

德国房地产市场研究及对我国的借鉴意义

联合资信工商评级三部 蒋旭 李香庭 高星 李想

提要：中国经过了多年以资本投入拉动经济的模式，随着资本的不断累积资本边际回报率呈递减趋势，同时劳动人口数量进入下行通道，依靠劳动力和资本的大量投入实现经济发展的模式已难以为继，现实要求中国以提高索洛剩余，提高全要素生产率为导向进行转型。考虑到中国加入世贸组织以来形成的以第二产业为主的产业结构，在具体路径上向以高端制造业等为主的产业结构演化具有必要性和可能性。房地产行业作为经济的重要组成部分，其发展、转型均对经济转型和发展具有重要影响，考察先行国家房地产行业发展和转型期的表现，对于我们理解目前中国房地产行业运行和未来转型路径、目标等具有重要意义。

作为发达国家，随着二战结束确立社会主义市场经济、上世纪七十年代的石油危机倒逼供给侧政策出台及两德统一、欧盟成立等一系列事件，德国经济依靠技术积累、技术创新、产业政策的扶持，成功实现了产业结构的升级。德国始终以高端制造业及生产性服务业为支柱产业，在东南亚金融危机、欧债危机中均表现出了较强的经济韧性，对于我国目前的经济发展和转型具有一定示范作用和参考意义。德国住房市场的定位和配套保障政策为其经济发展和转型提供了良好的基础，在经济复苏、发展和转型过程中，房地产市场也并未出现大起大落。本文试图通过梳理德国房地产市场的发展历程、发展现状、配套政策探寻其对中国未来房地产市场的发展路径的借鉴意义。

通过研究我们发现，德国房地产对德国经济贡献和影响程度低。人口规模趋于稳定、老龄化问题突出，对住房需要长期保持稳定。同时，德国住房市场以租赁为主，住房供给渠道多元，德国联邦政府也制定了从金融制度、税收制度和租赁制度三大制度共同约束和保障的房地产市场体系，尤其是建立了全面的以居住为导向的租赁住房保障体系，民众购房行为足够理性。德国社会住房保有数量与住房供需状况同频共振。在住房供需矛盾突出的时候，社会住房的数量就多；市场上房源比较充裕，房价、租金水平稳定的时期，社会住房的数量相对就少。

目前，我国房地产行业处于“转型”初期，前期我国经济发展对地产行业的依赖大，房地产及上下游产业对经济贡献度保持较高水平，未来我国对实体经济发展的导向，要求逐步降低房地产行业回报率和投资率。“后地产时代”的房地产开发节奏将更加稳健，地产开发或将进入存量市场和城市更新阶段；进一步建立和完善房地产调控的长效机制是房地产市场实现平稳发展的保障。我国住房发展已进入到总量平衡阶段，多数人的住房通过市场得到了解决，但人口净流入的大城市仍然存在较大缺口，特别是新市民、青年人的住房问题比较突出。保障性租赁住房本质上是一种社会住房。建议合理借鉴并创造性转化德国社会住房制度体系中的政府引

导市场、先租后售、品质租赁等理念和做法，缓解大城市新市民、青年人的住房困难。从德国房地产制度，得出以下几点经验值得我国参考与借鉴：加快推进住房领域立法，建立与我国国情相适应的住房法律体系；鼓励开发主体多元化，充分调动市场主体积极性；强化核心问题识别，提高住房政策的针对性；建立刚性和弹性相结合、可量化操作的住房发展指标体系；建立住房政策制定与实施全过程的部门协作机制。

同时应该注意的是，德国的房地产作为广义上社会保障和福利的一部分，其市场结构与实行房地产行业市场化政策的中国存在较大不同，同时两国经济发展阶段、经济和人口体量、面临的国际经济环境均存在差异，需要我们在分析和借鉴中加以甄别。

一、德国房地产市场发展历程

德国住房市场发展经历了——“住房供给严重不足-联邦政府投资建设社会住房（各种管制）-鼓励市场资金建设社会住房（各种管制）-住房供需缓解（管制政策调整）-启动住房市场化进程（放松管制）”——的漫长过程，具有较为明显的历史路径依赖，也反映出德国联邦政府始终将保障居民住房作为首要的政策目标。

一次世界大战前是德国城镇化发展的初期和中低城市化率阶段（1831—1900 年），由于住房短缺，租赁住房模式开始兴盛。进入城市化中后期（1900—1945 年），住房建设呈现多元化的局面，出现私人建房、住房合作社和公司住房等多种形式。二次世界大战后，德国大量房屋被损毁，住房供应再次面临非常短缺的情况，租赁住房模式再次兴起，联邦政府在这个阶段深度参与住房市场，投入了大量财政建设的适宜住房，并对房租价格和租赁合同解除进行管控。1950 年以来，由于联邦政府财力有限难以独自建设所有住房，联邦政府开始鼓励市场各方力量参与住房建设，并通过立法规定住房建设标准，优先建造家庭住房以满足低收入者的住房需求，在公共资助、税收优惠、土地供给等方面对住房建设进行支持。1965 年后，西方国家进入滞涨时期，联邦德国住房建设资金受到限制，联邦政府一方面在法律层面对租金进行了更加详细的约束，另一方面通过加大税收优惠支持住房建设，并对居民给予住房补贴，经过长时间的住房建设，德国住房需求基本得到满足。二十世纪九十年代以来，联邦政府开始重点关注住房负担重的家庭住房需求，引入住房津贴模式，逐步取代原有折旧扣减补贴模式。2005 年以来，德国经济表现强劲，国际资本大量涌入德国住宅市场，德国人口向大城市集中；联邦政府启动住房市场化进程，取消社会住房补贴，为了防止房价上涨过快，联邦各州政府持续提高不动产交易税率。

表 1 战后德国住房市场发展历程

发展时期	时代背景	住房政策	主要内容
------	------	------	------

管制时代 (1945—1949 年)	二战后，德国大量房屋被毁坏	德国联邦政府于 1945 年实施“住房统制经济”	政府投入大量财政建设保障住房，并由政府分配，规定租金标准，禁止解除现有租赁合同，对贫困者进行住房安置
供给时代 (1950—1965 年)	战后财政仍非常紧缺，难以独自建设所有住房，德国联邦政府充分调动市场各方力量参与住房建设	德国联邦政府于 1950 年颁布第一部《住房建设法》，于 1956 年出台第二部《住房建设法》	该部法律体系规定了联邦、州、乡镇及乡镇联合区应当进行住房建设大小、设施和房租适宜的住房（即社会住房），将“在 6 年内建设 180 万套社会住房”列为紧迫性任务；在公共资助、融资担保、税收优惠、土地供给方面（为住房建设提供或出租价格合适的建设用地，优先考虑社会住房建设）给予大力支持；要求优先建造家庭住房，满足低收入者的需求
租赁时代 (1965—1989 年)	发生经济危机，政府公共支出增大，社会住房的供给受到限制	1965 年颁布《住房补助金法》（新修），1970 年第二部《住房补助金法》出台，1971 年出台第一部《住房解约保护法》，1974 年第二部《住房解约保护法》出台，1982 年《增加租赁住房供应法》出台	在此期间，德国联邦政府加大税收优惠住房建设的支持。通过居民提供租金补贴和负担补贴，保障最低居住空间；提高了补贴的范围，详细制定了各种情形下的补贴金额上限；明确房东不得随意解除租约，规定房东上调租金的条件；随后的法律对租金进行更详细的约束，3 年内房租涨幅不得超过 30%
补贴时代 (1990—2005 年)	德国住房需求已得到满足，政府开始关注住房负担重的家庭的居住需求	1990 年德国联邦政府修订《住房补助金法》，1995 年《住房所有权津贴法》出台，2000 年再一次修订《住房补助金法》	住房补贴也适用于原东德新联邦州；引入住房津贴模式，逐步取代原有折旧扣减补贴模式；规定住房补贴与租房者上涨的生活成本和房租水平相适应
回归市场阶段（2005 年至今）	德国人口向大城市聚集，国际资本大量涌入德国住宅市场	2005 年德国联邦政府启动住房市场化进程，2013 年《住房租赁法修正案》出台，2006 年《基本法》新编版修正案出台	删减补贴、减少社会住房，废除住房所有权津贴，取消特殊性住房补贴 ¹ ；进一步规定了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%，限制期限为 5 年；2006 年 9 月 1 日起，联邦各州政府享有不动产交易税的立法权，为防止房价上涨过快，各州政府不断提高不动产交易税率

资料来源：联合资信整理

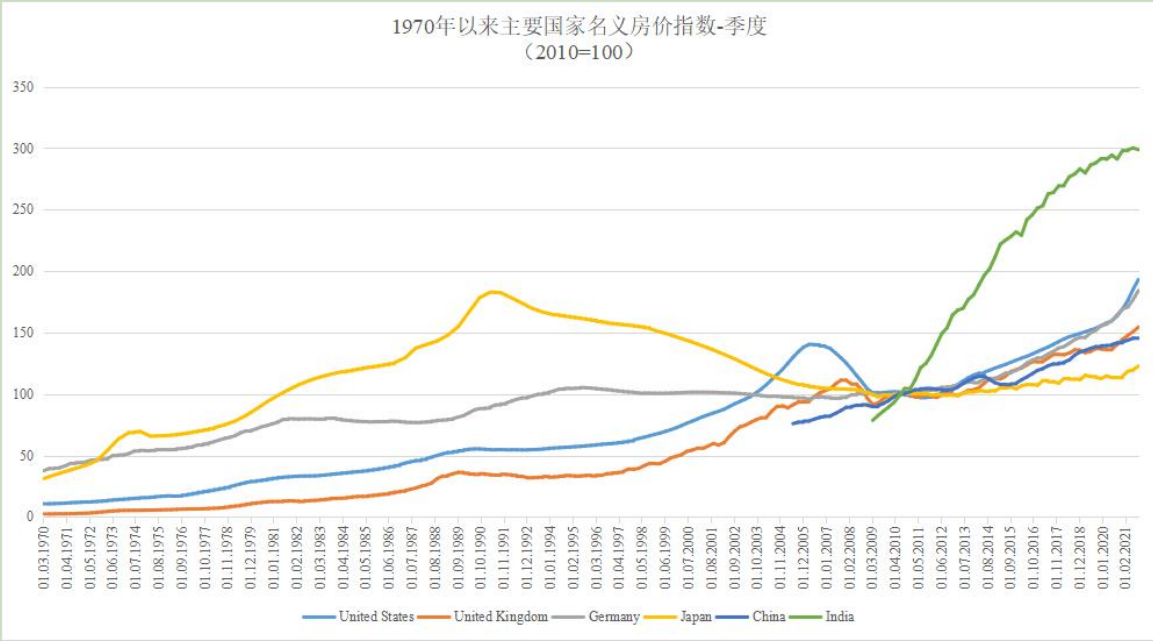
二、德国房地产市场的特点、发展现状及原因分析

根据国际清算银行数据，相较美国、英国、日本等主要经济体来说，德国名义房价指数长期处于相对平稳的状态。分阶段看，1970—1980 年，德国经济增长、人口规模上升及城镇化进程加快推动了住房需求和价格的增长；1981—1990 年，德国经济和人口增速放缓，房价基本保持稳定；1990—1995 年，两德合并带动了人口流动和移民迁入，同时经济阶段性恢复推动了房价上涨；1995 年至 2008 年金融危机前，房价持续保持稳定；2009 年以来，德国房价呈现出稳定上涨。德国住房价格在世界范围内长期保持稳定且处于合理区间内，一方面源自德国联邦政府一直以来将房地产市场的发展归根结底为满足公众住房需求的福利性质的服务型产业，而非

¹ 住房补贴分为一般性住房补贴和特殊性住房补贴，特殊性住房补贴是给予战争受害者及其他社会救助者的补贴

国民经济支柱产业，并不断通过制定规划、法律和税收政策的方式调节房地产市场的供需，抑制房地产资产泡沫；另一方面，德国经济发展、产业结构、人口规模、住房供给市场的多样性等均为德国房价的长期稳定提供了基础。

图 1 全球主要国家名义房价指数

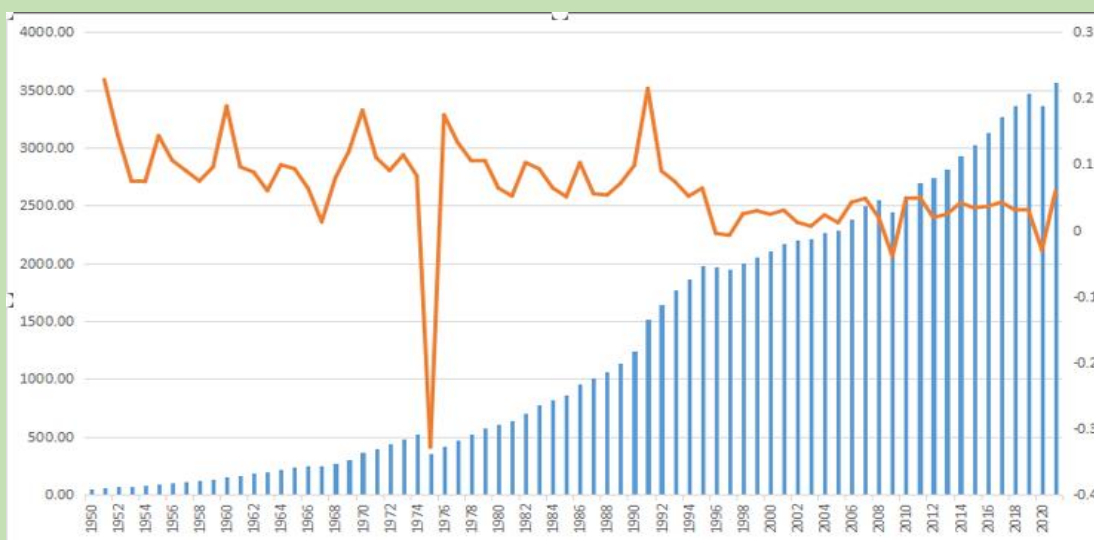


资料来源：国际清算银行，联合资信整理

二战以来，德国经济快速复苏，依靠技术积累、技术创新、产业政策的扶持，德国始终以高端制造业及生产性服务业为支柱产业，房地产对德国经济贡献和影响程度低。

从德国经济发展来看，1950年以后，联邦德国在马歇尔计划的支持下开启了社会和经济变革，联邦德国经济呈现快速复苏态势，1950年代和1960年代，联邦德国GDP年化增速分别达到了13.46%和8.83%，二十世纪七十年代初期亦保持了10%以上的GDP增速直到第一次石油危机，1975年德国GDP出现大幅下降但之后复苏，进入1980年后德国经济增速有所放缓，90年代两德合并后，德国经历了1990—1991年的经济短暂繁荣后增速再次放缓，出口竞争力下降，德国通过产业政策调整和技术创新，加大对全球新兴产业链的融入，压低生产要素价格，提高出口竞争力，在2008年金融危机后率先复苏，2010年以来德国GDP增速稳健，受新冠肺炎疫情影响，德国经济2020年出现阶段性下降。

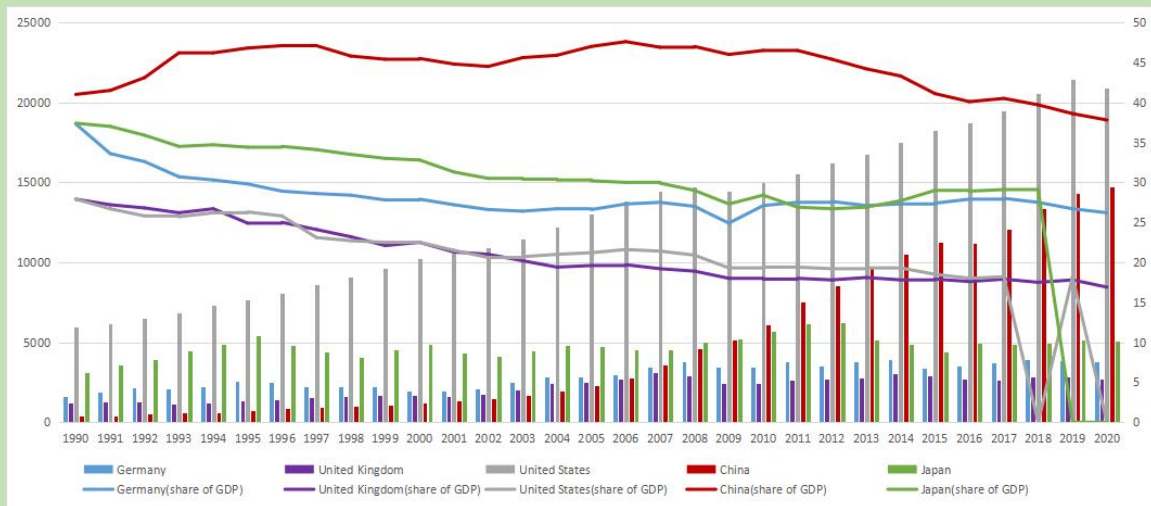
图 2 二战后德国 GDP 规模及增速（单位：十亿欧元）



资料来源：德国联邦统计局，联合资信整理

德国在二战后迅速发展为世界主要经济强国，且在 1998 年东南亚金融危机和 2009 年欧债危机中均表现出了较强的经济韧性，与其产业结构、以制造业立国的战略不无关系。德国是典型的内陆型国家，物产资源稀缺，二次工业革命起步较晚，但自十九世纪三十年代开始直到第一次世界大战之前，德意志凭借后发优势、对英国技术模仿以及合理的组织形式，在炼钢、化工和电气等工业领域快速崛起，推动了德国工业现代化的进程；二战后基于其战前的工业基础以及积累的技术、知识、企业结构和经验，联邦德国经济和工业发展迅速恢复，二十世纪五六十年代，联邦德国的发展速度高于世界经济平均增速，重工厂、设备、建筑和公共设施逐步恢复扩大，同时依靠加工贸易的发展战略，第二产业比重不断提升，一直到 1970 年第二产业比重达到 57.6% 的峰值。进入 20 世纪 70 年代，布雷顿森林体系瓦解和石油危机后，联邦德国经济发展进入滞涨时期，劳动力成本上升，工业生产进入发展缓慢时期，传统工业呈现衰退，第二产业占比下降，德国联邦政府发布了一系列产业政策，扶植高新技术工业，改造、压缩中低技术传统工业，建立和完善职业培训体系和信息技术教育，两德统一后针对快速下降的制造业也采取了产业政策干预。1990 年以来，德国第二产业增加值在 GDP 中的比重呈缓慢下降的趋势，但 2008 年以来相对平稳的维持在 27% 左右的水平，2020 年，德国三次产业增加值占 GDP 比重分别为 0.7：26.2：63.6。

图 3 1990 年以来主要国家 GDP 及第二产业增加值占比（单位：十亿美元、%）



注：日本及美国 2018、2020 年部分数据不可得

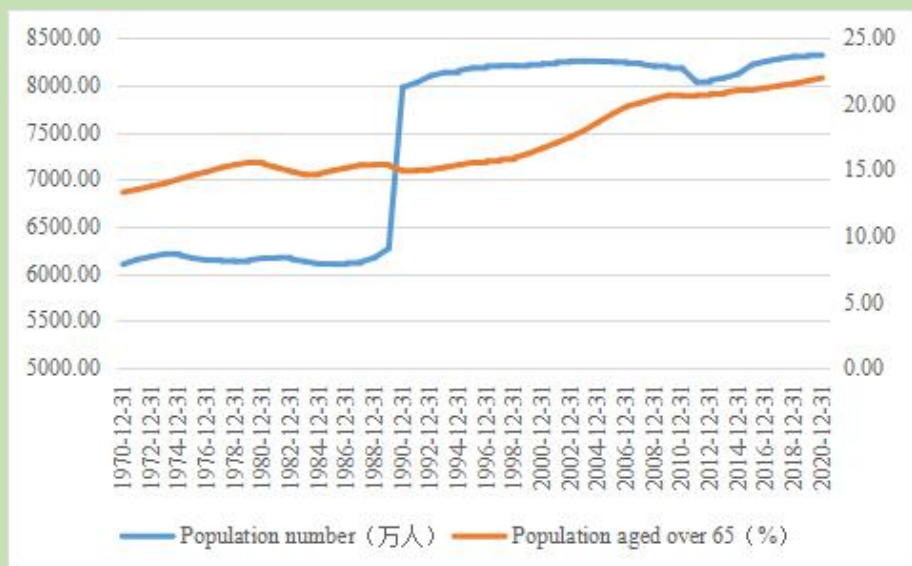
资料来源：德国联邦统计局，联合资信整理

横向对比来看，在发达经济体中，除了德国、日本的第二产业增加值占比达 25% 以上，其他欧美国家的第二产业增加值占比均在 20% 以下，作为德国工业的支柱产业，机械制造、汽车、电子设备、化工制造对德国 GDP 的贡献程度高，在高端设备制造、化工产品、电子等高附加值产业方面的竞争力令德国在出口方面持续保持竞争优势，在发达国家中长期维持贸易顺差。上世纪 70 年代以来，德国劳动力成本的上升促使德国劳动密集型制造业向外转移，第三产业占比不断提升并超越第二产业，但德国第三产业主要为依附于第二产业出现的生产性服务业（例如机械设备成套技术解决方案）。德国经济长期倚重第二产业特别是制造业的发展，发达国家产业空心化的问题在德国表现不明显，生产性服务业的发展也进一步带动高端服务业。相对而言，德国房地产对经济的贡献不高于 10%，对德国经济贡献和影响程度低，且德国住房市场投资回报率长期保持在稳定合理的水平，主要收益来自租金回报，社会对房地产的投资需求低。

德国人口自然增长率长期处于较低水平，人口规模趋于稳定，老龄化问题突出，德国对住房需求长期保持稳定。

从德国人口来看，二战后德国经历了短暂的婴儿潮，1950 年至 1970 年人口自然增长率持续处于在 1% 的水平，人口数量由 1950 年的 5095 万人增至 1970 年的 6100 万人，随后增长率长期处于 1% 以下或负增长的状态（不考虑两德统一），德国人口总量亦在 2002 年左右达到峰值，随后人口常年维持在 8000~8200 万的水平。老龄化问题在德国比较突出，2007 年 65 岁及以上人口占比超过 20%，截至 2020 年底，65 岁及以上人口占比已经达到 21.97%。德国人口自然增长率低，整体人口规模趋于稳定，德国整体住房需求保持平稳。

图 4 1970 年以来德国人口总量及老龄化人口占比

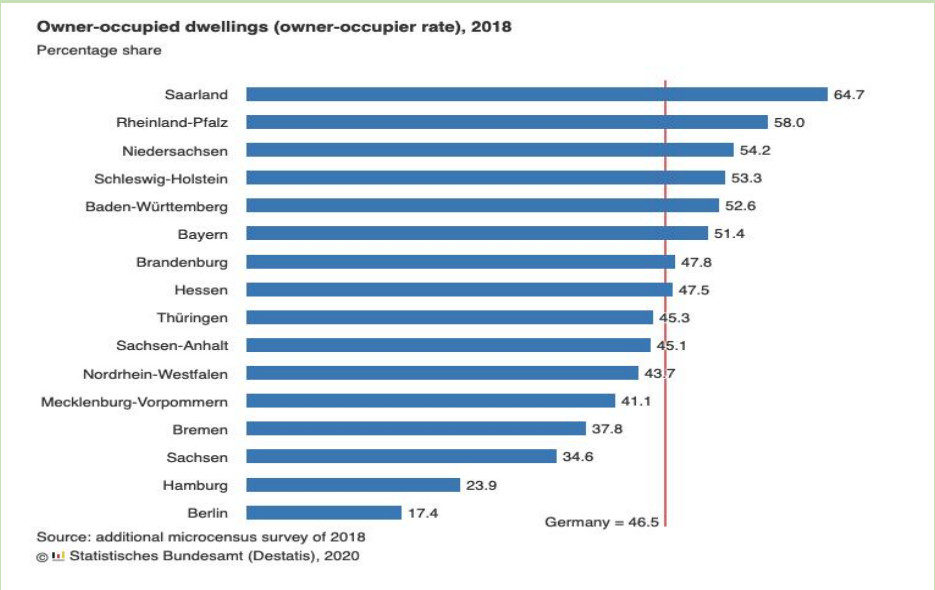


资料来源：德国联邦统计局，联合资信整理

德国住房市场以租赁为主，联邦政府每年依靠需求制定住房供给规划，供给渠道的多元满足了居民对住房的不同需求；近年来在移民和劳动力市场持续上涨的带动下，德国房价和租金虽然持续上涨，但德国居民整体住房压力仍较轻。

德国住房市场以租赁为主，根据德国联邦统计局数据显示，2018 年德国住房自有率为 46.50%，即一半以上的居民选择租房居住，其中柏林、汉堡等大城市的住房自有率仅为 17.40% 和 23.90%。德国租赁市场的发达得益于诸多方面的原因，相对于其他欧洲发达国家，德国联邦政府对自有住房的补贴力度低，而是通过政策鼓励私人 and 开发商投资建造或更新旧房作为出租使用，德国政府还通过立法规范房东和租户的行为，保证租赁关系的稳定和租金在合理范围内调节，进而保证房东和租户的利益。

图 5 2018 年德国住房自有率情况



资料来源：德国联邦统计局

德国联邦政府在制定供给规划的过程中，会考虑居民的新增购房需求以确定每年住房供应的总量，同时考虑居民的收入差距，对高端、中端和低档房屋的结构做出明确规定，确定住房的结构供应，并对社会福利住房的差价对开发商提供补贴；对于低收入人群，德国各地政府会根据人口结构来调整社会福利房的比例，提供了大量的廉价保障性住房和保障性租赁住房。从供给渠道来看，德国住房市场已实现了多层次的住房供给体系，住房的建设方主要由私人、专业开发商、合作社和市政及教堂构成，德国房地产住房供应体系多元并形成了相应的金融配套体系，有利于联邦政府对民众提供不同程度和形式的住房。

表 2 德国租赁住房供给体系

供给方	市场份额	政策支持	金融资源
私人	提供了 38.6% 租赁房源	提供土地、贷款支持，给予利息补贴和税收减免优惠	住房储蓄制度，居民与银行签订住房储蓄合同，存款额达到合同额的 40~50%时，可获得贷款资格，年息 4.5~6%
小型物业公司、专业开发商	40%左右的租赁房源	兴建社会住房给予长期低息和补贴。按照成本价租赁给政府指定的的家庭，贷款到期后房租可市场化。上述政策于 2001 年废止	保险公司、信用机构和房地产信托基金大量参与其融资

合作社 ²	9%左右的租赁房源	1970 年之前，给予很大的政策支持，如提供 100 年无息贷款、政府给予一定的住房贷款等。1970—1990 年，随着住房问题得到初步解决，贷款期限缩短至 10—15 年，并收取一定利息。1990 年后住房逐步市场化，政府支持减少	社员缴纳的一次性会员费。社员向合作社存入资金，另一种储蓄形式。对于不足资金政府提供建设贷款
市政、教堂	11%左右的租赁房源	--	市政资金、教堂财产

资料来源：联合资信整理

多元化的供给渠道保证了德国房地产住房充足。根据德国联邦统计局数据显示，截至 2020 年底，德国已拥有存量住房 4138.59 万套，平均住宅面积达 92.13 平方米。

表 3 2012—2020 年德国住房情况（单位：万套、平方米）

项 目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
住房存量	3942.66	3961.22	3983.40	4005.54	4030.65	4056.63	4082.87	4110.03	4138.59
平均住宅面积	91.25	91.39	91.52	91.64	91.75	91.85	91.94	92.04	92.13

资料来源：德国联邦统计局

德国居民家庭住房压力较轻，根据德国联邦统计局数据显示，德国住房费用占家庭可支配收入比重长期维持在 30%以下。

表 4 2008—2018 年德国住房费用占家庭可支配收入情况（单位：%）

项目	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
占比	31.80	30.90	27.50	28.30	27.90	28.20	27.30	27.30	27.40	26.30	26.10

资料来源：德国联邦统计局

但近年来，在移民和劳动力市场持续上涨的带动下，德国房价和租金也持续上涨。为抑制上涨速度较快的房租和房价，除了相关房地产法律和制度对住房的保障，德国于 2018 年 9 月召开了第一届住房峰会（具体报告框架如下表），会议达成协议，将建设更多社会保障性廉租住房、投资儿童建房基金、提供对低收入家庭的住房补贴、深化租金制动机制和简化建房审批程序、降低审批程序的费用等措施来缓解目前房价和房租上涨的问题，同时明确了到 2021 年新增 150 万套住房的主要目标。

表 5 德国第一届住房峰会主要内容

章节	框架题目	主要内容
1	对住房的投资行动	（1）加强社会住房建设；（2）投资儿童建房基金；（3）对新建楼盘用于租赁使用的特殊折旧费；（4）在公共和私营部门的员工住房建设；（5）住房建设基金；（6）在建筑行业的能源效益和气候保

² 住房合作社普遍存在于欧洲，具体模式是集建建房，集中持有，低价租给社员使用

		护；（7）适合老年人居住的住房改造、防盗和集体居住；（8）住房所有权法修改；（9）城市建设补贴达到历史最高记录
2	确保负担得起的住房	（1）租赁法框架的进一步完善；（2）住房补贴；（3）成立“可持续性建筑土地发布和土地政策”专家委员会；（4）联邦建筑法的修正提案；（5）公共土地的优惠条款
3	降低建筑成本和保证保障的专业人员	（1）建筑制度法的进一步完善；（2）进一步开发模块化建筑；（3）简化流程，推行数字化；（4）制定规则和标准的后续成本；（5）开发节约成本的技术楼宇设备系统；（6）专业人员的充足保障和能力提升
4	住房峰会所达成约定的执行	约定执行

资料来源：网络公开资料，联合资信整理

根据德国联邦统计局公布的数据显示，2020 年新建完工的住房数量达到 30.6 万套，虽然创下了 20 年来的新纪录，但仍未完成联邦政府 37.5 万套的既定目标，根据联邦住房和房地产公司协会估计，2021 年实现新增 150 万套的目标或很难完成。

根据数据统计，截至 2020 年，德国人均居住面积近 45 平方米，住房套户比约为 1.17。德国近 60%的家庭以租房为主，特别是柏林等大城市，租房居住的家庭占比超过 80%。德国房价、房租长期保持稳定，但期间受移民大量涌入等因素影响，出现了罕见的较快上涨。德国各州及城市都有比较完善的住房法律体系，以保护居民的住房权利。

德国现有社会住房 200 万套，约占住房总套数的 5%。回顾历史，德国社会住房是在其住房供需矛盾最突出的时候应运而生，其保有数量与住房供需状况同频共振。在住房供需矛盾突出的时候，社会住房的数量就多；市场上房源比较充裕，房价、租金水平稳定的时期，社会住房的数量相对就少。

20 世纪初，德国进入工业化、城镇化加速发展的时期，随着大量农村人口涌入城市，住房短缺问题开始突出。“一战”爆发后，各城市的住房建设基本停滞，住房短缺状况急剧恶化。在此背景下，德国出台《抵制住房紧缺法》，并采取政府直接投资入股及给予税费优惠、金融支持等方式，参与并鼓励市场主体加快住房建设，由此出现社会住房的雏形。

“二战”结束后，由于战争导致大量住房被毁坏，住房短缺问题再次变得突出。1950 年和 1956 年，联邦德国政府分别颁布《住房建设法》和《住房建设法II》，明确政府可采取优惠供地、补贴投资、减免税收等措施，支持建设户型面积、配套设施、租金水平和维护成本等符合一定条件的住房。1950—1959 年是德国大规模建设社会住房的时期，累计建设社会住房 330 万

套，占全社会新建住房总量的近 60%。

上世纪 60 年代后，随着住房供需矛盾的极大缓解，德国社会住房建设量逐年大幅下降。到 1970 年左右，每年社会住房建设量降至 15 万套左右，不足 50 年代每年建设量的 1/2；政府的住房政策开始转向规范住房市场发展方面。到 1980 年前后，社会住房建设量进一步下降至每年不足 10 万套。政府的住房政策开始转向鼓励家庭自建住房等方面。

上世纪 90 年代两德统一后，由于大量原东德劳动力流向就业机会更多、收入更高的西德各城市，引发西德不少城市重现住房短缺。政府的住房政策，一方面拨付资金，支持原西德地区加大社会住房建设力度；另一方面拨付资金，对原东德地区的存量住房进行修缮，建设新的社会住房。到 90 年代末，两德统一引发的住房短缺得到根本缓解。

本世纪的最初十几年，德国仍继续建设社会住房，但数量已较少。近年来，受中东、北非地区动荡影响，涌入德国的移民数量较多，一些城市出现住房供需矛盾，房价、租金开始过快上涨。联邦政府仍会出台新的住房政策，鼓励地方增加社会住房供应。

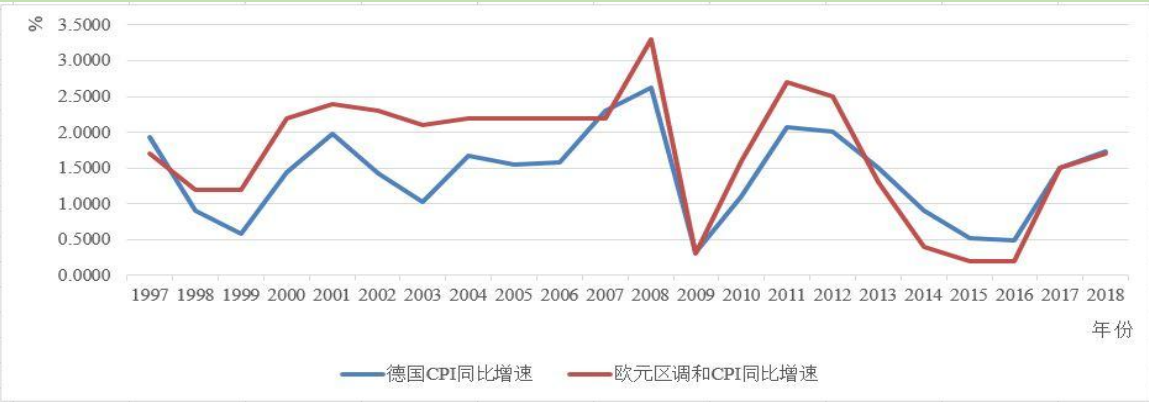
德国住房制度保障体系全面，德国联邦政府以法律为基石，从金融制度、税收制度和租赁制度三大制度共同约束和保障的房地产市场体系，尤其是建立了全面的以居住为导向的租赁住房保障体系，民众购房行为足够理性。

德国经济被称为社会市场经济，其显著特点是在经济发展和竞争方面遵循自由市场经济原则，但在分配环节奉行转移社会财富实现社会公平提高全民福利的原则。德国联邦政府始终把房地产业看作属于国家社会福利体系的重要组成部分，考虑到房地产对于经济发展、社会福利方面的重大影响，德国建立了一整套较为完善的制度，对房地产市场进行了强有力的干预。

（1）金融制度

由于历史原因，德国民众对于通货膨胀的容忍度很低，德国的主要货币政策目标为稳定币值，欧元的设立和欧洲央行的建立在很大程度上以德国为核心，欧元区的货币政策很大程度上沿袭了以前德国央行的做法。因此，德国的通货膨胀长期保持较低水平，在上世纪 70 年代全球通货膨胀并且经济严重衰退的情况下，德国年均 CPI 增速也仅为 5%。近年来，德国年均 CPI 增速基本保持低于或与欧元区 CPI 增速保持持平，稳健的货币政策和较低的通货膨胀水平使得德国房价基本长期保持稳定。同时，长期较低的通货膨胀水平使得德国房地产市场的投资投机需求较弱，以自主需求为主。

图 6 德国与欧元区 CPI 增速情况



资料来源：Wind

在住房金融制度方面，主要体现为以商业按揭贷款为主，同时以住房储蓄的模式为辅。德国住房首付比例较高，普遍达到 20~30%的水平；同时，德国住房贷款采用固定利率形式，一定程度上控制居民买房的杠杆水平。除商业按揭贷款外，德国在住房金融体系上还采取住房储蓄模式。二战后德国住房资源短缺，同时联邦政府资金短缺难以提供大量资金满足住房建设，联邦政府建立住房储蓄制度，要求储蓄者先连续、足额地存储资金，达到一定时间和金额之后，再从金融机构取得住房贷款。住房储蓄模式保证了较低的杠杆率，居民可以通过个人经济状况选择贷款金额。

（2）税收制度

德国住房的税收制度征收税种包括专享税（联邦税、州税、地方税）、共享税和教会税等。房产交易环节包括房产交易税、地产购置税等，房产交易税为不动产交易买卖中一方征收的以交易价格为税基的税收，次贷危机以来，不动产交易税成为德国各州抑制房价快速上涨的主要调控工具。对于持有环节的税种，为了鼓励自有自用住房和抑制房地产交易，对于自有自用的住宅不需要缴纳房产税，只需要缴纳房屋基地部分的土地税，对于用于出售的房屋，需要缴纳评估价值 1~1.5%的房产土地税，同时缴纳 3.5%的房产交易税和 15%的资本利得税，压低炒房者利润空间。此外，针对居民的第二套及以上住房进行征税，除非居民由于工作原因必须使用二套房，或者二套房使用者无收入时可以免税，一定程度上可增加居民购买多套住房的成本，从而降低房屋的空置率。

（3）租赁制度

德国住房市场以租房为主，联邦政府通过住房补贴、租金管制和相关法律保护承租人的利益。德国联邦政府将住宅的出租纳入法律规范的调节范畴，并加强了租购同权的权利义务，在租赁期间，承租人地位与出租人同等，只要居民合法纳税，就可以享有同等的本地公共服务，德国公民不必依赖买房，通过租房可以满足生活相关需求。

表 6 德国租赁住房制度保障体系

保障体系	政策内容
住房补贴	(1) 为最低收入家庭提供福利房，租金为市场租金的 40~60%，约占德国人口的 7%左右 (2) 向低收入家庭提供货币补贴，实际缴纳房租与可承受租金的差价，约占德国总家庭的 2%
租金管制	将租金增长控制在经济增速之内，租金最大涨幅不超过当地标准的 10%
租赁合同保障	德国租赁合同分为固定期限合同和无固定期限合同，房东不得随意解约。租房合同一方如想终止合同，通常需提前 3 个月通知对方；租期超过 5 年，需要半年通知对方；租期达 10 年或以上，需要提前一年通知
租售同权	德国无户籍制度，居民合法纳税就可以享受本地公共服务，地区间的公共服务较为均等化。以教育为例，德国无重点与非重点小学之分，实施严格的教师轮岗制度，教育资源较为均等化；同时，德国对学校周边租金实施严格管制，禁止随意涨价

资料来源：联合资信整理

（4）法律制度

德国联邦政府成立以来，在不同的住房发展阶段陆续颁布和实施了《住房建设法》《住房补助金法》《住房租赁法》和《私有住房补助金法》四部联邦法律，分别为社会保障住房供给、中低收入房屋补贴、租赁市场规范和私有住房提供了法律框架，其中《住房建设法》《私有住房补贴法》进入二十一世纪后已废止，《住房补助金法》和《住房租赁法》经过完善和修订之后，依然对低收入住房补助金额、租房行为、房租上涨限额等方面对住房市场进行约束。

（5）抑制投机制度

德国联邦及州政府制定了相应的房屋定价政策以及相关税收政策以限制开发企业的不合理定价和抑制房屋投机炒作行为。

表 7 德国抑制房地产投机政策

抑制投机政策	主要内容
定价	房屋定价超过基准价格的 20%，购房者可起诉开发商；超过 50%，开发商将面临高额罚款和最高三年的刑罚
税收	除出售住房需缴纳土地税外，居民还需缴纳土地购置税；买卖盈利部分需缴纳 15%的差价盈利税；若 5 年内卖出 3 套及以上的，对盈利部分征收 25%的资本利得税

资料来源：网络、联合资信整理

（6）房价评估机制

德国建立了一套完整的地产价格独立评估机制，房地产估值并不由市场价格来决定，而是由独立的地产评估师评估确定基准价格，基准价格具备法律效力，市场价格在基准价格的区间内波动。德国的房地产评估分为两类，一类包括具有工商局等部门颁发资历认证的私人评估专家，具有丰富的专业经验，私人评估专家需要对评估结果负责 30 年并承担相应法律责任，估价人普遍采取保守谨慎的原则；另一类是公共的评估机构，每年 1 月 1 日负责制定当地房屋“标准价”或者“指导价”，这类指导价具有法律效力，所有房地产交易有义务参照此执行并在合理范围内浮动。德国政府制定了《德国联邦建筑法》和《房地产估价条例》，分别对房地产的市场价值、房地产的估价方法、运用领域、估价过程等做出规定，评估师参考影响地价的主要因素，包括地区大小、人口密度、土地用途、土地使用权的安全性等，根据市场和城市规划等

绘制出城市的地价图。

三、对我国房地产市场转型的参考意义

中国经济在改革开放以来经历了四十多年的高速发展，尤其在进入 21 世纪后，随着我国加入 WTO 以及房地产开启市场化进程，出口、房地产和基建投资成为中国经济发展的重要拉动因素。然而，经济发展的背后，地方政府债务率不断攀升，资本边际产出效率逐渐下降，依靠投资拉动经济的模式已亟待转型，前期通过债务扩张的粗放型发展产生的问题逐步凸显。另一方面，我国出口主要以劳动密集型产品和来料加工为主，面对人口红利见顶，制造基地向东南亚区域转移，出口结构也需调整。2014 年以来，从影子银行治理、过剩产能行业供给侧改革、融资平台隐债甄别化解、房地产行业的持续监管，到《中国制造 2025》的提出和十四五规划中对科技创新、产业升级、高端制造业的关注和强调，国家不断引导经济结构调整和转型，要求逐步向以新兴产业、先进制造、半导体等为主的产业结构演化，同时，房地产行业前期的过度繁荣和当前房企接连“爆雷”对经济造成负面影响，后续的转型发展也至关重要。我们通过对德国经济和房地产市场发展的梳理，结合对我国经济发展现状和地产发展政策的分析，认为我国房地产市场未来发展趋势和可以借鉴参考的因素如下。

我国经济发展对地产行业的依赖大，房地产及上下游产业对经济贡献度保持较高水平，且对金融资源和社会财富的挤占效应明显；未来我国对实体经济发展的导向，要求逐步降低房地产行业回报率和房地产投资回报率，将资本向实体经济和高新技术企业转移，房地产行业去金融化、回归居住属性将是长期趋势。

德国经济发展的过程中，房地产始终作为国家社会福利体系的重要组成部分，住房价格的平稳为德国高端制造业的发展提供了良好的保障和前提。相较而言，我国经济发展起步晚，前期国内城镇化和工业化水平低，两税制改革后地方财力有限，社会对基建投资和地产投资的需求高，共同作用下形成了投资带动经济的发展模式，惯性的发展模式导致我国经济发展对房地产行业形成较大依赖。从数据来看，2010 年以来，我国房地产开发投资完成额占全社会固定资产投资完成额的比重持续保持在 22%~25%的区间，2021 年，全国土地使用权出让金收入占全国公共财政收入的比重达 42.98%。根据中国房地产报统计，2021 年房地产及其完全拉动上下游行业增加值为 28 万亿元，占 GDP 的 24.5%。其中，房地产和住房建筑行业增加值 12.5 万亿元，占 GDP 的 10.9%。从全国各省份来看，GDP 对房地产业依赖度较高的前五大省份分别是海南（房地产业占 9.1%）、广东（房地产业占 8.7%）、湖北（房地产业占 8.7%）、上海（房地产业占 8.2%）和广西（房地产业占 8.0%）。

表 8 2021 年全国房地产及其完全拉动上下游相关数据

要素	主要数据
----	------

房地产开发销售	(1) 2021 年, 房地产开发投资 14.76 万亿元, 比上年增长 4.4%; (2) 全国商品房销售面积 17.94 亿平方米, 比上年增长 1.9%; (3) 全国商品房销售额 18.19 万亿元, 比上年增长 4.8%
地方政府相关收入	(1) 2021 年, 房地产相关收入总计 10.8 万亿元, 相当于地方本级财政收入的 52.6%; (2) 5 项房地产专项税 2.1 万亿元, 土地出让金收入 8.7 万亿元
房地产贷款	2021 年底, 人民币房地产贷款余额 52.17 万亿元, 占金融机构人民币各项贷款余额的 27.1%
带动消费	(1) 1999—2021 年, 带动水泥和钢材销量由 6.9 亿吨增长至 37.2 亿吨; (2) 家用电冰箱、洗衣机、彩电和空调由 0.8 亿台增长至 5.8 亿台; (3) 2005—2021 年, 城镇居民用于居住的支出占比从 10.2% 上升至 24.4%
带动就业	存量超 5000 万人就业由房地产带动
提高居民住房条件	2021 年全国家庭户人均居住面积达 41.76 平方米

资料来源：联合资信整理

房地产业由于涉及上下游行业众多, 产业链长, 且与土地财政、就业促进、居民财富和金融风险深度关联, 已经成为影响和制约我国国民经济转型发展的系统性重要行业。房地产资产也已经成为我国居民财富的重要构成, 成为居民财富差距不断扩大以及影响银行信贷质量的重要因素, 对金融资源和社会财富的挤占效应明显。

从德国经济发展经验来看, 第二产业尤其是高端制造业的发展对社会财富的积累和经济发展作用重大。我国第二产业发展阶段较短, 出口加工产品技术含量不高, 产业增值率低, 导致前期社会财富累积慢, 虽然较早由第二产业转型到第三产业, 但房地产对社会财富形成挤压导致内需不足, 第三产业发展动力有限; 目前在国际政治经济局势复杂、新冠疫情冲击的背景下, 国内经济不断面临供给冲击、需求收缩、预期转弱等内外部压力。我国已处于经济转型的关键期, 随着城镇化的提高, 单一的经济刺激手段已不具备持续性, 需要寻求新的经济驱动力, 而向附加值更高的高新技术产业和先进制造业转变是我国现阶段重要的战略方向, 对实体经济的发展导向也要求逐步降低房地产行业回报率和房地产投资回报率, 引导资本向实体经济和高新技术产业转移。

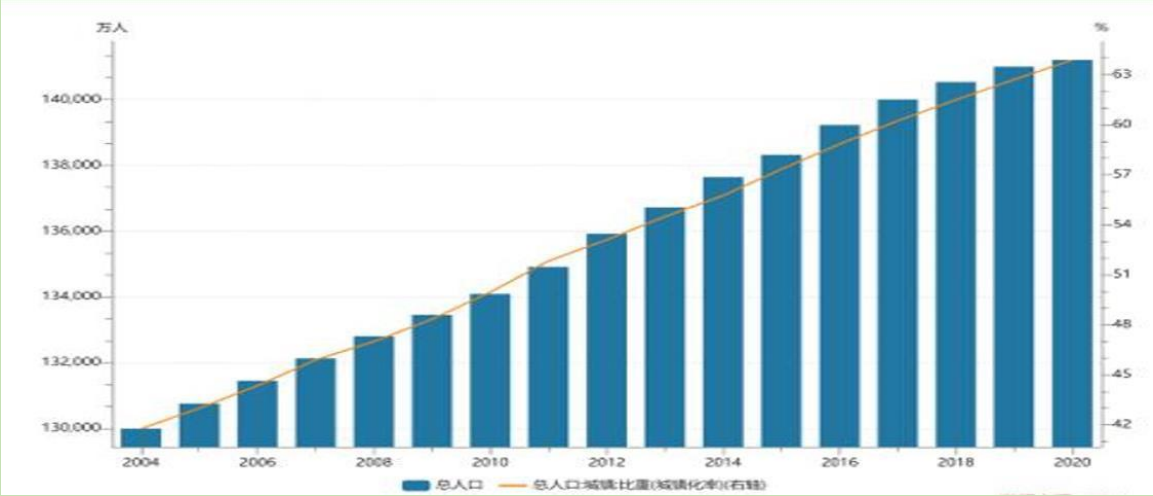
从“房住不炒”、三道红线、集中供地到房企融资的收紧, 国家近年来对房地产行业供给端、需求端、融资端的调控持续加码, 政策调控越发精准, “高杠杆、高周转”房企们的倒下也预示依靠高杠杆获得超额利润的模式不再有效, 地产和土地财政的黄金时代或将逐步落幕, 地产行业去金融化, 逐步回归常态化和居住属性是长期趋势, 长远来看, 房地产作为我国支柱型行业的地位或逐步改变, 而中短期来看, 房地产行业及上下游产业对我国经济和居民财富的影响很大, 房地产市场的稳定运行对经济发展仍具有重要的现实意义。

进入“后地产时代”, 房地产开发节奏更加稳健, 地产开发或将进入存量市场和城市更新阶段; 房地产税的开征有利于建立更加可持续的地方财政体系, 以摆脱政府对土地财政的依赖。

随着地产行业高速发展阶段的终结, 我国对增量住房的需求逐步下降, 中央政府坚持“房

住不炒”的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，我国房地产市场也将进入“后地产时代”，开发节奏趋缓将是未来一段时间的趋势。

图 7 我国城镇化率进程



资料来源：Wind

从人口年龄结构来看，1982 年，我国 65 岁及以上老年人口尚不足 5 千万人，老龄化率只有 4.91%。2000 年 65 岁及以上老年人口已增长到 8827 万人，老龄化率提高到 7%，显示我国从 2000 年即开始进入老龄化社会（根据联合国的定义，如果一个国家或地区老龄化率达到 7% 称为老龄化社会，达到 14% 称为老龄社会，达到 21% 称为超老龄社会）。之后持续发展，2010 年 65 岁及以上老年人口已超过 1 亿，老龄化率提高到 8.9%；2020 年 65 岁及以上老年人口进一步增长 1.91 亿人，老龄化率也同步提高到 13.52%，距离进入老龄社会仅差不到 0.5 个百分点。同时，截至 2020 年底，我国城镇化率已超过 60%（见上图），随着城市对大规模增量建设需求的转弱，未来城市开发建设将转向以提升城市品质为主的存量提质改造，尤其是一二线城市可供出让的建设用地越来越少，房地产行业逐步进入存量市场。2020 年 10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”），首次从国家层面提出实施城市更新行为，2020 年 12 月以后，各地陆续出台和发布了相关地方性文件，以存量改造为主的城市更新作为未来一段时间内国家鼓励的建设投资，也为现阶段的房地产开发企业提供了新的发展思维和模式。

另一方面，对于地方政府来说，在严控地方政府债务、降低政府杠杆率的大背景下，传统的基建投资模式也在寻求转型，引入市场化开发主体或直接参与城市更新和片区开发，形成市场化的运作机制也是地方政府控制债务和杠杆水平的诉求，与地方国有企业或融资平台共同参与城市更新将成为房地产开发企业的转型思路之一。从地方财政的角度来看，房地产税的开征

也将成为地方财政收入的补充，一方面可以缓解地方政府的财政压力，同时将一次性收取的土地出让金逐步转化为长期稳定的房地产税收入，也降低了房地产市场波动对财政的影响，抑制地方政府投资冲动，促进资金和人力资源向高端产业转移，进而促进产业结构调整。

进一步建立和完善房地产调控的长效机制是房地产市场实现平稳发展的保障，包括保障性租赁住房的供给、租赁市场的完善以及完善的税收制度和合理的二手房价格评估机制等。

从德国历史经验来看，充足的市场供给、租赁市场的发达和完善的配套制度为德国房地产市场的健康运行提供了良好的保障，也值得我国房地产市场参考和借鉴。

启示：（一）**加快推进住房领域立法，建立与我国国情相适应的住房法律体系。**加强住房法制建设，推进住房领域法律法规的立、改、废工作，逐步建立与我国国情相适应的住房法律体系。加快推动住房保障、住房租赁等领域的法律法规出台。在相关法律法规的立法和修改过程中，明确住房发展规划的法定地位。例如，在《城镇住房保障条例》中，建议明确提出将住房发展规划作为住房保障工作推进、各级财政资金配套、保障性住房用地安排的依据，提高住房发展规划的地位和效力。（二）**鼓励开发主体多元化，充分调动市场主体积极性。**保障性住房加大力度是转型期保障社会稳定的举措之一，开发主体的多元化（开发商、投资商、合作建房等）可以有效保障房地产市场的长远稳定发展。鼓励多元化主体参与社会住房的持有和供应，有利于充分调动市场积极性。同时，社会力量的参与，有利于减轻政府的投入和管理压力，从而提高住房保障工作的实施效率。（三）**强化核心问题识别，提高住房政策的针对性。**目前我国住房发展处于量质并举的阶段，新增城市人口仍保持较快增速、住房品质提升要求凸显，同时也面临部分城市住房可支付性不足、老龄化显现、出生率降低等问题，多重矛盾叠合。在未来住房政策制定中需要重点强化对核心问题的识别，准确把握我国当前住房发展的主要矛盾。结合当前我国住房发展的量质并举阶段特征，建议重点从居住水平与住房供需结构、住房保障和住房可支付性、存量住房品质提升等方面加强对核心问题的分析、识别，并开展专题研究，以提高住房政策的科学性和针对性。（四）**建立刚性和弹性相结合、可量化操作的住房发展指标体系。**住房发展指标体系是提高住房政策约束力的重要工具。指标体系的确立应基于对现状问题的深入分析，系统地体现政策目标措施的意图，强调可监测、可比较和可操作，并与住房基础数据采集系统相兼容。指标体系应体现刚性指标与弹性指标相结合的原则，全国、省级层面的指标体系注重突出引导性，城市层面的指标体系突出实施性和约束性。为强化约束力，可基于关键指标建立住房政策实施监控制度，加强政策实施的绩效管理。（五）**建立住房政策制定与实施全过程的部门协作机制。**充分协调住建、发改、土地、财政、税收、金融等各部门，保障落实住房发展目标所需的关联资源得到及时、有效配置，明确各部门的职责。住房城乡建设部门是住房政策制定与实施的牵头负责部门；发展改革部门积极配合完善住房相关重大项目的立项审批机制；自然资源部门充分保障住房建设用地供应，对保障性安居工程用地予以优先安排，并有效改进商品住房用地出让方式，协助稳定市场环境；财税部门重点加强对保障性安

居工程和开发建设节能省地环保型住宅的财税支持，切实落实住房建设、经营等环节税收优惠政策；金融部门加大对中小套型普通商品住房、政策性租赁住房建设的信贷支持力度，健全差别化信贷政策。

在过去的几年中尤其是 2020 年以来，我国房地产市场的相关保障制度也在不断的强调和完善。住房供给方面，2020 年中央经济工作会议提出将“高度重视保障性租赁住房建设”，包括加快完善长租房政策、逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利、规范发展长租房市场、土地供应向租赁住房建设倾斜、降低租赁住房税费负担、整顿租赁市场秩序、规范租赁市场行为、对租金水平进行合理调控等。2021 年 7 月，国务院办公厅发布了《加快发展保障性租赁住房的意见》，确立了我国要构建以“公租房、保障性租赁住房和共有产权住房”为主体的住房保障体系，意见出台之后各地均大幅提高了各自保障性租赁住房建设目标，其中上海、广州、深圳计划“十四五”时期新增的保障性租赁住房分别为 47 万套、60 万套、40 万套，占各地计划新增住房供应总量的 45%，保障性租赁住房的建设成为十四五规划的重点工作目标之一。可以看出，国家工作会议和文件高度重视住房保障体系的搭建和租赁市场的规范，预计将从土地供给、资金、金融、税收等方面进行支持，在政策的保驾护航下，未来国家住房保障体系和租赁市场有望进一步完善和成熟。

另外，健全的税收制度和合理的二手房价格评估机制对房地产市场也具备借鉴意义。目前，我国房地产税呈现出“重交易、轻保有”的特征，而房产税作为建立房地产长效机制的重要一环，对于实现房住不炒、开辟税源、调节收入分配也具有重要意义，从国外经验来看，房产税的税基一般依据房地产的市场价值或租金确定，税率一般是有差别的比例税率，符合减税免税特征，我国目前还未形成成熟的批量评估体系，目前房地产税改革立法等动作开始加快，未来房产税的征收和评估机制的确立也可能对投资性需求形成一定抑制。

参考文献

中国城市规划设计研究院住房与住区研究所，《城市开发》杂志第 6 期