



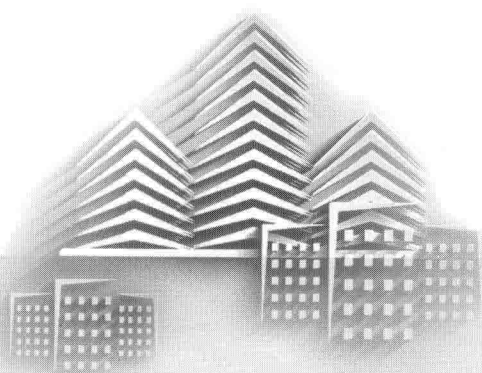
Study on Financing
Modes of China's
Government-subsidized Housing

中国保障房融资模式研究

张勇 著



经济科学出版社
Economic Science Press



Study on Financing
Modes of China's
Government-subsidized Housing

中国保障房融资模式研究

张勇 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国保障房融资模式研究 / 张勇著. —北京:
经济科学出版社, 2014. 11
ISBN 978 - 7 - 5141 - 5022 - 3

I. ①中… II. ①张… III. ①住宅金融 - 融资模式 -
研究 - 中国 IV. ①F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 219292 号

责任编辑: 周国强

责任校对: 徐领林

责任印制: 邱芳



中国保障房融资模式研究

张 勇 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

编辑部电话: 010 - 88191350 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12 印张 200000 字

2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5022 - 3 定价: 46.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

“住有所居”是人们基本的生存需要，保障性住房即是政府部门通过使用经济的、行政的和法律的手段，为弥补“市场失灵”这一经济问题，对住房市场进行干预，以此解决低收入群体的居住困难问题。保障性住房建设具有自身的一些特点，比如建设成本在短期内难以回收、投资的建设周期较长和规模庞大，但资金回报率相对较低，这些特点决定了资金来源问题是其健康发展所面临的重要问题。相比于国外的保障房研究，我国对保障房融资模式的相关研究起步较晚，许多理论还在继续发展与创新的阶段。但是随着保障房开发、建设、管理和运营过程中融资困境的相继出现，以及保障性住房政策的不断推出，在政府实践探索的基础之上，关于保障房融资的研究越来越重要。因此，本书的研究具有重要的现实和理论意义。

本书运用理论和实践研究相配合，采用了资料和案例分析法、对比研究方法、规范与实证研究相结合、文献研究法、演绎与归纳分析相结合等研究方法进行了系统的分析与逻辑归纳。

本书的研究思路与主要内容：本书在我国保障房融资现状的基础上，通过对其他国家保障房建设经验进行比较研究，对保障房融资模式创新等问题

进行深入分析，找出适合我国国情的保障房融资模式。本书通过对保障房融资模式的探索，为缓解政府部门的财政压力，解决保障房建设资金的融资方式，以及保障房融资缺口等问题提供对策和建议。

第一章是绪论。主要论述了本研究的背景、理论作用与实际意义，并对国外及我国学者有关保障性住房融资的研究动态进行了回顾和简单述评，在他们的研究成果基础上，提炼出本研究明确的基本框架和研究内容。

第二章是有关理论分析。首先对保障房融资的概念进行了界定，并对融资理论进行了梳理和综述；在此基础上，对房地产开发融资的主要方式以及各融资方式的适用性进行了整理和分析；最后提出了保障房融资模式的基本分析框架。本章以理论分析为前提，为后文的撰写打下基础。

第三章是国外保障性住房融资模式的分析和借鉴。本书期望通过借鉴一些发达国家和地区的保障房融资的经验，以便获得对我国保障性住房融资模式的启示。先对保障性住房融资的新加坡模式、德国模式、美国模式、日本模式、英国模式等进行了总结和比较分析，然后讨论了对中国保障房融资模式的借鉴作用。

第四章分析了我国保障性住房融资的现状。本章首先对保障房定义以及分类、特征进行了界定；然后对当前我国保障房的融资模式与存在的困境及主要问题进行了探讨，找出我国保障性住房面临的最主要的困境：一是融资渠道单一，二是资金严重短缺；最后介绍了我国保障房与普通房融资的主要区别，分别从融资渠道的区别和两者的收益及风险的区别两方面进行了阐述。

第五章讨论我国保障房融资难的原因。分别从供给和需求方面的原因、制度方面的原因、法律法规方面的原因、监管方面的原因四个方面进行了全面的分析。

第六章安排了我国保障房融资模式的分析。本章提出了适合我国保障房开发的融资方式，并对各类融资方式进行了比较分析；本章还从棚户区改建房的融资、两限房和经济适用房的融资、公共租赁房和廉租房的融资三个大

的方面对不同类型保障房项目融资的适用性选择进行了分析和讨论。

第七章提出了改进和健全我国保障性住房融资模式的策略与建议。针对我国现实情况,一是应充分发挥政府在融资中的主导作用,探索多元化的融资方式;二是进一步构建相关法律保障系统,确立系统配套的支持政策;三是建立有效的激励机制和风险分担机制,健全严格的监管机制。

最后的第八章是本书的研究结论、研究不足之处及研究展望。

本书可能的创新之处有以下几个方面:

(一) 着眼于保障房属性和我国国情

本书着眼于保障性住房的公共属性和保障作用的特殊性,以及中国保障房的初级阶段特征,在充分借鉴有关国家保障房融资成熟经验的基础上,试图寻求适合中国保障性住房发展特征的新型融资模式。

(二) 注重理论依据和国外经验借鉴

本书以金融制度创新理论、博弈论、公共产品理论、利益相关者理论、项目区分理论等为理论依据。在此基础上进行保障性住房融资模式设计,并且确立在不同的模式中,政府部门的作用及职能,一定程度上拓展了本研究的深度。结合我国现状和国外发达国家保障性住房建设的先进经验,对我国保障性住房存在的融资困难问题进行深入分析;针对我国现实情况,尝试将项目融资方式和法人机构融资应用到保障性住房融资进行分析。

(三) 强调政府主导性和多渠道融资

我国的保障房融资首先要强调政府部门的主导和引导职能,把政府部门的财政支持作为当前保障房融资的一项重要的来源。同时,依托政府力量来探索多元化的融资方式,如创新项目融资模式、扩大资金来源渠道、设立专门的融资机构等,对我国保障性住房建设融资提供建设性意见。

(四) 强调法律支持和建立监督机制

融资模式作用的扩大和发挥,要求配以完善的法律保障体系。鉴于此,政府部门应从宪法、专项法律和管理办法等多个层面,构建完善的保障性住房法律体系,为保障房融资和建设的进行提供保障和支持。当然,法律制度

更多的是一种规范和指引，改善保障性住房资金困境和探索保障性住房融资方式，还需要建立完善的监管机制和激励约束，在吸引资本的同时，规范市场融资行为，才能保证各种融资模式效益的充分发挥。

本书得出如下五个结论：

第一，中国保障房融资难是多方面原因共同作用的结果。

第二，REITs 与 PPP 是中国保障房融资可以使用的模式。

第三，保障房的建设及融资应强调政府主导作用。

第四，尽快建立符合中国国情的保障房法律体系，推动保障房融资的规范、有序进行。

第五，吸引更多资本为保障房建设提供资金，要求建立完善的激励机制，主要表现为制度创新，通过构建激励相容机制，使私人资本与保障房建设目标函数趋于一致性。

本研究主要的不足：由于目前保障房起步较晚，可以借鉴的成熟运营经验非常少，故而构建适合保障房的融资模式就显得非常紧迫和困难。同时，本书利用相关理论研究保障性住房融资模式的深度不够，对政策实施的比较与评价涉及较少，偏重于政策运行过程的描述，理论归结能力欠缺。就保障房项目本身来说，保障房项目可经营性、可销售性的定量分析、保障房项目经济效益与其他财务指标分析、融资能力分析等，由于目前资料和数据缺乏，所以没有进行定量分析，需要进一步跟踪和研究。

作 者

2014 年 8 月

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题背景和意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	5
1.2 国内外研究现状	7
1.2.1 国外相关文献综述	8
1.2.2 国内相关文献综述	11
1.3 研究方法和创新之处	16
1.3.1 研究方法	16
1.3.2 可能的创新之处	18
1.4 研究思路和框架结构	19
1.4.1 研究思路	19
1.4.2 框架结构	20
第 2 章 保障性住房融资模式的相关理论	22
2.1 保障性住房融资模式的有关概念界定	22

2.1.1	保障性住房的概念界定及其种类和特点	22
2.1.2	融资的概念界定和融资理论	28
2.1.3	保障性住房融资模式的概念界定及其特征	31
2.2	与住房市场相关的基础理论	33
2.2.1	住宅过滤模型概述	33
2.2.2	住宅阶梯消费理论	35
2.2.3	住宅过滤与阶梯消费的实践意义	37
2.3	与保障性住房融资相关的基础理论	37
2.3.1	金融制度创新理论	38
2.3.2	利益相关者理论	40
2.3.3	项目区分理论	41
2.3.4	公共产品理论	43
2.3.5	社会保障理论	45
2.3.6	博弈论	46
2.4	保障性住房融资模式构建的主要影响因素	48
2.4.1	经济因素	48
2.4.2	技术因素	48
2.4.3	融资成本及融资效率	49
2.4.4	保障性住房项目因素	49
2.4.5	保障房项目融资能力	49
第3章	国外保障性住房的融资模式分析	51
3.1	美国模式	51
3.1.1	美国的住房保障体系	51
3.1.2	美国公共住房融资模式	52
3.1.3	美国模式的特点	55
3.2	日本模式	56
3.2.1	日本的住房保障体系	56
3.2.2	日本公共住房融资模式	57
3.2.3	日本模式的特点	59

3.3 德国模式	59
3.3.1 德国的住房保障体系	59
3.3.2 德国公共住房融资模式	60
3.3.3 德国模式的特点	62
3.4 英国模式	63
3.4.1 英国的住房保障体系	63
3.4.2 英国公共住房融资模式	64
3.4.3 英国模式的特点	65
3.5 新加坡模式	66
3.5.1 新加坡的住房保障体系	66
3.5.2 新加坡公共住房融资模式	67
3.5.3 新加坡模式的特点	68
3.6 国外保障性住房融资模式的比较分析	69
3.6.1 财政资金以间接方式支持保障房建设	71
3.6.2 多元化社会资本参与公共住房建设	72
3.6.3 专门的公共住房金融机构	73
3.6.4 完善的住房金融体系	73
第4章 我国保障房融资的现状和问题	75
4.1 我国保障房的构成与特征	75
4.1.1 我国保障房体系的发展	75
4.1.2 我国保障房建设的相关政策	77
4.1.3 我国保障房的建设情况	80
4.2 我国保障房融资现状	86
4.2.1 政府内源筹集	86
4.2.2 外源债务融资	95
4.2.3 民间资本参与	101
4.3 我国保障房融资的特点与存在的问题	105
4.3.1 我国保障房融资的特点	105
4.3.2 我国保障房融资中存在的主要问题	108

第5章 我国保障房融资难的原因分析	111
5.1 供给和需求方面的原因	111
5.1.1 融资渠道单一依赖财政	111
5.1.2 金融产品创新和机制不足	116
5.2 资金供给与需求严重失衡	118
5.2.1 资金供给严重不足	118
5.2.2 建设资金需求量大	120
5.2.3 保障房资金需求预测	121
5.3 融资手续复杂且投资收益低	122
5.3.1 融资手续复杂	122
5.3.2 投资回报效益偏低	123
5.4 配套法规制度还有待完善	125
5.4.1 保障房立法层次较低	125
5.4.2 配套法律法规不健全	126
5.4.3 缺乏主管及监管部门	127
第6章 我国保障房融资模式的分析	129
6.1 适合我国保障房开发的融资方式及比较	129
6.1.1 适合我国保障房开发的融资方式	129
6.1.2 各类融资方式的比较分析	141
6.2 不同类型保障房项目融资的适用性选择	144
6.2.1 保障房项目融资模式适用性选择的理论基础	144
6.2.2 廉租房及公共租赁房的融资选择	146
6.2.3 经济适用房及两限房的融资选择	147
6.2.4 棚户区改造房的融资选择	149
第7章 我国保障房融资模式的建议	151
7.1 发挥政府的主导地位	151
7.1.1 发挥政府在融资中的主导作用	152
7.1.2 探索多元化的融资方式	154

7.2 建立并完善相关法律保障体系	158
7.2.1 规范 REITs 操作及 PPP 模式的法规	158
7.2.2 建立系统配套的支持政策	160
7.3 建立激励约束与监管机制	163
7.3.1 建立有效的激励机制	164
7.3.2 建立完善的风险管控机制	166
7.3.3 建立严格的监管机制	167
 第 8 章 结论与展望	 170
8.1 研究结论	170
8.2 研究展望	172
 参考文献	 174
后记	181

| 第 1 章 |

绪 论

1.1 选题背景和意义

“住有所居”是人们一项最为基本的生存需要，“人因宅而立”同样也表明住房对于人们的重要性。保障性住房即是政府部门通过使用经济的、行政的和法律的手段，为弥补“市场失灵”这一经济问题，为全体居民尤其是低收入群体提供的最基本的住房，是社会保障制度随着社会和经济的发展延伸到住房建设领域的结果。由于低收入家庭常常无法承担市场上的住房价格，往往需要政府当局来提供住房保障。因此，从本质上来看，保障房实质上是政府当局为弥补市场这只“看不见的手”的不足，对住房市场进行干预，以此解决低收入群体的居住困难问题。

1.1.1 选题背景

保障性住房建设具有自身的一些特点，比如建设成本在短期内难以回收、投资的建设周期较长和规模庞大，但资金回报率相对较低，这些特点决定了资金来源主要为政府财政投资。

（一）目前国内对保障房的制度建设仍然在探索阶段

住房乃民生之要。自从 1998 年以来，国内对住房政策制度进行了改革。市场机制配置资源的效率优势不仅得到充分体现，而且发挥了市场机制在住

房方面的效率优势,促进住房建设得到了快速的发展。当时,我国住房制度改革提出了“确立与完善以‘经济适用住房’为重点的多层次结构的住宅供应体系”这一目标。在2003年,这一目标被调整为“加紧确立与健全适应我国国情的保障性住房制度”。2008年12月,国务院出台了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》,这项政策提出要加强保障性住房建设的力度。一是基本实现棚户区除旧布新及解决收入较低家庭的住房问题;这一计划争取用三年左右的时间完成;二是多渠道筹集建设资金,按照国内相关规定,通过多渠道多方面筹集建设资金,中央和地方都要加大投入资金的力度,增大保障性住房的提供;三是推行试点工作,将住房公积金用于住宅建设。我国住房保障工作从整体上看还处于初级阶段,既有执行过程中管理不规范与操作不到位等问题,也有住房保障制度和政策方面的问题,这些存在的问题和矛盾,就要求不断加强管理,及时总结有益经验和完善制度。进入2011年后,《国务院办公厅有关进一步做好住房市场调控工作相关事情的通知》提出“努力加大公租房的供给”、“逐渐增大保障房制度的覆盖范围”。2012年,为扩大公共租赁住房的保障范围进行进一步探索,各地都在酝酿将新就业的大学生群体纳入住房保障体系。

(二) 近年来供给增加,但住房困难现象仍比较突出

“十一五”期间,国内保障性住房制度逐渐完善,这一制度的重要内容是廉租住房和经济适用住房等。在这五年里,经过各种保障性住房建设,我国一共有1000多万个城镇收入低的家庭以及300多万个中等偏下收入的家庭的居住难问题得到解决。截至2010年年底,据有关统计显示,农村人口居住面积超过了人均33平方米,城镇人口居住面积超过了人均30平方米,我国城镇保障性住房已达7%~8%的覆盖率。保障房建设在“十二五”期间到了“快速跑”的时期。从2011年起,保障性住房的进一步发展,不仅包含公共租赁性住房(如廉租房)、还包政策性产权房(如经济适用房)以及各种棚户区改造安置房等实体保障;此外,还结合了对租金的补贴。2013年,我国城镇保障性住房安居工程的基本建设任务是:建设成功470万套和新开工630万套保障房。我们需要面对的现实是,我国各个地区保障性住房制度建设的基本形势仍然不容乐观,在住房品种、面积等多方面依然满足不

了人们不同的需求。

（三）商品房价格持续飙升，低收入家庭却无力购买

我国商品房价格自2004年开始一直保持较高的增长水平，近几年商品房价格持续了高增长，在越来越多的城镇居民无力购买商品房的背景下，保障性住房建设更是一项关乎社会和谐和关乎民生的重要问题。随着商品房市场价格的飙升，城市中低收入家庭无力购买商品房的问题日益突出。在这种情况下，保障性住房政策呼之欲出，“十一五”规划中，我国明确提出在“十一五”时期要加强保障性住房建设。规划在2011年建设1000万套，“十一五”期间计划建设3600万套，到2015年时候保障性住房覆盖面远高于现阶段7%的水平，达到整个住房市场的20%。住房建设基本安排为2011年完成1000万套的建设，2012年也要开工建设1000万套，2013~2015年逐年开工建设500万~600万套。2011年的1000万套保障性住房的建设规划包含四个部分：160万套的廉租房、超过220万套公租房、200万套两限房与经济适用房以及400万套的棚户区改建房。从资金方面来看，要完成这1000万套保障房的建设目标，投入的资金需要1.3万亿~1.4万亿元，“十二五”3600万套的建设资金要超过5万亿元，1000万套保障房将近1.4万亿的投资额中，国家财政拟安排资金1030亿元，其余的90%的建设资金需要经过地方政府和其他融资渠道配套解决。

（四）地方财政收入增速不高，保障房资金缺口严重

当前国内保障房的融资方式主要是靠政府部门来提供资金。政府提供的资金主要有四个来源：公积金贷款、公积金的增值净收益、土地出让金的净收益、地方财政部门预算以及地方政府债券。同时还有一些辅助作用的其他社会资金来源，包括银行贷款和社会保障基金。国家住房保障规划中如此大的建设力度，仅依赖中央政府财政单一融资模式肯定无法满足巨额的投资缺口。实际上，保障性住房资金缺口等问题一直困扰着各级地方政府，在近年地方财政收入增速普遍不高的背景下，使得这一问题尤为突出。保障性住房是一项惠及城镇中低收入群体的民生工程，但是所需资金量大、时间周期长。随着保障性住房建设规模逐年增大，政府部门的财政压力也越来越大。因此，这种融资模式，即由政府部门单一推行的保障性住房建设融资模式，

随着发展越来越受到挑战。同时,由于我国保障性住房面临的资金问题已经成为保障性住房建设和发展的“瓶颈”,存在着筹资渠道不畅、融资模式较为单一等问题,这样对社会保障“住有所居”目标的实现形成了影响。因此,我们应如何通过社会、政府以及私人相结合形成多元化的融资渠道,形成一个可持续的、具备自身筹资实力的、开放的融资平台,以此来拓展保障性住房建设资金来源渠道,对保障性住房建设提供融资支撑,成为相关研究的一个重要内容。

(五) 保障性住房融资比例失衡,资金使用效率较低

政府部门的财政支出经常难以满足保障房建设的规模,并且市场上私人投资的规模较小,多元化投资渠道不畅通,这样形成的一个非常重要的保障房资金来源就是银行信贷。这样的后果是出现了债券融资比例较高,同时股权融资的比例较低的融资比例失衡现象。这种保障房融资获取资金的方式,仅通过银行信贷和土地批租等,一方面需要承担巨额的长期债务问题,另一方面又损害了长期稳定的私人投资资金来源,成为保障房建设中存在的突出问题,并不是长期的有效机制。长期以来,政府部门通常是保障性住房建设的投资主体,因此,一般由政府部门对保障房建设进行管理,但这一过程显然有的显著的垄断性和非市场的行为特点。地方政府一般受到财政压力,使得天生缺少主动建设保障房的内在动力,并且建设资金使用效率低下,项目营运浪费严重。同时,在保障房建设资金运用方面,我国还缺乏有关的监管机制和配套优惠措施。

本书在我国保障房融资现状的基础上,通过对其他国家保障房建设经验进行比较研究,对保障房融资模式创新等问题进行深入分析,找出适合我国国情的保障房融资模式。探索解决保障房建设融资掣肘问题的方法,不仅可以发展我国保障性住房融资模式的理论研究,对解决低收入群体的保障房建设具有重要的现实意义。随着我国保障性住房建设规模日益增大,保障房建设融资困难的现象日益凸显,面临资金供给不足等问题。本研究通过对保障房融资模式的探索,为缓解政府部门的财政压力,解决保障房建设资金的融资方式,以及保障房融资缺口等问题提供对策和建议。

1.1.2 研究意义

为了寻找适合我国的多元性融资渠道,通过了解保障房的现实背景以及借鉴发达国家与地区的融资模式,为我国保障房建设提供全面的融资支持。不仅可以解决我国保障性住房建设遇到的资金困难,而且对完善国内保障房融资模式有重要的思想意义和现实作用。

(一) 可以丰富我国保障房融资模式的基础性研究

保障性住房在国内发展时间并不长,有关理论与制度体系的研究还不够全面。已有文献中,大部分论文都是保障房建设的管理以及保障房建设的制度体系,而较少从对融资模式或者说资金来源渠道的方面进行研究。国外一些国家在保障性住房建设和发展上具有先进的融资经验。本书在此基础上提出符合国内现实情况的多元化融资方式的思想和建议,侧重于研究保障房可持续发展的融资模式和资金来源问题。一些发达国家和地区在解决低收入群体住房问题,以及解决居民住房问题有相对好的模式,有一整套体系来解决本国或本地区居民的住房问题。本书总结和分析一些发达国家关于解决居住保障方面的先进思想,对于完善国内保障性住房建设具有实际意义。本书选择了在我国社会发展中日益凸显的保障房建设融资难的问题进行分析,解决这一问题,不仅可以丰富和发展相关的基础研究,而且可以为我国保障房健康、快速和可持续发展提供决策依据。

(二) 探索保障房融资模式有助缓解政府财政压力

随着保障性住房在我国范围内兴建,对城镇低收入群体的惠及面也不断扩大,中央和地方政府正在不断加大保障性住房的投融资渠道,使得这一社会性保障措施对普通老百姓的覆盖范围更加扩大。通过寻找多元化的保障性住房融资模式,缓解各级政府财政资金压力,为保障房建设提供持续与稳定的建设资金来源,这是本书研究意义所在。这一问题的研究,还可以有效弥补保障性住房建设的资金缺口,帮助广大中低收入人群更好地实现“住有所居”的愿望。通过多元化的融资充分利用各方资金,一方面,使社会闲散资金可以得到有效的利用,能够取得双赢的效果;另一方面可以弥补中央财政