

国际资本流入房地产行业市场的分析 ——以新加坡房地产为例

袁炜

广东外语外贸大学 南国商学院, 广东 广州 510000

DOI: 10.61369/IED.2025040042

摘要 : 随着全球化进程的加速, 国际资本在各国房地产市场的流动已成为影响国家经济和房地产行业的重要因素。新加坡作为东南亚的经济金融中心, 吸引了大量外资进入其房地产市场, 尤其是在商业地产和高端住宅领域。本论文通过分析国际资本如何流入新加坡房地产行业, 探讨其对市场、政策及经济的影响。研究采用了定量分析与定性分析相结合的方法, 利用新加坡房地产市场的最新数据进行案例分析, 重点探讨外资流入对新加坡房地产市场的推动作用、潜在风险及政策应对。

关键词 : 国际资本; 房地产市场; 新加坡; 外资流入

Analysis of International Capital Flowing into Real Estate Market — Taking Singapore Real Estate as an Example

Yuan Wei

Nanguo Business School, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou, Guangdong 510000

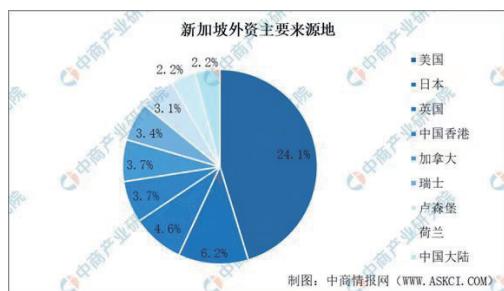
Abstract : With the acceleration of globalization, the flow of international capital in real estate markets in various countries has become an important factor affecting national economy and real estate industry. As the economic and financial center of Southeast Asia, Singapore has attracted a lot of foreign investment into its real estate market, especially in commercial real estate and high-end residential areas. By analyzing how international capital flows into Singapore's real estate industry, this paper discusses its impact on the market, policy and economy. The research adopts a combination of quantitative analysis and qualitative analysis, and uses the latest data of Singapore's real estate market for case analysis, focusing on the promotion, potential risks and policy responses of foreign capital inflows to Singapore's real estate market.

Keywords : international capital; real estate market; Singapore; foreign capital inflow

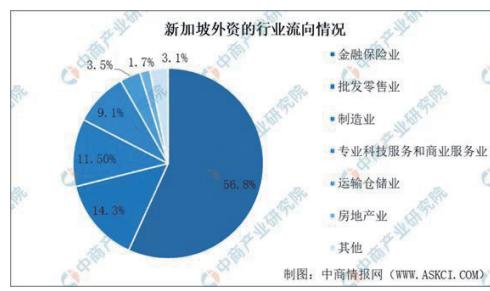
引言

在国际经济一体化的背景下, 国际资本流动日益频繁, 房地产市场因其较高的收益潜力和相对稳定的投资特性, 成为国际资本的重要投资领域之一。新加坡作为一个开放的经济体, 其房地产市场因其透明度高、法律体系健全、投资环境稳定等优势, 吸引了大量国际资本的关注和流入。

根据新加坡统计局的数据, 2010年至2020年间, 外国投资者在新加坡房地产市场的投资总额从约200亿新元增长至近400亿新元, 年均增长率约为7.2%; 新加坡的房地产市场不仅吸引了来自欧美等发达经济体的资本, 还吸引了大量来自中国、印度等新兴市场国家的投资者。这些投资者看中的不仅是新加坡房地产市场的稳定收益, 还包括其作为国际金融中心的地位所带来的附加价值。新加坡房地产市场的繁荣不仅推动了本地经济的发展, 还带动了相关产业的增长, 例如运输、制造业、金融服务等。



(图1)



(图2)

一、国际资本流入房地产市场的动因分析

(一) 全球经济环境的影响

全球经济环境的不确定性增加，尤其是在金融危机之后，各国央行采取了量化宽松等非常规货币政策，导致大量流动性释放，国际资本在全球范围内寻找投资机会。与其他东南亚国家相比，新加坡政府在吸引外资方面所做出的努力成效显著，在整个东南亚国家中占比71%，2020年疫情后直线上涨，同比增加13%，并且呈现出不断上涨的趋势。

(二) 汇率变动与资本流动

汇率变动是影响国际资本流动的重要因素之一。当一国货币升值时，该国的投资收益在兑换回本国货币时将会增加。新加坡元相对于其他货币的稳定性和潜在的升值预期，使得新加坡房地产市场对外资具有较大的吸引力。例如，自2004年以来，人民币对美元持续走低，升值压力不断加大。到2010年，美元对人民币汇率年中间价为6.77元，相比2004年的8.277元下降了18.2%。这种升值预期吸引了大量外资进入中国市场，尤其是房地产市场。

(三) 国内房地产市场的吸引力

新加坡房地产市场的吸引力体现在其高质量的建筑标准、完善的租赁市场以及较高的投资回报率上。这些因素共同作用，使得新加坡房地产市场成为国际资本追逐的热点。特别是新加坡的商业地产市场，因其稳定的租金收益和高流动性，吸引了大量机构投资者的关注。根据新加坡房地产咨询公司CBRE的数据，2020年新加坡商业地产的平均投资回报率约为5.5%，高于许多其他国家和地区。此外，新加坡的租赁市场也非常活跃，2020年的写字楼空置率仅为8.5%，显示出市场的强劲需求^[1]。

二、国际资本流入新加坡房地产市场的具体情况

(一) 新加坡房地产市场的概述

新加坡房地产市场的发展可以大致分为三个阶段，但这三个阶段并非绝对清晰的分界，而是存在一定程度的重叠和延续：

第一阶段：殖民时期及独立初期（约19世纪末—1960年代末）：这个阶段主要特征是基础设施建设和人口增长。随着新加坡港口的发展和作为贸易枢纽地位的巩固，对住房的需求激增。

第二阶段：政府主导的公共住房建设及经济腾飞（约1970年代—2000年代初）：这个阶段，新加坡政府积极介入房地产市场，通过建屋发展局（HDB）大规模建设公共组屋，解决国民住房问题。同时，私人住宅市场也蓬勃发展，出现高档公寓和住宅区。

第三阶段：市场化和全球化（约2000年代至今）：这个阶段，新加坡房地产市场更加市场化和全球化。政府在调控市场的同时，也注重市场机制的发挥。国际资本大量涌入，房地产开发更加多元化，出现了更多高端住宅项目和商业地产项目^[2]。

| 表1 新加坡房地产市场发展阶段特征 | | |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 人口特征 | 第一阶段满足基础设施需求 (1960-1970年) 总人口 165 万-207 万人 人口密度 2831-3538 人/平方公里 以本地居民为主 | 第二阶段构建多元住房体系 (1971-1995年) 总人口 207 万-352 万人 人口密度 3538-5443 人/平方公里 外来人口占比由 9.63% 增至 19.8% |
| 国土面积 | 581.5 平方公里 | 585.07 平方公里 733.2 平方公里 |
| 住房自有率 | 约 9% | 约 50-60% 87.5%以上 |
| 核心政策举措 | 1) 成立住房和城市发展委员会 2) 推出“居者有其屋”计划 (Home Ownership Scheme) 3) 颁布《土地征用法》 4) 修订中央公积金制度 | 1) 构建了组屋转售市场，放宽限售措施 2) 增加四居、五居大户型组屋供应 3) 成立住房和城市发展公司 (HDC) 4) 中央公积金适用范围扩至私人住宅 |
| 住房供应特点 | 大规模兴建公共住房项目，满足低收入家庭住房需求 | 住房供给体系多元化，HDB 增加大户型组屋供应，推出 HUDEC 公寓等，鼓励发展私有住房市场 |
| 存量组屋规模 | 截至 1970 年 达 11.72 万套 | 截至 1995 年 达 76.66 万套 截至 2023 年 达 126.15 万套 |

资料来源：中诚信国际研究院整理

(图3)

(二) 国际资本流入的方式与规模

国际资本流入新加坡房地产市场的主要方式包括直接购买物业、投资房地产基金和通过房地产开发企业进行投资。2010年，新加坡的枫树基金大手笔收购北京佳程广场；爱尔兰最大房地产公司财富控股集团在斥资约合74.6亿元人民币完成对博彩大王何鸿燊名下虹桥上海城的收购后，2011年2月底又收购了上海淮海中路的一个零售物业淮海商城。这些大规模的收购行为体现了国际资本对新加坡房地产市场的信心和兴趣。

(三) 资本流入对市场的影响

资本流入增加了市场的流动性，提高了市场的整体活力。根据新加坡交易所的数据，房地产相关交易量在过去十年中逐年增长，2020年的交易总额达到约300亿新元，较2010年增长了约50%。与此同时的是新加坡的经济发展也呈现高速增长的趋势，然而，资本流入也带来了一定的风险。例如，过度的资本流入可能导致市场泡沫，增加市场波动性。大量外资的进入可能会挤压本地买家的购房空间，推高房价，影响居民的住房可负担性。因此，新加坡政府需要采取有效的监管措施，以防止市场过热和泡沫的形成^[3]。

三、新加坡政府对国际资本流入的监管政策

(一) 监管政策的历史演变

新加坡政府一直致力于通过政策调控来维护房地产市场的稳定。早在1985年，新加坡政府就开始实施一系列措施来限制外资购买住宅物业，以控制房价的过快上涨。这些措施包括提高外资购房的印花税、限制外资购房的数量等。随着市场情况的变化，政府不断调整政策，以适应经济发展的需要^[4]。2006年7月11日，建设部、商务部、国家发展和改革委员会、中国人民银行、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局下发建住房171号文件：《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》。该文件对境外机构和个人购房管理等提出了明确要求，实际上对境外机构和个人购房给予了一定指导^[4]。

(二) 现行监管措施及其效果

当前，新加坡政府对国际资本流入房地产市场的监管措施主要包括：

1. 在构建阶梯式住房供应体系条件下实现对房地产税有效征

管

新加坡政府把住房供应提高到保障居住权的高度，构建阶梯式住房供应体系，在此基础上，实行差异化的税率，对外资购买住宅物业征收高额印花税、限制外资购买某些类型的房地产、实施贷款-to-value(LTV)限制等。这些措施有效地抑制了外资的过度投机，控制了房价的过快增长，保护了本地居民的住房可负担性^[5]。

表1 新加坡自住型住宅房地产税率

| 年价值(新元) | 自2015年1月1起执行的税率(%) |
|-----------------|--------------------|
| 0-8000部分 | 0 |
| 8001-55000部分 | 4 |
| 55001-70000部分 | 6 |
| 70001-85000部分 | 8 |
| 85001-100000部分 | 10 |
| 100001-115000部分 | 12 |
| 115001-130000部分 | 14 |
| 超过130000部分 | 16 |

数据来源：国家税务总局《中国居民赴新加坡投资税收指南》

(图4)

表2 新加坡非自住型住宅房地产税率

| 年价值(新元) | 自2015年1月1起执行的税率(%) |
|---------------|--------------------|
| 0-30000部分 | 10 |
| 30001-45000部分 | 12 |
| 45001-60000部分 | 14 |
| 60001-75000部分 | 16 |
| 75001-90000部分 | 18 |
| 超过90000部分 | 20 |

数据来源：国家税务总局《中国居民赴新加坡投资税收指南》

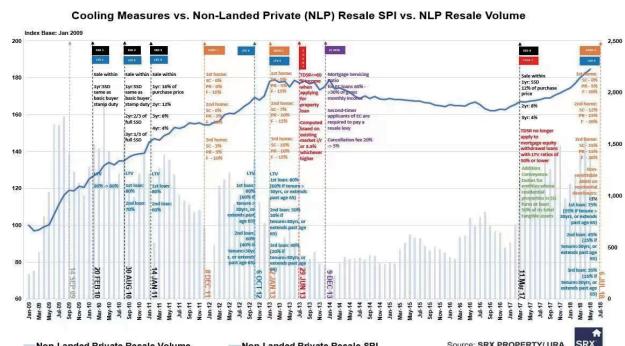
(图5)

2. 通过科学的评估机制和申诉机制实现对房地产保有环节税收的有效征管

新加坡房地产税收体系中的印花税和所得税主要是在交易环节进行征收，而财产税主要是在保有环节进行征收，征税对象为不动产，计税依据是每年由新加坡 IRAS 内设的房地产评估机构评估的物业年值。

3. 通过有效的调控手段对房地产市场进行“降温”

为抑制新加坡房价走高，新加坡政府为此从2009年9月开始，陆续推出了四轮降温措施控制房价飙升的势头^[6]。今年1月，新加坡政府将最高的印花税从原来的2%大幅调高，同时将有未还清房贷的二套房首付比例提高。此外，政府将按不同年期收取不同的印花税率，其中购入后于一年内出售的，须缴付16%印花税，较先前规定的3%大幅增加。



(图6)

总体来看，新加坡政府的监管政策在控制房价、维护市场稳定方面取得了显著效果。尽管外资仍然活跃在新加坡房地产市场上，但过度的投机行为得到了有效遏制，市场整体保持稳定。

四、国际经验借鉴

(一) 其他国家或地区的监管经验

在全球范围内，许多国家和地区都面临着国际资本流入房地产市场的问题，他们采取了一系列措施来应对这一挑战。

香港政府在2010年推出了一系列措施，包括提高非永久性居民购房的印花税、限制购房贷款比例等。这些措施有效地抑制了外资的过度投机，控制了房价的过快增长。此外，香港政府还通过增加公共住房供应、优化土地供应等措施，来平衡市场需求和供应^[7]。

美国的经验则显示，通过加强房地产市场的透明度、严格执行反洗钱法规，也可以有效地监管国际资本的流入。例如，美国政府要求所有房地产交易都必须进行严格的反洗钱审查，确保交易的合法性和透明度。此外，美国政府还通过加强对房地产市场的数据监测和分析，及时发现和应对市场异常波动。

(二) 对新加坡政策的启示

这些国家和地区的经验为新加坡提供了有益的借鉴。首先，新加坡可以进一步加强对房地产市场的数据监测和分析，以提高政策制定的科学性和有效性。其次，新加坡可以考虑引入更多的市场调控工具，如差别化贷款政策，以更精确地调节市场需求。此外，新加坡还可以通过加强国际合作，分享监管经验和技术，提升对国际资本流动的监管能力^[8]。

五、结论与建议

(一) 研究总结

通过以上分析，我们可以看到国际资本流入新加坡房地产市场是多种因素共同作用的结果。全球经济环境的不确定性、汇率变动以及新加坡房地产市场的吸引力都是推动国际资本流入的重要因素。国际资本的流入对市场产生了深远的影响，包括推动房价上涨、增加市场流动性等。新加坡政府通过一系列监管政策，有效地控制了市场风险，维护了市场的稳定。

(二) 对新加坡房地产市场监管的建议

1. 围绕房地产市场调控的本质，满足本国居民最基本的住房需求，这是各国宏观调控的基础和落脚点。在住房问题上升为国民生活阶段性的主要问题时，国家必须采用强有力的保障措施和行政干预，努力解决不同层次群体的住房需求。

2. 建立完善的立法体系、组织体系、政策体系、监管体系等，这是保障和规范房地产市场调控的前提条件。运用金融、财税、土地、价格管制等具体政策手段，正是各国调控房地产市场的主要方法、重要工具。

3. 随着各国经济的发展、国力的变化、住房保障的完善，房地产市场调控政策也应循序渐进地进行调整。虽然各国在房地产市场调控实践过程中，遇到的矛盾并不相同，调控的方法也存在个性和明显差异，但市场化与适度合理政府调控的结合，应是房地产市场健康发展的必然要求和趋势。

(三) 研究的局限性及未来研究方向

本研究虽然在分析国际资本流入新加坡房地产市场方面取得了一些成果，但也存在一些局限性。首先，数据的可获得性限制了研究的深度和广度。其次，国际资本流动是一个复杂的现象，

受到多种因素的影响，未来研究可以从更多角度进行深入分析。例如，可以研究国际资本流动与房地产市场波动性的关系，以及国际资本流动对房地产市场长期发展的影响等等。

参考文献

- [1] 钱小岩. 新加坡房价终于开始降温此前连放大招阻止外国热钱涌入 [N]. 第一财经日报 , 2023-08-08(A05).DOI:10.28207/n.cnki.ndycj.2023.003243.
- [2] 蒋励佳 , 李秋正 . 新加坡房地产税实践经验借鉴及中国的政策选择 [J]. 中国发展观察 , 2020,(Z4):117-120.
- [3] 黄继汇 . 新加坡政府降温楼市显效 [N]. 中国证券报 , 2011-05-14(A07).
- [4] 王传军 . 新加坡为房地产过热再 "泼冷水" [N]. 光明日报 , 2011-01-20(008).
- [5] 回超 . 论新加坡房地产市场管理模式及其对我国的启示 [D]. 中央民族大学 , 2011.
- [6] 黄威 . 新加坡：“以人为本”的房地产政策 [J]. 中国地产市场 , 2009,(05):70-71
- [7] 吴佳 , 何树全 . 社会政策视角下的新加坡住房体系——兼论住房问题的社会属性 [J]. 科学发展 , 2020,(07):103-112.
- [8] 杨志宏 , 赵磊 . 德国、新加坡实现房屋居住功能的经验及启示 [J]. 新疆财经 , 2019,(01):13-22.DOI:10.16716/j.cnki.65-1030/f.2019.01.002.