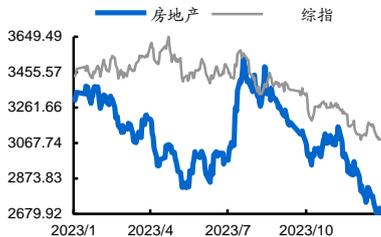


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料 : 证券研究所

相关研究

《第2周新房成交同比增速回落、供销比回升》2024.01.15

《建立城市房地产融资协调机制——加大融资支持力度，落实地产风险化解》2024.01.15

《24年第1周新房成交同比增速回落、供销比回升》2024.01.07

## “向回看”系列研究 6: 德国住房租赁市场顶层 设计研究——好风借力，直上青云

投资要点:

- **研究德国经验，发展中国住宅租赁。**我国目前正处于租赁市场发展期。租赁需求有序放大，租赁习惯发生改变，租赁政策走向利好。考虑中国房地产市场走向市场化时间不长，租赁市场走向成熟化需要更多成熟经验借以滋养。德国租赁市场具有需求呈现积极响应、供给呈现百花齐放、价格呈现长期稳定且合理增长的特点。研究德国，能为我国租赁市场如何构建良性发展、引导供需平稳运行、创建合理制度体系带来更好启示。
- **德国租赁市场发展回顾。**我们将德国租赁市场发展大致分为四个阶段：1) 战后住房保障（1940-1960）：补贴双管齐下；2) 供给修复（1960-1990）：探索租赁市场化路径；3) 统一德国（1990-2010）：从新建转向提升存量住房效率和市场化；4) 近期发展（2010年至今）：政府重新市场干预。观测德国租赁市场发展历史，基本就是在短缺时加大政府干预，体现为供给和需求的补贴，以及价格。在稳定时推动市场化。政府力争使得租赁市场可以在保障性和效率性之间维持平衡。
- **德国租赁市场（1）：五大基础要素。**去除历史因素、文化因素，我们认为德国租赁市场的蓬勃发展存在更多自身发展的原因。德国租赁住房的长期稳健主要依赖于以下五大要素：1) 租赁补贴体系：德国针对租赁住房的社会住房补贴以及直接作用租户的住房补贴均在应对住房危机、提供住房福利中起到举足轻重的作用；2) 社会住房（social-housing）体系：德国的社会住房由住房合作社、国有市政住房公司、具有临时社会用途的私人住房三个部门组成；3) 租赁环节各要素的法律规定：德国租赁相关法律设置起到平抑租金价格、保障租期长久稳定、不被驱逐和租购同权的承租人权益保护的作用；4) 税收层面：抑制住房投机，稳定租赁市场，刺激了德国租赁市场的兴盛；5) 房地产金融体系：保守但完备，满足居住需求但降低金融属性，使得房地产价格预期稳定。
- **德国租赁市场（2）：顶层框架设计。**德国租赁市场稳定的基础源于审慎平稳的多层次制度建设，在三大制度（德国保守但完备的房地产金融体系、保护租户的租赁法体系、抑制投机的税法体系）的基础上充分运用三大操作工具（租赁补贴、社会住房供给、租金限制）。在后期制度构建中注重市场经济体制，将市场经济与政府干预结合。随着时间推移和需求改变，德国政府租赁政策强调因时因地进行调整和修正。制度并非一成不变，强调公平与效率。
- **德国租赁市场对我国的启示。**1) 市场为主调控为辅，将高效市场机制与必要政府指导相结合；刚柔并济，有限制类政策进行堵，也有促进类政策进行疏，结合国情适当调整。2) 健全租赁住房相关制度，一是适度控制房屋产权所有者的绝对地位，平衡租户与房东权力配比，打破租购市场壁垒，使得社会福利与住房实际居住人关联；二是创建符合市场特点的租金管控机制，使全民接受租房而不是将租房限制于特殊人群，全面打开租赁住房市场。3) 针对市场变化动态调整租赁住房保障体系，从目标群体、补贴方式、房源渠道等方面着力下手，供需市场同时赋能，建设更加全面的租赁住房保障体系。
- **风险提示：**我国租赁市场起步发展较晚，市场规模较小、市场成熟度不足；中德土地所有制制度不同、市场复杂程度不同，并非所有部分都有借鉴意义。

## 目 录

1. 为什么要研究德国租赁市场.....	6
1.1 我国租赁市场潜力大，租赁方向值得深入研究.....	6
1.2 德国租赁市场具备研究参考价值.....	7
1.3 小结：研究德国经验，发展中国租赁.....	8
2. 德国租赁市场发展回顾.....	9
2.1 战后住房保障（1940-1960）：    补贴双管齐下.....	9
2.2 供给修复（1960-1990）：探索租赁市场化路径.....	10
2.3 统一德国（1990-2010）：从新建转向提升存量住房效率和市场化.....	11
2.4 近期发展（2010年至今）：政府重新市场干预.....	12
2.5 小结：政府干预和市场化，保障性和效率性.....	13
3. 德国租赁市场分析（1）：五大基础要素.....	14
3.1 成功的租赁补贴体系.....	15
3.2 独树一帜的社会住房（social-housing）体系.....	16
3.3 租赁环节各要素的清晰法律规定.....	17
3.4 税收层面：抑制住房投机，稳定租赁市场.....	18
3.5 房地产金融体系：保守但完备，满足居住需求但降低金融属性.....	19
4. 德国租赁市场分析（2）：顶层框架设计.....	21
4.1 多层次制度建设支持租赁市场.....	21
4.2 住房租赁体系重视政府干预，但也适时适度推动市场化.....	23
4.3 因时因地调整政策，注重效率和公平.....	24
5. 德国租赁市场对我国的启示.....	25
5.1 市场为主干预为辅，打造健全的租赁市场.....	25
5.2 健全租赁住房相关制度.....	26
5.3 针对市场变化，动态调整租赁住房保障体系.....	27
6. 风险提示.....	29

## 图目录

图 1	中国流动人口及其总人口占比 .....	6
图 2	中国城镇化率逐年提升 .....	6
图 3	德国住房自有率 .....	7
图 4	2018 年德国各地区房屋自有率情况 .....	7
图 5	1992-2011 年德国消费者价格指数与租金指数比较情况 .....	8
图 6	2018 年德国各地区房租收入比情况 .....	8
图 7	2011 年德国租赁公寓市场的所有权结构 .....	8
图 8	2011 年德国租房市场份额按所有者和地区数量划分 .....	8
图 9	1950-1960 年代大兴社会住房建设 .....	9
图 10	1961 年西德住房市场结构 .....	9
图 11	德国住房补贴 .....	10
图 12	德国全员享受住房补贴家庭分类 .....	10
图 13	德国 GDP 现价总量及同比增长 .....	10
图 14	1970-1980 年代建成社会住房数大幅下滑 .....	10
图 15	前西德住房市场构成 .....	11
图 16	2005 年起德国住房补贴大幅缩水 .....	11
图 17	德国房价指数自 2010 年开始显著抬升 .....	12
图 18	德国核心城市自 2010 年后租金有明显上升趋势 .....	12
图 19	德国接受住房补贴家庭户数及其全国占比 .....	12
图 20	德国全员享受住房补贴家庭的租金与补贴情况 .....	12
图 21	德国关键租赁住房政策变化 .....	13
图 22	近期部分欧洲国家住房自有率情况（2018-2022 年） .....	14
图 23	部分欧洲国家 HICP（住房实际租金）指数变动情况 .....	14
图 24	德国私宅补贴计划的支出 .....	15
图 25	德国新建住房住宅 .....	15
图 26	德国住房补贴户均接受情况与受补贴家庭全国占比 .....	15
图 27	德国社会住房体系三大部门 .....	16
图 28	德国社会住房部门的重要性逐渐衰退 .....	17
图 29	2019 年 10 月德国各地房地产转让税税率 .....	19
图 30	2010 年前德国房价指数表现平稳 .....	19

图 31	vdp 自有房屋融资调查中平均固定利息期与利率 .....	20
图 32	德国贷款利率与首付比例呈反比关系 .....	20
图 33	vdp 自有房屋融资调查中平均债务情况 .....	20
图 34	德国居民部门杠杆率处于较低水平 .....	20
图 35	德国住房储蓄体系 .....	21
图 36	德国租赁政策体系 .....	22
图 37	德国租赁主要住房工具政策总结 .....	23
图 38	我国构建三大层次市场 .....	25
图 39	我国城镇居民 20%低收入户人均可支配收入 .....	28
图 40	我国城市居民最低生活保障人数 .....	28
图 41	我国毕业生情况 .....	28
图 42	我国就业人员调查失业率 .....	28

## 表目录

---

表 1	德国租赁法租金限制规定回顾 .....	18
表 2	德国租赁市场中社会住房与市场住房的区别 .....	23
表 3	德国与欧洲各国的社会住房比较 .....	24
表 4	过去与现代的社会住房区别 .....	25
表 5	全国部分省市保障性租赁住房租金定价标准 .....	26
表 6	中德住房租赁对比分析 .....	27
表 7	我国公租房与保障性租赁住房的顶层政策设计 .....	27
表 8	我国租赁端住房保障体系潜在问题及相关建议 .....	29

---

## 1. 为什么要研究德国租赁市场

我国目前正处于租赁市场发展期。租赁需求有序放大，租赁习惯发生改变，租赁政策走向利好。考虑中国房地产市场走向市场化时间不长，租赁市场走向成熟化需要更多成熟经验借以滋养，基于以上考虑我们挑选各个国家中住房租赁市场相对发达且具有较长时间经验的德国作为研究案例。德国租赁市场具有需求呈现积极响应、供给呈现百花齐放、价格呈现长期稳定且合理增长的特点。研究德国，能为我国租赁市场如何构建良性发展、引导供需平稳运行、创建合理制度体系带来更好启示。

### 1.1 我国租赁市场潜力大，租赁方向值得深入研究

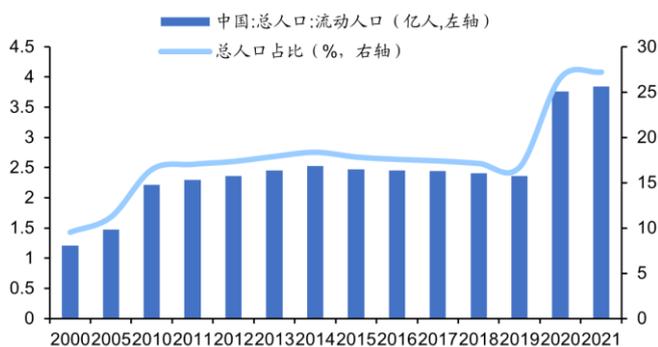
我国是人口大国，除解决常住人口基本居住需求和改善需求外，流动人口的各类型住房需求同样值得市场关注。流动人口会产生购房和租房需求。有能力买房的流动人口主要促进交易，而暂时没有能力买房的人口则促进租赁市场发展。就当前情况而言，流动人口属于住房租赁市场主要需求群体。

进入 21 世纪以来，我国流动人口迅猛增长。2000-2015 年，流动人口从 1.21 亿人增加到 2.47 亿人，在短短 15 年间增加一倍多。流动人口已随处可见，平均每六个人中就有一人是流动人口，这是我国当前人口发展变化最显著特征之一。进入 2021 年我国总流动人口为 3.85 亿人，流动人口占总口人比为 27.2%，较 2000 年提升 17.7 个百分点。

我们认为，随着经济社会发展，人们在不同地区之间频繁地移动，人口空间分布随之发生变动的趋势更加频繁。我们认为以上原因造成即使去除人口增长因素，我国流动人口的规模增长情况仍然可观。

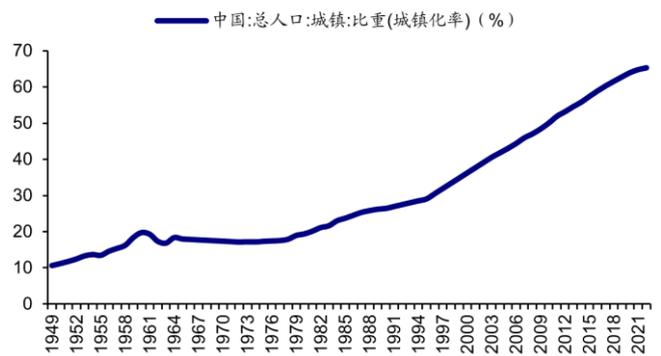
在流动人口中，新市民是租赁需求的重要。新市民主要是指因本人创业就业、子女上学、投靠子女等原因来到城镇常住，未获得当地户籍或获得当地户籍不满三年的各类群体，包括但不限于进城务工人员、新就业大中专毕业生等。根据 2022 年中国银保监会、中国人民银行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》中所描述，目前新市民约有 3 亿人。该《通知》中明确要求，支持银行保险机构通过参与保障性租赁住房试点、助力政府部门搭建住房租赁综合服务平台等方式，推动增加长租房源供给，完善住房租赁市场供应体系。

图1 中国流动人口及其总人口占比



资料 : Wind, 证券研究所

图2 中国城镇化率逐年提升



资料 : Wind, 证券研究所

除流动人口对租赁住房的刚性需求外，伴随独居在居住观念中接受度不断提升，部分新青年开始成为租赁需求的主要。根据贝壳研究院《2021年新青年居住消费报告》调研数据显示，新青年受访群体中，独居百分占比约为 63.6%，超过半数比例。从独居的居住方式看，在独居新青年群体中，选择自由住房独居的百分占比约为 54.4%，其次是选择整租独居，百分占比约为 27%。我们认为，在女性独立地位提升、互联网普及、婚恋观念更新迭代背景下，独居逐渐成为新青年乐于接纳的生活方式。

此外，根据贝壳研究院该报告调研数据显示，受访新青年群体中，约 49.2% 的受访者表示目前是租房居住，其中 32% 的受访者表示选择合租，17.2% 的受访者表示选择整租。受访的约半数新青年群体选择租房。我们认为，受制于短期置业负担大、限购政策等问题，我国当代新青年对租房的接纳度在不断提高。租赁成为被该群体广泛采纳的过渡方式。

综合以上因素，客观看我国流动人口具有增长动力、城镇化和市民化进程尚有空间；主观看我国居民对租赁生活方式更加包容接纳；以上因素造成我国租赁市场发展前景广阔，发展具有潜力。特别是在人口红利消失、住房市场逐渐饱和的今天，我国租赁市场如何更好发展，且满足人民群众日益更新的住房需求值得更深入研究。

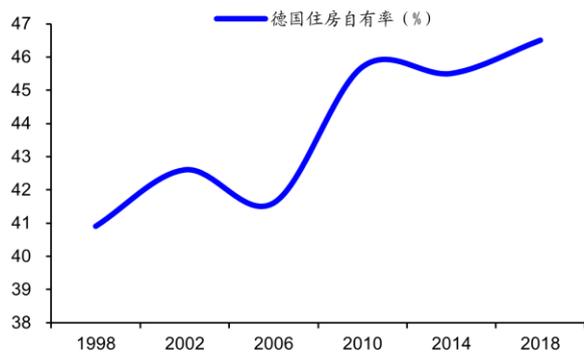
## 1.2 德国租赁市场具备研究参考价值

为什么选择德国作为租赁市场研究框架主要在于以下四点原因；

首先，德国租赁市场十分发达且占比高，拥有较长发展历史。德国住房市场以租赁为主要形式。相较于购房，德国人更偏向于租房生活方式。德国住房自有率一直处于低位，从 1998 年的 40.9% 至 2018 年的 46.5%，上升幅度较慢。

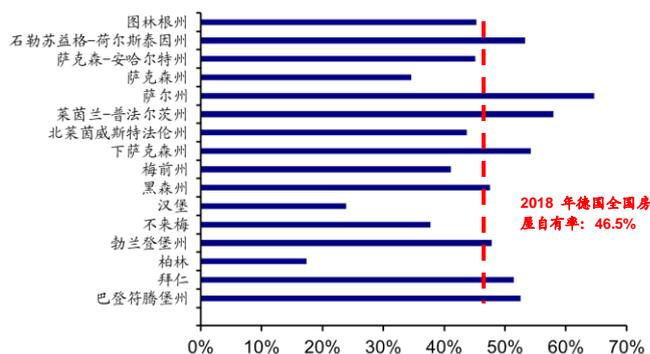
从该国各城市住房自有率分布看，部分发达城市的住房自有率远低于全国平均水平。在德国 2018 年住房自有率为 46.5% 的情况下，2018 年汉堡的住房自有率仅为 23.9%，2018 年柏林的住房自有率仅为 17.4%。

图3 德国住房自有率



资料：德国联邦统计局， 证券研究所

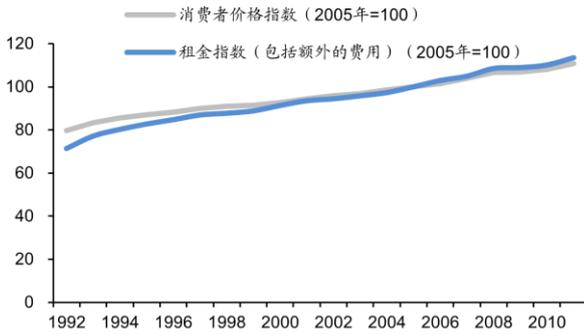
图4 2018年德国各地区房屋自有率情况



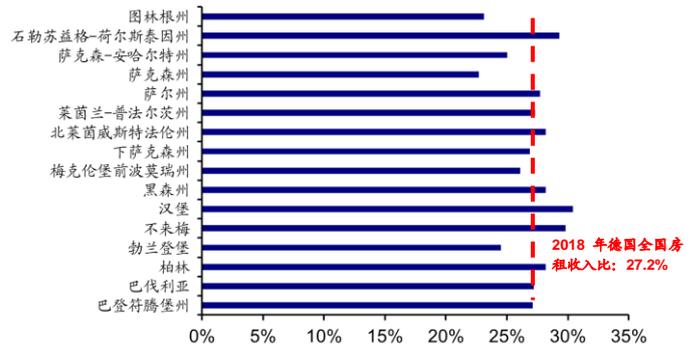
资料：德国联邦统计局， 证券研究所

其次，德国除租赁市场发达之外，整体租金水平常年保持平稳增长；租金指数波动幅度较小，与德国 CPI 变化趋势基本相似。以 2005 年为基数，1992 年德国租金指数（包括额外的费用）为 71.3，2011 年德国租金指数（包括额外的费用）为 113.5，年均复合增长率为 2.5%；1992 年德国消费者价格指数为 79.8，2011 年德国消费者价格指数为 110.7，年均复合增长率为 1.7%。以上良性发展过程在 2010 年前后有所变化。

第三，德国居民普遍租房负担较小。根据贝壳研究院《2020 年毕业季租房洞察报告》，30% 的房租收入比为衡量租赁负担的阈值。2018 年，德国整体房租收入比为 27.2%，且城市间分化不大，在 23%-30% 之间波动。德国联邦统计局披露，2022 年德国主要租户家庭共约 1990 万个，这些家庭平均将收入的 27.8% 用于租金。

**图5 1992-2011年德国消费者价格指数与租金指数比较情况**


资料：Kofner 《The German housing system: fundamentally resilient?》，证券研究所

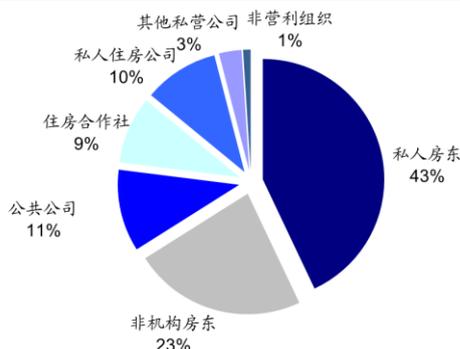
**图6 2018年德国各地区房租收入比情况**


资料：德国联邦统计局，证券研究所

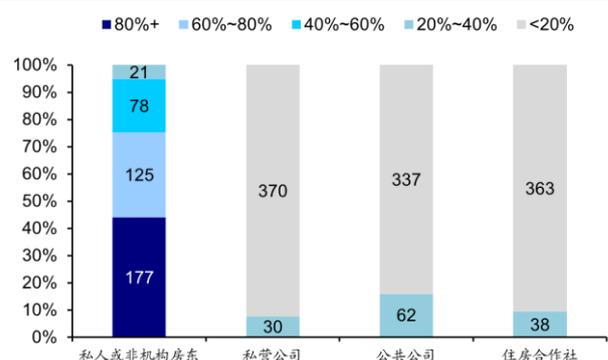
第四，德国租赁市场供应呈现出多元化、私人房东占主导的特点。以上特征与目前我国租赁市场私人房东为主，政府逐步参与并推动机构参与租赁行业发展的市场状况具有一定类似性。

根据 Savills Research, 2011年, 在德国的 2120 万套出租公寓中, 约三分之二属于私人房东或非机构房东。非机构房东成员很可能是私人, 但专业个人投资者也可以通过私有化方式成为非机构房东成员。另外 20% 的出租公寓归公共公司 (大部分为国有市政住房公司、福利机构、教堂、工会, 占 11%) 和住房合作社所有 (占 9%)。私营公司 (包含私人住房公司与其他私营公司) 仅占 270 万套出租公寓, 在整个市场中所占比例相对较小。

根据 Savills Research, 出租公寓市场的所有权结构存在显著区域差异。2011年, 在 401 个农村地区和独立城市中, 有 177 个地区中至少 80% 的出租公寓是由私人房东或非机构房东所有; 仅仅在 48 个地区中私人房东和非机构房东在市场中持有不到一半的出租公寓。除私人房东或非机构房东外, 其他租赁房源供给群体在德国任何地区的市场份额不超过 50%。公共公司至少拥有 64 个地区所有出租公寓的 20%, 其中 52 个地区位于德国东部。在公共公司中, 国有市政住房公司持有的出租公寓在接近一半的地区仅占不到 5%。此外, 住房合作社所占市场份额在 0% 到 36% 之间。

**图7 2011年德国租赁公寓市场的所有权结构**


资料：Savills Research, 证券研究所

**图8 2011年德国租房市场份额按所有者和地区数量划分**


资料：Savills Research, 证券研究所

### 1.3 小结：研究德国经验，发展中国租赁

本文将首先回顾德国租赁市场的发展历程, 细致梳理德国租赁市场发展的前因后果。分析德国租赁市场历史后, 继而深度挖掘德国租赁市场成熟发达的背后原因。其次根据前文内容, 分体系总结德国租赁体系的优势所在。最后结合我国国情与德国租赁市场的经验, 探讨我国租赁体系未来的发展路径。

## 2. 德国租赁市场发展回顾

### 2.1 战后住房保障（1940-1960）： 补贴双管齐下

在第一次世界大战前夕，欧洲工业化国家住房市场结构较为一致。工业化、农村人口外流和人口快速增长，几乎所有国家的住房自有率都在下降。该段时期租赁逐渐成为欧洲重要居住方式。私人房东在住房投资中占最大比例，并为广泛的目标群体提供服务。在 20 世纪上半叶，小型私人房东是德国最大的地主群体也是租赁房源的主要供给方。

德国租赁市场发生巨变的转折点是第二次世界大战结束。当时政府必须应对由于战争破坏带来的住房短缺。1939 年，在德国西部三个地区的总体住房短缺超过 500 万套住房，约占这些地区住房存量的 50%。

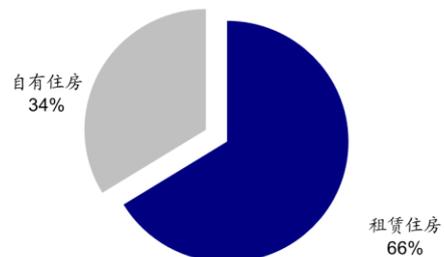
监管方面，西德政府短暂地开启住房 时代。政府开展指导租金制度，根据住房具体情况制定相应的指导租金；实施住房配给，政府有权在私人住宅中安置无家可归的人；对租户实施保护，在没有经过允许的情况下户主不得退租或收回房屋的使用权。

图9 1950-1960 年代大兴社会住房建设



资料来源：Egner 《德国住房政策：一个最佳实践典范？》，证券研究所

图10 1961 年西德住房市场结构



资料来源：Kofner 《The German housing system: fundamentally resilient?》，证券研究所

补贴方面，西德政府主要提出建设社会住房以提供新的租赁住房单位。社会住房（social-housing）指主要用于公共租赁的补贴住房。其建设方和产权所有者不受限（私人开发商、国有市政住房公司、非营利性组织等）。受补贴单位必须按政府规定的定额成本租金对外出租一定年限，当出租满年限后社会住房可转化为普通住宅。

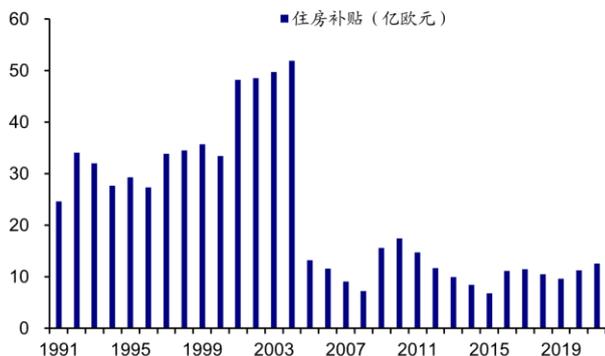
1950 年西德政府颁布首部《住房建设法》。该法律明确要求社会住房建设是各级政府（联邦政府、各州政府以及自治市政府）的任务，其目的在于“消除住房短缺问题”。法律明确该类房源通过政府提供资金补贴和低息贷款建设。社会住房建设计划在推出时便收获较大的成功。与该计划有关的所有住房单位中有近三分之二是 1950 年代和 1960 年代建成。

我们认为根据以上社会住房经年可转化为商业住房的规定可以看出，德国的社会住房是社会多主体使用国家补贴，采取社会资本建造租赁住房的过渡手段。1956 年，西德政府颁布第二部《住房建设法》，进一步明确其目标为“为广泛阶层的人口提供建设面积、设施配备和租金负担合理的住房”。

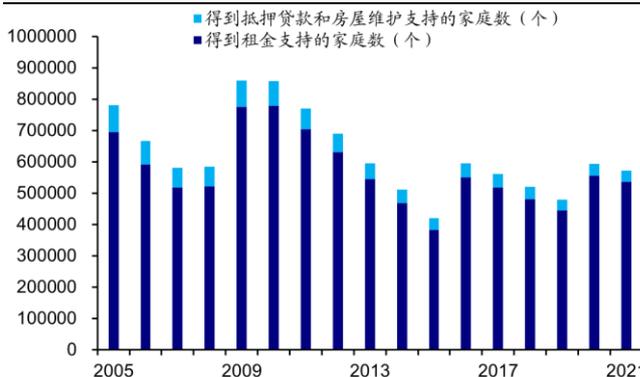
以上两大住房建设法案的推出，积极推动了西德当时租赁市场大兴社会住房建设的行业格局。根据 Kofner 《The German housing system: fundamentally resilient?》，在 1950-1956 年，社会住房占有所有住房完工率的 69.4%；1961 年，西德总住房存量达到 1615 万套，其中租赁存量为 1070 万套，小型私人房东拥有总住房存量的 42.7%和租赁存量的 64.5%。

住房补贴方面，1960 年 12 月，西德政府出台《关于租金补助的规定》。1965 年，政府又出台《第一次住房补贴法》，即推出“住房福利”，向需求侧提供住房补助，并将范

围缩小至低收入人群和特殊家庭。住房补贴领取人必须是一间公寓或一栋房屋的承租人；在特殊情形下，居住其自有的公寓或房屋的业主也可以领取这一补贴。

**图11 德国住房补贴**


资料：德国联邦统计局， 证券研究所

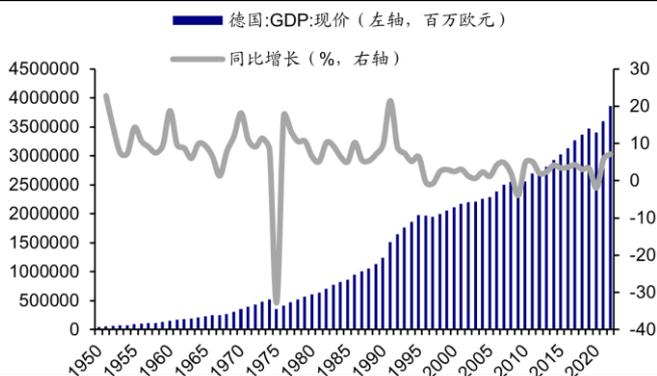
**图12 德国全员享受住房补贴家庭分类**


资料：德国联邦统计局， 证券研究所

## 2.2 供给修复 (1960-1990): 探索租赁市场化路径

由于对社会住房的慷慨补贴，以及对私人住宅开发的有利监管和税收条件，使得西德住房供需缺口逐渐缩窄。此后，西德政府逐渐打开租金上限、放宽防止租户被驱逐的强制保护和机构垄断等限制。随着1960年《关于废除强迫住房经济以及社会租赁和住房权的法律》的生效，削减强制性住房管理，开始逐步向社会住房市场经济过渡。到1970年，租金几乎可以在任何地方自由设定，房东和租客都可以终止租赁合同。唯一剩下的主要规定是“社会条款”。该条款规定租户在个人困难的情况下有反对被驱逐的权利。

随着住房限制的解除，西德租赁市场加速市场化，租金开始上涨，出现房东随意解除租赁合同的情况。1974年《租金控制法》规定，租金不得超过“比较租金”（该标准由当地房管局基于官方租金指数、所在地区、房屋面积、房龄、配套设施而定）。除租金控制，西德政府还对押金要求、驱逐租户、合同期限等租赁核心问题做出详细规定。1982年，《租赁住房增加供应法》正式提出“比较租金”的市场化衡量工具“租金明镜”，以反映地区整体租金水平和租金上下限（租金明镜即指，全国每个市镇都会收集四年内的租赁市场数据以构建租赁价值指数，该指数成为租赁市场的“镜子”并在租赁期间管理租金上涨）；根据王阳《德国住房租赁制度及其对我国住房租赁市场培育的启示》，德国同时出台租金上涨上限，规定将三年租金涨幅限制在30%以内。

**图13 德国 GDP 现价总量及同比增长**


资料：wind， 证券研究所

**图14 1970-1980年代建成社会住房数大幅下滑**


资料：联邦统计局，Egner《德国住房政策：一个最佳实践典范？》， 证券研究所

随着租赁市场转好，西德对社会住房计划的重视度逐渐下降。1971年西德政府颁布《实施长期住房计划法》，开始在联邦政府预算中减少社会住房的相关支出。1970年代后期德国经济增速放缓，德国1975年GDP现价总量同比降低32.8%。1980年代，西德经济恢复增长。受1980年代经济稳定增长、1970年代初的建筑繁荣带来住房过剩等因素影响，1986年联邦政府不再为新的社会住房建设提供补助。1990年西德政府提出

《非营利性住房法》，国有市政住房公司和住房合作社转为私人运营，部分社会住房在规定租赁期后出售。

在此阶段，西德政府解除住房 走向更为全面的社会市场经济。由于租赁住房供需缺口问题得到初步解决，政府大量减少实体补贴转向需求租赁侧补贴，新增保障性住房供给出现萎缩。

### 2.3 统一德国（1990-2010）：从新建转向提升存量住房效率 and 市场化

德国的住房短缺从 1988 年再度开始凸显，原因一是东西德的合并，原因二是东欧国家德裔人口回流。为此政府在 1988-1989 年增加对社会住房建设的财政投入。另外在东西德合并时，前东德大量国有住房作为公共租赁住房仍划为国有市政住房公司或住房合作社持有，并未实现私有化。以上提及的波动因素使得德国租赁住房市场化发展产生短暂滞缓。

但总体而言，由于租赁市场需求侧已逐渐得到满足，德国的租赁住房实体补贴政策（社会住房计划）开始逐步退出政策工具箱，并经历重要的转变，如从新建住宅的大兴土木转向现有住房存量的更新修整。

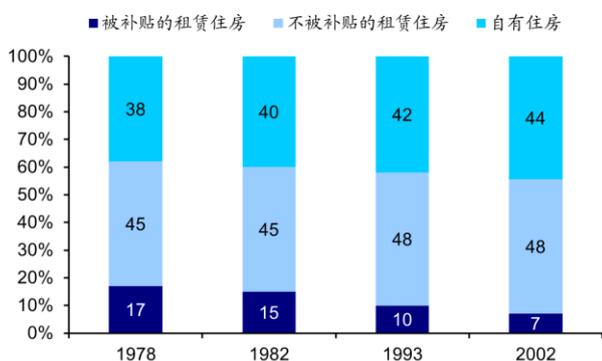
2001 年，原有的《住房建设法》被《住房促进法》取代。德国联邦政府层面不再补贴社会住房建设，住房保障责任下放给州政府层面。政府认为社会住房计划基本实现为德国社会绝大多数阶层提供住房的目标，并表示未来不再会重金支持社会住房建设。

新法《住房促进法》主要改动有三点。一是缩小重点群体，新法主要针对在公共机构支付适当的住房补贴后仍无法为自己提供住房的群体。二是改变资金用途，资金主要用于整修过往社会住房计划下的建筑物，或整修公共融资住房比例较大的城市住宅区，不再用于建筑新房。三是取消租金限制，合同租金和租金增长由当地政府和住房产权所有者根据市场租金达成一致，使公共住房对投资者更有吸引力。

从 Haffner et al. 《Bridging the Gap between Social and Market Rented Housing in Six European Countries?》披露的数据来看，前西德的住房市场中被补贴的租赁住房所占比例从 1978 年的 17% 下降至 2002 年的 7%，租赁住房受补贴力度大幅降低。

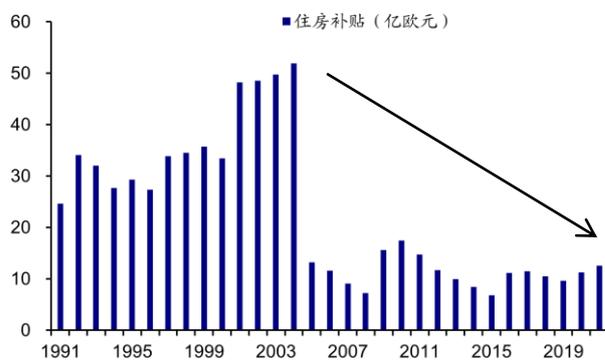
租赁法方面，1993 年《租赁修正法案（第四版）》“租金明镜”详细补足相关规定，并成为适用全国的租金控制工具。2001 年，《德联邦租赁改革法》规定“租金明镜”以“当地指导价”替代“比较租金”，严明计算方法，简化审核程序，并将房租的三年增加额限制降低为 20%。

图15 前西德住房市场构成



资料：Haffner et al. 《Bridging the Gap between Social and Market Rented Housing in Six European Countries?》，证券研究所

图16 2005 年起德国住房补贴大幅缩水



资料：德国联邦统计局，证券研究所

住房补贴方面，2005 年德国社会保障体系进行一项名为“哈尔茨改革”的全面改革，新政策旨在收紧租户住房的货币补贴范围。社会援助福利主要针对低收入和无收入家庭，分配金额根据援助对象的收入确定，不再提供无对象差别的全额租金减免。至此，德国接受住房补贴的人数急剧减少。住房补贴类财政支出大幅缩水，从 2004 年的 51.19 亿

欧元降低至 2021 年的 12.63 亿欧元，缩减为当年四分之一的水平。

在此阶段，德国政府在租赁市场化道路上迈出坚定步伐。由于租赁市场不存在供给问题，政策的取舍与改进更注重效率化。供给侧方面，德国政府持续更迭战后时期提出的为建造额外租赁住房的刺激政策。需求端，货币补贴进一步精细化补贴对象。租赁法管控更加严格。

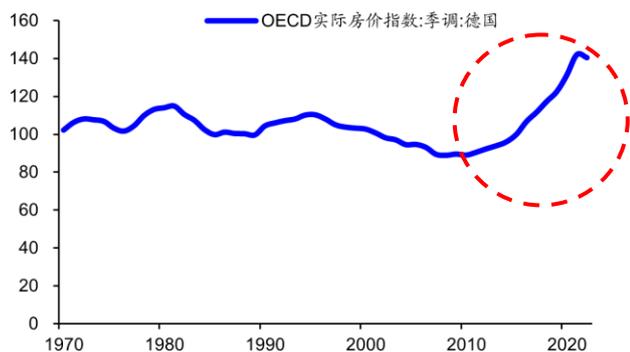
## 2.4 近期发展（2010 年至今）：政府重新市场干预

德国的住宅租金价格在近 40 年相对稳定增长后，2010 年开始数据出现快速上升。伴随租金价格上涨，房价同样出现上升趋势。2010 年至 2018 年期间，德国新合同的租金价格指数总体增长 33%，而柏林、慕尼黑、法兰克福或汉堡等人群集聚地区的租金价格指数甚至更高。

我们认为，德国租金、房价近 10 年快速升高的外在大因素主要是：1) 金融危机后德国房地产市场成为国际投资的避风港，一些欧洲房地产投资者将资金转向德国；2) 此外，欧洲央行在金融危机后实施低利率政策、德国经济对欧洲人口和欧洲难民潮吸引力加大。

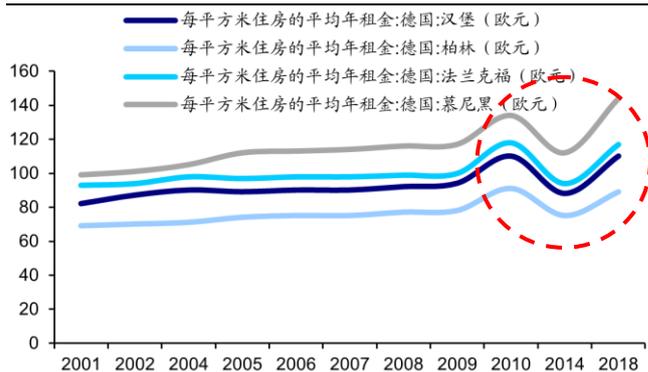
我们认为，德国租金、房价近期快速增长的内在因素主要是：1) 住房供给补贴优惠政策力度大减；2) 由于社会住房存量占住房总量的比重不断下降，造成社会住房对市场租金的调节能力降低；3) 相关政策逐渐市场化造成保障能力减弱等。

图17 德国房价指数自 2010 年开始显著抬升



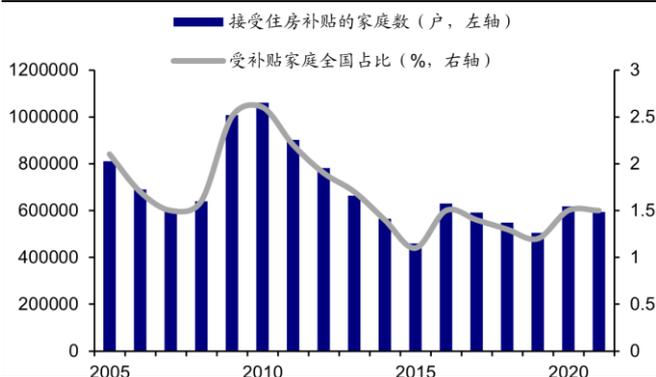
资料：wind， 证券研究所

图18 德国核心城市自 2010 年后租金有明显上升趋势



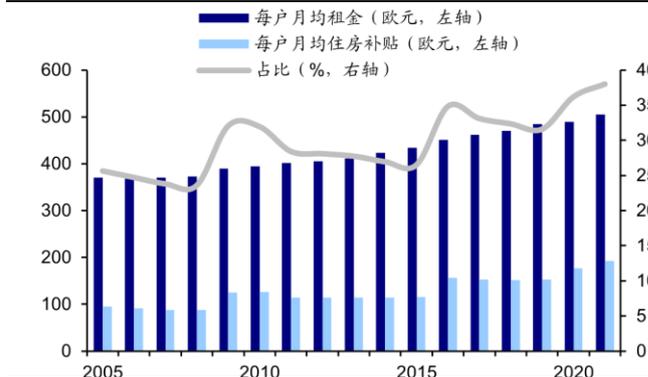
资料：wind， 证券研究所

图19 德国接受住房补贴家庭户数及其全国占比



资料：德国联邦统计局， 证券研究所

图20 德国全民享受住房补贴家庭的租金与补贴情况



资料：德国联邦统计局， 证券研究所

需求侧住房补贴是当时德国最主要的调控工具之一。德国政府开始缩减面向租户的货币补贴总额且逐步减少补贴的受益家庭数量，即接受住房补贴的家庭全国占比从 2010 年的 2.6% 下降至近几年 1.5% 左右的水平，但用于住房福利的财政支出平摊到家庭单位上的数字却有所增长。德国每户月均住房补贴从 2005 年的 95 欧元上涨至 2021 年的 192 欧元，年均复合增长率为 4.5%。德国每户月均住房补贴占每户月均租金的比重从 2005

年 25.6% 上升至 2021 年 38.0%，上升 12.4 个百分点。虽然单户补贴规模上升，但补贴总额下降，且补贴集中需求侧，供给侧补贴减少带来租金价格上升。

为降低租金价格上涨负担，德国政府近年首次对住房货币补贴进行动态调整，开始增强租赁需求侧补贴力度。2020 年政府生效新的《住房货币补贴改革法》。该法案扩大有资格获得补贴的家庭数量，使得租金较高地区的家庭获得补贴，并将每个受补贴家庭的货币补贴金额提高 30%，向更多家庭提供更高的货币补贴。

同时，德国重启联邦层面的住房供给补贴计划，计划在 2018-2022 年期间新建 150 万套社会住房。

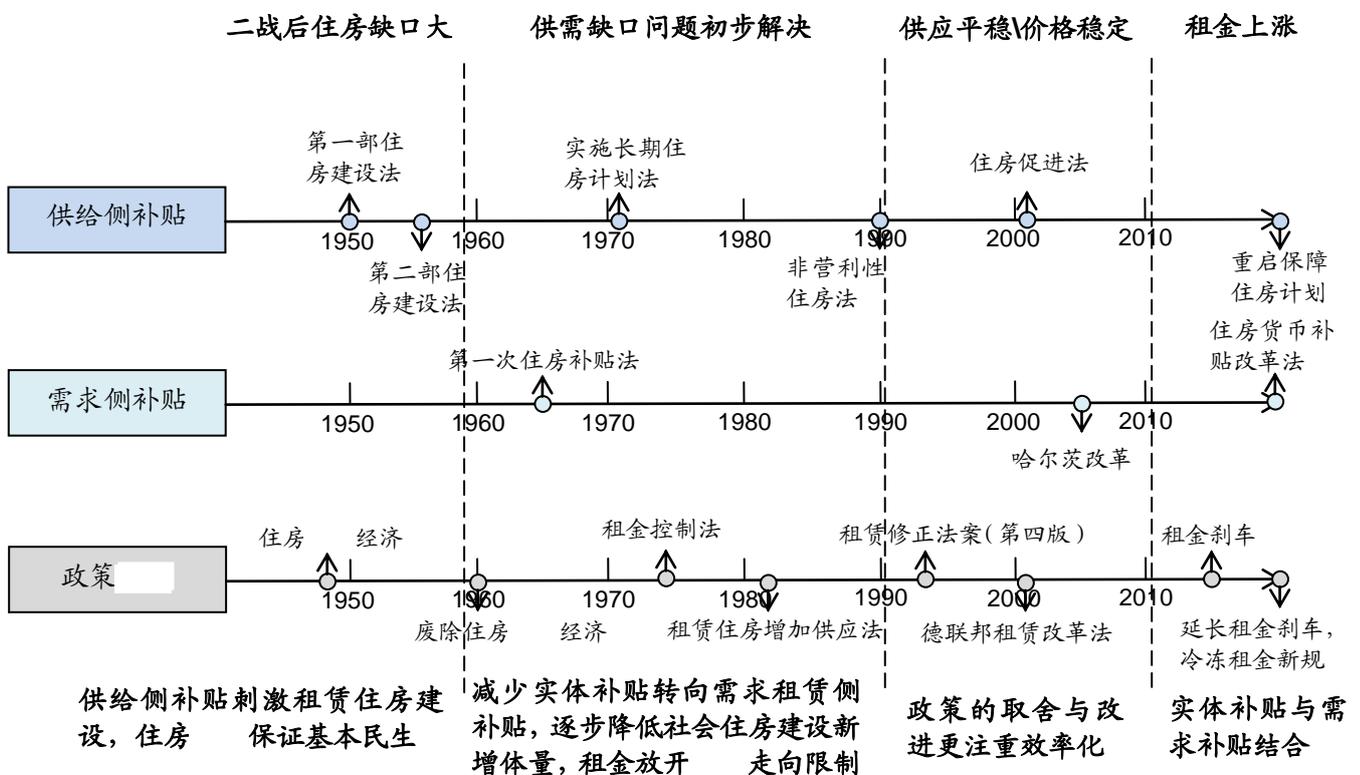
价格方面，2013 年德国议会通过《出租权利修改法案》，各州政府控制该州主要地区租金涨幅 3 年内不得超过 15%，租金涨幅超过当地指导价 20% 属于违法行为，超过 50% 将被认定赚取过高利润并可判处 3 年监禁。租金刹车于 2015 年生效，德国政府进一步规定租金最大涨幅不得超过当地指导价的 10%。2020 年，德国联邦议院决定将租金刹车禁令延长至 2025 年底，并且将规定设置得更加严格。在租金刹车的基础上，柏林市政府在 2020 年出台冻结租金的新规定，禁止市场租赁住房的租金五年内上涨。

在此阶段，德国面对住房租金上涨，重新审视实体补贴的重要性，重启供给端保障性住房计划，租金限制进一步收紧，需求端补贴进一步实现效率化。

### 2.5 小结：政府干预和市场化，保障性和效率性

观测德国租赁市场发展历史，基本就是在短缺时加大政府干预，体现为供给和需求的补贴，以及价格。在稳定时推动市场化。政府力争使得租赁市场可以在保障性和效率性之间需求平衡。

图 21 德国关键租赁住房政策变化



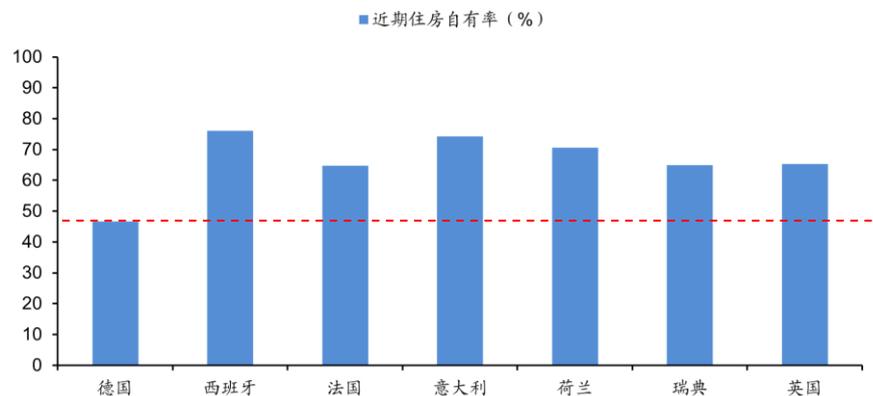
资料：Kofner 《The German housing system: fundamentally resilient?》、王阳，洪晓菁，李知然《德国住房保障制度的演进、形式、特征与启示》、Egner 《德国住房政策：一个最佳实践典范?》、Haffner et al. 《Bridging the Gap between Social and Market Rented Housing in Six European Countries?》等，证券研究所

### 3. 德国租赁市场分析（1）：五大基础要素

回顾德国租赁市场发展逻辑，德国住房自有率低具有历史沿袭因素。德国作为工业强国，两次工业革命后城市发展迅速，人口流动频繁，滋生大量租赁需求。二战后西德政府修复住房市场也立足租赁市场这一方向，补贴双管齐下，顺利解决西德当时的住房危机。随着战后恢复，德国租赁市场在市场化发展的路上不断探索前进。

然而用国家快速发展、工业兴盛解释德国发达的租赁市场似乎过于单薄。对比欧洲其他工业强国，德国的住房自有率仍处于低位。根据 trading economics 网站统计，近五年内德国住房自有率最新数据为 46.7%，对应英国为 65.2%、法国为 64.7%、意大利为 74.3%。德国相比其他工业化国家和欧洲强国，住房自有率相对偏低。

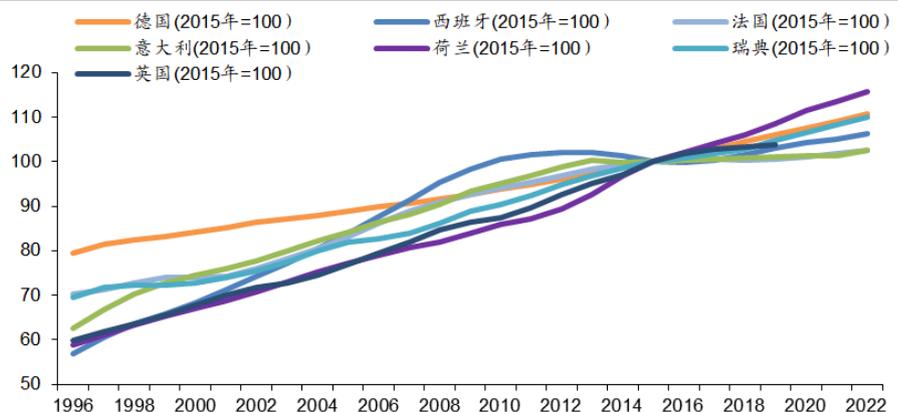
图22 近期部分欧洲国家住房自有率情况（2018-2022年）



资料：trading economics, 证券研究所

从 HICP（住房实际租金）指数变动情况来看，德国租金增长速度较欧洲其他工业强国变动更加平稳。根据欧盟统计局统计，以 2015 年为基期，德国 HICP（住房实际租金）指数从 1996 年的 79.4 增长至 2022 年的 110.8，年均复合增长率为 1.3%；英国 HICP（住房实际租金）指数从 1996 年的 59.9 增长至 2019 年的 103.9，年均复合增长率为 2.4%；法国 HICP（住房实际租金）指数从 1996 年的 70.3 增长至 2022 年的 102.6，年均复合增长率为 1.5%。

图23 部分欧洲国家 HICP（住房实际租金）指数变动情况



资料：欧盟统计局, 证券研究所

德国在一众欧洲工业强国中，无论是居民对租赁生活方式的青睐度还是租赁价格发展的平稳度，都处于名列前茅位置。因此去除历史因素、文化因素，德国租赁市场的蓬勃发展存在更多自身发展的原因。

我们认为德国租赁住房的长期稳健主要依赖于以下五大基础要素，即补贴体系、社

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/716002025052010035>