



**NIFD**  
国家金融与发展实验室  
National Institute for Finance & Development

# 金融專報

2022年第43期 总第182期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2022年11月23日

## 海外房地产“负资产”的警示

尹中立

- “负资产”是“泡沫经济”的必然结果，不动产价格大幅度下跌之后，在高位买入的资产就会变成“负资产”。
- 房地产“负资产”现象并非日本独有，放眼全球，美国和欧洲等老牌的工业化国家也不同程度地出现了房地产“负资产”现象，并逐渐形成了一整套盘活房地产“负资产”的经验。
- 我国与上述国家在法律制度、土地制度等方面存在较大差异，但市场的运行具有共同特征和规律。尤其随着我国人口结构的变化，房地产市场已经出现新的变化。因此，上述国家对房地产“负资产”的处置经验，如调整收缩型城

市发展战略、充分预判业主和物业“双向老化”带来的潜在风险、谨慎出台房地产税等，在某种程度上值得我国进一步研究借鉴。

在老龄化和少子化背景下，由于土地、房屋等不动产价格长期低迷，日本许多城市和郊区出现了固定资产税、物业费等相关税费大于房产本身价值的情况，即“负资产”现象。除日本外，欧美等国家也出现过类似情况。

随着我国房地产市场出现趋势性的转折，对房地产“负资产”现象，我们也应保持警醒，并在政策储备方面未雨绸缪。

## 一、日本为何进入房地产“负资产”时代

近年来，在日本找不到真正所有者的土地越来越多。据日本所有者不明土地问题研究会数据显示，2016年，全日本找不到所有者的土地总面积达410万公顷，并预测到2040年，这一数据将会涨至720万公顷，接近目前北海道的面积。土地或房产沦为“负资产”，是所有者不明土地出现并增多的主要原因。

### （一）土地价格只涨不跌的“神话”破灭

第二次世界大战之后，日本在40多年时间里实现了经济的高速增长。其国土面积相对狭小，导致土地价格持续快速上涨，出现了所谓的“土地神话”。1985年“广场协议”之后，日本实施了宽松货币政策，加上日元大幅度升值，导

致日本房地产市场加速升温、“泡沫经济”出现。

1991 年日本“泡沫经济”破灭之后，经济增长几乎停滞，土地、房屋等不动产价格长期低迷，特别是度假养老地产和中小城市的地价不断下跌，这些房地产持有的运营成本远超资产价格。可见，“负资产”是“泡沫经济”的必然结果，不动产价格大幅度下跌之后，在高位买入的资产就会变成“负资产”。

## **（二）老龄化和少子化现象凸显**

日本总人口已经连续十多年负增长。日本总务省的数据显示，2020 年普查后的日本总人口数同比减少 50.5 万人，除了东京、冲绳和神奈川县之外，其他地方的人口数量均有不同程度的减少。少子化导致了家庭结构的小型化，对“一户建”等传统大空间住房的需求在降低。此外，老龄化、房产继承等因素降低了对住房的总量需求，从而导致更多的空置住房出现。

## **（三）非核心城市地区人口持续外迁**

日本人口向三大都市圈集中的趋势在延续。以 2011 年日本国土交通省公布的公示地价为基期（100），近年来东京、大阪和名古屋三大都市圈的住宅用地价格一直居高不下，而其他地方地价在 2017 年就已经降至 90.8，下跌近 10 个百分点。其他地区劳动人口持续外迁导致了结构性的空房闲置问题，地方城市活力下降与财政困境导致空房问题不断恶化，并

且这种结构性的空房闲置问题仍在日本全境快速蔓延升级。

#### **（四）税收负担过重**

在日本购买土地和房产，除了要还贷款，还要承担物业管理费、维修基金、固定资产税、都市规划税等。如果涉及继承问题，还要考虑遗产税。

其一，固定资产税的标准税率是 1.4%，上限为 2.1%，具体由地方政府确定，分别对土地和建筑物征收。公示地价是计算固定资产税的依据，但由于固定资产税是地方政府收入的主要来源，而且估价师都出自政府部门，因此会出现公示地价完全脱离地方房地产市场行情、被大幅高估的情况。其二，都市规划税的标准税率为 0.3%，需要按年缴纳。其三，日本是全世界遗产税最高的国家之一，2015 年之后，遗产税最高税率达 55%，基础免征额度也较之前减少了 40%。

简而言之，在“泡沫经济”之后，日本的不动产价格逐渐走低，但与不动产有关的费用和成本却在增加，最终出现“负资产”现象。

## **二、盘活房地产“负资产”的国际经验**

房地产“负资产”现象不是日本独有，放眼全球，美国和欧洲等老牌的工业化国家也不同程度地出现了房地产“负资产”现象，并逐渐形成了一整套盘活房地产“负资产”的经验。

### **（一）法国：政府介入，盘活“负资产”公寓**

法国规定，为确保居民的人身安全及公共卫生，政府有义务推动老旧公寓的改造和重建。首先，地方政府会规划旧城改造的区域，并向业主委员会提供补贴；其次，中央和地方政府出资成立公共机构，承担改建工作；最后，由公共机构出面从所有权人手中购买废旧公寓并予以改建，实在难以达成一致意见的时候，会采取征用措施。

例如，在巴黎郊区圣但尼，自 20 世纪 70 年代起，中产阶层和上层劳动者便逐渐搬离，只剩下无力拥有自己住房的低收入甚至更贫困阶层，导致大量房屋年久失修。地方政府调查显示，当地 40% 的住宅都被认定为“不适宜居住”。2010 年，法国政府将圣但尼中心区指定为“改善住宅环境，重建街区”项目的对象区域。圣但尼地方政府向公寓业主委员会提供重建或修缮补贴，并指定一部分必须强制重建的建筑物。2010 年，巴黎和圣但尼等地共同出资成立公共机构——老旧地区复兴公司，承担住宅的征用和改建工作。迄今为止，圣但尼为了征用和重建公寓，已经花费了 3 亿欧元。这些费用由地方政府承担一半，法国政府承担 30%，剩余 20% 的费用计划利用不动产销售收入来弥补。

### **（二）美国：设立土地银行**

美国政府或非营利机构设立土地银行，通过低价回收无人管理的空置房屋和闲置土地，加以拆除或翻新，使其重新

处于可使用的状态。美国政府设立了巨额联邦补贴，发放给土地银行。在美国，共有 100 多家土地银行承担着“负资产”的重建工作。它们不仅发挥房地产中介的功能，还会根据整个区域的城市规划，促进土地有效利用，并起到防止城市过度开发的作用。

例如，美国底特律市人口规模在 20 世纪 50 年代曾超过 180 万人，而目前不足 70 万人。从市区驱车不到 10 分钟，就能看到很多破败不堪的房屋，实乃明显的“负资产”。2008 年，底特律市土地银行成立。该土地银行先把由于未按时缴税等原因而被查封的房产权利关系梳理清楚，免费获得所有权，并在持有期间被获准免缴资产税。目前，底特律市土地银行持有约 10 万处空置房屋和土地。迄今为止，其已经从联邦政府获得约 2 亿美元补贴，拆除约 1 万栋空置房屋，部分空置房屋被翻新后，将被重新出售。

### **（三）德国：所有人有权放弃持有土地**

德国《民法》明确规定：“所有人可以通过向土地登记所提出放弃申请，并以在土地登记簿上登记的方式放弃自己持有的土地。”同时还规定，州政府拥有优先获得被所有人放弃的土地的权利。

例如，德国萨克森州毗邻波兰和捷克等国家的山地地区，由于人口外流和经济停滞，出现很多被放弃的土地。截至 2017 年 3 月，被放弃的土地面积达到 55 公顷，被继承人

放弃的土地遗产达 426 公顷。这些土地的所有人在登记所办理了放弃手续之后，由萨克森州财务部下属的公共团体“萨克森州中央土地管理机构”管理。经过协商，部分土地可以转让给临近的德累斯顿市，由其重新开发；部分土地和房产信息被公布在网站上，售卖给申请者。

#### **（四）日本：出台专门法律，推动住宅区重组再生**

据日本野村综合研究所数据显示，2018 年日本住房空置率上升至 13.6%，达到历史高位，并预测 2033 年将进一步攀升至 27.3%。2015 年，日本针对空置房屋制定了《关于促进解决空置房屋问题的特别措施办法》。根据这项法律，对具有安全或卫生隐患的空置房屋，行政部门可以通过指导或劝告的形式，要求所有人采取相应措施并承担费用。被认定为特定空置房屋并收到整改通知的住宅用地，将无法继续享受固定资产税的优惠政策。

日本各地方政府和区域社区也在积极探索解决方案。如果社区附近存在没有得到充分利用的土地，居民可以买下来扩展住宅区，改善居住环境。例如，埼玉县毛吕山町鼓励相邻住户买下闲置土地，将两家土地区划合二为一，进行“重组再生”；北海道室兰市鼓励居民拆除附近（尤其是有安全隐患）的空置房屋，免费接管腾出来的土地，接管土地的人要承担拆除费用，但可以从政府获得 90%（上限为 150 万日元）的补贴。

### 三、经验与启示

我国与上述国家在法律制度、土地制度等方面存在较大差异，但市场的运行具有共同特征和规律，尤其随着我国人口结构的变化，房地产市场已经出现新的变化，因此上述国家对房地产“负资产”的处置经验在某种程度上值得我国进一步研究借鉴。

#### （一）收缩型城市发展战略应加以调整

未来，我国人口持续流出的部分城市收缩地区出现“负资产”的可能性较大。例如，2000 年以来，东北地区人口持续向外流出，导致很多城市的房价持续低迷，住房供过于求，甚至出现了类似鹤岗市的一套住房只需花费几万元的案例。2010 年之后，安徽、湖北、四川等中部地区的人口向东南沿海城市流动的数量开始减少，但在区域内部流动加快，主要趋势是省会城市成为人口聚集地，而县级城市及城镇的人口持续萎缩。

我国已经出现很多收缩型城市，但城市规划和发展思路仍然按照扩张的思路在进行，依靠负债的方式扩张城市建设，形成大量低效资产甚至是“负资产”，而不断累积的地方负债问题已经成为我国重大风险之一。调整我国城市规划已经迫在眉睫。

为缓解“负资产”带来的影响，收缩型城市应该调整发展思路，从规划阶段入手，逐渐缩小城市规模。从国际经验

来看，日本神户市为促进发展，曾经挖山填海兴建新城区，但随着老龄化愈演愈烈，人口出现减少趋势，山脚以及半山腰区域的空置房屋越来越多。对此，神户市明确转变城市规划发展思路，从人口减少、社区功能衰退的地区开始，逐渐缩小城市规模。

## **（二）物业管理行业要充分预判老龄化带来的潜在风险**

从日本经验来看，业主和物业“双向老化”会带来潜在风险。在日本，公寓自建成日起，每隔 15 年左右就需要大规模修缮，还有外墙及走廊等需要小规模修缮。为了实施大规模修缮，越是老旧的公寓，维修基金负担越重，但已经步入老龄的业主的收入却在不断减少，欠费问题日趋严重。

我国房改至今不过 20 余年时间，新建商品住宅还未进入需要大规模修缮阶段，老旧小区也大多由地方政府补贴更新改造。但展望未来，当部分居住区出现“双向老化”的情况时，通过物业管理委员会征求业主统一意见的可行性将大打折扣，物业管理难度将显著加大。以日本为例，重建分售公寓需要经 4/5 以上的业主同意，而要拆除建筑物的话，按照《民法》规定，原则上必须获得所有业主同意。受此影响，有些年久失修的公寓就因少数业主不同意或是不表态而无法拆除。对此潜在风险，我国要充分预判。

## **（三）出台房地产税需要充分论证**

从成本与收益的对比来看，我国已经普遍出现了租金收

益率低于按揭成本的现象。我国主要城市的住房租金收益率只有 1.5%左右，住房按揭贷款的利率为 5%左右，形成租金收益率与按揭贷款的倒挂。之所以出现这种现象，与房价持续上涨的预期有关，住房持有者可以从房价上涨中弥补租金收益率的不足。这是一个十分脆弱的平衡，假如房价上涨预期出现波动，这个平衡就被打破，此时如果再增加住房持有成本，则市场预期会逆转。

2021 年 10 月 23 日，全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。专家和研究机构普遍认为，房地产税改革试点对房地产市场影响偏短期，短期内对楼市有一定冲击，长期来看则影响不大。

从日本经验来看，如果房地产相关税费负担过重，会催生“负资产”。在我国已经出现租金收益率与按揭利率倒挂的背景下，再增加住房的持有成本，无异于“雪上加霜”，其风险巨大。因此，在出台房地产税问题上，我国尚需充分论证。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 肖 圆

联系人：陈双莲

电子邮箱：[chensl@gzhu.edu.cn](mailto:chensl@gzhu.edu.cn)

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

## 国家金融与发展实验室学术成果系列

### 正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

### 非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）