等环节涉及的增值税、所得税仍然较高,影响社会市场主体投融资的积极性。三是住房租赁市场融资监督管理不完善,相关机制建设有待加强。仍存在部分市场主体通过住房租赁项目性质融资进行非住房租赁项目建设等挪用资金现象,搅乱了住房租赁金融市场的总体环境,降低了资金精准服务的效能。如北京某地产公司曾发行 20 亿元住房租赁专项公司债,但计划用于住房租赁项目的资金仅有 5.9 亿元,仅占募集资金总额的 29.5%,最终被监管部门终止发行。

五、国外住房租赁金融发展经验借鉴

(一)发展政策性金融,通过政府引导推动住房租赁市场发展

为了应对住房租赁市场主体在融资过程中面临的资金投入大、收益率低和抵押物少等亟待解决的问题。国际上普遍进行了必要的政府干预,通过政策性金融的支持和引导,推动租赁住房市场的发展。美国成立政策性住房金融机构,为市场主体提供资金保障。为保障公共租赁住房建设的资金需求,美国政策性住房金融机构(如房利美和房地美)通过购买金融机构的房地产抵押贷款向一级市场注入资金,一级市场的金融机构再向有联邦住宅管理局(FHA)担保的开发商发放低息的公共租赁住房建设贷款,保障公共租赁住房的信贷供给。德国成立专门的住房储

蓄银行,实行带有互助融资性质的合同储蓄制度,规定储蓄者先连续、足额地存储资金,达到一定的时间和金额之后,再从住房储蓄银行取得住房贷款,贷款只能用于购建、维修和租赁住房。贷款利率远低于商业银行贷款的利率,且贷款期限可达10年以上。日本在政策性金融支持住房租赁领域推行住宅金融公库制,出台《住宅金融公库法》,设立住宅金融支援机构,其政策目标主要是缓解原有地方政府出资支持公共住房建设模式导致的长期财政紧张问题。住宅金融支援机构通过信托公司在抵押贷款证券化市场发行抵押贷款证券为业务运营筹集资金,再向民间金融机构发放贷款,以此为租赁住房建设提供长期固定低利率贷款,支持住房市场发展。住宅金融支援机构贷款平均利率一般较商业银行贷款利率低30%左右,贷款期限为15~35年,数据显示日本住宅金融援助机构已提供资金建立约900万套公共住宅,长期占据日本25%~35%的住房贷款市场。

(二)创新金融服务,有效满足住房租赁差异化融资需求

日本政府鼓励金融机构针对住房租赁市场不同主体、不同环节、不同用途的融资需求特点,推出差异化、多元化的信贷产品。如节能型租赁住宅修建贷款、老年人租赁住房建设贷款和城镇租赁住房开发贷款等,为住房租赁市场主体提供低利息、长期的信贷支持。贷款利率采用固定利率法,较同期商业银行贷款低1~3个百分点,贷款期限最长可达35年,减轻建造者还款负担。德国鼓励公营抵押银行优化和归集资金来源,支持住房租赁市场主体发展。德国公营抵押银行通过引入政府信用,以抵押财产为担保,发放信用担保债券募集资金,再向非营利性的住房合作社发放中长期低息抵押贷款^①,实现社会资本归集循环利用,为租赁住房建设市场主体提供有效融资。德国一般对住房合作社建设租赁住房提供额度为投资总额60%~90%的低息和无息贷款,贷款期限可长达20年,并且政府为住房合作社提供贷款担保。

(三)推动资产证券化,全方位拓宽住房租赁融资渠道

住房租赁项目与传统房地产开发项目不同,具有前期投入大、回报周期长等特点,不太适合完全依赖传统开发贷模式进行融资。房地产信托投资基金(REITs)通过发行收益凭证或股份方式,募集社会闲散资金,可较好匹配住房租赁项目长期资金需求。美国是世界上最早推出REITs的国家之一,建立了较为成熟的REITs制度,对投资者构成、资产持有、收入来源和利润分配等方面有明确规定,如项目总收入的90%以上须为租金、利息及相关收入。日本非常注重运用REITs工具支持住房租赁市场融资,对REITs进行了规范性的管理,如在设立流程上,必须采用外部管理模式,发起人须是资产管理公司,并要求采用外部管理模式。日本REITs总市值超过1000亿美元,位居亚洲首位。

^① 德国普遍成立了非营利性的住房合作社,是德国仅次于私人出租的第二大出租房源供应体,主要解决中低收入家庭的住房问题。

(四) 建立配套政策制度,提升住房租赁金融体系服务效能

美国对建设房屋进行出租的开发商进行了一定的税收抵免。美国通过“税收改革法案”,规定美国国家税务局每年会授予每个州一定的税收抵免额度,各州再将此额度分配给符合一定条件的项目开发商。对于开发商获得税收抵免有严格规定,即房屋必须供出租。美国建立穿透式的税收优惠驱动房地产信托投资基金发展,规定具有 REITs 资格的企业可以用当期损益冲抵所得税的应税收入,避免对市场主体双重征税而增加纳税人的应税收入。在信贷配套支持方面,美国联邦住宅管理局(FHA)对公共租赁住房建设市场主体提供政策性担保,一级市场金融机构为 FHA 担保的开发商发放低息建设贷款;同时美国以家庭基金形式,向兴建可支付住宅的私人开发商提供贷款补贴。德国出台了《住房建设法》《住房租赁法》等多项法律法规,对社会保障性住房的供给、住房租赁市场的补助进行规范。德国政府以较低的价格将土地转让给住房合作社,住房合作社建造房屋用于出租的,对相应的土地转移税、交易税、财产税和所得税等给予减免和优惠。另外,德国住房信贷银行设立了专门的住房建设基金,对用于出租的住房建设项目给予低息或无息贷款等政策支持。日本制定了《公营住宅法》,由中央政府拨款补贴地方政府,建造低标准公共住房,再以较低租金向本地区低收入居民出租。同时,日本在住宅整备公团的基础上组建了都市再生机构,主要负责公共住宅土地储备、整理和再开发。

六、加快我国住房租赁金融发展的政策启示

(一) 加强顶层设计,建立健全的住房租赁金融支持体系

一是加强体制机制建设,加快制定住房租赁专项金融支持政策。贯彻落实党的二十大、中央金融工作会议关于房地产改革的会议精神,制定专项金融支持政策及细化落地措施,支持住房租赁领域各类市场主体发展。二是完善住房租赁金融支持体系建设,满足各类住房租赁市场主体的融资需求。以市场配置为基础,加强政策性引导,加大政策性金融、开发性金融、创新性金融对住房租赁领域的投入和支持力度,为租赁住房投资开发及运营管理提供全周期、多层次、多元化的金融产品和金融服务,促进住房租赁市场行业集约化经营、规模化发展,提升行业整体运营水平和住房供给能力。

(二) 强化激励措施,引导金融机构加大信贷支持力度

一是加强信贷政策引导,加大对住房租赁市场主体的信贷支持。充分利用住房租赁政策性专项信贷工具,强化政策激励,引导金融机构积极参与到住房租赁市场,加大对住房租赁市场主体的信贷投放力度,为住房租赁项目的开发、建设运营提供低息专项贷款。二是支持银行机构根据住房租赁市场的特性,开发符合住房租赁企业全生命周期的信贷产品。优化金融监管政策,在风险可控、商业可持续的前提下,支持金融机构发行用于住房租赁领域的金融债券,加大对住房租赁市场主

体的中长期低息信贷投放。鼓励金融机构开发住房租赁经营性贷款、住房租赁开发贷款,适度延长租赁住房贷款年限和提高信贷额度,完善信贷审批机制和风险管理机制,提升市场主体信贷获得率。三是创新租赁住房信贷担保方式,引入政策性担保公司,为住房租赁项目进行增信担保,强化风险保障。鼓励银行机构适度扩大抵质押物范围,以住房租赁项目未来收益对应的应收账款为质押贷款,并加强与担保公司的合作,解决住房租赁项目融资抵押物不足、信用度不够的问题。

(三) 加快金融创新,拓宽住房租赁市场主体投融资渠道

一是支持设立各种类型的租赁住房产业基金。鼓励地方政府部门与金融机构、市场主体联合根据地方住房租赁产业发展实际,设立各种类型的租赁住房专项基金,发挥基金的引导作用和放大效应,引导各类社会资金投资住房租赁领域,支持相关项目运营和融资。二是加快推进住房租赁资产证券化的发展。稳步推进房地产投资信托基金 REITs 试点工作,扩展租赁住房公募 REITs 的发行主体和发行规模,进一步完善住房租赁资产退出渠道,吸引更多资本投资住房租赁市场。三是鼓励住房租赁企业通过债券市场融资。优化住房租赁市场主体发债流程,提高债券发行效率,支持市场主体发行住房租赁专项债券、住房租赁担保债券等创新债券品种进行融资,拓宽融资渠道。

(四) 优化配套政策,增强住房租赁金融的协同发展效能

加大财政配套资金支持力度。鼓励地方政府通过财政专项资金,建立地方租赁住房专项风险补偿基金,以奖代补、直接补助、贷款贴息等方式,降低住房租赁市场主体的融资成本,增强信贷风险缓释措施,协助住房租赁市场主体积极开展投融资活动。完善住房租赁领域的税费优惠政策,进一步研究系统性降低住房租赁 REITs 的税费,助推住房租赁 REITs 加快发展。加强对住房租赁金融的规范性管理。完善住房租赁金融监管机制,通过资金隔离监管等措施,防止以支持住房租赁的名义进行非住房租赁融资,加大对搅乱住房租赁金融市场的惩处,保证融资资金精准投向租赁住房市场。

参考文献:

- 陈敏.2020.金融支持住房租赁市场发展[J].中国金融(8):101.
- 陈秋竹,邓若翰.2019.长租公寓“租金贷”:问题检视、成因探析及规制路径[J].南方金融(4):91-98.
- 刘广良.2023.商业银行支持住房租赁市场发展的思考与建议[J].金融纵横(4):3-7.
- 宁大芮,李亮宇.2022.住房租赁行业发展的金融配套体系研究[J].时代金融(1):62-63.
- 史晓珂,任赞杰.2022.保障性住房、身份认同与农民工市民化意愿[J].当代金融研究(12):33-43.
- 谭禹.2021.政策性住房金融支持保障性租赁住房发展研究[J].中国房地产(6):23-28.
- 谢洁华,李成青,倪江威,等.2023.商业银行赋能租赁住房市场发展研究——以广东为例[J].国际金融(8):61-68.
- 虞琪琪.2021.美国 REITs 反避税制度及对我国的借鉴[J].南方金融(11):93-99.
- 张利群.2020.住房租赁资产证券化业务模式与发展展望[J].金融纵横(12):40-47.
- 张华强,王江波,石海峰,等.2018.我国金融支持住房租赁市场现状及国际经验借鉴[J].西部金融(10):43-47.

Research on the Development Status, Existing Problems, and Countermeasures of Housing Rental Finance

JIANG Xiao-fan, YE Chi-lian,
TAN Guang-quan, LIANG Guang-ming

(People's Bank of China Zhanjiang Branch)

Abstract: The Central Financial Work Conference proposed to promote a virtuous cycle between finance and real estate, accelerate the construction of the "three major projects" such as affordable housing, and build a new model for real estate development. This article is based on the new trend of real estate development in China, with financial support for the supply side structural reform of the housing rental market as the foundation, and deeply explores the development of housing rental finance in China. Research has found that in recent years, China has increased policy support to accelerate the development of housing rental finance, actively exploring and practicing traditional credit, bonds, asset securitization products, and equity investment, which has played a certain supporting role in promoting the development of the housing rental market. However, due to the low marketization structure, low return characteristics, and sluggish development environment of the housing rental market, there are problems in the development of housing rental finance in China, such as small scale, low participation enthusiasm of financial institutions, insufficient financial innovation, and poor efficiency of financial services. The virtuous cycle between the housing rental market and the financial market still needs to be improved. Finally, based on the experience of countries such as the United States, Germany, and Japan, it is recommended to strengthen top-level design, strengthen incentive measures, accelerate financial innovation, and optimize supporting policies. By establishing a sound financial support system for housing rental, the stable development of the housing rental market can be promoted.

Key words: Real Estate; Affordable Housing; REITs; Policy Finance

责任编辑 云梦丽