

2023 房地产长效机制新解

——基于对保障性住房的研究

摘要

- **保障房建设提上日程，“租购并举”模式加快推进。**我国保障性住房体系主要经历了以下阶段：1998-2002年重点发展经济适用房，2003-2007年多层次住房保障体系逐步形成，2008-2010年保障房成为应对危机的抓手，2011-2013年公租房建设高峰期，2014-2018年货币化安置助推棚改进程，2019年-至今保障性租赁住房加快发展。目前我国住房保障体系主要包括产权房、租赁住房、改造工程三类，三大主要保障性住房则涵盖保租房、公租房和共有产权房，改造工程中棚改、老旧小区改造也是重点。
- **棚改或增强对投资的拉动，而地产投资企稳仍看商品房。**保租房方面，预计2023年将筹建206.1万套保障性租赁住房，新增保租房建设或形成1545.8至2225.9亿元的投资，对房地产开发投资的拉动作用或为-0.3至0.2个百分点左右。**棚改方面**，预计2023年全国棚户区改造建设163.2万套，完成投资约4961.3亿元，拉动房地产开发投资1.1个百分点左右。**综合来看**，2023年保障房相关投资或拉动房地产开发投资约0.7个百分点，拉动固定资产投资0.2个百分点左右，拉动作用有限，2023年房地产市场企稳仍主要依赖商品房市场的好转。**保障房对房地产投资的拉动作用或相对有限的原因**，一是，保租房建设中利用存量土地及房屋的比例较大，二是，保租房中大多以一居室形式为主，套均建筑面积仅在30-40㎡左右，三是，棚改货币化安置仍有所受限。
- **保障性住房对消费的直接效应、收入效应及溢出效应。****直接效应**，2023年保障性住房建设或直接对下游消费带来1116.45-1786.3亿元的装修相关的消费需求，但新增消费有限。**收入效应**，保租房入市所带来的居住成本的降低，或将有助于促进居民在除住房以外的领域进行消费，也有利于缓解大城市贫富差距过大的问题。经测算，2026年及之后居民消费支出每年或可增加643.1-1071.9亿元，对城镇居民消费支出的拉动约为0.2-0.3个百分点，体现出保租房对消费的长期效应。短期来看，2023年或较2022年新增消费支出240.4-400.6亿元，保租房通过收入效应或可拉动城镇居民消费支出0.07-0.12个百分点。**溢出效应**，由于保障性租赁住房的适用人群范围扩大，住房品质也有提升，且主要利用存量土地和房屋建设，可能在需求分流的作用上会大于土地供给的挤出作用，对市场租金的稳定作用会相对更大。
- **参考新加坡模式，放眼我国保障性住房的未来。**新加坡近78.3%的居民居住在由政府下属的建屋发展局（HDB）统一发展建造的组屋内。历史上组屋的建造是循序渐进的：先解决基本住房问题、提供中小户型和采用廉租形式，后解决住房质量问题、提供大中户型并采用购买形式。同时，新加坡的住房政策与土地、社保、金融、税收等制度紧密结合。从效果上看，新加坡的组屋制度起到了控制房地产价格、降低居民住房成本以及调节收入分配等作用。与之对比，我国保障房在发展背景、覆盖范围、住房品质、资金来源、土地成本、税收制度等方面与新加坡的组屋制度有所不同。未来的发展方向包括扩大保障房的供给、完善保障房相关配套制度以及扩大资金来源等。
- **风险提示：**政策落地不及预期，地产投资下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 波动与趋势，如何看大宗商品的超级周期？（2023-01-09）
2. 三年国改收官，新篇章如何续写？（2022-12-29）
3. 稳中重质，进而求新——2022年中央经济工作会议解读（2022-12-18）
4. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望（2022-11-27）
5. 身在其中：从产业角度看全球和我国（2022-11-21）
6. 如何看拜登“期中大考”的一抹“红”？（2022-11-10）

目 录

1 保障房建设提上日程，“租购并举”模式加快推进	1
1.1 背景：保障房体系逐步形成，保障性租赁住房加快发展	1
1.2 现状：住房保障体系分为三类，多主体多渠道供给	2
2 棚改或增强对投资的拉动，而地产投资企稳仍看商品房	5
3 保障性住房对消费的直接效应、收入效应及溢出效应	7
4 参考新加坡模式，放眼我国保障性住房的未来	10
4.1 政府主导，有效控制房价和调控收入分配	10
4.2 对比之下，展望我国保障房体系三大发展方向	12

图 目 录

图 1：我国城镇保障性安居工程通常是地产投资下行的逆周期调节工具	2
图 2：部分省市保障性租赁住房“十四五”规划建设数量、2021-2022 年建设及 2023 年计划数量	4
图 3：部分省市已公布 2023 年保租房建设计划与 2022 年对比	5
图 4：部分省市已公布 2023 年棚改计划与 2022 年对比	5
图 5：2023 年 1 月新增棚改专项债发行额高于 2019 年 1 月	6
图 6：河南省新增棚改专项债投放后 3-6 个月拉动地产投资	6
图 7：一线城市房价收入比呈上行态势	8
图 8：一线城市居民消费占可支配收入比重呈下降态势	8
图 9：新加坡公共住房制度与其他制度的互动	11
图 10：与其他全球城市的房价相比，新加坡房价波动较小	11
图 11：新加坡政府转移支付大幅降低居民收入的不平等	12
图 12：新加坡房价收入比明显低于中国	12
图 13：我国城市家庭住房体系中保障房占比较小	13
图 14：新加坡建屋发展局的资金来源	13
图 15：地价变化与地方政府土地财政关联度高	13
图 16：新加坡不同住宅类型家庭平均月收入水平	13

表 目 录

表 1：保障性住房体系分类对比	4
表 2：保租房降低居民租赁成本测算	9
表 3：中国的保障性租赁住房相关制度与新加坡组屋制度对比	13

1998 年我国开启住房商品化，2003 年后中央多次提及房地产的支柱性地位，2023 年初国务院副总理刘鹤重申“房地产业是中国国民经济的支柱产业”。在此过程中，房地产市场化程度愈来愈高，但同时本应具备的社会性质逐步被淡化。然而，由于出生率下降、城镇化进入下半场、人房矛盾突出等问题，房地产业此前粗放式高增长模式难以为继，后续的新发展模式将更加突出房地产行业的社会属性，保障房有望成为这一新模式下的重要抓手。保障房体系自 1998 年开始逐步形成，目前我国住房保障体系分为产权房、租赁住房 and 改造工程三类，其中保障性租赁住房进入快速发展阶段。本研究中，我们分析了保障房建设对于经济的作用，测算显示，棚改对 2023 年房地产投资的拉动作用相对较大，但对经济增速的直接贡献较为有限，保障房对消费的影响主要包括直接、收入及溢出三大效应。站在新旧模式切换的重要阶段，我国房地产发展的长效机制或将参考新加坡模式，进一步增加保障房供给、完善配套制度并扩大资金来源。

1 保障房建设提上日程，“租购并举”模式加快推进

1.1 背景：保障房体系逐步形成，保障性租赁住房加快发展

1998-2002 年：重点发展经济适用房。1998 年以前，我国主要采用单位住房福利制度，住房不具有商品属性，保障职工基本居住需求的同时也产生了住房供给数量不足的问题。1998 年国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》，住房进入商品化时代，同时将经济适用房和廉租住房作为中低收入家庭的住房保障，并重点发展经济适用住房。2001 年经济适用房竣工套数达到 60.5 万套的峰值，1998-2002 年经济适用房年均投资 487.8 亿元，占当年住宅投资的比重均高于 10%。

2003-2007 年：多层次住房保障体系逐步形成。随着商品房市场的快速发展，开发商建设经济适用房的意愿下降，2002 年经济适用房的建设增长趋势放缓，也导致了供需不平衡。随着房价上涨压力加大，2003-2007 年国家逐渐加大对房地产市场的调控力度。经济适用房投资额占住宅投资的比重年均均为 6.1%，较此前明显下降。2007 年，国务院颁布《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，标志着政府住宅调控思路开始转变，建立起保障房与商品房比肩的住房体系，保障房进入实质性发展阶段，同时由经济适用房、廉租房、两限商品房等构成的多层次住房保障体系逐步形成。

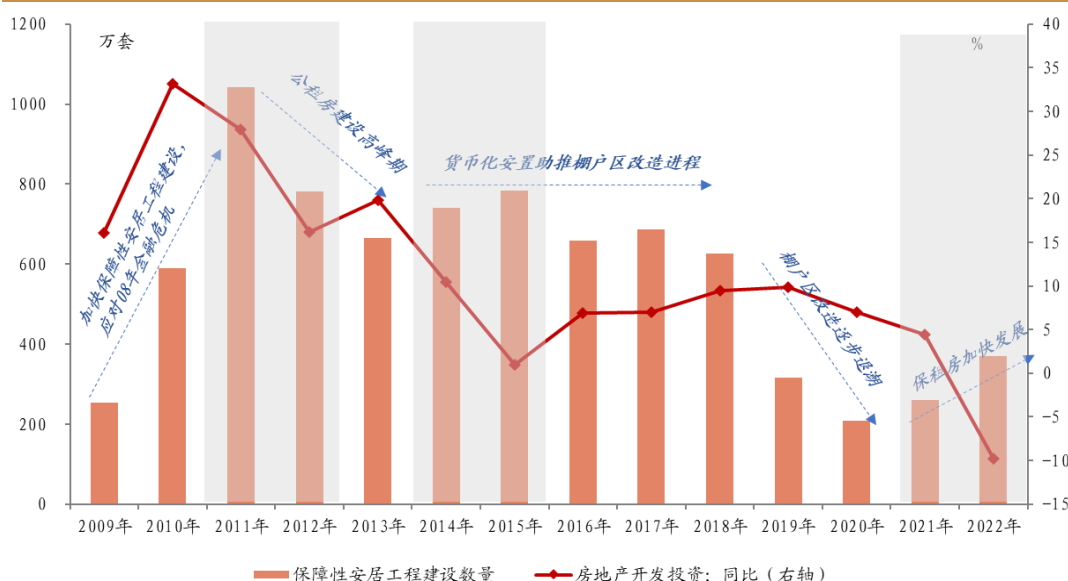
2008-2010 年：应对危机的抓手。2008 年金融危机后，保障性住房再次成为应对危机的抓手，为进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长，再次提出加快保障性安居工程建设。在此阶段，廉租房加快建设，棚户区改造开始在全国推广，公共租赁住房也得到发展，保障性安居工程建设数量呈快速上行态势。2008 年四季度至 2010 年末，开工建设保障性住房和棚户区改造住房 1300 万套。

2011-2013 年：公租房建设高峰期。为遏制部分城市房价过快上涨，2010 年，七部门发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，公租房加快全国推广，2011 年《关于保障性安居工程建设的指导意见》中将公租房列为重点发展的保障房形式，开启公租房建设的高峰。2011 年，全国保障房建设目标 1000 万套，在公租房、廉租房、经济适用房及棚改的推动下，达到历史上保障房建设峰值。其中公租房和廉租房分别建设 227 万套和 165 万套，公租房的比重显著提升。2014 年，廉租房并入公共租赁住房。2011-2014 年，城镇保障性安居工程实际开工建设数量总共达到 3230 万套。

2014-2018年：货币化安置助推棚改进程。2013年《关于加快棚户区改造工作的意见》颁布，棚户区改造的进程加快。2015年，棚改补偿模式由实物、货币安置并重转为以货币化安置优先，对化解楼市库存起到了重要作用。2015-2018年，棚户区改造住房开工套数年均超过600万套，建设速度明显提升，成为保障性住房建设的主要贡献部分。但由于棚改货币化在消化当地楼市库存的同时，也推升了三四线城市的房价。2018年棚改货币化政策逐步调整。2019年，棚改开工数量下降至316万套，较2018年削减了接近一半。2020年7月，国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，老旧小区改造工作日益成为住房保障工作的重点。

2019年至今：保障性租赁住房加快发展。随着人口持续向大城市、中心城市集中，大城市房价高居不下，居民（尤其是新市民、青年人）住房压力不断增大。2016年，国务院发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，2017年，广州、深圳、南京等12个城市开展住房租赁试点，13个城市确定为利用集体建设用地建设租赁住房试点城市，保障性租赁住房的雏形形成。2019年，16个城市入围中央财政支持试点的范围，进一步加快形成租购并举的格局。2020年，住房租赁市场扩大试点范围，新增天津、石家庄等8个城市。2021年，《关于加快发展保障性租赁住房的意见》出台，正式形成“公租房-保障性租赁住房-共有产权房”为主体的住房保障体系。

图1：我国城镇保障性安居工程通常是地产投资下行的逆周期调节工具



数据来源: wind、住建部、中国政府网、审计署, 西南证券整理

注: 2018、2019、2020 年仅采用棚改数据, 2021、2022 年为棚改+保租房数据; 灰底色为房地产投资下行年份

1.2 现状：住房保障体系分为三类，多主体多渠道供给

二十大报告指出“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，2022年底的中央经济工作会议也提出“要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设”。我国住房保障体系主要包括产权房、租赁住房、改造工程三类，当前三大主要保障性住房则涵盖保障性租赁住房、公租房和共有产权房，改造工程中棚户区改造、老旧小区改造是重点。“租购并举”将成为未来一段时期房地产业的

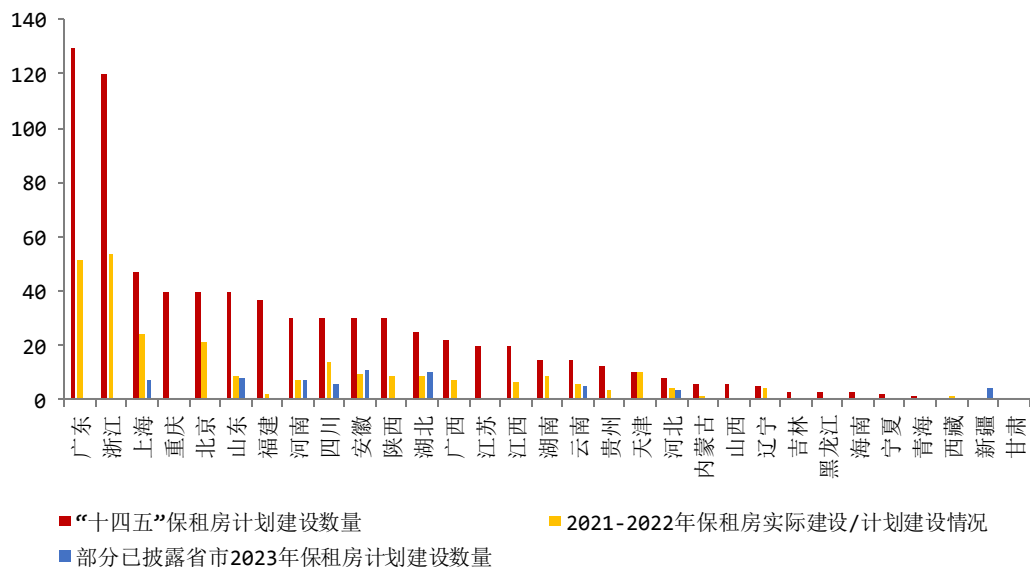
主要发展模式。2023 年 1 月，住建部提出以发展保障性租赁住房为重点，大力增加保障性租赁住房供给，扎实推进棚户区改造，新开工建设筹集保障性租赁住房、公租房、共有产权房等各类保障性住房和棚改安置住房 360 万套（间）。

保障性租赁住房主要是为了解决新市民、青年人等群体的住房困难问题，建筑面积以不超过 70 平方米的小户型为主，价格则低于同地段同品质的市场租赁住房租金，并引导多主体投资、多渠道供给，同时政府给予大量的土地、财税、金融等政策支持。从供应来源看，保障性租赁住房主要采用新建、改建、改造、租赁补贴和政府闲置住房等供应方式，利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设等。其中，多个省市开始探索集体经营性建设用地入市成交，有助于降低保租房的土地成本、提升收益，激励各主体加快开展保租房建设。此外，也有市场化长租公寓纳入保租房的形式。“十四五”保障性租赁住房的建设目标为 870 万套，预计帮助 2600 多万新市民和青年人。分地区看，人口净流入量较大的一、二线城市对保障性租赁住房的建设提出了较高目标，比如北京、上海、广州、深圳分别提出 40 万套、47 万套、60 万套和 40 万套的建设目标，均占新增住房供应总量的 45% 左右。

公共租赁住房是指由国家提供政策支持、限定建设标准和租金水平，面向符合规定条件的城镇中等偏下收入住房困难家庭、新进就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员出租的保障性住房。公共租赁住房产权仍归政府或公共机构所有，用低于市场价或者承租者承受得起的价格出租。成套建设的公共租赁住房，单套建筑面积要严格控制在 60 平方米以下。房源通过新建、改建、收购、在市场上长期租赁住房等方式多渠道筹集。新建公共租赁住房以配建为主，也可以相对集中建设。

共有产权住房是指政府与购房者共同承担住房建设的资金，分配时在合同中明确双方的产权份额及将来上市交易所得价款的分配份额，退出时由政府回购，购房者只能获得自己资产数额部分的变现，从而实现保障住房的封闭运行，避免重蹈经济适用房、限价房出现的套利现象。主要针对的是有一定经济能力但买不起商品房的城镇中低收入住房困难家庭。2014 年，北上深等全国 6 城开始试点，2023 年 1 月，深圳住建局提出将推出共有产权住房，价格按照土地出让时市场参考价格的 50% 左右确定，购房者需持有产权份额原则上不低于 50%。

棚户区改造是对城镇中历史遗留的集中成片危旧住房、破房烂院、旧村旧城进行拆迁改造，安置方式主要包括实物安置和货币补偿，2018 年，随着房地产市场库存逐步去化，货币化安置陆续取消。而 2020 年以来**老旧小区改造**工程全面推进，比起棚改的大拆大建，旧改主要是对老旧小区进行翻新改造。“十四五”期间将基本完成 21.9 万个城镇老旧小区的改造目标。

图 2：部分省市保障性租赁住房“十四五”规划建设数量、2021-2022 年建设及 2023 年计划数量


数据来源：各省市住建部，西南证券整理

注：河北采用石家庄、湖南采用长沙、陕西采用西安、青海采用西宁、宁夏采用银川的数据，天津 2021-2022 数据

采用 2021.8-2022.9 时期数据

表 1：保障性住房体系分类对比

保障性住房类别	保障对象	模式	建筑面积	产权类型
保障性租赁住房	符合条件的新市民、青年人	新建、改建、改造、租赁补贴和政府闲置住房等	不超过 70 平方米	租赁
公共租赁住房	城市中等偏下收入住房困难家庭；就业职工和有稳定职业并在城市居住一定年限的外来务工人员	包括新建、改建、收购、在市场上长期租赁住房等方式。新建公租房以配建为主，也可以相对集中建设	单套建筑面积要严格控制在 60 平方米以下	租赁
廉租房(2014 年与公租房并轨)	住房困难的最低收入家庭	实物配租的廉租住房来源主要包括政府出资收购、社会捐赠、腾空的公有住房、政府出资建设及其他。以收购现有旧住房为主	不超过当地人均住房面积的 60%，一般 50 平方米以下	租赁
共有产权房	有一定经济能力但买不起商品房的城镇中低收入住房困难家庭	新建、配建、资产划拨、收购、改建等	一般 60 平米以上 90 平米以下	产权
棚户区改造	城镇中，历史遗留的集中成片危旧住房、破房烂院、旧村旧城等	实物化安置：政府通过招标等方式选择房地产公司承担棚改安置房的建设，由开发商开工建设； 货币化安置：政府部门直接以货币的形式补偿被拆迁棚户区居民，而后居民再到商品房市场上购置住房	-	改造
老旧小区改造	城市或县城建成年代较早、失养失修失管、市政配套设施不完善、社区服务设施不健全、居民改造意愿强烈的住宅小区	城镇老旧小区改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类	-	改造

资料来源：住建部，中国政府网，西南证券整理

2 棚改或增强对投资的拉动，而地产投资企稳仍看商品房

2022年8月，住房和城乡建设部在发布会上表示，“十四五”期间，全国计划筹集建设保障性租赁住房870万套间。2021年，全国保障性租赁住房开工建设和筹集94万套。2022年，全国40个城市计划筹集建设240套保障性租赁住房，住建部数据显示1-10月已开工建设和筹集233.6万套，若按比例折算2022年或共开工280.3万套，但由于年底疫情的扰动，以及季节性因素影响，预计2022年全年共开工260万套保租房。意味着“十四五”期间还余516万套待建。假设按照“前紧后松”的节奏建设，2023至2025年剩余保租房计划的筹建节奏假设为40%、40%和20%，2023-2025年将分别筹集206.4、206.4、103.2万套。

此外，我们还可以从已披露保租房2023年开工建设计划的省市情况来看：截至2023年1月，目前已披露保租房建设计划的包括上海、安徽、山东、湖北、四川等8个省市，这8个省市2023年计划筹集的保租房数量与2022年的计划相比，减少了14.3%左右，但仍然处于相对较高的水平。若将此变化推算全国，预计2023年保租房将筹集205.7万套左右，与上述按比例法测算的结果较为相似，因此我们取平均值来进行后续的测算，即**2023年建设206.1万套保租房**。住建部表示2022年1-10月，全国保租房已完成投资1750亿元，测算下来平均每套保租房实现投资7.5万元，这一数值低于2021年的套均投资10.8万元（2021年1-9月全国保租房开工72万套，完成投资775亿元）。若按照2022年的套均投资额来测算，**2023年新增保租房建设或形成1545.8亿元的房地产开发投资额，较2022年或减少404.3亿元**。2022年，房地产开发投资完成132895亿元，**2023年新增保租房对房地产投资的拉动或在-0.3个百分点左右**；若按2021年套均投资额来测算，**2023年新增保租房建设投资或达2225.9亿元，较2022年增加了275.9亿元，拉动房地产开发投资大约0.2个百分点**。

图3：部分省市已公布2023年保租房建设计划与2022年对比

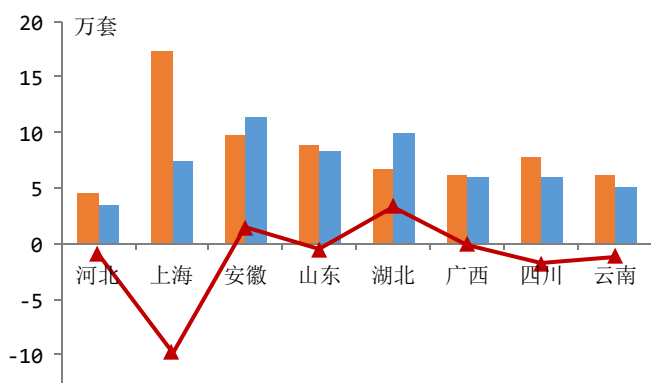
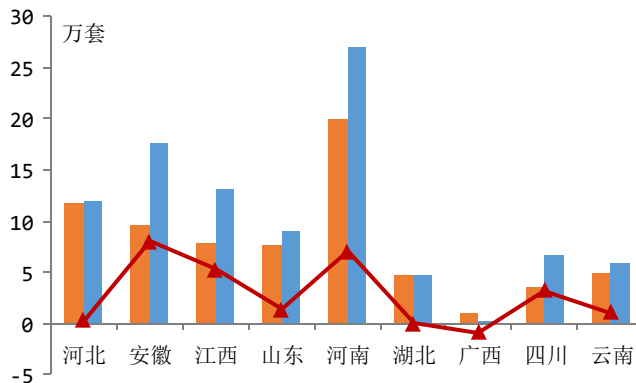


图4：部分省市已公布2023年棚改计划与2022年对比



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_51804

