

新变局下的破与立

贝壳研究院 Q3 租赁季报

2020/09/28





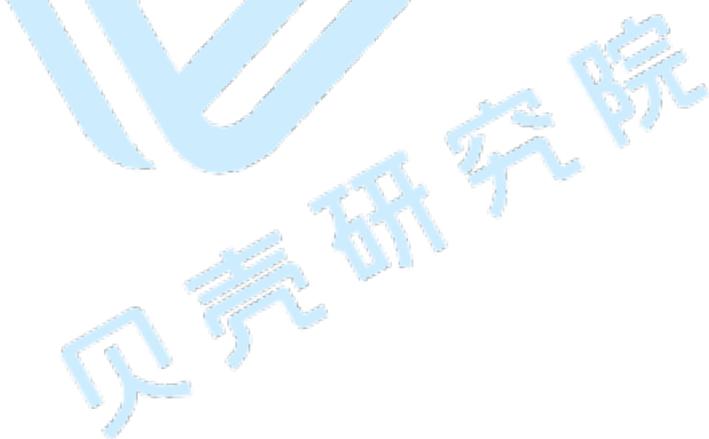
核心结论

- **政策层面，租赁政策集中落地，规范和培育并行。**住建部出台《租赁条例》征求意见稿，将填补住房租赁领域立法的空白。各地区纷纷发布以“强监管、促供给、稳租金、去杠杆”为核心的租赁相关政策，促进市场良性发展。
- **市场层面，租赁市场“峰”回“势”转，仍难及去年。**贝壳研究院数据显示，全国重点十八城租赁总体成交量环比上涨 26.0%，租赁成交量在 8 月达到峰值；平均租金水平为 42.4 元/平方米，环比上涨 1.0%，同比下降 7.9%，9 月来看，多数城市租金同比上涨或降幅缩小，城市之间市场分化；租客议价能力提升，房客源成交周期高位回落，第三季度客源成交周期同比延长了超 90%。
- **行业层面，多米诺骨牌效应触发，行业洗牌加剧。**根据贝壳研究院不完全统计，第三季度尾部长租公寓企业“爆雷”事件频发，超过 20 家企业面临经营纠纷、资金链断裂或倒闭。第三季度企业融资难度不减，长租公寓企业未发生股权融资，以专项公司债为主，中小公寓融资压力大；房企对长租公寓的热情减退，第三季度 TOP100 房企中仅 2 家新开拓长租公寓业务，而入局长租公寓的房企也面临精耕或转型的选择。
- **四季度展望，新考验下，狭路相逢“稳”者胜。**市场层面，由于疫情因素叠加，市场或将加速变冷，在疫情不反复的情况下，明年春节后有望回暖。行业层面，尾部长租公寓企业“爆雷”事件或将持续触发。政策层面，针对租赁企业的资金监管政策有望推广铺开。机构层面，环境将倒逼租赁企业加速“去杠杆化”。



01

租赁政策集中落地 规范和培育并行



Part1: 租赁政策集中落地，规范和培育并行

第三季度住房租赁政策以“强监管、促供给、稳租金、去杠杆”为核心。2020年第三季度，全国12个地区发布了17项租赁相关政策，以规范和培育租赁市场。租赁市场监管层面，6个地区重点完善了对机构的资金和信用的监管。租赁市场规范层面，4个地区明确提出市场主体登记、租赁合同网签备案、资金监管等方面的规范要求。租赁市场培育层面，3个地区规定了机构专项资金支持、存量房改建租赁房屋的标准。租赁住房补贴层面，4个地区明确了为个人提供公积金政策支持、稳租金房源，并扩大公租房覆盖范围。

图 2020年第三季度全国各地政策分布图



来源：贝壳研究院

具体来看，租赁立法、资金监管、主体登记以及稳租金促供给的具体政策举措将对行业发展产生重大影响。

一是租赁立法，行业监管常态化。《住房租赁条例》的出台，将填补我国住房租赁领域相关法律法规的空白。2020年9月7日，住房和城乡建设部出台《住房租赁条例》（征求意见稿）（以下简称《条例》），从租赁出租和承租、租赁企业、经纪活动监管等方面，对租赁市场的主体行为提出明确的

要求，可以有效规范市场秩序，推动租赁市场监管制度化。随着我国住房租赁行业的快速发展，市场参与主体的种类和数量不断扩大，市场运行的规则也日益复杂，过去只针对房东和租户的法规已难以对市场进行有效指导和监管。《条例》出台后将作为首个针对住房租赁领域更为全面、具有更高效力的立法性文件。

二是资金监管，倒逼企业“去杠杆”。长租公寓的资金监管力度逐渐增强。受到近期长租公寓“爆雷”事件影响，各地政府纷纷出台针对“高收低出”、“长收短付”的风险提示，其中成都、西安和杭州则明确了针对租赁机构的资金监管的措施。资金监管是规范和防范租赁市场的经营风险的手段，通过专用账户管理和风险保证金的设立，可以防止“高收低租”等不合理的行业现象，在产生租赁纠纷的情况下，优先保护租客权益。

三是主体登记，强化市场主体监管。我国住房租赁经营业务的市场主体众多，开发商、资管公司、物业企业、酒店管理企业等都在从事住房租赁经营业务，加大了住房租赁的监管难度，租客也往往难以鉴别和区分。住建部《条例》征求意见稿中，明确了建立住房租赁企业的市场主体登记制度，企业经营范围内须明确有住房租赁经营业务，成都和东莞也都提出了严格注册登记管理的要求。这意味着住房租赁企业要进行备案登记，取得合法牌照后才能开展相关业务。

四是稳租金、促供给，优化市场供需格局。住建部发布的《条例》征求意见稿中明确直辖市、设区的市级人民政府应当建立住房租赁指导价发布制度，定期公布不同区域、不同类型租赁住房的市场租金水平信息。对于租金上涨过快的，可以采取必要措施稳定租金水平。杭州、北京出台的住房租赁专项资金管理办法政策文件，也将“稳租金、促供给”作为重点。其中在杭州及北京出台的针对集体土地租赁住房以及改建租赁住房的项目给予了重点专项资金补贴，通过补贴来增加租赁房源的供给。在申请设置条件中，对于获取补贴项目的租金水平以及增幅做了明确限定。租金稳定是企业申请专项补贴的前提，限定申请项目的租金水平和涨幅，旨在引导市场平稳租金，保证居民的租金可支付能力。



02

市场“峰”回“势”转，
仍难及去年

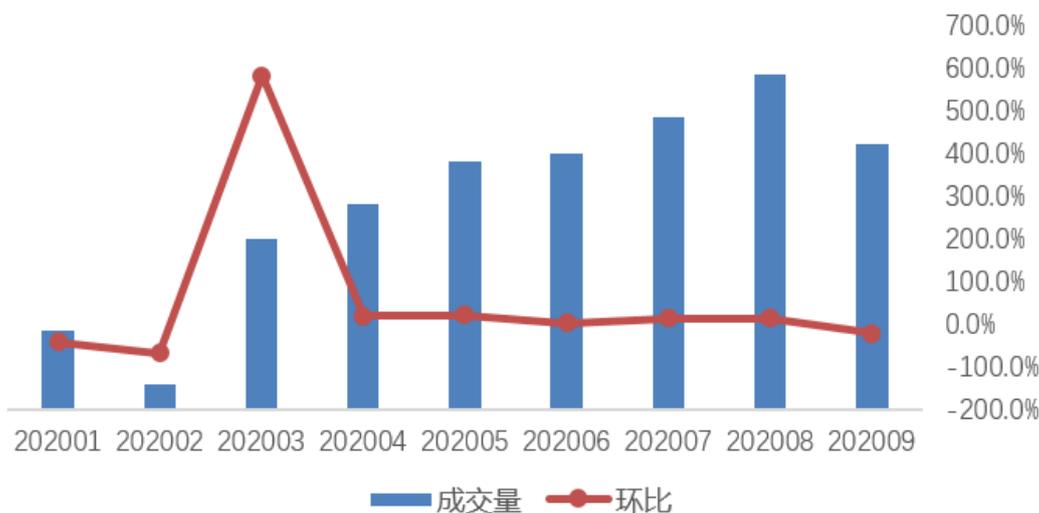


Part2: 租赁市场“峰”回“势”转，仍难及去年

一、租赁市场缓慢修复，年内峰值初现

第三季度租赁市场成交缓慢修复，成交量达到年内峰值。根据贝壳研究院的数据，2020年第三季度全国重点十八城¹租赁成交量环比第二季度上涨26.0%，**租赁成交量在8月达到峰值。**由于受到疫情冲击，租赁成交量在2月触底，随着疫情的好转，3、4、5月租赁需求持续释放成交量持续上涨，虽然在6、7月北京、大连等地疫情二次反弹，但整体市场仍保持上扬的态势。第三季度，毕业旺季的租赁需求释放，7、8月成交量连续上涨并达到峰值，9月则开始转入传统淡季，成交量下降。今年第三季度市场表现基本符合往年的租赁市场规律，租赁市场持续得逐渐修复，回归常态化轨道。

图 2020年1-9月全国重点18城租赁成交量及环比变化

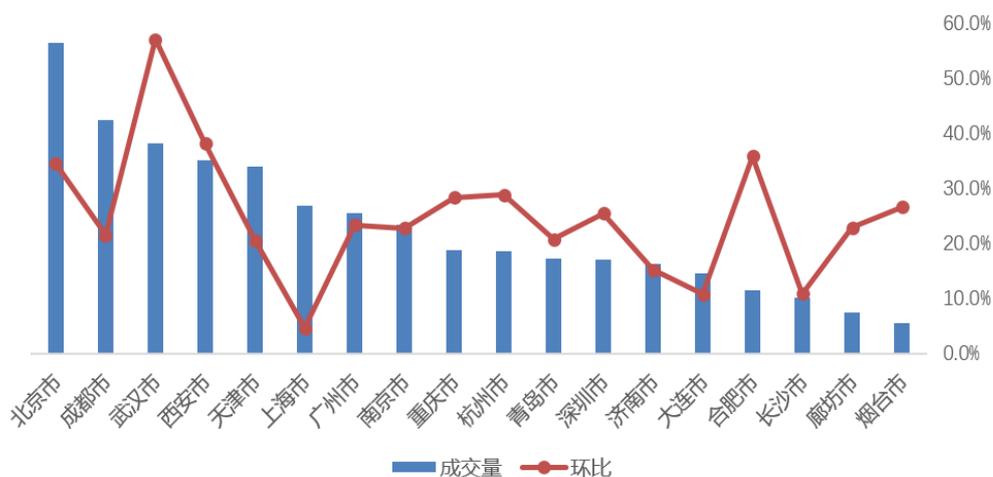


数据来源：贝壳研究院

¹ 贝壳平台重点十八城为：北京、长沙、成都、大连、广州、杭州、合肥、济南、廊坊、南京、青岛、上海、深圳、天津、武汉、西安、烟台、重庆。

第三季度各城市租赁成交量回升，多数城市成交量环比涨幅超 20%。根据贝壳研究院数据，2020 年第三季度全国重点十八城成交量均环比上涨，其中，北京、成都、武汉、西安、天津、广州、南京、重庆、杭州、青岛、深圳、合肥、廊坊和烟台市 10 个城市涨幅超 20%，其中武汉成交量环比涨幅最高，超 50%。随着疫情防控的好转，第三季度各城市租赁活跃度有所回升。

图 2020 年第三季度全国重点 18 城租赁成交量及环比变化



数据来源：贝壳研究院

二、租金水平筑底补涨，城市之间分化

第三季度全国重点十八城平均租金水平环比稳中微涨，同比下降 7.9%。根据贝壳研究院数据，2020 年第三季度全国重点十八城平均月租金为 42.4 元/平方米，环比第二季度上涨 1.0%，同比去年第三季度下降 7.9%。全国重点十八城的平均租金 3 月下降 14.0%，4-9 月环比变动幅度在 4%以内，维持在低位水平。

图 2019-2020 年全国重点 18 城平均租金变化趋势

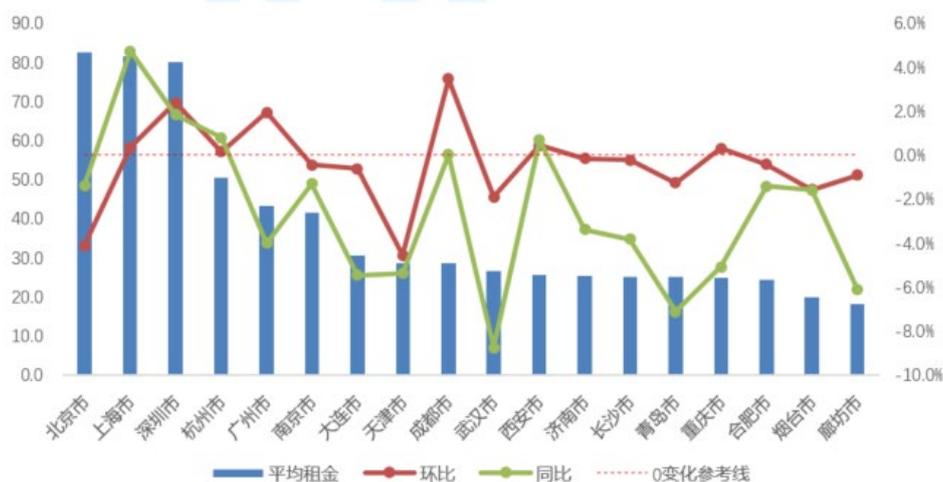


数据来源：贝壳租金指数，贝壳研究院

三季度多城市租金水平环比上涨，涨幅 3%以内，同比水平呈现下降态势。根据贝壳研究院数据，

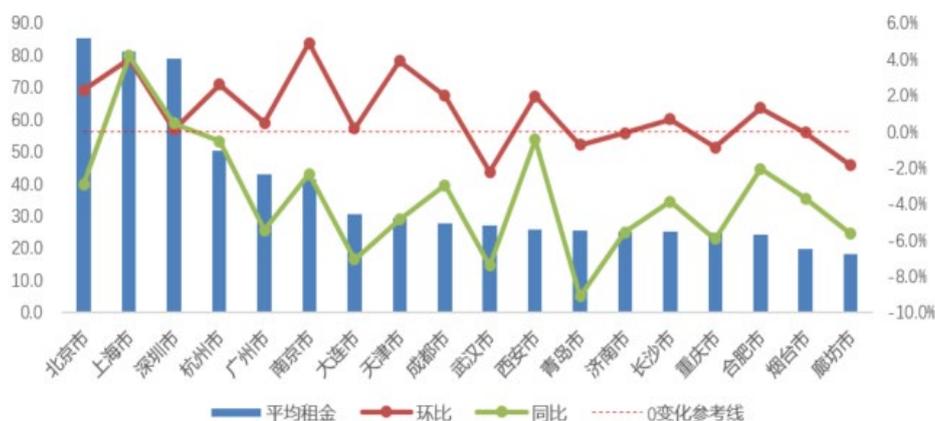
2020 年第三季度全国重点十八城中，除武汉、青岛、济南、重庆、烟台和廊坊市城市外，其余 12 个城市平均租金均环比上涨，涨幅在 3%以内。第三季度除了深圳和上海租金水平同比上涨外，其余城市同比均呈现下降态势。从 9 月环比来看，上海、深圳、杭州、广州、成都、西安和重庆 7 个城市环比上涨，涨幅在 4%以内，其他城市环比下降。从 9 月同比来看，上海、深圳、杭州、成都和西安市开始同比上涨，上涨幅度均在 5%以内，其余城市仍同比下降，降幅均在 9%以内，租金水平同比上涨或降幅缩小的城市占比 77.8%。从同比趋势可以看出，部分城市租赁市场已经有所恢复。

图 2020 年 9 月全国重点 18 城平均租金水平及同比、环比变化



数据来源：贝壳租金指数，贝壳研究院

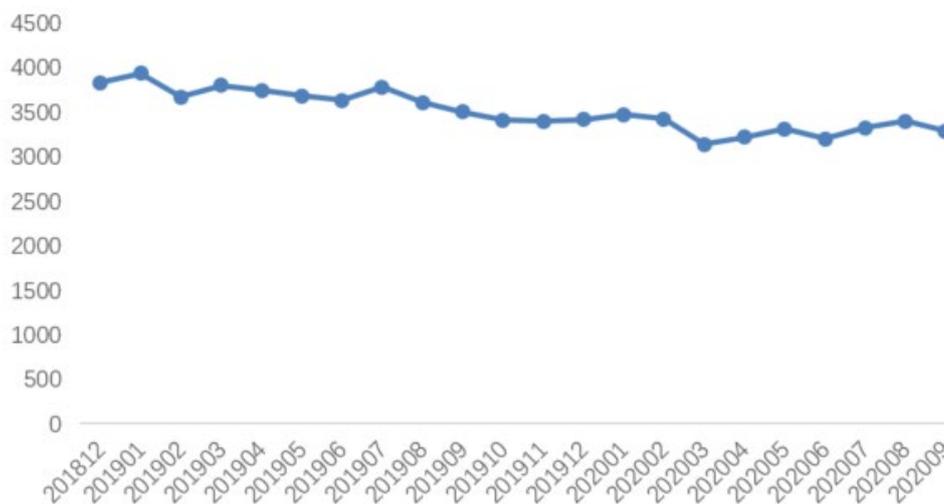
图 2020 年第三季度全国重点 18 城平均租金水平及同比、环比变化



数据来源：贝壳租金指数，贝壳研究院

套均租金水平环比回升，同比下降。根据贝壳研究院的数据，2020 年第三季度全国重点十八城平均每月租金为 3344.8 元/套，环比上涨 3.2%，同比下降 8.0%。三季度租客支出的套均租金水平有所回升，仍低于去年同期水平。

图 2019 年 1 月-2020 年 9 月全国重点 18 城租赁成交套均租金变化



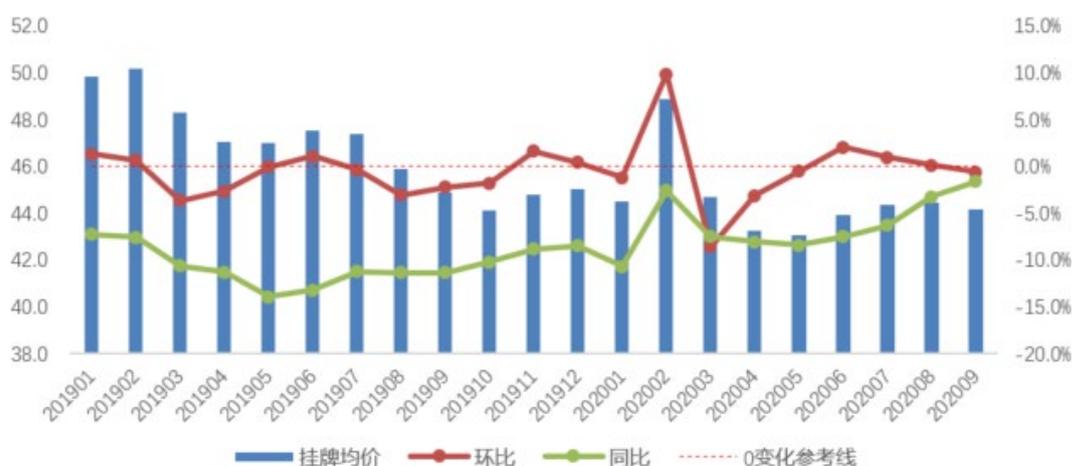
数据来源：贝壳研究院

三、业主出租预期转好，但仍低于去年

业主出租信心有所恢复，环比二季度上涨 2.2%，但仍处于低位水平。根据贝壳研究院数据，2020 年

第三季度全国重点十八城业主挂牌月租金为 44.3 元/平方米，环比第二季度上涨 2.2%，同比去年第三季度下降 3.7%。自疫情爆发以来，业主预期自 3 月开始一直处于低位水平，9 月业主挂牌月租金为 44.2 元/平方米，环比下降 0.6%，同比下降 16%。以季度为周期看，虽然第三季度业主出租预期上升，但相比于去年同期仍在低位水平。

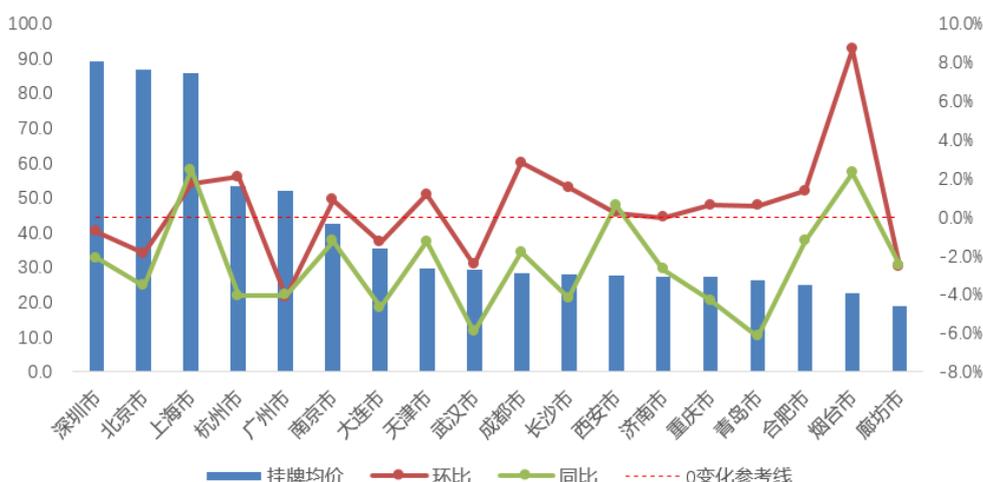
图 2019-2020 年全国重点 18 城新增房源挂牌均价及同比、环比增长率



数据来源：贝壳研究院

第三季度多数城市业主预期有所恢复，超六成城市业主预期租金环比上涨。根据贝壳研究院数据，2020 年第三季度深圳、北京、广州、大连、武汉、济南和廊坊市七个城市业主预期租金环比下降，降幅在 5% 以内，其余 11 个城市均环比上涨。从同比来看，上海、西安和烟台市三个城市业主预期租金同比上涨，涨幅在 3% 以内，其余城市仍同比下降。总体来看，大多数城市业主预期回升，租赁市场有所恢复。

图 2020 年第三季度全国重点 18 城新增房源挂牌均价及同比、环比增长率

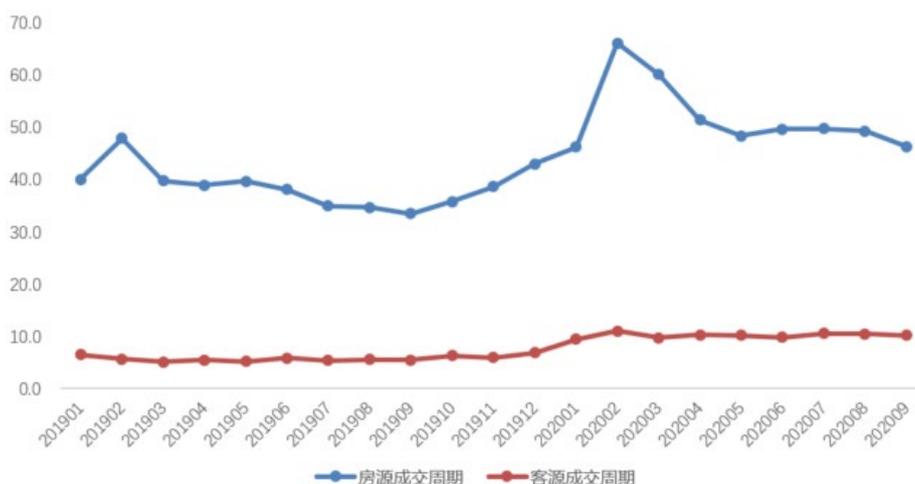


数据来源：贝壳研究院

四、成交周期高位回落，租客议价能力提升

第三季度租客议价能力提升，客源成交周期同比延长了 5 天。根据贝壳研究院数据，2020 年第三季度全国重点十八城房源成交周期 48.8 天，客源成交周期 10.4 天。第三季度房源成交周期环比缩短了 0.9 天，同比延长了 14.4 天，客源成交周期环比延长了 0.3 天，同比延长了 5 天。房客源成交周期自 2 月达到高位后，一直维持在高位水平，9 月房客源成交周期分别为 46.4 和 10.2 天，环比分别缩短了 3 天和 0.3 天，同比分别延长了 12.9 天和 4.8 天。第三季度房客源成交周期仍保持高位，房源成交周期有所下降，业主出租房屋迫切度提高，而客源成交周期同比和环比均在延长，同比延长了超 90%，租客方成交时间延长，议价能力提升。

图 2019-2020 年全国重点 18 城租赁房客源成交周期



数据来源：贝壳研究院

五、租客年轻化趋势凸显，95后、00后租客增加

租客群体呈现年轻化趋势，18-24岁租客占比同比去年增加了5.3个百分点。根据贝壳研究院数据，2020年第三季度全国重点十八城18-24岁租客占比18.7%，同比增加了5.3个百分点，相比于2018年第三季度增加了10.6个百分点，30岁及以上的租客同比均逐步减少。95后、00后逐渐进入租赁市场，品质租赁需求增加。

图 2018-2020年全国重点18城租客年龄分布



数据来源：贝壳研究院



03

多米诺骨牌效应触发 行业洗牌加剧



Part3: 多米诺骨牌效应触发，行业洗牌加剧

在今年疫情的冲击下，截止到第三季度，承受能力较弱的尾部中小长租企业持续“爆雷”，随之政府对租赁市场的政策监管持续完善。在融资方式上，长租公寓企业没有股权融资，以公司专项债为主，发生一起行业并购事件。无论是 TOP10 品牌还是 TOP100 涉足长租公寓的房企，其业务在地域分布上均呈现集中化趋势，北上广深杭成为战略布局战略高地。TOP100 房企中已有近 5 成企业涉足长租公寓，第三季度仅 2 家为新进入企业。疫情也倒逼企业聚焦单店盈利，优化产品。截止目前，房企长租公寓已经形成产品矩阵，覆盖蓝领、白领、金领及家庭租赁人群，其档位标准横跨低端、中低端、中端、中高端和高端。

一、多米诺骨牌效应触发，尾部长租公寓频“爆雷”

第三季度长租公寓企业集中“爆雷”，超过 20 家企业面临经营纠纷、资金链断裂或倒闭。据不完全统计信息，仅 8 月、9 月连续有 22 家中小长租公寓企业陷入纠纷、资金链断裂或倒闭，这些企业中超九成采用的是“高收低出”的经营模式，且多为分散式的中小长租公寓。企业以高价从各业主方获得房源，再以低于市场的价格出租给租客。今年由于受到疫情的冲击，租赁市场低温运行，长租公寓企业出租率下降，空置率上升，企业现金流普遍吃紧。“高收低出”经营模式的中小企业则首当其冲，公寓出租困难导致难以获得可持续的现金流，因而纷纷陷入经营困境。

图 2018-2020Q3 年陷入经营困境的长租公寓统计

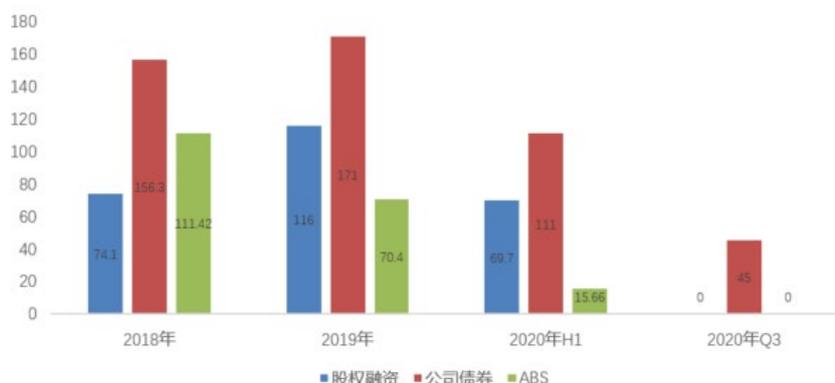


数据来源：公开信息不完全统计，贝壳研究院整理

二、融资难度不减，企业生存环境或加剧

第三季度长租公寓企业融资未发生股权融资，以专项公司债为主，中小公寓融资压力大。2020年第三季度长租公寓企业有3笔专项债券成功注册，3笔专项债券成功发行，其发行主体均为房企，第三季度长租公寓市场发生一起并购，未发生长租公寓资产证券化融资，且没有公开的长租公寓股权融资信息。长租公寓企业注册成功的住房租赁专项公司债额度共计153亿元，成功发行的债券总金额为45亿元。债权融资产品的受益方多为大型开发企业，大部分转租模式的长租公寓企业由于无资产可抵押，难以通过债券融资的方式融资，仅少数头部长租公寓企业可通过信用质押或租金质押，换取为期一年的短期流动性贷款，因此面对2020年的疫情冲击，中小企业融资压力更大。

图 2018-2020年第三季度住房租赁领域融资情况



数据来源：公开信息，贝壳研究院整理

三、精耕 or 转型，房企租赁业务面临战略聚焦

第三季度房企对长租公寓的热情减退，TOP100 房企中仅 2 家新开拓长租公寓业务。依据贝壳研究院统计，2020 年第三季度仅有 2 家房企开拓长租公寓业务，其余房企对长租公寓业务不再热衷。截止目前，TOP100 房企中已有近五成涉足长租公寓，其中 2017 到 2019 年涉足长租公寓业务的房企占比超过 75%。随着地产行业发展，房企开始转变“开发-销售”的传统模式，纷纷拓展长租公寓业务，以寻找新的业务增长点。从现有的公开信息来看，仅有 2 家房企在 2019 年上半年将长租公寓业务出售或剥离至集团，其余大部分房企发展长租公寓业务的时间为 1-3 年，未来发展面临转型或精耕的选择。

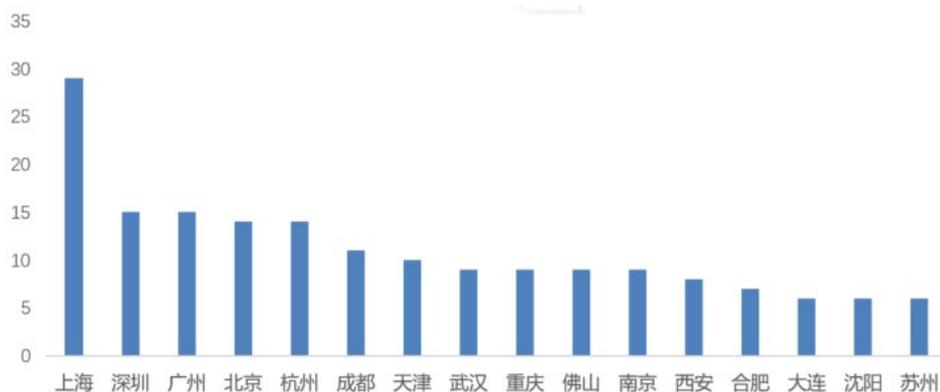
图 截止第三季度 TOP100 地产企业涉足长租公寓的时间分布



来源：公开信息，贝壳研究院整理

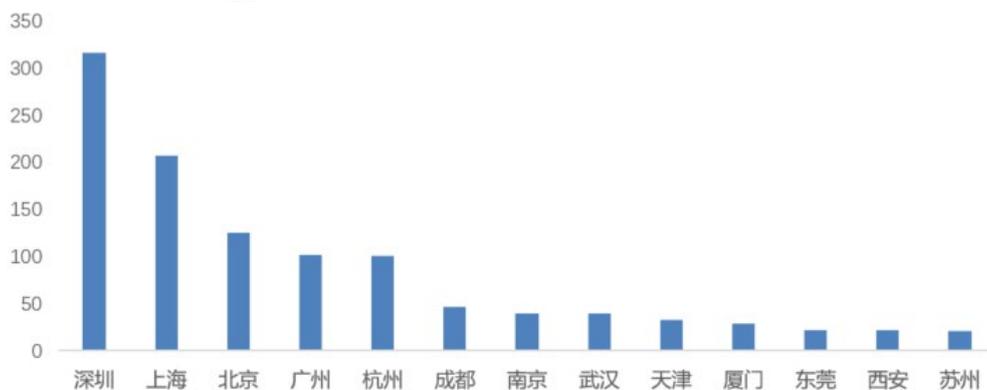
城市选择较为集中，北上广深杭为房企长租公寓布局战略高地。根据不完全统计，截止第三季度，TOP100 房企的长租公寓业务和 TOP10 长租公寓品牌入驻最多的城市均为北上广深杭，业务布局较为集中。TOP100 房企的长租公寓业务主要分布在北上广深一线城市和大部分新一线城市，房企布局最多的城市为北上广深杭。新一线城市中，除青岛、郑州和东莞外，其余城市布局长租公寓业务的 TOP100 房企均超过五个。同时，根据贝壳研究院对 TOP10 长租公寓品牌的监测，其门店数量最多的前五个城市也为北上广深杭，在北京、上海、深圳等 13 个城市数量占 TOP10 门店总数的近 85%。

图 截止第三季度 TOP100 房企长租公寓业务的区域分布



来源：公开信息，贝壳研究院整理

图 截止第三季度 TOP10 长租公寓企业开店数量在 20 个以上的区域分布



来源：各企业官网，贝壳研究院整理

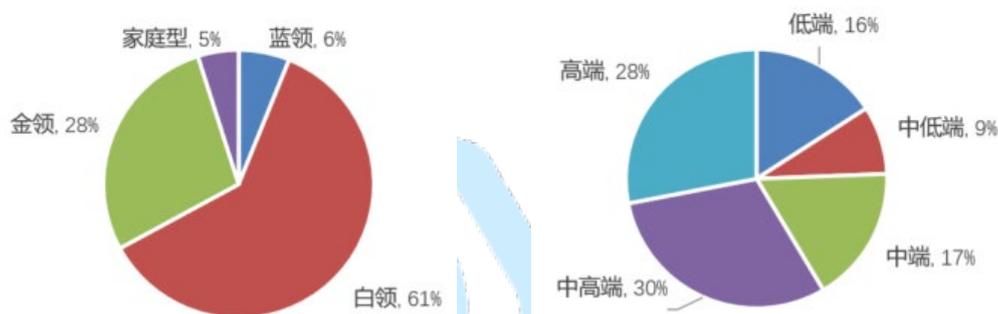
四、房企租赁产品线不断向两端延伸，业务矩阵形成

据统计，房企为租赁市场提供的机构化房源占比超两成。贝壳研究院对 TOP100 地产企业进行了监测，截止第三季度，TOP100 房企管理的长租公寓房源规模已超 63 万，均为房企自营品牌房源，占机构化租赁市场总房源的 23%。房企在资产端由原先的以重资产为主，形成以轻、中、重资产相结合的方式，管理的物业分布方式由原先的以集中式为主，形成分散式和集中式相结合的方式。总体来看，房企也在不断尝试迭代，以形成最适合的运营模式。

在今年租赁市场遇冷的情况下，房企纷纷聚焦单店盈利，优化产品。产品以白领为中心，不断切入细分市场，形成多元化产品矩阵。截止 2020 年第三季度，房企长租公寓多以服务白领的产品开拓业务，逐步拓展满足蓝领、金领等人群租房需求的产品，已形成多元化产品矩阵，其产品分为低端、

中端、中高端和高端等不同的品质标准。贝壳研究院选取了 30 家房企作为样本，对其推出的产品类型进行了统计，从服务人群来看，超六成的租赁住房产品服务白领人群，近三成的产品服务金领人群，目前市场最看好的服务蓝领的产品仅占 6%，家庭型产品最少。从产品品质来看，近六成的租赁住房产品为高端和中高端产品，中低端和低端产品占比超两成，中端产品占比不到两成。

图 截止第三季度 TOP100 房企长租公寓业务的产品分布



来源：公开信息，贝壳研究院整理



04

新考验下

狭路相逢 “稳” 者胜



Part4: 新考验下，狭路相逢“稳”者胜

一、市场层面，淡季变冷

第四季度市场淡季变冷，明年春节后热度有望回升。相较于买卖市场，疫情对租赁市场的冲击更大，市场弹性不足。今年上半年受到疫情影响，租赁需求推迟或缩减，租赁市场低温运行。按照历年规律，9月至12月份是租赁市场的淡季，在疫情因素的叠加影响下，下半年特别是9月以后租赁市场变冷，热度减退。随着疫情得到有效控制和防控措施的常态化，在疫情不反复的情况下，明年春节后租赁市场热度有望回升

二、政策层面，资金分类监管、分步实施

在政策层面，为解决“高收低出”“长收短付”带来的资金问题，各地纷纷出台了相应的风险提示，杭州、西安、成都等地出台了针对长租公寓企业的资金监管措施，通过设立监管账户和风险保证金的方式，监管“高收低出”等经营模式，企业一旦出现资金链危机，优先保障房东和租客的权益，避免企业设立资金池用作非经营用途现象。此方式一定程度上能规避“高收低出”的模式问题，值得其他城市借鉴。第四季度，资金监管政策或将面向存在长租公寓“高收低出”“长收短付”现象较多的城市推广实施。

各城市在落实资金监管时，也要注意分类监管、分步实施，过度的资金监管会加大正规经营企业的经营负担。对于资金监管的设计上，可以与信用信息管理体系相结合，对于信用较差、非正规经营的企业进行重点监管，加强资金监管的力度；对于信用信息较好、正规经营的企业可以适当减轻监管力度，给予企业一定的经营和发展扶持，重点扶持优秀和标杆企业、打击违规企业，优化行业发展环境。在监管模式上，应多措并举并行，通过严格行业准入、细化资金监管、规范金融应用以及完善日常监管等举措并行，来从根本上解决“高收低出”的不规范化经营问题。在监管方式上，由于市场主体和租赁房源数量的基础大、种类多，监管是否能全面覆盖市场的租赁房源以及租赁机构的经营行为，也就成为监管的难点。在实施中，各城市可以建



立纠纷处理和举报公示制度，通畅投诉举报渠道，发动力量共治共享，相互监督。

三、机构层面，企业倒逼去杠杆化

行业立法和资金监管政策的推出，会推动长租公寓企业进一步审查自身经营的合法性，对于使用“长周期预收”资金作为主要经营资金来源的长租公寓企业，将加速“去杠杆化”。目前我国长租公寓企业普遍面临融资渠道窄、融资成本高的问题。一是长租公寓企业受制于单一的抵押担保方式，参与债权融资有一定难度。二是 ABS 更适用于租金收益良好、运营能力强的头部企业，中小企业难以达到考评要求；三是国内类 REITs 产品面临流动性、底层物业适用性及双重征税等问题，尚不具备标准 REITs 发行条件。因此对于长租公寓企业来说，大部分企业依然面临着融资难题。由于其他融资渠道缺乏，长周期预售的资金成为企业经营的重要资金来源。未来长租公寓企业调整精细化经营模式、聚焦单店盈利是行业健康发展的必然趋势，资金监管制度的出台，加大了对企业长周期预售资金的监管，也就加速了这一进程，倒逼租赁企业提升资金链管理以及精细化运营能力。一是规范资金使用制度，审查自身合规性；二是做好“以出定收”的成本管理，精细化运营保持稳定健康的现金流。

附：第三季度住房租赁政策汇总

发布日期	地区	类型		政策文件
2020/9/18	成都	租赁市场规范	租赁管理	成都市住房和城乡建设局等9部门关于进一步加强住房租赁市场管理的通知
2020/9/11	成都	租赁市场监管	资金监管	成都市住房和城乡建设局中国银行保险监督管理委员会四川监管局成都市地方金融监督管理局中国人民银行成都分行营业管理部关于开展住房租赁资金监管的通知
2020/9/11	杭州	租赁市场培育	财政补贴	杭州住房保障局发布《杭州市中央财政支持住房租赁市场发展试点专项资金使用管理办法》
2020/9/7	北京	租赁市场培育	财政补贴	北京市发布住房租赁市场专项资金管理办法
2020/9/7	国家	租赁立法	——	关于《住房租赁条例（征求意见稿）》公开征求意见的通知
2020/9/4	武汉	租赁市场监管	信用监管	住房保障房管局关于印发《武汉市住房租赁企业信用监管办法》的通知
2020/9/3	杭州	租赁住房补贴	公租房补贴	关于调整杭州市市本级公共租赁住房收入准入标准的通告
2020/8/31	佛山	租赁市场规范	租赁管理	《佛山市商品房屋租赁管理实施办法（修订稿）》公开征求意见
2020/8/21	西安	租赁市场监管	资金监管	关于印发《西安市住房租赁资金监督管理实施意见（试行）》的通知
2020/8/21	杭州	租赁市场监管	资金监管	关于进一步落实住房租赁资金监管相关工作的通知
2020/8/14	合肥	租赁市场培育	改建标准	合肥住房保障局、建设局、自然资源和规划局联合发布《关于非住宅改建为租赁住房工作的通知》
2020/8/10	深圳	租赁住房补贴	稳租金房源供应	深圳推出172套“稳租金商品房”供市民租赁
2020/7/31	东莞	租赁市场规范	租赁管理	关于加强我市房屋租赁管理工作的通知
2020/7/29	厦门	租赁市场监管	专项整治	我局联合6部门启动住房租赁中介机构乱象整治专项工作
2020/7/17	上海	租赁市场规范	运营管理	关于印发《闵行区租赁住房运营管理办法（试行）的通知》
2020/7/17	北京	租赁住房补贴	公租房补贴	关于调整本市市场租房补贴申请条件及补贴标准的通知
2020/7/8	娄底	租赁住房补贴	公租房补贴	关于印发《关于对中心城区公共租赁住房租赁货币补贴提标扩面的实施意见》的通知



免责声明：本文所载信息为研究院分析师独立观点，不代表所在机构意见，亦不保证相关信息的准确性和完整性。文中所述内容和意见仅供参考，不构成市场交易和投资建议。本文版权为贝壳研究院所有，对本文保留一切权利，未经事先许可，任何机构和个人不得翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。

