

多措并举规范住房租赁市场

□ 荣盛发展首席经济学家、中国社科院金融所研究员 尹中立

今年前7个月，部分主要城市房价上涨势头基本得到控制，但近两个月房租出现较大幅度上涨。究其原因，有市场机制正常发挥作用的成分，也有非正常因素在起作用，需要引起各方关注。

多原因导致租金上涨

根据中国房价行情网数据显示，今年前7个月，全国主要大中城市住房租金出现快速上涨，其中11个城市租金同比涨幅超20%，租金涨幅最高的成都同比涨幅高达30.98%，深圳涨幅29.68%次之，紧随其后的是重庆(26.44%)、天津(24.39%)、合肥(24.04%)、贵阳(23.10%)、北京(21.89%)、广州(21.64%)。

从环比数据看，7月涨幅最快的是长春(3.39%)，其次是贵阳(3.04%)，北京、广州、大连、南宁、昆明、南京、杭州、南昌这些城市的住房租金环比涨幅都在2%左右。住房租金的上涨影响而主要集中在刚就业的大学生及农民工群体，这些群体的收入水平有限，对租金上涨十分敏感。

对于导致租金快速上涨的原因，根据笔者观察，本轮住房租金上涨有合理成分，但也存在值得关注的地方。一味否定或排斥房租上涨的言论不可取，但忽视房租过快上涨背后的问题也不可取。

一是住房租金收益率偏低，房租上涨很大因素是市场力量所致。从正常逻辑看，房租上涨幅度应与房价保持一致，但现实中房租上涨幅度远小于房价上涨幅度。2003年前后，无论北京还是上海，住房租金收益率约在5%左右。2017年，京沪两地租金收益率降至1.5%左右，只有按揭贷款利率的1/3，如果剔除物业管理费及维修费用(这些费用一般由业主负担)，住房租金所得大约只有按揭贷款利率的1/4。住房租金收益率远低于按揭贷款成本显然是不合理的。根据笔者观察，自2015年以来，京沪房价累计上涨超50%，但2015年至2017年度房租几乎没有上涨。

今年租金上涨幅度比较大的城市，都是最近几年住房价格上涨幅度比较大的城市。笔者判断，房租上涨在很大程度上是市场机制正常作用的结果。同样是房租，商业地产租金收益率与住宅市场租金



视觉中国图片

收益率存在明显差异。2000年以来，商业地产租金收益率并没有明显降低，一直维持在6%左右的水平。商业地产市场的收益率高于银行按揭贷款，从投资理论逻辑上是正常的，而住宅租金收益率远低于财务成本，是不符合正常财务逻辑的。因此，住宅租金上涨有合理补涨的因素。

二是机构投资者介入住房租赁市场，改变了住房租赁市场的生态平衡。为什么住宅市场的租金收益率长期偏离正常水平，其实将住宅市场与商业地产市场进行比较可以发现其中的原因。住宅市场供给与需求都以个人为主，是散户为主的市场。商业地产供给与需求双方均以公司法人为主体，是以机构为主导的市场。正是投资者行为的差异才导致了住房租赁市场与商业地产租赁市场收益率方面的巨大差异。

但在最近一年多时间里，住房租赁市场发生了巨大变化。在国家鼓励发展住房租赁市场的政策刺激下，很多机构投资者开始介入住房租赁市场，这些机构投资者有的是由房地产中介机构发起成立的，有的是由房地

产开发商发起成立的。这些机构投资者携巨资介入住房租赁市场，深刻改变住房市场的生态平衡，以往个人与个人之间的交易变成了个人与机构之间的交易。

尽管这些机构所占市场份额比较小，但决定租金价格的是边际增量。当机构以资金的优势垄断或部分垄断房源的背景下，该区域的房租主要由机构主导确定，在租金上涨幅度滞后于房价上涨幅度的背景下，房租补涨成为必然。

三是部分住房租赁机构涉嫌政策套利。当前，金融监管部门对房地产开发贷款采取的是限制政策，但住房租赁贷款不在贷款限制之列，于是有些机构从中进行监管套利。

其操作手法是，大量获取租赁房源，以租约为基础资产到银行或其他金融机构获取贷款融资，这就是所谓的“租金贷”业务。该业务的贷款利率一般是银行的正常利率或稍有上浮(约为6%)，而房地产开发企业从信托等市场渠道融资的利率高达15%左右，二者之间存在近10%

的套利空间。

正因为如此，有些住房租赁机构不惜以提高租金价格的方式来获取更多的租赁房源。这些机构介入住房租赁的动机，更多是为了获取银行信贷资金，尤其是在金融去杠杆背景下，房地产市场资金普遍紧张，获取廉价资金的动机十分强烈。

当住房租赁机构的目的是为了融资而获取房源，其目的和行为已偏离发展住房租赁市场的初衷，且隐藏一定金融风险。通过“租金贷”业务获取大量资金后，有些住房租赁机构将资金挪用，租赁合同难以继续执行，原始房东无法获得租金收入，进而导致原始房东驱赶租客，租客将失去住房租赁的权利且承担继续偿还银行贷款的责任。

三举措加强市场监管

监管住房租赁市场是一件相当复杂的工程，各国有很多探索。从实际效果看，采取行政措施限制租金的方式很容易获得租房者的支持，可以获得短期的效果，但长期看该措施扭曲了市场价格，存在很多副作用。结合国外的经验和中国的实际情况，笔者认为可以从以下几个方面着手进行改变：

一是打破垄断，鼓励竞争。互联网技术高度发达，很容易出现少数中介公司垄断数据信息的局面，在不少城市已出现少数机构垄断房源信息的现象。监管者应把单一机构占有的市场份额设置最高限，当超过这个限额就应限制其发展。

二是采取措施盘活存量住房，有效增加租赁住房的供给。据统计，我国存量住房中，有超过15%的比例空置，这些空置房有很大的比例处于毛坯状态，如果加以装修利用，那么这些房源就能够成为租赁住房的重要供给。业内人士建议学习香港地区的做法，即征收房屋空置税。此举可以将空置的住房有效利用起来，且目前征收空置税的技术手段可行，但预计征收成本较高，是否可行还需要进一步论证。

三是有关部门建立联合工作机制，严格监管进入长租公寓的资本，对于“租金贷”业务进行严格监管。长租公寓应该成为独立法人，在长租公寓与主要出资人之间要建立防火墙，防止资金被挪用。

改革和内需成为经济发展风向标

□ 华宝基金副总经理 李慧勇

上半年中国经济增长6.8%，连续12个季度处于6.7%-6.9%区间。金融反映未来的预期，对于外贸不确定因素带来的冲击到底是预期不足，还是过于悲观；政策的及时调整能否带来经济指标的边际改善；当前能否有更多提振信心的措施落地，这都需要在现实和预期之间建立新的平衡。笔者认为，短期中国经济的稳定，取决于宏观经济政策。中长期中国经济的可持续发展，主要取决于改革。

供给侧改革带来的资产负债表修复，尤其是传统行业、金融企业的资产负债表修复增强了企业的抗风险能力，正是实施政策正常化，把工作重点从稳增长转向加快改革和转型的大好时机。外贸不确定因素带来的不确定性，不会改变中国从数量型增长转向高质量增长的逻辑，只是提升了这一转变的紧迫性。

短期中国经济的稳定，取决于宏观经济政策。中长期中国经济的可持续发展，主要取决于改革。政策未雨绸缪，及时调整，总体上经济“硬着陆”的概率不大，但中长期问题的解决对于提升市场信心可能更为关键。改革长期有助于经济增长的稳定，但短期内对经济的影响有正向也有负向，正向的政策例如精准扶贫、对外开放力度的加大、鼓励资金支持实体经济、减税、增加基建支出；负向的有去杠杆、环保约束的增强等。在外部经济环境出现明显变化的情况下，预计总体上在大的战略方向稳定的背景下，改革政策落地的力度会加大，同时在偏向负向的政策和改革的实施将更加突出灵活性。

外部冲击、政策维稳、经济内生增长动力的强弱，最终将反映在主要经济指标上。按照现在和未来两个时间维度，变好和变差两个边际方向，主要的经济指标可以分为四类：现在差、未来差；现在好、未来好；现在差、未来好；现在好、未来差。不符合经济转型要求的“两高一资”企业现在差，未来也不好

了；符合经济转型的消费服务、科技创新类企业现在好未来也会好，这两个领域现实和预期出现较大偏差的概率不大。下半年容易出现预期差的可能是现在好、未来差，以及现在差、未来好这两个类别。

现在好、预期未来差的领域主要包括出口和房地产。1-7月按照美元计算中国出口增长，增速显著好于预期。房地产也是如此，尽管去杠杆收缩非标对房地产资金来源影响显著，但三原因导致房地产投资增速持续高速增长：一是经历前期房地产去库存，库存大幅度下降，甚至在很多城市降至偏低水平，需要增加投资；二是国家加大供给偏紧地区的土地供给；三是前期销售向好，房地产开发企业现金流总体不错。以房地产销售额和房地产投资额的比值来衡量，目前销售投资比仍处于历史上比较高的水平。

现在差、预期未来好的领域主要是前期受国家去杠杆影响比较大的金融(集中体现在社会融资总额)和基建。就金融来说，无论是货币政策还是去杠杆政策都有边际宽松的迹象。4月发布的《2017年金融稳定报告》用“保持流动性合理充裕”，替代了原来的“保持流动性基本稳定”，意味着货币政策出现边际改变。去杠杆政策调整的时间稍晚，但从中国人民银行最新表态看，去杠杆更加灵活。基建本身具有逆周期性和调结构双重属性，在国内基建投资仍有空间的情况下，往往成为逆周期调控的工具，即在经济内生增长动力弱时，加大基建投资；在经济内生增长动力强时，主动调减投资，进而达到熨平经济周期波动的目的。上半年基建投资的减速更多体现了主动特征，随着经济不确定性的增加，国家将适度加大基建投资的力度，使得基建增速恢复。

笔者认为，如果未来一段时间出现“现在差、未来好”的金融指标，基建指标出现大家预期的好转，或者“现在好、预期差”的指标没有大家想象的那么差，市场信心有望进一步得到修复，当前股票市场的情况可能会有所改变。

中国邮政储蓄银行
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA

进步 与您同步



客户服务热线：95580

网址：www.psbc.com

股票代码：1658.HK



扫一扫更多惊喜