

# 租赁性住房企业化供给的市场困境与政策选择

刘会洪

(湖南工业大学 经济与贸易学院,湖南 株洲 412007)

**[摘要]**租赁性住房企业化供给的市场困境主要为投资收益太低、税负较重以及资金筹集困难等。通过对住房租赁企业投资收益与成本进行测算,发现售租比、利率及税费是影响住房租赁企业发展的关键因素。围绕这三个关键因素可进行不同模式的政策设计,即限地价模式、限利率模式、住房保障模式,以支持不同地区、不同市场的住房租赁企业的发展。对于房价很高、售租比很大的大部分城市,可选择降低土地成本、实施土地限价出让、减少税费、提供长期性贷款的政策支持模式;对于售租比较为合理的一部分城市,可选择提供长期性低利率贷款、减少税费的政策支持模式;此外,对于中低收入家庭的住房困难问题,可选择全方位的税费减免、土地限价、长期性低利率贷款的政策支持模式,作为住房保障体系的重要补充。

**[关键词]**住房租赁企业;售租比;地价;利率

**[中图分类号]**F293.31      **[文献标志码]**A      **[文章编号]**1674-117X(2018)06-0027-06

## The Market Troubles and Police Selection of House-Rent Enterprise Supply

LIU Huihong

(College of Economics and Trade, Hunan University of Technology, Zhuzhou Hunan 412007, China)

**Abstract:** The market constraints on the development of house-rent enterprises are mainly due to low return on investment, heavy tax burden, and difficulties in raising funds. Through the calculation of the investment income and cost of the housing leasing enterprises, it is found that the ratio of sale to rent, interest rate and tax are the key factors that affect the development of the house-rent enterprises. Around these three key factors, we can carry out different policy designs, namely, limited land price mode, limited interest rate mode and housing guarantee mode to support the development of house-rent enterprises in different regions and different markets. For most cities with high housing prices and high sale-to-rents ratio, we can choose the policy support mode of reducing land cost, implementing land price-limited transfer, reducing taxes and fees, and providing long-term loans; for some cities with reasonable sale-to-rents ratio, we can choose the policy support mode of providing long-term low-interest loans and reducing taxes and fees. In addition, To cope with the housing difficulties of low and middle-income families, the policy support mode in which the full tax and fee could be reduced or eliminated, the land price limited, and long-term low-interest loans conducted should be adopted as an important supplement to the housing security system.

**Key words:** house-rent enterprise; sale-rent ratio; land price; interest rate

近年来,为了实现“房住不炒,租售并举”的政策目标,中央将发展租赁性住房作为建立房地产市

收稿日期: 2018-09-11

基金项目: 湖南省社科成果评审委员会基金资助项目“住房租赁市场低水平发展路径锁定与提升研究”(XSP18YBC142)

作者简介: 刘会洪(1974-),男,湖南新化人,湖南工业大学副教授,博士,研究方向为产业经济、房地产经济。

场长效调控机制的重要举措,接连出台多项政策措施,大力发展和培育住房租赁性市场,鼓励住房租赁性企业的发展。如2016年6月3日,国务院办公厅印发《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》,提出实行购租并举,将发展住房租赁市场作为住房制度改革的重要内容;2017年7月18日,住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等9部委出台《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,提出要加快推进租赁住房建设,培养和发展住房租赁市场;2017年8月,国土资源部、住房和城乡建设部在北上广等13个城市开展集体建设用地建设租赁住房试点,通过增加低成本租赁住房来缓解一二线城市住房困难问题。在中央的高度重视下,地方政府与金融机构纷纷采取措施来落实这一政策。如广州率先推出“租购同权”政策,赋予住房租赁者更多的社会公共权益,从根本上解决住房市场上“重购轻租”问题;上海、深圳、南京等地推出租赁性住房用地出让,规定所开发楼盘只能用于住房出租,而不能出售;武汉对住房租赁企业实施优惠税率,企业增值税按5%征收,房产税按4%征收;成都也提出住房租赁企业的增值税减至5%,个人出租住房增值税减至1.5%。金融支持方面,武汉市鼓励住房租赁企业进行债券融资、股权融资、信托融资,并比照保障房或棚户区改造发放长期低息贷款。中国建设银行个人租赁住房提供纯信用租赁低利率贷款,贷款利率为基准利率,期限最长可达10年,最高额度可达100万元;中国工商银行北京分行为租赁住房建设主体提供开发贷款,贷款额度可达总投资额的80%,期限最长可达25年。

中央政府大力发展住房租赁企业,鼓励房地产开发企业开展租赁业务,与当前我国房地产市场的发展情况密切相关。从发展阶段来看,我国已经从房地产市场高速发展、住房短缺的阶段进入房地产市场低速增长、住房供给总量短缺已经结束、户均已拥有一套房的阶段;从居民的承受能力来看,尽管楼市有过调整萧条,但更多时候是持续快速上涨,经过近20年的价格上涨,目前房价水平已普遍超过普通居民的承受能力,这一情况在一二线城市尤其突出,买房已成来众多中低收入家庭越来越难以实现的目标;<sup>[1]</sup>从租赁市场来看,租赁市场的不规范、无序、监管失控、租赁双方合法权益都难以得到保障等现状,<sup>[2]</sup>使得租赁行为短期化特征明显,

长期性的住房租赁难以发展,导致住房租赁市场对住房买卖市场的替代性不高。房地产市场发展阶段的变化,使许多城市住房库存问题突出,同时房价高企使得中低收入家庭难以改善居住条件。因此,发展专业化的住房租赁企业,鼓励房地产开发企业开展住房租赁业务,一方面可以有效缓解住房库存问题,促进房地产开发企业实现转型;另一方面可以让买不起住房的中低收入家庭通过住房租赁改善居住条件。同时,住房租赁的企业化供给,也将提高住房租赁的稳定性、专业化与规范化,有利于培育长期稳定的租赁市场,提高住房租赁市场对住房买卖市场的替代程度。<sup>[3]</sup>

### 一 租赁性住房企业化供给的困境

尽管中央政府大力支持住房租赁企业发展,许多企业也有意进入这一市场,并将之视为房地产开发企业的重要转型方向,但在目前条件下,住房租赁行业还没有形成如房地产开发行业一样成熟稳定的盈利模式,企业开展住房租赁业务还面临较大的市场困境。

#### (一) 投资回报率低

投资回报率低是企业不愿意开展住房租赁业务的主要障碍,特别是对于房地产开发企业来说,更是如此。<sup>[4]</sup>目前,住房租赁企业主要是通过盘租存量住宅或对闲置宿舍、办公楼进行改造用于出租,赚取差价,行业平均利润率低于3%,远低于房地产开发行业的利润。Dipasquale and Wheaton模型<sup>[5]</sup>表明:房地产买卖价格受房地产租金的制约,同时影响房屋开发量,进而影响房屋存量,房屋存量又对房地产租金产生影响,这样一种动态影响机制,使得房租与房价保持在一个合理的范围内。如国际上合理的售租比(售租比为租售比的倒数,即一套房子的总价格与月租金之比)在200~300之间,但我国绝大多数城市的住房售租比都在300以上,而对于北京、上海、深圳等一线城市来说,其比值更在500以上。过高的售租比,使得住房租赁企业无论是从市场上购买房子进行出租,还是将自己开发的房子进行出租,得到的租金收入远低于资金成本。<sup>[6]</sup>因而,在售租比高企的情况下,企业缺乏发展住房租赁业务的动力。

售租比过高,租金收入不及利息支出,是否说明租金太低?有没有大幅提高租金的可能?下文以深圳市为例进行分析。2015年,深圳市居民的人

均可支配收入为 44 633 元,按户均 3 人计算,则家庭可支配收入为 133 899 元,月均可支配收入为 11 158 元。深圳市住房平均月租金为 66 元/m<sup>2</sup>,如果租一套 60 m<sup>2</sup> 的住房,其月租金支出为 3 960 元,占月可支配收入的 35.5%。(数据来源于 2015 年《深圳房地产统计分析报告》)一般来说,房租支出占收入的比重不超过 30%,如超过 30%,则对生活水平影响较大。<sup>[7]</sup>而深圳市居民的房租支出占总收入的比重已达 35.5%,对租房家庭的生活水平已产生较大影响,因而房租提升空间不大。如果再提高房租,将导致大量租房者租不起房子。值得注意的是,住房租赁者多为中低收入家庭,其收入比居民平均收入水平低,因而实际上租房者对租金的承受能力已经超过临界值较多,所以房租提升空间并不大。这就是说,住房租赁投资收益低,并不是房租太低了,而是房价太高了。

## (二)资金的筹集与周转困难

如果房价持续上涨,房子出租人的出租收益尽管不及投资成本,但如果能获得较好的资产价格上涨所带来的收益,则购买房子进行出租也是可行的,如现实中部分住房投资性需求就属于此种类型。但对于住房租赁企业来说,却难以通过获取资产价格上涨的投资收益来平衡住房租赁的亏损。因为住房租赁企业在购买或开发房子时,需要投入巨额的资金,这些资金大部分需要通过借贷方式获取,且期限通常较短;而租赁方式无法在短期内获得大量的现金收入,且租赁收益常无法弥补投资的资金成本。住房租赁的资金周转慢及租赁收益低的现实,导致银行不愿意为租赁企业提供贷款,进而导致企业资金筹集困难。目前,除了国有大银行、个别股份制商业银行与城市商业银行外,大多数银行都没有介入住房租赁市场,因为住房租赁金融仍没有风险可控下的清晰盈利模式。<sup>[8]</sup>而国有银行现在介入住房租赁市场,一是响应和支持政府的政策,二是希望在这一前景广阔的市场取得先发优势。<sup>[9]</sup>

## (三)税负较重

住房租赁企业在购置住房时需要缴纳契税,在经营时需要缴纳营业税(营业税改增值税后为增值税)、企业所得税,还需为保有环节每年缴纳房产税、土地使用税等。据测算,企业经营住房租赁,税费约占租金收入的 30%。<sup>[10]</sup>与家庭出租者相比,租赁企业税负更重,且由于信息征集、监管方面的原

因,个人或家庭出租人往往并没有缴纳任何税收或足额税收,但租赁企业很难逃避税收,这变相加重了租赁企业的税收负担,使得租赁企业难以在市场上与家庭出租者竞争。

## 二 住房租赁企业成本收益与政策设计

对于企业来说,从事住房租赁,必须得到合理的回报,同时拥有足够的现金流来维持正常经营。投资回报率的高低与现金流的多少,又与房价与租金的高低以及两者的比值有关系,同时资金成本也影响着投资回报率。下面对住房租赁企业的成本收益进行分析,并测算其取得合理回报率基础上的利率、税率与售租比的取值范围。

住房租赁企业的经营收入为租金,其成本包括住房的资金成本、经营管理费用(包括人员费、设施维护费、水电气等办公费用等)、税费。这里的资金成本为投资住房的利息支出( $C$ ),假定经营管理费为租金收入的 20%,并假设折现率为 6%,投资的利率为固定利率,租金( $R$ )以每年 5% 的速度增长,平均租出率为 80%,税率为  $t$ ,经营时间为 20 年。将每年的租金收入减去全部成本,然后进行折现,再对每年折现值加总求和得到全部净现值( $NPV$ ),如果全部净现值大于或等于零,说明投资是可行的,即

$$NPV = \sum_{n=1}^{20} \frac{R_n - C}{(1 + 6\%)^n} \geq 0,$$

式中:  $R_n = R_1(1 + 5\%)^{n-1} \times 0.8 \times (1 - 0.2) \times t$ ,  $R_n$  为第  $n$  年的净租金收入,  $n$  取值为 1, 2, ..., 20。

利息为投资额乘以利率,设 1 m<sup>2</sup> 住房的投资额为  $M$ ( $M$  也可看作是 1 m<sup>2</sup> 住宅的价格),利率为  $x$ ,则  $C = x \times M$ ; 设售租比为  $g$ ,则  $g = \frac{M}{R}$ ,假设每平方米每月租金为 1 元,则  $g = M$ ,且有  $C = x \times g$ 。

因此,净现值  $NPV$  的大小取决于利率  $x$ 、售租比  $g$  以及税率  $t$  的大小。下文分析税率为 30% 与 10% 两种情况下售租比  $g$  与利率  $x$  的取值。

当税率  $t$  为 10% 时,为使  $NPV$  取值为大于或等于零,则每年每平方米住房投资的利息支出要小于或等于 10.4。当利息支出为 10.4 时,可得到利率与售租比的关系曲线,如图 1 所示。从图 1 可以看出,随着利率水平的提高,售租比必须不断下降,才能保持利息支出为 10.4,即净现值不小于 0。也就是说,这条线构成了售租比的边界曲线,给定一个

利率,则售租比只能低于或等于边界曲线上对应的售租比值。如当利率为6%时,售租比不能高于173,只能小于或等于173。

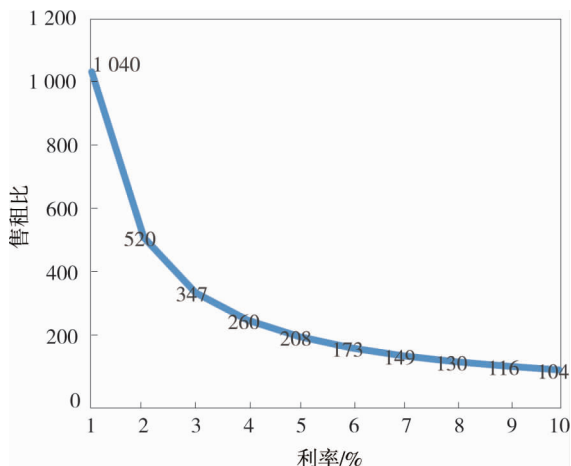


图1 税率为10%时的不同利率水平下合理的售租比

同样,当税率 $t$ 为30%时,为使 $NPV \geq 0$ ,每平方米住宅的年利息支出要小于或等于8。当利息支出为8时,可得到利率与售租比的关系曲线,如图2所示。

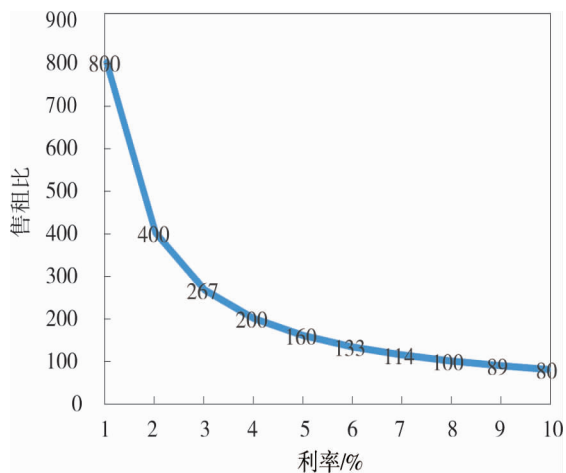


图2 税率为30%时的不同利率水平下合理的售租比

同样,图2利率与售租比的关系曲线构成了售租比的边界曲线,如当利率为6%时,售租比只能小于或等于133。

上述分析说明,如果要使住房租赁企业获得正常利润,则需要降低税率、提供低利率贷款以及降低住房建设成本。如在税率为30%且贷款利率为6%的情况下,住房租赁企业要想获得正常利润,则售租比不能高于133;而在税率降到10%且贷款利率仍为6%的情况下,住房租赁企业获取正常利润的最高售租比则可以提高到173。

因此,为了鼓励住房租赁企业发展,突破市场

约束对其发展的限制,在政策设计上,可采取如下支持模式:

第一,限地价模式。降低税费,从当前的税费占租金收入的30%左右降低至10%左右,同时比照住房消费贷款的低利率政策,鼓励商业银行对自建或自购住房的住房租赁企业提供较低利率的长期住房抵押贷款,如提供6%及以下的低利率贷款。在土地出让方面,根据当地的租金情况,按照售租比不高于合理水平的原则,对地价进行限价竞拍,或以协议出让的方式进行出让。如利率为6%的情况下,根据上述分析,售租比不得高于173,据此确定相应的地价水平。同时规定,对于出让土地,住房租赁企业只能将其用于建造租赁性住房,且至少要持有20年以上,其间住房不能出让。期满后,可进行住房出让,但需补交土地出让金。商业银行与住房租赁企业可将贷款或租金收益进行资产证券化,以解决资金的流动性问题。

第二,限利率模式。降低税费,将税费降到租金收入的10%左右,对住房租赁企业提供低利率的长期贷款,如由政策性银行(或公积金中心)提供3%及以下的长期低利率贷款。住房租赁企业通过自建、自购或盘租的方式来获得房源,用于长期出租。由于利率较低,所以合理的售租比将提高到347以上;在房价较为合理的地区,可以通过市场方式获取土地自建、购置二手房或盘租房源开展租赁业务。住房租赁企业也可以通过将租金收益证券化来解决资产的流动性问题。

第三,住房保障模式。降低税费,完全减免住房租赁企业的税费,对住房租赁企业提供政策性低利率贷款,如3%及以下的贷款,对土地进行限价协议出让,在住房建造过程中减免相关税费;但是对租金进行管制,对租房人群也设置一定的门槛,实现对低收入家庭和住房困难家庭的住房保障。

上述三种模式,第一种模式是通过最大程度降低地价的途径,来降低住房的建造成本,使得住房租赁企业可以较低成本建造与持有住房,并以市场方式开展住房租赁服务。这可以在较大程度上降低政府对住房租赁企业的管制成本,促进住房租赁企业的发展。这种模式适合于房价很高、售租比很大的地区,如一二线城市。第二种模式是通过政策性银行提供低利率贷款,来降低住房租赁企业的资金成本。这种方式适合于房价较为合理、售租比不高的地区,因为其住房来源多样化,所以更易于促

进多种形式的住房租赁企业发展。第三种模式,由于提供了多种政策支持,包括税费减免、土地限价出让、低利率贷款等,且对租金与租赁人群进行了管制,所以更多偏重于住房的保障性质,但投资主

体为市场化企业,所以需要政府对住房租赁企业进行较大范围、较大程度的管制,监管成本比较高,适合于作为住房保障体系的补充。不同模式下住房租赁企业发展的政策设计与特征如表1所示。

表1 不同模式下住房租赁企业发展的政策设计与特征

模式	税率/%	利率/%	地价及出让方式	适合区域	特征
限地价	10	≤6	规定最高地价,限价竞拍或协议出让	售租比很高的区域	通过限定地价来降低住房建设成本,政府管制成本较低
限利率	10	≤3	不限地价竞拍	售租比较合理的区域	通过低利率来降低住房投资成本,政府管制成本较低,租赁住房来源多样化
住房保障	全方位减免税费	优惠利率	限制地价,协议出让	住房保障领域	在租赁性住房建设的各个环节减免税费与土地成本,对承租人设置门槛,政府管制成本较高

### 三 租赁性住房供给模式选择

图3与图4分别为2014年12月与2017年12月我国住房市场售租比情况。

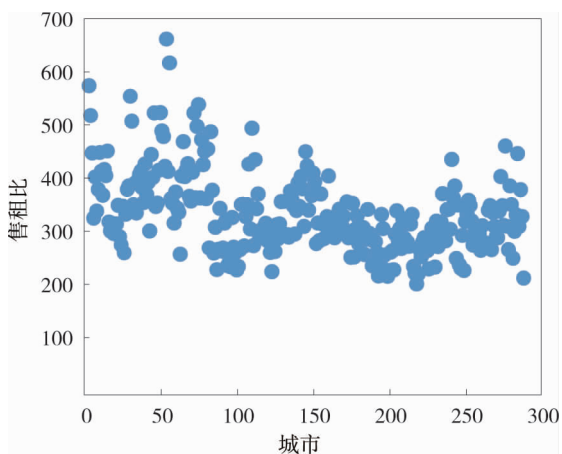


图3 2014年地级以上城市住房市场售租比

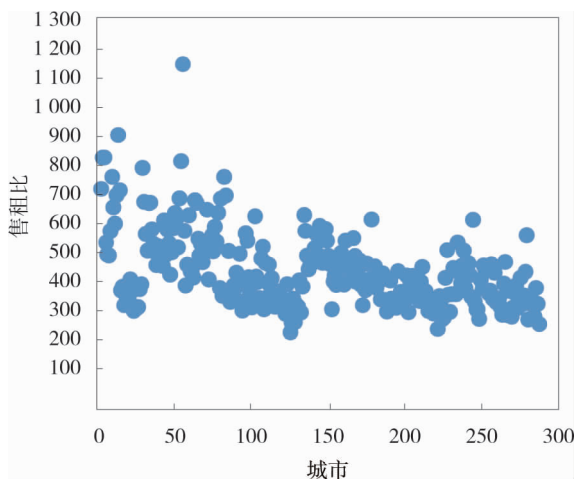


图4 2017年地级以上城市住房市场售租比

图3~4中,城市为全国286个地级以上城市,其中东部城市为101个(即图中1~101),中部城市为100个(即图中102~201),西部城市为85个(即图中202~286);房价为二手住房价格,因为部分城市实施限价政策,其新房价格并不能反映市场真实价格,而二手住房价格更能反映真实的住房价格。(数据来源于中国房地产业协会网站 <http://www.creprice.cn>)。

2014年12月,住房市场售租比处于347以下的城市,中西部地区达145个,占中西部地区地级以上城市的78.4%;东部地区为37个,占东部地区地级以上城市的36.6%。由此可知,2014年大部分城市住房市场的售租比处于347以下。但到了2017年,房价大幅上涨,中西部地区售租比处于347以下的城市降至54个,所占比例为29.2%,基本为中西部地区的三四线城市;东部地区处于347以下的城市降至14个,占比为13.9%,基本为辽宁与广东两省的三四线城市。由此可知,2017年大部分城市的住房售租比高于347。因此,即使实施10%的低税率,大部分城市已经不适用于采用第二种模式(限利率模式)。

2015至2017年的住房价格大涨,主要是由信贷宽松下的需求膨胀所引起的,其使得地价大涨,开发商利润大增。因此,如果将土地成本控制在一定范围内,辅之以低成本长期信贷支持,将有利于住房租赁企业的生存与发展。对于东部地区的绝大部分城市以及中西部地区的二线城市、部分三四线城市,可采用第一种模式与第二种模式结合的方式,既限地价同时提供长期性低利率贷款的模式,支持住房租赁企业的良性发展。对于部分售租

比不大、房价较为合理的城市,可采用限利率发展模式,这样既能实现较低的管制成本,也能获得正常的土地出让收益。而对于外来人口众多、售租比很大、房价高企的一二线城市,如北京、上海、南京、合肥、成都等城市,可鼓励发展第三种模式,即住房保障模式,支持和鼓励住房租赁企业发展,并将其作为政府主导的住房保障系统的重要补充,以满足中低收入家庭的住房租赁需求。

#### 四 结论及政策启示

住房租赁企业发展面临的市场约束主要是投资回报率太低及资金筹集困难等,而投资回报率低是由于房价太高、税费太重以及房价高涨导致的土地成本不断攀升,因而租金相对于投资成本来说回报率太低,以至于住房租赁企业无法盈利。因此,为了解决住房租赁企业发展的市场化约束问题,需要从降低投资成本、减轻税费、提供长期性贷款等方面进行政策支持。对于房地产价格很高、售租比很大的大部分城市来说,可选择最大程度地降低土地成本、实施土地限价出让、减少税费、提供长期性贷款的政策支持模式;对于售租比较为合理的部分城市,可选择提供长期性低利率贷款、减少税费的政策支持模式。此外,对于中低收入家庭的住房困难问题,可选择全方位的税费减免、土地限价、长期性低利率贷款的政策支持模式,作为住房保障体系的重要补充。

住房租赁企业因为获得了政策支持,其租赁业务才得以更好地发展,因此,其在经营期间的房屋升值可由企业与政府共同分享。如至租赁经营期满后,对于第一、三种模式,政府可通过企业补交土

地出让金的方式分享增值收益;而对于第二种模式,可通过在房屋交易时分享利润的方式获取增值收益。

#### 参考文献:

- [1] 胡 华. 房价视角下的经济增长率与城乡收入差距关系[J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2014, 19(4): 22-23.
- [2] 尚晓彤. 发达国家住房租赁市场发展经验及对我国的启示:以美国、日本、英国为例[J]. 经营管理者, 2015, (9中): 116-118.
- [3] 秦 虹. 培育专业化机构租赁 引领租赁市场规范化发展[J]. 城乡建设, 2018(5): 9-11.
- [4] 徐跃进, 刘洪玉. 我国住房租赁市场发展机构出租人之探讨[J]. 中国房地产, 2015(11): 3-9.
- [5] DIPASQUALE D, WHEATON W C. The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework [J]. Real Estate Economics, 2010, 20(2): 181-198.
- [6] 梁宇宇. 专业化、机构化住房租赁企业发展研究[J]. 中国房地产, 2018(10): 68-69.
- [7] 熊衍仁, 沈綵文. 国外住房发展报告[M]. 北京: 中国建筑工业出版社, 2015: 23.
- [8] 张漫游, 张艳芬. 回报率不高 住房租赁市场大行唱主角 [EB/OL]. [2018-03-24]. [http://www.cb.com.cn/finance/2018\\_0210/1224623.html](http://www.cb.com.cn/finance/2018_0210/1224623.html).
- [9] 姚 伟, 卿 莹, 唐 培, 等. 住房租赁市场新格局催生商业银行服务新策略[J]. 中国银行业, 2018(4): 76-79.
- [10] 聂莉萍, 姚坤一, 刘夏虹. 我国房地产业金融租赁市场风险因素分析[J]. 价值工程, 2007(1): 167-168.

责任编辑:徐海燕