

专题 | 长租公寓频“爆雷”，租赁社区供地与开发现状如何

◎ 研究员 / 杨科伟、柏品慧、李诗昀、张家桦

近期，长租公寓“爆雷”事件闹得沸沸扬扬，真实反映当下租赁市场的监管漏洞。历经数年发展，无论是政策激励还是市场自身逻辑，租赁市场正从散租向集中、高进低出的“二房东”向自建自营社区、从一哄而上到大浪淘沙……正在回归本质、逐渐成型。而从潜在供应规模、开发现状来看，租赁市场既取得了一系列的成功经验，也面临着方方面面的问题。

01

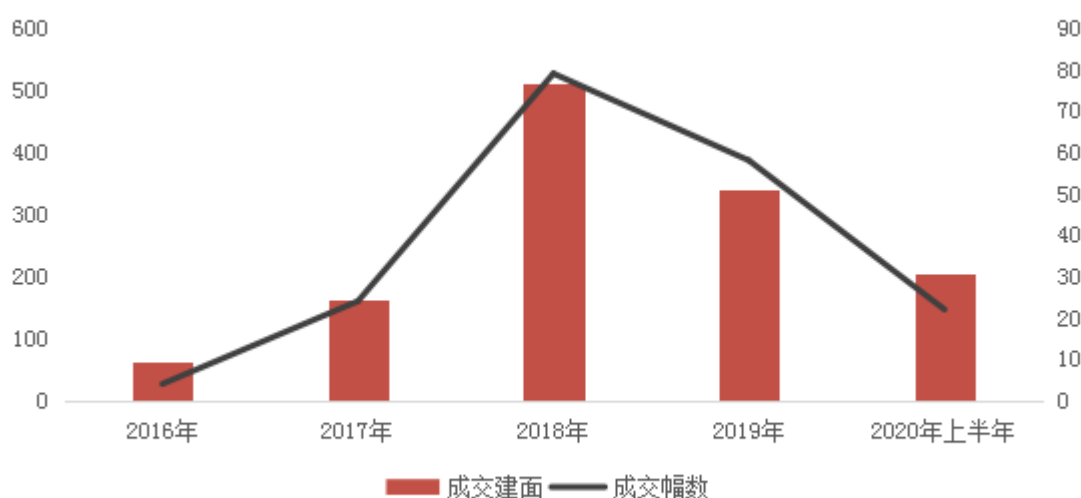
租赁社区用地成交规模趋于走稳

上海、杭州大幅领先

……略……一、租赁住宅用地（R4）：18城已供187宗约1300万平方米，上海过半数（本节有删减）2016年11月，全国首宗租赁住宅用地（R4）——北京市海淀区西北旺镇永丰产业基地地块成功出让。2017年，十九大报告首次提出“租购并举的住房制度”，随后住建部选定广州、深圳、杭州等12城作为首批住房租赁试点城市，**租赁住宅用地（R4）出让节奏明显加快**，全年共计出让24宗租赁住宅用地（R4），成交总建面164万平方米。2018年，两会再提“培育并发展住房租赁市场”，发改委、住建部、证监会等多部委也相继发文支持发展住房租赁市场，**租赁住宅用地（R4）出让城市大幅扩容，成交规模更创历史新高**，全年共计出让79宗租赁住宅用地（R4），成交总建面升至512万平方米高位。2019年，**租赁**

住宅用地（R4）成交规模高位回落，全年共计出让 58 宗租赁住宅用地（R4），成交总建面 340 万平方米，同比跌幅都在 30%左右。2020 年上半年，**租赁住宅用地（R4）成交步入平稳增长期**，全国共计出让 22 宗租赁住宅用地（R4），同比下降 12%，成交总建面 205 万平方米，同比增长 50%。**截至 2020 年 6 月，全国共计出让 187 宗租赁住宅用地（R4），成交总建面达 1283 万平方米。**

图 1.1 2016 年-2020 年上半年全国租赁住宅用地（R4）成交规模（单位：幅、万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

租赁住宅用地（R4）成交集中分布在核心一二线城市，上海、杭州、南京和合肥等长三角地区核心城市成交异常活跃，累计成交占比超八成。主要原因在于核心城市外来人口持续净流入，租赁需求相较旺盛，而在政策红利的加持下，长三角地区核心城市先行先试，明显加快租赁住宅用地（R4）供应节奏。

表 1.1 2016 年-2020 年上半年各城市租赁住宅用地（R4）累计成交规模（单位：幅、万平方米）

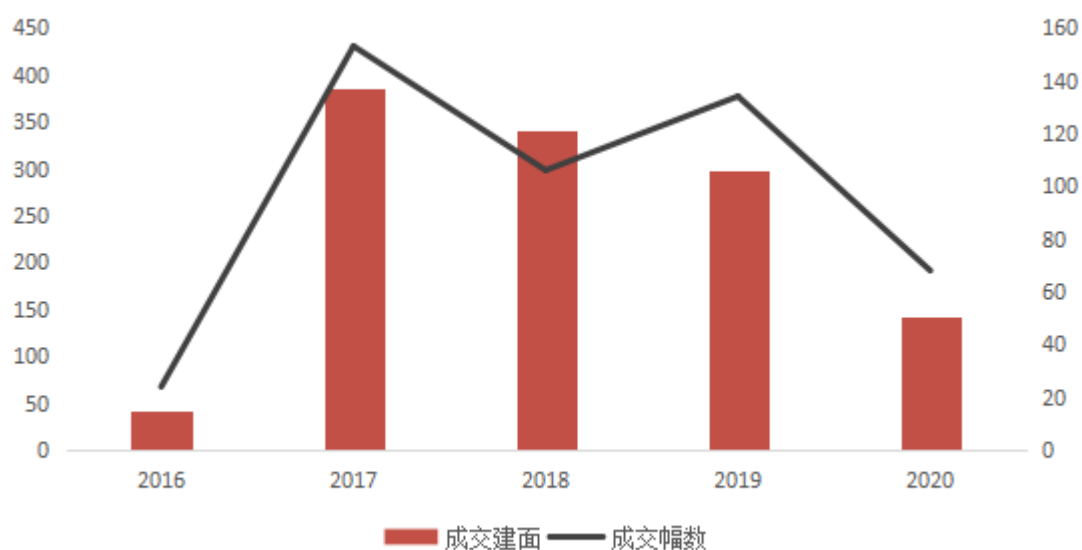
城市	成交幅数	成交建面
上海	99	660
杭州	41	203
南京	17	145
合肥	9	55
广州	8	40
北京	4	62
厦门	2	45
常熟	2	3
武汉	1	38
苏州	1	11
深圳	1	9
珠海	1	6
宁波	1	4
总计	187	1283

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

二、自持用地：37 城出让 485 宗超 1200 万平方米，上海、杭州遥遥领先（本节有删减）

2016 年是自持用地出让元年，2 月，全国首宗自持用地——北京市朝阳区将台乡驼房营村地块以 17% 的自持比例成功出让。2017 年，土地市场异常火热，多个城市为了稳地价实行“竞自持”新规，当年全国共有 16 个城市累计出让 153 宗自持用地，成交总建面达 386 万平方米，其中不乏莆田、宁德、中山等这类三四线城市。2018 年以来，自持用地出让规模进入平稳期，年成交建面皆在 300 万平方米左右。2020 年，受惠于资金面整体充裕，叠加疫后核心城市优质土地供应明显增多，土拍市场迅速复苏，上半年全国共计出让 68 宗自持用地，成交建面达 143 万平方米，同比增长 4%。截至 2020 年 6 月，全国有 37 个城市出让 485 宗含自持用地，累计自持建面达 1208 万平方米。

图 1.2 2016 年-2020 年上半年全国自持用地成交规模（单位：幅、万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统 **自持用**

地成交主要集中在核心一二线城市，成交幅数占比近九成。一方面，核心城市土拍延续高热
度，优质地块大都能达到限价上限转竞自持面积。另一方面，核心城市租赁市场需求旺盛，
但供应相对不足，加大自持用地供应既可以弥补租赁住房供应不足的短板，又可以缓解因地
价上涨倒逼房价上涨预期，地方政府自然是乐见其成。

表 1.2 2016 年-2020 年上半年各城市自持用地累计成交规模（单位：幅、万平方米）

城市	成交幅数	成交建面	城市	成交幅数	成交建面
上海	143	178	武汉	3	81
杭州	116	215	珠海	3	2
天津	49	67	宁波	2	2
北京	33	121	莆田	2	4
东莞	17	41	盐城	2	1
佛山	15	36	中山	2	23
广州	13	55	淳安	1	0
南京	10	9	福清	1	7
长沙	10	114	惠州	1	25
福州	8	46	连江	1	4
合肥	7	18	南安	1	1
沈阳	7	23	宁德	1	3
青岛	6	8	厦门	1	1
郑州	6	16	石家庄	1	0
常熟	5	1	台州	1	5
苏州	4	13	太仓	1	3
重庆	4	29	漳州	1	3
常州	3	26	长春	1	21
海宁	3	3	总计	485	1208

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

三、集体用地：“标杆”北京出让 68 宗，上海、福州和广州也有落地（本节有删减）18 个

试点城市推进进度不一，北京落地执行层面最为得力，“标杆”效应显著，共计出让 68 宗

集体建设用地建设租赁住房。上海、福州、广州也有突破性进展，多幅集体用地成功出让。

除此之外，其余试点城市大多仍停留在规划阶段，试点项目选址难、改建资金来源不定、缺乏成熟盈利模式和租金收益分配机制等皆是阻碍规划落地的缘由所在。作为集体用地建设租

赁住房改革试点的先行军，北京已从先行先试逐步迈入全面推广阶段。2017 年，北京提出要在

五年内供应 1000 公顷集体建设用地用于建设租赁住房。2017、2018 两年，北京集体用

地供应面积皆超 200 万平方米，超额完成年度供应目标。

集体建设用地使用权让渡主要通过协议出让方式，典型如北京，所涉地块基本采取协议出让，出让方多为全资国有企业或

集体企业，另有少数民营企业参股。除此之外，个别城市、个别地块则以公开挂牌方式出让，

截至 2020 年 6 月，仅上海和福州 2 城总计 6 宗集体用地采用公开挂牌方式出让。其中，上

海 5 宗集体建设用地皆出让于 2018 年四季度，全部位于松江区，福州 2020 年 4 月首次公开挂牌出让位于仓山区仓山镇联建村的集体建设用地。

表 1.4 上海、福州公开挂牌出让的集体建设用地情况（单位：平方米、元/平方米）

城市	地块名称	获取企业	竞得日期	建面	楼板价	套均面积	开工情况
上海	松江区泗泾镇 SJSB0001 单元 07-09 号	有巢科技投资（深圳）	2018/10/22	40333	3100	48.9	开工
	松江区泗泾镇 SJS20004 单元 03-11 号地块	上海派米雷投资集团	2018/11/12	29443	2914	53.6	未开工
	松江区车墩镇 SJC10022 单元 23-01 号地块	上海车兴房地产	2018/11/20	58472	3000	50.0	未开工
	松江区小昆山镇 SJS40002 单元 11-04 号地块	上海小昆山资产	2018/11/26	102737	2874	51.4	未开工
	松江区九亭镇 SJT00106 单元 10-07A 号地块	上海九亭资产	2018/11/26	5805	2767	55.3	未开工
福州	仓山区仓山镇联建村集体建设用地	福建百亨置业	2020/4/20	22130	3032	-	未开工

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

四、存量商办用地：挖潜空间大，上海等多城试点推进“商改租”……略……

02

租赁住宅用地建设相对滞缓

已有自持和改建项目招租运营

……略……

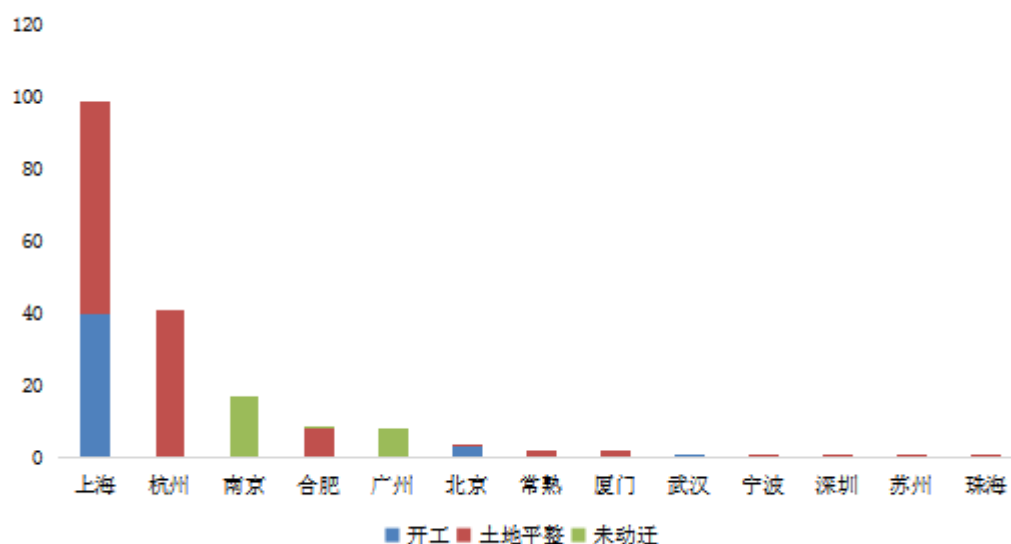
一、租赁住宅用地（R4）：平均开工率 24%，2022 年将是上市高峰期（本节有删减）租赁

住宅用地（R4）开工进度严重滞缓。截至 2020 年 6 月，全国已出让的 187 宗租赁住宅用地

（R4）中，仅 24% 的租赁住宅用地（R4）现已开工，半数以上地块仍处土地平整阶段，另

有不足 2 成地块尚未动迁。分城市来看，**上海开工进度全面领先，但平均开工率低至 40%**。截至 2020 年 6 月，上海已出让的 99 宗租赁住宅用地（R4）便有 40 宗地实现开工，开工率达到 40%，明显高于全国 24% 的平均开工率。反观，**杭州开工进度严重滞缓，已出让的 41 宗租赁住宅用地（R4）无一开工**。已开工的租赁住宅用地（R4）大都处于施工阶段，2022 年或将是首个上市高峰期。以上海为例，受疫情影响，租赁住宅用地（R4）施工进度有所放缓，但从我们实际调研情况来看，**预计 2021 年或将是上海租赁住宅用地（R4）集中上市的元年，2022 年更将是首个上市高峰期**。

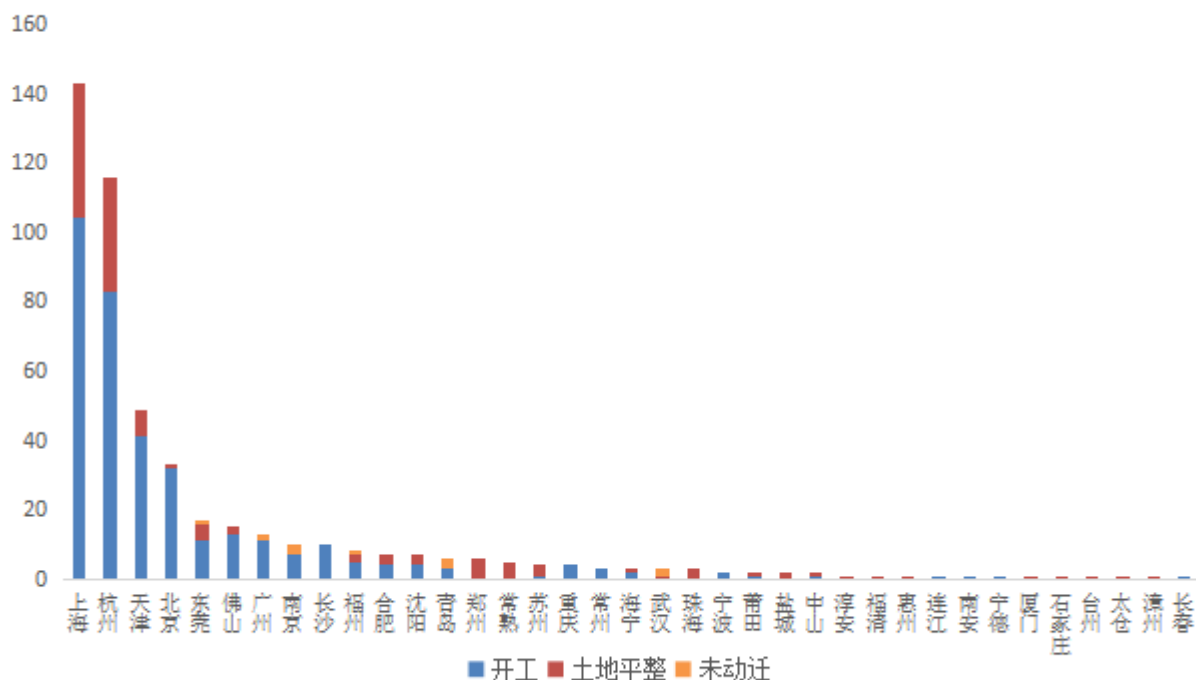
图 2.1 18 城租赁住宅用地（R4）开发现状



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统 **二、自持用**

地：平均开工率 71%，但先售后租模式下实际开工率偏低（本节有删减）区别于租赁住宅用地（R4）缓开工，自持用地普遍开工进度较快，部分项目更是抢工期。截至 2020 年 6 月，全国已出让的 448 宗自持用地中，7 成以上自持用地现已陆续开工，近 3 成自持用地仍处土地平整阶段，仅 12 宗自持用地尚未动迁。**自持用地实际开工、施工进度因产品而异**，销售型产品开工进度较快，部分项目更是抢工期，便于房企更快地实现销售回款、现金流回正；**租赁型产品属重资产开发运营模式，实际开工率明显偏低，从开工到正式招租运营大都在 2-3 年之间，开发周期明显长于普通销售型产品**。

图 2.2 37 城自持用地开发现状



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

三、集体用地：因政府执行力而异，北京严令全开工、上海低至 20% 集体用地建设租赁住房

开工情况与地方政府决心及执行力密切相关，试点城市整体开工进度显著分化。北京最具示范效应，集体用地整体保持快速开工的节奏。2020 年，北京发改委严令已供地的 68 个集体土地租赁住房项目全面开工建设，说明北京市政府决心已定，不仅要加快供应集体用地，更要监督开工进度，不遗余力地将政策红利真正地落到实处。值得一提的是，2020 年 7 月，北京首个集体用地租赁项目——泊寓成寿寺社区正式建成入市，该项目于 2018 年 3 月立项，由万科和村集体合作开发。成寿寺村以土地经营权作为出资，万科负责所有建设成本投入以及项目的开发、建设和运营等，待项目建成后，万科可获得 45 年的经营管理权及收益权，村集体则获得租金和经营分红。基于集体用地所牵扯的利益关系错综复杂，多数试点城市开工率显著偏低。典型如上海，截至 2020 年 6 月，已出让的 5 宗集体用地开工率低至 20%，远远落后于同期纯租赁及自持租赁项目，真实反映集体用地改建的难度极大，实际执行过程中更将面临较大阻力。

四、存量商办用地：以单分散式开发为主，社区集中式仍是个案

2016 年首次提出“鼓励房地产开发企业开展住房租赁业务”，随后龙湖、万科、朗诗、碧桂园、城投等知名房企纷纷试点拓展租赁业务，并在长租公寓领域持续发力。有别于魔方、V 领地所运营的分散式长租公寓，房企大都走自建、自持模式，项目品质、整体调性皆明显好于前者。从实际开发模式来看，房企所开发运营的长租公寓又可以进一步细分为以下两类：

其一，**单一分散式开发运营**，意即房企将自持的一、两栋存量商办物业改建为租赁住房，体量相对较小，公共的功能性空间略显局促。目前，单一分散式开发运营乃是房企主流开发模式，主要原因在于房企所自持的存量商办物业资源丰富，改建过程也相对容易，龙湖、万科、保利等品牌房企皆有试水，并在较短周期内形成一定的规模效应。譬如，万科泊寓推出以来已在全国布局 33 个城市约 339 家门店，开业房间数超 10 万间，累计服务租客 30 万余人，其开业 3 个月以上的成熟项目平均出租率均超过 9 成，且后续还有超过 10 万间租赁住房正在筹备开业，毫无疑问万科泊寓已在长租公寓市场处于绝对的领先地位。

其二，**社区集中式开发运营**，意即房企独立开发并运营的纯租赁社区，单项目体量较大，往往是由数栋商办物业改建而成，与纯住宅小区相差不大，并配建较大面积的公共功能空间，整体居住品质更为优质。受限于单项目开发周期较长，叠加前期需垫付较多的投资资金，央行、国企相对更有优势，品牌房企投资积极性则大打折扣。现阶段社区集中式开发运营模式仅是个案，典型如上海城投所竭力打造的“城投宽庭”，便是以社区为单位开发高端宜居的纯租赁产品。2020 年 5 月 15 日，城投宽庭旗下的首个项目湾谷社区正式对外招租运营，共计入市 4 栋 852 套房源，截至 8 月中旬出租率已达 85%。

03

典型案例

自持租赁住房与商办转型租赁社区运营调研

.....略.....

一、保利佘山：3 栋 224 套房源租金略低于市价，客源单一且粘性较弱（本节有删减）租金

随行就市，基本与周边租金齐平，两房房源较多首开租金略低于市场预期。2019 年 7 月底，保利佘山正式对外招租运营，房源包括以下 3 种：75 平方米两房租金 2500 元/月，90 平方米三房租金 3600 元/月以及日式装修风格的两房一厅整租租金 2800 元/月，合租小间租金 1450 元/月、带客厅房间租金 2150 元/月，2019 年底基本实现满租。因两房房源相较充裕，占比多达 60%，为了更快的实现满租，保利采取让利促销，两房租金仅 2500 元/月，略低于市场预期，2019 年底两房租金调升至 2600 元/月，2020 年 7 月进一步调升至 2700 元/月。

租客来源单一化，绝大多数来自于产业园区白领，企业客户占比过半。受限于地理位置相较偏僻，保利佘山距离最近的松江新城地铁站将近 10 公里，地铁 9 号线沿线租客实难导入，很大程度上导致租客结构单一化，绝大多数租客来自于临近的产业园区白领。其中，企业租赁客户超 100 组，根据企业租赁房源数量的多寡，实际租金适度下移，优惠幅度 100 元/月-200 元/月。**营销园区派单、拜访，依赖合作网站、中介等渠道引流，代偿半个月租金。**保利佘山首次招租采用两种营销方式：其一，园区驻点派单、企业拜访，争取更多的企业客户，且营销推广效果显著，实际租赁的企业客户占比过半；其二，积极运用 58、贝壳、中介等各类型渠道资源，补偿标准为半个月租金，其中 58、中介引流效果显著，租客占比都在 30% 左右。**租期相对灵活 3 个月至 1 年不等，为了降低春节假期因换租带来的空租风险，租期现调升至 10 个月以上。**保利佘山租期管控相对灵活，租客可以根据自身需求，灵活选择租赁周期。一般而言，两房、三房租期大都一年，合租则 3 个月至 6 个月不等。鉴于春节假期乃是租赁市场淡季，为了降低因换租带来的空租风险，截至 2020 年 7 月，原则上不接受 6 个

月以下的短租期，租期已普遍调升至 10 个月以上。**疫情期间弃租风险整体可控，仅 10 套房退租，租金继续走稳。**2020 年 2、3 月份，受限于新冠疫情形势异常严峻，大量春节返乡人员被迫滞留家乡，部分务工人员因长期无法返沪遂弃租。不过，保利佘山弃租风险整体可控，退租房源量较少，仅 10 套房退租，且调租周期基本控制在一个月内，调租压力并不大。受此影响，疫情期间保利佘山租金继续走稳，以两房为例，租金仍保持在 2600 元/月。**续租率低至 50%，8 月将进入首批换租期，叠加企业招聘需求锐减，调租压力较大。**受限于租客流动性较大，保利佘山续租率低至 50%，8 月首批签订的一年期租约将陆续到期，届时将进入首次大规模的换租期，调租压力较大。而受疫情影响，2020 年以来临近的产业园区企业招聘需求锐减，增量租赁需求寥寥，势必将进一步加剧该项目的调租压力。**社区增值服务有限，租客黏性不强，增值服务尚待进一步挖掘。**社区配有健身房，用于满足租客日常的健身需求，收费标准：一个半小时 18.8 元，月卡 159 元-169 元，半年卡 599 元，每天约 3-4 组租客前来健身。另联谊保利其他租赁社区，举办王者荣耀线下竞技赛，奖品保利三亚酒店优惠券，参与租客达 8 组，收到了不错的成效。除此之外，社区增值服务相对有限，很大程度上导致租客黏性不强，增值服务尚待进一步挖掘。**产品同质化，租客对租金异常敏感，企业溢价能力不足。**无论是产品品质，还是装修风格，保利佘山较周边同档次社区并无绝对的优势，产品同质化现象严重。受限于租客购买力本就有限，其对租金异常敏感，租金的高低往往是决定性因素，致使企业溢价能力不足，未来租金提价空间将明显受限。综合而言，**保利佘山对居家租赁群体有着较强吸引力，即使是疫情形势异常严峻的时期，弃租率也保持在较低水平，疫后租金继续走稳，两房租金还小幅提升。租客来源相对单一化，绝大多数来自于临近的产业园区白领，企业客户占比过半。但由于产品同质化，租客对租金异常敏感，企业溢价能力不足。值得担忧的是，续租率低至 50%，叠加疫后临近产业园区企业招聘需求锐减，8 月首批一年期租约将集中到期，届时调租压力不容小觑。**

表 3.1 保利 N+佘山青年社区招租运营情况

项目名称：	保利 N+佘山青年社区
开发商：	路劲
拿地时间：	2016 年 8 月 24 日
总价：	42.5 亿元
溢价率：	158%
楼板价：	25418 元/平方米（剔除配建）
运营方：	保利
产品类型：	3 栋高层
租赁体量：	224 套
首次招租：	2019 年 7 月底
房源及租金：	75 平方米两房租金 2500 元/月 90 平方米三房租金 3600 元/月 两房一厅整租租金 2800 元/月 合租小间租金 1450 元/月、带客厅房间租金 2150 元/月
租期：	两房、三房租期大都一年 合租 3 个月至 6 个月不等
满租时间：	2019 年底
租客来源：	临近的产业园区白领
营销推广：	园区派单、拜访，合作网站、中介等渠道引流
企业客户优惠：	100 元/月-200 元/月
渠道补偿标准：	半个月租金
疫情期退租量：	10 套房
疫情期租金优惠：	无
续租率：	50%
社区服务：	健身房、公共空间卫生打扫、家电维修等

资料整理：CRIC

图 3.1 保利 N+佘山青年社区实景图

资料整理：CRIC

二、中海友里：定位第二居所，面向黏性强的企业中高管、续租率超 70%.....略.....三、湾谷社区：产品线齐全、地缘客为主，852 套房源出租率约 85%.....略.....

表 3.3 湾谷社区招租运营情况

项目名称：	湾谷社区
开发商：	上海城投
运营方：	上海城投
产品类型：	4 栋商办公寓
租赁体量：	852 套
首次招租：	2020 年 5 月 15 日
房源及租金：	一室户 3000 元/月 一室一厅 5000 元/月 两室一厅 9000 元/月
租期：	3 个月至一年不等
租客来源：	科技园区白领、复旦大学师生、复旦二附小陪读家庭等
营销推广：	地推营销、横幅广告以及 58、贝壳等网站引流
出租率：	85%
租金优惠：	最低 82 折
社区服务：	健身房、台球区、观影区、阅读区、公共厨房、洗衣房等

资料整理：CRIC

图 3.3 湾谷社区实景图





图片来源：城投宽庭微信公众号

总结：租赁痛点重资产运营

宜拓展增值服务生态圈

.....略.....

一、租赁用地成交步入平稳增长期，存量商办用地挖潜空间大（本节有删减） 长期来看，租赁用地将进入平稳增长期，成交规模整体提升幅度将非常有限。一方面，受供地结构性因素影响，现阶段仅限于上海、杭州和南京部分核心一二线城市挂牌出让租赁住宅用地（R4），成交规模明显受限。另一方面，疫情阴霾下，以上海为首的热点城市纷纷取消自持比例这类限制性措施，意欲给市场纾困、企业减压，进一步制约自持用地成交规模整体提升空间。值得一提的是，**存量商办用地挖潜空间较大**，主要原因在于商办市场整体供过于求，而以上海为代表的热点城市严禁商办物业散售，致使去化速度明显放缓，去库存压力持续加剧，疫后空置率更是高企。联系到建立租购并举的住房制度乃是房地产长效机制的重要内容，存量商办用地改建租赁住房既能缓解商办市场去库存压力，又能缓解租赁市场供地压力，可谓是一举两得。

二、租赁用地整体开发进度缓慢，重资产运营致使回收周期漫长 租赁用地整体开发进度缓慢。截至 2020 年 6 月，租赁住宅用地（R4）平均开工率低至 24%，自持用地平均开工率达 71%，但绝大多数项目往往率先开发可售型产品，便于企业迅速地实现销售回款、现金流回正，租赁型产品实际开工率明显偏低。联系到自持租赁社区开发周期相对漫长，只有等到项目正式交付后才能进入后期的运营阶段，现阶段实际进入招租运营的项目实属罕见。无论纯租赁还是自持租赁社区，皆属重资产投资运营模式，意味着前期开发商及运营商皆需垫付不菲的投资金额，叠加租赁型产品投资收益率整体偏低，实际招租运营的项目只能做到保本或者微利，致使投资回收周期相对漫长。受此影响，更具融资优势的央企、国企以及头部房企参与意愿较高，融资成本相对偏高的中小房企参与积极性则大打折扣。譬如，保利余山便是由路劲委托保利招租运营的自持租赁社区，路劲作为开发商并未参与后期的运营阶段。

我们认为现阶段**纯租赁以及自持租赁物业真正痛点在于重资产投资运营模式，开发投资收益率偏低，且投资回收周期相较漫长**，显著拖累租赁用地整体开发进度，中小房企参与积极性也普遍不高。建议**放开诸如 REITs 等各项融资渠道**，通过把租赁物业资产打包的形式，将开发运营模式由重资产转变为轻资产，极大程度缓解租赁物业所面临的融资困境，尽早实现租赁项目入市招租运营。

三、纯租赁社区居住品质高，但溢价能力不足租金随行就市区别于商办以及酒店式公寓改建的长租公寓，大都缺乏社区绿化、景观资源，租客来源复杂且流动性较大，社区环境相对嘈杂，物业往往疏于管理，更适宜短期租赁。而以租赁用地开发的纯租赁社区，大都配建绿化带或景观轴，租客来源稳定，社区居住氛围浓厚，利于物业日常管理，整体居住品质较高，更适宜长期租赁。尽管长租公寓与纯租赁社区产品品质存在较大差异，但两者所适销的租赁群体高度重叠，主要来自于地铁沿线上班族或者周边产业园区白领，支付能力相较有限，其对租金异常敏感，租金的高低很大程度上决定着出租率的高低。目前，长租公寓、纯租赁社区体量毕竟有限，更多的租赁房源还是来自于中小业主，租赁运营企业仅是市场化租金的接收者而非制定者。因此，**尽管纯租赁社区居住品质较高，但由于租客对租金异常敏感，企业溢价能力普遍不足，租金大都随行就市，基本持平于周边同类竞品，后期租金提价空间也将非常有限，开发投资收益率仍将维持在较低水平。**

四、与各领域合作服务“最后一公里”，最大化挖掘增值服务“金矿”目前，租赁社区盈利模式相对单一化，租金往往是企业营收的重要渠道来源，后期运营阶段所能提供的增值服务非常有限，仅限于公共空间的打扫清洁、家电维修以及健身房等。受此影响，租客对于租赁社区的黏性普遍不高，人员频繁流动难免会产生一定时间的换租周期，或多或少将负面影响企业整体营收。类比于资本市场新风口的物业服务企业，额外的增值服务既增加了客户黏性，又拓展了盈利空间。我们认为**增值服务乃是租赁社区所忽视的“金矿”，后期运营阶段建议嫁接第三方资源，最大化挖掘增值服务的“金矿”**。譬如，以服务“最后一公里”为宗旨，寻找与各领域的独角兽企业合作，最大化拓展增值服务的生态圈。