

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
 研究员 010-56793933  
 lichao@htsc.com

**孙欧**  
 联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 房地产融资收紧暂无拐点》2019.06
- 2《宏观: 利率债可能出现短期交易性机会》2019.06
- 3《宏观: 贸易摩擦不确定性可能加大汇率波动》2019.06

# 老旧小区改造对经济影响有多大?

## 图说一周国内经济 (2019.6.24-2019.7.7)

### 老旧小区改造部署逐渐清晰

7月4日, 国务院总理李克强在夏季达沃斯论坛开幕式讲话中指出“改造城镇老旧小区是群众所盼, 还能拉动有效投资、促进消费”。自今年《政府工作报告》提出对城镇老旧小区“大力改造提升”以来, 4月住建部、发改委与财政部联合下发《关于做好2019年老旧小区改造工作的通知》, 提出各地要做好老旧小区排查摸底、确定改造标准与计划、动员群众参与等, 并确定“居民出一点、社会支持一点、财政补助一点”多渠道融资方式; 6月19日国务院常务会议与7月1日住建部政策例行吹风会均将“稳投资”与老旧小区改造紧密联系。

### 老旧小区改造目的一是稳投资, 二是解决供给侧有效需求尚未得到满足的问题

我们认为老旧小区改造核心目的有两个, 一是稳投资, 二是解决供给侧有效需求尚未得到满足的问题, 拉动消费。老旧小区改造有助于拉动投资, 改造内容既包含房地产开发投资, 也包含市政基建投资, 另外相关原材料和设备类的需求增加也将带动制造业需求提升。根据国常会及5月住建部披露数据, 全国共有老旧小区近16万个, 涉及居民超4200万户, 建筑面积约40亿平方米。国务院参事仇保兴撰文披露, 初步估算我国城镇需综合改造的老旧小区投资总额可达4万亿元, 如改造期为五年, 每年可新增投资约8000亿元以上。我们认为, 由于目前老旧小区改造仍在“试点探索”阶段, 尤其目前融资渠道尚未明晰, 对投资的拉动仍难做特别乐观的估计。

### 老旧小区改造核心问题在于融资机制

我们认为, 资金筹集是老旧小区改造推进核心需要解决的问题。与棚改不同, 老旧小区改造的资金筹集渠道按“谁受益、谁出资”原则, 结合实际合理确定改造费用分摊规则。两个前提条件一是融资机制要可持续, 运用金融支持的方式; 另一个是风险防范, 要防止增加地方债务。我们认为, 老旧小区改造融资需通过专营单位、居民、市场、政府多方筹措, 创新投融资机制, 增加金融支持, 保证防止增加地方政府债务的底线。河北省2018年9月下发的《河北省老旧小区改造三年行动计划(2018-2020年)》的融资方式较具参考价值(详见正文)。

### 流动性及货币政策: 货币政策维持稳健灵活适度, 仍注重结构性调控

上两周(6月24日-7月7日)央行净回笼流动性3425亿元, 半年末时点过后市场流动性合理充裕, 央行连续暂停公开市场操作, 继续体现稳健灵活适度的货币政策。李克强总理在上周夏季达沃斯年会上表示, 要综合采取降准、降低实际利率水平、扩大直接融资等措施, 推动企业融资状况明显改观、融资成本明显降低。6月26日国常会强调深化利率市场化改革, 我们认为后续货币政策仍将延续结构性调控, 着重解决小微民营企业融资问题。利率市场化两轨合一轨可能加速, 今年可能取消贷款基准利率, 并采取降息为企业降成本。

### 信用利差跟踪: 短期信用利差明显走扩

上两周中债AA+评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差分别变动3.41、-7.46、0.46和-4.65个BP; 中债AA评级中短期融资券1年、3年、5年和7年信用利差分别变动6.41、-0.46、0.46和-4.65个BP; 中债AA-评级中短期融资券1年、3年和5年信用利差分别变动6.41、-0.46和0.46个BP。短期信用利差近期明显走扩。我们认为包商银行事件后需谨防信用收缩问题, 中小银行负债端受限必然导致资产端调整, 可能出现更多企业违约、中低评级信用债流动性恶化、小微企业一级市场融资难度加大的恶性循环, 提示继续密切跟踪信用利差及社融增速。

### 实体经济观察: 工业数据下行, 猪价缓慢回升

上两周布伦特原油价格环比下行2.17%, 6大发电集团日均耗煤环比下行3.95%, 高炉开工率环比下行4.83个百分点。30大中城市商品房日均成交面积上升11.03%, 其中以一、二线城市回升为主, 三线城市环比下行, 在一城一策、因城施策下, 预计地产政策在限购、限贷等实质性放松上仍会非常审慎, 地产销售和到位资金处于低位仍可能拖累投资, 我们维持地产投资增速后续缓慢下行的判断。猪肉价格上两周环比上升1.36%, 菜篮子指数环比上行1.20%, 我们认为6-7月CPI可能是年内高点, 但难以突破3%, 水果价格的上行风险有望在8月以后随着夏季鲜果加大供应、秋季鲜果逐渐上市而得到缓解, 但仍需关注“猪油共振”风险。

风险提示: 贸易提前发生构成透支效应, 经济下行超预期; 猪油共振推升通胀压力。

## 老旧小区改造对经济的影响有多大？

### 老旧小区改造部署逐渐清晰

7月4日，国务院总理李克强在夏季达沃斯论坛开幕式讲话中指出“改造城镇老旧小区是群众所盼，还能拉动有效投资、促进消费”。自今年《政府工作报告》提出对城镇老旧小区“大力改造提升”以来，4月住建部、发改委与财政部联合下发《关于做好2019年老旧小区改造工作的通知》（简称《通知》），提出各地要做好老旧小区排查摸底、确定改造标准与计划、动员群众参与等，并确定“居民出一点、社会支持一点、财政补助一点”的多渠道融资方式；6月19日国务院常务会议与7月1日住建部政策例行吹风会均将“稳投资”与老旧小区改造紧密联系。

### 老旧小区改造目的之一是稳投资

我们认为老旧小区改造核心目的有两个，一是稳投资。老旧小区改造有助于拉动有效投资，改造内容既包含房地产开发投资，也包含市政基建投资，另外，相关原材料和设备类的需求增加也将带动制造业需求提升。根据国常会及5月住建部披露数据，全国共有老旧小区近16万个，涉及居民超过4200万户，涉及居民上亿人，建筑面积约为40亿平方米。2019年3月，国务院参事仇保兴撰文披露，据初步估算我国城镇需综合改造的老旧小区投资总额可高达4万亿元，如改造期为五年，每年可新增投资约8000亿元以上。但是我们认为，由于目前各地小区差异、财政水平、居民利益关系复杂各异，国务院常务会议仍将今年工作定位为“试点探索”，尚未全国铺开，对投资的拉动仍难做特别乐观的估计。目前多渠道融资机制、中央补贴额度也没有明晰，我们认为虽然老旧小区改造拉动投资潜力较大，然而具体效果仍待后续中央财政补贴政策及其他投融资机制的明确。

老旧小区改造第一类为保基本的配套设施，比如老旧小区里和居民生活直接关系的水、电、气、路等市政基础设施的维修完善等。今年还指导各地开展垃圾分类，将垃圾分类设施的配套作为保基本的内容。北方地区可能还要对供暖设施进行修缮。把装电梯也放在保基本里面，但是不强制，居民如果都同意，可以支持加装。住建部信息称，根据各地上报的数，2018年，全国老旧小区加装电梯已经完成了1万多部，在施工的有4000多部，正在办理前期手续的有7000多部，所以这项工作正在全方位推开。从已经实施建设的省份案例来看，加装电梯有一定财政资金的补贴，但是即便如此，也需要做好居民协商的工作，目前来看这是加装电梯最核心需要解决的工作之一，一般可采取高楼层居民付费、低楼层居民得到补偿的方式，各地实践中也要因地制宜。第二类为提升类的基础设施，包括公共活动场地，有条件的地方配建停车场、活动室、物业用房等。第三类为完善公共服务类的内容，包括完善社区的养老、抚幼、文化室、医疗、助餐、家政、快递、便民、便利店等设施。

### 老旧小区改造目的二是解决供给侧有效需求尚未得到满足的问题

目的二是顺应供给侧结构性改革政策思路，满足居民尚未充分满足的消费需求，进而拉动消费。目前我国仍有大量的居民需求没有得到充分满足，比如养老服务、助餐、放开二胎后的抚幼、家政等，目前市场供给都是不充分的。实施老旧小区改造之后，通过完善设施可以增加这些服务的供给，所以推动老旧小区改造，对供给侧结构性改革也有积极的促进作用。

### 老旧小区改造核心问题在于融资机制

我们认为，资金筹集是老旧小区改造推进核心需要解决的问题。与棚改不同，《通知》规定，老旧小区改造的资金筹集渠道要按照“谁受益、谁出资”原则，结合实际合理确定改造费用分摊规则，完善居民合理分担、单位投资、市场运作、财政奖补等多渠道资金筹措机制。两个前提条件一是融资机制要可持续，运用金融支持的方式，不能只投入转不起来；另一个是风险的防范，要防止增加地方债务。其中，明确居民出资责任，居民出资部分可通过住宅专项维修基金、公共收益等渠道落实，鼓励居民个人捐资、捐物参与老旧小区改造。督促管线单位落实责任，通过直接投资、落实资产权益等方式参与老旧小区改造。积极探索通过政府采购、新增设施有偿使用等方式，引入专业机构、社会资本参与老旧小区改造。

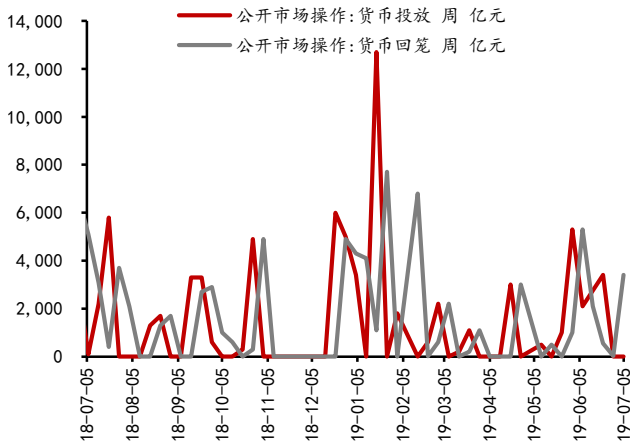
我们认为，老旧小区改造融资需通过专营单位、居民、市场、政府多方筹措，创新投融资机制，增加金融支持，并保证防止增加地方政府债务的底线。河北省2018年9月下发的《河北省老旧小区改造三年行动计划（2018-2020年）》的融资方式较具参考价值：对属于供水、供电、供暖、供气等专营单位的项目改造，要明确设施产权，落实改造责任，通过专营单位直接投资、获取收益等方式参与老旧小区改造。对属于与居民切身利益密切相关的屋面、楼道、单元门禁等建筑物本体改造项目，鼓励居民承担全部或者部分改造费用，符合住房公积金、住宅专项维修资金使用范畴的改造项目，用足用好专项基金。对属于可以通过引入市场机制改造的增加充电设施、智能快递箱等收费性服务设施或提供居家养老等社会化服务等项目，引导社会资本积极参与老旧小区改造。对属于公共性基础设施及环境整治，由政府出资承担改造费用。将老旧小区改造与城中村、棚户区改造有机结合，统筹使用土地出让收益，达到区域内资金平衡；合理使用国家、省、市各级补贴资金，在资金允许使用范围内，向老旧小区改造项目倾斜；加大省级奖补资金支持力度，打造优质示范项目。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	6月24日-7月7日			
	(双周环比)	7月至今同比	6月同比	5月同比
<b>上游</b>				
原油价格 (Brent)	-2.17%	-18.52%	-18.42%	-15.98%
动力煤价格	3.20%	3.9%	2.54%	2.90%
铁矿石价格	6.42%	53.5%	64.17%	53.4%
LME 铜价	-0.69%	-8.65%	-10.14%	-14.68%
LME 铝价	1.61%	-16.71%	-18.76%	-22.91%
<b>中游</b>				
6 大发电集团日均耗煤	-3.95%	-10.38%	-14.12%	-18.90%
高炉开工率	-4.83%	-5.25%	-3.31%	-0.13%
水泥价格	-0.79%	3.92%	3.53%	4.99%
出口集装箱运价指数	-0.47%	0.80%	0.38%	1.21%
BDI 指数	40.44%	7.94%	-2.24%	0.55%
<b>下游</b>				
30 大中城市商品房日均成交面积	11.03%	7.69%	9.48%	12.53%
一线城市	12.51%	35.11%	18.61%	13.88%
二线城市	23.6%	20.65%	2.62%	11.42%
三线城市	-8.43%	-22.83%	15.28%	13.27%
猪肉价格	1.36%	36.91%	37.88%	24.77%
菜篮子指数	1.20%	17.04%	16.75%	12.91%

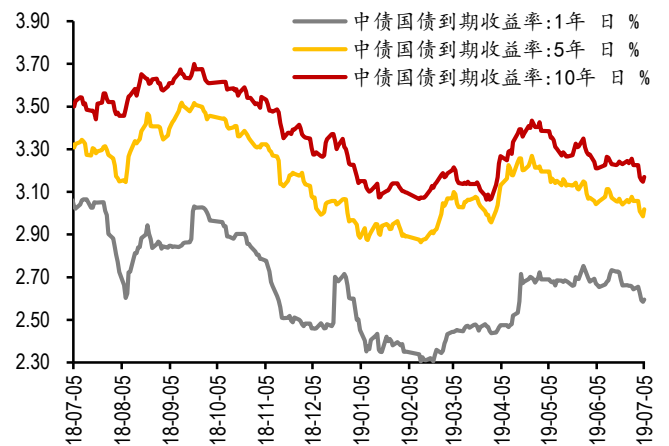
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2: 前两周央行公开市场操作净回笼



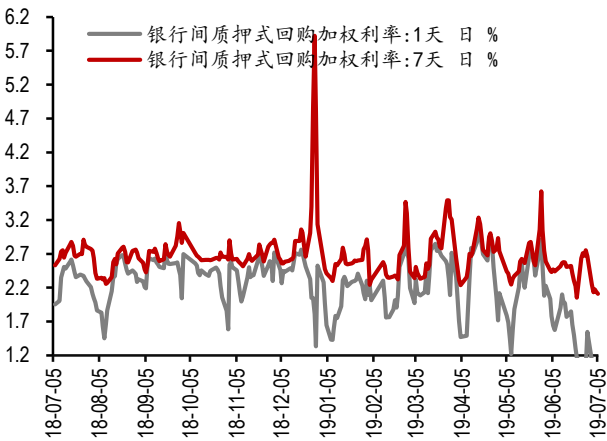
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 1年期、5年、10年期国债到期收益率均下行



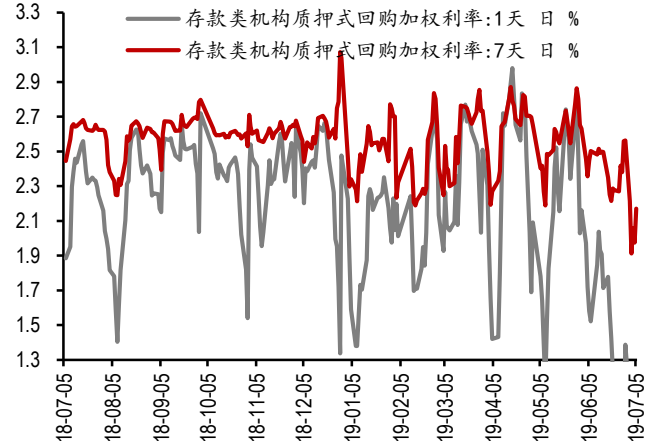
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 前两周7天银行间回购加权利率震荡上行



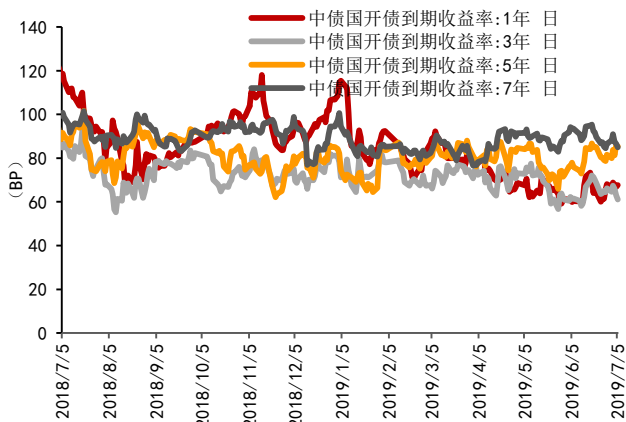
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 前两周7天存款机构回购加权利率震荡下行



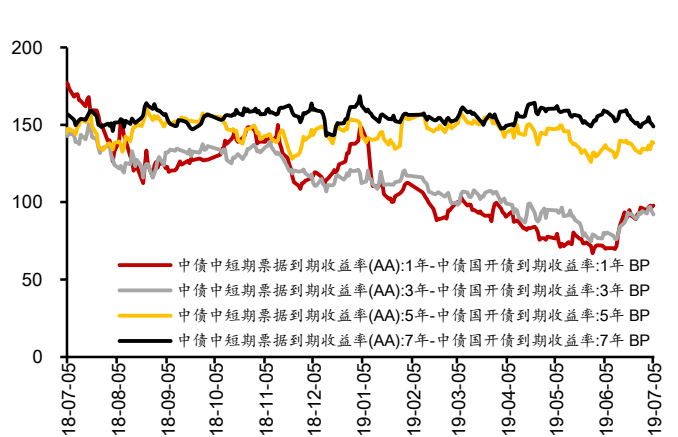
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: AA+中短票据信用利差1、5年期震荡上行; 3、7年期震荡下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

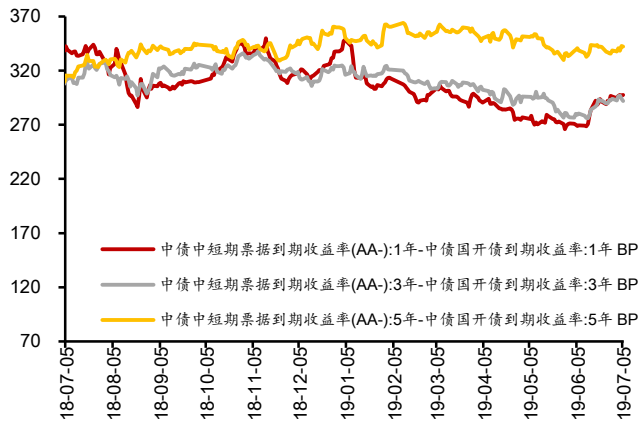
图表7: AA中短票据信用利差1、5年期震荡上行; 7年期震荡下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

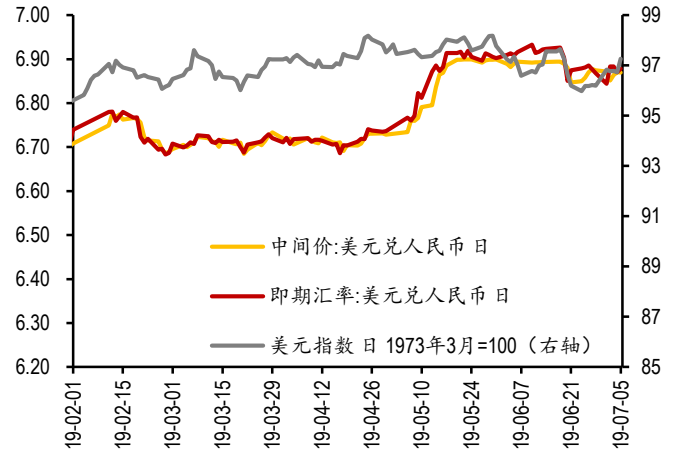


**图表8: AA-中短票据信用利差1年期、5年期震荡上行**



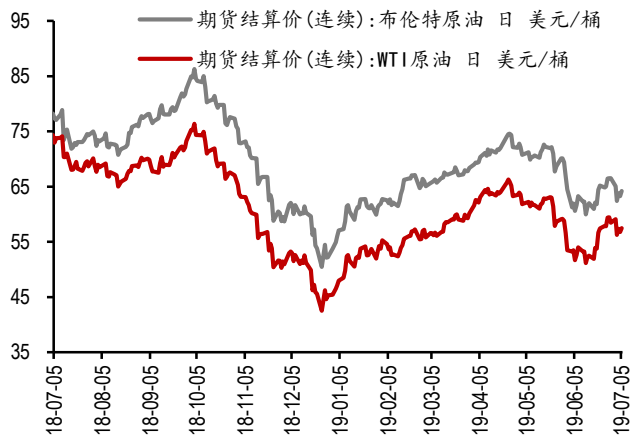
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表9: 美元兑人民币汇率小幅贬值, 美元指数上行**



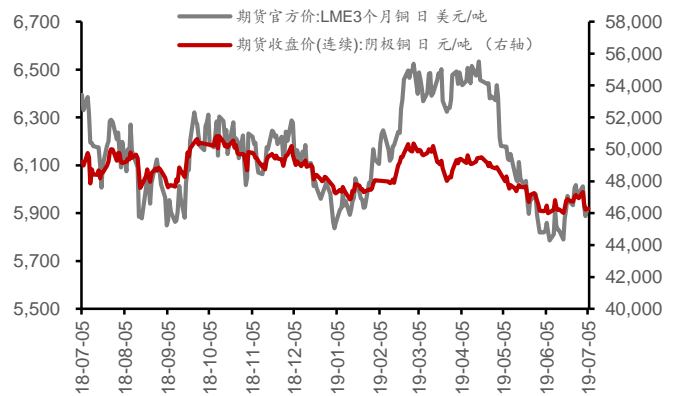
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表10: 原油期货震荡下行**



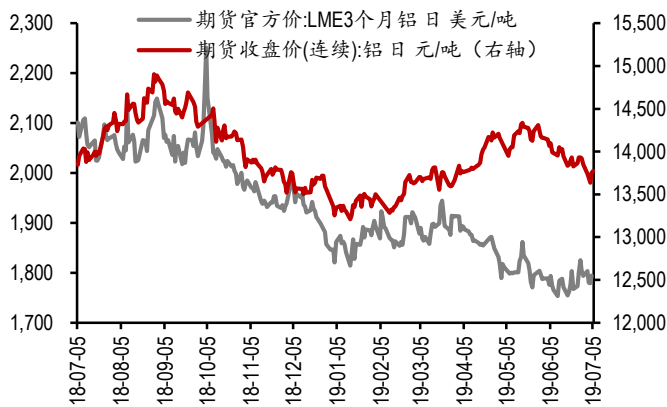
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表11: LME铜期货价格震荡下行**



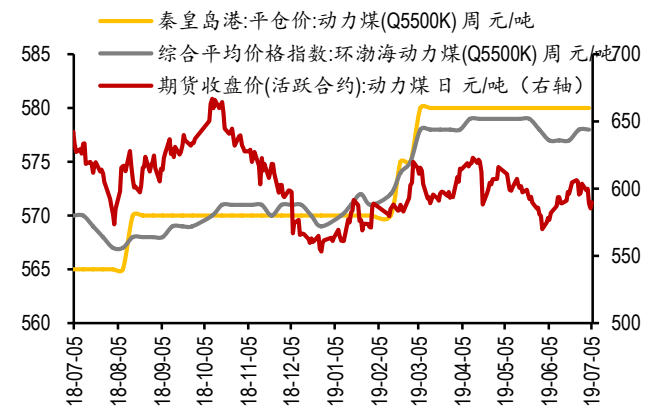
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表12: LME铝期货价格下行**



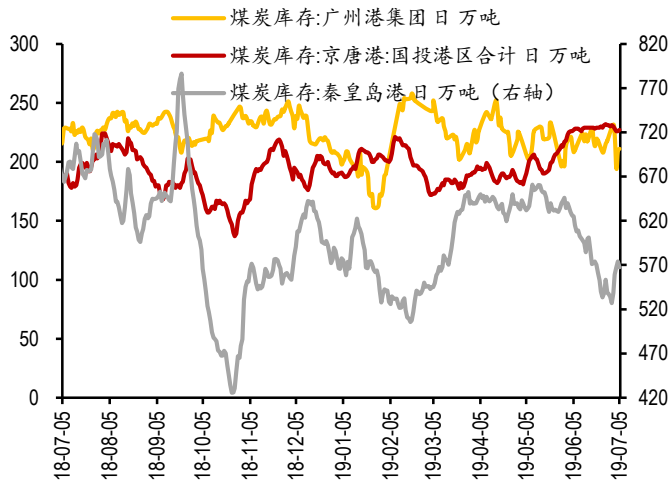
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表13: 动力煤期货价格走低**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表14: 广州港、京唐港煤炭库存下行, 秦皇岛港库存反弹**



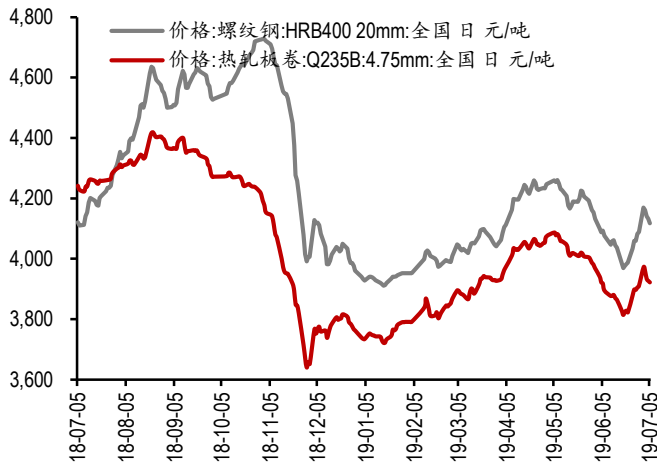
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表15: 铁矿石价格震荡上行**



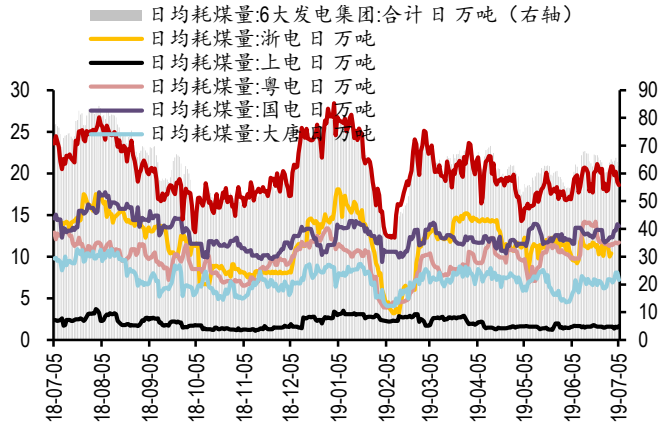
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表16: 热轧卷板、螺纹钢价格回升**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表17: 6大发电集团耗煤量下行**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表18: 高炉开工率持续下行**



**图表19: 全钢胎、半钢胎开工率震荡上行**



**预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11621](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11621)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn