

## 宏观专题

### 对比棚改，保障房加码的实际作用如何？

**事件：**2021年12月，政治局会议和中央经济工作会议均强调“推进保障性住房建设”；此前7月，国务院发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》。

**核心观点：**2022年保障房建设有望加速推进，但对比棚改，其投资强度较低，实际投资规模相对有限，可能仅拉动2022年地产投资1-2个百分点；要真正稳地产，还需政策进一步松动，关注保障房对绿色建筑产业链的拉动。

#### 一、保障房被政治局会议列为地产政策之首，2022年有望加速推进

保障房被政治局会议列为地产政策之首。12.6政治局会议将“推进保障性住房建设”放在房地产政策的首位，凸显了保障房在2022年房地产工作的重要地位。此前，7月国务院发布了《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，10月住建部明确保障性租赁住房是“十四五”时期住房建设的重点任务，均指向保障房重要性提升。

保障房是稳增长和共同富裕的重要抓手，2022年有望加速推进。从中央经济工作会议表述看，2020年是“高度重视保障性租赁住房建设”，2021年则强调“推进保障性住房建设”，预示2022年保障房建设将进入实际发力阶段，主因其既可作为稳地产、稳经济的抓手，同时也是优化公共服务供给、推动共同富裕的重要抓手。

#### 二、对比棚改，本轮保障房对地产投资拉动有多大？

##### 1、棚改和保障房是我国保障性安居工程的重要组成部分，二者主要有5大区别：

>棚改和保障房都是我国保障性安居工程的重要组成部分，棚改是为提升棚户区居住条件而实施的改造行动；保障房是为解决中低收入者的住房困难而建立的长效机制，包括保障性租赁住房、公租房、共有产权房三大类。保障性租赁住房是“十四五”期间保障房建设的发力重点，后文分析仍以保障性租赁住房为主。

>保障房（保障性租赁住房）与棚改相比，主要有5大区别：1）需求群体不同：棚改针对房屋危旧的棚户区居民，保障房针对住房困难的新市民和青年人；2）实施主体不同：棚改完全由政府主导，通过实物安置或货币补偿实现（棚改货币化）；保障房由政府提供支持，新增建设与存量转化共同供给；3）实施区域不同：棚改全国多数城市均有实施、规模较大，保障房主要在人口净流入的大城市实施；4）持续时间不同：棚改是短期集中行动，保障房是长效机制；5）产权不同：棚改的住房所有者有产权，保障房的租赁人没有产权。

##### 2、棚改带动作用巨大；保障房拉动地产投资幅度可能1-2个百分点，不宜高估。

棚改对地产投资的拉动巨大，应在9%左右。2016-2020年棚改开工2300多万套，总投资约7万亿，约为同期地产投资9%左右。要注意的是，棚改对地产投资的实际拉动应会更小，因为中后期棚改货币化，居民购买的是存量住房，而非新建住房。

保障房拉动地产投资的测算方法：目前市场上对保障性租赁住房投资规模的分析，多是从建设成本进行测算，隐含假设是其全部来自于新增建设，且均是完整住房，这应不符合实际情况。我们从筹建数量和投资强度两方面予以测算：

>筹建数量可能为棚改的4成左右：多城公布了“十四五”期间保障性租赁住房筹建计划，目前已超500万套，预计“十四五”期间全国筹建计划可能超900万套。

>投资强度可能为棚改的1/3左右：据住建部数据，2021年全国40个城市计划新筹集保障性租赁住房93.6万套，1-9月已开工72万套，完成投资775亿元。按此推算，每套保障性租赁住房的投资约为10.8万元，仅为棚改的1/3左右。

>保障房投资强度弱于棚改，主因有二：保障房通过新建住房和筹集存量房两种方式获得，成本相对较低；多城筹建计划包括房间数、床位数，而非一套完整的住房。

测算结果：保障房可能拉动2022年地产投资1-2个百分点。假设“十四五”期间全国新建保障性租赁住房925万套，2022年开工175万套左右，单套投资金额10.8万元，则总投资金额约2500亿元，对地产投资的带动在1.4个百分点左右。

#### 三、保障房难以扭转地产下滑态势，地产调控进一步松动是必选项

>总体看：保障房对地产投资的拉动不宜高估，仅靠其难以扭转地产下滑趋势，要真正稳地产，可能还需政策进一步松动，如加速发放按揭贷、开发贷等。

>结构看：政策因素对保障房建设的影响更大，保障房建设应会更注重绿色建筑转型（如绿色建材、钢结构、装配式建筑等），对相关产业链的结构性拉动可能较强。

>短期提示：关注2022年1月、2月地方“两会”对保障房目标的设置情况。

**风险提示：**疫情发展超预期、政策力度超预期、模型测算偏差

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

邮箱：yangtao3123@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《不寻常的纠偏—逐句解读中央经济工作会议》  
2021-12-11
- 2、《转向的确认—逐句解读 12.6 政治局会议》  
2021-12-06
- 3、《变局与破局—2022年宏观经济和资产配置展望》  
2021-11-29
- 4、《全面理解共同富裕：内涵、路径、目标、影响》  
2021-09-04
- 5、《政治局会议再提“旧改”，作用如何？》2020-04-26

## 内容目录

一、保障房被政治局会议列为地产政策之首，2022年有望加速推进 .....	3
二、对比棚改，本轮保障房对地产投资拉动有多大？ .....	4
三、保障房难以扭转地产下滑态势，地产进一步松动是必选项 .....	8
风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 保障房支持政策 .....	3
图表 2: 我国的保障性安居工程和住房保障体系 .....	4
图表 3: 不同类型的保障房、棚改、旧改对比 .....	5
图表 4: 棚改与保障性租赁住房投资强度对比 .....	6
图表 5: 各城市保障性租赁住房筹建计划 .....	7
图表 6: 2022年保障性租赁住房投资额测算 .....	8

## 一、保障房被政治局会议列为地产政策之首，2022年有望加速推进

保障房被政治局会议列为地产政策之首。2021年12月6日政治局会议在房地产政策方面，将“推进保障性住房建设”放在首位，凸显了保障房建设在2022年房地产工作中的重要地位（具体可参考前期报告《转向的确认—逐句解读12.6政治局会议》）。此前，7月国务院已经发布了《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策，10月住建部明确将保障性租赁住房作为“十四五”时期住房建设的重点任务，均指向保障房建设重要性提升。

图表1: 保障房支持政策

时间	会议/文件/部门	主要内容
2021/12/10	2021年中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场， <b>推进保障性住房建设</b> ，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2021/12/6	政治局会议	<b>要推进保障性住房建设</b> ，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
2021/11/1	《关于做好2021年度发展保障性租赁住房情况监测评价工作的通知》	城市应尽快确定“十四五”保障性租赁住房建设目标，制定年度建设计划，并向社会公布；新市民和青年人多、房价偏高或上涨压力较大的大城市，在“十四五”期间应大力增加保障性租赁住房供给， <b>力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量比例达到30%及以上</b> 。
2021/10/25	住房和城乡建设部召开发展保障性租赁住房工作现场会	各地要切实提高政治站位，自觉把思想和行动统一到党中央、国务院决策部署上来， <b>将保障性租赁住房作为“十四五”时期住房建设的重点任务</b> 。要落实城市政府主体责任，科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标
2021/7/30	政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。 <b>加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。</b>
2021/7/2	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	<b>一是进一步完善土地支持政策</b> 。可探索利用集体经营性建设用地建设保障性租赁住房；允许利用企事业单位自有土地建设保障性租赁住房，变更土地用途，不补缴土地价款；可将产业园区配套用地面积占比上限由7%提高到15%，提高部分主要用于建设宿舍型保障性租赁住房；保障性租赁住房用地可采取出让、租赁或划拨等方式供应。允许将非居住存量房屋改建为保障性租赁住房，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。 <b>二是简化审批流程。三是给予中央补助资金支持。四是降低税费负担并执行民用电气价格。五是进一步加强金融支持。</b>
2021/6/29	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金试点工作的通知》	<b>试点范围增加保障性租赁住房</b> 。包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。
2021/5/12	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
2021/4/30	中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， <b>增加保障性租赁住房和共有产权住房供给</b> ，防止以学区房名义炒作房价。
2021/4/15	省部级干部专题研讨班座谈会	加大政策支持力度，切实增加保障性租赁住房供给，解决好大城市住房突出问题。
2021/3/16	国家发展改革委座谈会	解决好大城市住房突出问题， <b>大力增加保障性租赁住房供给</b> 。
2021/3/12	《十四五规划》	<b>加快培育和发展住房租赁市场，有效盘活现有住房资源，大力有序扩大城市租赁住房供应，完善长期租赁住房政策，逐步使租赁住房享有同等的公共服务权利</b> 。加快房屋租赁法律法规建设，加强租赁市场监管，保护承租人和出租人的合法权益。 切实增加保障性住房供应，完善住房保障基本制度和扶持政策。 <b>以人口流入量大、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供应，重点解决困难群体和新市民住房问题</b> 。分离出租屋用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设出租屋，支持非住宅用房向保障性出租屋转化。
2021/3/5	《政府工作报告》	解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法， <b>切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，降低租赁住房税费负担</b> ，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。 <b>高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策</b> ，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场； <b>土地供应要向租赁住房建设倾斜</b> ，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用；要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。
2020/12/18	中央经济工作会议	要求 <b>以保障性租赁住房为着力点，完善基础性制度和支持政策，加强住房保障体系建设</b> 。
2020/12/3	住房和城乡建设部座谈会	<b>要加大城市困难群众住房保障工作，大力发展租赁住房</b> 。
2019/12/10	中央经济工作会议	习近总书记在《中共住房和城乡建设部党组关于2018年住房和城乡建设工作情况的报告》上作出重要批示，其中明确要求：“ <b>完善住房保障体系</b> 。”

资料来源：中国政府网，国盛证券研究所

保障房是稳增长和共同富裕的重要抓手，2022年有望加速推进。相较于2020年中央经

济工作会议的“高度重视保障性租赁住房建设”，2021年中央经济工作会议直接强调“推进保障性住房建设”，预示2022年保障房建设将进入实际发力阶段，这背后可能是出于两方面考虑：一方面，保障房建设可作为2022年稳地产、稳经济的抓手；另一方面，共同富裕导向下，保障房也是优化民生相关的公共服务供给、弥合收入差距、实现共同富裕的重要抓手（具体可参考前期报告《全面理解共同富裕：内涵、路径、目标、影响》）。

## 二、对比棚改，本轮保障房对地产投资拉动有多大？

### 1、棚改和保障房是我国保障性安居工程的重要组成部分，二者有5大区别

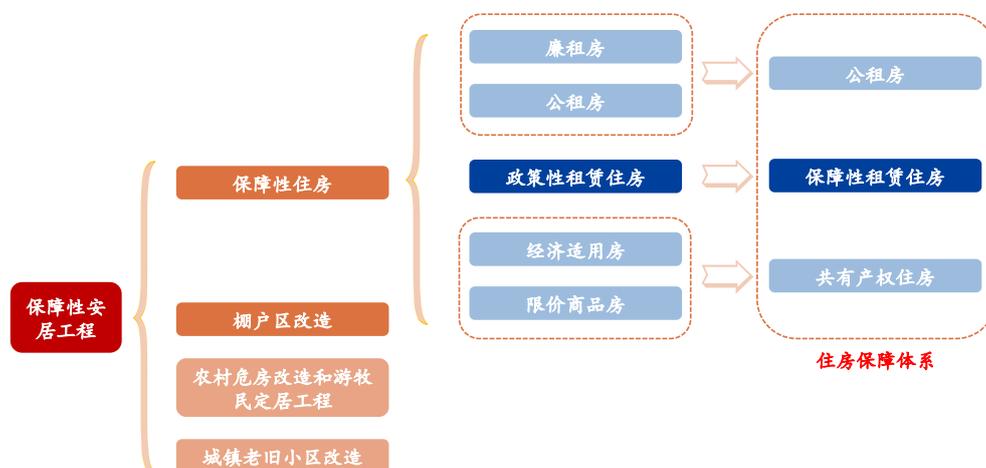
棚改和保障房都是我国保障性安居工程的重要组成部分。为解决群众住房困难，我国自2008年开始大规模实行保障性安居工程，主要包括保障性住房、棚户区改造、农村危房改造、城镇老旧小区改造四个部分。据住建部数据，2008-2018年，全国城镇保障性安居工程合计开工约7000万套，其中棚改安置住房4522万套，公租房（含廉租房）1612万套、经济适用房573万套、限价商品房282万套，棚改占比约65%，贡献最大。

从政策定位来看，棚改和保障房区别较大：

棚改（棚户区改造），是为提升棚户区居民的居住条件而实施的改造行动，近年来逐步“退潮”，旧改接棒。棚改是针对城镇中危旧、拥挤、生产生活存在明显安全隐患的棚户区进行大规模改造，主要目的是为改善上述居住条件较差家庭的居住条件，实施地点主要是城中村、工矿区等。“十三五”期间，我国棚改任务已经基本完成，大多数城市的棚改已逐步退潮，近些年来目标较为类似的“旧改”（旧城改造）逐步发力（具体参考前期报告《政治局会议再提“旧改”，作用几何？》）。

保障房是为解决中低收入者的住房困难而建立的长效制度，包括保障性租赁住房、公租房、共有产权房三大类，其中保障性租赁住房是后续发力重点。传统的保障性住房主要包括廉租房、公租房、政策性租赁住房、经适房、限价房5类，其中廉租房和公租房从2014年起并轨运行；政策性租赁住房演变为保障性租赁住房；而经适房和限价房由于扭曲了价格体系，制度漏洞较多，已经逐步退出历史舞台，由共有产权住房代替。目前我国已经建立了以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的保障房体系，2021年8月，住建部部长表示，“十四五”期间，我国将以发展保障性租赁住房为重点，进一步完善住房保障体系。

图表2：我国的保障性安居工程和住房保障体系



资料来源：住建部，国盛证券研究所整理

需要说明的是，保障性租赁住房是2019年以来新设立的保障房制度，目前还规模较小，但由于其是“十四五”期间保障房建设的发力重点，后文分析仍以保障性租赁住房为主。

具体来看，保障房（保障性租赁住房）与棚改相比，主要有5大区别：

- **需求群体：**棚改针对的是房屋危旧、拥挤、公共设施不全、存在安全隐患的棚户区居民，即有住房、但居住条件较差的群体；保障性租赁住房针对的是住房困难的新市民、青年人（如进城务工人员、新就业大学生等）的居住需求，住建部明确保障性租赁住房的申请不设收入门槛线。
- **供给主体：**棚改完全由政府主导，通过实物安置或货币补偿的方式（棚改货币化），为棚户区居民提供新住房；保障性租赁住房是政府给予政策支持（土地、财税、金融等），引导多主体投资、多渠道供给，包括新建、改建、改造、租赁补贴和将政府的闲置住房改变用途5种方式，供给更加多元（包括农村集体经济组织、企事业单位、园区企业、住房租赁企业、房地产开发企业等）和市场化（“谁投资、谁所有”）。
- **实施区域：**棚改除了重点针对资源枯竭型城市、独立工矿区等，在全国多数城市均有实施，规模较大；而保障性租赁住房主要在人口净流入的大城市和省级人民政府确定的城市实施。
- **持续时间：**棚改是为提升棚户区居住条件而实施的改造行动，相对短期，目前已逐步退出；保障房是为解决中低收入群体的住房困难，是长效机制。
- **有无产权：**棚改住房的所有者都是有产权的；保障性租赁住房的租赁人没有产权。

图表3：不同类型的保障房、棚改、旧改对比

类型	需求群体	供给主体	持续时间	实施区域	产权	户型
廉租房	城镇居民中最低收入者	政府主导	已与公租房并轨	全国	无	一居室 35 平方米，两居室 45 平方米，三居室 55 平方米
公租房	城镇中等偏下收入者	政府主导，实物房源+货币补贴	长效机制	全国	无	以 30 至 45 平方米为主，最大不超过 60 平方米
<b>保障性租赁住房</b>	<b>新市民、青年人，不设收入门槛线</b>	<b>政府给予支持，引导多主体投资、多渠道供给</b>	<b>长效机制</b>	<b>人口净流入的大城市</b>	<b>无</b>	<b>建筑面积不超过 70 平米</b>
经济适用房	有一定支付能力的低收入住房困难家庭	政府主导	逐步取消	全国	有	60 平方米左右
限价房	有一定支付能力的中等收入以下住房困难家庭	政府出让土地主导建设	逐步取消	全国	有	一般 90 平方米以下
共有产权住房	有一定经济承受能力但又买不起商品住房的新市民、青年人	政府提供政策支持，组织建设单位建设	长效机制	全国	共有	北京：十八层（含）以下面积不大于 95 平方米
棚改	房屋危旧、拥挤、存在安全隐患的棚户区居民	政府主导，实物安置+货币补偿	短期行动	全国多数城市	有	-
旧改	2000 年底前建成的，公共设施落后影响居民基本生活	居民、社会、政府	-	全国	-	-

资料来源：住建部，国盛证券研究所整理

## 2、棚改带动作用巨大，保障房效果如何？

棚改对地产投资的拉动巨大。根据此前公布的棚改计划完成情况<sup>1</sup>，2016-2020年，全国棚改开工2300多万套，完成投资约7万亿元；同期地产投资合计约76.5万亿，简单计算棚改投资规模约为地产投资的9.2%左右。当然，棚改的实际拉动应会更小，因为中后期棚改以货币补偿为主，居民购买的是存量住房，而非新建住房。

**保障房建设对地产投资的拉动有多大？——拉动幅度可能1-2个百分点，不宜高估**

测算办法：目前市场上对保障性租赁住房投资规模的分析，多是从建设成本进行测算，

<sup>1</sup> “十三五”时期全国超额完成2000万套棚改目标任务，[http://www.gov.cn/xinwen/2020-10/16/content\\_5551819.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2020-10/16/content_5551819.htm)

其背后隐含的假设实际上是保障性租赁住房全部来自于新增建设，且均是完整住房，这应不符合实际情况。接下来，我们从筹建数量和投资强度两方面予以测算：

1) 筹建数量：“十四五”期间全国可能超 900 万套，约为棚改的 4 成左右

多城公布“十四五”期间保障性租赁住房筹建计划，目前已超 500 万套。根据我们的不完全统计，目前已经公布《住房发展“十四五”规划》的城市，“十四五”期间的保障性租赁住房建设计划已经超过 500 万套，其中：

- 一线城市北上广深 4 城的平均筹建规模在 45 万套左右；
- 二线城市（统计局口径）的平均筹建规模在 15 万套左右；
- 其他城市筹建规模差距较大，平均在 5 万套左右。

我们测算“十四五”期间全国筹建计划可能超 900 万套。

- 一线城市，根据目前统计，北上广深共计划筹建 180 万套左右；
- 二线城市方面，统计局口径的二线城市多是各省省会，共计 31 个城市，按照平均 15 万套的筹建规模，共计 465 万套左右；
- 其他城市方面，由于保障性租赁住房主要是针对人口净流入的大城市和省级人民政府确定的城市，而此前住建部确认的全国人口净流入城市名单有 91 个城市<sup>2</sup>，去除一二线 35 城后，其余 56 城按照平均 5 万套的筹建规模，共计 280 万套左右。

2) 投资强度：可能只有棚改的三分之一左右

保障房投资强度应会明显小于棚改。据住建部数据，2021 年，全国 40 个城市计划新筹集保障性租赁住房 93.6 万套，1-9 月已开工 72 万套，完成投资 775 亿元<sup>3</sup>。按此推算，每套保障性租赁住房的投资约为 10.8 万元。如上所述，2016-2020 年，全国棚改开工 2300 多万套，完成投资约 7 万亿元，对应每套棚改住房投资约 30.4 万元。简单看，保障房投资强度仅为棚改的 1/3 左右。

图表 4：棚改与保障性租赁住房投资强度对比

	总套数 (万套)	总投资额 (亿元)	每套投资额 (万元)
棚改（2016-2020 年）	2300	70000	30.4
保障性租赁住房（2021 年 1-9 月）	72	775	10.8

资料来源：住建部，国盛证券研究所

保障房投资强度不及棚改，背后原因可能有二：

- 保障性租赁住房通过新建住房和筹集存量房两种方式获得，筹集存量房的成本相对较低。如上所述，住建部规定了 5 种保障房来源（新建、改建、改造、租赁补贴、闲置住房改变用途），后 4 种均是存量房转化，各城市也多明确指出要多渠道筹建。

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\\_31237](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31237)

