

# 永久地契和租赁地契之差别

新加坡80%的土地归政府所有，属永久地契的私有土地供应相对稀少。政府通过售地计划（Government Land Sales，或称GLS），将国有土地按99年期限的租赁地契，出售给私人发展商，以发展私人住宅项目。当租赁期满后，该土地连同土地上的建筑物和设施归还政府。

在土地稀缺且高度城市化的新加坡，许多结构尚好的建筑，往往在租赁期尚未届满时，就面临被拆除重建的命运。个体业主可联合把他们的私人房地产项目土地的剩余地契和发展权益，转售给私人发展商作整体重建之用。这种对旧建筑重新发展的过程通称为“集体出售”。无论永久地契还是租赁地契房地产的业主，都可以通过集体出售的方式，将房地产卖给私人发展商。

对一个短期租户来说，地契的期限没有差别。但对旨在投资的业主来说，只要房地产得到适当的维护和保养，且建筑结构尚安全，他们可以无限期出租永久地契房产来收取租金。因受租赁期限的限制，租赁房产的价值会随着剩余租契的缩短而逐年减少。相比之下，拥有永久地契房产的业主，就没有这个后顾之忧。

## 剩余租赁期缩短的效应

由于永久地契土地供应有限，因此两个位于相同地区的私人住宅，扣除了屋龄、面积、楼层和朝向等特性的差异后，永久地契住宅的价格，会比租赁地契住宅的价格来得高，这是两个房产的相比溢价。买家和卖家关注的问题是，永久地契住宅的溢价究竟多少才算合理？

从纯商业利益来考量，如果重新发展后的收益超过重新建造的成本，包括发展期间流失的租金，发展商就会将集体出售竞标中获得的项目推倒重建。

集体出售的重建必须获得各政府部门的批准，

由于永久地契土地供应有限，因此两个位于相同地区的私人住宅，扣除了屋龄、面积、楼层和朝向等特性的差异后，永久地契住宅的价格，会比租赁地契住宅的价格来得高，这是两个房产的相比溢价。买家和卖家关注的问题是，永久地契住宅的溢价究竟多少才算合理？

以提高土地使用率，释放它的潜能。除此，发展商还须支付一笔额外费用，以延长土地的租赁期至99年。这笔延长土地租赁期限的费用，是如何计算的？

负责管理国有土地的新加坡土地局（SLA）应用租赁地契与永久地契价值的比率表格，来计算延长剩余地契租赁期的费用。这个地契期约价值比率表源于1948年，是由一位名为Bala的英殖民时代土地局的职员计算的，因此它被普遍称为“Bala表格”。

根据这个表格，99年地契的土地价值对永久地契价值比为96%。换言之，99年租赁地契和永久地契之间的价值差异为4%。举例说，假设某地区的两个特性相似的1000平方英尺的住宅单位，若永久地契单位的售价为100万元，根据Bala表，99年地契售价的估计是96万元。

在一份研究报告中，新加坡国立大学房地产与城市研究院搜集了15万6500个非有地私宅交易实证，其中49%是永久地契，51%属租赁地契。研究采样期介于1995年至2019年。研究院的实证模型分析显示，在分割了房子特性和邻里区位，如屋龄、楼层、面积、地铁和高速路入口距离等的差异后，永久地契房产的尺价，比99年租赁地契的尺价平均高出10.4%。

为了让这个实证分析更具合理性，此模型也校正了过去所发生的三次经济和公共卫生危机，对价格所可能产生的影响，包括1997年亚洲金融危机、2003年沙斯危机和2008年华尔街金融危机。

国大实证模型估计远比Bala表格的4%来得高，

这个溢价是否合理？长期以来，房地房产界人士对此溢价的估算也意见分歧。有些业界的资深专家认为，10.4%的溢价过于保守。

## 长期权益的合理推论

针对市场给予永久地契房产的长期权益过高的估价，学术界作出两种可能的解释：一、从买家的角度来考量，买家倾向于以过低的折现率，来计算更长期的未来租金流，推高了永久地契房产的价格；二、根据实物期权模型，永久地契房产因不受租赁期限制约，业主可在无须延长契约期限的情况下，进行无数次的再发展，此特性提高了永久地契房产的溢价空间。

从发展权益而言，一般的99年地契集体出售土地再发展，发展商必须获得政府批准，才可以对项目进行整体重建。除此之外，发展商也须支付一笔增加土地容积率的发展费，并承担额外的土地租赁契约延长费。这些费用无疑加重99年地契土地再发展的成本。

一些拥有永久地契的私人地主，为了保留永久地契土地的再发展权益，只将部分租赁期的土地权益卖给私人发展商供发展。这些案例包括：美国外交部将它第九邮区格兰芝路（Grange Road）的一块永久地契土地，以99年租赁地契卖给本地发展商城市发展。发展商在这土地上建了私人共管公寓项目Spring Grove，并以99年的分层土地契约方式卖给个别业主。该公寓的现有业主如想寻求集体出售，就必须获得原业主即美国外交部批准延长租赁期限。

类似的案例还有远东机构所发展的几个公寓

项目，如The Shore Residences、Cabana、The Scotts Tower和Greenwood Mews。这几个公寓建造在原有永久地契的土地上，但发展商远东机构将发展好的公寓，以103年的租赁地契方式出售给买家。如果这几个公寓的屋主想寻求集体出售，他们也必须征得远东机构批准延长土地的租赁期限。

由于新加坡永久地契的土地稀缺，永久地契房产供不应求将会持续，并会进一步扩大永久地契和租赁地契房产价格之间的差异。

鉴于此，有必要重新评估Bala表格和市场对永久地契跟99年地契溢价的估计，并合理地修正出现的价差。若不修正如此大的价格估计误差，可能带来两种信息不对称的风险。第一种可能是，买家对永久地契房产过度乐观，而过度支付；第二种可能就是，在集体出售交易中，使用4%价值差比率会增加租赁期延长所需的费用，可能过度推高99年地契的价值。

延长集体出售项目的租赁期限，会对邻近的私宅项目产生正向的外溢效应，提升这些私宅升值潜能，屋主也随之纷纷寻找集体出售的机会，带动另一波的集体出售热潮。若房产因不理性的价差售出，可能会对市场带来过热的不良反应。

不论结果如何，对永久地契房产和租赁地契房产进行更合理的定价，是合时和必要的。它不但能更合理地估计集体出售项目，申请延长租赁期限至99年所需的费用，也能更有效地遏制不良的土地投机活动，让真正想通过再发展来帮助土地效益最大化的发展商，以合理的价格收购集体出售的项目。

作者程天富是新加坡国立大学房地产与城市研究院院长和房地产系主任  
周学锋是房地产与城市研究院高级研究员  
文章仅代表个人观点