

国外房地产市场专题研究系列之一：

德国房地产市场



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585

8601-66218100-886

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

研究结论

- **长期看，德国房价变化趋势与其宏观经济、居民收入、人口变化密切相关。**德国房价两阶段：①阶段 1958—1995 年，房价高增长期。②阶段 1996—2008 年，房价低增长期。相对应，德国 GDP 1958—1995 年均增速达到 7.8%，而 1996—2008 年，GDP 年均增速大幅下降为 2.3%；从 1993 年后，德国居民工资和收入下降后步入低增长期；60—80 年代德国城市化处于快速增长期，96 年之后，城市化率几乎达到顶点。
- **德国整体房价较低，与其合理的货币供应量、充足的住房供应、均衡的城市发展模式以及成熟的住房制度等有关。**2009 年，德国人平均月收入 2400—3000 欧元，普通住宅均价 1000—2000 欧元/平米，房价收入比约 3.1 倍。而我国，2010 年人均可支配月收入 1592 元人民币，商品住房成交均价 4723 元/平米，房价收入比约 7.4 倍。
- **合理的货币供应量。**1970—1995 年德国房价持续上涨的 26 年间，德国 (M2 增速-GDP 增速) 的均值为 5.7%，我国 1985—2010 年的 26 年间，(M2 增速-GDP 增速) 的均值高达 11.9%。1969—1998 年，德国 M2/GDP 介于 0.24—0.34，而我国 1985—2010 年 M2/GDP 从 0.58 上升至 1.82。
- **德国充足的住房供应。**1995 年德国住房 3499 万套，人口约 8200 万，户均拥有 1.28 套住房，住房处于明显的供过于求的状况。而我国 2009 年户均城镇家庭仅拥有 0.81 套住房，处于明显的供不应求。
- **德国均衡的城市发展模式，避免了人口的过分集中。体现在：**1、单个城市人口规模很小，但其数量多且分布均匀。2、德国有便捷的交通网络和发达的汽车工业。德国每平方公里土地有铁路和公路 0.75 公里，8000 万人共拥有 4000 万辆汽车。而我国截至 09 年底，每平方公里土地仅有铁路和公路 0.38 公里。3、德国大中小城市之间以及城乡之间的基础设施、工作机会、社会保障、就医等条件几乎无差异。
- **德国住房制度对控制房价起到了积极作用。**1、与中国不同，德国坚决否定房地产“支柱产业”说。2、多元化的住宅供应体系。德国土地私有，所以政府鼓励建房、合作建房，从而提高了住房供应的效率，同时打破开发商对房屋供应的垄断。德国的自建房比例高达 61%，开发商建房仅占 38%。3、高税制遏制炒房。在德国从事地产买卖涉及税种包括土地税、土地购买税及资本利得税，重重高税负打击了炒房行为。其中，持有环节的土地税率约为 0.35%；买卖环节的土地购买税约为 3.5%，资本利得税为收益的 25%。4、繁荣的租房市场。2006 年德国的自有住房率仅为 41.6%，租赁住房率达 58%。租房市场的繁荣，很大一点在于德国法律对于房客一边倒的利益保障。5、独立的房价评估机制。德国各类地产价格不是由房地产商或政府说了算，而是由独立的地产评估师来评估认定。6、法律手段对房价涨幅进行管制。房价超过合理价的 20%，出售者将被罚款；超 50%，出售者则可能获刑。
- **对我国的借鉴意义：**1、增加供应是解决高房价的根本之道；2、发展城市圈，缩短区域差距；3、降低地方政府对房地产依赖度，改变土地财政；4、大力发展利于租房人的租赁市场；5、对房价进行必要的管制。

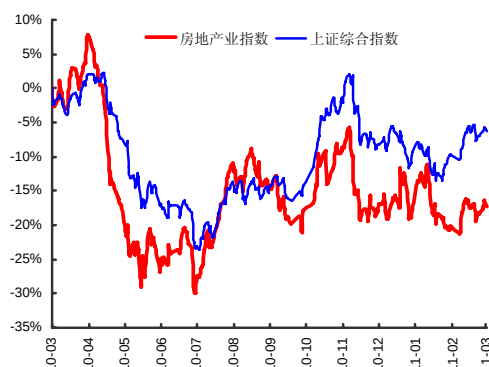
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 房地产业

报告发布日期 2011 年 3 月 4 日

股价表现



东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

一、德国房价变化的两个阶段	4
二、德国房价变化与经济、收入、人口的关系	4
1 房价与整体经济发展的高度相关性	4
2 房价与居民收入的明显相关性	5
3 房价指数与人口变化	6
三、德国低房价及其形成原因	7
1 低货币供应量	7
2 德国充足的住房供应	8
3 德国均衡的城市发展模式	8
4 德国住房制度对控制房价起到了积极作用	9

图表目录

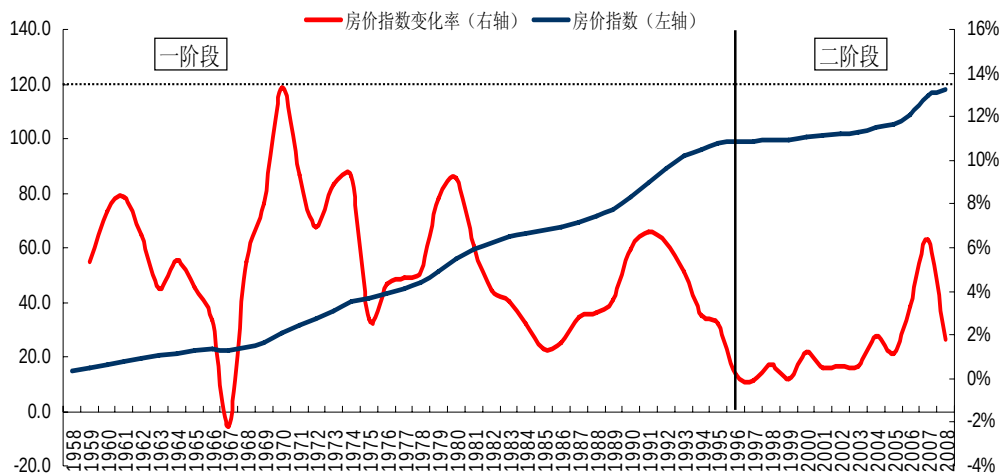
图 1：德国房价指数变化情况	4
图 2：德国房价指数与名义 GDP 增长率变化情况	5
图 3：德国房价指数与居民工资收入指数	6
图 4 M2/GDP	8
表 1：德国房价指数与名义 GDP 增长率变化情况	5
表 2：德国城市化率进程	6
表 3 德国 M2 增速与 GDP 增速的变化情况	7

伴随我国新一轮房地产调控政策的出台，房地产行业的“德国模式”成为当下热议的话题。“德国房价十多年不涨”的描述更是被各大论坛、报刊引用转载。德国的房价变化情况究竟如何？其房价的背后又有哪些特点？为此，我们试图从德国经济、居民收入、人口变化、货币供应、住房供应、城市发展模式、住房制度等多个层次对德国的房地产市场进行分析，以为我们判断中国房价未来走势，以及未来的房地产调控政策带来一些借鉴和参考。

一、德国房价变化的两个阶段

从 1958 年至 2008 年，德国房价变化大致可以划分为两个阶段。第一个阶段是从 1958 年—1995 年，房价基本处于持续上升期，年均增幅达到 5.3%。第二阶段是从 1996 年至 2008 年，尤其是 1996 年至 2005 年这十年间，德国房价增长幅度极低，房价年均仅上涨 0.7%。

图 1：德国房价指数变化情况

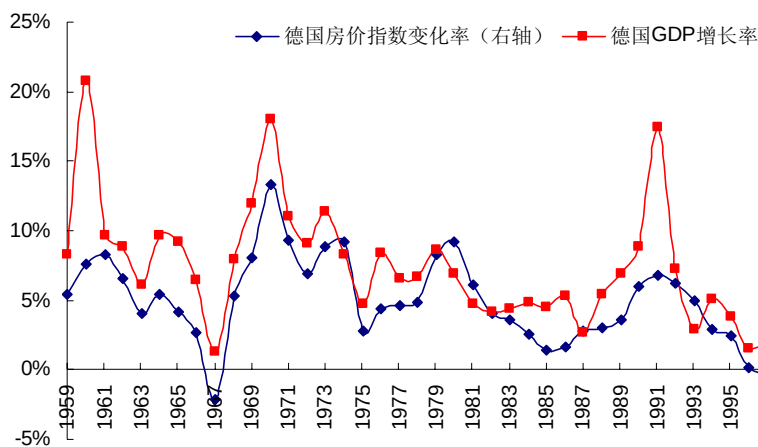


数据来源：CEIC，东方证券研究所

二、德国房价变化与经济、收入、人口的关系

1 房价与整体经济发展的高度相关性

从德国经济与房价指数变化曲线来看，二者在 1959 年至 2008 年基本保持同步变化。图 2 可以看出，在 1958 年至 1995 年，德国经济处于高速增长期，名义 GDP 年均增速达到 7.8%，房价增速达到 5.2%。在此期间经济增长波动较大，相对应的是房价增速也处于同向变动。在 1996 年至 2008 年，德国经济步入低增长时期，名义 GDP 年均增速大幅下降为 2.3%，相对应的是房价年均增幅下降至 1.4%。

图 2：德国房价指数与名义 GDP 增长率变化情况


数据来源：CEIC，东方证券研究所

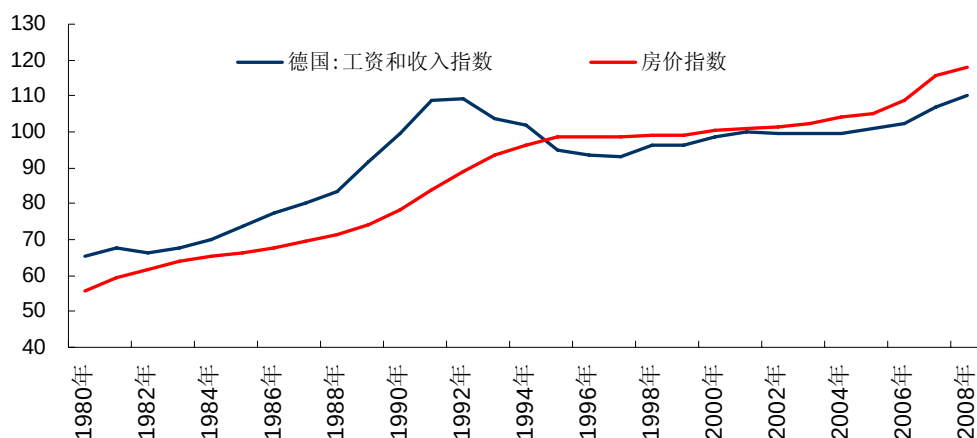
表 1：德国房价指数与名义 GDP 增长率变化情况

时间	历时	GDP 年均增速	房价整体涨幅	房价年均涨幅
1958 年-1967 年	10 年	8.70%	50.30%	4.70%
1968 年-1977 年	10 年	9.70%	91.10%	7.20%
1978 年-1987 年	10 年	5.30%	46.70%	4.40%
1996 年-2005 年	10 年	1.90%	6.70%	0.70%

数据来源：CEIC 东方证券研究所

2 房价与居民收入的明显相关性

德国房价指数与居民工资和收入指数变化呈现明显正相关。从 1993 年后，德国居民工资和收入开始下降，并在 1996 年后步入低增长甚至不增长时期，伴随收入增长拐点的出现，房价也由快速上涨期进入稳定低增长期。

图 3：德国房价指数与居民工资收入指数


数据来源：CEIC 东方证券研究所

3 房价指数与人口变化

人口变化对住房需求以及房价会产生巨大影响。我们这里所说的人口变化主要指人口迁徙（体现为城市化率的提升）。

1815~1840 年，德国农业人口开始向城市转移。1891 年，德国城市人口已经超过农村人口。随着经济的快速发展，到 1900 年，德国城市人口在全国人口中的比例已达 54.4%，远远超过法国、美国和俄国。60~70 年代与英国相差无几，城市化率在 70%~80%之间。到 1980 年德国一举超过了英国，城市化率达到 92.0%，到 1996 年，德国城市化水平已达 94.6%^①。其中，在 60 年代至 80 年代，是德国城市化速度非常快的时期，城市化率年均约增加 1.1 个百分点。而 96 年之后，城市化几乎达到顶点，人口迁徙对城市住房需求的影响基本消失。

表 2：德国城市化率进程

时间	德国城市化	年均增加	备注
1900 年	54.4%		
1960 年	70%	0.3%	1900-1960 年均增加
1980 年	92%	1.1%	1960-1980 年均增加
1996 年	94.6%	0.2%	1980-1996 年均增加

数据来源：中经网 东方证券研究所整理

^①见中经网《德国城市化的历史进程及特色》

三、德国低房价及其形成原因

以2009 年为例，德国人的平均月收入为2400-3000 欧元，普通住宅的每平米均价为1000-2000 欧元^①，一套90平米的普通住宅的房价收入比（以两口之家进行计算）仅为3.1倍左右。而我国，2010年人均可支配月收入1592元人民币，而商品住房成交均价达到4723元/平米，一套90平米的普通住宅的房价收入比（以三口之家进行计算）房价收入比约7.4倍。

我们认为，德国低房价与其低货币供应量、充足的住房供应、均衡的城市发展模式以及成熟的住房制度等密切相关。

1 低货币供应量

一切价格都是货币现象。货币最终将体现在 GDP 中，或者其他领域价格中。我们用（M2 增速-GDP 增速）以及 M2/GDP 指标来反映实体经济吸纳货币的能力。

历史数据显示，从 1970-1995 年德国房价持续上涨的 26 年间，德国（M2 增速-GDP 增速）的均值为 5.7%，而我国从 1985-2010 年的 26 年间，（M2 增速-GDP 增速）的均值高达为 11.9%。从 1969-1998 年，德国 M2/GDP 介于 0.24-0.34 的低水平，而我国从 1985-2010 年 M2/GDP 介于 0.58-1.82 的持续上升的高水平。

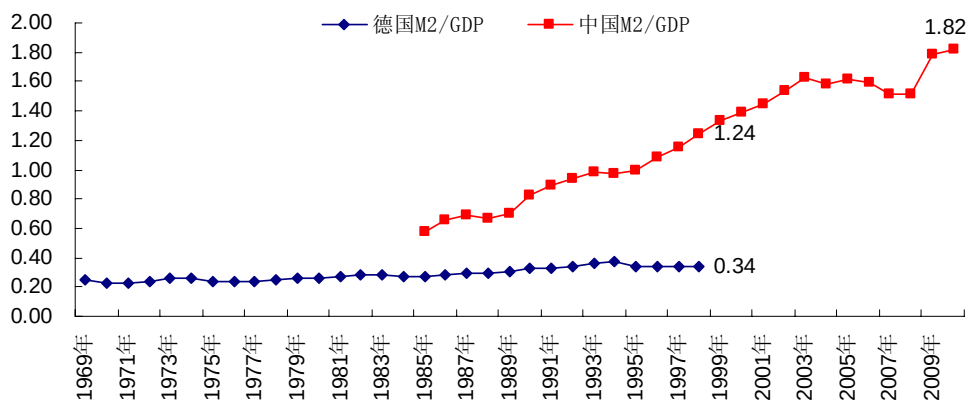
从上述指标来看，德国货币主要流向了实体经济，这也成为德国房价较为合理的重要原因，而我国货币在满足实体经济的需求之外，大量的流向了别处，而这个去处之一很可能就是房地产。

表 3 德国 M2 增速与 GDP 增速的变化情况

德国	历时	M2 年均增速	GDP 年均实际增速	M2 增速-GDP 增速	CPI	M2 增速-GDP 增速-CPI
1970 年-1979 年	10 年	9.80%	3.10%	6.70%	4.90%	1.80%
1980 年-1989 年	10 年	6.70%	1.80%	4.90%	2.90%	2.00%
1990 年-1995 年	6 年	9.70%	4.20%	5.50%	3.40%	2.10%
1970 年-1995 年	26 年	8.60%	2.90%	5.70%	3.80%	1.90%
中国	历时	M2 年均增速	GDP 年均实际增速	M2 增速-GDP 增速	CPI	M2 增速-GDP 增速-CPI
1985 年-1998 年	14 年	26.00%	10.10%	15.90%	9.98%	5.92%
1999 年-2010 年	12 年	17.50%	10.10%	7.40%	1.72%	5.68%
1985 年-2010 年	26 年	21.90%	10.00%	11.90%	6.60%	5.30%

数据来源：CEIC 东方证券研究所

^① 见 2010 年 12 月王屹的《房价调控的德国经验》。另注：目前的汇率 1 欧元=8.9046 人民币

图 4 M2/GDP


数据来源：CEIC 东方证券研究所

2 德国充足的住房供应

1995 年德国住房 3499 万套，住宅面积西部地区人均 35 平方米，东部地区人均均为 28 平方米。1998 年底，全德国住宅已达 3800 万套，人均面积 36 平方米^①。当时德国人口约 8200 万。若以户均 3 人计算，1995 年德国户均拥有 1.28 套住房，住房已经处于明显的供过于求的状况，这就难怪德国房价近十多年来基本没有上涨。

这一点我们有必要和中国现状做个对比。我国 2009 年城市化率为 46.59%，城镇人口约为 5.94 亿，按户均人口 3 人计算，大约有 1.98 亿户城镇家庭，目前我国城镇存量住宅约为 1.6 亿套，户均拥有 0.81 套住房，处于明显的供不应求状况，这应该是我国房价近年来快速上涨的根本原因。

^① 见 2000 年 9 月 12 日，财贸所杨圣明等人撰写的报告《德国、英国住房制度考察报告》

3 德国均衡的城市发展模式

中国区域发展严重失衡，导致人口过多的向少数发达的沿海大中城市集中，总量的供不应求在局部区域又被失衡的人口流动所放大，这样的结果必然加剧住房的供求矛盾，导致一线城市及东部发达沿海城市房价更大幅度的上涨，进而带动了全国房价的快速上涨。而德国均衡的城市发展模式却有效的缓减了总量与局部之间的住房供需矛盾，对控制房价起到了积极作用。

➤ 在城市规模和分布上，德国从未面临过“大城市病”的压力。德国最大的城市柏林目前的人口为 340 万，港口城市汉堡以 180 万人位居第二，第三大城市慕尼黑约为 130 万人。相形之下，100 年来，巴黎的人口从 360 万增至 1200 万，伦敦人口由 620 万增

至 1400 多万，柏林的人口却仍然与 1910 年的规模相当。虽然单个德国城市的人口规模很小，但其数量多且分布均匀，形成了分散却又是人口最集聚的城市圈。比如位于莱茵河畔的德国第九大城市杜塞尔多夫，市区人口仅为约 57 万人，在以其为中心的方圆 500 公里范围内却是拥有 1150 万人口的莱茵-鲁尔经济区。

➤ **德国城市均衡分散的分布特点首先源自于其政治、历史及文化等多重因素。**在历史上，德意志是由众多小的城邦国组成，直到 19 世纪末由铁血宰相俾斯麦实现统一，20 世纪又屡经战乱和分裂，德国地方经济文化的发展一直呈均衡而分散的态势。德国的法律和民主政治体制也必然产生这种城市格局，德国宪法第 106 条规定，“德国应追求区域的平衡发展和共同富裕”。目前德国有 16 个联邦政府，它们的行政权力和财政相对独立，比如德国的中央政府不能决定全国统一的教育体系设定，各个联邦政府可以自己决定。

➤ **德国城市的分布与其便捷的交通网络和发达的汽车工业有关。**国土面积仅为 35 万平方公里的德国拥有 3.5 万公里铁路和 23 万公里公路（包括 1.2 万公里高速公路），相当于每平方公里土地有铁路和公路 0.75 公里。作为汽车制造大国的德国汽车普及率极高，8000 万德国人共拥有 4000 万辆汽车。而我国 960 万平方公里的国土面积，截至 09 年底，铁路运营里程数为 8.6 万公里，公路总里程约 358 万公里，相当于每平方公里土地有铁路和公路 0.38 公里，远低于德国。

➤ **德国宪法保障选举、工作、迁徙、教育等公民权利没有城乡差异。**德国农民要进城，只需到市政局登记并且按规定纳税，就可成为城市居民，但其实德国大中小城市之间以及城乡之间的基础设施、工作机会、社会保障、就医等条件几乎无差异，德国小城镇的通讯、电力、供水等条件与大都市相比丝毫不差，医院、学校、购物场所等一应俱全。很多德国的大企业也并非出自大城市，比如德国的标志性企业西门子就位于仅有 10 来万人口的爱尔兰根（Erlangen），城里一半人口在西门子工作。所以，德国人对于居住地有足够多的选择，不必挤“独木桥”拥进大城市以获得更好的工作机会和社会地位，反而是中小城镇的吸引力更大一些。2004 年的统计数据显示，德国有 82 个 10 万人口以上的行政区，70% 的人口分布在 2000—10000 人的小型城镇里。

➤ **德国城市模式的另一个值得借鉴之处，是它的每个城市都有自己的特点和定位。**柏林是文化、工业中心；汉堡是最绿的港口城市、贸易中心；慕尼黑是博览会之都、啤酒城，以及因乡村风格而得名的“百万人村庄”；科隆是媒体业中心、香水之都和化工中心；斯图加特汽车城；法兰克福是金融中心；杜塞尔多夫是模特之都；多特蒙德是煤矿基地；莱比锡是历史名城。“德国的城市即使再小也很自信。”同济大学城市规划系副教授卓健对《商务周刊》说，“而中国的情况是小城市学中等城市，中等城市学大城市，一个县城也要搞大广场、100 米宽的大马路，很荒谬。”

附作家李承鹏的一段博文：在美国，如果想从政你可以去华盛顿，搞金融可以去纽约，演电影可去洛杉矶，做工业就去底特律，如果你什么事情都不想做就去新奥尔良听明间音乐。就连意大利，也分时尚之都米兰，工业之都都灵，或者去罗马当个考古学家……

4 德国住房制度对控制房价起到了积极作用

（1）否定房地产“支柱产业”说

与中国将房地产业作为“支柱产业”不同，德国坚决否定房地产“支柱产业”说，将其作为社会福利机制的重要一环。德国的经济支柱是工业（汽车、电子、机械制造和化工是德国的四大工业支柱产业），雄厚的工业基础奠定了二战后德国的重新崛起，高附加值的现代化制造业，维系了德国的经济繁荣。此外，服务业、旅游业发达，在德国的经济中起着重要的补充作用。而房地产业从某种程度上讲更多的是像医疗卫生一样，属于国家社会福利体系的一个重要组成部分，而不是指望它成为会下“GDP蛋”的老母鸡。德国《宪法》第20条规定，“德意志联邦共和国是民主的和社会福利的联邦制国家”。与医疗、教育等一样，保障居民住房是联邦政府首要的政策目标之一，此项规定也是德国政府制定所有房地产政策的核心出发点。

房地产政策始终是德国政党竞选的主要辩论议题。虽然德国政府特别是地方政府掌握了一些公有土地和住房，但任何人都不敢通过抬高当地地价、房价，来增加当地政府的房租收入或税收收入。无论是执政党还是在野党，任何人提出的政策如果不是保障民众的住房福利而是抬高房价，丧失的可能不仅仅是选票，而是整个政党及政治家的政治生命。

（2）多元化的住宅供应体系，打破开发商的供应垄断

在住宅供应量方面，德国每年按照人口需求制定各个层次的详细的住房建设规划，以满足新增的住房需求。同时，考虑到居民的收入差距，德国政府房地产规划中对高、中、低档房屋的结构作了明确规定。特别是对低收入者，各地方政府会根据当地人口结构明确规定所有住房中福利房的比例。以此来保证不同收入阶层居民的住房需求能够得到满足。

住宅供应形式上，德国采取多元化的住宅供给。首先，德国鼓励自建房、合作建房，打破开发商对房屋供应的垄断，从而摆脱了听任开发商任意定价的局面。合作社共同建房已成为德国住宅建设的主要组织形式之一，占每年新建住宅总数的比例超过30%。政府对合作社建房给予多方面的政策帮助：一是提供长期低息贷款；二是给予借款保证；三是提供合理价格的土地；四是减少税收，对所得税、财产税、土地转移税和交易税等，均以较低税率向合作社征收；五是补贴租金，等等。

德国也曾有过房屋极度短缺的时代。除了二战后西德动员全民建房外，1989年柏林墙倒塌后，面对突如其来的严重住房压力，德国政府推行了“建房资金免交企业、个人所得税”的政策，使得住房供需失衡问题得以一夕解决。特别是政府鼓励所有公司修建居民住宅，建房投资将全额免交所得税，甚至还提供部分补贴。

这在德国掀起了一场“企业建房热”。实际上，直到2003年，德国各行业公司所拥有的住房还超过了260万套。直到2004年，德国能源巨头Eon、钢铁巨头蒂森克虏伯才分别将旗下的13.8万套和4.8万套住房最终出手。

其次，德国政府鼓励私人建房。德国政府通过减免税收和其它奖励措施对私人建房予以鼓励。同时，经申请还可以得到私人建房贷款。**在私有土地产权机制下，居民自建住房是一种比较普遍的形式，且德国私人投资建筑住房占总建筑中的比例最大，大概在**

61%左右。1999 年后，东西德的流动趋于平衡，德国住房进入稳定期，私人住房建筑占建筑总量 61%，房地产开发商的建筑占 38%，国家仅占 1%。

为鼓励私人建房，政府通过减免税和其他奖励措施予以鼓励。联邦所得税法规定了几个方面的优惠：①建房费用可在最初使用住宅的 12 年内折旧 50%（后又改为在最初 8 年内折旧 40%），从而降低房主应纳税的收入；②申请建房的贷款也可从应纳税的收入中扣除；③免征 10 年地产税，并在购买建房地产时免征地产转移税。此外，财政还给予收入较低的购房人不同程度的购房补贴，绝大部分的德国人都可以享有不同额度的补贴。

（3）高税制遏制炒房

在德国从事地产买卖经营者涉及缴纳的税种包括土地税、土地购买税及资本利得税，重重高税负挤压了经营者的利润空间，也打击了整个房地产市场的交易活跃度。

首先，在土地税上，政府对于自用式房屋购买者和其他土地买卖经营者进行严格区分，不同对待。该税名为土地税，实际上是政府向德国境内的地产（包括土地、地面建筑物）征税，税金的多少则按照登记的地产状态和价值确定。其征税基础为每年初按照税收评估法（根据成交土地的价格得出同类土地的纳税价值）所确定的课税标准价值，一年一缴。根据联邦统一的税率，建筑用土地的税率为 3.5%，独户住宅土地税率分两类，价值在 75000 马克以内的税率为 2.6%，75000 马克以上的税率为 3.5%，双户住宅税率为 3.1%。为了鼓励购买住宅自住，政府对居民自用的第一套住宅不征地面建筑物部分税收。也就是购置住宅的普通居民，每年只需缴纳房基地部分（该房基地价值单独评估，并在房产证书中备注）的土地税。

其次，政府对地产买卖获利者征收高额的土地购买税和资本利得税。土地购买税亦可称土地交易税，凡国内登记过的土地被出售就要按规定缴纳土地购买税，此处征税基础同样指土地和地面建筑物两者的价值总和，税率为 3.5%。对于买卖获利部分，政府还将对出售房征收资本利得税，十年内出售即参照公司税标准征收资本收益的 25%。土地购买税和资本利得税的适用范围还包括买卖房地产公司的股票。

（4）繁荣租赁市场

发达的房屋租赁市场在稳定房价方面也发挥了重大的平衡作用。据德国联邦统计局的数据，1999 年德国的自有住房率为 41%，42%为私人出租房，17% 为各类公共与社会住房。而到 2006 年的最近一次统计德国自有住房率还是保持在 41.6%，其结构几乎没有任何变化。德国的租赁住房率达 58%，77%的年轻人都是“租房族”。

租房市场的繁荣，很大一点在于德国法律对于房客一边倒的利益保障。德国有非常完善的《租房法》，从居住者的利益角度来讲，租房和买房的差别不是很大，这样有效保证了市场的租房需求。数十年居住在一所出租房中的德国家庭不在少数。

制度对房客的利益保护一方面体现在租价上。由于房屋具体情况各异，租价由租赁双方自行协定，仍属市场化行为。但出于对租户的利益保护，法律对房租做了上限限制：如果房东所定的房租超出“合理租价”的 20%，就构成了违法行为。房客可以向法庭起诉，且结果不仅是房租应立即降 20%，房东也将受到最高 10 万马克的罚款。如果房东所定的房租超出“合理房租”的 50%，就构成了犯罪，房东将受到更高额度的罚款，甚至被判三年徒刑。而对于其中谈及的“合理租价”，政府方面提供了充分的指导价参考。各地区的

市政建设部门会与房客协会、房屋租赁和买卖中介机构，定期根据当地通常情况下的房租价格统计来制定一张“租房价格表”。该表详细列示不同类型、不同地理位置房屋的合理租价建议，并公开发表。这份表格有着公认的权威性，基本作为法庭审理案件时房租合理与否的依据。

另一方面，房东也不可以随意涨价。法律规定，三年内房租涨价如果超出 20%，就作为违法处理。在这个限额内，先前的合同没有做详细规定的情况下，如果房东租价的上涨价格比率超过市场物价指数的上涨比率，房客有权拒绝房租上调。如果房东对房屋进行了返修装修之类，他可以要求 10%到 25%的涨幅。一般来说，租房合同签订后，房客的利益就会得到充分的保障。

除价格之外，法律在其他方面也充分保障了房客的利益。比如法律规定，房东将房子租给房客，必须保持完好无缺，如果房子或房内的设施有损，则由房东承担修理和费用。如果有损坏，而房东不予修理，则在房租上作相应降低。根据先前法庭判例中曾出现过的情况，如果房屋内唯一的厕所无法使用，房客可提出将房租降低 80%，如果雨水严重漏入房间顶墙，房客可提出将房租降低 50%，如果淋浴设备有损无法使用，房客可提出将房租降低 16%。再比如，房屋租出后，尽管房产依旧属于房东，但房子的使用权仅属于房客。包括房东在内的任何人在没有得到房客许可的情况下无权进入该房子，更不能要求房客搬出。

另外，在德国，由于租房者协会一直是非常强势的政治团体，其不仅通过各种游说活动保护租房者的自身利益，同时还通过对话博弈使住房租金支出长期保持在收入的 25% 左右，并且使其成为一种社会习俗约定。

也许正是这种租赁制度，导致德国人的购房文化非常淡薄。是否拥有一套住房并不构成德国人的一种社会身份象征和心理安全感的来源。在德国，人们的观点不是非得要买一栋房子、有自己的房子才行，这个观点的确和其他国家的人不太一样。

（6）独立的房地产价格评估机制

德国对地价、房价、房租等实行“指导价”制度。各类地产价格并不是由房地产商说了算，也不是由政府说了算，而是由独立的地产评估师来评估认定。评估师对自己的评估结果负责 30 年，对评估中的错误负有法律责任。除了私人评估师外，德国还按照联邦建筑法成立了各地“房地产公共评估委员会”，负责制订当地“地价图”的“基准价”或者“指导价”。这为不同地段、不同类型的住房制订了详细的“基准价格”，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，在合理范围内浮动。

虽然指导价的制定必然参考历年市场房价，但任何不具备垄断势力的开发商或炒房者，都不可能单独影响“指导价”的制定。“指导价”之所以能够得到有效执行，在于德国法律规定，对于房价、房租超高乃至暴利者，地产商和房东甚至要承担刑事责任。评估机制中两个角色发挥了重要作用：房地产评估师和房地产评估委员会。

房地产评估师为独立执业者，需要通过工商联合会的考试以获得资格证书，宣誓后即受法律认可。评估师资格实行年审制，不合格者将被立即取消资格。同时评估师对于自己的评估报告负有法律责任，若评估结果有误，将面临被当事人起诉的风险。被法院判定评估确实有误后，评估师有赔付当事人损失的义务，若相关保险合同赔偿金不够赔付，评估师还需用个人财产补偿。一般评估报告的担保期至少为 2 年：按照德国民法为 5

年，按照建筑合同法规为 2 至 4 年。

除评估师外，各地区还有一个名为房地产评估委员会的机构。这是一个政府鼓励下的非政府组织，以第三方的角色负责该地区地产价格的评估。委员会委员一般由有多年地产评估经验的评估师组成，都是公开招聘或推选的，但需要通过严格的考试和政府对他们专业资格的审批及信誉度的审批。他们都有自己的工作，通过为公司或者私人做房地产评估获取报酬，不会从委员会或政府方面拿工资。德国人非常重视信誉和社会的认可，能成为公共委员会的一员本身就是他们的荣誉。这一点也很好保证了评估工作的独立性。房地产评估委员会最为重要的工作之一便是制定基准地价图。基准地价为地产交易的买卖双方、市政规划建设部门、抵押贷款银行、税务部门、保险公司、纠纷裁决的法院等各种市场主体提供了重要的决策参考。在德国，每一笔房屋买卖合同都会去公证，公证后公证员会把合同内容做一个总结，或者把合同复印一份交给当地的房地产评估委员会作为备案。委员会会积攒这个区域所有的房地产交易数据，根据房屋类型、地理位置、房屋质量、房主信誉度等做一个综合评定，给出每个地区甚至每个街区房地产价格参考。然后，委员会总结过去一年或者过去几个月中的数据，进行再调整和评估，出具一张地价图。图里会详细标明不同位置的地价和双户住宅、独户住宅、公寓等房屋不同的参考价。

（7）法律手段遏制房地产超额收益

按照法律，对于房价超高乃至暴利者，地产商甚至会因所构成的违法行为承担刑事责任。如果地产商制订的房价超过“合理房价”的 20%为“超高房价”，根据德国《经济犯罪法》规定，购房者可以向法院起诉，如果房价不立即降到合理范围内，出售者将面临最高 5 万欧元的罚款。如果地产商制订的房价超过 50%则为“房价暴利”，触犯《刑法》构成犯罪，出售者将受到更高罚款，以及最高被判处三年徒刑。

参考文献：

- [1] 包宗华 《从新加坡和德国经验看中国房价调控的重要性》
- [2] 任志安 《德国的住房组合贷款及其借鉴》
- [3] 毛 蒙 《论德国福利住房政策及对中国的借鉴意义》
- [4] 李 路 《浅谈中国与德国的住房保障制度》
- [5] 余南平 《金融危机下德国住房模式反思》
- [6] 王 屹 《房价调控的德国经验》
- [7] 杨圣明等《德国、英国住房制度考察报告》

附件：德国介绍

一、历史沿革

3.1. 简述

公元前境内就居住着日耳曼人。公元2—3世纪逐渐形成部落。10世纪形成德意志早期封建国家。13世纪中期走向封建割据。18世纪初奥地利和普鲁士崛起，根据1815年维也纳会议，组成了德意志邦联，1848年德国各地爆发革命，普鲁士于1866年的“七星期战争”中击败奥地利，次年建立北德意志联邦，1871年统一的德意志帝国建立。该帝国1914年挑起第一次世界大战，1918年因战败而宣告崩溃。1918年11月德意志建立魏玛共和国。1933年希特勒上台实行独裁统治。德国于1939年发动第二次世界大战，1945年5月8日德国战败投降。战后，根据雅尔塔协定和波茨坦协定，德国分别由美、英、法、苏四国占领，并由四国组成盟国管制委员会接管德国最高权力。柏林市也划分成4个占领区。1948年6月，美、英、法三国占领区合并。翌年5月23日，合并后的西部占领区成立了德意志联邦共和国。同年10月7日，东部的苏占区成立了德意志民主共和国。德国从此正式分裂为两个主权国家。德国作为一个地理单元在历史上曾经几经分裂，最近的一次分裂是上个世纪的四十年代末，当时德国分裂为东德（德意志民主共和国，The German Demokratik Republik, GDR）、西德（德意志联邦共和国The Federal Republik of Germany, FRG）两个国家。并于1990年10月3日再次统一。

3.2. 古代历史

据推测，日耳曼部落的进化发生在青铜时代或者最晚是铁器时代。公元前1世纪，部落开始从斯堪的纳维亚半岛和德国北部逐渐向南、向东和向西扩散，与伊朗人、波罗的人、凯尔特人的高卢部落以及东欧的斯拉夫人发生接触。除了史料记载的日耳曼人与罗马帝国的接触以及考古发现外，科学家对早期日耳曼人历史知之甚少。在奥古斯都的统治时代，罗马帝国军队开始入侵德意志地区，日耳曼部落在抵抗过程中逐步掌握了与罗马军队相类似的战斗战术。公元9年，舍罗斯克人首领阿米纽斯（Arminius）在条顿堡森林战役中战胜瓦卢斯所领导的罗马军团，位于莱茵河和多瑙河以北的德意志地区才得以独立于罗马帝国之外。至公元100年，日耳曼部落已在莱茵河—美因河—多瑙河沿岸定居，占据了如今德国的大部分地区。3世纪，出现了许多较大的西日耳曼部落，包括阿勒曼尼人、法兰克人、萨克森人和弗里斯兰人等。严格意义上的德国历史开始于公元919年。在这一年，萨克森公爵亨利一世取得了东法兰克王国王位，建立了德意志王国。亨利一世的儿子奥托一世继承王位后为了取得所谓上帝授予的皇权，于公元962年强迫教皇约翰十世在罗马给他加冕，称为“罗马皇帝”，德意志王国便称为“德意志民族的神圣罗马帝国”，史称“德意志第一帝国”。神圣罗马帝国始终不是一个中央集权的统一国家。随着地方封建势力日益强大，皇帝的权力便不断衰落，形成了不少的邦国。德意志是第一个战胜罗马帝国的民族。在这四分五裂的帝国中，最大的两个邦国是普鲁士和奥地利。

3.3. 近代历史

在17—18世纪时，它们都发展成为当时欧洲大陆的强国。19世纪初，当拿破仑占领德意志时，取消了德意志的神圣罗马帝国皇帝称号，有名无实的神圣罗马帝国就不复存在了。19世纪后半期，普鲁士通过三次王朝战争，实现了德国在普鲁士控制下的统一。1864年对丹麦战争后，普鲁士（德国）和奥地利迫使丹麦割让石勒苏益格—荷尔斯泰因地区。在1866年普鲁士和奥地利的战争中，奥地利败北，于是奥地利不得不脱离德意志邦联。德意志邦联解体后，代之而起的是包括美因河以北所有各邦在内的、由普鲁士主导的北德邦联。普鲁士在1870年爆发的普法战争中击败法国，翌年1月18日，普鲁士国王威廉一世在法国凡尔赛宫加冕为德意志皇帝，是为“德意志第二帝国”，这是德国第一次真正意义上的统一。1914年爆发的第一次世界大战以德国的失败和德意志帝国的瓦解而告终。战争也导致德国第一次建立了联邦共和国，史称“魏玛共和国”。1933年1月30日，希特勒建立了法西斯独裁统治，宣告了魏玛共和国的终结。这个由阿道夫·希特勒统治的法西斯德国号称“德意志第三帝国”。1939年3月法西斯德国军队开进捷克斯洛伐克；1939年9月1日，德军突然袭击波兰，发动了第二次世界大战。这次世界大战共有61个国家和地区参与，20多亿人口被卷入其中，9000多万士兵和平民伤亡，使世界陷入一片黑暗。1945年5月8日，德国在投降书上签字。

3.4. 现代历史

第二次世界大战纳粹德国战败，根据波茨坦会议（Potsdam Konferenz）中、英、美、法、苏四国的协议，决定在德国战败后将其一分为四分别由四个战胜国占领，并且合组一个最高管理单位盟国管制理事会（Allied Control Council, ACC）来治理德国事务。但由于理念上的差异，在战后以美国为主的西方阵营与以苏联为主的共产阵营逐渐疏远，1948年3月时，美国、英国、法国三国在伦敦举行会议，初步决议要将三国所分别管理的德国领土合并，组成一个德国西部的政权，针对这点苏联方面作出反制，首先是退出ACC，并进而宣布着手设立一个东德政权的计划。但直接导致东西德分离的导火线，则是发生在1948年6月20日，西方占领区境内的货币重整计划。当时西方三国占领区内原本分别发行的货币进行了整合的动作，但却排除苏联占领区，发行了所谓的西德马克，而苏联占领区也在短短三日后发行了东德马克，俨然象征东西德正式分离。东西德分离后，东德方面曾在1948年中开始，对使用西德马克的西柏林地区进行封锁，为期11个月，希望透过此举达到完全控制整个柏林地区的目的，但在西方国家持续以空运方式所进行的柏林空运之支援下没有实现。在柏林封锁解除（1949年5月12日）后没多久的5月23日，西德（德意志联邦共和国）宣布正式成立。而东德方面也在同年的10月7日宣布正式成立以德意志社会主义统一党（Sozialistische Einheitspartei Deutschlands, SED）一党专政的社会主义共和政体。相对于英美法占领区所组成的西德加入了以美国为首的北约组织（NATO），东德则是加入了以苏联为首的社会主义阵营组织——华约组织。1989年民主德国局势发生了急剧变化。自同年5月起，大批公民出走联邦德国。10月初，许

多城市相继爆发了规模不等的示威游行，要求放宽出国旅行和新闻媒介的限制等。10月18日，民主德国总统昂纳克宣布辞职。11月9日，“柏林墙”开放。11月28日，联邦德国总理科尔提出关于两个德国实现统一的十点计划。1990年2月13至14日，民主德国总理莫德罗首次访问联邦德国。3月18日，民主德国人民议会实行自由选举，德梅齐埃任总理后，两德统一的步伐大大加快。5月18日，两德在波恩签署关于建立货币、经济和社会联盟的国家条约。8月31日，双方又在柏林签署两德统一条约。9月24日，民主德国国家人民军正式退出华约组织。10月3日民主德国正式加入联邦德国。民主德国的宪法、人民议院、政府自动取消，原14个专区为适应联邦德国建制改为5个州，并入了联邦德国，分裂40多年的两个德国重新统一。以德意志联邦共和国（Bundesrepublik Deutschland, BRD）为存续单位，东德遂成为一个不再存在的国家。

二、经济简述

德国是高度发达的工业国家，2008年GDP是38180亿美元，经济总量位居欧洲首位，世界第四，仅次于美国、中国和日本，且与英法的差距很大。德国作为西方七大工业国成员，德国是欧洲十大经济国之首。对世界经济和金融形势起着重要作用。2007年德国贸易出口突破9000亿欧元大关，贸易盈余达1988亿欧元，创历史新高。德国是商品出口大国，工业产品的一半销往国外。是世界第二大出口国。德国近1/3的就业人员为出口行业工作。主要出口产品有汽车、机械产品、电气、运输设备、化学品和钢铁。进口产品主要有机械、电器、运输设备、汽车、石油和服装。主要贸易对象是西方工业国。政府奉行整顿国家财政、减少预算赤字、进行税制改革、刺激个人投资、进一步实行非国有化、减少国家干预、充分发挥市场机制作用的政策，使德国经济持续稳定增长。同时积极采取措施，推动信息技术的发展并调整经济结构。自然资源贫乏，除硬煤、褐煤和盐的储量丰富之外，在原料供应和能源方面很大程度上依赖进口，矿物原料（钢、铝土矿、锰、磷酸、钨和锡）对外国的依赖特别大。德国拥有少量铁矿和石油，天然气需求量的三分之一可以由国内满足，2/3的初级能源需要进口。德国的工业以重工业为主，汽车、机械制造、化工、电气等占全部工业产值的40%以上。食品、纺织与服装、钢铁加工、采矿、精密仪器、光学以及航空与航天工业也很发达。中小企业多，工业结构布局均衡。农业发达，机械化程度很高。农业用地约占德国国土面积的一半。产品可满足本国需要的80%。旅游业、交通运输业发达。德国是啤酒生产大国，其啤酒产量居世界前列。它还是最早研制成功磁悬浮铁路技术的国家。2002年2月28日24时，德国马克正式停止流通，欧元（EURO）成为德国法定货币。德国是首批使用欧元的11个国家之一。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn