

2021 年 08 月 08 日

保障房“新”变化

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

保障房是地产重要组成部分，本文梳理了 2021 年“新”变化及未来演绎，供参考

● 2021 年，保障房政策思路对棚改支持弱化，转向支持租赁房

作为保障房的重要组成部分，棚改投资近年来趋弱。保障房建设分为公租房建设、棚改、危改和旧改，对地产投资有较大贡献；根据国家信息中心测算，2015 年-2017 年期间，棚改投资拉动房地产投资年均增长约 2 个百分点。2019 年，棚改投资明显走弱，实际执行 316 万套，同比下降 49.5%，投资额同比下降 33.3%。

2021 年以来，政策对棚改支持进一步弱化，转向发展租赁房。2021 年以来，《十四五规划》、国常会、政治局会议等均明确提出加快发展租赁房。政策重心切换下，中央财政预算保障房建设资金安排中，棚改、旧改资金占比分别由 2020 年的 15.0%、70.0%，大幅下降到 2021 年的 6.0%、34.0%，而租赁房资金占比大幅提升到 51.5%；上半年，专项债投向租赁房资金也较 2020 年大幅增长 121.5%。

● 政策思路切换下，租赁房投资增长，难对冲棚改弱化

政策重心切换下，租赁房投资增长，或难对冲棚改弱化。2021 年，已披露计划的省份中，多数省份棚改计划都有所缩水。19 个省份的棚改计划投资额预计同比下降 1800 亿左右。旧改受限于单套投资额低，2021 年投资额预计同比增长 550 亿左右；租赁房建设面积体量较小，2020 年其占全国商品房供地面积比例不足 0.5%。

保障房建设各项资金趋紧，将进一步制约投资空间。保障房资金主要组成部分，开发贷款，2021 年上半年余额同比下降 1.5%；财政资金中，保障房建设类专项债发行规模持续偏低，上半年新增 1457 亿，仅为 2020 年的 34.5%；PPP 项目保障房投资额，上半年仅为 4065.9 亿，较 2017 年峰值大幅回落 49.6%。

● 展望未来，传统融资受限、新融资渠道尚在培育期

防风险背景下，保障房传统融资渠道收缩。2021 年以来，政策重心向防风险、调结构切换。政府工作报告中明确提出稳妥化解地方政府债务风险；财政部部长在全国财政工作会议中明确加强地方政府债务管理，抓实化解隐性债务风险工作。政策重心切换下，PPP、PSL、棚改专项债等传统保障房融资渠道均趋于收缩。

REITs、资产支持证券等新融资渠道支持租赁房建设，但体量尚小，未来发展需保持跟踪。7 月 2 日，发改委将租赁住房纳入 REITs 试点，结合租赁住房资产支持证券，为保障房建设提供资金。目前国内 REITs 产品规模 314 亿，投向主要为基建领域；租赁住房资产支持证券，存续金额仅 247.4 亿，未来发展空间需保持跟踪。

● 风险提示：租赁住房建设不及预期等。

相关研究报告

《宏观经济专题-地产调控，这次不一样》-2021.8.2

《宏观经济专题-战略看多债市》-2021.8.1

《宏观经济点评-PMI 数据透露的两条线索》-2021.8.1

目 录

1、 周度专题：保障房“新”变化.....	4
1.1、 2021 年，保障房政策思路对棚改支持弱化，转向支持租赁房.....	4
1.2、 政策思路切换下，租赁房投资增长，难对冲棚改弱化.....	6
1.3、 展望未来，传统融资受限、新融资渠道尚在培育期.....	8
2、 高频数据跟踪.....	10
2.1、 通胀观察：蔬菜价格继续上涨、猪肉价格环比走平.....	10
2.2、 汇率表现：美元指数上涨，人民币对美元贬值.....	10
2.3、 大宗商品：商品价格多数回落，金属指数领跌.....	11
3、 中观行业跟踪.....	11
3.1、 下游：商品房成交下跌，土地市场量价齐升.....	11
3.2、 中游：钢铁、玻璃价格下跌，水泥价格上涨.....	13
3.3、 上游：国际原油价格回落，动力煤价格回落.....	15
4、 风险提示.....	16

图表目录

图 1： 保障性安居工程主要分为四类.....	4
图 2： 棚改在保障房预算支出中占比较高.....	4
图 3： 棚改投资在房地产投资中占比不低.....	4
图 4： 2019 年以来，棚改力度弱化.....	4
图 5： 中央财政预算中租赁房支出占比大幅上升.....	5
图 6： 专项债用于租赁房投资占比上升.....	5
图 7： 2021 年多数省份棚改计划数下调.....	6
图 8： 棚改 PPP 新增项目数及投资额趋弱.....	6
图 9： 旧改单套投资额较少.....	6
图 10： 租赁房供地面积占比低.....	6
图 11： 2021 年专项债投向棚改规模显著下降.....	7
图 12： 保障房开发贷款余额同比下降.....	7
图 13： PSL 规模下降.....	7
图 14： PPP 项目保障房资金下降.....	7
图 15： 2021 年城投公司债券净融资受控.....	8
图 16： 2021 年房地产公司债券净融资同比下降.....	8
图 17： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格继续回升.....	10
图 18： 农业部猪肉平均批发价环比走平.....	10
图 19： 人民币对美元贬值，美元指数上涨.....	10
图 20： 人民币对欧元、日元升值.....	10
图 21： 美元兑人民币即期-中间日均价差-13 基点.....	11
图 22： 离岸、在岸人民币日均价差 15 基点.....	11
图 23： 30 大中城商品房成交面积下跌.....	12
图 24： 30 大中城商品房一线城市成交面积上涨.....	12
图 25： 30 大中城商品房二线城市成交面积下跌.....	12
图 26： 30 大中城商品房三线城市成交面积下跌.....	12
图 27： 100 城供应土地占地面积上涨.....	13

图 28: 100 城供应土地挂牌均价上涨	13
图 29: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下跌	13
图 30: 三线城市住宅类用地成交土地溢价率下跌	13
图 31: 线材、长材价格指数均下跌	14
图 32: 上周全国高炉开工率上涨	14
图 33: 水泥价格指数上涨	14
图 34: 玻璃期货价格回落	14
图 35: 长江有色市场铜、铝价格走势分化	15
图 36: 长江有色市场铅、锌价格走势分化	15
图 37: 上期所铜库存增加, 铝库存减少	15
图 38: 上期所铅、锌库存均增加	15
图 39: 焦煤价格上涨、动力煤价格回落	16
图 40: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率抬升	16
图 41: 国际原油期货结算价格回落	16
图 42: LME3 个月铜、铝价格均回落	16
 表 1: 2021 年以来政策支持发展保障性租赁住房	 5
表 2: 2021 年以来政策强调防风险、稳定宏观杠杆率	8
表 3: 首批 REITs 规模较小, 投向集中在基建领域	9
表 4: 商品期货市场核心品种多数回落	11
表 5: 商品期货市场细分品种中, 动力煤价格指数领跌	11

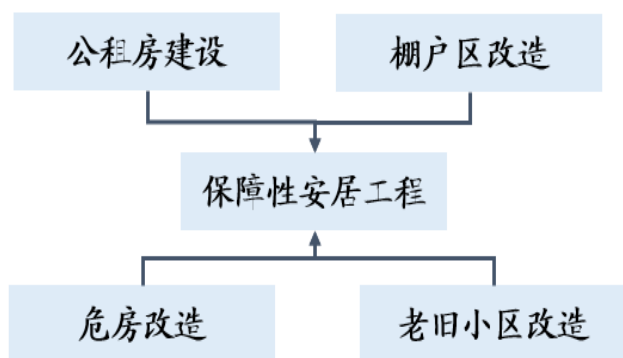
1、周度专题：保障房“新”变化

保障房是地产重要组成部分，2021 年“新”变化及未来演绎？本文梳理，供参考。

1.1、2021 年，保障房政策思路对棚改支持弱化，转向支持租赁房

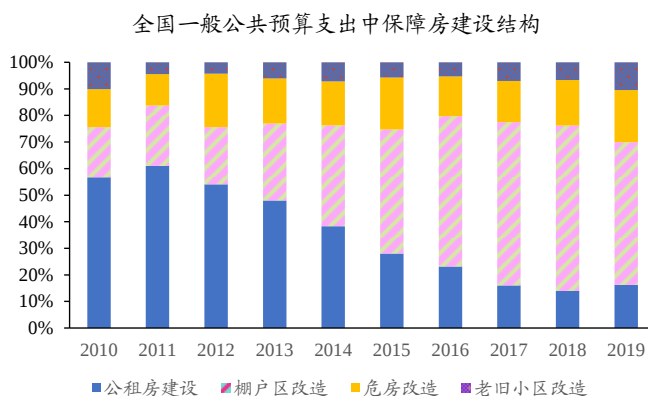
作为保障房的重要组成部分，棚改投资近年来趋弱。保障房建设分为公租房建设、棚户区改造、危房改造和老旧小区改造；保障房建设对地产投资有较大贡献；根据国家信息中心测算，2015 年-2017 年期间，1800 万套棚改投资，拉动房地产开发投资增加约 2 个百分点，拉动全社会固定资产投资 0.4 个百分点^①。2019 年以来，政策对棚改支持力度弱化；2019 年，棚改实际执行 316 万套，同比大幅下降 49.5%。

图1：保障性安居工程主要分为四类



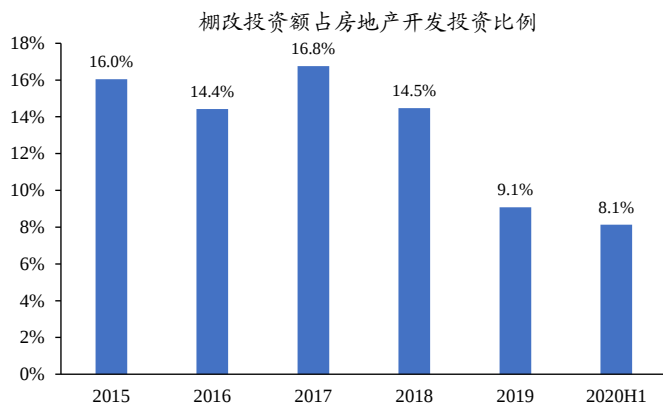
资料来源：住建部、开源证券研究所

图2：棚改在保障房预算支出中占比较高



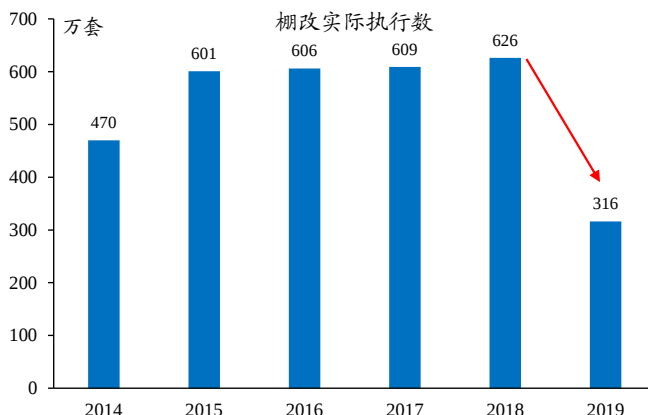
数据来源：财政部、开源证券研究所

图3：棚改投资在房地产投资中占比不低



数据来源：住建部、开源证券研究所

图4：2019 年以来，棚改力度弱化



数据来源：住建部、Wind、开源证券研究所

^① 住建部刘霞副司长接受中国政府网采访记录 http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/201509/t20150902_224630.html

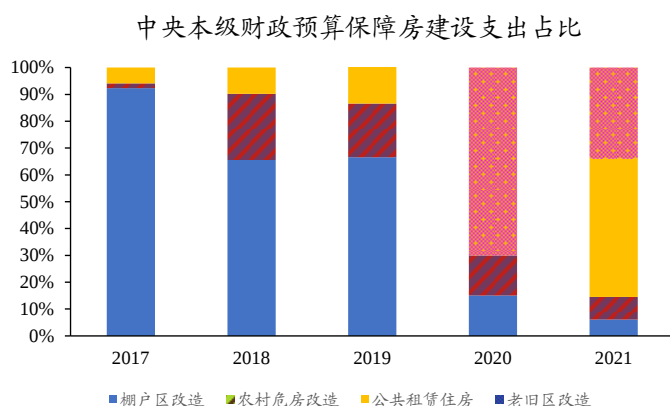
2021 年以来，政策对棚改支持进一步弱化，转向发展租赁房。2021 年以来，《十四五规划》、国常会、政治局会议均提及加快发展租赁房，并明确从土地供给、金融支持、减税等各方面支持租赁房发展。从中央财政预算也可以看出政策重心变化；保障房建设资金安排中，棚户区改造、老旧小区改造资金占比分别由 2020 年的 15.0%、70.0%，大幅下降到 2021 年的 6.0%、34.0%，而公共租赁住房建设资金则大幅提升到 51.5%。政策支持下，上半年，专项债投向租赁房资金较 2020 年大幅增长 121.5%。

表1: 2021 年以来政策支持发展保障性租赁住房

时间	部门/会议	政策	主要内容
2021 年 7 月	政治局会议		加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策
2021 年 7 月	国务院办公厅	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	完善土地支持政策；简化审批流程；给予中央补助资金支持；降低税费负担；进一步加强金融支持
2021 年 7 月	发改委	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》	试点范围增加保障性租赁住房
2021 年 6 月	国务院常务会议		加强金融支持，增加租金低于市场水平的小户型保障性租赁住房供给；大城市可利用集体经营建设用地和单位自有土地建设保障性住房；对住房租赁企业向个人出租实行减税
2021 年 5 月	住建部保障性租赁住房工作座谈会		分别在沈阳、广州召开发展保障租赁住房工作座谈会，要求 40 城大力发展保障性租赁住房，引导多主体投资、多渠道供给，重点利用存量土地和房屋建设保障性租赁住房
2021 年 3 月	政府工作会议	《十四五规划》	提出加快培育和发展住房租赁市场；有力有序扩大城市租赁住房供给，完善长租房政策；逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利；以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给
2020 年 12 月	中央经济工作会议		提出高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，土地供应要向租赁住房建设倾斜

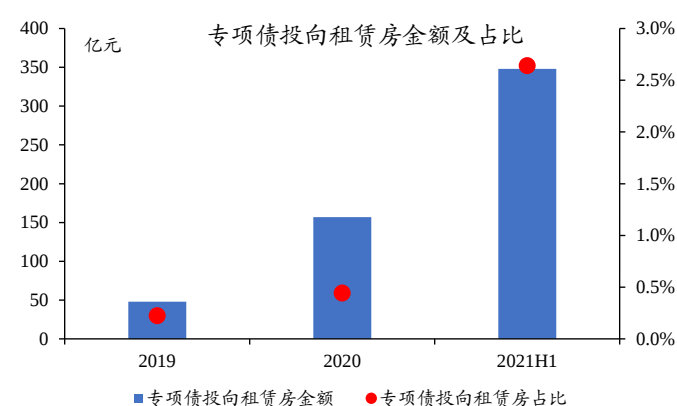
资料来源：国务院、发改委、住建部、开源证券研究所

图5: 中央财政预算中租赁房支出占比大幅上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6: 专项债用于租赁住房投资占比上升

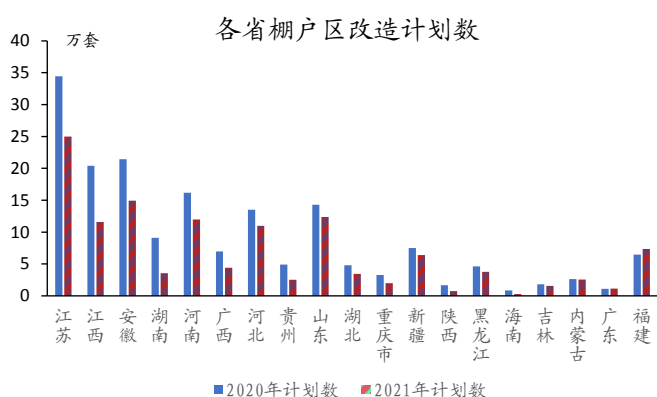


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、政策思路切换下，租赁房投资增长，难对冲棚改弱化

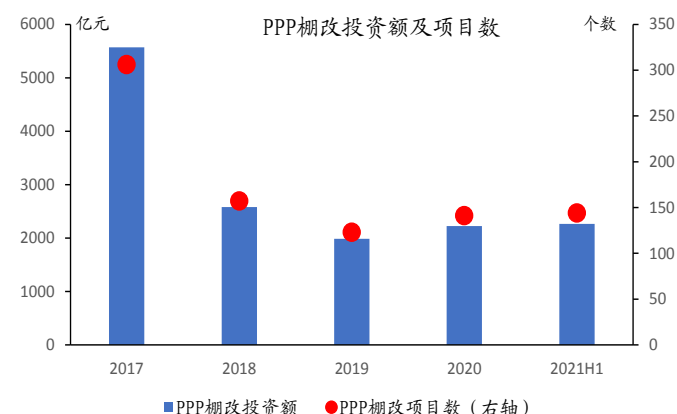
政策重心切换下，租赁房投资增长，或难对冲棚改弱化。从已公布 2021 年棚改计划的 19 个省份情况来看，2021 年棚改计划数同比下降 28.0%；按照 2019 年棚改单套投资额 38 万/套测算，2021 年 19 个省份的棚改计划投资额同比下降 1872 亿。旧改和租赁房虽然受政策支持，但投资体量有限。根据中国政府采购网披露，2021 年老旧小区改造目标 5.3 万个，较 2020 年增长 35.9%。按照 2020 年旧改单户投资额均值 2.2 万/户测算，旧改或拉动保障房投资同比增长 550 亿。相比于旧改，租赁房投资规模更有限。2020 年租赁房建筑面积，占全国住宅土地供应面积不到 0.5%。

图7：2021 年多数省份棚改计划数下调



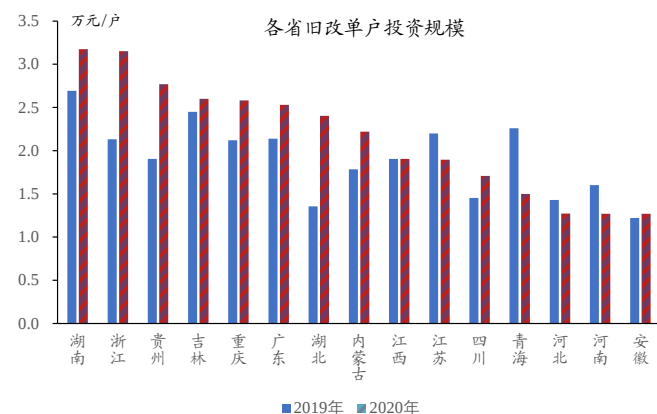
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：棚改 PPP 新增项目数及投资额趋弱



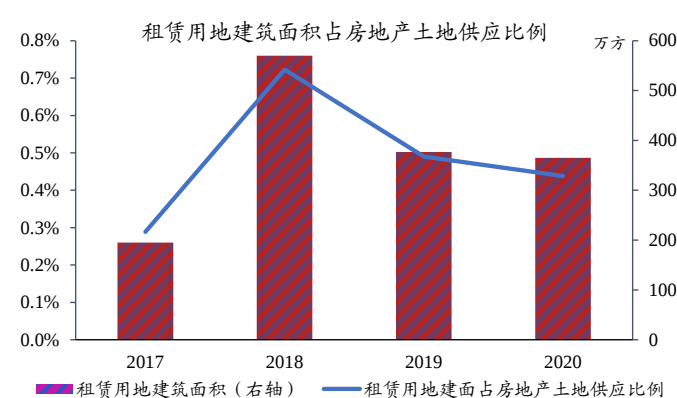
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：旧改单套投资额较少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：租赁房供地面积占比低

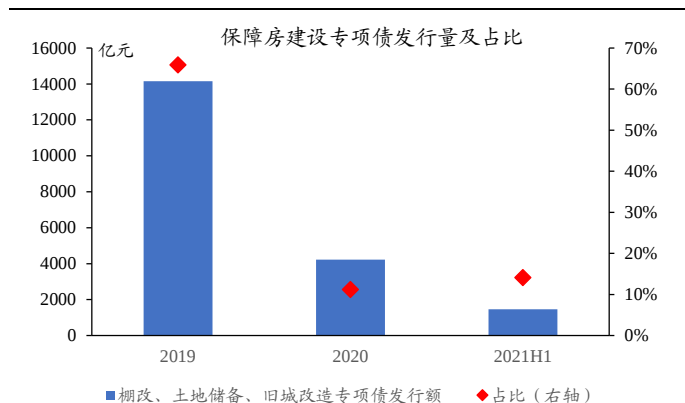


数据来源：Wind、开源证券研究所

政策重心切换下，棚改为主的保障房资金趋紧，进一步制约投资空间。2021 年以来，保障房各项资金来源均趋紧。保障房资金来源的主要组成部分开发贷款，截至上半年余额 4.65 万亿，同比下降 1.5%；财政支持资金中，保障房建设类专项债发行规模较低，上半年发行 1457 亿，仅为 2020 年的 34.5%。PPP 项目保障房投资额则早

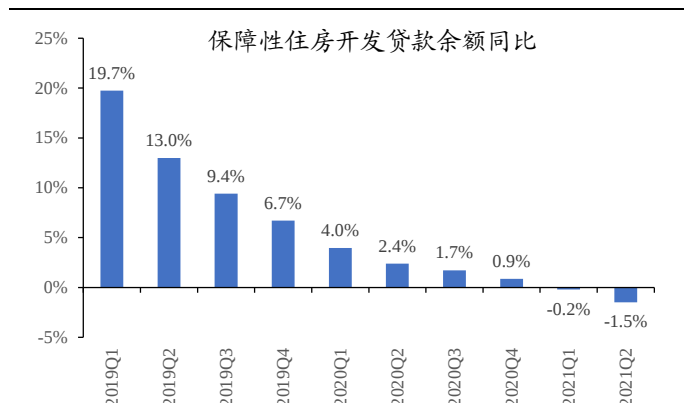
在 2017 年 8 月开始见顶回落，到 6 月为 4066 亿，是顶峰时期的 50.4%。

图11：2021 年专项债投向棚改规模显著下降



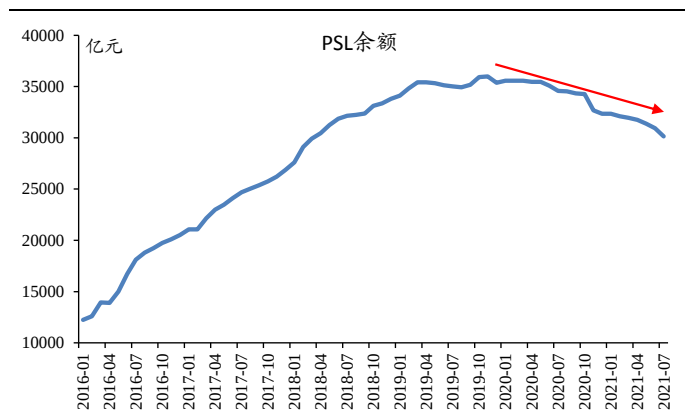
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：保障房开发贷款余额同比下降



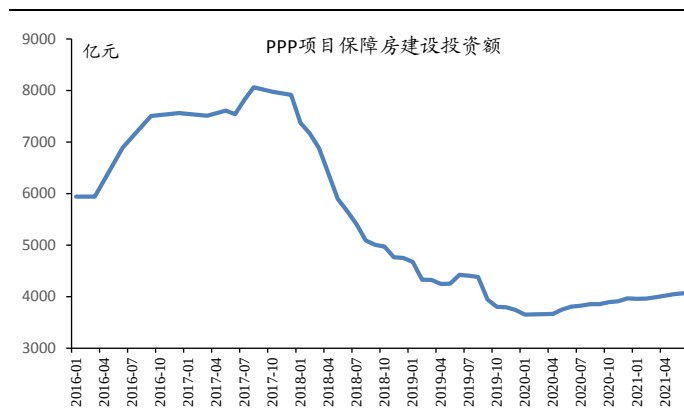
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：PSL 规模下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

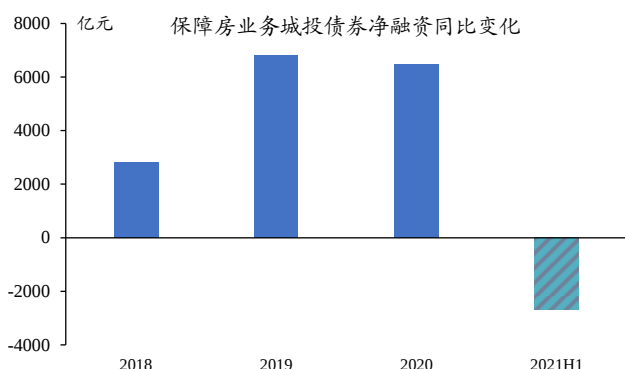
图14：PPP 项目保障房资金下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

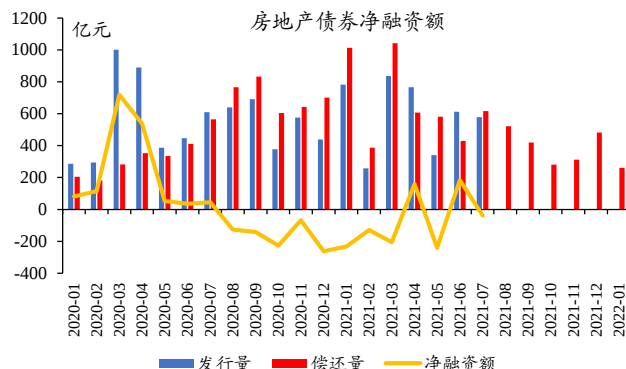
保障房建设主体债务受控，制约投资能力。保障房类城投和房企是保障房的建设主体，其融资情况对保障房建设有较大影响。2021 年以来，稳定宏观杠杆率政策重心下，房企和城投平台融资持续收紧。保障房类城投平台，受《公司债券发行与交易管理办法》和交易所审核新规影响，上半年债券融资同比减少 2674.9 亿。房企则在三条红线、贷款集中度考核约束下，各项融资渠道趋紧。上半年，房地产开发贷 3900 亿，同比大幅减少 3600 亿；地产债券净融资 1800 亿，同比下降 200 亿。

图15: 2021 年城投公司债券净融资受控



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021 年房地产公司债券净融资同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、展望未来，传统融资受限、新融资渠道尚在培育期

防风险背景下，保障房传统融资渠道难有增长。2021 年以来，政策重心切向防风险、调结构。政府工作报告中明确提出稳妥化解地方政府债务风险；财政部部长刘昆在全国财政工作会议中明确加强地方政府债务管理工作；金融稳定发展委员会也在 5 月会议中明确有效防范和化解金融风险，加强金融风险全方位扫描预警。政策调整下，PPP、棚改专项债、开发贷等传统保障房融资渠道均趋势收缩。

表2: 2021 年以来政策强调防风险、稳定宏观杠杆率

时间	部门/会议	主要内容
2021-3-5	2021 年政府工作报告	提到稳妥化解地方政府债务风险
2021-3-6	2020 年中国财政政策执行情况报告	抓实化解地方政府隐性债务风险工作，做好重点领域风险防范化解工作，确保财政经济稳健运行
2021-3-20	财政部长在全国财政工作会议上讲话	2021 年积极的财政政策提质增效，主要从优化结构和加强管理着眼，加强地方政府债务管理，抓实化解地方政府隐性债务风险工作
2021-3-25	人民银行货币政策委员会一季度例会	提到保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定
2021-3-26	《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》	加强国有企业债务风险管控工作，有效防范化解企业重大债务风险

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_24967

