

政策加持不断 REITs 市场“保租房”板块呼之欲出

本报记者 吴静 卢志坤 北京报道

经过此前几年的发展,我国住房租赁行业的“投、融、建、管”

管”模块已经逐步完善,唯独退出路径尚待摸索。今年以来,随着一系列金融创新探索落地,租赁住房行业的退出通道进展迅速。

近期,证监会等部门相关负责人接连表态,要推动保障性租赁住房(以下简称“保租房”)REITs(不动产投资信托基

金)常态化发行,加快打造REITs市场的保租房板块,并研究推动REITs试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等

领域。业内人士表示,后续若保租房REITs常态化发行,将会进一步调动市场积极性,促进多

元的运营主体参与租赁市场,丰富REITs底层资产,同时有利于构建“购租并举”的住房发展模式。

常态化发行

加快打造REITs市场的保租房板块,研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

今年5月24日,国家发展改革委与证监会发布了《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》(以下简称“《通知》”),明确了保租房REITs相关发行规范。

截至目前,已有4只保租房REITs成功上市,分别为红土深圳安居REIT、中金厦门安居REIT、华夏北京保障房REIT、华夏基金华润有巢租赁住房REIT,共募集资金约50亿元。

12月8日,证监会副主席李超在中国REITs论坛2022年会上指出,加快打造REITs市场的保租房板块,研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

克而瑞租售研究总监李见林指出,保租房以及市场化长租房公募REITs的放开,为住房租赁项目退出提供新渠道,打通了“投、融、建、管、退”的全流程商业闭环。

李见林认为,REITs试点扩展到市场化的长租房领域,表明市场化的长租房REITs将破冰上市。对于住房租赁企业来说,如果长租房REITs上市,将能打通企业“投、建、管、退”的整个环节,减少住房租赁开发运营企业资金压力,提高资金效率,提升租赁住房企业的经营压力,促进企业进一步打磨自身的精细化运营能力,真正去做好运营服务环节。而对于整个租赁市场来说,将有利于支持长租房市场良性发展和

规模有序扩大,构建“购租并举”的住房发展格局。

ICCRA住房租赁产业研究院院长赵然指出,我国的住房租赁行业从发展伊始就与金融市场、金融工具的发展相匹配、相同步。保租房REITs常态化发行,说明住房租赁的中国模式正在形成,特别是体现了“推力金融化”这一特点。

从投资方的层面,赵然表示,从年内发行的4只保租房公募REITs的火爆认购就可以看出,无论是战略配售的大型机构类投资者,还是二级市场的散户投资者,以创新金融工具构建行业的发展体系已经得到市场的充分认可。

此外,这种“推力金融化”还体现在租赁住房人群层面。当保租房REITs常态化发行后,租赁住房人群在享受品质型租住生活的同时,也可以通过证券交易所购买和投资保租房公募REITs产品,从而享受到住房租赁行业带来的投资收益。赵然认为,这也是推动保租房REITs常态化发行的另一个重要意义。

据了解,目前住房租赁项目要实现公募REITs发行需要达到4个基本条件:一是基础设施项目运营时间原则上不低于3年,运营时间不满3年的,项目应当满足基础设施基金上市要求、符合市场预期,确保风险可控,且已能够实现长期稳定的收益;二是具有成熟的经营模式及市场化运营能力,已产生持续、稳定的收益及现金流,运

营主体是合格运营商;三是收益率要达到一定水平,即净现金流分派率不低于4%;四是原始权益人应当为开展保租房业务的独立法人主体,不得开展商品住宅和商业地产开发业务,原始权益人不得以租赁住房等名义,为非租赁住房等房地产开发项目变相融资,或者变相规避房地产调控要求。

目前,符合公募REITs发行标准的资产规模池子具体容量还有待进一步核算。不过,赵然介绍,根据ICCRA了解到的市场信息,目前全国正在或拟筹备保租房REITs的企业就达到近20家。“按照最低10亿元的发行规模计算,即使其中仅有半数资产符合收益率等要求,资产规模也达到100亿元以上了。”



近期,证监会等部门相关负责人接连表态,要推动保租房REITs常态化发行,加快打造REITs市场的保租房板块。

相关报道

推动“保租房”REITs常态化发行 市场机遇在何处?

本报记者 吴静 卢志坤 北京报道

近期,证监会等部门相关负责人接连表态,要推动保租房

存量改造类资产的机会

目前,已有的五种土地获取方式都有效地降低了保租房项目的获取成本,但在现有REITs规则下,不少项目尤其是存量改造类项目仍不满足发行保租房REITs的条件。

比如,房企通过获取竞自持用地进行保租房建设,这类项目尚不具备发行保租房REITs的条件,ICCRA住房租赁产业研究院院长赵然解释称,目前至少存在两大障碍:一是对于非100%自持型的用地来说,需要将非自持部分用地上建设的住宅进行全部销售,以满足底层资产的合规性;二是竞自持用地普遍地价较高,在很大程度上影响了项目的收益率。

根据对大量竞自持用地开发的租赁住房项目的分析,赵然指出,竞自持部分的楼面地价须为项目整体楼面地价的8%~12%,才能确保项目具备4%以上的收益率水平。“这也是造成竞自持用地开发的保租房项目在现阶段不具备发行保障性租赁住房REITs条件的

后续资产组合或更加多元

从已经发行的保租房REITs来看,底层资产均为单一城市的不同项目,土地获取方式也均为新建类。谢晨表示,这一现象和目前保租房多由当地国企及相关机构投资运营有关。但从资产配置的角度来讲,跨区域的底层资产能够更好地平衡风险。他认为,随着相关底层资产不断增加和全国性保租房专业化租赁机构的发展,未来跨区域的底层资产

REITs常态化发行,并研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

业内对此充满期待,认为广

根本原因。”

此外,很多存量改造项目也不具备发行保租房REITs的条件。赵然介绍,从操作难点上看,首先是存量物业的合规性问题,比如在北京、广州为代表的城市中,对保租房的建设和改造标准都有明确规定,很多“非改租”物业存在明显的“硬伤”。其次,从“以终为始”的角度,即从发行保租房REITs角度出发,很多“商改租”的原始资产价格过高,无法满足保租房REITs对于收益率的要求。

不过,若后续保租房REITs能够实现常态化发行,广阔的存量市场亦将有机会。世邦魏理仕中国区研究部负责人谢晨表示,对于存量改造项目,改造过程中的相关合规手续和文件是发行REITs的重要前置条件。相关部门需进一步明确划拔用地、集体建设用地、工业和商办用地改建等情况下的申报路径和条件。

“存量改造类资产后续若想发

会逐步增加。

赵然亦指出,从企业端和供给端来看,在保租房REITs常态化发行的背景下,未来保租房的发展将进入快速通道,并且可能会出现跨城市项目组合的REITs、新建项目+改造项目组合的REITs产品。同时,已发行的保租房REITs也会通过扩募起到调动市场积极性的作用。

不过,跨区域合并发行仍面

阔的存量市场或迎来机遇,未来跨区域的底层资产会逐步增加,但仍需厘清诸多实操难点。

与此同时,从国际经验看,我

行REITs可能遇到的障碍会比较多。”赵然介绍,最普遍的一个问题是存量资产的剩余土地年限。据了解,通常改为保租房的存量资产大部分为商办类物业,用地年限为40年或50年,从原始土地年限上就比居住类用地少20~30年。而目前公募REITs资产估值采用收益法定价,因此剩余土地年期作为收益法中收益期的依据,对于估值的影响还是比较大的,特别是当年期限接近或短于20年时,对估值的影响尤其大。

此外,部分存量物业为收购类项目,收购时候的成本较高也是存在的问题,很多市场化收购项目,在资产估值时现金流折现的价值未必能够覆盖总投入成本(收购成本+改造成本)。

赵然指出,当前保租房REITs的发展尚在起步阶段,虽然存量市场广阔,但是要克服上述问题还需时间,比如市场对于物业价值的理性回归,或者对于保租房可以形成

临诸多问题。李见林认为,其中一个重要问题即是优质资产的分布极不均匀。他指出,符合条件的资产一定是项目具备所在城市经济发达、区位优势明显、支付能力稳健且续租意愿强的租户结构、管理团队优质以及受政策支持等特征,而这些特征在一些租赁住房并不旺盛的城市是很难找到的。

同时,在一城一策背景下,各

国保租房REITs的发展尚在起步阶段,在租金价格和涨幅有所限制的情况下,企业仍有不少收益空间可挖掘。

合理的价格锚。

值得注意的是,克而瑞租售研究总监李见林介绍,针对存量改造类的资产,目前我国首个住房租赁基金已经成立。11月8日,建行宣布300亿元住房租赁基金正式落地。据了解,建信住房租赁基金已与北京市、重庆市、湖北省、成都市、南京市、广州市、佛山市等地市场主体签署合作备忘录,约定合作设立地方子基金,并由建设银行提供信贷支持、运营管理、公募REITs上市等综合服务,由地方政府在项目信息推荐、租赁需求整合等方面提供支持。

目前,建信住房租赁基金重点推进项目20余个,项目资产总规模超过100亿元。从项目储备情况来看,其中多数推进中的属于商办物业等“非改住”项目。出于通过保租房公募REITs渠道实现退出的考虑,这些收购的目标项目通常都具有同一个特点:能够纳入当地保障性租赁住房项目体系。

地保租房的认定标准、建设导则、管理标准等存在一些差异,特别是对于跨区域、不同类型的产品组合(如某城市为租赁式社区产品、某城市为宿舍型公寓、某城市为青年公寓)。

对此,赵然预计市场会从同一类型项目的跨区域组合开始,比如R4用地上新建的租赁式社区,相对来说会更容易对齐各地标准。

探索收益增长空间

在土地获取成本上,清华五道口不动产金融研究中心近期发布的《多措并举推动保障性租赁住房REITs常态化发行》报告建议,应进一步优化土地出让机制,参考厦门做法,建立租赁住房用地基准地价,如此,可以最大限度地降低用地成本,可降至周边商品住宅地价8%~10%。

不过,赵然亦指出,当前以R4用地为代表的租赁住房专项用地价格已经是政府在充分考虑了行业特征后(如收益率普遍不足、投资大且回收周期慢等),进行地价让渡了,如果再进行土地价款的下浮,就会违背市场规律。

同时,赵然认为,低价供地也不是可持续发展的方式,可以借鉴国际经验和其他行业经验,考虑在土地价款的支付方面进行调整,比如在建设期间免交土地出让金,或者按照递延缴纳的方式,将缴纳周期拉长等。据了解,按现行规定,土地出让合同签订后必须缴纳出让价款50%的首付款,余款要按合同约定及时缴纳,最迟不得超过一年。上述报告亦建议将租赁用地出让金改为按年收取,这样将有效降低投资中土地成本所占比例,降低企业前期开发压力。

李见林认为,保租房项目收益增长空间与后期优惠政策的落地情况以及租金管控的执行度有很大关系。

对于后续有意愿发行REITs的企业而言,在租金价格和涨幅均面临限制的情况下,运营主体要想提高收益率,除了降低项目获取成本外,就得在成本上去管控,或者在非租金收入上寻求突破。

以已经上市的深圳安居保租房REITs项目为例,其非租金收入

出让地价约为同期同片区住宅用地的20%左右,而上海市对于保租房租金要求只比周边低10%左右。据不完全统计,截至2021年底,上海市共计出让158宗R4用地,总规划建筑面积近1000万平方米,可提供20万套租赁住房。

目前,多数重点城市租赁住房用途国有土地出让政策已经有所优化,将租赁住房价格作为土地出让的前置条件,地价可以降至周边商品住宅地价的1/5~1/6。

李见林指出,从2021~2022年11月的22城集中供地中租赁相关用地的成交方式来看,2022年部分租赁试点城市的纯租赁住房楼面价相比2021年有所下降,以合肥高新区相邻纯租赁住房为例,2022年纯租赁住房楼面价相比2021年下降765.93元/平方米。

在降低土地出让价格的同时,目前地方政府对保租房的租金定价和房租涨幅一般都有明确的限制,例如上海保租房的租金定价规则是不超过同地段同品质市场评估租金的90%,年租金涨幅不得超过5%。首批3只保租房REITs项目租金较周边市场租金平均折让40%左右,租金年涨幅在2%~3%,远低于市场水平。

世邦魏理仕中国区研究部负责人谢晨表示,租金定价和涨幅限制是保租房社会保障性质的体现,在海外市场中也有类似的规定,从本质上都会在投资者的资产定价和运营测算中作为参考变量体现。