

保障性租赁住房将为“十四五”带来多少投资？

研究结论

- 40 个重点城市将在“十四五”期间建设保障性租赁住房共计 650 万套（间），多数城市的保障性租赁住房计划占新增住房的比重达 30%，其中广州、上海和深圳更是达到 45%，但是保障性租赁住房主要聚焦人口数量较大、且持续流入的 40 个城市，包括北上广深和一些热门一、二线城市，范围和规模不及棚改——40 个重点城市保障性租赁住房的建设数量约为 2018 年棚改一年的规模（626 万）。我们根据以下假设对未来投资规模进行测算：
- 1）根据住建部信息，“十四五”期间 40 个重点城市总计供应的保障性租赁住房约为 650 万套；假设存量闲置房屋改造的比重为广州和济南存量房改建占比的平均值，即 25%；
- 2）《意见》提出保障性租赁住房的面积通常应不高于 70 平方米，从各地实践来看，套均面积或在 40-60 平方米范围：《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》明确住宅型保障性租赁住房建筑面积标准原则上不超过 70 平方米，宿舍型保障性租赁住房建筑面积标准为 20—45 平方米，且该类户型不得少于 80%，以此推算，保障性租赁住房的套均面积为 40 平方米；上海 12 月集中开工一批保障性租赁住房共 115 万平方米、1.85 万套，可推算得到其套均面积约为 60 平米。
- 3）新建房屋的建造成本以全国均价推算，2020 年全国竣工房屋造价为 3781 元/平，近年增速约为 4.5%，则“十四五”期间的平均建造成本约为 4315 元/平，中性假设下（套均 50 平米），保障性租赁住房将带来建造投资约 1.05 万亿元。
- 4）土地成本方面，保障性租赁住房用地中存量房屋改建、产业园区配套用地和企事业单位闲置用地新建部分均属于利用存量用地建设，需要新增用地的部分约占 4 成。租赁用地价格通常低于市场价格，例如上海租赁住房用地的地价约为市场价格的 1/6，以此推算土地费用近 2200 亿元。
- 5）存量房改建方面，改建成本以旧改成本估计（每平米约为 500 元），中性假设下，存量房改建将带来 406 亿投资。
- **综合以上假设，“十四五”期间保障性租赁住房有望带动投资约 1.3 万亿元，年均投资 2600 亿元。**根据住房和城乡建设部发布的数据，2021 年全国 40 个城市计划新筹集保障性租赁住房 93.6 万套，截至 2021 年 9 月，1-9 月已开工 72 万套，占全年计划的 76.9%，完成投资 775 亿元。由此可以推测，2021 年全年保障性租赁住房计划投资规模超过 1000 亿元，低于我们测算的年均投资，一个重要原因在于 2021 年计划筹集数量低于“十四五”期间的平均值，2022 年更有可能成为发力之年——根据住建部数据，今年 40 个重点城市计划筹集建设保障性租赁住房 240 万套（间），比去年翻了一番。由此推测，2022 年保障性租赁住房将带来接近 3500 亿元固定资产投资。
- 保障性租赁住房回收期限长、具有一定公益特征，资金支持主要来源于广义财政，包括预算内资金和专项债。其中，预算内资金的支持有限，近几年每年投向保障性安居工程的资金总计 3000 亿左右，其中投向公共租赁住房的资金 300 亿左右，财政支持主要依靠专项债，虽然当前支持力度还比较有限，但**用途的腾挪（棚改重心的转变）或成为未来资金最重要来源。**

风险提示：

- 地方财政收支压力仍然较大，而保障性租赁住房的建设十分依赖财政，可能导致保障性租赁住房推进不及预期；
- 保障性租赁住房规模中存量房改造的测算基于部分地方公布的数据，以此推测全国的情况可能存在一定的偏差，影响我们的估算准确度。

报告发布日期

2022 年 01 月 21 日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

各地年初开工释放哪些信号？

2022-01-07

目 录

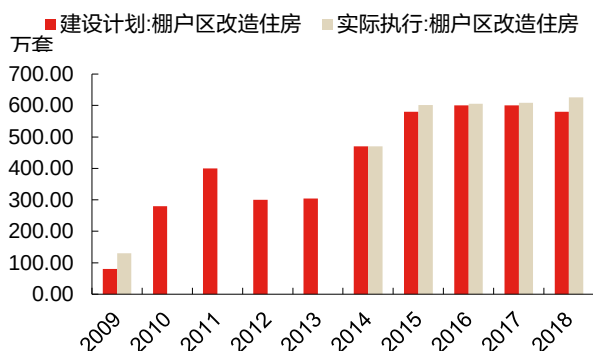
保障性租赁住房是稳增长的重要抓手.....	3
来自棚改的腾挪或是最重要资金来源.....	5
住房/土地供应：新建+存量改建	5
财政资金支持：预算内资金+专项债	6
税费负担：受重点支持	7
金融支持：信贷+REITs	7
“主力军”财务稳健，无惧行业调整风险	8
存量房改造的规模不容小觑	8
“十四五”期间将带来多少投资？	9
风险提示	11

2020 年的中央经济会议首次定调“解决好大城市住房突出问题”、“高度重视保障性租赁住房建设”，2021 年中央经济工作会议进一步指出要“推进保障性住房建设”。保障性住房涵盖了棚户区改造、老旧小区改造、保障性租赁住房等多种类型，随着棚改逐渐落幕，保障性租赁住房将是下一个政策着力点，相关配套政策已相继出台。短期内，保障性租赁住房有望带动投资，长远来看，解决大城市住房突出问题和完善租购并举的住房市场是保障性租赁住房更为重要的使命。展望下一阶段，保障房建设还有多大空间，能够拉动多大投资，是否可以起到稳增长的作用，本文将就以上问题进行讨论。

保障性租赁住房是稳增长的重要抓手

2007 年国务院发布的《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》正式拉开了保障性住房建设的序幕，确立了以廉租房、经济适用房、棚改和旧改为主体的保障性住房市场。2010 年起，公共租赁住房试点开启，以支持租不上廉租房、又买不起经济适用房的“夹心层”群体；2013 年国务院发布《关于加快棚户区改造工作的意见》，棚户区改造得到了大力支持，在商品房市场高库存的时期，棚改既改善了居民住房问题，也解决了商品房高库存问题，截至 2014 年，全国改造各类棚户区住房 2080 万套，“十三五”期间全国棚改累计开工超过 2300 万套。而到了近几年，大刀阔斧式的棚改已基本落幕，旧改部分填补了棚改投资增速的退坡。

图 1：棚户区改造数量（万套）



数据来源：Wind，东方证券研究所

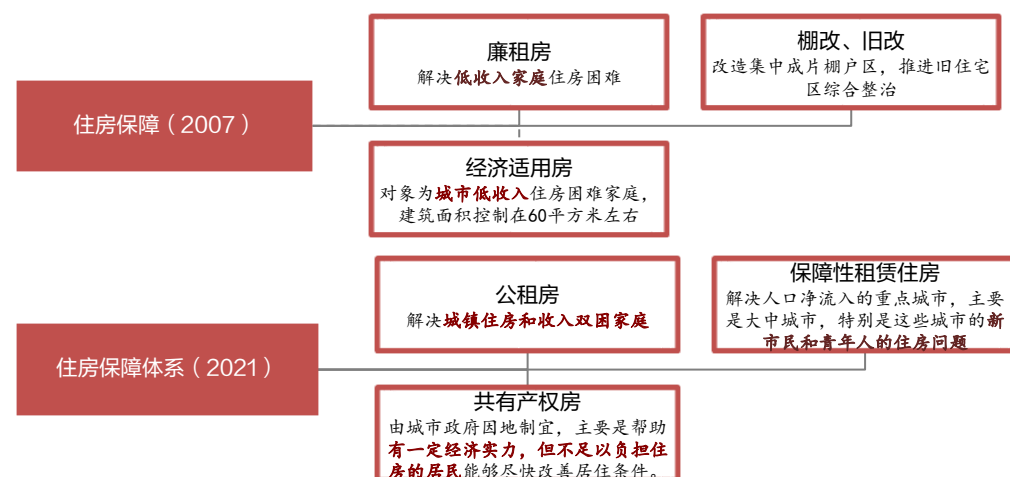
图 2：始于 2013 年的大规模棚改缓解了商品房的高库存



数据来源：Wind，东方证券研究所

从近期的政策表态来看，“十四五”期间，保障性租赁住房将接力棚改成为房地产行业政策又一个着力点。住建部在 2021 年“努力实现全体人民住有所居”发布会上提出，要加快建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权房为主体的住房保障体系，三支柱体系分别面向住房和收入双重困难的群体、新市民和青年群体、有一定经济实力但无力购房的群体，涵盖了城市中不同收入和经济能力的住房困难群体；去年 7 月《关于加快发展保障性租赁住房的意见》的出台则进一步明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策。

保障性租赁住房主要面向人口净流入的重点城市，2021 年住建部 2 次召开保障性租赁住房座谈会，参会的包括北京、上海、广州、深圳等 40 个城市。此外各地方出台的文件里也披露了支持建设保障性租赁住房的城市，人口净流入城市普遍在重点发展的范畴之内，包括广东省的广州、深圳、珠海、汕头、佛山、惠州、东莞、中山、江门和湛江市，河北省的石家庄、邯郸、唐山、保定、秦皇岛、张家口和雄安新区等，范围又有进一步扩大。

图 3：住房保障体系


数据来源：政府网站，东方证券研究所

表 1：近期对保障性租赁住房的支持政策

时间	文件/会议	主要内容
2019 年 6 月	《中央预算内投资保障性安居工程专项管理暂行办法》	支持范围包括：1)各类棚户区改造等保障性安居工程配套基础设施建设和国有工矿、林业、垦区棚户区改造；2)新筹集集中片区公租房配套基础设施建设；3)城市、县城（城关镇）老旧小区改造配套基础设施建设。
2021 年 2 月	《关于梳理 2021 年新增专项债券项目资金需求的通知》	投向包括保障性安居工程：1）城镇老旧小区改造；2）保障性租赁住房；3）棚户区改造主要支持在建收尾项目，适度支持新开工项目。
2021 年 5 月	《保障性租赁住房中央预算内投资专项管理暂行办法》	规定了中央预算内投资对保障性租赁住房的支持范围和标准
2021 年 6 月	《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》	试点行业包括保障性租赁住房。
2021 年 7 月	《关于加快发展保障性租赁住房的意见》	支持政策：1）进一步完善土地支持政策；2）简化审批流程；3）给予中央补助资金支持；4）降低税费负担；5）执行民用水电气价格；6）金融支持
2021 年 7 月	根据媒体公开报道	国家发改委向地方下发通知，要求做好 2022 年地方专项债项目前期工作，投资领域中包括保障性安居工程
2021 年 8 月	“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会	加快建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。

数据来源：政府网站，东方证券研究所

来自棚改的腾挪或是最重要资金来源

《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（下称《意见》）基本确立了保障性租赁住房的推进方式，包括住房筹集、财政支持、金融支持等多项手段，部分地方政府也出台了相关实施方案，部分省市在该意见的基础上增加了部分措施。

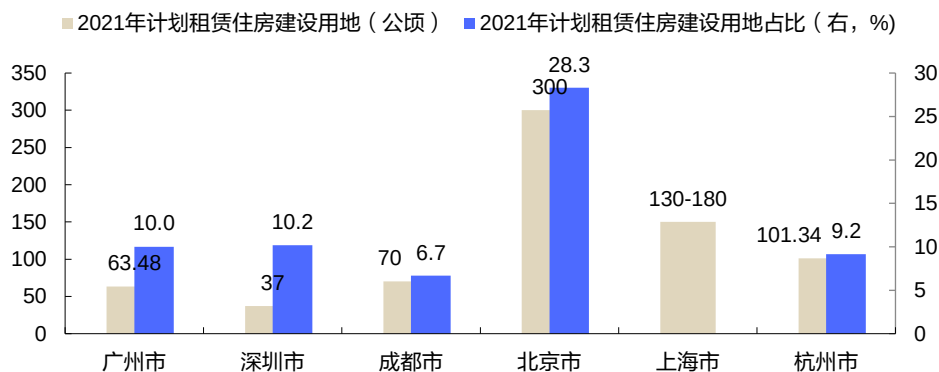
住房/土地供应：新建+存量改建

相比于其他类型的保障性住房，保障性租赁住房无论是土地供应还是建设改造的渠道都更为灵活，《意见》已为保障性租赁住房的供应提供了多样化的方式：包括利用集体经营性建设用地、企事业单位自有土地、通过出让、租赁或划拨等方式获得的土地建设保障性租赁住房，也可以利用非居住存量房屋建设保障性租赁住房。

部分城市通过新增租赁用建设用地保证保障性租赁用房的土地供应，尤其是热门一二线城市，均在建设用地规划中单列“租赁用地”，其中北京市 2021 年计划租赁住房建设用地占住宅用地的比重高达 28.3%，广州、深圳、成都和杭州市均要求租赁住房建设用地的占比不低于 10%。

多个城市都在积极探索保障性租赁住房的其他供应来源，包括利用集体经营用地、企事业单位闲置用地和产业园区新增配套用地等建设保障性租赁住房，上海和重庆通过新商品房开发配建的方式筹集保障性租赁住房。存量房屋改建方面，尝试的方案包括商服用地，或经济适用型酒店改建后提供给城市基层一线公共服务员工租住。

图 4：部分城市租赁住房用地计划



数据来源：各地建设用地计划表（上海是一个区间范围），东方证券研究所

表 2：保障性租赁住房土地来源：可复制可推广经验清单（第一批）

土地来源	具体方式
集体经营建设用地	1) 由村集体经济组织和房地产企业成立合资公司作为项目运营主体； 2) 利用农村集体预留发展用地建设，建成后转交企业运营。
企事业单位自有闲置土地	高校等事业单位、国有企业利益自有闲置土地建设。
产业园区中工业项目配套用地	产业园区中工业项目配套用地面积占比上限由 7% 提高到 15% 的土地支持政策，用于建设宿舍型保障性租赁住房。

非居住存量土地和房屋	商服用地、经济型酒店改建，将闲置公有住房、安置住房等房源转为保障性租赁住房，大部分用于基层一线公共服务人员租住。
新供应国有建设用地	上海市要求新出让商品住房用地配建不少于 15% 的开发企业自持保障性租赁住房；重庆市规定轨道交通站点上盖物业及半径 600 米范围内商品住房开发项目配建保障性租赁住房比例不低于 30%。

数据来源：住建部，东方证券研究所

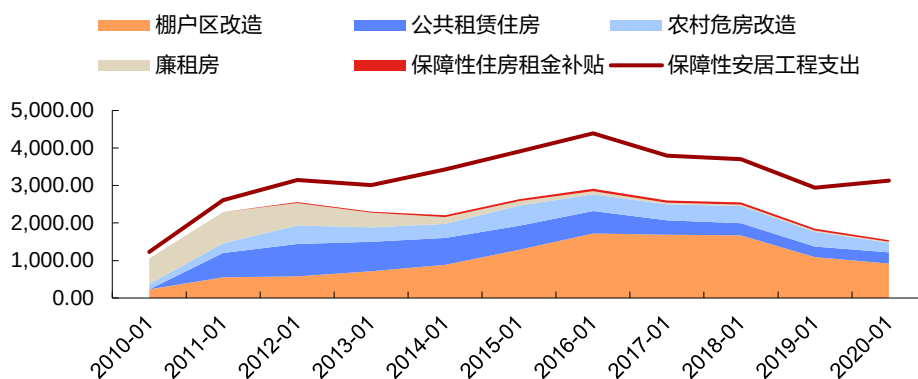
财政资金支持：预算内资金+专项债

保障性租赁住房具有“类基建”性质——回收期限长、具有一定公益特征，广义财政或将是保障性租赁住房的主要资金支持渠道，包括预算内资金和专项债。其中，预算内资金的支持有限，近几年每年投向保障性安居工程的资金总计 3000 亿左右，其中投向公共租赁住房的资金 300 亿左右，财政支持主要依靠专项债。具体来看：

- 预算内资金中保障性安居工程的支出有所退坡，2013 年以来棚改加速使得相关支出“挤出”了公共租赁住房支出，公租房支出占比从 2013 年的 26% 下降至 2020 年的 9.52%。随着棚改逐步进入尾声，预计未来几年预算内资金有望加大对保障性安居工程的支持力度，但增量有限。

中央的层面，2021 年 5 月发布的《保障性租赁住房中央预算内投资专项管理暂行办法》提及中央预算内投资对保障性租赁住房的支持范围和标准，从保障性安居工程 2021 年第三批中央预算内投资计划表来看，投资的重心仍是棚改，投向保障性租赁住房的比重为 11.8%，预计后续中央预算内投资将向保障性租赁住房倾斜。

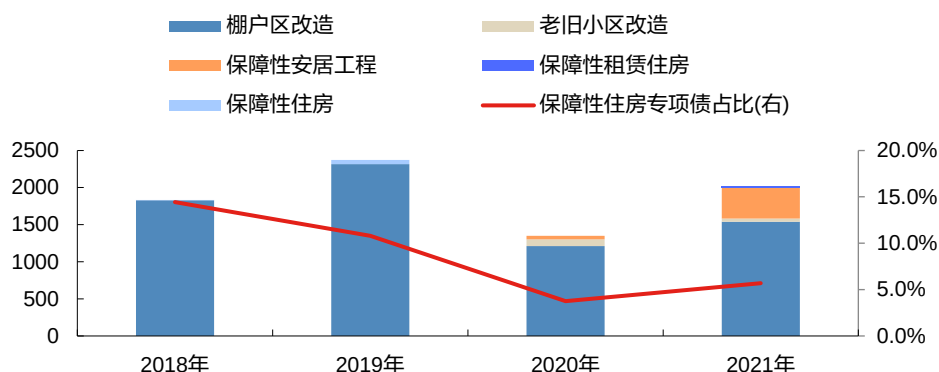
图 5：全国公共财政支出中投向保障性安居工程的部分（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

- 随着棚改空间逐步收窄，棚改专项债比例自 2019 年达到峰值后下滑，2020 年保障性住房在专项债方面的增量是老旧小区改造，但规模（93 亿）不及棚改的十分之一。这一情形 2021 年开始转变，去年新增专项债的重点投向中涵盖了保障性安居工程，规模共计 420 亿元，深圳还发行了多只保障性租赁住房专项债（规模总计 26 亿元）。我们认为，虽然当前专项债对保障性租赁住房的支持力度仍然有限，但用途的腾挪（棚改重心的转变）或成为未来资金最重要来源。

图 6：保障性住房专项债拓宽至租赁住房



数据来源：Wind，东方证券研究所

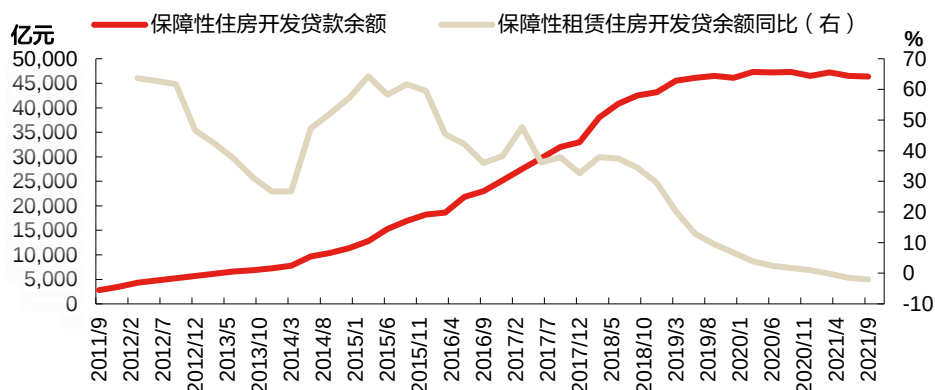
税费负担：受重点支持

《意见》提出降低保障性租赁住房的税费负担，包括非居住用地比照适用住房租赁增值税、房产税等，对保障性租赁住房项目免收城市基础设施配套费，用水、用电、用气价格按照居民标准执行。

金融支持：信贷+REITs

金融层面的政策着力点在于：1）支持银行对保障性租赁住房提供长期资金，例如国开行印发了《关于大力发展保障性租赁住房业务的工作推动方案》，同时在 17 个重点城市已授信保障性租赁住房项目 56 个，授信额度 334 亿元，已发放中长期贷款 85 亿元；截至 2021 年 8 月，建行已支持 241 个保障性租赁住房项目，授信 658 亿元，已投放 282 亿元；2）支持企业债券融资以用于保障性租赁住房的建设运营，浙江省《关于加快发展保障性租赁住房的指导意见》中提出，支持符合条件的保障性租赁住房建设运营企业在银行间债券市场发债融资。保障性租赁住房开发贷在 2011-2018 年保持两位数高速增长，2019 年开始，由于棚改减速叠加金融风险防范加强，保障性租赁住房开发贷余额增速快速下滑，尤其是 2021 年以来进入负增长阶段，这一情形今年有望随着稳增长诉求的提升而转变。

图 7：保障性住房开发贷款低增



数据来源：Wind，东方证券研究所

新型融资渠道将支持保障性租赁住房建设，当前尚在起步阶段，未来发展还待观察。《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》提出的试点范围涵盖了保

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

障性租赁住房，1月12日，南京建行集中签约2个保障性租赁住房REITs项目，试点工作迈出了实质性的一步，建行预计将就两个保障性租赁住房项目发行约30亿元公募REITs。

“主力军”财务稳健，无惧行业调整风险

考虑到政府给予的土地、财税和金融支持，以国有企业、城投作为保障房运营主体更具优势，部分城市或将国有企业参与保障性租赁住房建设纳入考核。例如成都市2021年8月出台了《关于鼓励国有企业加快发展保障性租赁住房的实施方案》，鼓励地方国有企业积极参与保障性租赁住房建设；上海发布的《关于加快本市保障性租赁住房的实施意见》中提出对参与保障性租赁住房建设的国企，有针对性地进行考核评级机制，这一模式未来可能推广至其他城市。

存量房改造的规模不容小觑

超一线城市住房供需“紧平衡”，其提供保障性租赁住房的主要渠道是新增租赁用地和配建，但即便如此，来自于存量房的比重并不低，例如广州市“十四五”保障性租赁住房计划中来自存量房的比重达到31.8%，其中“工改租”、“商改租”占8.8%、存量房源整租运营占23%。

而对于其他商品房库存不低的城市来说，通过存量房改建或是其主要选择。济南和南昌规划的“十四五”保障性租赁住房中来源于存量闲置房屋的比例分别达21%和68%，具体包括商业公寓和开发企业存量房屋改建、使用政府存量公租房、租赁闲置公寓和酒店等。已有多个城市发布了支持商业、办公、旅馆、教育科研等非住宅类存量房屋改建的相关支持政策，包括天津、厦门和北京等。

图8：济南市“十四五”保障性租赁住房建设计划

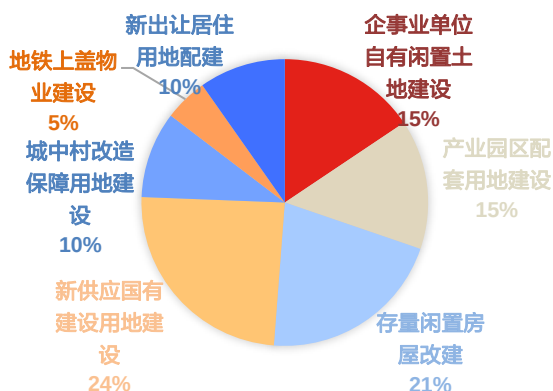
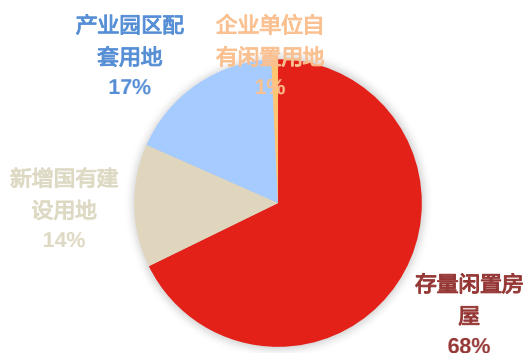


图9：南昌市2022年保障性租赁住房建设计划



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_36394

