

# 租赁金融升温 警惕变相为楼市“加杠杆”

记者近日对北京、江苏、广东、广西等地多座试点“租售并举”城市进行采访发现,大量房企“扎堆”抢租  
 赁市场“证券化”机遇。业内人士认为,中国住宅租赁市场发展前景广阔,吸引了诸多运营主体跻身这万亿租  
 赁市场“跑马圈地”。在这个过程中,应该高度警惕租赁金融变身楼市“加杠杆”的新型金融来源。

## 租赁金融升温

根据链家地产研究部提供的数据,2017 年我国租赁市场规模已超 1.3 万亿元,预计 2030 年我国租赁人口将达 2.7 亿人,市场规模将达 4.2 万亿元。目前,广东、浙江、北京、上海分别有 47%、41%、37.2%、38.3%的城镇家庭通过租赁解决居住需求,租赁市场的规模和发达国家已经非常接近。

记者采访了解到,随着住房租赁机构化、专业化的发展,住房租赁证券化得到了相关部门的高度重视。戴德梁行华南及华西区研究部主管张晓端告诉记者,“中国住宅租赁市场的发展前景和广阔空间吸引着诸多运营主体进行尝试和探索。作为新的蓝海,金融支持是租赁住宅市场发展的基石。”

从市场情况来看,房地产企业、银行、互联网巨头纷纷布局以房地产租赁市场为标的物的租赁金融领域。2017 年下半年开始,保利、碧桂园、招商蛇口、龙湖、旭辉、越秀地产等房企已获租赁证券化的入场券。2018 年,上述房企纷纷加速推动租赁“证券化”的步伐。据不完全统计,截至目前房企获批的房地产信托投资基金(REITs)、商业地产证券化(CMBS)、资产支持票据(ABN)等租赁证券化产品规模已超 500 亿元。

## 存在圈钱炒房“跑偏”隐忧

记者采访过程中发现,租赁市场的收益与证券市场短期内的收益差距很大,导致租赁市场“证券化”过程中,存在着圈钱抢地入市炒房“跑偏”的隐忧。

建行北京市分行房金部副总经理吴树德向记者举例说明,“如果一套房子首年月租金 6500 元,每年按 3%递增,一次性交满 3 年房租可打 9.2 折,那么使用住房租赁贷款后,建行可一次性将 3 年房租付给房主,租客仅需支付租赁贷款月供 6623 元,三年共支出 2664 元。房主可一次性拿到三年的房租,租客减少了支出,住房租赁贷款对各方都有利。”

深圳平石资产管理公司合伙人张天运根据市场化资金的运行收益对本刊记者剖析指出,银行理财产品的收益率为 4.5%~8.5%之间,当前租金收益率只有 1.5%~3%之间。如果要进行住房租赁资产证券化,目前私募、公募基金的参与积极性较低。

中原地产首席分析师张大伟说,在北上广等一线城市,住宅物业租金回报率大多在 2%左右,而国内资金成本年化利率介于 5%至 8%之间,如果没有资产证券化,自持型的重资产租赁模式根本玩不转。

建行广东分行的测算显示,广州住房租金回报率在北上广深中是较高的,达到了 1.7%。记者采访了解到,从

除此之外,3 月 12 日,中国建设银行与新派公寓发起首期 20 亿元公寓资产并购基金,促进租赁市场快速整合发展。

记者对多方进行深入采访发现,房企、银行、机构等抢滩租赁市场带有各自明显的目的性。

广西银监局柳州银监分局局长吴剑认为,在目前银行严控信托等非标资金流入房地产领域、外加一线城市严查并购贷款的情形下,开发商的融资渠道受限、融资收紧。资产证券化是释放行业资金沉淀最有效的解决方法之一。

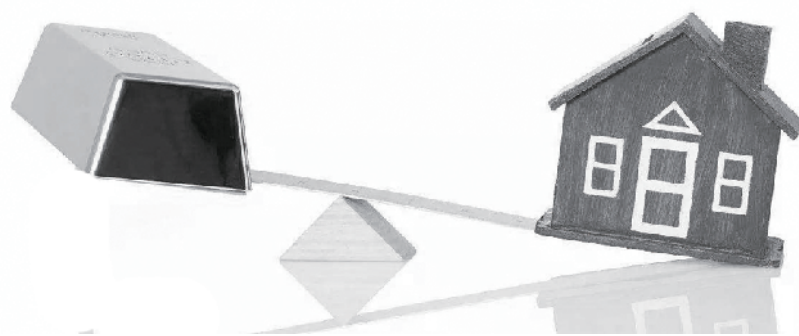
张晓端认为,对开发商而言,从高周转模式到自持,资金是最大的考验。互联网巨头进入住房租赁市场的动力在于为大量资金寻找“出口”。人民银行南宁中心支行政策研究室主任黄盛文认为,互联网解决最后“十米”的问题,需要大量实体物业作为支撑,但在重资产的房地产项目开发过程中,互联网缺乏足够的人才来进行项目运作,瞄准成本较低的租赁市场,在政府盘活集体、仓储、划拨用地的前提下,以低成本介入房地产市场,以利润丰厚的电商销售渠道来实现盈利。

去年开始,万科累计花了 170 亿元在北京、广州、佛山拿了 5 幅自持地块,用来发展租赁住房。以佛山地块为例,楼面单价 15300 元,100%自持,加上建安成本、财务费用,达到约 2 万元/平方米。租金按 100 元/平方米/月计,需要 200 个月才能回本,比酒店回本周

期还长。此外,业内人士认为,目前缺乏针对住房租赁市场证券化的税收优惠政策,这将在很大程度上抑制资本市场对住房租赁的长期投入。

万科长租公寓负责人张成皓告诉记者,机构出租房屋,要缴纳的税种有房产税、增值税、企业所得税,其中房产税占租金的 12%,增值税抵扣后需缴纳 5%~6%,整体税率接近 17%~18%。另一方面,一些不规范经营的“二房东”、个人出租屋,为了避税甚至不进行租赁备案登记,加大了正规企业的竞争劣势,抑制了租赁企业的发展。“住房租赁市场高企的税费不利于规模化、机构化租赁企业培育,建议政府进一步降低税费成本。”张成皓说。

目前国家和省市区都鼓励将闲置商业用房改为租赁住房,将土地用途调整为居住用地,调整后用水、用电、用气价格按照居民标准执行。但这些规定落地涉及多个部门,审批程序复杂,迫切需要各地加快出台实施细则,降低制度成本。



## 警惕租赁金融“变身”

记者采访的多位业内人士认为,大量信贷资金和社会资金涌入租赁金融领域是必然趋势,但要警惕住房租赁资产证券化过程中租赁金融的“多重变身”。

一是“租赁贷款”转变为“加杠杆”。张大伟认为,租赁贷款变相给了租赁加杠杆的机会和概率,租赁贷款会被投资者利用。“过去租金涨幅远远低于房价涨幅,原因是没法用杠杆。如果租房贷款,变相加杠杆,未来租金很可能会出现大涨”。

二是互联网金融“p2p”平台通过“租赁金融”持续滚动,所提供的信用贷、消费贷、过桥贷等成为新增炒房资金。互联网金融中的“p2p”信贷平台一直是炒房资金的重要来源。“爱租哪”合伙人陈其东说,“互联网金融提供的信用贷、消费贷、过桥贷等都很容易变成楼市加杠杆的工具。如果没有有效的防范措施,租赁贷款很容易被炒房者利用。”互联网金融开展业务没有地域限制,无法核实客户需求的真实性。在如何有效甄别房源是否真正出租、租房合同真伪等方面,互联网金融公司的风控体系根本覆盖不到。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为,房租贷就是一种消费贷,存在套现的可能。监管部门应当对此类贷款进行积极管制,对贷款资格要设置门槛进行审核,对于挪作他用等行为要坚决惩处。炒房者借助各种“加杠杆”手段,使得限购政策、银行差别化信贷政策等控制过度杠杆的“防火墙”轻易就被突破。过度杠杆化则可能驱使一些收入较低或不稳定人群、高风险倾向人群涉足住房融资,容易产生“次级贷款”,加大房地产波动和金融风险。

三是租赁金融通过“伞状信托”重回“炒房”渠道。目前我国租赁住宅的投资回报率只有 2%~3%,与现在信托市场上动辄 15%以上的回报率,差距悬殊。

采访中,张天运向记者详细解释

了租赁金融如何通过“伞状信托”重回房地产市场的渠道:房企通过“入市”抢地,将新地块作为“租赁项目”向银行寻找资金支持,然后将资金投放到原来已经短缺的楼盘开发中,在“租赁型楼盘”销售时又采取“提前预付 5~10 年租金”的方式,弥补“租赁楼盘”的资金短板。

房企与券商、基金、信托企业联手,将“租赁项目”与旧楼盘进行“整体包装”,变身为“住房租赁金融项目”,向银行、市场发售产品,由于住房租赁市场前景广阔,此类信托项目向银行销售过程中,会得到银行资金的大力追捧。这容易造成资金重回房地产市场,再度推高房价。

新城控股高级副总裁欧阳捷认为,政策上明确规定用持有的不动产物业作为底层资产,用收益法去评估资产证券化产品,收益率很难符合资产证券化预期。“现在所有的资产证券化产品本质上都是债,想要达到中等收益几乎是不可能的,除非降低土地价格和税费,同时提高租金,才能达到资本市场可以接受的投资回报率。”

亚豪机构市场总监郭毅认为:“住房租赁证券化的关键在于如何达到与当前资本市场预期盈利率相当,而不是简单‘一化了之’;尤其要避免资产证券化后通过伞状信托的方式,资金重新回到炒房渠道中。”

吴剑认为,在住房租赁市场证券化过程中,应该继续遵循“去杠杆”原则,降低银行、房地产企业对投资回报率的期望值和回报周期,银行目前对投资回报的周期已经延伸为 15~20 年,但房地产企业的投资回报周期还停留在 10~15 年,利率要求与租金回报率相比差距更大。“从大局上看,降低金融市场利率与提高国民收入水平结合在一起,才能最大限度地资金从房地产引流回到实体经济中。这就需要坚定不移地贯彻房地产调控目标。”

(据新华网)