



# 长租房市场，需要怎样的 金融支持



【财新网】(专栏作家 蔡真)

## 一、发展长租房的意义

长租房市场具有准公共物品属性。中国住房租赁市场 80%以上以散租形式为主，从现实情况来看长租房这一产品目前属于私人物品，但其本质上具有很强的公共物品属性：

第一，低收入群体的住房需求应该得到保障。《世界人权宣言》第 25 条规定，“人人有权享受为维持他本人和家属的健康和福利所需的生活水准，包括食物、衣著、住房、医疗和必要的社会服务……有权享有保障”。以北京为例，目前北京流动人口 760 万人左右，其中 400 万人租住在城乡结合部的宅基地上，如此规模巨大的低收入群体的住房体验应该通过发展长租房市场进行改善。

第二，城市可以看作一个公共产品，长租房市场的发展有利于促进职住平衡，从而提升城市运营效率。当前以购为主的住房制度导致居民居住在更远的位置，导致职住分离问题较为普遍。同样以北京为例，2020 年北京上班平均通勤距离 11.1 公里，中心城区通勤人口中若采用公共交通方式 45 分钟通勤可达的人口比重仅 38%。大力发展长租房市场可为就业人群提供成本更低、灵活度更高的居住选择方式，可缓解职住分离，提高城市综合治理效率。

除了基于理论视角的分析外，发展长租房市场对于畅通国内大循环亦

具有重要现实意义，这一意义的实现恰恰体现在长租房的“长”这个特点上：

第一，发展长租房市场有利于稳就业，稳就业是畅通国内大循环的首要条件。安居才能乐业，当前租赁市场的乱象已经严重影响新青年新市民的生活和工作。其一，表现为租房成本高，房租大约占新工作大学生月收入的 1/3 到 1/2，新青年新市民面临较大经济压力，长租房市场通过相关政策支持可以有效降低租金成本；其二，表现为租赁关系不稳定，频繁搬家影响就业稳定，长租房租期较长，有利于改善这一问题。

第二，发展长租房市场有利于产业链稳定。新冠疫情的暴发凸显了产业链安全的重要性，导致产业链断裂的重要原因之一是企业难以提供达到防疫标准的居住空间（即使雇主和雇员满足双重需求耦合的条件），因此提供安全、卫生的居住空间是长租房的核心要义之一。

第三，发展长租房市场有利于降低房地产金融风险，从而有利于金融、房地产与实体经济均衡发展。当前以购为主的住房体系以及以银行为主的住房金融体系，一方面导致居民部门宏观杠杆率高企，另一方面导致金融波动易传导至房地产市场，同时房价下跌也易反馈至银行体系。发展长租房市场，为新市民新青年提供长期安全、稳定的居住选择，能够降低购房的比例，切断买房与金融的螺旋，从而降低房地产金融风险。

从长租房市场的盈利水平来看它属于微利行业。净资本收益率在 4%-6% 之间，这一收益处于需要财政补贴到金融可投资的范畴之间，也可认为属

于政策性金融的范畴。

## 二、金融支持长租房市场建设的国际经验

国外对长租房需求端采取的都是财政补贴的方式，鲜有金融支持；而中国既往采取租金贷的方式在需求端支持长租房发展，这既不符合国际经验也在实践中被证明是错误的。国外对长租房的金融支持主要集中在供给端，其目标是满足上述长租房的三个融资特点：即长租房需要大额的资金、长期的资金和低利率的资金。从具体支持方式来看包括两种模式：

第一，以美国为代表的 REITs 模式。美国 REITs 中以租赁住房为基础资产的市值占比达到 13.73%，为第二大资产类型；美国长租房前 10 名运营商以 REITs 方式运营的占据 5 席，且前 4 名都为 REITs 方式运营。

REITs 成为长租房金融支持主流产品的原因在于其表现出较强的融资适配性：

其一，REITs 投资门槛低，流动性高，易于募集到大规模的社会分散资金，可以满足发展长租房市场对大额资金的要求；

其二，REITs 募集到的资金是长期权益资金，这与经营长租房业务的资金周期长的特点相匹配；

其三，权益资金一般要求较高的资本回报，但长租房基础资产属于微利行业，这时 REITs 强制分红的制度提供了很好的平衡，使得 REITs 在一定程度上又具有了债权性质。这时如果将 REITs 看作一种夹层产品，则可

以很好地与长租房政策性金融的特性对应起来。

这里特别值得指出的是，尽管美国对长租房的金融支持以市场化的方式为主，但政策性金融也发挥了辅助作用，集中表现为 REITs 的杠杆融资中会应用抵押类债务融资工具。以长租房 REITs AVB (AvalonBay Communities, Inc.) 和 EQR (Equity Residential) 为例，2017 年 AVB 偿付了属于房利美抵押贷款资金池的担保票据 6.71 亿美元，以及属于房地美交叉担保资金池的担保票据 5.56 亿美元，“两房”担保票据在总负债中占比 15.30%；2016-2019 年间，EQR 共偿付属于房利美资金池的抵押贷款 18.75 亿美元，占总负债的 19.08%。

第二，以日本为代表的政策性金融支持模式。日本除了具有长租房 REITs 产品外，相关政策性贷款也是长租房发展的主要支柱。日本提供长租房政策性贷款的主要机构为住宅金融公库（现更名为住房金融支援机构），其提供的贷款期限长达 35 年，贷款为固定利率，利率水平普遍低于 2%，贷款额度最高可达建设成本的 100%。这些特点基本与长租房融资特点相适配。日本住房金融支援机构充分发挥了其政策性金融功能，目前政策贷款重点支持育儿家庭节能型长租房、带服务的老年人长租房和大城市长租房建设，以应对日本人口少子化、老龄化、城镇化趋势。此外，为应对福岛大地震，还发放了长租房灾后重建贷款。

### 三、金融支持长租房市场建设的中国路径

#### （一）政策性金融路径

中国是以银行为主导的金融体系，在政策性金融的运用方面较为擅长，是一条相对较优的可选路径。

从问题来看，中国目前住房租赁企业的支持仅限于住房租赁专项公司债，它的问题主要表现为：发行规模小、期限短、利率高，难以与长租房的资金特点相匹配。以 2020 年为例，住房租赁专项债发行规模只有 154 亿元，发行期限最短为 2.25 年，最长达 7 年，加权平均票面利率达到 4.13%。住房租赁专项债以企业信用为主体发行，不具有普惠性；此外住房租赁专项债的发行受政策影响比较大。

短期看存在两条路径：

第一，将住房租赁专项债的商业性金融属性转化成政策性金融属性。具体操作上，以项目为主体确定发行规模，以国开行信用进行债券担保，并对资金用途进行严格监管，力争住房租赁专项债利率降至 2%，发行期限达到 15 年以上。

第二，将长租房贷款纳入普惠金融贷款管理。普惠金融针对的对象是

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29751](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29751)

