

# 上海公租房政策及建设融资方式探讨

宋晓满 姜黄慧

(同济大学经济与管理学院 上海 200000)

**【摘要】**我国当前的公租房建设普遍存在进展缓慢、供不应求和成本高昂的问题,究其根本还是因为资金不足以及政策的不完善。本文主要通过研究当前上海市公租房建设的现状,进而对其政策和投融资模式进行概括和分析,并对公租房建设的投融资模式和管理模式提出了若干建议。

**【关键词】**公租房政策 投融资模式 管理模式

我国在“十二五”规划纲要中提出,将重点发展公共租赁住房,逐步使其成为保障性住房的主体。上海在2012年住房保障工作会议上明确了今年的目标为新开工建设和筹措保障性住房17.08万套(1100万平方米),其中公租房4万套、经济适用房5.3万套、廉租房3.5万套、动迁安置房4.28万套。根据相关数据,目前上海中心城区的土地动拆迁成本加上建设成本每平方米已超过1万元。假设按照1万元计算,“十二五”期间上海公租房建设资金共需约1100亿元,除去30%来自中央以及地方财政的资本金,还需约770亿元建设资金通过市场融资来筹措。面对如此巨大的资金缺口,优化和拓展融资渠道就成了当务之急。

本文将通过研究上海公租房建设的现状,对我国公租房

建设的投融资模式和管理模式提出若干建议。

## 一、公租房建设现状及相关政策

近年来,政府已经将公租房作为一二线城市保障性住房的重点。相比于经济适用房的高价和廉租房的高门槛,公租房的特性使之成为广大夹心层们的希望。与廉租房不同,公租房设立之初就树立了保本微利的原则,供应对象是买不起经济适用房同时又不符合廉租房条件的夹心层,主要包括中等偏下收入的住房困难户,外来务工人员以及刚毕业的大学生。然而上海市公租房的实施现状并不乐观。

2011年11月份起,上海的首批公租房开始招租,每平方米约50元的高租金使原本对公租房盼望已久的需求者望而却步。徐家汇的馨宁公寓此次推出2900套公租房公寓,其中

控制现象,完善银行的产业结构和法人治理结构。

**3. 实行涉农业务税收优惠政策,降低农村银行的经营成本。**目前我国农村银行业税负过重,营业税税率达到5%,就农业银行而言,营业税税收平均约占税前利润总额的71.52%。鉴于农村银行经营的脆弱性和高风险性,政府应该对农村银行涉农业务实行税收优惠政策以提高农村银行风险抵御能力。例如国家可以对农村银行的农业贷款给予减免营业税与所得税,扶持农户小额信贷发展;对农业发展银行等非盈利的政策性金融机构免除营业税和所得税;对国有商业银行的涉农金融业务实行差别税率政策,吸引资金流向农村。

**4. 发展非正规金融机构,提高农村金融市场竞争效率。**目前我国农村银行机构中,农村信用社几乎垄断了大部分的农村金融业务。农村银行间的市场竞争不足,而民间自发形成的非正规金融机构因交易成本低、经营灵活而颇具市场活力。如果政府合理引导非正规金融机构参与农村金融市场,将有利于增强农村银行体系的市场活力。市场竞争压力有助于农村正规银行挖掘自身潜力,提高经营管理水平,改善金融服务。对于小额贷款公司、农村资金互助社等非正规金融机构,国家可以降低入市门槛,合理调控涉农贷款利率,给予其更灵活自由的发展空间,帮助其实现风险性与稳定性的平衡。

**5. 建立“双轨”利率体系,合理监控农村金融市场风险。**在正规银行市场仍实行管制利率,对非正规银行市场实行有管制的市场化利率。民间银行市场可以在银行基准利率下在一定范围内自主决定利率的高低,货币管理当局只设立一个地区性的利率限价。民间银行市场实行市场化主导的利率有利于扩大民间金融贷款利率浮动区间和自主定价权,提高稀缺的民间资金配置效率和使用效率。此外,政府对正规农村银行和非正规农村银行的涉农信贷业务给予差别化的利差补助,如对正规农村银行的利差补助要大于非正规农村银行,以降低正规农村银行的交易成本。

**【注】**本文系教育部人文社会科学研究规划基金项目“农地权益视阈的新生代农民工渐进性市民化可行性与路径选择”(项目编号:12YJA790085)的阶段性研究成果。

## 主要参考文献

1. 聂勇,陈文晴.我国农村金融发展的财政补偿政策研究.金融与经济,2009;10
2. 周家龙.农村银行机构的改制与发展.中国金融,2006;20
3. 周振海.基于垄断和价格管制条件下的中国农村小额信贷市场分析.金融研究,2007;8
4. 何广文等.农村金融学.北京:中国金融出版社,2008

一居室 508 套,建筑面积 40.24~42.43 平方米,月租金约为 1 694~1 896 元;每平方米月租金 42~45 元二居室 2 246 套,三居室 146 套。周边同等条件商品房每平方米月租金 45~48 元,而周边二手全装修一居室每平方米租金仅为 28~30 元。同为上海首批公租房新江湾“尚景园”一居室面积约 50 平方米,月租金约 1 970 元,每平方米月租金 40 元左右。而周边条件相当的房租为每平方米月租金 35 元。此外,目前的承租对象已与最初的目标相偏离,主要是一些中高收入者,公租房能否解决中低收入群众住房问题,能否缓解城市人口住房的压力呢?如何在坚持保本微利的原则下又能显著降低租金水平,使得公租房发挥其最大的价值而不至于成为鸡肋,这成为广大学者、企业家和政府争相讨论的话题。

为了保障公租房的建设,上海经过两年多的探索,结合自身实际,已经初步建立起了一套与公租房建设相关的政策体系,先后制定、出台了一系列的政策文件,如《本市发展公共租赁住房的实施意见》、《本市公共租赁住房项目认定的若干规定》、《上海市公共租赁住房房地产登记技术规定(试行)》。其中明确了相对于其他保障性住房品种而言,公租房现阶段至少具有的四大特性:供应对象不限本市户籍;准入标准不设收入线;采取“政府支持、机构运作”的管理模式;只租不售,并且实行有限期租赁。同时,上海也施行了相关税费优惠政策,免征公租房建设及经营中涉及的土地使用税、印花税等,将有利于降低保障性住房的建设成本。

除此之外,上海陆续尝试着对众多模式进行探索和实践,近年来的措施有:

(1)“捆绑销售”。上海市曾出台一项政策,规定凡新出让土地、用于开发建设商品房的建设项目,均应当按照不低于建设项目住房建筑总面积 5%的比例配建经济适用房等保障性住房。此外,利用“退二进三”腾出的土地建设公共租赁住房。根据《关于鼓励本市国有企业利用存量工业用地建设保障性住房的若干意见》规定,国有企业利用原有的工业用地,按照公共租赁住房 and 商品住房项目各占 50%的模式实施开发建设。笔者认为这一政策与“买瘦送肥”有本质上的区别。前者强制性地要求所有开发商搭配建设保障性住房明显会导致房价上升:部分开发商在暂时还缺乏社会责任意识的时候必然会将建设公租房的成本分摊到商品房上。这显然与当前国家积极调控房价的举措背道而驰。

(2)“先租后售”。该模式中,经政府批准的房地产开发企业投资建设公共租赁住房,向符合条件的住房困难对象出租;出租 10 年后,允许作为商品房上市出售。这一模式给投资者提供了一个退出机制,提高了社会资金参与保障房建设的积极性,增加了公租房建设和供应的规模,同时又兼顾到被保障群体的阶段性住房需求和长远性住房需求。

(3)利用公积金。据上海市公积金管理中心主任沈正超介绍,2011 年 5 月,公积金管理中心从增值收益中出资约 15 亿元,收购了新江湾“尚景园”项目 15 万平方米、2 202 套住房用作公租房,并委托专业运营机构开展租赁管理。这是国内首次运用公积金增值收益投资收购保障房。而馨宁公寓是由承

担着上海主要保障房任务的上海地产集团投资建设,巨大的基金压力带来较高的资金成本。或许这就解释了为何馨宁公寓的地段并不如新江湾“尚景园”,但是租金却与后者相当甚至部分房源租金高于后者。事实证明,开拓新的融资渠道,对降低公租房投资成本,进而降低公租房租金起到了至关重要的作用。

(4)利用保险资金。2011 年 3 月,中国太平洋保险(集团)股份有限公司旗下太平洋资产管理公司发起设立的“太平洋——上海公共租赁住房项目债权投资计划”正式通过了保监会的备案。这也是保监会《保险资金投资不动产暂行办法》出台后的第一单不动产债权投资计划。此计划预计募集资金 40 亿元。除此以外,平安保险公司则与上海市城投总公司签订了 7 年期债权投资计划,募集约 30 亿元资金用于上海城投控股的保障性住房项目建设,50%设固定利率计息、50%按商业银行同期贷款利率下浮一定比例计算利息,计划募集基金约 30 亿元。保险业人士表示,保险资金的特点是风险可控、长期稳定、担保可靠,与保障房公益性、长期性、稳定性的特点相一致。保障房投资是保险基金投资不动产的重要出口。

## 二、当前公租房融资模式

近年来学术界已经进行了很多关于保障性住房融资渠道的探讨,提出了用于公租房建设,如公积金模式、BOT 模式、TOT 模式、REITs 模式和公租房基金模式等。这些模式都各有利弊,见下表:

几种投融资模式的概括分析

模式	建设-经营- 转让(BOT)	转让-经营- 转让(TOT)	房地产投资基金 (REITs)
参与 主体	政府,私营企业	政府,私营企业	政府,投资管理 机构,众多投资者
运作 流程	政府将项目交 给私营企业筹 资和建设,并 准许其在一定 期限内收回投 资,取得利润, 期满后无偿 移交政府	政府将已投产 项目移交给私 营企业在一定 期限内,从而 一次性获得新 项目建设的 资金,期满后, 项目无偿移交 政府	将投资者的不 等额出资汇集 成一定规模的 信托资产,交 由专门的投资 管理机构加以 管理,获得收 益由基金券持 有人按出资比例 分享,并共担 风险
适用 领域	公共基础设施 建设	公共基础设施 项目	房地产投资领 域(国内试点)
优势	吸引国际商业 和私人资本;减 少财政负担;引 进先进管理经 验和技术水平	投资方避开建 设期,投入资金 较少,风险降低; 投资回收期短 短;融资对象更 广泛;投资各方 所有权利益冲 突小	融资渠道广泛; 流动性强;风险 低回报稳定; 投资对象明确; 项目参与度高
缺点	出资人承担风 险过大;项目融 资前期工作周 期过长;投资各 方所有权利益 冲突大	政府承担全部 责任和风险;国 有资产评估流 程复杂	政策不成熟;缺 乏经验和专业 人才,监管水平 的要求更高; 专业机构资金 运用缺乏灵活 性
模式 优化	TTT (transfer- transfer-transfer, 即转移-转移- 转移)		ABS (Asset- Backed Securitization, 即资产支持 证券化)

### 三、拓展资金来源,创新投融资模式

1. 加强政策补贴。公租房投资者的收益来源主要由两部分组成,一是租金收入,二是政策补贴。政策补贴的关键在于政府到底“补”多少,又“贴”在哪里。

美国1986年推出低收入住房返税政策,该政策规定:对于建造符合一定建设标准的住房的开发商,政府在10年内返还占整个工程造价4%的税费,减免额在10年内分期返还;政府的建设要求包括所建住宅能被60%以上的当地平均收入家庭所接受,另外这种购买力要持续10年。受此政策影响,1986~1995年美国共有80万套符合建设标准的中低档住房投放市场。

我国可以借鉴美国这一有效措施,对于建设保障性住房的开发商给予一定的补贴,消除开发商对于保障性住房低收益的顾虑,激励开发商积极与政府合作,扩大保障性住房投资规模。此外,对于REITs投资者的投资收益,建议免征企业所得税和个人所得税,从而提高开发商的净回报。

2. 优化投资模式。由于TOT模式中资金的获取相当于是一个贸易的过程,投资方不会对产权归属有太苛刻的要求,那么,或许在TOT模式的基础上可以进一步深化改进。如果政府将收到的资金的使用权再转移给专业的工程建造团队,则既能降低政府资源的负担,又能依靠专业力量保证工程的质量。无论是投资方、所有者还是建设方对于产权的纠纷也会更容易解决,这种项目管理模式可称为转移-转移-转移(TTT)。

3. 优化融资模式。REITs模式被学术界看成是一项可以很好地解决当前保障性住房建设缺口的新兴的融资模式。然而,REITs相对于资产支持证券化(ABS)来说,现阶段还存在其局限性。

(1)国内关于ABS模式的法律法规和政策方针相对比较完善。然而,REITs在国内还属于全新的融资方式,虽然目前我国已发行了一些银行间的准REITs,但是采用私募方式并不会给房地产企业带来更多的融资机会。笔者认为,我国目前民间资金充裕,与其占用大量的时间、人力和物力去实践和探索,还不如利用现有的这部分资源和经验,运用ABS充分调动这部分资金,丰富融资来源,帮助我国保障性住房建设渡过难关。

(2)ABS模式中资金运用更为灵活。REITs运用中的一大特点是投资对象明确,投资策略清晰,长期投资于房地产尤其是商业地产,主要是通过收购成熟的商业地产并将其出租获取租金收入。将这部分资金运用到公租房建设中来,投资者可以直接参与到项目的建设和经营中来。这对于单个投资者来说是有利的,但是对于政府来说,这些投资者的干预会影响到项目的决策和效率,同时也会降低专业金融机构使用资金的灵活性,进而导致收益率的降低。而ABS模式有专业的评级机构为其测定信用等级和风险等级,投资者也不直接参与到具体项目中去,只是以固定收益为目标,从而可以减少很多相关利益者之间的矛盾,提高资金使用效率。

4. 拓宽收入渠道。不同于上海市推出的“捆绑政策”,笔者建议采用“买瘦送肥”的方法。打包项目配套或者周边的商铺、停车位以及底商的收入,用以补充收益;或者绑定其他高收益地产资产例如商业地产。这样既能吸引长期稳健的投资者,商业地产的加入又有助于提高收益率,让那些困于在社会责任感和商人固有的趋利性两者间选择的开发商们更加坚定投资的决心,从而大幅度增加融资的渠道和金额。那些主动承担的开发商们也能更加保质保量地完成项目。

5. 规范管理模式。上海市住房保障和房屋管理局介绍,截至目前,上海已有12个区组建了14家区级公租房运营机构,其他未成立运营机构的区(县)也已制订组建方案,近期将陆续成立。

上海公租房管理机构可以效仿香港房委会在2000年提出的“伙伴关系”项目管理模式,其旨在通过签订伙伴关系协议使项目的各个参与方做出承诺和组建工作团队,处理政府、承包商、投资方等之间的关系。它是在兼顾各方利益的条件下,明确团队的目标,建立完善的协调和沟通机制,实现风险的合理分担和矛盾的有效解决的一种建设项目管理模式。其对于公租房建设的适用性有以下四个方面:

(1)可以从公租房的项目参与方包括政府人员、房地产商、专业建筑工程师等挑选代表成立项目组,代表各方利益签订合同,明确各方及各项目小组的责任和义务。

(2)在建设期、招租期以及承租期都要定期召开项目小组会议,明确建设期的资金需求、建设标准、工程进展、招租期的租金确定和民众看法,以及承租期的工程质量反馈、租金收取状况等。

(3)在公租房建设中引入伙伴管理。由于政府的权威性,在伙伴关系中政府应当降低其强势的地位和作风,公正和双赢才是成功实行“伙伴关系”模式的关键所在。对于政府来说,这种模式能让政府更多地直接聆听来自专业人士和民众的声音,为其实施更直接有效的政策做铺垫。此外,政府还可以效仿香港房委会推出的“综合评分投标制度”,对在公租房项目合作的伙伴进行公正的透明的考核加分,为该房地产开发商在今后的商业地产等招标中增添优势。此类举措必将大大提高当前处于发展期的大中型开发商的积极性。

(4)针对当前公租房普遍的产权不明问题,相信运用“伙伴关系”的项目组能更好地解决这方面的争端。

#### 主要参考文献

1. 谷俊清. 2007~2009年国家推出的保障性住房政策——2007~2009年保障性住房实施效果评价及政策建议. 中国建设信息, 2010; 3
2. 孔素民. BOT、TOT融资模式之比较评析——以经济分析法学为视角. 阴山学刊, 2005; 2
3. 吕文学, 马萍萍, 张连营. 伙伴关系: 项目管理新模式——解析香港建设业伙伴关系模式. 新管理, 2003; 10
4. 波斯纳著. 蒋兆康译. 法律的经济分析. 北京: 中国大百科全书出版社, 1997