

首席房地产研究员：夏磊

研究员：易炜林

相关研究：

1. 告别短期刺激，房地产融资向何处去？
2019-07-31
2. 中国房地产市场：运行情况、政策周期与风险评估
2019-07-18
3. 全面回顾中国住房制度：成就、反思和改革
2019-07-11
4. 日本房地产市场大起大落的终极逻辑——日本住房制度启示录
2019-04-02
5. 控制供地+货币超发=高房价——英国住房制度启示录
2019-06-27
6. 中国房地产企业的三种未来
2019-06-12
7. 美国如何造就 60 年房地产大牛市？
2019-03-07
8. 高房价之困 ——香港住房制度反思
2018-11-07
9. 新加坡如何实现“居者有其屋”——新加坡住房制度启示录
2018-09-20
10. 全面解码德国房价长期稳定之谜——德国住房制度启示录
2018-08-20
11. 棚改货币化即将落幕：去库存任务完成，深刻改变三四线房地产市场
2018-07-20
12. 房地产政策分析框架：工具、效果与反思
2018-06-19
13. 本轮房地产调控的回顾、反思和展望(2014-2018)
2018-06-10

发达国家如何监管住房租赁市场？

房地产行业

专题报告

2019/8/13

导读：

住房租赁事关民生，当下“恶意涨租”、“租金贷”、“租赁机构爆仓跑路”时有发生，住房租赁市场亟待规范。

日本和德国是租赁市场运行的典范，日本以机构运营为主，德国以居民自主管理为主。深入研究日德如何监管租赁市场，以资借鉴。

摘要：

• 日本和德国分别代表“集中”和“分散”式的住房租赁市场

日本以租赁机构集中管理为主。日本家庭租房率一直稳定在 36%左右，三大都市圈租房率占比更高。90 年代后期，日本开始发力住房管理业，逐步建立了以机构主导的租赁市场。2010 年机构参与管理运营的民营租赁住房比重就高达 90%，市场运行规范。

德国以居民自主管理为主。德国的租赁市场非常发达、繁荣，2017 年，德国 55%的人口选择租房居住，远高于其他欧盟国家。德国住房租赁市场呈分散式，以居民出租为主，机构中私营公司、政府公共住房公司与合作社的市场占比分别为 50%、25%、25%。

• 如何监管住房租赁市场？

(1) 立法保护租约

日本以“普通租约”为主，到期后自动续约。日本租赁法律体系以《民法》为核心，以《借地借家法》为主要依据，普通租约占比超过 90%，租期通常为 1-2 年，到期后自动续约，除非租赁双方均同意解约，否则房东在无“正当理由”情况下不允许解约。

德国默认为无固定期限合同。房东若要签订固定期限合同，必须在出租时就向租客书面说明自己在租约到期时对住房另有所用，合理用途仅限于：①希望将房屋用于自住或供其他家庭成员居住，②合理的拆除、改建或修复住房的需求，如果继续出租将给这些举措带来巨大困难，③有义务将房屋租赁给其他需要服务的人。房东不得随意解除租约，提供解约保护。仅在规定情况下基于合理权益才可以解除合同：①承租人违反合同规定；②房东拟将出租房屋用于自住或其他家庭成员居住；③通过对住房进行适当的开发可获取重大经济利益，如若继续租赁，房东将遭受重大经济损失。

(2) 保持租金水平稳定

日本房租变动有条件，防止“恶意涨租”。法律规定，只有在以下情况，才可变更租金：①房地产相关税收及其他负担的增减导致租金不合时宜；②房地产价格涨跌及其他经济变动导致租金不合时宜；③与同区域同类房地产相比，租金不合时宜。租金托管机制赋予租户议价能力。当房东要求租金上涨超过租户预期，租户可将自认为合理的租金委托给租金

托管后继续居住，不用考虑因未交给房东租金而被强制搬出。租金委托后，可继续与房东协商，或寻求调停，甚至通过法律来解决。

德国各城市政府每年出台当地租金基准价格，限制租金涨幅。德国《民法典》第 558 条对于租金基准价格有明确规定，每年由当地住房管理局和相关利益群体（租户代表和业主协会代表），根据小区区位、居住环境、房屋质量、房屋配套家具等因素综合考虑制定出台，超出基准租金价格 50% 甚至有牢狱之灾。**上调租金有前提，严惩“恶意涨租”行为。**《住房租赁法》最新规定，房东要上调租金，须满足租金 15 个月未变、且目标租金不超过市政当局或其他城市的大小、设施、质量、地段等条件相当的同类型住房的租金标准。租金在 3 年内涨幅不得超过 20%；在市政府判定的住房供应严峻的特殊区域，不得超过 15%，新签订租赁合同的租金不得超过租金标准的 1.1 倍，特殊限制期最长 5 年。近年来柏林因租金上涨过快，市政府决定立法，从明年 1 月份开始冻租 5 年。

（3）提高从业门槛，建立管理机构信用披露、保证金制度

日本住房中介从业门槛高。在日本从事住房中介业务需要通过全国统一考试，取得从业资格证，即“宅建士”，该考试通过率仅为 15-17%。

“宅建士”制度限制机构盲目扩张规模。住房租赁公司设立分店时，须聘请具有 6 年以上从业经验者或宅建士，以此限制机构盲目扩大规模，且每五名员工中必须有一个宅建士，重要事项必须由宅建士解释说明，合同必须由其签字盖章才能生效。

创设住房租赁管理者登记制度，提高住房管理人员的信息透明度。租赁住宅管理业务从业者需在日本国土交通省进行登记，机构信息向社会公开。通过登记信息，房主将住宅委托给更有资质的机构管理，违规操作的管理人将被登记系统除名。

设立营业保证金制度，严惩管理机构欺诈行为。日本《不动产交易商业法》规定，从事不动产业的公司，需在法务局存入一定金额作为营业保证金（总公司为 1000 万日元，如有分公司，则每一个分公司存储 500 万日元），用以保障接受服务方的利益。一旦存在消费者欺诈行为，将利用营业保证金直接赔偿租户，如不够赔偿，将取消公司经营资格。

（4）市场化手段促进租赁住房供给

日本租金收益率远高于银行定期存款和 10 年期国债收益率，房主出租动力足，社会资金也积极参与。2008 年以来，日本零利率政策下，银行存款、10 年期国债收益率几乎为零，相较而言，2015 年来，日本公寓租金收益率平均在 5% 以上，收益率可观吸引资本参与，REITs 支持建设的租赁住房数量显著增加。

德国租金收益率较高，同时利用税收和金融手段，促进租赁住房供应量。德国住宅租金收益率稳定在 3-5% 的较高水平，远超德国 10 年期政府债券的收益率，房主主动出租房屋意愿强。同时，政府对用于出租的房屋提供融资支持、税收优惠等政策，鼓励私人资本更多地建设用于租赁的住房。如社会住房建设，由政府提供无息或低息贷款；对用于出租房，折旧率要高于普通住房，以此降低应纳税租金收入，减轻税负。

风险提示：国别文化差异。

目录

1 市场格局：“集中”还是“分散”？	5
1.1 日本以租赁机构集中管理为主	5
1.2 德国以居民自主管理为主	7
2 如何监管住房租赁市场？	9
2.1 立法保护租约	9
2.1.1 日本政府立法保护租约.....	9
2.1.2 德国建立以保护租户权益为核心的住房租赁法律体系.....	9
2.2 保持租金水平稳定	10
2.2.1 日本明确租金变更条件，租金托管机制防止“恶意涨租”	10
2.2.2 德国设定租金基准价格，管制租金.....	11
2.3 提高从业门槛，建立管理机构信用披露、保证金制度.....	11
2.4 市场化手段促进租赁住房供给	12
2.4.1 日本住房租赁市场收益率可观，REITs 助力租赁住房供应.....	12
2.4.2 德国租金收益率高，采取税收优惠形式促进租赁住房供应.....	13

图表目录

图表 1: 日本及三大都市圈的平均租房率	5
图表 2: 日本住房租赁市场供给主体结构变化	6
图表 3: 日本民营租赁住房管理模式 (2010 年)	6
图表 4: 日本租赁住宅资产管理公司的全产业链服务	7
图表 5: 德国住房自有率在欧盟中明显较低	7
图表 6: 德国历年住房自有率变化	7
图表 7: 2014 年德国租赁住房所有权结构	8
图表 8: 1991-2017 年德国住房补贴情况	8
图表 9: 普通租约与定期租约的区别	9
图表 10: 1971 年来, 政府不断修改完善《住房租赁法》	10
图表 11: 近年来日本公寓租金平均收益率	12
图表 12: 日本租赁市场金融产品 J-REITs 的基本架构	13
图表 13: 2017 年欧洲主要城市租金年化收益率	13

住房租赁事关民生，当下“恶意涨租”、“租金贷”、“租赁机构爆仓跑路”时有发生，住房租赁市场亟待规范。

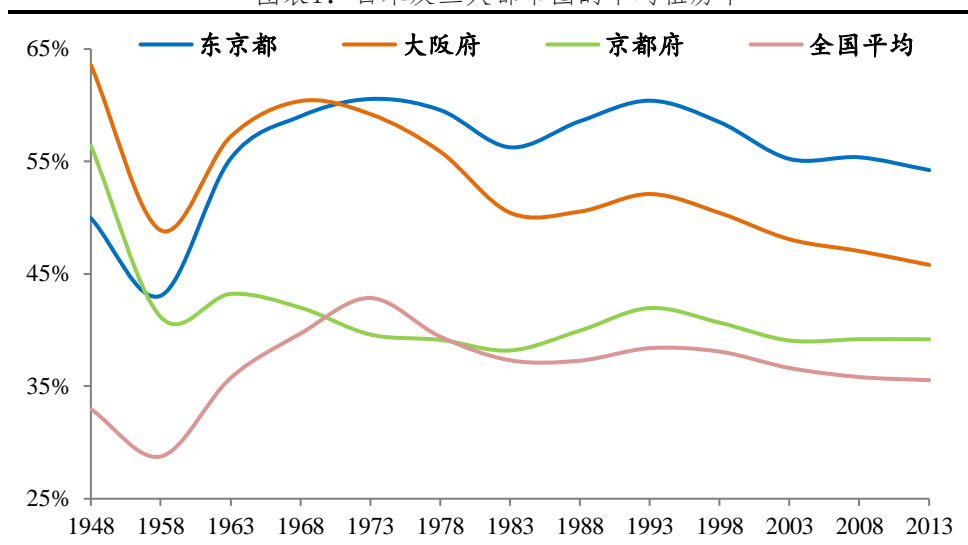
日本和德国是租赁市场运行的典范，日本以机构运营为主，德国以居民自主管理为主。深入研究日德如何监管租赁市场，以资借鉴。

1 市场格局：“集中”还是“分散”？

1.1 日本以租赁机构集中管理为主

日本家庭租房率在 36% 以上，三大都市圈租房率占比更高。日本租赁市场发展完善，主要受益于完备的租赁法律体系、租户权益保护机制、机构规模化管理运营和以公营住宅、特优赁、老优赁等为代表的保障不同收入家庭住房需求的住房保障制度。2013 年日本家庭平均租房率 36%，三大都市圈的租房率更高，均在 40% 以上。

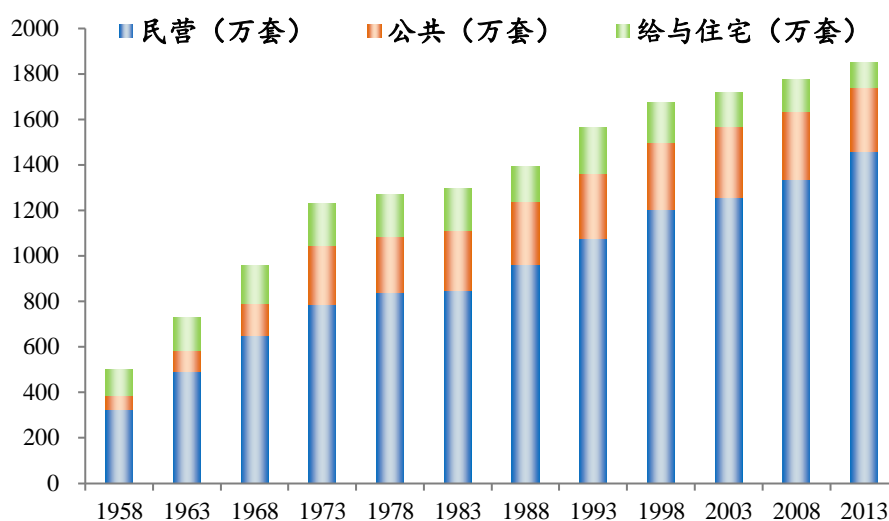
图表1：日本及三大都市圈的平均租房率



资料来源：日本统计局，恒大研究院

租赁住房多主体供应，民营租赁为主体，公共资金支持的租赁住房和企业提供的给与住房为保障。从 1958 到 2013 年，日本住房租赁供给市场结构中，平均每年民营租赁住房占租赁住房总量的比重为 69%，以公营、公社、公团等为主的公共资金支持的租赁住房所占比重年均达 17%，企业为员工提供的福利性质的给与住宅所占比重年均 13%。三者共同组成了日本的租赁住房供应体系。

图表2：日本住房租赁市场供给主体结构变化

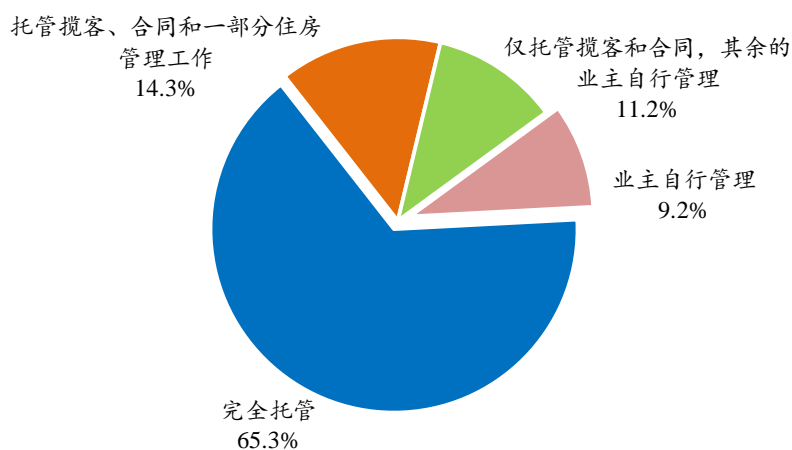


资料来源：日本统计局，恒大研究院

90年代后期开始规范发展住房租赁市场。1995年成立日本租赁住宅管理协会；1999年创设定期住房租赁制度，租约到期后不自动更新，弱化对承租人的过度保护；2000年成立不动产租赁管理业协会；2003年不动产租赁管理业务推进联络会议会成立；2008年设立不动产租赁经营管理士协议会，推动不动产租赁经营管理士的统一资格化；2011年创设租赁住宅管理公司登陆制度。

日本住房租赁市场较为集中，以租赁机构集中管理为主。根据国土交通省2010年的调查数据，90%以上民营租赁住宅由住宅资产管理公司参与管理，其中，25.5%的民营租赁住宅部分委托机构管理，65.3%完全委托机构运营，而业主自行管理的仅占9%，机构深度参与民营租赁住房管理。

图表3：日本民营租赁住房管理模式（2010年）



资料来源：日本国土交通省，恒大研究院

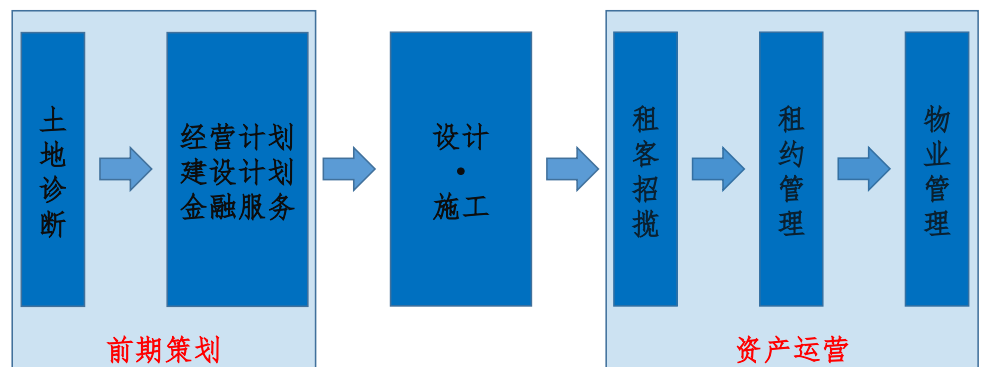
住宅资产管理公司提供全产业链服务，轻资产运营模式最具特色，主要有代管和包租两种方式。日本住房租赁市场规范发达，与第三方公司深度参与息息相关。而日本超过84%的租赁住宅业主年龄在50岁以上，也离不开专业租赁公司的服务。住宅资产管理公司为业主提供“土地尽调——施工资金规划和融资服务——建筑设计和施工——管理运营”的全

产业链服务。其中，最重要也最具特色的是轻资产运营模式，即住宅资产管理公司不持有住宅资产，仅做运营。**常规业务包括：**入住支持业务（租户招揽、租金保证和入住手续等）、租约管理业务（租金收取、运营协调、租约更新、租约解除、租金增减交涉、押金保管、纠纷等）和物业管理业务（清扫、设备维修）等。

代管业务是指房东委托住宅资产管理公司代理自己行使权利，但房东与租客直接签订合同，租金由房东决定，机构只部分参与。主要盈利来源是代管费，70%以上的住宅资产管理公司的代管费为租金的3-6%。

包租方式一般是业主将住宅一次性委托给住宅资产管理公司运营25-35年之间，租客与住宅资产管理公司签订租赁合同，租金由机构决定，机构每月给房东支付固定租金，房东可以避免房屋空置风险。主要盈利来源为机构租赁给租户的租金与每月支付房东固定租金的租金差。

图表4：日本租赁住宅资产管理公司的全产业链服务

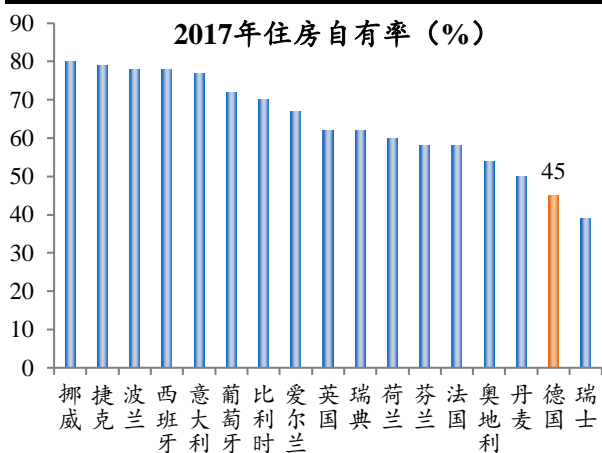


资料来源：恒大研究院

1.2 德国以居民自主管理为主

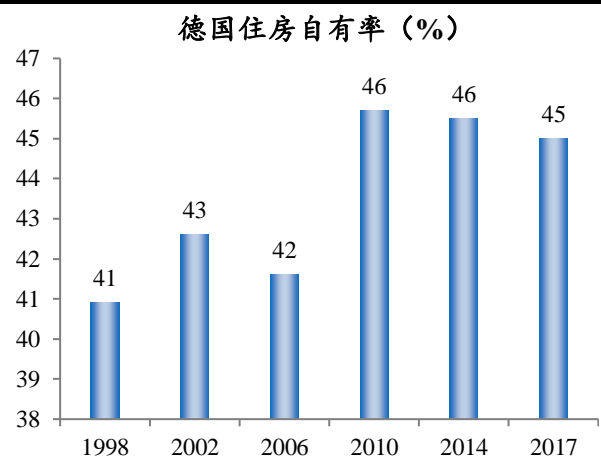
德国的租赁市场非常发达、繁荣，一半以上人口租房住。2017年，德国住房自有率45%，55%的人口都是租房居住，远高于其他欧盟国家的30%左右的平均水平。大城市比例更高，柏林、汉堡2014年的住房自有率为14%、23%，对应着80%的居民都是租房住。

图表5：德国住房自有率在欧盟中明显较低



资料来源：欧洲建筑协会，恒大研究院

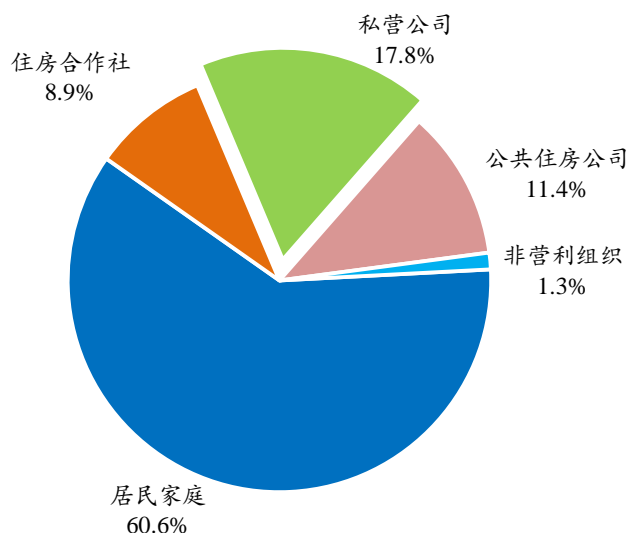
图表6：德国历年住房自有率变化



资料来源：德国联邦统计局，恒大研究院

德国租赁市场呈分散式，以居民出租为主，机构中私营公司、政府公共住房公司与合作社的市场比重约为 2:1:1。2014 年，租赁市场 2360 万套租赁房中，居民单独所有和共管公寓 1430 万套，占比 60.6%；机构持有 930 万套，占比 39.4%，其中私营公司、公共住房公司、住房合作社各占 17.8%、11.4%、8.9%。

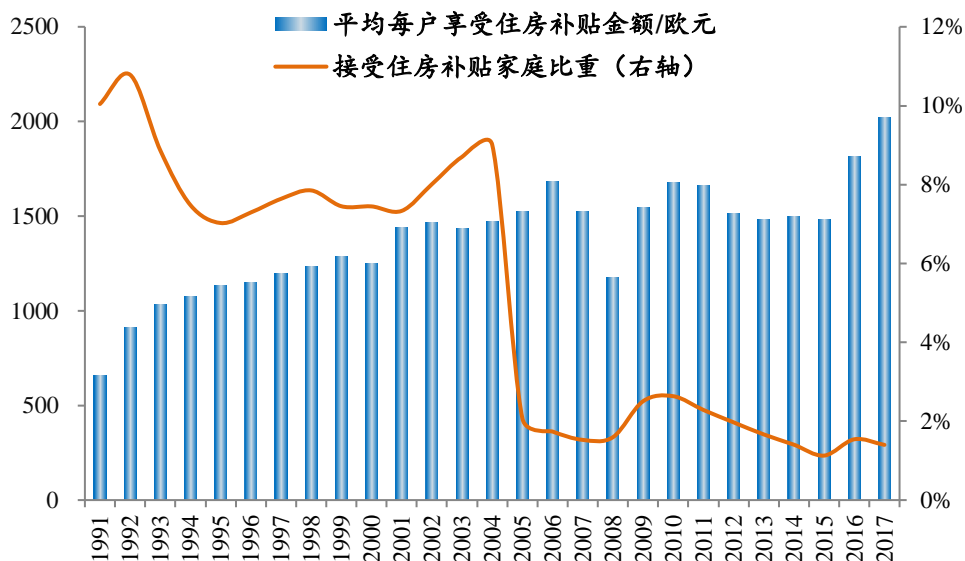
图表7：2014 年德国租赁住房所有权结构



资料来源：GdW，恒大研究院

对租户提供住房补贴。住房补贴又分为一般性住房补贴和特殊性住房补贴。一般性住房补贴包括房租租金补贴和普通家庭住房花费补贴；特殊性住房补贴是指给予战争受害者及其他社会救助者的补贴，2005 年之后取消。1991-2004 年，全国平均每年有 8.2% 的家庭获得了住房补贴，政府年均补贴金额达 36.5 亿欧元；2005-2017 年，全国平均每年有 1.8% 的家庭获得住房补贴，政府年均补贴 11.4 亿欧元。户均补贴额不断提升，保障了受补贴家庭的实际补贴水平与生活水平不受到物价上涨、租金上涨的损害，2017 年户均补贴金额 2022 欧元，是 1991 年的 3 倍多。

图表8：1991-2017 年德国住房补贴情况



资料来源：德国联邦统计局，恒大研究院

2 如何监管住房租赁市场？

2.1 立法保护租约

2.1.1 日本政府立法保护租约

日本租赁法律体系以《民法》为核心，以《借地借家法》为主要依据。《民法》规定任何租赁合同期限不能超过 20 年，没有单独特殊考虑居民住房需求，而是对所有的租赁业态一视同仁。1921 年出台了专门针对不动产租赁的《借家法》，规定租期不受《民法》最长租约期限不超过 20 年的制约，具体时长由承租人和出租人自由协商决定。1938 年因战争准备需要而出台《租金统制令》，开始限租，并一直延续到战后。1941 年修改《借家法》，规定只有具有“正当理由”下才能解除租约，否则租约到期后自动续约，但此举过度保护租户，使得房东缺乏提供优质租赁住房的意愿，导致租赁房质量不高、流动性较差。1950 年租金管制开始放松。1999 年再次修订《借地借家法》，取消 20 年的租约上限，租赁时间双方商议决定，同时创设**定期住房租赁制度**，租约到期后不自动续约，希望以此来改善出租人的出租意愿、提高流转速度，力图在保障租户权益和回归市场之间寻求平衡。

租约类型分为**普通租约**和**定期租约**。对于普通租约，租约时间通常为 1-2 年，到期后自动续约，除非租赁双方均同意解约，否则房东在无“正当理由”情况下不允许解约。而“正当理由”要参考租赁双方终止租约的必要性、房屋租赁历史记录、建筑物的利用状况、出租人向承租人提出的补偿措施等。对于少于 1 年的租约视为无固定期限租约，租约到期后即终止；对于定期租约，合约到期后不自动续约，需双方协商后重新签订。如需解约，出租方需要提前 6 个月以上书面向承租方提出终止租约的通知，或承租人提前 30 天向出租方提出终止合约通知。

图表9：普通租约与定期租约的区别

类别	定期租约	普通租约
租约方式	①公证书形式的书面合同； ②附加一份“关于合同到期后不自动续约”的书面条款。	书面或口头形式
是否自动续约	到期后不自动续约	无正当理由情况下自动续约
租赁时间上限	无上限	①2000 年 3 月 1 日之前的租约上限为 20 年； ②2000 年 3 月 1 日之后的租约无上限。
少于 1 年的租约有效性	同样有效	视为无固定期限租约
租金涨跌特殊条款	根据特殊条款规定执行	无论特殊条款如何，双方均可要求增减租金
中途是否可以解约	①对于住房面积小于 200 m ² 、由于不可避免的原因导致无法继续居住此地的租户，可以中途解约； ②除上述情况外，如有中途解约特殊条款，可以中途解约。	如有中途解约特殊条款，可以中途解约。

资料来源：恒大研究院

2.1.2 德国建立以保护租户权益为核心的住房租赁法律体系

德国对租赁市场予以全面规范、对租户予以充分保障的关键法律，是《民法典》中的《住房租赁法》。德国政府关于租赁市场的法律，在二战后的大管制阶段即已出现，但当时推行的是严格的租金管制和政府分配，行政手段为主，并不是培育租赁市场长期、稳定、规范发展的制度设计。1960年，《关于减少住房统制经济和关于社会租赁和租赁权的法律》出台，考虑到社会住房大供给对住房供应的改善以及进一步促进住房供应的需要，部分地放松了管制措施，允许租金适度上调。1971年的第一部《住房解约保护法》，标志着政府对于租赁市场的治理目标，从住房短缺时期的管制思想，向供需逐渐平衡时期的保障需求侧思想和鼓励供给侧思想的转变，并不断地调整和丰富，形成了覆盖解约保护、租金限制、当事人变更、改造升级等多项租赁双方合同关系的较为完备的、市场化的《住房租赁法》体系。

图表10：1971年来，政府不断修改完善《住房租赁法》

时间	住房租赁系列法律	名称	关键条款
1971. 11. 25	第一部	第一部《住房解约保护法》	对房东的解约权利予以限制，仅在租客违约、房东有自用需求或改造升级需求的情况下，才可解约。对房东的提租权利予以限制，此前一年内租金未变，且目标租金不超过可比租赁房的标准租金。
1974. 12. 18	第二部	第二部《住房解约保护法》	出租人由于房屋改造、房屋维护成本上升、贷款成本增加等而要求增加租金，必须拿出充分的证据征得承租人同意。
1982. 12. 23	第三部	《增加租赁住房供应法》	租金在3年内涨幅不得超过30%。
2001. 06. 19	第四部	《住房租赁法改革法》	租金在3年内涨幅不得超过20%。 房东提租，要求在此前15个月内租金未变。
2013. 03. 11	第五部	《住房租赁法修正案》	在市政府判定的住房供应严峻的区域，租金在3年内涨幅不得超过15%。
2015. 04. 21	第六部	《住房租赁法修正案》	在市政府判定的住房供应严峻的特殊区域，新签订租赁合同的租金不得超过租金标准的1.1倍。

资料来源：德国联邦法律公报，恒大研究院

法律保障租约，默认为无固定期限合同。 房东若要签订固定期限合同，必须在出租时就向租客书面说明自己在租约到期时对住房另有所用，合理用途仅限于（1）希望将房屋用于自住或供其他家庭成员居住，（2）合理的拆除、改建或修复住房的需求，如果继续出租将给这些举措带来巨大困难，（3）有义务将房屋租赁给其他需要服务的人。

房东不得随意解除租约，提供解约保护。 房东不得随意解除租约，仅在规定情况下基于合理权益才可以解除合同：（1）承租人违反合同规定；（2）房东拟将出租房屋用于自住或其他家庭成员居住；（3）通过对住房进行适当的开发可获取重大经济利益，如若继续租赁，房东将遭受重大经济损失。

2.2 保持租金水平稳定

2.2.1 日本明确租金变更条件，租金托管机制防止“恶意涨租”

租金变更有前提，防止“恶意涨租”。《借地借家法》规定，在以下三种情况下，租赁双方可以在协商的基础上更改租金：①房地产相关税收及其他负担的增减导致租金不合时宜；②房地产价格涨跌及其他经济变动导致租金不合时宜；③与同区域同类别房地产相比，租金不合时宜。如果租赁合同里有关于租金的特殊规定，则需按合约执行。如果双方因租金涨跌未达成一致意见，在法院判决之后，双方需补偿对方该时间段的租金差额损失，并支付该损失额以年化 10% 计算产生的利息。

租金托管机制赋予租户议价能力。当房东要求租金上涨超过租户预期，租户可将自认为合理的租金委托给租金托管所后继续居住，不用考虑因未交给房东租金而被强制搬出。租金委托后，可继续与房东协商，或寻求调停委员会的帮助，甚至可通过法律诉讼来解决，直到双方达成一致。

2.2.2 德国设定租金基准价格，管制租金

以城市为单位，每年出台当地租金基准价格，限制租金涨幅。德国《民法典》第 558 条对于租金基准价格有明确规定，每年由当地住房管理局和相关利益群体（租户代表和业主协会代表），根据小区区位、居住环境、房屋质量、房屋配套家具等因素综合考虑制定出台。《刑法典》中的《经济犯罪法》规定，在租户面临困境的前提下，如果房东目标租金超过当地租金基准价格的 50%，则可判定房东违法，处以不超过 3 年的监禁或罚款，情节特别严重的，最高判处 10 年监禁；如果房东通过减少租客可利用空间而变相使得租金超过当地标准的 20%，可处以最高五万欧元的罚款。

租金上调有前提，法律手段严惩“恶意涨租”行为。《住房租赁法》最新规定，房东要上调租金，必须满足租金 15 个月未变、且目标租金不超过市政当局或其他城市的大小、设施、质量、位置等条件相当的同类型住房的租金标准。租金在 3 年内涨幅不得超过 20%；在市政府判定的住房供应严峻的特殊区域，不得超过 15%，新签订租赁合同的租金不得超过租金标准的 1.1 倍，特殊限制期最长 5 年。

柏林市采取行政管制，限制租金上涨。2019 年 6 月份，因移民和留学生大量涌入导致柏林房租十年翻一倍、一季度大涨 7%，市政府宣布明年 1 月开始正式立法冻结租金水平 5 年，行政管制直接干预租赁市场。

2.3 提高从业门槛，建立管理机构信用披露、保证金制度

日本的住房中介从业门槛高，“宅建士”制度限制机构盲目扩张规模。在日本从事住房中介业务需要通过全国统一考试，取得从业资格证，即“宅建士”，该考试通过率仅为 15-17%。住房租赁公司设立分店时，须聘请具有 6 年以上从业经验者或宅建士，以此限制机构盲目扩大规模，且每五名员工中必须有一个宅建士，重要事项必须由宅建士解释说明，合同必须由其签字盖章才能生效。从业者专业和法律素养是日本住房租赁市场规范运行的重要保障。

创设住房租赁管理者登记制度，提高住房管理人员的信息透明度。租赁住宅管理业务从业者需在日本国土交通省进行登记，机构信息向社会公开，主要是为了预防租赁合同纠纷、保护出租人和承租人权益。虽然登记制度并非强制性的，但国土交通省的登记备案制度对租赁住宅管理者来说是一个增信，房主也更偏向于登记备案过的机构管理者。截至 2016 年底，登记注册的住房管理机构共 3982 家，管理户数约占民营租赁住宅总数的 4 成。通过登记制度，房主可选择合格的管理人来进行租赁住宅管理，违规操作的管理人将被登记系统除名。

设立营业保证金制度，严惩管理机构欺诈行为。日本《不动产交易商业法》规定，从事不动产业的公司，需在法务局存入一定金额作为营业保

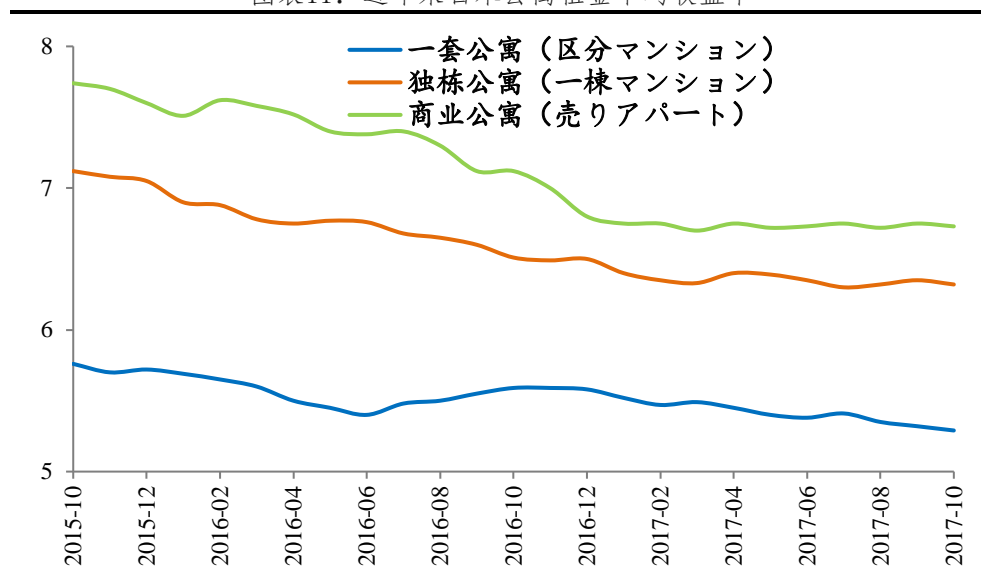
证金（总公司为 1000 万日元，如有分公司，则每一个分公司存储 500 万日元，或者选择加入一家不动产保证协会，则总公司存入 60 万日元，分公司 30 万日元），用以保障接受服务方的利益。一旦存在消费者欺诈行为，将利用营业保证金直接赔偿租户，如不够赔偿，将取消公司不动产经营资格。1000 万日元的营业保证金额度较小，主要是因为出台于 1988 年，近年来日本也出现了关于提高营业保证金额的呼声。

2.4 市场化手段促进租赁住房供给

2.4.1 日本住房租赁市场收益率可观，REITs 助力租赁住房供应

“有利可图”是房主和机构积极参与住房租赁市场的前提。从回报率来看，日本的住房租金收益率远高于银行定期存款和 10 年期国债收益率，房主有出租动力。2008 年以来，日本零利率政策下，银行存款、10 年期国债收益率几乎为零，相较而言，2015 年来，日本公寓租金收益率平均在 5% 以上，较有吸引力。

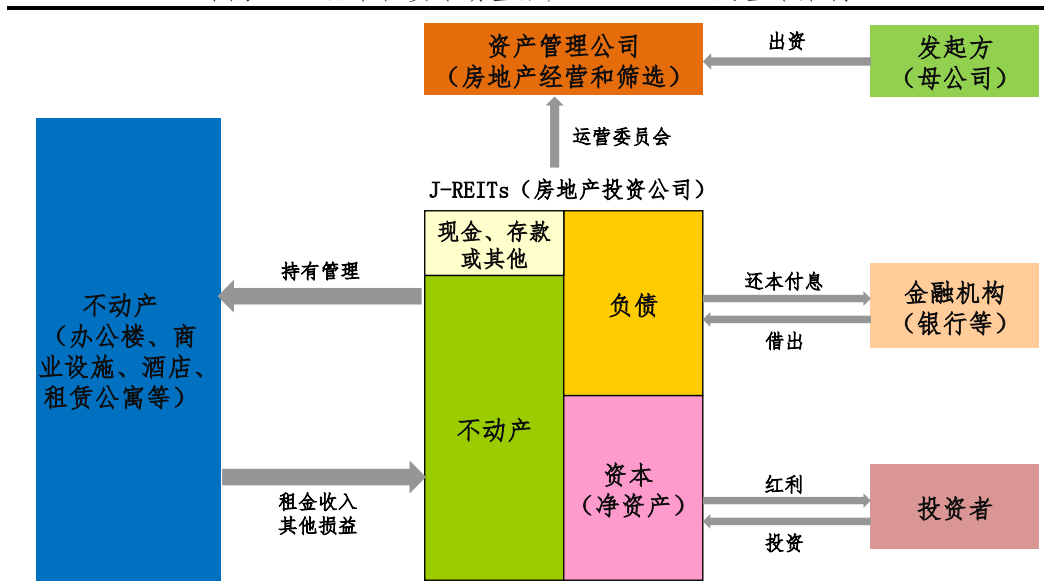
图表11：近年来日本公寓租金平均收益率



资料来源：野村不动产，恒大研究院

收益率可观吸引资本参与，REITs 支持建设的租赁住房数量显著增加。REIT (Real Estate Investment Trust) 因在日本称为 J-REIT，称为日本不动产投资信托，法律依据为 2000 年颁布的《信托投资法》，主要投资不动产。2019 年 6 月共有 63 支 REITs 上市交易，总市值达 14.57 万亿日元，持有不动产市值达 18.72 万亿日元，其中住宅占比 14.6%，达 2.73 万亿，明显多于 2006 年的 0.5 万亿日元。大量资金投资于租赁住房市场，在给投资者带来稳定收益的同时，也增加了供应。

图表12：日本租赁市场金融产品 J-REITs 的基本架构

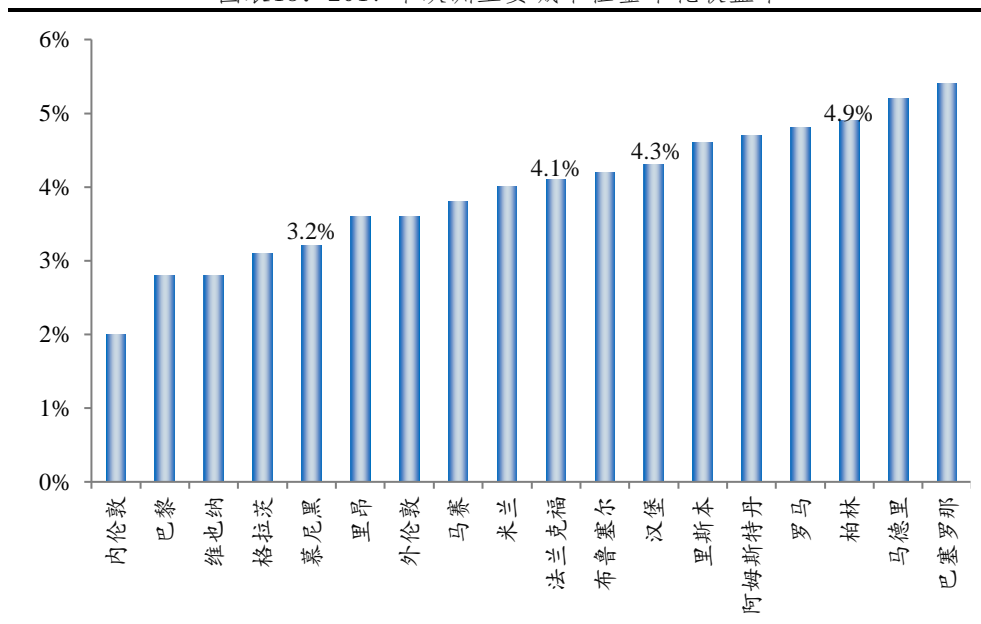


资料来源：SMBC 日兴证券，恒大研究院

2.4.2 德国租金收益率高，采取税收优惠形式促进租赁住房供应

德国租金收益率较高，房主有动力出租房屋，有效增加了市场供应。德国住宅租金收益率稳定在 3-5% 的较高水平，远超德国 10 年期政府债券的收益率，房主主动出租房屋动力足，有效刺激了租赁住房供应量。

图表13：2017 年欧洲主要城市租金年化收益率



资料来源：德勤，恒大研究院

租金收入税收优惠政策，引导社会资本积极参与住房租赁市场，扩大供给。德国政府对用于出租的房屋提供融资支持、税收优惠或者直接补贴，鼓励私人资本积极参与建设租赁住房。如社会住房建设，由政府提供无息或低息贷款；对于租赁住房，折旧率要高于普通住房，更高的折旧率降低了应纳税租金收入，减轻了税负。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com