

经济理论和实践

# 我国保障房的发展现状与 融资渠道探析

路君平 糜云

**【摘要】**2011年1至9月份,全国保障房开工建设986万套,开工率为98%(不含西藏自治区)。我国保障房建设过程中存在着诸如资金瓶颈、住房保障法制建设滞后、土地供应以及保障房的分配等方面问题,其中资金瓶颈问题是保障房建设的首要问题。由于保障房所需要的资金数额巨大,保障房建设中所面临的资金缺口一直难以得到有效解决。应通过以下途径逐步拓宽我国保障房的融资渠道:发挥商业银行在保障房建设资金方面的作用;吸引保险资金积极参与支持保障性住房建设;充分发挥债券市场的功能;进行金融创新,引导多渠道资金用于保障房建设。

**【关键词】**保障性住房 资金瓶颈 融资渠道

〔中图分类号〕F0 〔文献标识码〕A 〔文章编号〕1000-2952(2011)06-0050-07

## 一、我国保障房建设的现状 与存在的问题

### (一)保障房的定义

1998年,国家制定政策停止住房实物分配,逐步实行住房分配货币化。由此,商品房成为解决城市居民住房的主渠道。当时认为住房应该完全市场化,由市场进行“高效”配置。在这种“市场化”思想的指导下,忽视了政府自身应该承担的保障房的建设责任,商品房市场成为政府着重发展的对象,造成各阶层居民只能购买商品。我国理论界也忽视了对住房保障问题的专门研究。<sup>①</sup>由于偏重于商品房,2004年至2009年期间,我国保障房投资额占商品房投资额的比例不断降低,保障房建设远落后于商品住宅。近年来由于在实践中对商品房进行过度投机炒作、地方财政越来越依赖土地出让金,以及近两年的通货膨胀等原因,导致商品住宅价格迅速上涨。高企的房价现状使得广大居民普遍买不起商品房,这种状况与中央政府提出的实现广大群众“住有所居”的目标相悖,形成了较大的社会问题。加快保障

房建设有利于逐步解决房地产市场的结构性问题,伴随着保障性住房数量的增加,将有利于抑制房价过快上涨和改善供需矛盾。<sup>②</sup>因此,保障房的重要性受到社会各界的日益关注。

保障房是指针对中、低收入家庭,政府实行分类保障,所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准,具有社会保障性质的住房。目前我国住房保障体系主要包括四个部分——经济适用房、廉租房、限价房和政策性公共租赁住房。在“十二五”规划纲要中提出:“我国将重点发展政策性公共租赁住房,逐步使其成为保障性住房的主体”。

与商品房相比,保障性住房的制度还很不完善,保障房是政府关注低收入群体的一种政策性住房,保障房突出强调它的保障性,住房的保障性不是要取消市场经济中的商品房,而是为了完善市场经济,刺激经济发

<sup>①</sup> 郭玉坤主编《中国城镇住房保障制度设计研究》,中国农业出版社2010年版,第13页。

<sup>②</sup> “政府工作报告解读”《住房建设 保障国人住有所居》,《大洋网—广州日报》2011年3月6日。

展，弥补市场住房商品性的缺陷。近年来我国已经提出要加大保障房建设力度，“十二五”住房规划纲要将全力围绕提高住房保障水平进行，并提出坚持政府调控和市场调节相结合，加快完善符合国情的住房体制机制和政策体系，逐步形成总量基本平衡、结构基本合理、房价与消费能力基本适应的住房供需格局，实现广大群众“住有所居”的目标。

### （二）我国保障性住房的建设现状

“十一五”期间，我国以廉租住房、经济适用房等为主要形式的住房保障制度初步形成。通过各类保障房建设，五年间，全国1140万户城镇低收入家庭和360万户中等偏下收入家庭住房困难问题得到解决。到2010年底，我国城镇保障房覆盖率已达7%到8%，城镇居民人均住房面积超过30平方米；农村居民人均住房面积超过33平方米。

未来五年，我国计划新建保障房3600万套，大约是过去10年建设规模的两倍；每年还将改造农村危房150万户以上。到“十二五”末，保障房将覆盖全国20%的城镇居民家庭，城镇中等偏下和低收入家庭住房困难问题将得到基本解决，新就业职工住房困难问题得到有效缓解，外来务工人员居住条件得到明显改善。

2010年国务院下达了580万套的保障房安居工程建设任务，并以严格问责制确保保障房建设任务的完成。2011年全国两会以后，各地认真贯彻党中央、国务院的要求，地方政府开始抓紧实施保障房的建设计划，加快推进项目的各项前期准备，简化办事手续，提高办事效率，促进了项目及时开工。

目前各地保障房建设开工情况良好。2011年1至9月份，全国城镇保障房和棚户区改造住房已开工986万套，开工率为98%，与8月相比，开工率提高了12个百分点（不含西藏自治区），预计未来二三个月各地保障性安居工程建设速度会持续提升。2011年9月，住房和城乡建设部会同监察部开展保障性安居工程建设政策落实情况的监督检查，就项目开工、完成投资、竣工及项目信息公开、项目客观真实性、政府资金是否及时到位等情况进行全面核查，确保2011年1000万套的保障房建设目标按时完成。

### （三）我国保障房建设过程中存在的主要问题

目前我国保障房建设过程中存在的问题主要体现在以下方面。

#### 1. 保障房建设的资金瓶颈问题

当前制约我国保障性住房建设规模和建设速度的最主要瓶颈是资金投入不足、融资渠道有限。而形成上述问题的原因在于：一方面由于保障房建设利润较

低，甚至有些项目出现亏损，相当一部分企业不愿意参与保障房建设；另一方面，保障房建设需要资金量较大，在当前不断加大房地产市场调控力度的背景下，企业获取土地的热情锐减，土地价格趋于理性，曾经占据地方财政收入相当比例的土地出让受益2011年大幅缩水。截至今年7月底，北京土地出让金额合计578.7亿元，比较2010年同期的666亿元下降约13%。这些都会影响地方政府的财政收入，从而影响保障房建设的资金投入。<sup>①</sup>

2011年的1000万套保障房大约需要1.3万亿元~4万亿元。其中，8000多亿元通过社会机构投入和保障对象及其所在企业筹集。剩余的5000多亿元资金将由中央政府、省级政府以及市县各级政府通过各种渠道来筹集。而这5000亿元一方面是中央财政转移支付1300多亿元，补贴困难地区的廉租房和公租房建设；另外是各地方土地出让金收益计提10%，加上公积金的增值收益及中央代发地方的建设债券与公积金的贷款试点，总共合计有2000亿元左右。此外真正有困难的而需要政府最终承担的建设资金约有2000亿元，主要是公租房和廉租房，这部分资金目前以银行贷款为主，少量的由社保资金等来支持。<sup>②</sup>银行专项信贷资金是保障性住房建设过程中多方筹措中的一个重要来源。但我们必须要认识到商业银行在对保障房建设提供信贷支持时所面临的具体问题：商业银行是最大限度追求盈利的金融企业，银行根据安全性和收益性原则发放贷款是稳健经营的必要条件，而保障性住房建设要经历公示、摇号和行政审批等环节，销售周期长，资金回笼速度较慢，上述特点会给商业银行造成一定的资金压力。此外保障性住房的政策性强，其投资回报率低，信贷利润偏低甚至亏损。这些因素也是2011年上半年除国开行之外的商业银行新增的保障房贷款占新增贷款的比例不高，一些商业银行对保障房贷款缺乏热情而且非常谨慎的原因。

近年来，我国在实践中不断拓宽保障性安居工程资金来源渠道，包括中央财政安排的专项资金、省市县财政一般预算安排的资金、住房公积金增值净收益安排的资金、从土地出让净收益中安排的资金、地方债券安排的资金等，基本形成了多渠道、多层次的财政投入机制。为有效解决资金问题确保保障房建设工程的可持续性，2011年6月17日，财政部发债504亿元；6月22日，发改委又发文明确各地的投融资平台，可申请发行企业债券，为当地保障房筹资。住房和城乡建设部政策

<sup>①</sup> 《保障房资金豁然开朗》，《中国地产市场》2011年第8期。  
<sup>②</sup> 王毕强：《“债”解保障房》，《财经》（双周刊）2011年9月5日。

研究中心副主任秦虹建议由中央政府发行公租房债券以解决保障房建设的融资难题。但是即便是通过债券进行融资,资金完全到位也需要一定的时间。同时,无论是通过银行信贷融资还是通过债券进行间接融资,由于保障房是一种收益较低、周期较长的公共项目,未来无疑会面临较大的资金偿付压力。<sup>①</sup>

2. 我国住房保障法制建设滞后,住房保障立法不完善

我国目前的住房法律体系中还没有住房保障法律。从立法进程上看,住房保障法已于2008年11月被列入十一届全国人大常委会五年立法规划,但进展较为缓慢。2010年形成基本住房保障法征求意见稿后,住房保障立法就未能获得进一步实质性进展,这种状况与我国现阶段保障房建设的速度和规模是不相适应的。全国人大、国务院应进一步加强监督、领导、组织和协调,加强该法草案的草拟工作,尽快启动国家立法程序,加快住房保障立法,尽快建立和完善国家住房保障体系和法律制度,通过立法改变现有住房保障制度中一些不合理的规则,切实发挥好保障房的保障功能,使我国的住房保障步入法制化发展轨道,提高“十二五”期间保障房建设的可持续发展能力。住房保障法在内容上应当着力于考虑以下问题:

(1) 应当确立公民享有合法住房的权利,明确规定国家依法保障公民的住房权,使之住有所居。明确规定国家实行基本住房保障制度,保障其基本居住条件。

(2) 应当完善现行经济适用房、公共租赁住房、廉租房、危旧房改造、住房公积金、住房补贴、减免税费等有效的住房保障制度措施,建立多层次的住房保障体系。要完善各种保障方式的准入和退出的制度,严格保障性住房的准入和退出机制,遏制权力寻租,使保障性住房供给真正需要的公民家庭。

(3) 保障性住房的建设和资金支出必须纳入各地经济社会发展计划和各级政府预算,特别是对保障性住房建设,给以税费优惠和用地支持。<sup>②</sup>

### 3. 土地供应问题

土地供应是影响保障房工程进展的前提因素,建设用地的供应对于完成保障性住房建设任务至关重要。根据测算,2011年1000万套各类保障房用地需求约为3.1亿平方米,合计约3万公顷左右。2011年1~6月,保障房供地面积达16476.92公顷,与2010年相比,同比增长24%,但距离全年3万公顷的需求量还有一定的缺口。

我国政府提出2011年要在新增建设用地计划中,单列保障性住房用地,做到应保尽保。要做好保障性安居工程用地供应,依法加快供地进度,保证2011年

1000万套保障性安居工程建设用地,提前做好2012年保障性安居工程建设用地供应的储备和预安排。采取多种措施增加普通商品住房用地供应。坚持和完善土地招拍挂挂牌出让制度,推进商品住房用地供应由价格主导向双向定价、配建保障房等转变。

为切实保证2011年下半年保障性安居工程的用地供应,国土资源部决定2011年对落实国家1000万套保障性安居工程建设用地实行责任制,由各级国土资源主管部门主要负责人负全责,各地保障性安居工程用地供应计划连同责任人名单由国土资源部向全国公示,并加强督促落实。通过考核和问责机制,敦促地方政府按时完成土地供应指标,确保完成保障房用地的供应任务,这些措施无疑为保障房建设的如期完成创造了良好的条件。

### 4. 保障房的分配问题

保障房分配的公开、公平,一直是社会关注的热点问题。随着3600万套保障房建设的推进,未来几年我国保障房将进入分配高峰期。但2011年以来,有关保障房分配不公平诸如保障房被团购、被出租等现象屡屡发生。例如,北京海淀区曾有200多套限价房空置两年多,分配过程出现套利乱象;深圳曾曝光25名保障房申请造假者名单;青岛曾有部分经适房被公开叫卖;北京部分小区近70%经济适用房被出租等等,<sup>③</sup>全国各地发生的有关保障房分配的问题引起了社会的广泛关注。2011年6月,在全国人大常委会第21次会议审议2010年度审计工作报告中反映了8省区16个城市政府投资保障性住房情况。这些城市2010年开工建设公共租赁住房8.11万套,出租2.97万套,有4407套廉租住房被违规租售或另作他用,有4247套廉租住房分给了不符合条件的家庭,还有4428套保障性住房长期空置。<sup>④</sup>

上述我国住房保障分配中出现的问题以及分配中的其他违反公平的行为,与中国社会征信体系的不健全、诚信观念的缺失及政府部门间缺乏沟通合作有关,同时折射出我国保障房分配制度存在的缺陷。应该说中低收入家庭、进城农民工、大学毕业生、棚户区住户和农村危农户等住房困难群体,由于其住房困难的程度和经济承受能力的原因,目前没有经济能力通过

<sup>①</sup> 《保障房建设隐忧待解》,中财网2011年7月29日。

<sup>②</sup> 《全国人大代表:建议加快制定住房保障法》,《青岛日报》2011年3月9日。

<sup>③</sup> 刘凯玲:《保障房被出租凸显分配制度缺陷》,《中国商报》2011年7月29日。

<sup>④</sup> 《分配是保障房最大软肋》,财经信息网2011年6月30日。

市场解决住房问题，他们是享受相应的住房保障的对象。当前政府应科学设置准入门槛，从法律的高度明确保障房的保障对象。

公平分配是保障性安居工程的“生命线”，当前我们要尽快建立公正的保障房分配制度，确保保障房公平公开公正分配，尽快建立全国性住房信息系统及个人信用系统；建立保障房对象档案信息系统，严格审查准入人群，适时、准确地核定家庭收入，对住房保障对象的家庭收入情况实行动态跟踪管理，对于当经济条件已经发生了很大变化，已不属于保障房对象的家庭，要及时进行清理、排除，形成有效的准入机制，同时通过法律形式，建立完善的保障房退出机制，明确退出条件并完善退出程序，加强保障房“准入”和“退出”的监管。

为了确保“十二五”期间将陆续建成的3600万套保障房的公平分配与严格管理，国务院要求尽快在全国范围内建立起符合当地需要的保障房“轮候”制度，以确保保障房的公平分配和动态管理。“轮候制”是一种对保障房申请人先行进行资格审核和准入的制度，并根据通过审核符合保障房资质要求的人员信息建立数据库，而后再根据保障房建设进度对已通过审核的申请人次序分配保障性住房或购买资质的管理制度。<sup>①</sup>今后伴随着保障房轮候制在全国的推广，保障房退出难题将有待解决，保障房会真正惠及民生。

## 二、当前我国保障房融资渠道的分析与建议

“十二五”期间我国计划新建的3600万套保障房，所需要投入的资金将超过5万亿元。保障房建设的任务首先要面对的仍是巨额资金的筹集问题，资金问题是保障房建设普遍面临的难题。为解决资金不足问题国家有关部门继续鼓励各地探索建立保障房建设融资平台，尽快建立起由政府主导的市场化投融资和建设机制，从而实现保障房建设的可持续发展。<sup>②</sup>

2011年以来，中央财政预算安排资金1030亿元，加上执行中追加395亿元以及通过使用以前年度结转结余资金安排的280亿元，目前共计1705亿的保障房资金已全部下达。今后中央将进一步采取措施加大对地方的资金支持力度，各地也要集中财力用于保障房建设，抓紧建立健全保障性安居工程融资机制，吸引各方面资金投入。有关保障房资金渠道和筹措问题已引起了政府的高度重视，对保障房筹资的支持手段会继续多样化。当前应积极尝试不断拓宽保障房建设的融资渠道，逐步加大保障房建设的资金支持力度，应尝试以下途径逐步

拓宽我国保障房的融资渠道。

(一) 积极发挥商业银行在保障房建设资金方面的作用

2011年建设1000万套保障房所需资金1.3~1.4万亿相当于2010年全社会固定资产投资总额的5%。在中央财政不断提高用于保障房支出的同时，地方政府也不断加大资金投入力度，提高土地出让净收益的投入比例、积极引入社会资金用于保障房建设。<sup>③</sup>据测算保障房初期建设所需的信贷资金可能达4000~7000亿元，而初期建设资金主要仍由银行信贷予以支持。<sup>④</sup>在社会机构募集资金中，商业银行占比至少在1/3到1/2。除了国有大银行支持社会保障性住房之外，地方城商行和农信社等也会参与其中。

截至2010年12月末，主要银行业金融机构发放保障房建设开发贷款余额2220亿元，共支持1127个保障性住房项目。目前建行和国开行为保障房发放长期贷款，2011年建行特别加大了对各地保障房的金融支持和服务能力，在信贷资源配置、客户选择、价格水平等方面实行了差别化信贷政策。建行还加强与各级政府主管部门的合作，并加大金融服务创新的力度，积极探索债权融资、股权融资、投资基金等多种融资模式，多渠道拓宽保障性安居工程的融资渠道。2011年国家开发银行计划新增1000亿保障房贷款，加大保障性住房建设的支持力度。<sup>⑤</sup>国开行重庆分行利用总行平台，与外部信托、保险资产等各类金融机构，探索通过信托合作、保险资金债权计划等方式解决公租房建设资金来源问题。截至2011年6月底，国开行累计发放包括保障房在内的中低收入家庭住房建设贷款3591亿元，支持总建筑面积约3.6亿平方米，惠及553万户、1840万名中低收入群众，成为我国支持保障房建设的主力银行。农行重庆分行也积极探索保险资金、社保资金、民间资金等社会资本进入公租房建设领域的新渠道。

目前天津、上海等地多家银行通过银团贷款的方式为保障房提供建设资金，实践证明已成功地探索出了可持续的融资支持模式。今后我国应尽快建立完善有效和

① 李乐：《国务院拟全国推广保障房轮候制 退出难题待解》，《中国经营报》2011年9月10日。

② 刘畅：《引导多渠道资金 参与保障房建设》，《经济日报》2011年7月27日。

③ 《保障房建设现全面提速 仍然需要警惕表面繁荣》，《人民日报》2011年7月27日。

④ 《银行业专题研究报告：保障房建设资金来源研究》，和讯股票 2011年7月25日。

⑤ 《国家开发银行上半年发放保障房贷款527亿元》，《上海金融报》2011年7月29日。

科学的保障房融资制度,在此背景下商业银行在保障房建设过程中应该提供更多的信贷支持,银行内部也应对保障房建设贷款单列信贷计划。银行业金融机构在符合要求的前提下,加大对优质保障房项目建设支持力度,重点支持开发企业实力较强、合法性手续齐备的优质保障房开发项目,<sup>①</sup>确保保障房所需资金落实到位,全力支持完成2011年保障房的建设任务。

商业银行在加大对保障房信贷投入的同时,还要密切防控信贷风险。还贷保障与配套制度等因素是商业银行最为关注的问题,要建立健全还款保障机制。政府在鼓励商业银行支持保障房的同时,也要完善一系列配套措施。国泰君安银行业分析师伍永刚提出:“政府在核算保障房成本时,既要考虑给予开发商开发成本和合理利润,也必须算入银行贷款资金成本,保证其还本付息的能力,必要时可以有一些相应的政府补贴。”<sup>②</sup>

住房和城乡建设部正在研究制定金融机构支持保障性安居工程建设特别是公共租赁住房建设的中长期贷款政策。政策的设计重点是通过政府补助、注入资本金或者贴息,然后再通过商业银行贷款,从而可以大大提高融资能力。银监会已于2011年7月6日提出“本着市场化原则和审慎经营要求,科学支持保障性住房建设”的若干原则,其中提出了“保障性住房开发建设贷款周期不得高于15年”、“只能用于支持资本金已到位或已确定分期到位的住房保障项目”等限制性的指导要求,提示银行金融系统集中防范银行信贷支持保障房建设过程中的风险。2001年9月19日国务院再一次明确,在加强管理、防范风险的基础上,银行业金融机构可以向实行公司化运作并符合信贷条件的公租房项目直接发放贷款,也可向符合条件的地方政府融资平台公司发放贷款。与此同时监管部门再次重申商业银行要加大对廉租房、公租房和棚户区改造为主的保障房建设的支持力度。项目建成后,须一年两次还本付息,利随本清,并鼓励以银团贷款形式发放此类贷款。在实践中商业银行还要协调好风险与效益的关系,在风险可控性和商业可持续性发展的前提下,商业银行的信贷支持必将成为推动我国保障房持续健康发展的重要保障

## (二) 吸引保险资金积极参与支持保障房建设

截至2011年一季度末,保险业资产总额达到5.4万亿元人民币,目前保险资金可参与保障房建设的最高限额约为5000亿元。此外,2011年全国社保基金规模将接近1万亿元,用于保障房项目的投资可达500亿元,目前有关部门正在进行利用社保基金解决保障房资金缺口问题的试点,总体来说2011年包括险资和社保基金一定程度上能够满足保障房建设资

金的需求。

保监会对险资投资保障房建设一直持积极态度。2011年3月保监会主席吴定富表示,“支持上海试点险资投资保障性住房”。随后中国太保率先推出“太平洋—上海公共租赁住房项目债权投资计划”,这是国内首单保险资金投资不动产项目,计划募集40亿元资金,主要用于上海地产(集团)有限公司在上海市区建设的约50万平方米公共租赁住房项目的建设和运营。继涉足上海市公租房建设之后,中国太保又将投资北京市场,太平洋资产管理公司将募集50亿元资金投入北京市保障房建设,已获保监会备案通过。2011年5月,中国平安与上海城投控股推出7年期“平安—城投控股保障房项目债权投资计划”,募资约30亿元,用于支持上海保障性住房建设,具体用以支持城投控股在上海投资建设的松江、青浦等保障房项目,该计划将为城投控股保障房建设项目节约财务成本约7000万元,降低了保障房的建设成本。

北京于2010年年底启动名为“蓝德计划(LAND)”的债权投资计划,即北京市土地储备整理中心与国内7家保险公司签订的总金额为700亿至800亿元期限为7年的债权投资计划。该项目为保险公司与北京市政府合作,由太平洋资产管理公司牵头,项目以北京市的土地储备作为抵押,按基础设施债权投资的方式进行运作。具体运行方式为:由7家保险资产管理公司通过发行债权计划把数百亿的保险资金借贷给北京市土地储备整理中心,由后者利用这些资金为北京市保障房建设提供前期的土地供应。<sup>③</sup>

随着保险业的深入发展以及保费规模的不断增长,保险投资与资产配置压力逐渐显现。保险资金在确保安全性和流动性的前提下,需要新的投资渠道实现保值增值,而目前保险资金投资渠道又太少,由于保障房属于债权投资,有利于增强保险公司资产组合收益的稳定性,保障房长期和稳定的收益来源是吸引保险资金的一个重要因素。伴随着政府有关保险资金参与保障房投资及管理的相关细则的出台,险资进入保障房领域的投资行为将更为规范,将会实现保险业在有效防范风险的基础上获得稳定的投资收益与保证保障房建设有可持续性的资金来源的双赢。

① 张晓莉:《保障房建设亟需金融机构支持》,人民网2011年5月3日。

② 《商业银行如何支持保障房》,中国证券网2011年3月18日。

③ 《七家保险企业将筹集800亿投资北京保障房建设》,《京华时报》2011年5月24日。

### （三）充分发挥债券市场的功能

截至 2010 年底，我国各类债券余额达到 207164 亿元，占 GDP 的比重为 52.1%，我国债券市场已经具备了较大的规模。企业债券具有期限长、利率低的优势，是保障性住房项目市场融资的较好工具。2011 年 6 月 28 日国家发改委发布了《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》明确表示，支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业，通过发行企业债券进行保障性住房项目融资。上述《通知》的下发，意味着地方融资平台将成为保障房建设的融资平台，保障房建设专项融资瓶颈有望得到根本突破。随着我国分级财政体系的逐步形成，发行市政债券的条件已基本成熟，中央和地方政府在提供政策资金外，应该考虑允许地方政府规范地直接发行地方债券。今年 7 月 11 日，财政部代理地方政府发行 2011 年首批地方债券，此次发行的债券共计 504 亿元，募集的资金主要用于保障性住房建设。

北京市政府对保障房建设的资金筹措支持力度非常大，计划 2011 年年内发行 500 亿元企业债，其中相当大比例资金用于保障房建设，目前住总集团、首开和金隅都在申请发行保障房专项企业债。住总集团拟发行 20 亿元的保障房专项企业债，这些资金将主要用于住总在建的 8 个保障房项目。首开股份 2011 年 8 月 3 日公告称公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过 50 亿元人民币、发行期限 1 年以上的非公开定向债务融资工具，募集资金用于公司保障房项目的建设。根据国泰君安的预计，2011 年 11 月底保障房项目全面开工前，保障房企业债的发行规模将达到 1000 亿元左右。

2011 年 9 月北京国有资本经营管理中心已在银行间债券市场成功注册 50 亿元定向债务融资工具，这笔融资将投向北京市 8 个保障房项目，能提供 1.7 万套保障房，总面积达 144 万平米，这是债券市场发行的第一笔保障房专项债券。

在尝试利用债券融资解决保障房资金困境的同时，要加强对用于保障房建设的企业债与地方政府性债务的监管，采取措施有效防范与化解风险也是必须关注的问题。债券发行人要及时落实偿债计划及保障措施，按计划提取偿债基金，进行专户管理，严控将资金挪作它用，努力提高资金的使用效益。在有效防范与化解债务风险的前提下，充分发挥债券市场支持保障房建设的作用。

### （四）积极进行金融创新，引导多渠道资金用于保障房建设

在利用银行信贷资金、保险资金及推行保障房项目

发债融资的同时，通过金融创新引导和鼓励更多社会资金参与保障房建设也是解决资金问题的积极尝试。

房地产信托基金作为一项金融创新产品，可以用来为保障房建设提供资金。2011 年 8 月 2 日，昆明市政府与汇力基金在昆明签署合作协议，由后者提供首期规模为 40 亿元的人民币基金，投向昆明的保障房建设。汇力基金是国内专门进行保障房及配套工程建设投资的私募股权基金，由汇力投资基金管理有限公司发起成立，通过汇集社会资金，以股权投资模式，对中国二、三线城市旧区开发改造工程和保障房建设进行战略性投资，以推动保障房建设。目前汇力基金已在国内数个重点城市进行投资，投资规模超过 100 亿元人民币。此次投入昆明保障房的基金，以股权投资的模式主要投向昆明的公租房建设中的土地一级开发环节。汇力基金未来还将基金投向当地保障房二级开发和租赁型保障房持有及运营环节。<sup>①</sup> 汇力基金是我国保障房投资金融创新的一种积极尝试，为当前亟待突破的保障房融资机制提供了参考模板。通过昆明市政府与汇力基金在昆明的合作，可以提高政府保障房土地供应能力和资金筹集与运营能力。

财政部目前正在研究引入 PPP 模式，并将 PPP 模式方案上报决策层。PPP 模式就是公共部门与私人企业合作的模式，政府盈利性企业或者非盈利性企业基于某个项目形成项目合作关系，政府并不是把项目的责任全部转移给私人企业，而是由参与合作的各方共同承担责任和融资风险，达到双赢或者多赢的目的。<sup>②</sup> 国外发达国家在实施旧城改造中，较早地采用了 PPP 模式，并且取得了不少成功的实践经验值得借鉴。根据发达国家的经验，通过金融创新，将政府直接主导型的融资方式转化为政府引导下的商业化运作方式，PPP 融资模式是解决当前保障房住房资金不足问题的重要渠道之一。但由于 PPP 模式的风险识别比较难，在实践中要建立科学的风险管理机制，着力研究出合理分散与化解风险的对策。此外现阶段我国还没有成熟的有关 PPP 应用的法律法规，政府部门应尽快建立相关的法律框架。<sup>③</sup>

为了发挥财政资金放大效应、拓宽保障性住房融资渠道、解决公租房建设收购资金瓶颈问题，2011 年 6 月

① 时国珍、卢丹：《汇力基金 40 亿元投昆明保障房》，《中国建设报·中国住房》2011 年 8 月 3 日。

② 李臻：《保障房融资有缺口财政部研究引入 PPP 模式》，东北新闻网 2011 年 7 月 26 日。

③ 孟春：《PPP 模式可以解决保障房融资难题》，《经济参考报》2011 年 8 月 31 日。

30日,北京市保障性住房建设投资中心正式挂牌成立,承担保障房融资、建设,以及公租房运营管理等方面的职责,应该说这是“PPP模式”的具体尝试。该中心是北京有史以来一次性注资最大的国有企业,也是目前全国最大的保障房建设投资企业,初步拟融资500亿元,目前公司资金已落实,其中北京市财政出资100亿元,其余资金由几家银行、保险公司和国有企业投资。今后每年财政还注入资本金对投资中心进行增资,确保投资中心可持续运转。国开行已同意为该平台提供期限为30年的长期贷款,建设银行北京分行也提供15年的长期贷款。2011年8月31日该中心与中信银行总行营业部签署战略合作协议和首笔5亿元贷款合同,在未来三年内,中信银行还将为其提供不超过200亿元的人民币综合授信,为保障房建设收购提供资金后盾。

投资中心在为保险资金、社保资金、住房公积金等资金进入保障房建设领域提供资金承接平台的同时,可以利用这些资金完成统筹建设、收购公租房和委托建设定向安置房等工作。为进一步充实保障房资金,北京市财政计划每年从经营性用地出让净收益中提取10%的额度,加上一部分公积金增值收益,纳入保障房资金平台。该中心今后还会研究信托等多种方式,增加保障房融资的渠道,此外投资中心未来还会将其持有的公租房资产打包,向社会发放保障房融资债券。市保障房建设投资中心平台力争在“十二五”期间,通过多元化的融资手段为社会资金支持保障性住房建

设提供承接平台,从而有效解决保障房项目的融资难题。

2011年7月天津与全国社保基金理事会签署协议,按照协议,全国社保基金理事会以信托产品的形式,为天津提供30亿元贷款,专项用于公共租赁住房项目建设。国开行天津分行承诺为天津“十二五”公租房建设贷款400多亿元。这是天津多元化吸引金融机构、社会资金参与保障房建设的一个具体案例,有效缓解了保障房建设中的资金瓶颈问题,被称为保障房建设的“天津路径”。

拓宽保障房的融资渠道,解决资金瓶颈问题对于加快保障房建设,完善我国住房保障体系、着力改善民生具有重要意义。目前财政部正在落实并完善促进保障性安居工程建设的税收优惠政策,并将加快建立保障性安居工程建设资金稳定来源机制,鼓励和带动社会力量参与保障性安居工程建设。今后我们要采取措施切实解决保障房建设中的各种问题,同时更加注重研究保障房的各种融资渠道在实践中的可操作性,确保我国保障房建设的可持续性,为改善城市低收入居民的居住条件、促进社会和谐稳定与经济稳定增长做出积极的贡献。

本文作者:路君平是中国人民大学财政金融学院、中国财政金融政策研究中心副教授,硕士研究生导师;糜云是中油财务有限责任公司证券部业务主管  
责任编辑:马光

## The Development Situation and Financing Channels of the Indemnificatory Housing in China

Lu Junping Mi Yun

**Abstract:** From January to September in 2011, 9, 860 thousand units of indemnificatory houses were constructed and the rate of operation was reached 98% (except Tibet). However, there are still some problems in the construction process of indemnificatory houses in China, such as capital bottleneck, a lack of legal construction in housing safeguards, land supply and the allocation of indemnificatory housing. Among these problems, capital bottleneck is the main one. As the indemnificatory housing requires a huge amount of money, it is difficult to make up the capital gap in terms of indemnificatory housing construction. This paper analyses the possible ways to broaden the financing channels for indemnificatory housing, including making the commercial banks play its role in indemnificatory housing construction funds; attracting insurance funds involvement in supporting the indemnificatory housing construction; making full use of the bond market; making financial innovations and introducing multi-channel funds for the indemnificatory housing construction.

**Key words:** indemnificatory housing; capital bottleneck; financing channel