

宏观专题

政治局会议再提“旧改”，作用如何？

事件：4月14日，国常会提出“2020年各地计划改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户，比去年增加一倍”；4月17日，政治局会议提出“要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造”。

政治局会议再提“旧改”，有何深意？4.17政治局会议提及“旧改”，这是去年7月之后第二次在政治局会议层面提及，也是疫情以来的近10次政治局会议（常委会）首次提及，再叠加4.14国常会明确给“旧改”扩容，以及当前房住不炒、棚改收紧的大环境，都指向“旧改”的重要性和紧迫性凸显，今年“旧改”明显提速，进而对冲投资下行。

“旧改”与“棚改”有何不同？“旧改”由居民、社会、政府三方参与且均需出资（棚改为政府主导），建设周期半年以内（棚改需1年半）；“旧改”更偏基建也有商业属性，避免了直接刺激房地产；“旧改”进一步弥补了社区公共服务等短板，也是一项供给侧结构性改革。不过，“旧改”投资规模明显小于“棚改”。

疫情前后“旧改”有何不同？规模显著扩大（较上年增加一倍）、融资支持增强（专项债给予倾斜）、内容更加完善（补上疫情暴露的短板）。

“旧改”能拉动多少投资？乐观预期有望达到2-2.5万亿元。

“旧改”投资强度各地差异明显，2020年有明显提升。分地区看，各地由于内容各有侧重，且经济发展水平不同，导致各地“旧改”投资强度差异明显，发达省份更高。分时点看，2020年“旧改”投资强度约2.8万元/户（去年约1.6万元/户），应是由于专项债等财政资金支持增强。当前市场测算的“旧改”投资规模偏高、与实际有所偏离。目前市场上常用的“旧改”投资规模估测为4万亿元，对应的每平方米投资金额高达1000元，远高于近年来各地的实际投资强度，主因多数地区的“旧改”还是较为基础，实际旧改投资规模明显较低。

基于各地实际投资规模和住建部规划，我们的测算结果如下：

- **中性假设：**按照当前各地实际投资强度，“旧改”投资总规模约0.8-1.4万亿元，可带动固定资产投资1.5-2.5个百分点，其中：今年投资规模约2000-3000亿元，可带动固定资产投资约0.4-0.5个百分点。
- **乐观假设：**比如专项债等财政资金支持力度进一步加码、大幅提高加装电梯的补贴比例等，则可能显著提升“旧改”投资规模。此时“旧改”投资总规模有望达到2-2.5万亿元，带动固定资产投资3.6-4.5个百分点，其中：今年“旧改”投资规模可能达到4000-6000亿元，带动固定资产投资约0.7-1.1个百分点。

可更加关注提升类、完善类“旧改”对应行业的投资机会。“旧改”实际投资规模相对较为有限，对其中基础类“旧改”的对应行业（如水泥、管材等）的拉动作用不宜高估。而今年多数省份的“旧改”计划中明显更侧重于提升类、完善类的“旧改”投资，对电梯、停车场、充电桩、安防设备、健身设备等行业的拉动相对更加值得关注。

风险提示：疫情超预期，政策力度超预期，样本少、测算方法有误差

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《有忧亦有喜—全面点评一季度经济》2020-04-18
- 2、《不寻常的信号——逐句解读 4.17 政治局会议》2020-04-17
- 3、《今年“放水”规模会多大？——兼评 OMO 降息 20BP》2020-03-31
- 4、《政策的底线与方向——逐句解读 3.27 政治局会议》2020-03-27
- 5、《一季度 GDP 可能负增，然后呢？》2020-03-16
- 6、《疫情下积极财政的空间和发力点》2020-03-08



内容目录

一、政治局会议再提“旧改”，有何深意？	3
“旧改”重要性和紧迫性提升，今年明显扩容提速	3
“房住不炒”叠加棚改收紧，“旧改”可部分对冲投资下行	3
完善配套基础设施，“旧改”有助于促进消费	5
二、“旧改”与“棚改”有何不同？疫情后有何变化？	5
对比“棚改”，“旧改”多方参与、周期短、更偏基建，但投资规模更小	5
疫情后的“旧改”力度更大、融资支持更强、涉及范围更全	6
三、“旧改”能拉动多少投资？	7
“旧改”投资强度各地差异明显，2020 年有明显提升	7
乐观预期“旧改”拉动投资 2-2.5 万亿，可更关注提升类、完善类对应行业	8
风险提示	9

图表目录

图表 1: 近两年的重要会议中多次提及“旧改”	3
图表 2: 一季度固定资产投资明显下滑	4
图表 3: 棚改投资趋于收紧	4
图表 4: 部分省市新开工棚改计划（万套）	4
图表 5: 老旧小区改造的三类内容	5
图表 6: “旧改”与“棚改”的不同之处	6
图表 7: 疫情后“旧改”的不同之处	6
图表 8: 近年来部分省市的“旧改”投资计划	7
图表 9: 各地“旧改”投资强度测算	8
图表 10: 全国“旧改”规模测算	9

一、政治局会议再提“旧改”，有何深意？

“旧改”重要性和紧迫性提升，今年明显扩容提速

作为一项重大的民生工程和发展工程，“旧改”（老旧小区改造）此前多次出现在两会、国常会、住建部工作会议等重要会议中，今年 4 月 17 日政治局会议提及“旧改”，这是去年 7 月之后第二次在政治局会议层面提及，也是疫情以来的近 10 次政治局会议（常委会）首次提及，再考虑到 4 月 14 日国常会明确提出“今年全国计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍”，凸显了“旧改”的重要性和紧迫性，今年“旧改”工作也将明显提速。

图表 1：近两年的重要会议中多次提及“旧改”

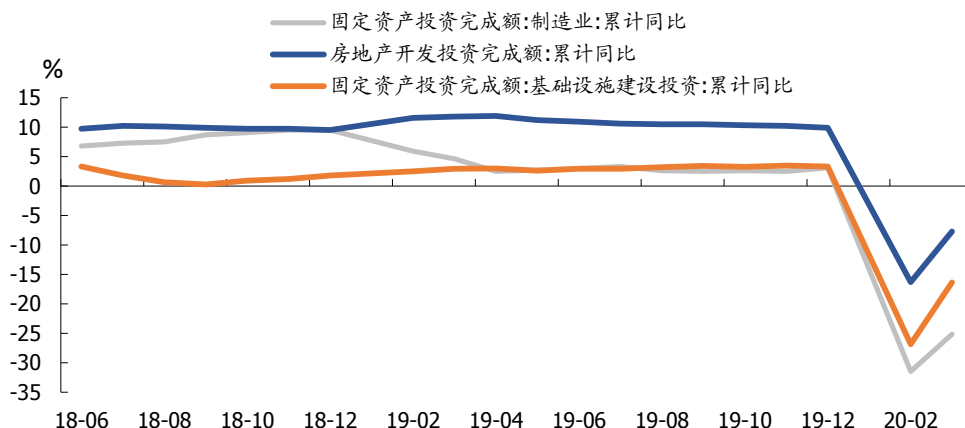
发布时间	文件/会议	主要内容
2018 年 3 月 5 日	政府工作报告	有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，鼓励有条件的加装电梯。
2018 年 12 月 24 日	全国住房和城乡建设工作会议	运用“美好环境与幸福生活共同缔造”的理念和方法， 推进老旧小区改造工作 ，重点解决供水、供电、供气等问题，促进解决二次供水、停车难问题，鼓励有条件的小区加装电梯等便民设施。
2019 年 3 月 5 日	政府工作报告	城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升，更新水电路气等配套设施，支持加装电梯和无障碍环境建设，健全便民市场、便利店、步行街、停车场等生活服务设施。
2019 年 6 月 19 日	国常会	加快改造城镇老旧小区 ，群众愿望强烈，是重大民生工程和发展工程...会议确定，一要抓紧明确改造标准和对象范围，今年开展试点探索，为进一步全面推进积累经验。二要加强政府引导，压实地方责任，加强统筹协调，发挥社区主体作用，尊重居民意愿，动员群众参与。重点改造建设小区水电路气及光纤等配套设施，有条件的可加装电梯，配建停车设施。促进住户户内改造并带动消费。三要创新投融资机制。 今年将对城镇老旧小区改造安排中央补助资金 。鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续方式加大金融对老旧小区改造的支持。运用市场化方式吸引社会力量参与。四要在小区改造基础上，引导发展社区养老、托幼、医疗、助餐、保洁等服务。推动建立小区后续长效管理机制。
2019 年 7 月 30 日	政治局会议	稳定制造业投资， 实施城镇老旧小区改造 、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
2019 年 12 月 12 日	中央经济工作会议	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升， 做好城镇老旧小区改造 ，大力发展租赁住房。
2019 年 12 月 23 日	全国住房和城乡建设工作会议	将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，试点探索融资方式、群众共建等 9 方面体制机制...总结推广试点经验，进一步完善支持政策，做好城镇老旧小区改造工作。
2020 年 4 月 14 日	国常会	推进城镇老旧小区改造，是改善居民居住条件、扩大内需的重要举措。 今年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍 ，重点是 2000 年底前建成的住宅区。各地要统筹负责，按照居民意愿，重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平。建立政府与居民、社会力量合理共担改造资金的机制，中央财政给予补助， 地方政府专项债给予倾斜 ，鼓励社会资本参与改造运营。
2020 年 4 月 17 日	政治局会议	要积极扩大有效投资， 实施老旧小区改造 。

资料来源：中国政府网，住建部，国盛证券研究所

“房住不炒”叠加棚改收紧，“旧改”可部分对冲投资下行

“旧改”可作为稳投资、稳增长的一大抓手。受疫情影响，我国经济受到明显冲击。Q1 实际 GDP 同比下降 6.8%，固定资产投资同比下降 16.1%，均创有数据以来最低。且随着海外疫情的蔓延，二季度及下半年经济压力预计仍然较大。

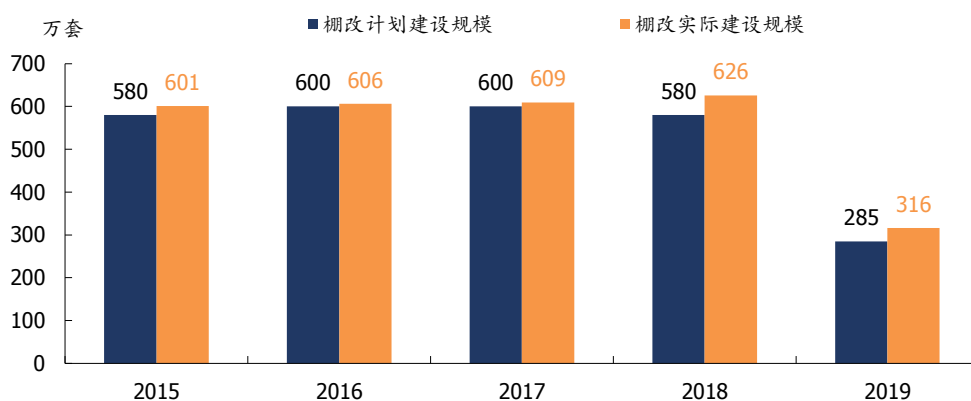
图表 2: 一季度固定资产投资明显下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

“房住不炒”叠加棚改收紧，“旧改”有望接棒发力。4.17 政治局会议重提“房住不炒”，表明短期内不会全面放松房地产（不过，我们持续认为，年内房地产调控大概率会进一步差异化松动）。同时，今年是“2018-2020 三年棚改攻坚计划”的最后一年，而 2019 年 12 月的全国住房和城乡建设工作会议中提出“继续推进棚户区改造，严格把握棚改范围 and 标准”，预计今年的棚改政策仍较为严格。统计发现，目前部分省市已公布了 2020 年棚改计划，多数省份的棚改规模较 2019 年有明显下滑。因此，在这样的环境下，“旧改”可以作为稳投资的一大抓手，部分对冲投资下滑。

图表 3: 棚改投资趋于收紧



资料来源: Wind, 住建部, 国盛证券研究所

图表 4: 部分省市新开工棚改计划 (万套)

省份	2019	2020
陕西	9.8	1.7
湖南	8.0	9.1
山西	4.8	2.7
贵州	7.6	4.9
山东	21.4	14.3
合计	51.6	32.7

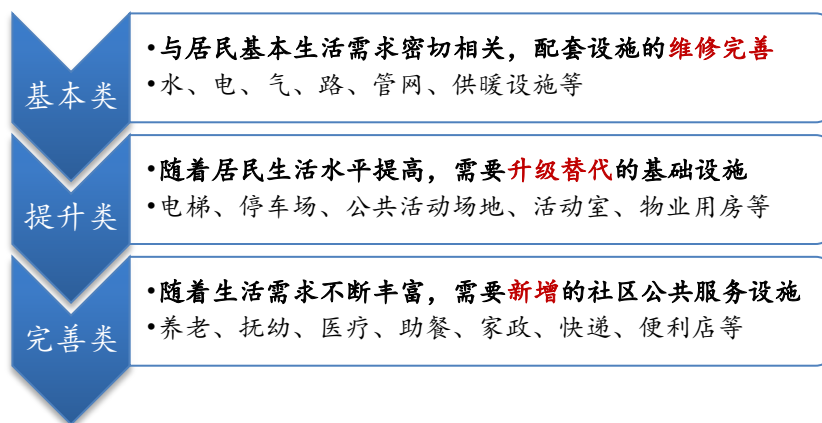
资料来源: 各省市住建厅, 政府工作报告, 国盛证券研究所

完善配套基础设施，“旧改”有助于促进消费

“旧改”旨在改善居民的生活配套设施和居住环境，主要内容可分为三类：

- **基本类**：与居民生活基础需求密切相关的，需要**维修完善**的基础设施，如水电气等。
- **提升类**：随着居民生活水平提高而需要**升级替代**的基础设施，如电梯、停车场等。
- **完善类**：随着居民生活需求的不断丰富而需要**新增**的设施和服务，如快递、便利店、养老、抚幼等公共服务类设施。

图表 5：老旧小区改造的三类内容



资料来源：住建部，国盛证券研究所

提升类、完善类“旧改”，均有助于促进居民消费。提升类设施通过补足基础设施短板，可以促进潜在消费需求的释放，如新建停车场可解决社区居民的停车难问题；而完善类设施有助于开拓新的消费模式，如养老、抚幼、家政等服务消费。

二、“旧改”与“棚改”有何不同？疫情后有何变化？

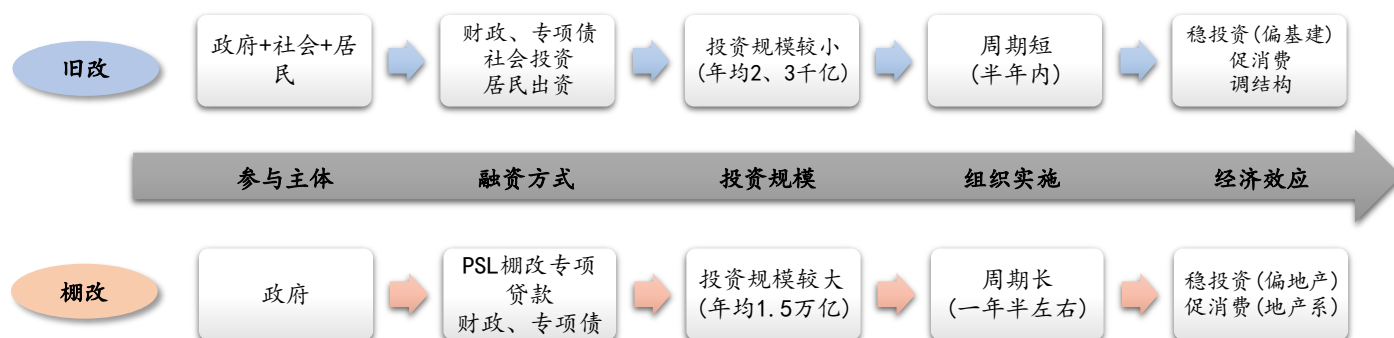
对比“棚改”，“旧改”多方参与、周期短、更偏基建，但投资规模更小

“旧改”（老旧小区改造）与“棚改”（棚户区改造）的最终目标较为相似。二者均是民生工程，都是为了改善居民的居住环境，提高生活质量；同时也均是发展工程，有利于扩大有效需求，补上发展短板。但同时二者也有诸多不同之处，可按照改造工作的流程从五个维度对比分析：

- **参与主体**：老旧小区改造是一个需要居民、社会、政府多方面、全流程参与的工作，从改造计划的确定，到资金的募集、项目的实施再到长效管理机制的建立，均离不开三方的共同努力。从这个角度看，“旧改”在一定程度上是一个自下而上的社会治理、基层组织动员工作。而相比之下，“棚改”作为我国保障性安居工程的组成部分，由政府直接推动，更多是一种自上而下的政策落实。
- **资金募集**：旧改的三大参与方均需要出资，其中政府出资采用财政支出和专项债的形式，而棚改的主要资金来源则是央行通过 PSL（抵押补充贷款）提供的棚改专项贷款。
- **投资规模**：棚改投资规模较大，2015-2019 年年均投资 1.56 万亿元，对比之下，旧改的投资规模相对较小（乐观预期每年也只有 4000-6000 亿元；详见后文测算）。
- **建设周期**：旧改由于一般不涉及房屋的拆除和新建，建设周期较短，一般在半年以内即可完成，对经济拉动见效更快。而棚改的建设周期可类比房地产开发，一般要一年半左右。
- **经济效应**：旧改和棚改均有刺激投资和消费的效果，但从旧改的主要内容可以看出，旧改主要和基建投资有关，且对消费的影响范围更加广泛（汽车、服务消费等），同

时避免了对房地产市场的直接刺激，还弥补了基础设施、社区公共服务供给等方面的短板，也是一项供给侧结构性改革。相比之下，棚改直接刺激房地产市场，带动地产投资和家具家电建材等地产产业链消费，在2015年实施棚改货币化安置后，虽然实现了三四线城市地产去库存，但也直接助推了全国房价的加速上涨。

图表6：“旧改”与“棚改”的不同之处



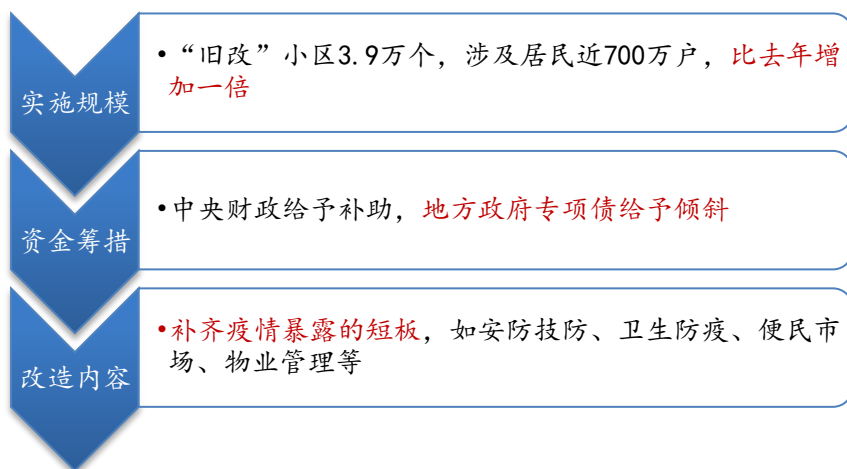
资料来源：国盛证券研究所

疫情后的“旧改”力度更大、融资支持更强、涉及范围更全

今年的老旧小区改造工作要求整体上与去年较为一致，但在实施规模、资金筹措、改造内容等方面有所区别：

- **规模显著扩大。**4月14日国常会明确提出“今年各地计划改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户，比去年增加一倍”。
- **融资支持增强。**4月14日国常会明确对老旧小区改造要“中央财政给予补助，地方政府专项债给予倾斜”，而去年7月1日住建部在国务院政策吹风会的表态是“要防止增加地方债务”，可以发现今年对旧改的融资支持明显增强。
- **涉及范围更全。**本次疫情暴露了很多老旧小区在设施、治理、服务等方面的短板，如安防技防水平不高，卫生防疫、便民市场等服务设施不足，物业管理服务缺失等问题。住建部正在起草的指导意见中，针对补齐上述短板提出了要求。

图表7：疫情后“旧改”的不同之处



资料来源：住建部，国盛证券研究所

三、“旧改”能拉动多少投资？

“旧改”投资强度各地差异明显，2020 年有明显提升

各地“旧改”内容各有侧重。老旧小区改造内容丰富，包括基础类、提升类、完善类多种选择，而各小区的区位条件、人口结构各有特点，需解决的问题和相应改造内容也各有侧重。如 2019 年安徽省老旧小区改造的主要内容包括“一出”、“三进”、“六整治”，更加侧重基础类、提升类的改造需求；而 2020 年浙江省的老旧小区改造围绕设施改造、环境优化、服务提升三个方面，提升类、完善类的改造内容地位十分突出。

图表 8：近年来部分省市的“旧改”投资计划

省市	改造内容
河北 (2019 年)	改造不能止于修修补补。除去前期征求居民意见，我省还利用补助资金倒逼改造内容提升，规定对已申请 2019 年中央补助资金支持的项目，要按照国家有关要求，至少对 水、电、路、气 四项设施中的两项进行更新改造；不需对水、电、路、气设施进行更新改造的，改造内容中必须包括加装 电梯 。
安徽 (2019 年)	安徽最新修订的 2019 版老旧小区整治改造技术导则，将老旧小区改造内容细化为“一出”（ 水、电、气 量表入户）、“三进”（光纤、公共服务、物业服务进小区）、“六整治”（整治道路、雨污分流、管网、 停车设施 、园林绿化、环卫设施、楼栋环境、安防消防等），并鼓励开展建筑节能、“适老化”改造，引导加装 电梯 、 安装充电桩 、 智能信包（快件）箱 等服务设施。
河南 (2019 年)	老旧小区改造包含基础设施、住宅建筑本体、居住环境、配套养老托幼公共服务设施四个方面。其中，配套公共服务设施涉及完善无障碍设施、建立便民市场、设置 快递服务场所及智能信报箱 ，完善小区 智慧安防系统 ，完善 社区医疗、养老托幼、文体娱乐、家政 等生活设施。
云南昆明 (2019 年)	一般会分为三个层次进行改造：第一层次是对于基础条件较差的小区，重点加强对消防隐患和卫生环境的整治，开展“三线”规整，配置环卫设施、消防设施、健身活动设施等，修补破损路面， 划定停车位，增补绿化 等；第二层次是改造入户，对入户的 水、电、气 进行完善，联合供电、排水、天然气等公司，一起对小区住户的生活条件进行改善；第三层次则是对具备条件的老旧小区，通过加装 电梯 等来提高老旧小区的居住舒适度。
浙江 (2020 年)	本轮改造内涵丰富，主要围绕设施改造、环境优化、服务提升三个方面。设施改造方面，除了给小区“美颜”，还要为小区增加一批“新基建”：加装 电梯、无障碍设施、智慧安防改造、停车设施、充电桩、污水零直排、通讯设施“三网融合”、养老托幼设施 等。在环境优化方面，改造要深度挖掘小区特色文化，尊重及利用具有历史文化价值的街巷和景观。服务提升方面，小区改造完成后提供 配套物业管理服务 ，并将落实长效物业服务，鼓励进行局部改扩建老旧小区的公共活动用房。
四川达州 (2020 年)	坚决不搞大拆大建、尽可能保持小区历史文化元素思路下，统一确定改造范围、精准锁定改造基数、合理布局改造内容；并在保证基本的 水电气 等配套设施， 停车场、活动室、物业用房 等基础设施的同时，同步完善社区 养老、托幼、医疗 等公共服务体系；管理上，小区应引入 专业物业服务 、“准物业”托管服务或小区业主自行管理等，保障老旧小区改造成果。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5596

