

宏观研究报告

证券分析师

钟正生

投资咨询资格编号:S1060520090001
电话
邮箱
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



首席经济评论

大力发展租赁住房是新发展格局下的必然之举

平安观点:

- **大力发展租赁住房的重要意义：**第一，高房价会对消费、投资形成挤压，发展租赁住房是新发展格局下提振消费、拓展投资的必要举措。第二，中国城镇化率的进一步提升需要租赁住房市场作为支撑。第三，发展租赁住房市场也是海外发达经济体解决住房问题的成功经验。
- **发展好租赁住房市场仍有一些堵点尚待疏通：**一是，“租售同权”，特别是优质教育资源的同权化，是下一阶段改革的重点和难点。二是，租赁住房市场资金来源单一，资金性质难以匹配其投资特性。三是，土地出让金是当前地方政府重要的收入来源，低价出让租赁住房用地，地方政府动力有限。
- **重点建议：**资金方面，不仅需要加大金融市场对租赁住房的支持力度，更多地吸纳社会资本、政府资本等多种资金，“多渠并举”扩大建设资金来源。**更重要的是，要形成“开发-培育-退出-开发”的投融资闭环。**土地方面，拓宽用地来源可从三个方面发力：1) 运用市场化手段盘活现有存量住房，并完善相应的监管举措；2) 可以考虑利用农村集体建设用地建设租赁住房；3) 采用划拨等行政手段提供新的、低价的租赁住房建设用地。本次经济工作会议上提出要“单列租赁住房用地计划”，是一个很好的开端。

一、 大力发展租赁住房的重要意义

2021 年中央经济工作会议重提“房住不炒”，并将发展租赁住房市场作为解决大城市住房问题的重要手段。这是近年来高级别会议对房地产问题内容最丰富、要求最严格、目标最明确的一次。

我们认为，大力发展租赁住房市场，是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进发展格局的必要举措。

第一、高房价会对消费、投资形成挤压，发展租赁住房是新发展格局下提振消费、拓展投资的必要举措。近年来，人口持续向大城市、中心城市转移，大城市的住房问题越来越突出，而大城市、中心城市房价高企已经对消费、投资形成了明显的挤压。高企的房价无疑是推升近年来中国居民杠杆率的重要因素。据中国人民银行的《中国区域金融运行报告（2019）》，在控制人均可支配收入、社会融资规模等因素后，居民杠杆率水平每上升 1 个百分点，社会零售品消费总额增速会下降 0.3 个百分点左右。2015 年全国商品房销售总额占广义消费总额（社零总额+商品房销售总额）的比重约为 22%，到 2020 年底这一比重已经上升至 30%。近两年新增房地产贷款占全部新增贷款的比重超过 40%，若加上公积金贷款，将达到 50%左右。房地产过度金融化势必会对“提升制造业占比”形成本在极大程度上可以避免的资金“分流”问题。

因此，若能顺利解决大城市住房问题，将能更好释放全社会消费、投资的潜力。而且培育租赁住房，对个人而言，有利于降低以往高昂的购房和贷款支出，打通消费堵点，释放其他消费需求；对社会而言，有利于资金流向更需要的地方，优化资源配置，提升潜在增长率。

第二、中国城镇化率的进一步提升需要租赁住房市场作为支撑。截至 2019 年底，我国常住人口城镇化率达到 60.6%，依然低于发达国家的水平。据北大光华管理学院研究，预计到 2035 年我国城镇化率有望达到 75%-80%。也就是说，未来 15 年还有 2-3 亿或者说 7000 万-1 亿户农村人口进入城镇。这些人口真正融入城镇，所面临的第一个问题就是住房。发展租赁住房，有助于尽快务实地解决这些进城农村人口的住房需求，进而使得这些进城农村人口真正融入城镇。

第三、发展租赁住房市场也是海外发达经济体解决住房问题的成功经验。新加坡国土面积狭小，却堪称世界上解决住房问题最彻底的国家，其最重要的经验就是大力发展租赁住房市场。截至 2008 年，新加坡已有大约 85%的人口居住在政府兴建的组屋，只有 15%左右的高收入人群购买商品住房。本次中央经济工作会议指出，“高度重视保障性租赁住房建设”，旨在分流需求；“土地供应要向租赁住房建设倾斜”，旨在优化供给。更加平衡的供求关系，将有利于中国房地产的平稳“转身”，有利于在新型城镇化进程中住房问题的妥善解决。

二、 发展租赁住房市场的关键堵点

但是，如何发展好租赁住房市场，使得租赁住房市场成为新发展格局之下的关键一步，仍有一些堵点尚待疏通。

第一、“租售同权”，特别是优质教育资源同权化，是下一阶段改革的重点和难点。党的十九大提出“租售并举”政策以来，中央和地方都陆续出台了促进住房租赁市场发展的相关举措，一定程度上解决人才的住房问题。但是，其中优质教育资源同权问题依旧突出，可以说，如果这个问题不能得到有效解决，那么租赁住房市场发展的难度将大幅增加。

第二、租赁住房市场资金来源单一，资金性质难以匹配其投资特性。当前，租赁住房建设主要依靠债务融资，公积金、公募 REITs 等社会资本参与较少。融资渠道单一使得租赁住房市场资金来源受限，而债务融资期限固定、且成本较高，难以匹配租赁住房初期投入高、回报期限长的投资特性。

因此，未来不仅需要加大金融市场对租赁住房的支持力度，更多地吸纳社会资本、政府资本等多种资金，“多渠道”扩大建设资金来源。更重要的是，要形成“开发-培育-退出-开发”的投融资闭环。

第三、土地出让金是当前地方政府重要的收入来源，低价出让租赁住房用地，地方政府动力有限。特别是对大中城市来说，本身土地资源就相对稀缺，低价出让租赁住房用地难度更大。这就造成过去存量公租房等保障性住房，很多处于相对比较偏远的位置，使得其空间布局和实际需求之间存在错配，带来居住不便和空置率高的问题。

因此，拓宽用地来源也是发展租赁住房市场的重要条件。我们认为，具体可从三个方面发力：第一，运用市场化手段盘活现有存量住房，并完善相应的监管举措；第二，可以考虑利用农村集体建设用地建设租赁住房；第三，采用划拨等行政手段提供新的、低价的租赁住房建设用地。本次经济工作会议上提出要“单列租赁住房用地计划”，是一个很好的开端。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或担任其财务顾问或提供其他金融服务。

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_409

