

我国逐步完善以政府引导、市场驱动的保障性住房体系

联合资信 公用评级三部 | 刘 艳 | 焦 阳

近年来，在我国地方政府债务管控的背景下，保障房建设和运营逐步增加对于市场化方式的探索，同时棚户区等保障房建设改造空间有所消化，以政府引导、市场驱动的保障性住房体系将进一步完善。我国 31 省数据显示，一般公共预算收入越大、人口密度越高、城镇化水平越低的省份，其保障性安居工程财政支出越大。保障房建设对于降低贫富差距、城镇化发展以及促进区域消费和投资具有一定的积极作用。此外，保障房建设和运营对于城投的影响包括倒逼城投市场化转型、多元化融资等，同时需关注土地供应和资金落实、环境/质量/施工问题、退出方式不清晰以及保障房需求变化对于涉及保障房业务的城投信用风险的影响。



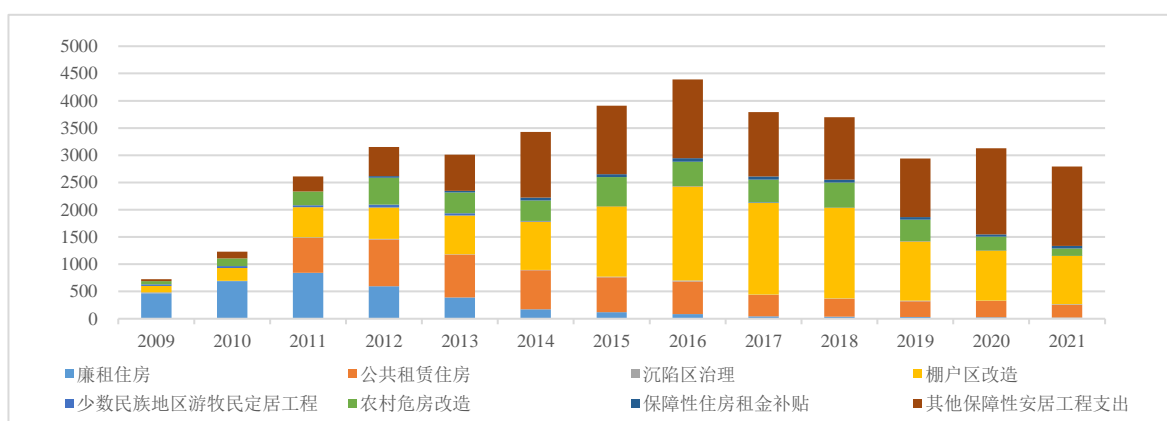
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、我国保障房发展总体情况

地方政府财政投入是保障房建设资金的重要来源。2009—2021 年，我国保障性安居工程的财政支出呈现出快速上升-趋于平稳-小幅下降的整体趋势，主要投向棚户区改造、公共租赁住房 and 廉租住房等项目建设。

我国保障房建设具有明显的政策推动特点，政府财政投入是保障房建设资金投入的重要来源之一。2009 年以来，我国保障性安居工程的财政支出呈现出快速上升-趋于平稳-小幅下降的整体趋势。我国保障性安居工程的财政支出增速逐步放缓到增速转负，一方面是由于在我国地方政府债务管控的背景下，逐步增加对于市场化建设运营方式的探索；另一方面，也与棚户区等保障房建设改造空间下降等因素有关。



注：“其他保障性安居工程支出”包括改变公房土地性质补缴土地出让金，经济适用房、公共租赁住房审核工作经费，其他保障性住房的基础设施建设等

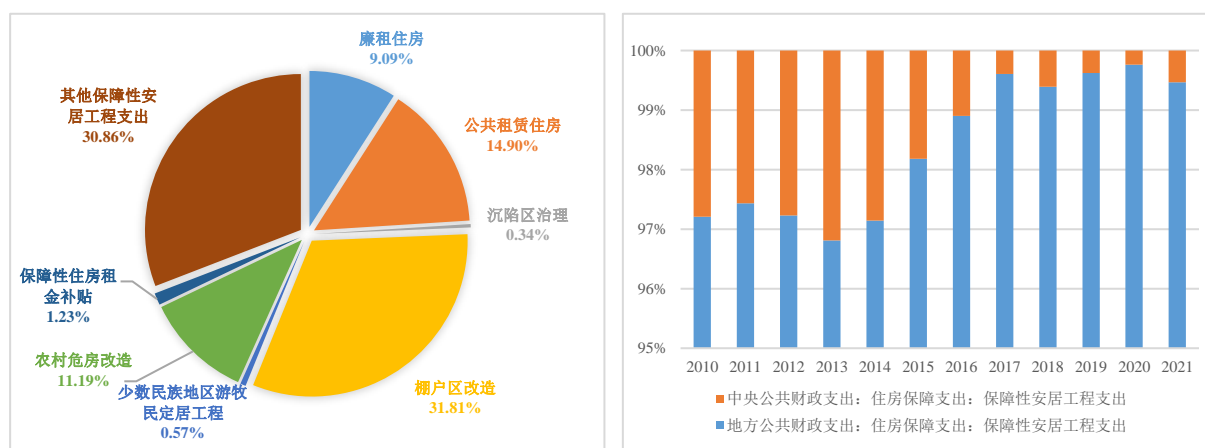
资料来源：中华人民共和国财政部

图 1.1 保障性安居工程的财政支出情况（单位：亿元）

从 2009—2021 年的保障性安居工程财政支出结构来看，用于棚户区改造的财政支出在全部保障性安居工程财政支出中占比最大，为 31.81%；其次为公共租赁住房和廉租住房¹，其财政支出在全部保障性安居工程财政支出中占比分别为 14.90%和 9.09%。

¹ 我国廉租住房和公共租赁住房于 2014 年并轨。

从中央和地方财政支出占比来看，地方财政支出中用于保障性安居工程的占比一直维持在 96% 以上，是保障性安居工程建设的主要资金来源。



注：“其他保障性安居工程支出”无法匹配至具体保障房类型
 资料来源：中华人民共和国财政部

图 1.2 我国保障性安居工程的财政支出投向 图 1.3 我国保障性安居工程的财政支出结构

二、我国各类型保障性住房发展历程

（一）经济适用房

我国经济适用房发展经历了“政策驱动下的较快发展-公共属性弱化后的明显放缓-政策规范下的再次提速-逐步退出历史舞台”四个阶段。

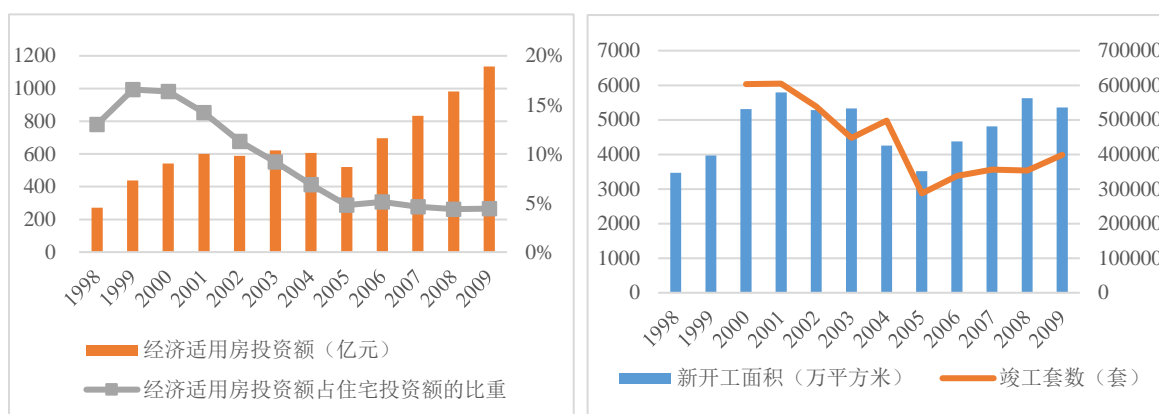
1994 年 7 月，国务院下发《关于深化城镇住房制度改革的决定》，强调要建立以中低收入家庭为对象、具有社会保障性质的经济适用住房供应体系，首次明确了经济适用房的社会保障性质。

1998 年 7 月，《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》提出，建立和完善以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系。1998—2002 年，经济适用房实现较快发展，其投资额占住宅投资额的比重均在 10% 以上。

2003 年 8 月，建设部发布《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（简称“18 号文”），把经济适用房表述为“具有保障性质的政策性商品住房”，经济适用房被定位为具有政策性的“商品住房”；同时，18 号文提出建立和完善廉租住房制度，强化政府住房保障职能，切实保障城镇最低收入家庭基本住房需求。受经济适用房的社会保障属性削弱以及廉租住房制度提出等因素的影响，2003—2006 年，经济适用房投资额占住宅投资额的比重降至 10% 以下，其新开工面积增速也明显放缓。

2007 年，国务院出台《关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》，从规范供应对象、合理确定标准、严格上市交易管理、加强单位集资合作建房管理等方面改进和规范经济适用住房管理。**2007—2009 年，经济适用房建设规模和新开工面积有所增加。**

此后，我国保障房供应形式向共有产权住房和配租型保障房转变，**经济适用房逐步退出历史舞台。**



数据来源：CREIS 中指指数

图 2.1 经济适用房投资情况

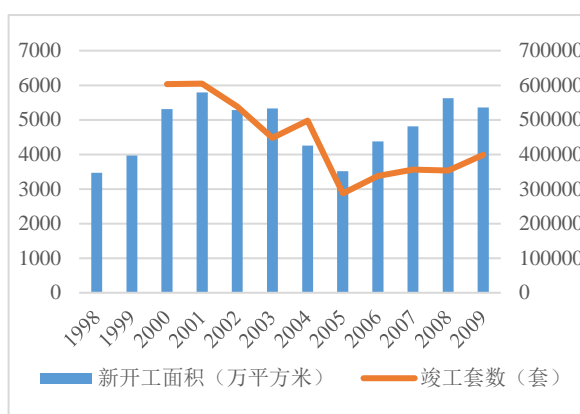


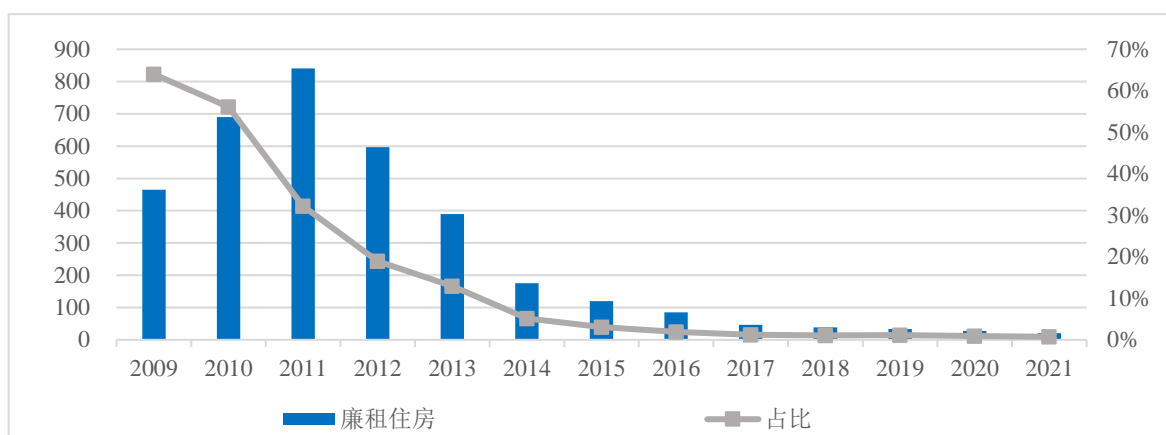
图 2.2 经济适用房新开工和竣工情况

(二) 廉租住房

2003—2013 年，我国廉租住房发展较快，主要针对城镇最低收入家庭；2014 年，廉租住房与公共租赁住房并轨。

2003 年 8 月，国务院发布《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，提出建立和完善廉租住房制度，强化政府住房保障职能。2007 年住建部颁布《廉租住房保障办法》，明确规定由政府统一规划建设管理廉租房。住房和城乡建设部公布的数据显示，截至 2009 年 11 月底，全国新开工和通过各种方式筹集廉租住房 185 万套。其中，全国廉租住房新开工 158.4 万套，通过购买、改建等方式筹集 26.6 万套。租赁住房补贴户数达到 292 万户，其中新增租赁补贴 80 万户。从财政部发布的保障性安居工程财政支出数据来看，2009 年至 2013 年，廉租住房的财政支出均在 380 亿元以上，占保障性安居工程财政支出的比重虽然逐年下降，但占比也持续在 10%以上。

2013 年底，我国出台《关于公共租赁住房 and 廉租住房并轨运行的通知》，要求自 2014 年起正式将廉租房和公共租赁住房并轨运行，并轨后统称为公共租赁住房。2014 年以前年度已列入廉租住房年度建设计划的在建项目可继续建设，建成后统一纳入公共租赁住房管理。



资料来源：中华人民共和国财政部

图 2.3 廉租住房财政支出及其在保障性安居工程财政支出中的占比（单位：亿元）

（三）棚改房

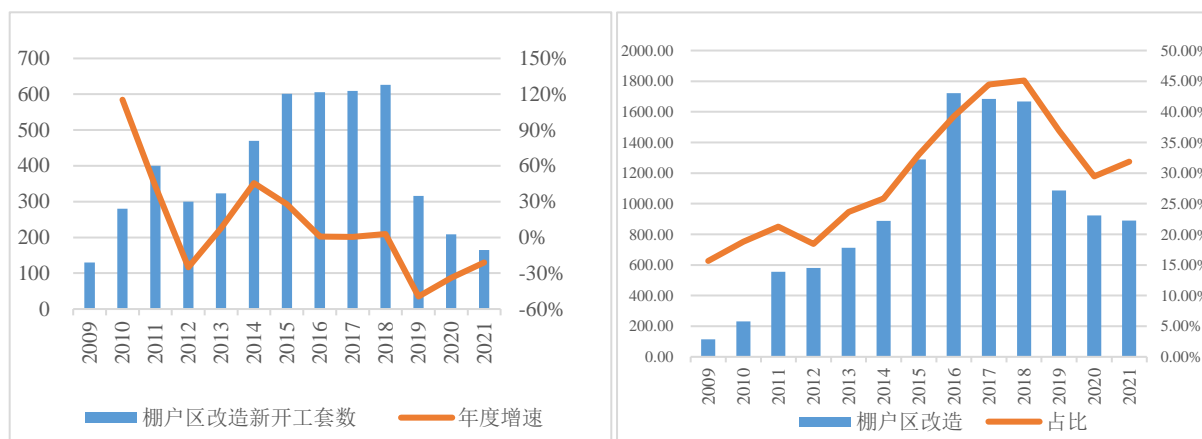
2008 年以来，棚户区改造在政策驱动下快速推进，2015—2018 年为棚改井喷期。随着棚户区改造的不断推进，全国的棚改总体空间有所下降，未来可能表现为因地制宜的区域差异化特点。

2008 年，国务院提出“争取 3 年基本解决棚户区改造问题”。2009 年《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》出台，要求力争从 2009 年开始，结合开展保障性住房建设，用 5 年左右时间基本完成集中成片城市和国有工矿棚户区改造，有条件的地区争取用 3 年时间基本完成，特别应加快国有工矿棚户区改造，使棚户区群众的居住条件得到明显改善。

2013—2015 年，国务院相继出台《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》《国务院办公厅关于进一步加强棚户区改造工作的通知》和《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》等多项文件，通过土地、金融等方面政策的支持促进了棚户区改造的快速发展。

政策推动下，2015—2018 年迎来棚改井喷期，棚改房每年新开工套数均在 600 套以上，财政支出在 1200 亿以上，占保障性安居工程财政支出的比重维持为 30% 以上。2019 年以来，用于棚改项目的财政支出明显下降，但仍维持在 800 亿以上。随着棚

户区改造的不断推进，全国的棚改总体空间已经明显消化，未来可能表现为因地制宜的区域差异化特点。



资料来源：中华人民共和国财政部、wind

图 2.4 棚改房新开工情况 (单位: 套)

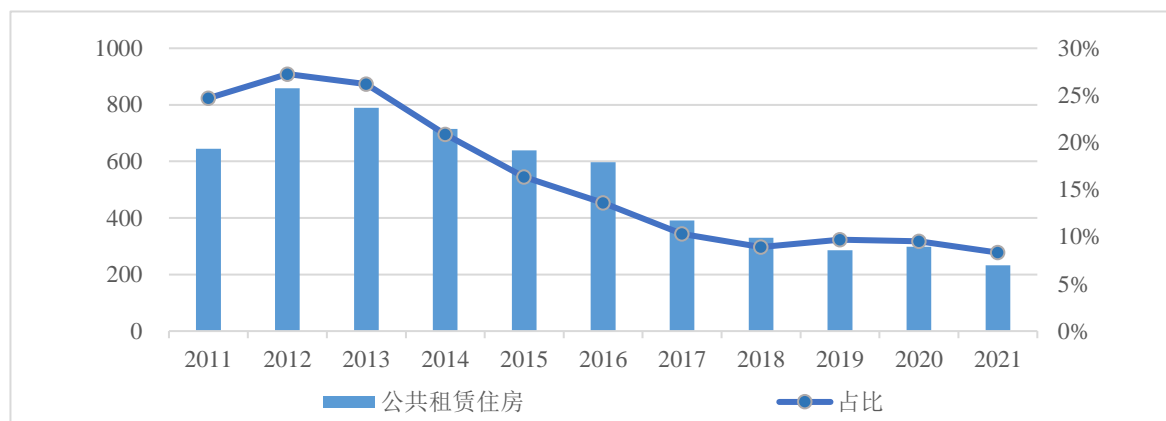
图 2.5 棚改房财政支出及其在保障性安居工程支出中的占比 (单位: 亿元)

(四) 公共租赁住房

公共租赁住房主要针对中等偏下收入住房困难家庭。2014 年以来受益于市场化方式建设和运营，公共租赁住房建设的财政支出呈下降趋势。未来公共租赁住房将成为我国保障性住房供给的支柱之一。

2009 年，国务院工作报告首次提出“积极发展公共租赁住房”。2010 年住建部等七部委发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，从租赁管理、房源筹集、政策支持和监督管理等方面推进公共租赁住房建设和管理，推动我国公共租赁住房快速发展。2011—2013 年，我国用于公共租赁住房的财政支出均在 600 亿以上，占各年用于保障性安居工程的财政支出的比例维持在 20%以上。

2014 年，廉租住房和公共租赁住房并轨，公共租赁住房成为配租型保障房的主要供给模式。2014 年至 2021 年，我国公共租赁住房财政支出呈下降趋势，这可能与 2014 年以来城投逐步参与，并通过市场化方式建设和运营有关。在此期间，各省用于公共租赁住房建设的财政支出年均仍在 200 亿以上，占各年用于保障性安居工程的财政支出的比例趋于 10%上下。公共租赁住房已经成为我国保障性住房供给的支柱之一。



资料来源：中华人民共和国财政部、wind

图 2.6 公共租赁住房财政支出及其在保障性安居工程财政支出中的占比（单位：亿元）

（五）共有产权住房

2014 年我国共有产权住房推出，在一定程度上作为经济适用房的一种替代形式，逐步成为我国住房保障体系的三支柱之一。

2014 年，住建部发布《中华人民共和国住房和城乡建设部关于试点城市发展共有产权性质政策性商品住房的指导意见》，指出人口流入集中、住房供需矛盾突出、房价上涨较快的试点城市应当增加供应。北京市、上海市、广东省深圳市、四川省成都市、江苏省淮安市、湖北省黄石市 6 个试点城市推进发展共有产权性质政策性商品住房的试点工作。

与经济适用住房采用行政无偿划拨的土地供应方式不同，共有产权房建设用地采用招标拍卖挂牌的方式取得，很大程度上缓解了地方政府的土地财政压力。共有产权房在一定程度上成为了经济适用住房的一种替代形式，逐步成为我国住房保障体系的三支柱之一。

（六）保障性租赁住房

保租房是“十四五”期间我国保障房体系的主要供给形式。

党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确指出“扩大保障性租赁住房供给”，首次提出“保障性租赁住房”的概念。2021 年 6 月发布的《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》提出，加快发展保障性租赁住房，促进解决好大城市住房突出

问题。与公共租赁住房不同，保障性租赁住房的保障对象主要为符合条件的新市民、青年人等群体，户籍、家庭甚至收入限制逐渐被打破。保障性租赁住房也是“十四五”期间我国住房保障体系的三支柱之一。

“十四五”时期，我国计划筹集建设保障性租赁住房 870 万套（间）。2022 年 1 月 11 日，住建部表示，“十四五”期间，40 个重点城市初步计划新增 650 万套（间），预计可帮助 1300 万新市民、青年人等缓解住房困难。近期，我国先后出台了保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理、银行保险机构支持保障性租赁住房发展和试点发行 REITs 等方面的通知，将保障性租赁住房作为实现新型城镇化和城乡融合发展的重要支持，推动市场化主体参与保障性住房建设。

（七）小结

近年来，我国保障性住房体系经历了以经济适用房、廉租住房、棚改房、公共租赁住房、共有产权住房和保障性租赁住房等为主的保障性住房供应形式。从整体来看，我国保障性住房发展主要可以分为四个阶段（详见下表），保障对象逐步扩容，保障房供应形式逐步从配售型向配租型转变，土地供应方式从行政划拨向市场化招拍挂方式转变。

表 2.1 我国保障性住房主要发展阶段

时间	主要类型	保障对象	土地供应形式
1994—2003	经济适用房	城镇中低收入家庭	行政划拨
2003—2009	廉租住房、经济适用房	城镇中低和最低收入家庭	行政划拨
2009—2020	公共租赁住房、棚改房	城镇中等偏下收入住房困难家庭以及符合条件的拆迁对象	招拍挂、行政划拨
2020 年至今	保障性租赁住房、公共租赁住房、共有产权住房	困难群体和符合条件的新市民、青年人等群体	招拍挂

资料来源：公开资料

三、我国各省保障房建设情况和影响因素

（一）我国各省保障房建设情况

我国 31 个省（自治区、直辖市）（以下简称“31 省”）在全国规划纲要的基础上因城施策，结合各省住房供需矛盾情况及自身发展水平制定了相应的保障性住房建设计划。绝大部分省份“十三五”期间保障性安居工程的财政支出均高于“十二五”期间，区域差异化特点进一步显现。

分区域看，我国部分省市自治区保障性住房建设呈现如下特点：

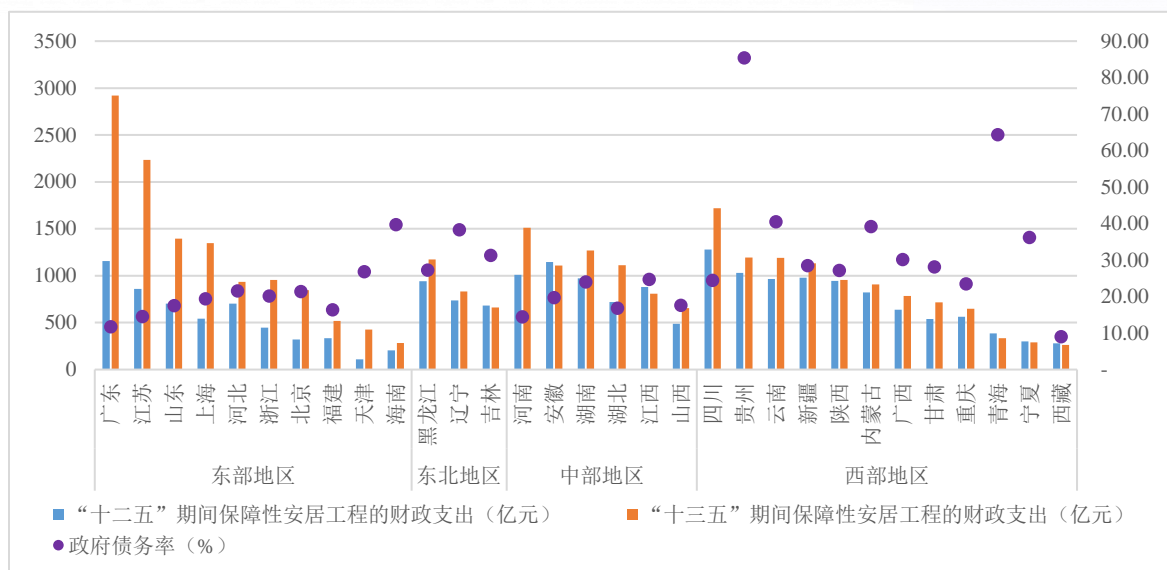
东部地区：东部各省“十二五”及“十三五”期间保障性安居工程的财政支出因各省民生保障建设需求和财政实力不同而存在较大差异，“十三五”期间相对“十二五”期间的保障性安居工程的财政支出更体现区域差异化特点；广东、江苏、山东、上海等经济大省的保障性安居工程的财政支出规模整体较大，其中，山东、江苏和上海三个省市²在两个五年期间保障房建设计划均在 100 万套（间）以上；政府负债率较高的天津、海南的保障性安居工程的财政支出规模相对较小。

东北地区：黑龙江、吉林、辽宁三省的保障性安居工程的财政支出“十二五”和“十三五”期间均在 500 亿以上，其中区域面积相对较大且债务负担相对较轻的黑龙江的保障性安居工程的财政支出相对较多。

中部地区：除安徽和江西外，其余各中部地区河南、湖北、湖南、山西“十二五”期间保障性安居工程的财政支出均低于“十三五”期间；各省保障性安居工程的财政支出相对较为均衡；河南两个五年期间保障房建设计划均在 200 万套（间）以上，安徽和湖南两个五年期间保障房建设计划均在 140 万套（间）以上。

西部地区：西部各省保障性安居工程的财政支出差异较大。四川省在西部地区各省中的经济财政实力相对较强，“十二五”和“十三五”保障房建设计划合计在 300 万套（间）以上，保障性安居工程的财政支出最大；贵州政府债务压力大，但保障性安居工程的财政支出也较多；其次为云南、新疆、陕西，三省保障性安居工程的财政支出相当；青海、宁夏和西藏等省份经济发展相对落后，两个五年期间保障性安居工程的财政支出均较低。

² 广东缺失“十三五”期间计划开工数据。

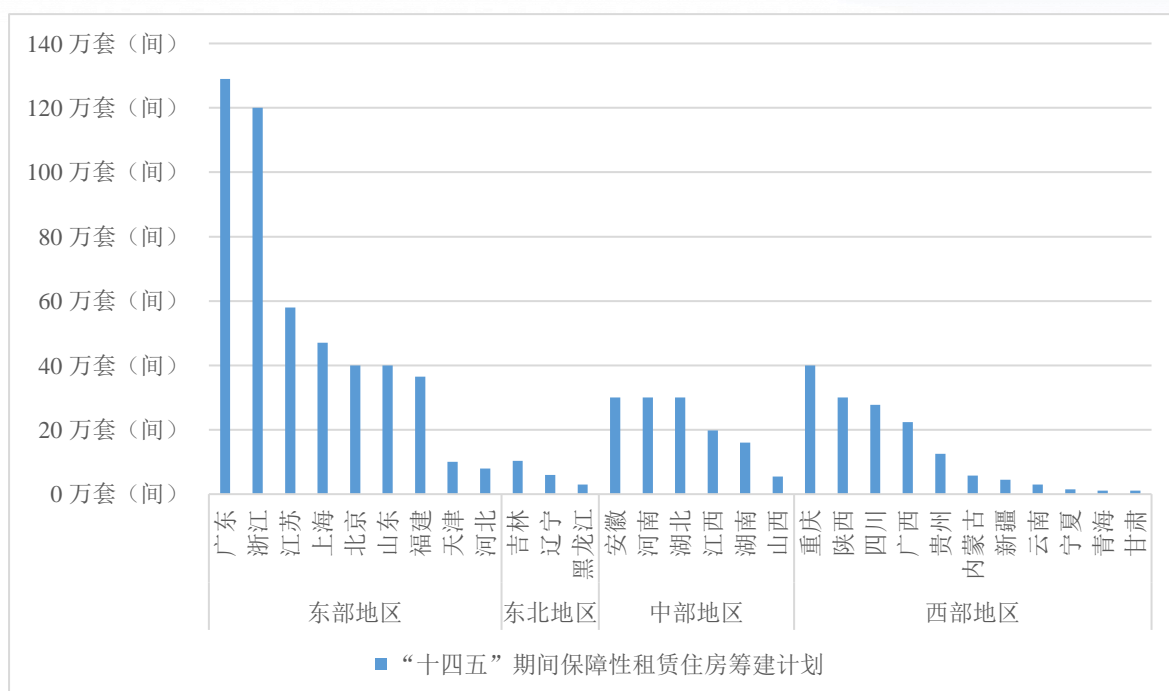


注：政府负债率为各省“十二五”和“十三五”期间十年的政府负债率的平均数

资料来源：中华人民共和国财政部、wind

图 3.1 “十二五”及“十三五”期间各省保障性安居工程的财政支出

“十四五”期间，根据 2021 年 7 月发布的《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》，我国加快完善以公共租赁住房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。保障性租赁住房方面，“十四五”期间全国计划筹集建设保障性租赁住房 870 万套(间)，各省参考全国总体目标制定了相应的筹建计划。根据图 3.2，我国 31 省保障性租赁住房计划筹建体量差异较大。“十四五”，**东部地区**在完成全国筹建目标中承担重任（计划筹建量占比达全国总量 55%以上），广东和浙江新市民、青年人住房需求问题突出、住房租赁市场结构性供给不足，“十四五”期间保障性租赁住房计划筹建量分别为 129 万套（间）和 120 万套，是全国仅有的两个筹建规模超百万的省份；天津和河北保障性租赁住房筹建目标在 20 万套（间）以下。**东北地区**保障性租赁住房筹建目标较低，3 省保障性租赁住房筹建目标均在 11 万套（间）以下。**中部地区**安徽、河南、湖北等省保障性租赁住房筹建目标相对较高，山西保障性租赁住房筹建目标低于 10 万套（间）。**西部地区**仅重庆、陕西、四川、广西四省的保障性租赁住房筹建目标高于 20 万套（间），其他省份相对较少。总体来看，经济发展较好的东部省份具有明显的人口集聚优势，保障性租赁住房筹建目标相应较高；保障性租赁住房筹建目标较少的省份多集中在经济发展相对滞后、人口吸附能力弱的东北和西部地区。



注：1. 海南未披露“十四五”期间保障性租赁住房建设计划，西藏“十四五”期间无保障性租赁住房建设计划，故上表未进行列示；2. 辽宁、新疆、云南、宁夏、青海和甘肃未披露全省口径“十四五”期间保障性租赁住房建设计划，以各自省会城市数据代替；3. 筹建计划包含新建、改建、扩建等渠道

资料来源：各省“十四五”规划纲要、各省住房和城乡建设厅官网等公开资料

图 3.2 “十四五”期间部分省市自治区保障性租赁住房筹建计划

（二）保障性安居工程财政支出的影响因素分析

实证检验结果表明，一般预算收入越大、人口密度越高、城镇化水平越低的省份，其保障性安居工程财政支出越大；房地产价格和政府基金性收入对于各省保障性安居工程财政支出具有双面影响。

为了研究各省保障性安居工程财政支出的影响因素，本文以我国 31 省 2010—2021 年的数据作为样本，通过面板数据回归，来检验各省地区发展水平、一般预算收入、人口流动、城镇化、地价、房价、金融支持等因素（详见表 3.1）对各省保障性安居工程财政支出的影响。需要说明的是，受限于数据可得性问题，本节主要针对各省保障性安居工程财政支出进行研究，但由于保障性安居工程财政支出不是保障房建设的全部资金来源，且各地保障房建设成本存在一定差异，所以不能完全等同于各省保障房建设情况。

表 3.1 变量说明

变量名	说明	单位	数据来源	备注
-----	----	----	------	----

Expenditure	各省保障性安居工程财政支出	亿元	财政部	Ln 处理
GDP_growth	按可比价格计算的 GDP 增速	%	国家统计局	
GDP_ave	人均 GDP	万元	国家统计局	Ln 处理
Budget_rev	一般公共预算收入	亿元	国家统计局	Ln 处理
Population_change	常住人口变动率	%	国家统计局	
Population_density	城市人口密度	万人/平方公里	国家统计局	Ln 处理
Urbanization	城镇化率	%	国家统计局	
RE_price	房屋平均销售价格	万元/平方米	国家统计局	Ln 处理
Trans_income	一般公共预算转移性收入	亿元	各省财政部	Ln 处理
Fund_income	政府基金性收入	亿元	各省财政部	Ln 处理
Gov_debt_percent	地方政府债务余额/GDP	-	各省财政部、 国家统计局	

注：Expenditure 为被解释变量，其他变量为解释变量；由于保障性住房支出具有一定的政策滞后性，因此在面板回归中，各解释变量相对于被解释变量滞后一期；各省 GDP 和新增社会融资规模与一般预算收入相关性较高，因此未纳入回归方程

通过回归结果可以看出，各省保障性安居工程财政支出与一般预算收入、人口密度、人均 GDP 显著正相关，说明**区域财力越强、人口密度越高、人均 GDP 越高，保障性安居工程的财政支出越大**。各省保障性安居工程的财政支出与城镇化水平显著负相关，说明**区域城镇化水平越低，保障性安居工程的财政支出越多，区域财政对于保障房建设的支持力度越大**。各省保障性安居工程财政支出与年度人口变动率显著负相关，与我们的预期有悖，一方面这可能是由于各省保障房建设计划一般是在“十二五”和“十三五”规划中明确制定，所以不会根据区域年度人口变动率的情况机动变化；另一方面，人口密度相对趋于饱和的区域会出现人口（阶段性）净流出现象，但是该区域住房需求仍然旺盛。

此外，各省保障性安居工程财政支出与 GDP 增速、政府转移性收入、政府基金性收入、政府负债率、房地产价格没有呈现显著关系。可以看出，第一，各省保障性安居工程财政支出与 **GDP 增速** 的关联性较小。第二，**政府转移性收入** 具有较大的波动性，与保障性安居工程财政支出的关系不显著。第三，**政府负债率** 与保障性安居工程财政支出可以从正反两方面来分析：一方面，政府负债率越高，会在一定程度上抑制区域保障房建设财政支出的意愿；另一方面，由于各省保障房建设政策具有一定的连贯性和延续性，所以较高的政府负债率可能也是以往年度保障房建设财政支出较多的结果。第四，**房地产价格** 对于保障性安居工程财政支出可能也具有两面性：一方面，政策明确提出“房价上涨较快的城市应当增加供应”，促进保障房建设；另一方面，

房地产价格较高的城市受限于土地财政，因此对于保障房建设可能具有一定的挤出效应，但是随着保障房用地招拍挂的要求，这一影响可能会在未来有所缓解。第五，**政府基金性收入**主要来自政府的土地出让金，这与房地产价格对于保障性安居工程财政支出的影响逻辑基本一致。

表 3.2 面板回归结果

VARIABLES	Expenditure (1)	Expenditure (2)	Expenditure (3)	Expenditure (4)
Budget_rev	0.469*** (0.082)	0.528*** (0.085)	0.543*** (0.127)	0.540*** (0.129)
Population_change	-0.113*** (0.037)	-0.061** (0.026)	-0.067** (0.027)	-0.072*** (0.028)
Population_density	0.716* (0.378)	0.618* (0.332)	0.659** (0.313)	0.637** (0.311)
GDP_ave		0.089*** (0.033)	0.081*** (0.031)	0.125** (0.054)
GDP_growth		-0.018 (0.012)	-0.021 (0.015)	-0.019 (0.016)
Urbanization		-0.036*** (0.007)	-0.037*** (0.008)	-0.038*** (0.008)
Trans_income			-0.015 (0.120)	-0.033 (0.119)
Fund_income			0.005 (0.061)	0.002 (0.059)
Gov_debt_percent			0.002 (0.138)	0.010 (0.134)
RE_price				-0.213 (0.177)
Constant	1.344* (0.694)	2.675*** (0.520)	2.718*** (0.730)	2.896*** (0.693)
Observations	341	341	341	341
Number of id	31	31	31	31

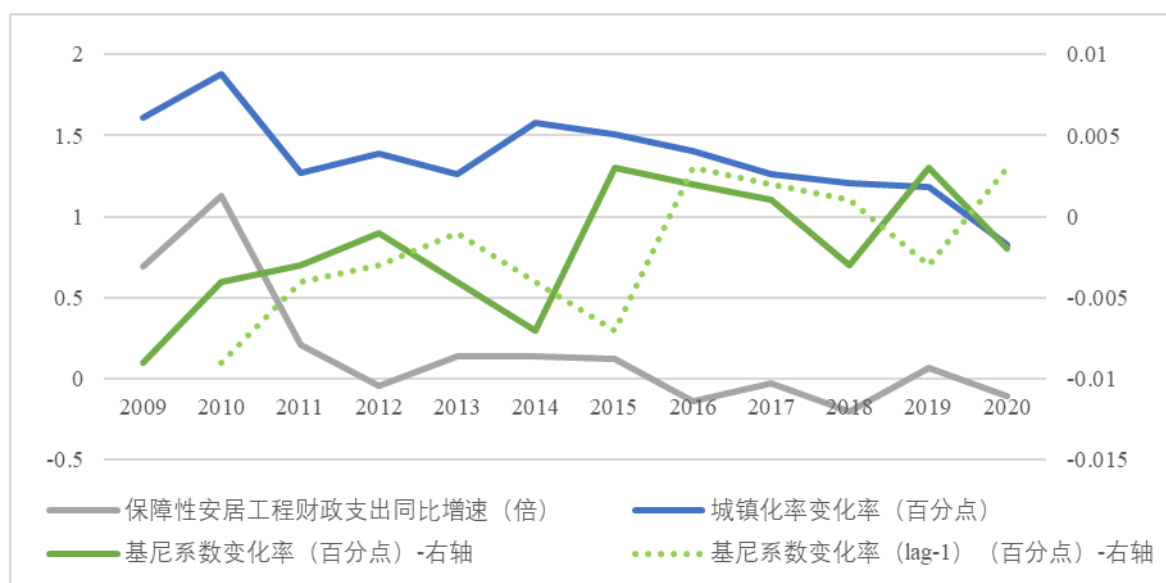
注：***、**和*分别代表 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 和 $p < 0.1$ ；括号中的数据为标准差

四、我国保障房建设的社会和经济效益

（一）保障房建设对于促进社会公平具有重要意义

第一，保障房建设有利于降低贫富差距。我们以基尼系数作为衡量我国贫富差距（主要指收入分配差异程度）的指标，用基尼系数的变化来衡量我国贫富差距变化。保障房建设支出到保障房建成，直至产生社会效益存在一定的时滞，一般来讲，保障房的建设工期大概为 1~2 年。我们将财政支出到产生一定的社会效益的时滞粗略看做为 1 年，比较保障性安居工程财政支出同比增速与滞后 1 年的基尼系数变化率的关系。从图 4.1 来看，二者具有较为明显的负向关系，即保障房的建设对于降低贫富差距具有一定的积极影响。

第二，保障房建设有利于促进城乡公平发展。在我国城镇化进程的背景下，保障房建设发挥了重要作用。我国城镇化率由 2009 年的 48.34% 上升至 2020 年的 63.89%，我国城镇化水平大幅提升。同期，我国保障性安居工程财政支出合计 36012.71 亿元。从图 4.1 可以看出，我国保障性安居工程财政支出同比增速与城镇化率变化率整体上具有一定的正向关系，保障房建设在一定程度上有助于推进我国城镇化进程，促进城乡公平发展。



注：城镇化率变化率=当年城镇化率-上年城镇化率；基尼系数变化率=当年基尼系数-上年基尼系数

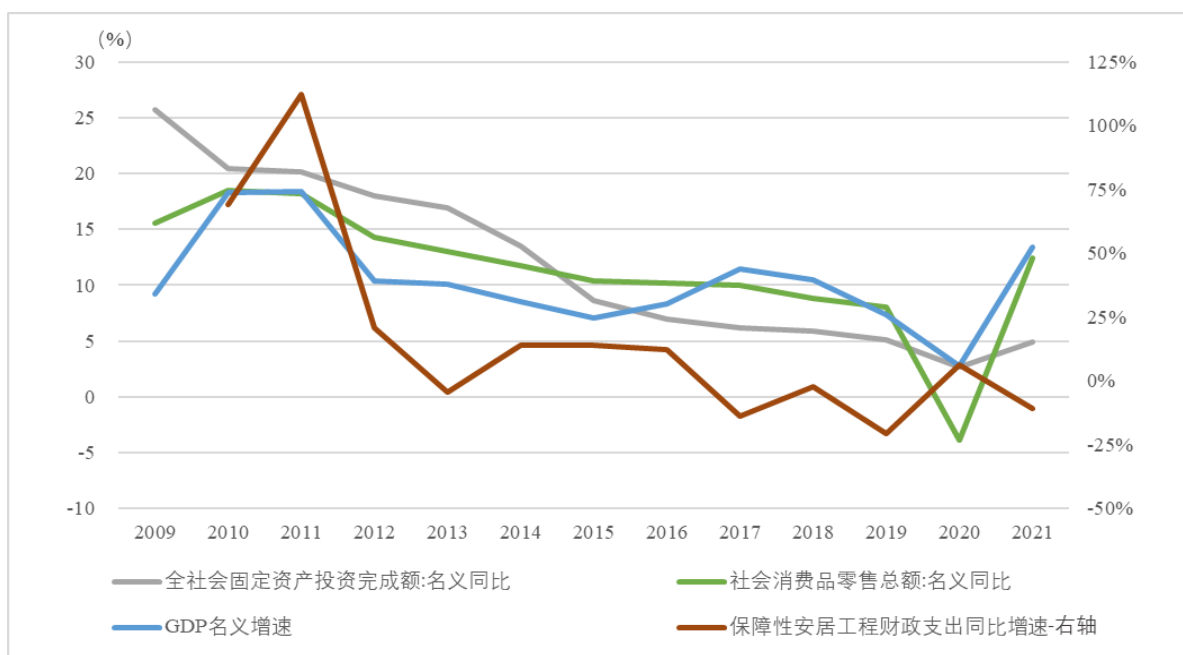
数据来源：国家统计局、Wind

图 4.1 我国保障性安居工程财政支出与城镇化率和基尼系数的关系

（二）保障房建设有助于推动经济发展、缓解经济波动

从保障房建设与经济发展的关系来看（详见图 4.2），保障房的开发建设与我国经济发展也存在一定的关系。长期来看，2010 年以来，保障性安居工程财政支出增速与 GDP 名义增速都是波动下降的趋势，保障房建设与经济发展存在正向关系。分析原因：一方面，保障性住房体系具有收入再分配的作用，能够提升全社会整体的消费边际倾向，从而促进消费；另一方面，保障房的投资建设能够在一定程度上带动固定资产投资，从而促进投资。基于此，保障房的开发建设对于拉动区域经济发展具有一定的积极作用。

短期来看，即从单个年份来看，保障性安居工程财政支出增速与 GDP 名义增速又呈现此消彼长的特点，这也反映出保障性安居工程作为我国基础设施建设的重要组成部分之一，对于经济会有一定的托底和调节作用。



数据来源：国家统计局、Wind

图 4.2 保障性建设安居工程财政支出与消费和投资的关系

五、保障房建设和运营对于城投的影响

（一）市场化建设和运营模式倒逼城投市场化转型

从近年来的保障房政策导向和趋势来看，我国保障房建设和运营方式逐步趋于市场化，土地获取方式从划拨转变为招拍挂模式，经营模式也逐渐由政府购买模式、代建模式向自营模式转化。财政支持的逐步弱化使城投不得不通过市场化转型来维持自

身经营，比如现有业务的精细化管理和可以获得持续现金流的业务拓展等。

（二）保障房建设融资模式多元化，有助于城投借势优化债务结构、降低融资成本

2021年以来，发改委、央行、银保监会等部委先后发布配套文件，推动保障房业务融资多元化。例如，发改委明确将保障性租赁住房（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）纳入基础设施 REITs 试点项目；央行和银保监会明确银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理；银保监会和住建部要求发挥国家开发银行、商业银行、保险机构和非银机构优势，进一步加强金融支持，提供针对性金融产品和服务等。上述政策的实施将有助于城投借势优化债务结构、降低融资成本。

（三）土地供应、资金落实等会影响城投的债务风险

一方面，保障房建设的土地供应从前期的划拨方式转变为招拍挂的方式，区域土地供应节奏和价格会影响城投企业的保障房业务的开展。另一方面，目前我国采用代建模式的保障房项目居多，政府回款效率的高低对于城投的偿债能力也会产生一定影响。

（四）保障房建设中的环境、质量、施工问题可能对城投产生一定的负面影响

保障房项目建设过程中，难免会出现环境、质量和施工纠纷等方面的问题。一方面，城投作为地方政府投融资平台，自身就会被作为政府形象的延伸和体现；另一方面，城投业务会涉及民生类的业务，如学校、医院、道路、绿化等项目建设和运营，项目带有一定的公益性特点。如果项目建设或运营过程中的环境、质量、施工问题的处理不当，会对相关城投、地方政府甚至区域金融环境产生较大的负面影响。

（五）退出方式尚不清晰，可能给城投企业的可持续发展带来新的考验

从我国已出台的相关政策来看，保障房的退出方式尚未明确。在人口负增长的大趋势下，保障房需求下降是不可避免的，因此城投企业保障房业务的可持续性也是需要提前考量和安排的。一方面，在我国人口老龄化的背景下，可以考虑通过康养转型来实现可持续性发展，但这对相关建设/运营单位在专业性等方面提出了更高的要求；

另一方面，目前政策鼓励的 REITs 模式也有助于为城投企业提供稳定的现金流，但是相关标准的广泛适用性和后续的监督管理尚待完善。

（六）需求变化会对保障房业务产生一定影响

2022 年末，我国人口同比减少 85 万，60 多年来首次出现负增长。人口负增长会对保障房建设需求以及保障房的出租/出售率产生影响，增加城投保障房业务的经营和回款风险。此外，我国房地产调控政策延续“房住不炒”的主基调，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的房地产制度。其中，配租型保障房就是重要内容之一。但是保障房与商品房也具有一定的相互依存性，商品房的价格下降将对保障房的出售或出租价格产生一定的负面影响。

六、总结

近年来，我国保障性住房体系经历了以经济适用房、廉租住房、棚改房、公共租赁住房、共有产权住房和保障性租赁住房等为主的保障性住房供应形式，保障对象逐步扩容，保障房供应形式逐步从配售型向配租型转变，土地供应方式从行政划拨向市场化招拍挂方式转变，保障房建设和运营模式也呈现市场转型的特点。

从 31 省的保障房建设情况来看，绝大部分省份“十三五”期间保障性安居工程的财政支出均高于“十二五”期间，区域差异化特点进一步显现。**东部地区**广东、江苏、山东、上海等经济大省的保障性安居工程的财政支出规模整体较大，政府负债率较高的天津、海南的保障性安居工程的财政支出规模相对较小。**东北地区**中区域面积相对较大且债务负担相对较轻的黑龙江的保障性安居工程的财政支出相对较多。**中部地区**各省保障性安居工程的财政支出相对较为均衡。**西部地区**四川省经济财政实力相对较强，保障性安居工程的财政支出最大；贵州政府债务压力大，但保障性安居工程的财政支出较多；青海、宁夏和西藏等省份经济发展相对落后，两个五年期间保障性安居工程的财政支出均较低。从“十四五”规划来看，经济发展较好的东部省份具有明显的人口聚集优势，保障性租赁住房筹建目标相应较高；保障性租赁住房筹建目标较少的省份多集中在经济发展相对滞后、人口净流入规模小或呈净流出的东北和西部地区。我国逐步完善以政府引导、市场驱动的保障性住房体系。

从实证检验结果来看，区域财力越强、人口密度越高、人均 GDP 越高、城镇化水平越低，保障性安居工程财政支出越大。各省保障房建设财政支出与 GDP 增速、政府转移性收入、政府基金性收入、政府负债率、房地产价格没有呈现显著关系。

社会效益方面，保障房的建设对于降低贫富差距具有一定的积极影响，并在一定程度上有助于推进我国城镇化进程，促进城乡公平发展；同时保障性建设对于消费和投资具有一定的促进作用。

保障房建设和运营对于城投的影响主要包括以下方面：一是市场化建设和运营模式倒逼城投市场化转型；二是保障房建设融资模式多元化，有助于城投借势优化债务结构、降低融资成本；三是土地供应、资金落实等会影响城投的债务风险；四是保障房建设中的环境、质量、施工问题可能对城投产生一定的负面影响；五是退出方式尚不清晰，可能给城投企业的可持续发展带来新的考验；六是保障房需求变化会对保障房业务产生一定影响。

联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjialin@lhratings.com

相关研究

[【保障房系列研究】保障性住房制度不断完善 政策发力助推市场发展](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。