

长效机制重大创新、发展租赁意在深远

——对住建部《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》的点评

核心要点：

1、事件

1月14日，住房城乡建设部发布了《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，提出了要大力发展住房租赁经营机构、支持房地产开发企业将其持有的房源向社会出租、积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点、从租赁市场筹集公共租赁住房等重大措施。这些措施不仅是促进合理住房消费和降低新房库存的重大创新，也是完善房地产行业长效机制和优化我国住房结构体系的重要环节。预计在不久的将来，我们将会看到新建住宅的另类快速去化、连接新房市场和租赁市场的住房租赁中介机构、看到住宅产品租售并举的盈利模式，甚至能看到房地产投资银行的出现，行业发展的深刻变革由此开启。

2、我们的分析与判断

(1) 长效机制又下重要一环，房地产各级市场或深度融合

14年以来，随着房地产行业的自发调整，在政策托底和信贷放松的推动下，行业规避了硬着陆的风险，呈现出了先抑后扬的发展态势。政府出台的关于房地产的相关政策可以归纳为两类：第一类是有序合理地解除此前出台的抑制政策（比如资本市场投融资限制的放开、地方住房限购政策的退出），第二类是建立和完善房地产行业发展的长效机制（比如不动产登记制度、集体所有经营性建设用地的流转、共有产权住房的试点）。住建部此次出台的指导意见可以归纳为长效机制类，将会在中长期影响行业的发展轨迹。本意见强调培育和发展租赁市场，要建立租赁信息政府服务平台（探索租赁合同网上备案制度）、培育新型的住房租赁经营机构（连接机构和个人）、鼓励租售并举的盈利模式、支持开发企业将存量房转型租赁型的养老或旅游地产、推进房地产投资信托基金REITs试点等，涉及面十分之广，内涵非常丰富。

图表 1：房地产行业政策面分解

抑制政策放开	融资渠道：解禁资本市场融资限制
	购房资格：大部分城市完全放开限购...
长效机制建立	土地供应：探索集体经营性建设用地的流转
	权属管理：实施不动产统一登记
	发展租赁：连接新房和租赁市场
	税费减免：提升开发效率、减免交易税费
	持有成本：征收房地产税...

来源：中国银河证券研究部

推荐

分析师

赵强 房地产行业首席分析师
☎：(8621) 20252661
✉：zhaqiang_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130512050002

历史报告

上海及杭州楼市情况调研纪要-2015年1月4日)

14年楼市先抑后扬，一线城市回升显著-房地产行业月报(2014年12月)

楼市区间盘整，精选低估龙头-2015年度投资策略报告(2014年12月)

蓝筹股回归，地产股将迎估值修复行情(2014年12月9日)

降息助力短期回稳，楼市长期拐点难改--对央行降息的点评(2014年11月23日)

政策托底走向一线、促进消费意味深长--对上海市部委《关于调整本市普通住房标准的通知》的点评(2014年11月17日)

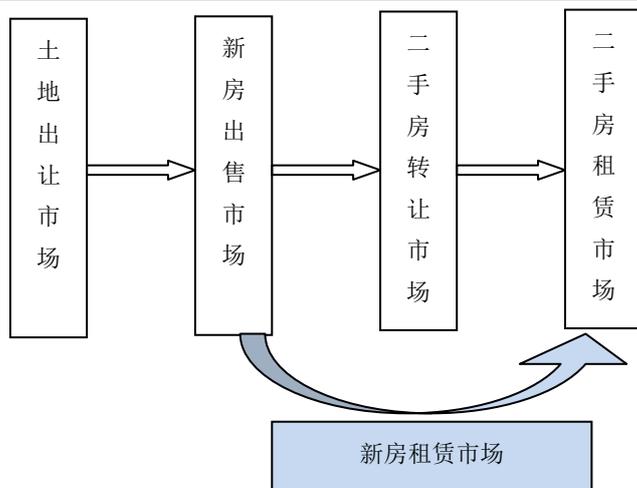
中央地产政策转向，释放改善型需求(2014年10月7日)

救市政策迎来新起点，大风渐起(2014年7月24日)

期待中央政策进一步放松--2014年最新投资观点报告(2014年9月2日)

长期以来，我国房地产行业四级市场可谓是泾渭分明。房地产一级市场完全由国家垄断，是土地使用权出让的市场，即代表国家行使权力的政府部分将城镇国有土地或将农村集体土地征用为国有土地后出让给使用者的市场，符合规划和用途管制的集体经营性建设用地的出让将会打破一级市场的完全垄断特性。房地产二级市场主要是新房出售或出租的市场，也包括土地转让市场，若只是考虑住宅，二级市场基本上不存在新房出租市场。房地产三级市场是已经从开发单位受让了商品住宅后的权利人将该物业转让给第三者的市场。房地产四级市场主要是指二手房的租赁市场。我们认为，住建部的指导意见以促进住房消费为出发点，大大扩充了二级市场和四级市场的覆盖范围，深化了房地产二级市场和四级市场的融合程度，使得它们能形成资源互补，从而提高子市场的运行效率。

图表 2：房地产二级市场和四级市场打通

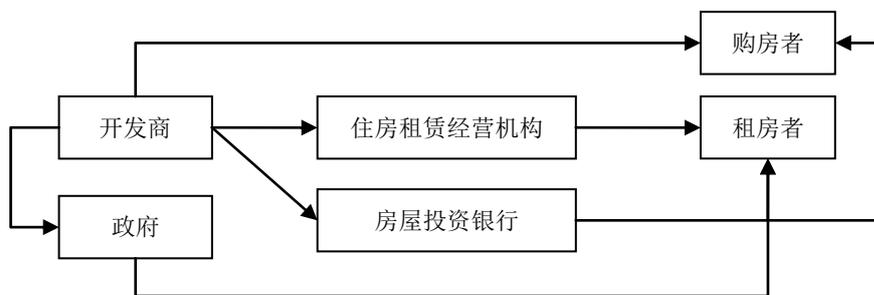


来源：中国银河证券研究部

(2) 行业盈利模式由开发销售向租售并举转变，有助于存货去化

房地产开发商针对住宅产品的盈利模式一直以来都是拿地——开发——销售，销售受制于市场状况、贷款难以程度和购房人群支付能力，在回款的节奏和可持续方面都存在很大的不确定性，尤其是在大部分供过于求的三四线城市，新房库存几乎不可出清。由开发销售向租售并举模式的转变，使得购房需求不足但租赁需求相对强劲的区域新房快速去化成为可能，一定程度上能缓解存货压力。

图表 3：开发商去库存方式多样化



来源：中国银河证券研究部

正如上图所示，通过新房市场和租赁市场的结合，衍生出至少四种盈利模式。第一类，针对新房成交活跃、流动性好的区域，依然是直接或通过销售代理机构向购房者销售；第二类，针对销售前景不明朗、但租赁市场活跃的区域，开发商可以将新房房源委托给专业的住房租赁经营机构进行包装后房租，支付相应管理费后锁定稳定的租金收益，在市场向好时可以重新出售，以缓和期间的资金成本压力；第三类，在现金流压力较大、销售前景不明朗，开发商可以将新房按一定折价批发出售（或约定购回）给房屋投资银行，由房屋投资银行对资产进行打包，向上出售给投资者，向下服务于租房和购房客户；第四类，针对保障房供应落后的地区，也可以直接将房源出租给政府（对应公租房房源）、出售给政府（对应其他类型保障房），这样保障房和商品房在土地层面的割裂状态可以通过终端市场进行调和，已达到资源充分利用的目的。

(3) 大力发展住宅租赁市场是开启 REITs 的必有之路

房地产投资信托的最终收益需要靠资产的经营收入来保障，也就是租金收入的稳定和持续性、房地产投资信托产品的吸引力还依赖于租金回报率和无风险利率的对比关系。要将住宅产品包装为房地产投资信托，实现融资渠道的多元化，住宅的租赁价值、租赁市场的公开、透明和可追溯都不可或缺。当前在我国，住宅租赁的市场主要是二手房个人客户对个人租客，模式较为单一，市场较为混乱，租赁合同管理也十分不规范，导致了大量的二房东、违规分割出租、短租频繁调租金等现象。大力培育和发展租赁市场，通过合同备案、信息公开、租赁信息政府服务平台等基础制度的建设，有效引导和释放租房的消费需求，不仅有利于人口的有序流动、存量房资源的有效利用，还将为新房市场对接租赁市场、住宅投资信托的产生打下坚实基础。

3、投资建议

我们认为，大力发展租赁市场，最受益的区域是一线城市和二线核心城市及其周边、购房需求和租赁需求反差明显的区域，这些区域往往有着发达的产业集聚，汇聚了相当的缺乏核心城市购房能力但租房改善要求强烈的人群。行业的发展方向将回归真实的住房需求，考虑到流动人口的庞大基数，制度变革会显著释放行业的发展空间。建议从“一线城市”和“低估值”两个维度选股，我们推荐保利、万科及招商。

附：

住房城乡建设部关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见
建房【2015】4号

各省、自治区住房城乡建设厅，直辖市建委（房地局）：

近年来，我国住房租赁市场快速发展，住房租赁规模逐步扩大，为解决居民居住问题、推动经济社会发展作出了重要贡献。据统计，城市居民家庭通过租赁解决住房问题比例逐年上升，进城务工人员主要通过租赁方式解决住房问题。与此同时，住房租赁市场发展还不能完全适应经济社会发展的需要，存在供应总量不平衡、供应结构不合理、制度措施不完善，特别是供应主体较为单一等问题。为加快培育和发展住房租赁市场，现提出以下意见：

一、统一认识，明确要求

（一）充分认识培育和发展住房租赁市场的重要意义。住房租赁市场是我国住房供应体系的重要组成部分，在经济社会发展中起到十分重要的作用。没有发育完善的租赁市场，住房供应体系就不完整、居民对住房的合理消费就得不到满足、住有所居的目标就难以实现、人口有序流动就会受到制约、承租人的合法权益就难以得到保障、大量的存量房源就得不到充分利用。

培育和发展住房租赁市场，有利于完善住房供应体系，解决不同需求居民住房问题；有利于拓宽公共租赁住房房源渠道，完善住房保障体系；有利于盘活存量房源，提高资源利用效率；有利于新型城镇化建设，促进人口有序流动；有利于加强和改进社会管理和公共服务，提高社会治理能力。各级住房城乡建设主管部门要切实把握当前有利机遇，加快推进住房租赁市场发展。

（二）总体要求。发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，积极推进租赁服务平台建设，大力发展住房租赁经营机构，完善公共租赁住房制度，拓宽融资渠道，推动房地产开发企业转型升级，用3年时间，基本形成渠道多元、总量平衡、结构合理、服务规范、制度健全的住房租赁市场。

二、建立多种渠道，发展租赁市场

（三）建立住房租赁信息政府服务平台。搭建住房租赁信息政府服务平台，是各市县房地产管理部门职能所在，是政府引导市场的重要手段。建立政府服务平台，为租赁市场供需双方提供高效、准确、便捷的信息服务，出租人可随时发布出租房屋的区位、面积、户型、价格等信息，承租人可发布租赁房屋的需求信息，逐步实现在平台上进行对接；提供房屋租赁合同示范文本，明确提示双方的权利义务；为房地产中介机构备案提供方便，公布经备案的房地产中介机构名单，房地产中介机构和从业人员信用档案等信息。有条件的城市，要逐步实现房屋租赁合同网上登记备案，方便群众办事。

（四）积极培育经营住房租赁的机构。推进住房租赁规模化经营，能够提升租赁服务水平，稳定租赁关系，规范租赁行为，促进住房租赁市场发展。鼓励成立经营住房租赁的机构，通过长期租赁或购买社会房源，可直接向社会出租；也可以根据市场需求进行装修改造后，向社会出租。经营住房租赁的机构，要提供专业化的租赁服务。积极引导经营住房租赁的机构，从事中小户型、中低价位的住房租赁经营服务。探索建立支持经营住房租赁机构发展的融资渠道。

（五）支持房地产开发企业将其持有房源向社会出租。支持房地产开发企业改变经营方式，从单一的开发销售向租售并举模式转变。鼓励有条件的房地产开发企业，在新建商

品房项目中长期持有部分房源，用于向市场租赁；也可以与经营住房租赁的企业合作，建立开发与租赁一体化、专业化的运作模式。支持房地产开发企业将其持有的存量房源投放到租赁市场，也可以转成租赁型的养老地产、旅游地产等。

(六) 积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点。REITs是一种金融投资产品，推进REITs试点，有利于促进住房租赁市场发展，有利于解决企业的融资渠道，有利于增加中小投资者的投资渠道。通过发行REITs，可充分利用社会资金，进入租赁市场，多渠道增加住房租赁房源供应。积极鼓励投资REITs产品。各城市要积极开展REITs试点，并逐步推开。

(七) 支持从租赁市场筹集公共租赁住房房源。从租赁市场筹集公共租赁住房房源，有利于提高安置工作效率，有利于盘活存量住房，有利于解决公共租赁住房管理难等问题。各地可以通过购买方式，把适合作为公租房或者经过改造符合公租房条件的存量商品房，转为公共租赁住房，保障性住房要逐步从实物保障为主转向建设和租赁补贴并重，“补砖头”与“补人头”相结合。鼓励和支持符合公共租赁住房保障条件的家庭，通过租赁市场解决住房问题，政府按规定提供货币化租赁补贴。

三、加强领导，狠抓落实

(八) 加强组织领导。培育和发展住房租赁市场工作是各级住房城乡建设部门的重要职责。各地要高度重视，狠抓落实。各省级住房城乡建设部门要切实加强指导和监督，积极与有关部门沟通，研究制定本地区支持政策，形成政策合力。各市县房地产管理部门要切实负起责任，积极与有关部门配合，切实抓好落实工作。

(九) 加强统筹谋划。各市县要结合本地实际，科学规划本地区住房租赁市场发展，制定具体的工作方案。工作方案要明确目标、主要任务、具体工作安排和政策措施。要建立健全工作机构，明确工作机构，充实人员力量，保证工作有序推进。

(十) 加强政策支持。培育住房租赁市场是一个系统工程，涉及多个方面，各地要在金融、税收和经营管理等给予政策支持。积极鼓励和引导国内外资金进入住房租赁市场。对于机构、房地产开发企业，经营租赁住房需要办理规划变更、装修改造等相关手续的，积极给予支持。对租房居民需要出具稳定居所证明的，应简化流程，积极办理。同时，各地要加强宣传，正确引导居民住房消费，营造良好的社会氛围。

各省级住房城乡建设主管部门要将本地区落实本指导意见的情况于2015年6月30日前报我部。

中华人民共和国住房和城乡建设部

2015年1月6日

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn