



风口下的长租房市场资金难题待解

■中国城市报记者 郑新钰

**投资端：成本高、回收期长
但现金流稳定**

租房，是众多新市民和青年人在大城市落脚的第一选择。根据《2021中国城市租赁住房生活蓝皮书》（以下简称《蓝皮书》），58%的城市租客愿意通过租房结婚来完成“小家”，51%的租客接受租房5年以上，18%的租客愿意租房超过10年。

租客租房的时间越来越长，长租房发展也迎来春天。今年《政府工作报告》中指出，坚持租购并举，加快发展长租房市场。实际上，去年的《政府工作报告》也提到，要规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等群体缓解住房困难。

从“规范发展”到“加快发展”，提法的转变也意味着长租房市场风口已至。

记者了解到，在政策大力支持和市场有效需求双重作用下，我国住房租赁市场已形成市场化租赁住房、保障性租赁住房、公租房相互补充的多层次供应体系。

其中，机构化长租房占有重要地位。《蓝皮书》显示，目前有65%的租客将“机构化长租房”列为首选。尤其在新冠肺炎疫情期间，稳定的居住体验、便捷的生活服务和线上租赁方式，对租客坚定留在他乡起到了正向作用。

市场的强烈需求让不少企业闻风而动。据中国房地产估价师与房地产经纪人学会（简称“中房学”）统计，2020年全国规模前100家住房租赁企业管理房源总数超过400万间，比2018年增长了近2倍。其中，管理房源数5万间、1万间以上的企业分别由2018年的8家、32家增加至2020年的16家、47家。

与此同时，在政策引导

下，自持型租赁住房的比例逐渐提高。2021年，前10家头部住房租赁企业中有6家开展了自持租赁住房业务，个别企业自持型租赁住房比例超过60%。

在中房学近日主办的2022中国住房租赁发展论坛上，高和资本执行合伙人周以升表示，“十四五”期间，中国的保障性租赁住房总共目标规模是650万套间。

“应该是在大几千亿元的投资体量，光靠财政支持是不可能的。”在周以升看来，即便是在保障性租赁领域，也需要社会资本参与进来。

记者了解到，长租房赛道上已经众星云集，大家的共识是，住房租赁行业投入高，但利润率低。

“我们知道租赁住房的投资有这样特点，就是初期的投入高，回收期非常长，回报率不高，但现金流是相对比较稳定的。”北京大学光华管理学院副院长张峥教授认为，因行业资产本身是大宗的不动产，所以它也缺乏整体的流动性。

**融资端：住房租赁资产
证券化风口已至**

长租房，从字面就可以看出它是一个指向稳定租赁关系的租赁业态，是对“租购并举”制度设计的有效补充。长期以来，资金压力是制约租赁住房发展的重要因素。

据了解，目前租赁住房建设跟它配套的金融体系以间接融资为主体，主要是靠信贷和债务融资，缺少权益资金。

“我们知道债务资金是有固定期限的，这种融资体制其实是很难匹配刚才我们说的初期投入高、回收期特别长的这样一个投资特性。”张峥的研究结论也得到了不少业内人士的证实。

上海市房地产科学研究院院长、研究员严荣直言：“我认为当前完善政策体系就是

要聚焦如何让越来越多的长租房项目能够实现盈利。如果市场主体仍然是要用非常高的融资成本去投资长租房项目，那么这个市场发展还是会面临很大的阻力。”

前不久，中国银保监会和中国人民银行联合印发的《关于加强新市民金融服务工作的通知》中明确提到，支持商业银行依法合规为专业化、规模化的住房租赁企业提供信贷支持，降低住房租赁企业资金成本，助力缓解新市民住房压力。

日前公布的《关于银行业保险业支持城市建设和治理的指导意见》中同样指出“探索房地产发展新模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场”。

“金融支持租赁住房行业这个关键的点是什么？其实就是提高权益融资的比例。怎么提高权益融资的比例？我们说REITs（不动产投资信托基金）是一个重要的权益融资的工具。”张峥说。

所谓REITs（Real Estate Investment Trusts），是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。简单理解，就是REITs管理公司把募集来的资金用于投资房地产或者其他基建项目，这些项目会产生一定的回报，比如租金。所得收益在扣除了相关税费后，向投资者分红。

张峥分析，REITs不光是持有资产的金融平台，还是管理资产的运营平台，其背后的价值驱动逻辑是不断地提高投资人的分红，而分红本身的产生来自于租赁住房资产的运营水平。所以从市场逻辑来讲，它会倒逼REITs的管理公司来提升资产的运营质量，通过使整个租赁住房市场的运营机构化，从而改善这个行业整体

“房东发信息，让我们在两三天内搬走。”近日，一条名为《away from home》的短视频在朋友圈广泛传播。视频中，一位年轻女孩在上海虹桥火车站准备离沪时受访表示，被封控两个多月都没有让她萌生离开上海的想法，但现在居无定所，回老家实属不得已。

一个城市，如果青年人有了希望，这个城市就有了未来。而留住他们最基本的保证，就是让他们能够在城市有个落脚点、能够安居。

中国城市报记者了解到，以长租房为重要组成部分的租赁市场已成为解决大城市住房问题的重要支撑。但目前，投入高、回收期长、回报率不高是行业面临的普遍难题。

长租房供应体系是怎样的？有哪些新的融资渠道？疫情之下，什么样的租房模式能扛住压力？

的运营状况。

相比于直接IPO，REITs的优势在哪里？“资产的IPO就是REITs，它是一个更为适配的工具。”张峥分析称，A股市场重成长性，而轻现金流，企业上市以后，可能会受到资本市场的压力形成不当的激励；而REITs本身的估值逻辑更匹配租赁住房资产长期运营的逻辑。

去年5月，我国发行了首批9只公募REITs。随着公募REITs的发展稳步推进，如今同类型产品也扩容至12只。

记者了解到，已上市的REITs产品都集中在基础设施领域，不含住宅和商业地产。5月初，中国证券监督管理委员会副主席、党委委员王建军接受采访时表示“拓宽基础设施公募REITs的试点范围”。

值得注意的是，近日证监会办公厅与国家发展改革委办公厅联合发布了《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》，推动保障性租赁住房REITs业务规范有序开展。

对此，张峥表示，要构建合理稳定补贴机制或者租金的调整机制，构建符合保障属性下的商业逻辑，形成保障性租赁住房发展的长效机制，最重要的还是要选择权属清晰、收益稳定的底层资产先行试点，在推出保障性租赁住房REITs以后，还可以进一步思考推出更加市场化的租赁住房REITs。

据悉，国家发展改革委将会同相关部门单位，按照市场化法治化原则，鼓励权属清晰、运营模式成熟、具有可持续市场化收益的保障性租赁住房发行REITs，推动试点项目尽快落地。

**运营端：模式创新
促行业可持续发展**

募集到资金只是一个方

面，更为重要的是，企业能否通过高质量的运营带来可观收益，这样才是一门可持续的生意。

“任何一个行业，经过10年的发展，都要去思考要不要用一种更新的模式来面对未来。”自如董事长、CEO熊林在上述论坛上表示，租赁行业已经在过去发展了十年，需要通过底层的模式创新来面对未来发展的机遇和挑战。此外，还需产品服务、科技和管理的创新。

对于未来国内长租行业的价值共创，熊林希望“增益租”模式能够逐步成为中国租赁行业未来的标准，推动未来中国长租行业的模式转型。

放眼未来，什么样的租房模式能够一马当先？

乐乎集团创始人CEO罗意的观点是，从宏观环境看，住房租赁行业规范、理性、爆发的时代已经到来。从中观市场看，2021年-2025年是行业关键的5年。

罗意认为，规模化的包租模式不再是行业规模增长的主流模式，资管分离代表行业未来，但需要长时间积累，不求规模增长的包租机会仍然存在。

“有品牌影响力和完整链条闭环的机构有望实现规模化增长，重资产开发并购和轻资产服务成为行业内比较主流的增长路径，本土和国际公司的竞争也将成为行业现实。”罗意说。

优望公寓董事长丘运贤认为，住房租赁的社区化和租赁社区的智慧化，将是未来住房租赁非常重要的两个趋势。

当下，面临行业的复杂现状和疫情压力，熊林认为，从业者仍应对行业发展前景持乐观态度，以更加务实的心态面对挑战。

“我们有理由对长租行业保持更乐观的信心，信心比什么都重要。”熊林说。