



策略快报：保障性住房对冲下滑风险 全年经济增长无碍

2010 年 5 月 20 日

宏观策略

观点快递

谭淞

宏观策略研究员（宏观策略组）

电话：010-66507328

执业证书编号：S1480109050683

事件

住房和城乡建设部 19 日与各省、自治区、直辖市人民政府以及新疆生产建设兵团签订 2010 年住房保障工作目标责任书，要求确保完成 2010 年工作任务。住房和城乡建设部部长姜伟新强调，各省、自治区、直辖市要认真落实党中央、国务院关于加快保障性安居工程建设的决策部署，把落实责任书明确的保障性安居工程任务列入政府重要的工作日程，确保完成目标责任书确定的 2010 年工作任务。保障性安居工程协调小组将适时对各地落实责任书的情况进行督促检查，年底将组织验收住房保障工作目标责任书的完成情况，纳入住房和城乡建设部、监察部对各省、自治区、直辖市住房保障工作的考核和问责内容。按照要求，2010 年全国共建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，改造农村危房 120 万户。

1. 保障性住房建设有效增加房屋供给

保障性住房建设的提出并非始于今年。根据 2008 年 11 月，住房和城乡建设部提出，今后三年内要新增加 200 万套廉租房、400 万套经济适用房，并完成 100 多万户林业、农垦和矿区的棚户区改造工程，总投资将达到 9000 亿元，平均每年 3000 亿元。其中，对廉租房投资 2150 亿；棚户区改造投资 1015 亿元；经济适用房投资 6000 亿元，综合约 9000 亿元。但是，去年保障性住房建设的执行情况并不理想。在今天的政府工作报告中，温家宝总理确定了 300 万套保障性住房、280 万套棚户区改造的任务。

4 月份，针对房地产市场的国发〔2010〕10 号文发布。与以往历次房地产调控政策存在重大区别的是，本次调控增加土地供给而非控制土地供给。国土部公布了全国各省 2010 年供地计划：住房建设用地供应总量为 18.47 万公顷，其中保障性住房用地（经济适用房和廉租房）2.45 万公顷，棚改房用地 3.66 万公顷，中小套型商品房用地 8.04 万公顷，三类用地占总量的 76.6%。而 2009 年全国实际供应住房用地 7.65 万公顷，保障性住房用地供应 1.10 万公顷。增加土地供给一方面有利于房地产投资的增加，另一方面价格回落、消费者持币观望又有可能使房地产商投资意愿下降。综合考虑，据东兴证券房地产行业研究员的估计，2010 年房地产投资增速将达到 23%，比之前预计高 3 个百分点。正是基于保障性住房将大量增加这一前提，我们当时在政策出台后给出“本次房地产调控对全年经济增长无实质影响”的判断。

2. 消除政策紧缩风险 确保经济较快增长

在 4 月份加大房地产调控力度之后，由于保障性住房没有立即启动，经济过热势头明显放缓，市场开始出现悲观预期。而加大住房保障投资对扩大内需和拉动经济增长效果明显，充分发挥房地产行业对于国民经济增长的积极作用同时又避免了房价的过快上涨。按照住房和城乡建设部的测算，未来三年每年住房保障投资 3000 亿元，可以带动上下游投资 3000 亿元。另外，还可以创造 200 万-300 万个就业岗位。

根据东兴证券房地产行业研究员的测算，2000 年以来房屋施工面积同比增长一直保持在 20% 左右，2009 年同比增长 12.8% 是比较低的。这表明企业对市场后期还是保持一种较为谨慎的态度，同时这也会影响到 2010 年市场上商品房的供应。据此预计 2010 年房地产新开工面积同比较 09 年会略有增加为 15% 左右。

从以往年份的情况来看，保障性住房的套均面积不低于 90 平米。考虑到今年保障性住房增长较快、地方相关的资金配套较为紧张，我们倾向于不按历史数据估算今年的保障性住房面积。我们宏观策略组按保障性住房套均 60、70 和 80 平米三种情形，测算了 300 万套保障性住房建设对全年房地产新开工面积的影响，这一影响已经考虑了由于房地产调控带来的开工面积减少以及在没有政策大力推行下保障性住房的增长规模。

表 1 基于不同假设条件下的保障性住房与全国房屋新开工面积增速

300 万套保障性住房平均每套面积（平米）			
	60	70	80
新开工面积增速（%）	18.5	21.1	23.7

资料来源：东兴证券研究所宏观策略组

测算结果表明，即使按最保守的每套 60 平米的保障性住房计算，300 万套保障性住房建设也将带来全年房地产新开工面积增长 18.5%。因此，无论是基于我们房地产行业研究员的测算还是宏观策略组的保守估计，虽然针对商品房房价高企的房地产调控较为严厉，但是在推广保障性住房的情况下，房地产开工面积总体上并未受到影响，而且比之前估计的还有所提高。在保守增长 18000 万平米的情况下，保障性住房占年度房屋新开工面积达到 13% 左右，虽然远高于 2003 年以来的比例，与 2003 年之前的比重相比并算高。

表 1997-2010 年保障性住房年度新开工面积及增速

	保障性住房新开工面积（万平米）	占房屋新开工面积比例（%）
1997	1721	12.3
1998	3466	17.0
1999	3970	17.6
2000	5313	18.0
2001	5796	15.5
2002	5280	12.3
2003	5331	9.7
2004	4257	7.0
2005	3513	5.2
2006	4379	5.5
2007	4810	5.0
2008	5622	5.5
2009E	6570	5.7
2010E	18000	13.2

资料来源：东兴证券研究所

由于我们是按 300 万套保障性住房进行以上估算，暂不考虑 280 万套棚户区住房改造，如果考虑这个因素，房屋新开工面积还存在上调空间。因此，住房建设部此举不仅对冲了房地产调控可能引发的经济增长放缓，而且还有效应对了欧洲主权债务危机对于出口的潜在风险。

综合考虑，我们将 2010 年新开工面积增速上调至 20%，预计房地产开发投资同比增长 23%。

3、结论

保障性住房是近期出台的对促进增长、改善民生力度较大的政策。这一政策的执行有效对冲了宏观调控及世界经济带来的下滑风险，使得今年宏观政策总体上呈现中性态势，我们维持 2010 年 GDP 增长 10% 的判断。下半年通胀仍将保持上升趋势。

政策方面，虽然我们认为保障性住房确保了经济较快增长，但我们仍然维持近期政策紧缩趋缓的判断。首先是欧洲债务危机有可能对出口形成一定冲击，温家宝总理此前已表示“要防止多项政策叠加的负面影响”；其次，房地产市场经过此前的严厉调控，房价已经有所松动，而保障性住房的大幅增加基本上消除了房价快速上涨的可能，从而更为严厉的针对房地产市场的紧缩政策出台的可能性也在降低；第三，4 月份经济数据表明经历严厉调控后，经济未进一步过热，而各地保障性住房建设的开展仍然需要一定时间。

因此，我们认为，政策环境相对于今年前 4 个月的宽松，保障性住房的推行，以及出口仍然受益于欧美复苏阶段的补库存及消费恢复性增长，这些政策和经济方面的因素将使整个市场迎来较为有利的宏观氛围。

需要指出的是，供给方管理成为今年宏观调控的一大特征，迥异于以往单纯依靠紧缩方式（无论是市场化的价格调控还是非市场化的行政调控）抑制资产及商品价格的上涨。无论是保障性住房建设有效增加住房供应以平抑房价，还是国务院 13 日发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》促进民间投资，都充分体现了这一点。

分析师简介

谭 松

宏观策略研究员，东兴证券宏观策略小组成员，从事宏观经济研究，2008 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。