

# 联合研究报告

2013.12.25

## 2013 年保障性住房行业研究报告



联合资信评估有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

## 2013 年保障性住房行业研究报告

---

报告编号:

时间: 2013 年 12 月 25 日

分析师:

王紫临

苏 薇

010-85679696

lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

地址:

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

www.lhratings.com

### 概要

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准,具有社会保障性质的住房,是近年来国家最为重视的民生工程之一。近年来,中国保障房行业经历了发展、停滞、加速的起伏过程,在资金安排和制度改革方面经过了多方面的完善和创新。目前,该行业获得各级政府大力支持,在审批通道、财政保障、土地指标优先等方面获得较多政策支持。

2009 年以前,受资金限制及地方政府动力不足影响,保障房建设完工率较低,2011 年以后,在各级政府大力支持下,保障房完工情况有所好转。在供地方面,保障房实际供地完成率逐年提升,保障房行业迎来快速发展期。根据“十二五”规划,全国共需建设保障房 3600 万套,到“十二五”期末,按照计划将满足城镇人口 20%中低收入家庭的住房需求,“十二五”后在保障范围扩大及城镇化推进的大背景下,保障房可能仍然具有一定规模,但是行业存在不确定性。在“人地挂钩”政策的不断推进过程中,不同地区的保障房建设需求可能面临较大调整。目前,中国保障房建设存在房屋使用效率低下、地方政府财政紧张制约其资金投入等问题。相关部门通过创新金融产品、加大支持力度,增加公共预算等方式缓解资金压力,但受行业公益性特性影响,相关问题解决难度较大。

中国专业从事保障房建设的企业较少,主要由各地方政府基建平台进行保障房建设及融资,基建平台普遍具有融资压力大,现金回流情况不佳的问题,保障房土地平衡及回购模式均对融资平台造成一定资金压力。但是考虑到保障房项目本身具有收益,且存在政策利好及各融资平台与地方政府的紧密程度,保障房行业风险可控,联合资信对行业的展望为稳定。

## 保障性住房定义

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。按照针对所保障群体的收入情况划分，保障性住房大致可以分为五种：廉租房、公租房、经济适用房、限价房和棚改房（自住型商品房为北京市推出的一种保障性住房类型，由于具有地域性特征，且存在保障与商品房混合性质，因此不在本报告研究范围内）。目前保障性住房受惠人群一般为有本地户口的城镇居民。

廉租房保障补贴分为实物配租和租金补贴，其中，实物配租以政府核定的低租金租赁给城市最低收入家庭，只租不售，其所有者为国家，低收入家庭没有产权；租金补贴为按照正常租金水平收取租金，后将部分租金当做补贴返还给承租人。廉租房的套型建筑面积控制在 50 平方米以内。

公租房与廉租房同属于无产权住房，主要满足无能力购买经济适用房且不满足廉租房条件的“夹心层”群体，套型建筑面积控制在 60 平方米以内。

经济适用房（以下简称“经适房”）以政府指导价出售给有一定支付能力的中低收入住房困难家庭。经适房在取得完全产权前，只能用于自住，不得出售、出租、闲置、出借；经适房如果住满五年，可以进行更名交易、按市场价格与购买价格之间差价的一定比例补交土地收益等价款，届时购房人拥有完全产权。经适房套型建筑面积限定在 60 平方米左右。《经济适用住房管理办法》确定经济适用住房的价格应当以保本微利为原则，其销售基准价格和浮动幅度应当按照《经济适用房价格管理办法》（计价格[2002]2503 号）的规定确定：标准由有定价权的价格主管部门会同经济适用住房主管部门在综合考虑建设、管理成本和不低于 3% 利润的基础上确定。

两限房为限地价、限房价的普通商品住房，它是按照政府和开发商的约定价位出售给中等收入家庭的中低价位、中小套型住房。在规定年限内不得转让和出租，年限满后出租或转让的，须按市场价格与购买价格之间差价的一定比例补交土地收益等价款。套内户型面积在 90 平方米以下。

棚户区改造虽然不属于住房保障体系的一类，但棚户区改造却是组成保障房建设的重要部分。棚户区分为城市棚户区、国有工矿（煤矿）棚户区、国有林区棚户区、国有垦区危房四类，其中城市棚户区约占 65%。对城市棚户区改造补偿分为实物房屋安置和货币补偿两种方式。货币补偿通常为一次性补偿。实物房屋安置通常按原住房建筑面积的一定比例置换为指定区域定向安置的完全产权的住房，回迁安置的住宅和非住宅房屋，自回迁之日起，就可以上市交易。

表1 保障房类别汇总

| 类别    | 保障对象           | 保障方式       | 产权有无 | 面积      | 土地供给   |
|-------|----------------|------------|------|---------|--------|
| 廉租房   | 城市低收入住房困难家庭    | 货币补贴或者实物配租 | 无产权  | 50 平米以内 | 划拨     |
| 经济适用房 | 城市中低收入住房困难家庭   | 实物         | 有限产权 | 60 平米左右 | 划拨     |
| 限价房   | 城市中等收入住房困难家庭   | 实物         | 有限产权 | 90 平米以内 | 招拍挂出让  |
| 公租房   | 城市中等偏下收入住房困难家庭 | 实物         | 无产权  | 60 平米以内 | 划拨或出让等 |
| 棚改房   | 拆迁对象           | 实物或货币补偿    | 全部产权 | 不等      | 招拍挂出让  |

资料来源：根据公开资料整理。

我国保障性住房发展历程

我国保障房发展历程从 1995 年以来，可大致划分为 5 个阶段。保障房发展过程中，政策制定者的思路 and 认识也在发生转变，体现为两个方面：一是从当初的住房销售（经济适用房或安居工程）为主，到现在的租赁房成为保障房建设的重点；二是覆盖面明显扩大，从当初的覆盖低收入住房困难家庭到目前延伸至棚改房和城镇中低收入困难家庭等。

1995～1997 年：“安居工程”起步

1995 年 1 月 20 日出台的《国家安居工程实施方案》标志着“安居工程”在中国全面起步。其计划在原有住房建设规模基础上，新增安居工程建筑面积 1.5 亿平方米，用五年左右时间完成。国家安居工程住房直接以成本价向中低收入家庭出售，并优先出售给无房户、危房户和住房困难户，在同等条件下优先出售给离退休职工、教师中的住房困难户，不售给高收入家庭。这一阶段我国住房的主要模式为集资合作建房和“安居工程”两种方式，同时实物分房还没有完全取消。

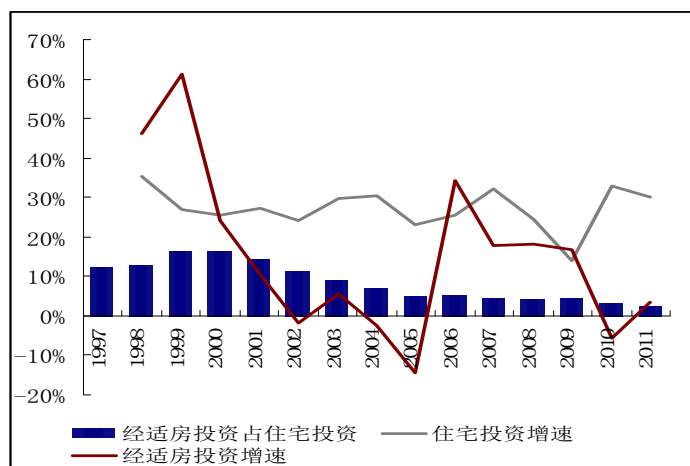
1998 年～2001 年：保障性住房体系初步确立

1998 年 7 月 3 日国务院出台《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，标志着以经济适用住房为主、同时廉租房为辅的城镇住房保障体系进入建设和完善阶段。新的住房保障体系主要分两个层次：一是面对最低收入家庭的廉租住房，二是为中低收入家庭提供的经济适用住房，为保障房主体，作为 1995 年提出的安居工程方案的延续。

2002 年～2006 年：保障性安居工程增长停滞

2001 年底开始，以大连市为代表的部分城市提出了经营城市的理念，以出让土地获取政府收入，导致建设经济适用住房的积极性逐步减弱。从 2002 年开始，经济适用住房投资占房地产投资比例大幅下降。2005 年达到了历史最低点，仅为 3%（2005 年经济适用房投资额为 519 亿，同期房地产开发投资 15909 亿元），一些城市甚至停止经济适用住房的建设。

图1 房地产开发企业投资完成额及经济适用房占比(亿元、%)



资料来源：中国统计年鉴。

附注：由于2009年以前统计口径中无保障房概念，因此为统一口径仅统计经适房，2010年后开始统计保障房，经济适用房作为保障房中的一个类别，2010年后不能代表保障房增速的情况。

### 2007 年～2009 年：保障性住房体系丰富和完善

2007 年 8 月，国务院出台《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，对“十一五”期间的保障房建设制定了总体要求：以城市低收入家庭为对象，进一步建立健全城市廉租住房制度，改进和规范经济适用住房制度，加大棚户区、旧住宅区改造力度，力争到“十一五”期末，使低收入家庭住房条件得到明显改善，农民工等其他城市住房困难群体的居住条件得到逐步改善。在该指导意见中，廉租房制度受到高度重视，此外，棚改房则是首次提出。《意见》对中、低收入收入家庭的住房问题给予了高度重视，对于开发面积和土地供应占比给出了更为明确的要求：要求城市新审批、新开工的住房建设，套型建筑面积 90 平方米以下住房面积所占比重，必须达到开发建设总面积的 70%以上；廉租住房、经济适用住房和中低价位、中小套型普通商品住房建设用地的年度供应量不得低于居住用地供应总量的 70%。

### 2010 年～2015 年：保障性住房任务量化和强化实施

2010 年 1 月，国务院出台《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》——“国

11 条”，指出要适当加大经济适用住房建设力度，扩大经济住房、经济适用住房、公共租赁住房供应。限价商品房和公共租赁住房首次正式出现在保障房体系中。通知要求力争到 2012 年末，基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭，并要求地方政府做好 2010~2012 年的保障房建设规划。随后，在中央的“十二五”规划中，保障房建设规划提升至 3600 万套，计划至 2015 年末，保障房能覆盖到总人口的 20%左右。住建部对 2011 年保障房建设、供应结构做出了明确的安排，并与地方政府签订责任书，强化了保障房执行力度。同时，以前年度保障房主要以经济适用房为主的格局得到调整，廉租房、公租房、经济适用房、限价房和棚改房建设工作得到了同步推进。2012 年在保障性住房建设用地中，有限产权的经济适用房和限价房合计占比仅为 35%，棚户区改造等占 37%，无产权的廉租房和公租房占比 26%。

## 我国保障性住房现状

### 1.土地供应情况

我国近年各城市建设用地目标中，商品房建设用地为主要供应对象，占总体住宅建设用地七成，保障性住房约占总体的三成。2012 年在保障性住房建设用地中，有限产权的经济适用房和限价房合计占比 35%，棚户区改造等占 37%，无产权的廉租房和公租房占比最少，仅约占 26%。

表2 2009~2013年全国保障房计划及实际供地情况（万公顷）

|             | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>计划情况</b> |        |        |        |        |        |
| 住房建设用地总量    |        | 18.47  | 21.80  | 15.93  | 15.08  |
| 廉租房用地       |        | 0.71   | 0.96   | 0.66   | 0.57   |
| 经济适用房用地     |        | 1.74   | 1.46   | 1.00   | 0.80   |
| 公共租赁住房用地    |        | 0.08   | 0.61   | 0.63   | 0.58   |
| 限价商品房用地     |        | 0.40   | 0.74   | 0.38   | 0.40   |
| 棚改房用地       |        | 3.66   | 3.97   | 2.10   | 1.81   |
| 保障房建设总计划供地量 | 0      | 6.59   | 7.74   | 4.76   | 4.15   |
| 占总住宅用地百分比   |        | 35.65% | 35.52% | 29.89% | 27.56% |
| <b>实际情况</b> |        |        |        |        |        |
| 住房建设用地总量    | 7.64   | 12.54  | 13.59  | 11.49  |        |
| 廉租房用地       | 0.12   | 0.35   | 0.81   | 0.59   |        |
| 经济适用房用地     | 0.97   | 1.24   | 1.09   | 1.07   |        |
| 公共租赁住房用地    | 0.00   | 0.02   | 0.45   | 0.49   |        |
| 限价商品房用地     | 0.00   | 0.16   | 0.38   | 0.25   |        |
| 棚改房用地       | 0.00   | 1.47   | 2.07   | 1.43   |        |

|               |        |        |        |        |  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 保障房建设实际供地     | 1.10   | 3.24   | 4.81   | 3.83   |  |
| 占住宅用地百分比      | 14.34% | 25.86% | 35.38% | 33.29% |  |
| 住宅建设实际供地完成率情况 | --     | 67.89% | 62.34% | 72.13% |  |
| 保障房实际供地完成率情况  | --     | 49.23% | 62.10% | 80.32% |  |

资料来源：wind数据整理。

2010~2012 年全国保障房供地完成率分别为 49.23%、62.10%和 80.32%。虽然完成率逐年提升，但是仍然存在差距，主要是由于国家土地供应总体计划较多导致，而保障房的供地完成率高于商品房的供地完成率，因此保障房供地计划完成率低与地方政府财政体系过度依赖土地及保障房建设动力不足关联度有限。

## 2.开工率及完工率情况

分城市来看，2010 年以前各重点城市在保障性住房实际开工完成情况上有较大差异，上海、深圳及广州完成率很低，北京、天津和重庆完成率较高。显示出部分地方政府建设保障性住房动力不大。由于 2011 年以来，国家各项政策积极推动全国保障房建设，加大了保障房的建设力度，各重点城市的保障房完成率均超额完成了当年的建设计划，完成率多在 100%以上，保障房建设进度较以前年度明显提升。

表3 全国保障性安居工程开工率情况（万套）

| 年度   | 保障性安居工程建设计划 | 保障性安居工程实际执行 | 开工率     |
|------|-------------|-------------|---------|
| 2009 | 387.00      | 333.00      | 86.05%  |
| 2010 | 580.00      | 590.00      | 101.72% |
| 2011 | 1000.00     | 1043.00     | 104.30% |
| 2012 | 700.00      | 781.00      | 111.57% |
| 2013 | 630.00      | 666.00      | 105.71% |

资料来源：wind数据及2012年财政部数据。

附注：2013年实际完成数据为1~11月数据。

表4 近年来国内重点城市保障房/经济适用房计划开工完成情况

| 城市/年份 | 2008 年经济适用房计划新建完工率 | 2009 年经济适用房计划新建完工率 | 2011 年保障房计划开工完成情况 | 2012 年保障房计划开工完成情况 |
|-------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| 重庆    | 157%               | 140%               | --                | 67.24%            |
| 深圳    | 6%                 | 9%                 | 104.11%           | 110.86%           |
| 广州    | 3%                 | 24%                | 105.00%           | 104.40%           |
| 上海    | 0%                 | 35%                | 100.38%           | 100.72%           |
| 北京    | 85%                | 103%               | 115.00%           | 112.50%           |
| 天津    | 148%               | 140%               | 103.91%           | 100.00%           |

资料来源：各城市2011年和2012年统计公报、保障房建设报告。

注：1、2010年以前年度公开资料中仅披露经济适用房数据，故2008及2009年数据采用经济适用房替代保障房数据，2010年无数据；

2、保障房计划开工完成率=本年度保障房实际开工套数/本年度保障房计划开工套数。

从全国数据来看，2010 年以后保障性安居工程开工率完成情况良好，各项保障房支持政策对行业刺激效应显著。

### 3. 保障房占房地产市场比重

从全国保障房竣工面积占比来看，商品房占比 80%以上，其中 2011 年占比很高，于 2012 年进行调整。从我国近年各重点城市商品房和保障房竣工面积占比情况来看，商品房竣工面积占全部房地产竣工面积的比例普遍在 75%以上，保障性住房占比在 25%以下。由于重点城市人口较多，保障房需求集中，因此各重点城市是保障房建设的重点。

表5 近两年国内重点城市保障房与商品房竣工面积比例（%）

| 年份     | 保障房竣工面积占比 | 商品房竣工面积占比 |
|--------|-----------|-----------|
| 2009 年 | 7.21%     | 92.79%    |
| 2010 年 | 11.83%    | 88.17%    |
| 2011 年 | 18.01%    | 81.99%    |
| 2012 年 | 11.41%    | 88.59%    |

资料来源：根据wind数据整理。

表6 近两年国内重点城市保障房与商品房竣工面积比例（%）

| 城市/年份 | 2011 年    |           | 2012 年    |           |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|       | 商品房竣工面积占比 | 保障房竣工面积占比 | 商品房竣工面积占比 | 保障房竣工面积占比 |
| 重庆    | 78.53     | 21.47     | 75.78     | 24.22     |
| 深圳    | 86.74     | 13.26     | 80.51     | 19.49     |
| 广州    | 82.78     | 17.22     | 87.65     | 12.35     |
| 上海    | 75.56     | 24.44     | 77.04     | 22.96     |
| 北京    | 81.38     | 18.62     | 81.30     | 18.70     |
| 天津    | --        | --        | 76.17     | 23.83     |

资料来源：各城市2011年和2012年统计公报、各城市保障房建设报告。

#### 4. 保障房供给需求情况

##### (1) 全国保障房供需情况

“十二五”规划提出，保障房建设的目标在于立足保障基本需求、引导合理消费，加快构建以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层次需求的住房供应体系。规划目标是通过新建 3600 万套保障房，到“十二五”期末，使保障房的覆盖面达到城市人口 20%。根据“十二五”规划，期末城市化率将达到 51.5%，以 13 亿人口概算，覆盖 20%的城镇人口即 1.4 亿，以 3 口之家测算，所需住房为 4700 万套。根据测算，如果 3600 万套保障房任务能顺利完成，社会最终提供的保障房将超过市场需求：2008 年~2010 年共开工保障房 1020 万套，加上 2011~2015 年规划的 3600 万套，总共可提供保障房 4620 万套，再考虑到 1998~2008 年提供的保障房，到“十二五”期末，保障房的覆盖面将超过 20%。但是 20%的覆盖比率与香港(50%)、日本(44%)和新加坡(85%)相比仍有一定的差距。且截止 2012 年底，我国城镇化率为 52.07%，已超过 2015 年城镇化率预计指标。

十八届三中全会提出三项城镇化政策，对于未来城镇化的快速发展具有较大推动作用：(1)放开中等城市落户限制，合理确定大城市落户条件，严控特大城市人口规模。进城落户农民完全纳入城镇住房和社保体系，在农村参加的养老保险和医疗保险规范接入城镇社保体系。建立财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制。新型城镇化的关键是破解城乡二元结构失衡问题，让广大农民平等参与现代化进程、共同分享现代化成果。(2)农村经营性用地“同等入市同权同价”打破城乡隔离，把土地资源的配置真正交给了市场。由此，农民将获得很大的资源交换权益，农民就可以凭借土地财产自主参与工业化、城镇化进程，增加财产性收入。同时，土地作为一种资源要素其配置更加合理有效，促进城镇化的健康发展。(3)城镇的行政规划标准作出了重大调整，根据吸纳人口多、经济实力强的城镇，可赋予同人口和经济规模相适应的管理权，管理权限的扩大意味着相应的财政支付权利的扩大，从而使转入地有更多积极性消化转移人口，有能力来消化。

如果城镇化率能够持续提升并同时扩大保障范围，预计在“十二五”规划之后，保障房的建设仍将保持一定的力度，以深圳为例，其远景规划是覆盖率提升至 40~50%，但是“十二五”之后大规模建设保障房的情况可能存在调整，政策面可能存在拐点，行业可能面临一定不确定性。

##### (2) 保障房需求区域分布

在需求分布方面，不同地域对于保障房的需求将在“人地挂钩”政策的逐步推进中呈现两级分化的局面。“人地挂钩”即城乡之间城镇建设用地的增加规模与吸纳农村人口进城定居的规模相挂钩，土地增减及建设土地指标的转让可以突破区域限制，中心区城市能获得更多周

边区域县市的建设指标，城市规模发展也就越大，也越能积聚更多的新增人口，从而导致中心城市保障房需求与周边两级分化。

国务院办公厅《关于 2008 年深化经济体制改革工作意见的通知》、2010 年《全国主体功能区规划》、2011 年《国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见》在扩大城镇建设用地增加规模与本地区农村建设用地减少规模相挂钩的试点经验范围的基础上，逐步推进城市化进程，该政策力图改变农民被强制拆迁及伪城市化问题，农民可以自主选择工作生活条件更好的城市，引导核心城市进一步发展。

截至 2012 年底中国小城镇在城镇人口当中的比重很低，为 27%，远低于德国的 70% 和美国的 65%。1/3 的小城镇人口不到 5000 人。“人地挂钩”将进一步助推中心城市人口新增规模与周边两级分化，引导保障房投资向中心城市倾斜。

## 5. 保障性住房对经济的拉动

### (1) 保障房对投资的拉动

根据 2013 年保障房建设目标，2013 年全国城镇保障性安居工程建设任务是新开工 630 万套，基本建成 470 万套。如果不考虑新增保障性住房对商品房用地的挤压，新增部分拉动整个房地产开发投资约 8889 亿元，贡献了整个房地产开发投资额 12.38% 的份额，为 GDP 总额的 1.71%。从各部分结构来看，棚户区改造对投资拉动效用最大，占到投资总额的 46.57%，租赁型住房占 32.33%，产权式保障性住房占 21.09%。

表 7 新增保障性住房对投资的拉动（不考虑对商品房的挤压）

| 建设项目        | 计划开工数<br>(万套) | 套均面积<br>(平米) | 单位成本<br>(元/米) | 投资总额<br>(亿元) | 投资占比    |
|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------|
| 产权性住房       | 117           | 60           | 2678          | 1875         | 21.09%  |
| 租赁性住房       | 233           | 50           | 2464          | 2874         | 32.33%  |
| 棚户区改造       | 280           | 60           | 2464          | 4140         | 46.57%  |
| 合计          | 630           |              |               | 8889         | 100.00% |
| 对房地产开发投资额拉动 |               |              |               | 12.38%       |         |

资料来源：住建部《2013 年保障房建设目标》。

### (2) 保障性住房新增面积对上下游的影响

《住房城乡建设部关于做好 2013 年城镇保障性安居工程工作的通知》（以下简称“通知”）公布的 2013 年全国城镇保障性安居工程建设任务是新开工 630 万套。若计划得以执行，保障性住房建筑面积 2013 年将新增开工面积 3.47 万亿平方米（按保障性住房户均面积为 55

平方米计算), 相当于 2012 年商品房新开工面积的 19.54%, 对房地产产业链上下游中的水泥、钢铁、化工和机械制造和银行等多个行业拉动十分明显。

按照通知执行, 2013 年保障性住房将竣工 470 万套, 相当于 2012 年商品房竣工套数的 42.53%, 对产业链中的家具、家电等行业拉动巨大。

表8 保障性住房面积及套数影响分析表

| 新增套数对水泥、钢铁、化工和机械制造和银行的拉动 | 2012 年商品房新开工 (万平方米) |             | 新增保障性住房面积(万平方米) | 新增占比(%) |
|--------------------------|---------------------|-------------|-----------------|---------|
|                          | 177334              |             | 34650           | 19.54%  |
| 新增面积对家具、家电行业的拉动          | 2012 年商品房竣工面 (万平方米) | 商品房竣工数 (万套) | 新增保障性住房套数 (万套)  | 新增占比(%) |
|                          | 99425               | 1105        | 470             | 42.53%  |

资料来源: 中国 2012 年国民经济和社会发展统计公报。

附注: 新增保障性住房面积为开工套数 (630 万套) \*55 平方米。

## 行业政策利好

### 1. 土地指标支持

根据国务院办公厅于 2011.9.28 发布的《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》(国办发〔2011〕45 号) 市县人民政府应当依据住房保障规划和保障性安居工程年度建设任务, 科学编制土地供应计划, 涉及新增建设用地的要在年度土地利用计划中优先安排、单列指标, 做到应保尽保。储备土地和收回使用权的国有土地, 优先安排用于保障性住房建设。严禁改变保障性住房建设用地用途, 擅自改变用途的, 要依法从严处理。

在地方层面上, 北京市 2013 年 2 月出台严厉的保障房供应要求, 优先安排保障房供地, 确保住宅供地的 50%以上安排用于保障房建设, 特别是部分城市功能拓展区和城市发展新区要从全局出发增加供地, 承担“全市统筹”供地保障任务, 不得变相推诿、打折扣。各区县必须在一季度内明确供地计划, 二季度完成土地、规划手续, 三季度必须确保工程全面开工, 对于没完成保障房供地的区县, 将不得供应商品房用地, 暂停土地一级开发授权。

以上政策的实施, 有效的避免了商品住宅对保障房供地的挤出, 在地方政府基金收入作为地方财政重要收入来源的大环境下, 对于保障房建设起到极强的支持作用。

### 2. 资金安排支持

国办发〔2011〕45 号对于政府对保障房资金的支持进一步明确来源 (1) 地方各级人民政府要在财政预算安排中将保障性安居工程放在优先位置。(2) 住房公积金增值收益在提取

贷款风险准备金和管理费用后，全部用于廉租住房和公共租赁住房建设。（3）土地出让收益用于保障性住房建设和棚户区改造的比例不低于 10%。（4）中央代发的地方政府债券资金要优先安排用于公共租赁住房等保障性安居工程建设。（5）公共预算支出安排不足的地区，要提高土地出让收益和地方政府债券资金安排比重。完不成保障性安居工程建设任务的城市，一律不得兴建和购置政府办公用房。

发改办财金[2011]1388 号和国办发〔2011〕45 号明确地方政府投融资平台公司申请发行企业债券，募集资金应优先用于各地保障性住房建设。只有在满足当地保障性住房建设融资需求后，投融资平台公司才能发行企业债券用于当地其它项目的建设。

银监会对于融资平台的风险监管思路总体遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”，并在每一年度进行投向微调，2013 年银监会要求，各银行要在控制总量的前提下，提升省级平台、保障性住房及国家重点在建续建项目合理资金需求，并规定新发放贷款主要投向，其中公租房、廉租房、棚户区改造的保障性住房纳入范围。

以上文件进一步明确了财政收入中用于保障房的部分，政府投融资平台作为地方政府基础设施建设代建经营及融资的主要实体，在融资方面亦得到明确指引，从而对保障房资金形成有效的补充。

### **3. 审批绿色通道**

国家发改委“发改办财金[2011]1388 号”对符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业发行企业债券，用于公租房等保障性住房建设的，发行人可在正式报送发债申请材料前，将保障性住房项目的有关材料先行报预审。发行人正式申请材料上报后，将优先办理核准手续，简化审核环节并缩短核准周期。

中国银监会“银监办发【2011】191 号”和“银监发【2012】12 号”提出严格管控新增平台贷款，按照“全覆盖、基本覆盖、半覆盖、无覆盖”分类管理，但是具有偿还能力的公租房、廉租房、棚户区改造项目仍可贷款。

国务院办公厅“国办发[2011]45 号”和国家发改委“发改办财金【2012】3451 号”明确对于募集资金主要用于保障房建设的发债申请列入审核绿色通道，优先办理。

在一系列优先审批保障房政策落地之后，“财预【2012】463 号”全面清理政府融资平台，除公租房及公路以外不得通过回购融资，自此，保障房成为 2013 年企业债券募投项目的重要选择，例如 2013 年 7 月初~8 月底之间，政府融资平台企业债券共计发行债券 14 支，其中募投项目包含保障房项目占比 71.42%。

### **4. 平台分类政策支持**

保障性住房融资平台，作为政府性融资平台的一种门类，是各省级、计划单列市政府管

理政府保障房资本金，吸纳金融机构贷款及公众资金，同时建设、管理、经营保障房的重要实体，在保障房项目融资方面起到了代政府融资建设的职责，在各部门历次对政府融资平台的清理、整合中均作为重点支持的对象。

“国发【2010】19号”、《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》、《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》、“发改办财金【2010】2881号”、“发改办财金【2012】3451号”等文件将政府融资平台逐步分类，部分纳入名单，将各融资平台进行了逐步梳理和整改。2012年12月，四部委发布了堪称最为严厉的调控文件“财预【2012】463号”，严禁地方政府平台直接或间接吸收公众资金违规集资，不得委托单位建设并承担回购等形式举债，不得将储备地注入融资平台，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得授权融资平台承担土储职能和进行土地储备融资，不得向非金融机构、财务公司、信托公司、基金公司、金融租赁公司、保险公司直接或者间接融资，政府不得违规担保。但对于公租房、公路等项目仍然网开一面，目前仍然可以通过回购方式融资，但必须落实偿还计划。

通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得较多政府及信贷等支持，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整，但是对于保障房建设平台的支持呈现逐步增强趋势。

## **5. 金融创新支持**

2013年8月，国家发改委下发【2013】2050号文，对于棚户区改造的支持具有重大意义，鼓励债贷组合并允许棚改债券规模由总投资60%提升至70%，从而将杠杆提升10个百分点并改善了发行后棚改资金挪用的问题。下文在资金来源章节详细论述。

保障房行业历来是中央重点支持的行业，在土地指标、财政资金安排、优先审批等方面给与了全面支持，历年出台较多相关政策，呈现政策逐步细化的趋势。2013年6月26日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，对以前年度保障房支持政策进行总结加强并进行延伸。会议强调，要进一步强化政策支持。一是增加财政投入。今后5年要加大中央安排补助资金的支持力度，地方各级政府也要相应增加资金投入。二是引导金融机构加大对棚户区改造的信贷支持。符合规定的企业可发行专项用于棚户区改造项目的企业债券或中期票据。三是对企业用于政府统一组织的棚户区改造支出，准予在所得税前扣除。扩大棚户区改造安置住房的税收优惠政策范围。四是落实相关政策措施，鼓励和引导民间资本通过投资参股、委托代建等形式参与棚户区改造。五是加大供地支持，将棚户区改造安置住房用地纳入当地土地供应计划优先安排。六是完善安置补偿政策，实行实物安置和货币补偿相结合，由居民自愿选择。会议精神将保障房支持从

资金土地方面的支持深化到经营模式的创新方面。

## 行业关注

### 1. 公共预算支付保障房压力加大

根据财政部《关于做好 2013 年城镇保障性安居工程财政资金筹措等相关工作的通知》（财综[2012]99 号）目前保障房政府性资金来源于：（1）住房公积金增值收益（2）土地出让金收益 10%（3）中央代发的地方政府债券资金（4）公共预算。目前，住房公积金及代发政府债券等资金规模较小。土地出让金收益为地方政府保障房建设资本金重要来源之一。然而目前还需面对土地出让收入下滑的现状。根据财政部统计，2012 年全年，全国政府性基金收入 37517 亿元，比上年减少 3846 亿元，下降 9.3%。其中，地方政府性基金收入（本级）34204 亿元，比上年减少 4029 亿元，下降 10.5%，主要是土地出让成交额下降。在此情况下，只得通过从公共财政预算支持地方保障房建设。

分析以上数据，在地方政府债务普遍较高的背景下，基金收入的下滑加重了地方政府的财政困难，公共预算支付压力大，2012 年全国公共预算支出用于保障房建设的部分占到了政府资本金的 80%。创新金融工具，拓宽资金来源渠道，将政府直接主导型转化为政府引导型的市场化融资运作，利用财政投入有效撬动社会和市场融资渠道显得尤为迫切。

### 2. 部分保障房使用效率偏低

相对于低收益、高投入的保障房项目，地方政府趋于关注高收益、低投入的普通商品房。所以城市中较好的位置会更多地让位于商品房，保障性住房存在位置相对偏远、交通不便、生活设施不完善等不利情况，这在一定程度上造成了保障房利用率的低下。

2013 年山东省审计机关对省内 15 市城镇保障性安居工程的投资、建设及分配情况进行审计发现，有 9 个市、40 个县的 1.29 万套保障性住房处于闲置状态，其中近 4 成空置 6 个月以上。从全国一些省份的 2012 年度审计结果来看，“有房无人”的保障房闲置问题十分普遍：在海南，9 个市县 9077 套保障性住房处于闲置状态；在广东，有 13 个市本级、28 个县（市、区）11464 套住房处于闲置；在云南，有 2.3 万套保障房被闲置，造成社会资源严重浪费。

### 3. 事权财权不匹配，制约地方政府投资保障房

改革开放以来，为了适应经济和社会的发展，中央与地方财政关系不断地演变，自 1994 年分税制以来，税收收入的 70%上交中央政府，地方政府留存 30%用于发展地方经济和负责地方公共基础设施的建设。这种“税权在上，事权在下”的状况，使得地方政府依靠土地获得更多的收入来源以发展经济和投入建设公共基础设施。并且随着经济增长对土地的依赖有

越来越强的趋势，具有推高房地产价格的冲动，导致地方政府投资保障房动力不足。可见，事权财权不匹配也是制约住房保障制度的原因之一。

#### 4.部分类型保障房融资难度大，项目回收期长

各种保障房购买或租赁对象、方式存在差别，对资金提供者而言承担的风险和收益也有区别，因此在融资时呈现不同的特点。限价房、经济适用住房和棚户区改造等具有产权可转让性质，保障对象既能享受住房资产升值的潜在好处，政府也减少了后续管理的繁琐，此类保障房建设融资相对较容易。而廉租住房、公共租赁住房由于产权不能转让，一方面资金回收期很长，另一方面需要承担房屋维护、租金收取等一系列后续管理工作，因而各方的建设动力较小，社会资金参与面临的不确定性较大，融资难度较大，造成融资成本上升。

表 9 保障房融资压力表

| 保障房类型 | 保障对象           | 土地获取   | 资金投入      | 资金回流          | 还本付息压力    | 后续管理支出 |
|-------|----------------|--------|-----------|---------------|-----------|--------|
| 廉租房   | 城市低收入住房困难家庭    | 划拨     | 建安成本      | 租金+政府补助       | 大         | 大      |
| 经济适用房 | 城市中低收入住房困难家庭   | 划拨     | 建安成本      | 售房款           | 小         | 无      |
| 限价房   | 城市中等收入住房困难家庭   | 招拍挂出让  | 土地价款+建安成本 | 售房款           | 小         | 无      |
| 公租房   | 城市中等偏下收入住房困难家庭 | 划拨或出让等 | 土地价款+建安成本 | 租金+政府补助       | 大         | 大      |
| 棚改房   | 拆迁对象           | 出让     | 土地价款+建安成本 | 少量售房款+腾挪土地出让金 | 取决于土地出让进度 | 无      |

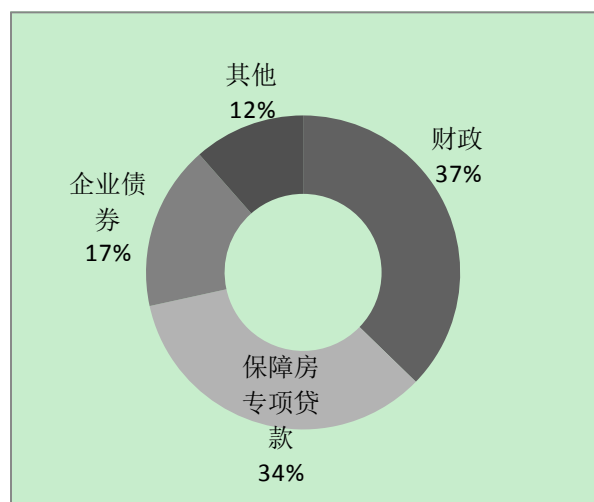
资料来源：根据公开资料整理。

## 资金来源

整个“十二五”期间中国计划建设保障性房 3600 万套，比“十一五”期间高出 140%，使得在“十二五”结束时保障性住房的覆盖率达到城镇人口 20%。但保障房建设中面临的一个突出的问题就是资金问题，如果按照每套 55 平米，每平米平均建安成本在 2650 元，“十二五”期间保障房建设的资金总量将达到 5.25 万亿元。在 2011 年已规定将公共预算、公积金增值

部分以及土地出让收入的 10%作为保障性住房的建设资金，剩余的巨大资金缺口，仍需通过多元化融资渠道才能填补。

图 2 保障房资金来源构成



资料来源：根据公开数据整理。

附注：1.其他包括信托、普通银行信贷及其他融资工具等公开资料无法查找的数据

2.总投资为 1.02 万亿元，为近似值，为 2012 年建设任务总套数（700 万套）\*每平米造价（2650 元/平方米）\*平均套内面积（55 平方米）得出。

3.2012 年保障房专项贷款无数据，以 2011 年数据代替。

## 1.财政资金

我国政府以财政资金支持保障性住房建设，主要通过中央预算资金和地方财政资金共同解决，以 2012 年 700 万套建设任务，每平米造价 2650 元标准，套内面积 55 平米计算，共需投资 1.02 万亿元。

财政部于 2012 年 12 月 26 日发布财综[2012]99 号明确规定了保障性住房的资金来源为公共财政预算、土地出让金、代发债券等，在 2012 年土地出让收入下降的影响下，公共预算支付的规模较大。

据统计，各级财政每年用于保障性住房的资金，已从 2007 年的 98.23 亿元增加到 2011 年的 3342.91 亿元，年均增长 141.5%，2007 年至 2011 年，全国各级财政累计用于保障性住房的支出达 6419.78 亿元，其中，中央财政专项补助资金从 2007 年的 72 亿元增加到 2011 年的 1713 亿元，年均增长 120.9%，中央财政累计下达专项补助资金 3297.29 亿元，占全部支出的 51.4%。

2012 年，全国保障性安居工程财政支出 3800.43 亿元，比上年增长 13.7%。其中，公共预算支出 3123.32 亿元，占 82.2%；住房公积金增值收益支出 84.10 亿元，占 2.2%；土地出让收益支出 593.01 亿元，占 15.6%。

## 2. 银行信贷资金

银行信贷资金通过住房储蓄贷款、政策性贷款或者银团贷款等方式，以中长期贷款的形式支持保障性住房建设，成为推动保障性住房建设的重要力量。2010 年，大型商业银行保障性住房开发贷款的年增长率都在 20%以上。到 2011 年底，保障房开发贷款余额为 3499 亿元，全年累计增加 1751 亿元，占同期房地产开发贷款增量的 50.1%。

## 3. 信托与企业债券

### (1) 信托产品

表 10 房地产信托与政信合作信托余额（亿元、%）

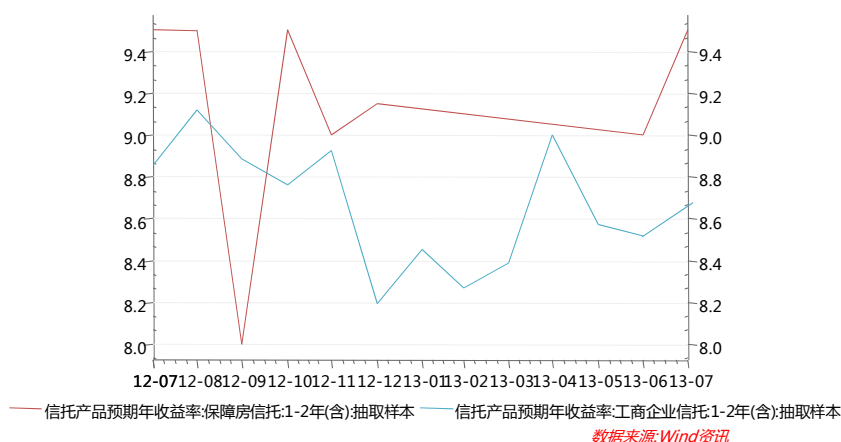
| 时间      | 信托资产总额   | 政信合作信托占比 | 房地产信托余额 | 信政合作信托余额 |
|---------|----------|----------|---------|----------|
| 2010-09 | 29570.16 | 12.91    | 3778.20 | 3817.51  |
| 2010-12 | 30404.55 | 11.72    | 4323.68 | 3563.41  |
| 2011-03 | 32680.31 | 9.91     | 4868.88 | 3238.62  |
| 2011-06 | 37420.15 | 7.87     | 6051.91 | 2944.97  |
| 2011-09 | 40977.73 | 6.80     | 6797.69 | 2786.49  |
| 2011-12 | 48114.38 | 5.27     | 6882.31 | 2535.63  |
| 2012-03 | 53016.07 | 4.74     | 6865.70 | 2512.96  |
| 2012-06 | 55382.20 | 5.88     | 6751.49 | 3256.47  |
| 2012-09 | 63201.76 | 6.18     | 6765.12 | 3905.87  |
| 2012-12 | 74705.55 | 6.71     | 6880.69 | 5012.74  |
| 2013-03 | 87302.23 | 7.50     | 7701.79 | 6547.67  |
| 2013-06 | 94548.16 | 8.51     | 8118.63 | 8046.05  |

资料来源：wind 数据。

2010 年 9 月~2013 年 6 月，信托产品用作基础设施建设的规模有所扩大，可以合理推测保障房项目信托规模也同步扩大。然而由于保障房项目综合收益小，信托发行利率高等因素，基础设施及保障房信托规模占比仍然不高。

由于保障房信托产品集中于 1~2 年期限，因此以这个样本与工商企业信托收益率对比来看，多数情况下均高于工商企业信托收益率，考虑到保障房信托偿债主体主要为政府融资平台，在普遍担忧地方政府债务风险的前提下，再考虑到保障房建设周期长等影响，保障房信托融资成本较高。

图3 1~2年期保障房信托与工商企业信托利率情况（%）



## （2）企业债券

各地方政府建立融资平台进行地区基建项目建设融资，目前地区建设项目中保障房项目占有重要地位，因此大部分融资平台参与保障房建设，2012 年全年政府融资平台发行债券 3687.53 亿元，其中用于保障房项目资金共计 1729.40 亿元，占融资平台企业债券总规模的 46.89%。

政府融资平台中，专门从事保障房建设的融资平台较少，运作模式主要以土地平衡和回购方式为主，以建设后自行销售为辅助。融资平台中的保障房建设板块也遵循专业保障房建设平台的运营模式。

## 运营模式

### 土地平衡模式

公司通过自建或者外购方式向被拆迁人提供保障房，拆迁人通过以房换房的方式获得房产，公司获得被拆迁人原房并进行拆迁，由于被拆迁人原房屋容积率较低，因此获得大量土地用于出让，土地整理后交由土储中心出让后，财政将土地出让金全额返还公司，实现资金回笼。该模式导致融资平台资金压力较大。银行在公司未获得被拆迁人土地之前将其视为贷款抵押物，存在法律风险。拆迁地块完成整理时间存在不确定性，在土地市场不景气及拆迁不顺利的条件下，公司现金回流情况不佳。但是由于公司获得的拆迁地块位置较好，因此收益水平一般较高，详见附件 2。

### ②回购模式

公司作为代建主体对保障房项目进行代建，政府按照代建协议要求对项目进行回购，一般回购资金覆盖成本并形成一定收益。一般项目前期资金由公司垫付，公司资金压力取决于

政府资金拨付效率。公司毛利率较土地平衡模式低，债务压力相比土地平衡模式来讲较小，详见附件 2。

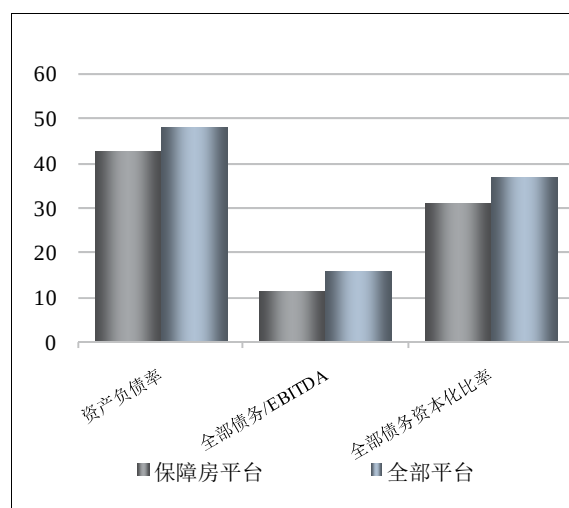
### ③综合收益

综合收益模式产生的原因主要是由于近年来更多采用实物安置而形成的模式，由于被拆迁人以自有住房面积置换拆迁房面积，多余面积支付现金，但是一般多余面积不大，因此造成安置房销售收入不足以弥补其投资，因此政府通过注入可出让土地及大额补贴等方式来弥补公司资金缺口，公司债务水平和收益情况决定因素比较复杂。

同时综合收益模式的企业财务表现差异较大也与其做账方式特殊性有关，例如，绍兴县中心城建设投资开发有限公司营业利润率为 72.73%，其房屋销售毛利率 2012 年为 64.48%，土地毛利率为 100%，主要是由于公司先冲减部分成本后再确认收入，因此确认收入较少，营业利润较高。

综合来看，土地平衡方式的企业利润水平高于回购方式，然而债务压力更大。但总体来看，各地方政府均注入一定资产或现金用于保障公司资产负债率在合理水平，各类保障房平台对于政府资金的依赖程度很高，土地平衡方式资金全部依靠政府基金收入，其他方式对财政综合实力的依赖程度高。然而，保障房项目相比一般的市政建设项目来讲可以直接产生土地及房产出让和租赁收益，各专业融资平台债务指标优于融资平台行业平均值。

图 4 保障房平台债务指标比较（倍、%）



资料来源：根据公开资料整理。

### (3) 债贷组合产品

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，对棚改项目发债募集资金额度比例进一步放宽至总投资的 70%并首次明确鼓励企业发行“债贷组合”专项债券用于棚户区改造项目建设。

2013 年 7 月份，由国开行担任“综合融资协调人”的国内首只“债贷组合”试点企业债券

——2013 年岳阳市城市建设投资有限公司债券（简称“13 岳阳城投债”）已成功发行。“13 岳阳城投债”债券规模为 18 亿元，期限 7 年，募集资金主要用于岳阳云梦新城等 11 个棚户区改造项目，发行利率为 6.05%，由国开证券任主承销商，国开行湖南分行也拿出 8 亿项目贷款予以支持。所谓“债贷组合”，即按照“融资统一规划、债贷统一授信、动态长效监控、全程风险管理”的模式，由银行为企业制定系统性融资规划，根据项目建设融资需求，将企业债券和贷款统一纳入银行综合授信管理体系，对企业债务融资实施全程管理。

[2013]2050 号文件进一步明确棚改企业可通过 BT 模式参与项目建设。由于棚改债偿债资金来源明确，即主要依靠政府回款，这实际上使棚改债的地方政府支持特性得以明晰，政府偿债责任得以强化，但其未来债项的偿还还将有赖于对政府应收账款回收的及时与稳定性。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。债贷组合方式有助于更好地防范债券违约风险，纵观 2013 年 9 月份以来发行的债贷组合棚改债,信用风险溢价的降低也印证了市场的认可度及接受程度较高。<sup>1</sup>

## 国际经验的借鉴

世界各国政府对保障性住房的定位大致分为三类，一类对低收入住户的住房问题较为被动，缺乏系统有效的房屋政策，大多是项目类似临时措施，如巴西、墨西哥、泰国等大部分发展中国家；一类着眼满足低收入人群的住房需求，政策集中于为低收入户解决住房问题，如美国、英国等国家；还有一类以满足所有市民房屋需求为责任，政府全方位介入和控制，以新加坡、德国、瑞典为典型。

在人口众多、中低收入阶层数量庞大、建设资金短缺的情况下，对中国来说，对保障性住房供应对象集中在中低收入阶层的“社会型”的分析更具借鉴意义。目前，中国保障房建设处于雏生型向社会型的转变过程中。

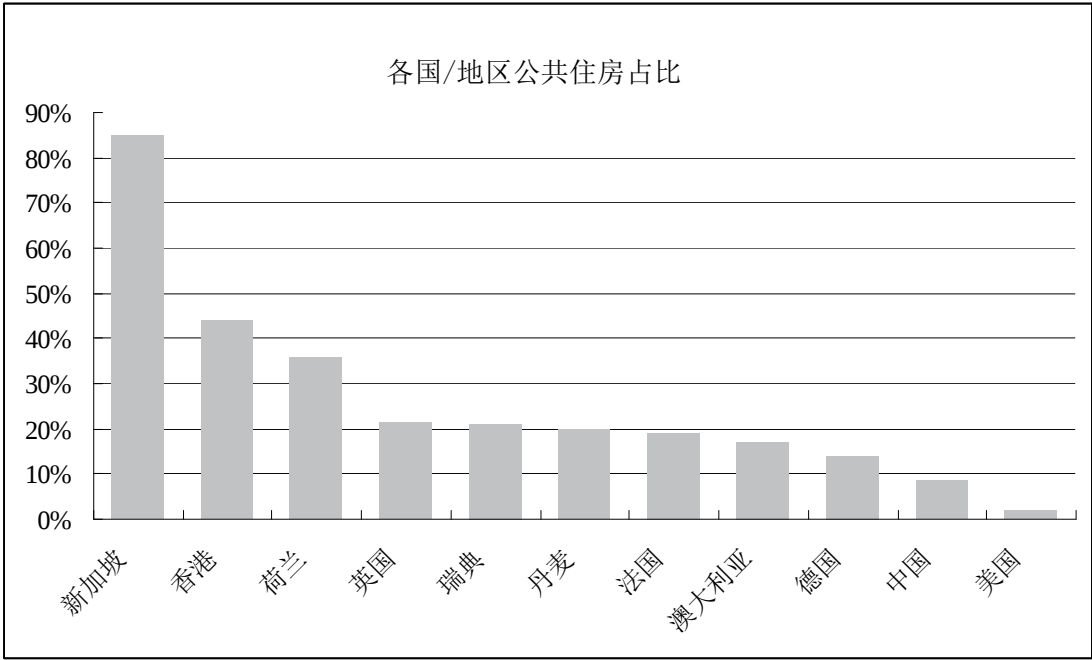
---

<sup>1</sup> 刘小平《联合资信:棚改债推动企业债券发展 政府支持明显》

表 11 政府对保障性住房的作用

| 类型    | 内容                                                                                                                                    | 典型国家                  |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 维生型   | 政府对低收入住户的住房问题较为被动，缺乏系统有效的房屋政策，大多是项目使得临时措施<br>1、 被视为一种社会的消费，而不是生产或投资，会拖慢经济增长<br>2、 倾向于采取消极态度面对住房需求，将之视为经济发展障碍<br>3、 低收入者要自己寻求节约住房需求的方法 | 希腊、巴西、墨西哥、泰国等大部分发展中国家 |
| 社会型   | 政府将资源与政策重点集中于低收入家庭，并有相应的行政部门负责执行和足够的经费支持                                                                                              | 美国、英国、日本、加拿大 澳大利亚、瑞士  |
| 全面负责型 | 政府主动承担所有国民住房需要的责任，认为其实经济发展的重要组成部分。政府的干预是长期的，确保在一个较长时期内有足够的房屋供应。                                                                       | 新加坡、德国、瑞士、荷兰          |

图 5 各国/地区存量保障性住房覆盖人口情况



资料来源：根据公开资料整理。

欧美发达国家保障性住房发展历程先是保障性住房建设以实物建造的方式进行，逐渐发展到货币和信贷支持。政府在保障性住房发展中的作用大致分为四个阶段：在房地产起步时期，住房短缺矛盾突出，政府全面介入保障性住房建设（直接参与实物建房）——>住房短缺问题得到缓解，政府逐渐退出实物建房领域（保障性住房建造开始市场化、私有化）——>住

房总量较为充足，政府转向提供信贷和货币支持，提高住房自有化率（对低收入家庭发放购房/租房补贴、提供住房抵押贷款担保）—>推动房地产金融属性发展，抵押贷款证券化（政府为抵押贷款证券提供担保，抵押贷款证券投向资本市场）。其中很多国家阶段二和阶段三是共同进行的，没有明显的时间区分点。

目前，世界上绝大部分发达国家都已发展到把货币补贴和信贷支持作为提高低收入者住房支付能力的重要手段的阶段。不管是直接买房补贴、租金补贴，还是低首付、低息甚至零利率贷款，抑或政府为购房者提供住房抵押贷款的担保，对中低收入家庭的购房或者租房需求提供了有力的资金支持。

表 12 各国/地区政府对低收入群体住房提供货币和信贷支持

| 国家  | 时间            | 政府对低收入人群的货币和信贷支持                                                                                  |
|-----|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 美国  | 20世纪60年代至70年代 | 政府开始对低收入家庭提供租金补贴，以及为符合要求的住房购买者提供低于市场贷款利率。                                                         |
| 英国  | 20世纪70年代至今    | 政府将重点从对公共住房建设给予补贴转移到针对租户的直接租金补贴以及为买房者的住房抵押贷款担保。                                                   |
|     | 20世纪80年代后     | 英国政府推出了以直接补贴中低收入家庭和保障住房私有化为核心的住房政策，“住房补助”分为租房补助和买房补助两大类，由地方政府自行组织。                                |
| 法国  | 20世纪70年代至80年代 | 政府大力发展住房保障制度，着重实施补贴政策，为低收入家庭进行住房补贴。1995年开始政府零利率贷款实行，进一步帮助中低收入人群购房。                                |
| 加拿大 |               | 政府把政策重心转移到扶持中低收入家庭解决住房问题上，向面向中低收入家庭的社会住房提供直接贷款。                                                   |
| 香港  | 1993 年        | 夹心阶层贷款计划。提供20亿港元的低息贷款（年利率2%）解决4 万户夹心阶层（中产阶层）的住房问题。                                                |
|     | 1997 年        | 租户购买计划。未来10年内计划推出25万套销售给租赁家庭的居屋，房价款95%可以申请银行低息贷款，7 年内的结构质量问题可以免费维修，该类住房2年后可以让政府回购，而5年后可以进入私人住房市场。 |

资料来源：根据公开资料整理。

目前，中国住房并不存在严重短缺的问题，根据国际经验应当进入第二或者第三阶段。根据国家统计局数据截至 2012 年 10 月底，全国商品房空置面积 1.12 亿平方米，其中商品住宅空置面积 6204 万平方米，商业地产空置面积上半年也达 2878 万平方米。截至 2012 年底 10 月底全国空置率已达到 26%，大大超过国际公认的 10%的警戒线。中国目前实行的保障房建设计划仍然基本上为新建保障住房为主，存在保障房选址远，加重地方政府融资压力的问题。然而，由于中国保障房建设不单纯为满足中低收入家庭住房需求，还有承担拉动上下游产业链发展，增加就业，扩大社会投资的任务。如果中国的经济结构能够从投资拉动型转变为消费拉动型，那么学习国外将房屋补贴和信贷支持作为房屋保障计划比新建更多住房对于解决中低收入家庭住房问题更加切实可行。

## 行业未来展望

总体来看，中国保障房资金来源将趋于多元化，主要依靠银行信贷及政府资金投入的局面将得到逐步改善。2015 年之前，政府计划建设 3600 万套保障房，保障房支持力度不会改变，按照覆盖 20%城镇人口的要求计算，2015 年之后，4700 万套保障房建设完毕，大规模保障房建设任务完成，如果在城镇化小于预期及保障范围不调整的情况下，各保障房建设平台将可能面临转型，行业可能存在一定不确定性。

由于目前普遍融资平台 BT 回购效率受政府资金拨付效率拖累，融资压力较大，同时土地平衡模式先天存在资金压力，保障房建设企业普遍资金压力较重，政府通过注入土地和资金等多种方式扩大公司所有者权益规模，降低资产负债率，保障其正常融资。同时，保障房项目可以带动上下游产业链发展且其本身可以产生收益，同时考虑到行业利好及各融资平台与地方政府的紧密程度。总体来看，未来几年，保障房行业展望稳定，各平台风险可控。

## 附件 1 融资平台及保障房融资文件汇总

| 发文单位 | 日期         | 文件                               | 文件号           | 主要内容                                                                                                                                                                                                                      | 对保障房的支持情况 |
|------|------------|----------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 国务院  | 2010.6.10  | 关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知          | 国发【2010】19 号文 | (1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。(3) 学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。(4) 政府不得担保 |           |
| 银监会  | 2010.12.17 | 关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见              |               | (1) 贷款项目自身经营性现金流不足、需主要依靠担保和抵押品作为还款来源的贷款，如贷款项目自身现金流、担保及抵质押品折现价值合计不足贷款本息 120% 的融资平台贷款，应至少归为次级类；不足 80% 的，应至少归为可疑类。(2) 依靠财政性资金偿还的融资平台贷款一旦发生本息逾期，应将该借款人所有同类贷款至少归为次级类；对逾期六个月以上仍不能支付贷款本息的，应至少归为可疑类。                              |           |
| 银监会  | 2011.4.2   | 关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知 | 银监发【2011】34 号 | 对于 2010 年 6 月 30 日前已签订合同但目前未完成全部放款的，必须同时满足 (1) 符合国家宏观调控政策、发展规划、行业规划、产业政策、行业准入标准、土地利用总体规划以及信贷审慎管理规定等要求 (2) 资产负债率不高于 80%。                                                                                                   |           |

|                  |                    |                                                     |                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                     |
|------------------|--------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国家发<br>改委        | 2011<br>.6.9       | 关于利用债券<br>融资支持保障<br>性住房建设的<br>有关问题的通<br>知           | 发改办财金<br>【2011】<br>1388 号 | 募集资金优先用于各地保障房建设，只有在满足当地保障性<br>住房建设融资需求后，投融资平台公司才能发行企业债券用于<br>当地其他项目建设。                                                                                                                                                                                                                            | 募集资金优先用于各地保障房建设，只有在满足当地<br>保障性住房建设融资需求后，投融资平台公司才能发<br>行企业债券用于当地其他项目建设。                              |
| 中国银<br>监会办<br>公厅 | 2011<br>.6.17      | 关于印发地方<br>政府融资平台<br>贷款监管有关<br>问题说明                  | 银监办发<br>【2011】191<br>号    | 严格管控新增平台贷款“降旧控新”，不得向名单外融资平台<br>发放贷款，不得展期。                                                                                                                                                                                                                                                         | 具有偿还能力的公租房、廉租房、棚户区改造项目可<br>贷款，但原则上不超过 15 年，且不得设立宽限期，严<br>格按照每半年一次还本付息要求，同时增加交叉违约<br>条款，且项目资本那就全部到位。 |
| 国家发<br>改委        | 2010<br>.11.2<br>0 | 关于进一步规<br>范地方政府投<br>融资平台公司<br>发行债券行为<br>有关问题的通<br>知 | 发改办财金<br>【2010】<br>2881 号 | 凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源<br>70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构<br>成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来<br>自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重<br>超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律<br>法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机<br>构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准<br>投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台<br>公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请<br>将不予受理。 |                                                                                                     |
| 国家发<br>改委        | 2011<br>.7.21      | 关于进一步加<br>强企业债券存<br>续期监管工作<br>有关问题的通<br>知           | 发改办财金<br>【2011】<br>1765 号 | 资产重组等重大方案必须经过企业债券持有人会议同意，<br>专项评级不低于原评级，报送国家发改委备案，省发改委对<br>重组过程进行监管。                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                     |

|            |               |                     |                      |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------|---------------|---------------------|----------------------|--|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国务院<br>办公厅 | 2011<br>.9.28 | 关于保障性安居工程建设和管理的指导意见 | 国办发<br>【2011】45<br>号 |  | <p>(1) 涉及新增建设用地的要在年度土地利用计划中优先安排、单列指标。(2) 住房公积金增值收益在提取贷款风险准备金和管理费用后,全部用于廉租住房和公共租赁住房建设,土地出让金收益用于保障性住房建设和棚户区改造的比例不低于 10%,中央代发的地方政府债券资金要优先用于公租房等保障性安居工程。公共预算不足地区,要提高土地出让收益和地方政府债券资金安排比重。完不成任务的城市,不得新建和购置政府办公用房。(3) 地方政府融资平台公司发行企业债券,要优先满足保障性安居工程建设融资需要,优先办理核准手续。(4) 在加强管理、防范风险的基础上,银行业金融机构可以向实行公司化运作并符合信贷条件的公共租赁住房项目直接发放贷款。对于政府投资建设的公共租赁住房项目,银行业金融机构可向经过清理整顿符合条件的直辖市、计划单列市及省会城市政府融资平台公司发放贷款,融资平台公司贷款偿付能力不足的,由本级政府统筹安排还款;银行业金融机构也可向经过清理整顿符合条件且经总行评估认可、自身能够确保偿还公共租赁住房项目贷款的地级城市政府融资平台公司发放贷款。其他市县政府投资建设的公共租赁住房项目,可在省级政府对还款来源作出统筹安排后,由省级政府指定一家省级融资平台公司按规定统一借款。借款人和当地政府要确保按期还贷,防范金融风险和债务风险。公共租赁住房建设贷款利率下浮时其下限为基准利率的 0.9 倍,贷款期限原则上不超过 15 年。扩大利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点城市的范围,重点支持公共租赁住房建设。(5) 税收减免</p> |
|------------|---------------|---------------------|----------------------|--|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|       |                |                                |                   |                                                                                                                                                                                     |                                      |
|-------|----------------|--------------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 银监会   | 2012<br>.3.14  | 关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见 | 银监发【2012】12       | “降旧控新”，按照“全覆盖、基本覆盖、半覆盖、无覆盖”分类管理，按照“支持类、维持类、压缩类”进行信贷分类管理。                                                                                                                            | 融资平台贷款优先保证重点在建项目需求，包括土地储备类和保障性住房建设类。 |
| 国家发改委 | 2012<br>.12.11 | 关于进一步强化企业债券风险防范管理有关问题的通知       | 发改办财金【2012】3451 号 | 资产负债率 65%~80%间重点关注，80%~90%必须担保，超过 90%不予核准发债，担保额一半纳入平台公司已发债余额。/城投类企业主体评级 AA-以下的，应签订回购协议。对于募投项目为保障房的，列入审核绿色通道，优先办理，公益性资产不得注入公司。                                                       | 对于募投项目为保障房的，列入审核绿色通道，优先办理，           |
| 四部委   | 2012<br>.12.24 | 关于制止地方政府违法违规融资行为的通知            | 财预【2012】463 号     | (1) 严禁直接或间接吸收公众资金违规集资。(2) 不得委托单位建设并承担回购等形式举债(3) 不得将储备地注入融资平台，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源。(4) 不得授权融资平台承担土储职能和进行土地储备融资。(5) 不得向非金融机构、财务公司、信托公司、基金公司、金融租赁公司、保险公司直接或者间接融资。(6) 政府不得违规担保 | 公租房、公路等可通过回购方式，但必须落实偿还计划。            |
| 国家发改委 | 2013<br>.8     | 关于企业债券融资支持棚户区改造有关问题的通知         | 发改办财经【2013】2050 号 |                                                                                                                                                                                     | 鼓励债贷组合并允许棚改债券规模由总投资 60%提升至 70%       |

资料来源：根据公开数据整理。

附件 2 保障房建设企业名录及财务表现(2012 年)

| 发行债券     | 发行人                 | 主体级别 | 回款模式                              | 营业利润率(%) | 资产负债率(%) | 全部债务/EBITDA(倍) | 全部债务资本化比率(%) |
|----------|---------------------|------|-----------------------------------|----------|----------|----------------|--------------|
| 12 筑住投债  | 贵阳市公共住宅投资建设(集团)有限公司 | AA   | 综合：①商业配套及保障房出售及租金                 | 3.92     | 44.42    | 3.79           | 25.06        |
| 12 鹤岗债   | 鹤岗市开源城市投资开发有限责任公司   | AA-  | 综合：①土地注入+补贴②保障房销售（原居住面积无偿提供，差额销售） | 13.33    | 42.36    | 17.45          | 27.84        |
| 13 绍中城   | 绍兴县中心城建设投资开发有限公司    | AA   | 综合：房屋出售及土地平衡                      | 72.73    | 36.98    | 2.96           | 25.1         |
| 11 四平债   | 四平市四通城市基础设施建设投资有限公司 | AA   | 综合：政府回购及房屋出售                      | 27.21    | 24.95    | 5.15           | 16.88        |
| 13 绍城改   | 绍兴市城中村改造建设投资有限公司    | AA   | 政府回购                              | 3.43     | 40.41    | 12.78          | 24.44        |
| 12 温安居房债 | 温州市安居房开发有限公司        | AA   | 政府回购                              | 9.07     | 47.22    | 13.63          | 30.42        |
| 12 新盛债   | 徐州市新盛建设发展投资有限公司     | AA+  | 土地平衡                              | 10.37*   | 46.09    | 18.73          | 43.98        |
| 12 奉化债   | 奉化市投资有限公司           | AA   | 土地平衡                              | 30.11    | 59.92    | 16.31          | 52.82        |
| 保障房平台均值  | --                  | --   | --                                | 21.27    | 42.79    | 11.35          | 30.82        |
| 融资平台均值   | --                  | --   | --                                | 26.74    | 47.89    | 15.74          | 36.99        |

资料来源：根据公开数据整理。

\*徐州市新盛建设发展投资有限公司 2012 年土地返还毛利率较低，主要是土地出让单价较低，2011 年公司营业利润率为 23.74%。