

北京地区棚户区改造项目市场情况分析报告

中国东方资产管理公司北京办事处

调研背景

根据公司年中工作会议精神，办事处针对北京地区棚户区改造的操作模式、市场需求及与公司业务对接等问题进行了专题调研。调研工作自 2014 年 8 月开始历时两个左右的时间，调研范围包括了北京市通州区老城棚户区、丰台南苑棚户区和门头沟采空棚户区已基本完成棚改工作的三个地区，以及西城区百万庄北里居民住房改善项目正在进行的棚改地区。

本次调研北京办事处与北京首都开发股份有限公司、北京市住房保障性住房建设投资中心等棚户区改造建设主体以及政府相关机构进行了沟通了解，实地走访了北京三个已基本完成棚户区改造地区，形成调研报告。

调研小组成员

周继东（组长）、梁爽（组员）、闫浩（组员）

一、棚户区改造工作宏观环境

1、我国棚户区改造历史

棚户区改造是我国政府为改造城镇危旧住房、改善困难家庭住房条件而推出的一项民心工程，改造范围包括了城市棚户区项目和国有工矿棚户区项目。我国的棚户区改造从上个世纪 80 年代就已经开始，但大规模的棚户区改造开始于 2005 年，特别是 2008 年中央启动安居工程以来，棚户区改造一直在全国如火如荼的进行。

根据住建部公布的数据，从 2008 年到 2012 年底，全国各地改造棚户区共计 1260 万套，平均每年 250 多万套，基本建成 750 万套，覆盖全国 31 个省区市。2013 年一年全国实际开工改造了 323 万套，2014 年则计划实际改造 470 万套以上。按照地方目前的安排，2013 年至 2017 年年底，全国预计可以改造完成棚户区 1500 万套。

根据住建部计划，2017 以后到 2020 年年底，我国至少还能改造 1000 万套以上棚户区和“城中村”，这意味着按照规划，到 2020 年新型城镇化完成之时，全国 7 年之内将新增棚户区改造 2177 万套。

2012 年 9 月 25 日，国务院副总理李克强在全国资源型城市与独立工矿区可持续发展及棚户区改造工作座谈会上强调，要加快资源型城市可持续发展，推动独立工矿区转型，加大棚户区改造力度，走可持续的新型城镇化道路。

2014 年年初，国务院总理李克强在十二届全国人大二次会议上代表国务院作政府工作报告时，特别将棚改作为重点内容提出，确定 2014 年全国改造的各类棚户区 470 万户，这需要一万亿资金“补缺”，而未来 5 年将再改造各类棚户区 1000 万户。“今年我国要更大规模加快棚户区改造，不能一边是高楼林立，一边是棚户连片。”

截至 2014 年 7 月底，全国已开工包括棚改在内的保障安居工程 590 万套，基本建成 340 万套，分别占全年目标任务的 84%和 70%。截至 6 月底，中央财政已下拨 2014 年城乡保障安居工程棚户区改造补助资金 1300 多亿元。

2、我国棚户区改造相关政策

随着我国棚户区改造的深入进行，国家层面陆续出台一系列政策，对深入推进棚户区改造工作给予政策支持。

①《关于推进城市 and 国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（2009 年五部委发布）

知道意见首次明确棚改项目“改善民生的重大举措”的战略意义。从时间上明确棚改工作要力争从 2009 年开始，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任务。在配套措施方面，指导意见提出可从城市维护建设税、公用事业附加、基础设施配套费、土地出让收入中按规定安排资金用于改造项目支出，并给予棚改项目免征城市基础设施配套费等各种行政事业性收费和政府性基金的政策支持；

②《关于积极推进城市 and 国有工矿棚户区改造工作的通知》（2010 年财政部发布）

通知明确棚改项目改造资金的筹集方式包括采取政府补助、银行贷款、企业支持、群众自筹、市场开发等多渠道。

③《关于中央投资支持国有工矿棚户区改造有关问题的通知》（2010 年住建部发改委发布）

文件细化棚改项目中央投资补助范围为城市规划区外、不能通过商业开发解决的国有工矿棚户区改造项目，包括在建项目和当年具备开工条件的项目。

④《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（2014年7月21日国务院办公厅发布）

文件对此前发布的优惠政策进行细化，在加大金融力度支持方面，提出进一步发挥开发性金融作用，国家开发银行成立住宅金融事业部，重点支持棚户区改造相关工程建设。鼓励商业银行等金融机构按照风险可控、商业可持续原则，积极支持符合信贷条件的棚户区改造项目。对于纳入国家计划的棚户区改造项目，国家开发银行贷款与项目资本金可在年度内同比例到位。对经过清理整顿、符合条件的省级政府及地级以上城市政府融资平台，其实施的棚户区改造项目，银行业金融机构可比照公共租赁住房融资的有关规定给予信贷支持。

此份文件的出台标志着国家开发银行停止多年的“软贷款”业务重新开闸，为棚户区改造项目申请国家开发银行政策性贷款打开政策空间。

二、北京市棚户区改造情况分析

1、北京棚户区改造进程

北京是一座拥有 3000 多年建城史和 800 多年建都史的古都，历史文化保护区大多处于城市的中心地带。在漫长的发展历程中，中心城区平房院落、老旧小区、城中村、边角地、城乡结合部、国有工矿区等处遗留了大量棚户区。

北京市于 2009 年开展了门头沟采空棚户区、丰台南苑棚户区、通州老城棚户区三片试点棚户区改造工作。2011 年，在试点棚户区改造工作的基础上，北京市又新增了丰台长辛店、首农永乐店农场、京煤集团工矿棚户区（门头沟、房山、大兴矿）等五片城市和国有工矿棚户区，共涉及居民 7 万户，计划投资 500 亿元。目前已完成投资 240 亿元，筹集安置房 7.3 万套，搬迁居民 4.3 万户，实现居民入住约 1.5 万套。

2013 年，北京确定中心区棚户区改造项目 527 个，惠及居民 23 万户、70 万人，计划 5 年投入 5000 多亿元，预计带动建筑、建材等 40 多个相关行业的发展，促使低端产业退出，为符合首都功能定位的产业发展腾退出空间、创造条件。

2、北京市棚户区改造政策

①《北京市旧城区改建房屋征收实施意见》

2013 年 9 月 27 日，北京市住建委发布《北京市旧城区改建房屋征收实施意见》，规定旧城改建房屋征收与补偿由各区县政府来负责。

②《关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见》

2014 年 7 月 21 日，北京市人民政府发布《关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见》，明确到 2017 年底，北京市将完成棚户区改造 15 万户，基本完成四环路以内棚户区改造和环境整治任务，使居民住房条件和生活环境明显改善。在职责分工方面，确定老城六区的棚户区改造工作由北京市重大项目建设指挥部办公室（以下简称“重大办”）牵头负责；在政策支持方面，意见从 6 个方面提供棚改支持政策：多渠道筹集改造资金、确保建设用地供应、简化行政审批手续、做好征收补偿和安置工作、加强直管公房管理、落实税费优惠政策；在多渠道筹集改造资金方面，意见提出要积极争取国务院棚户区改造资金支持，落实市区两级财政支持资金；加强与国家开发银行的合作，搭建棚户区改造市级统贷平台，授权市保障性住房建设投资中心为承接棚户区改造专项贷款的市级平台；鼓励国有企业参与棚户区改造和安置房建设，积极引入民间资本，拓宽融资渠道，尝试以股权基金等形式进行夹层投资，缓解政府财政压力，解决实施主体的资本金问题。

三、北京市棚户区改造市场分析

1、北京市棚户区改造操作模式

截至目前，北京市棚户区改造试点地区门头沟采空棚户区、丰台南苑棚户区、通州老城棚户区的改造工作已基本完成，累计筹集安置房 383 万平米、6.5 万套，其中 276 万平米、3.9 万套安置房已主体竣工，累计搬迁居民 4.3 万户，实现居民入住约 1.5 万套。

从已完成的三个试点地区看，北京市棚户区改造模式为“政府主导、市场运作、拆迁建设分离”，即政府规定，棚户区改造项目拆迁整理及安置房建设必须为国企或央企，拆迁完成后土地收储并公开入市交易。此种模式下，棚户区改造项目被分为两个阶段，第一阶段为一级土地整理阶段，一般由项目所在地区县政府平台公司负责，例如通州区改造项目一级土地整理由通州区政府投资平台北京新城基业投资有限公司负责。第二阶段为土地出让阶段，通过将棚户区老旧拆迁整理出的土地入市交易，获得土地收益反补项目所需资金。

2、棚户区改造融资模式

由于北京市棚户区改造一级土地整理阶段由政府主导，投资平台公司或央企（门头沟采空棚户区改造由京煤集团负责）负责，因此在棚户区项目土地整理阶段的资金筹集仍依靠政府的财政支持和国家开发银行的政策性贷款。2013 年北京市财政用于棚户区改造项目的支付金额为 15.3 亿元，国家开发银行给予北京市保障性住房建设投资中心 30 年长期贷款额度。

3、北京棚户区改造项目难点

①旧房拆除问题。开发难度高，拆迁难度大。大多数棚户区改造项目市场运作空间小、配套设施建设压力大，同时，由于北京高房价和特殊的地缘政治特点，拆迁难度更大。

②资金筹集渠道单一。棚户区改造开发建设的资金需求巨大，仅依靠财政资金无法平衡缺口，在资金筹集方面更多的依赖于国家开发银行的政策性贷款，其它途径筹资渠道受限于贷棚改造项目资本金缺口及融资抵押物匮乏等问题难以开展。

4、棚户区改造市场前景分析

根据北京市政府的计划，至 2017 年底要完成棚户区改造 15 万户，基本完成四环内棚户区改造和环境政治工作。2014 年，北京市列入计划的棚改项目共 191 个，其中本年度应全部完成 30 个项目，部分完成 41 个项目，计划完成投资额 350 亿元。

通常情况下，棚户区改造项目多为高密度高容积率的高层住宅，主力户型为 60 到 80 平米的中小户型，如果至 2017 年底北京要完成 15 万户的棚户区改造，那么就需要建造大约 1000 万平米的安置房。假设建安成本在每平米 3000 元左右，那么通过大致测算，15 万户的棚户区改造基本的建安成本将达到 300 亿元。而这将近 300 亿的资金只是最基础的投入，还要再考虑土地成本、基础设施建设成本等因素。国外的建安成本一般占房地产总开发成本的 70%左右，但是国内土地成本较高，一般建安成本低于这个比例。如果按照建安成本占总成本的 25%折算，15 万户的棚户区改造需要投入至少 1200 亿元。

棚户区改造的钱不可能完全由财政提供，必须要大量引入民间资本。而政府对于引入民间资本进行保障房建设也做出了足够的表态，两会期间，国务院总理李克强在《政府工作报告》中提出创新政策性住房投融资机制和工具，采取市场化运作方式为保障房建设提供长期稳定、成本适当的资金支持。原有的城镇化建设主要依赖财政、土地的投融资体制弊端已显现，难以持续，亟需建立规范、透明的城市建设投融资机制，有效解决城镇化融资需求这一关键环节。创新政策性住房投融资机制和工具，采取市场化的方式为保障房融资，可以解决住房保障领域中建设资金不足，管理成本无法回收等问题，为棚户区改造等保障性住房建设更好发展提供保证。

按照北京市政府规划，我们认为，北京市棚户区改造的市场前景十分良好。我公司商业机会在于目前北京市四环路以内已基本无建设用地指标，棚户区改造的实施将使北京市核心地块新增土地指标有所增加，从而创造的更多的市场机会。其原因在于棚户区改造项目未来将处于城市中心，项目地段较好，拆迁重建土地增值明显，商业开发价值较大。

四、棚户区改造项目与公司业务对接

鉴于北京市棚户区改造主要采用“政府主导、市场运作、拆迁建设分离”的操作模式，我们认为棚户区改造项目可以尝试从以下几个方面与公司业务对接：

1、业务模式

①一级土地整理阶段

由于北京市棚户区改造项目实施主体一般为区县政府投资平台，其政府背景较深，土地拆迁完成后基本由政府收储，并支付土地整理成本，因此我们认为可在确认拆迁工作基本完成情况下，参照 BT 的执行标准，对接公司传统融资业务，项目还款来源为政府支付的土地整理成本。

②与政府授权的统贷平台合作模式

北京市政府现已授权北京市保障性住房建设投资中心为承接棚户区改造专项贷款的统贷平台。我公司可尝试通过向其提供短时流动性支持、债券增级等方式与其开展业务合作。由于其有北京市政府背景，我公司面临的风险相对较小。

③土地二级开发

未来北京市的棚户区改造将逐渐由郊区县向北京市主城区扩展，由于核心城区位置的特殊性，预计主城区棚户区改造将更多采用原址回迁配建商业开发面积的形式，我公司可尝试在此过程中与已有合作伙伴或开发新客户组成联合体的方式通过债权、股权等多种模式合作

进行项目开发，获取超额收益。

2、面临的问题

虽然北京市棚户区改造未来市场前景广阔，但由于各家金融机构对于北京市场仍均具有一定安全性的认知，特别是在棚户区改造项目享有政府扶植政策的情况下，棚改项目的市场竞争将十分激烈，而我公司天然具有的资金价格劣势将给业务的推广造成一定的困扰。

五、信托产品借鉴

目前，信托公司已经开始介入棚户区改造项目的融资业务，我们选取了几个比较有代表性的案例，可对我公司今后开展此类业务提供参考。

1、湖南信托株洲芦淞区南方公司棚户区改造项目集合信托

产品基本要素：

投资领域：基础产业贷款

发行日期：2014 年 6 月

规模：人民币 8000 万元

期限：25 个月

预期收益率：8.8%-10.2%（客户端）

运用方式：向株洲芦淞棚户区改造开发有限公司发放信托贷款，用于株洲市芦淞区南方公司棚户区改造项目。

风险控制措施：株洲芦淞棚户区改造开发有限公司以其合法持有的国有土地使用权为本次贷款提供抵押担保；株洲芦淞国有资产投资发展集团有限公司为本次贷款提供连带责任担保。

2、国民信托西安王家棚城中村改造集合信托

产品要素：

投资领域：基础实施建设

发行日期：2014 年 4 月

规模：人民币 4 亿元

期限：24+6 个月

预期收益率：10%-12.5%（客户端）

运用方式：国民信托以增资扩股方式入股项目公司，持有公司 89%股权（项目公司拥有的土地价值约为 13.16 亿元，国民信托持有 89%股权间接控制土地价值为 11.7 亿元）

风险控制措施：直接持有项目公司 89%股权；实际控制人承担资金补足义务；项目四证控制；现场工程监管；资金监管。

3、中信信托安徽阜阳棚户区改造项目集合信托

产品要素：

投资领域：项目开发建设

规模：人民币 12000 万元

发行日期：2014 年 4 月

期限：12 个月

预期收益率：11.5%—12%（客户端）

运用方式：向安徽环球房地产股份有限公司发放信托贷款

风险控制措施：安徽环球以其合法拥有的位于阜阳解放北大街棚户区改造项目土地使用权提供抵押担保（抵押率 42.6%）；浙江环球房地产集团公司提供连带责任保证担保；实际控制人个人无限连带责任保证担保；资金监管。

六、结论

棚户区改造工作已成为国家层面高度重视的战略措施。由于北京市政府制定棚户区改造的特殊政策，北京地区棚户区改造在一级土地整理阶段和安置房的建设方面往往由政府平台负责实施，并享有国家开发银行政策性贷款支持。近期，国家开发银行北京分行已审核通过对北京市保障性住房建设投资中心 1000 亿元的专项贷款额度，利率为基准利率下浮 10%。因此，我公司应更多的关注于棚户区改造地区土地入市后的交易机会，并应在日常工作中与本市大型开发主体保持密切联系，争取获得业务机会。