

存量房“收储”逐步落地，房地产去库存加速

证券分析师：徐超

分析师登记编号：S1190521050001

研究助理：戴梓涵

一般证券业务登记编号：S1190122070013

报告摘要

一、存量房“收储”受中央重视，加快消化商品房库存。今年以来，中央会议多次出台支持收购存量商品房用作保障性住房相关政策。地方国有企业“收储”存量房有利于通过市场化方式加快推动存量商品房去库存，缓解开发商现金流压力，加大保障性住房供给。据克而瑞统计，目前已有超过50城表态支持国有企业收储，预计后续会有更多城市出台相关政策。

二、政府“收储”存量房的模式及资金来源。此次房地产去库存政策中提及的商品房“收储”是指由政府收购已建成的存量商品房，将其用作保障性住房。从收购房源的角度来看，具体包括“国企收储未售新房”和“国企收购居民旧房”两种模式。收储资金来源于自筹资金、保障性住房再贷款、财政资金、专项债等。

三、地方政府“收储”存量房加速落地。今年以来，随着收储政策逐步推进，地方纷纷发文推进收储工作，部分城市发布房源征集公告，我们对其内容进行梳理后，发现房源征集公告一般会对收购房源的位置、性质、建筑面积、配套设施、收储价格等提出相关要求。收储推进速度较快的均为去年租赁住房贷款支持计划试点城市。

四、地方政府“收储”存量房案例。郑州“收储”规模位居全国首位，济南率先开展存量房批量收购。重庆首个批量收购租赁住房项目已正式投用。

五、存量房“收储”面临的挑战。收益平衡较难，资金占用规模较大，可能存在一定缺口，资金来源有待拓展。符合条件的存量房源较少，房源供需可能存在错配问题。

六、投资建议。近期政治局会议、央行工作会议等多次提及支持地方国有企业收购已建成未出售商品房用作保障性住房，之后多地出台政策鼓励国企收储，部分城市发布征集商品房用作保障性住房的公告。存量房“收储”政策由地方政府直接参与，有助于消化存量住房，增加保障房供给。目前多数城市仍处于探索期，仅有前期1000亿租赁住房贷款支持计划试点城市进展较快。考虑到收储仍面临供需错配、资金成本等方面的问题，随着各地政策逐步推进，收储的城市范围、规模以及政府扶持力度有望进一步扩大，建议关注相关地方国企及开发商。

七、风险提示：房地产行业下行风险；个别房企信用事件违约风险；房地产政策落地进程不及预期

目录

- 1、存量房“收储”受中央重视，加快消化商品房库存
- 2、政府“收储”存量房的模式及资金来源
- 3、地方政府“收储”存量房加速落地
- 4、地方政府“收储”存量房案例
- 5、存量房“收储”面临的挑战
- 6、投资建议
- 7、风险提示

1、存量房“收储”受中央重视，加快消化商品房库存

- ▶今年以来，中央会议多次出台支持收购存量商品房用作保障性住房相关政策。4月末政治局会议首次提出，要统筹研究消化存量房产和优化增量住房政策措施；5月17日全国切实做好保交房工作视频会议中首次明确表态支持“存量房收储”；6月20日住建部会议将收储城市层级进一步下沉至市县级；7月30日政治局会议首次提到支持收购存量商品房用作保障性住房。
- ▶地方国有企业“收储”存量房有利于通过市场化方式加快推动存量商品房去库存，缓解开发商现金流压力，加大保障性住房供给。

图表：中央出台存量房“收储”相关政策

时间	会议/部门	具体内容
2024年4月30日	中央政治局会议	统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
2024年5月17日	国务院政策例行吹风会	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。
2024年5月17日	全国切实做好保交房工作视频会议	商品房库存较多城市，政府可以以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。
2024年6月12日	保障性住房再贷款工作推进会	支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁，是金融部门落实中共中央政治局关于统筹消化存量房产和优化增量住房、推动构建房地产发展新模式的重要举措。
2024年6月20日	住房和城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议	推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。
2024年7月30日	中共中央政治局会议	积极支持收购存量商品房用作保障性住房。
2024年10月12日	国新办新闻发布会	支持收购存量房，优化保障性住房供给，一方面用好专项债券收购存量商品房用作各地的保障性住房，另一方面继续用好保障性安居工程补助资金，适当减少新建规模，支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。

资料来源：中国政府网等，太平洋证券

1、存量房“收储”受中央重视，加快消化商品房库存

- 根据克而瑞统计，目前已有超过50城表态支持国有企业收储。
- 一线城市：深圳、广州；
- 二线城市：杭州、济南、重庆、青岛、大连、苏州、郑州、长沙、石家庄、烟台、昆明等；
- 三四线城市：贵阳、呼和浩特、泸州、徐州、潍坊、洛阳、岳阳、肇庆、桂林、商丘等；
- 其他：开封兰考县、连云港灌南县、咸宁赤壁等
- 南京、杭州、天津市等地正研究制定收购商品房用作保障性住房相关政策。

图表：发文支持国企收购已建成未出售商品房的城市名单

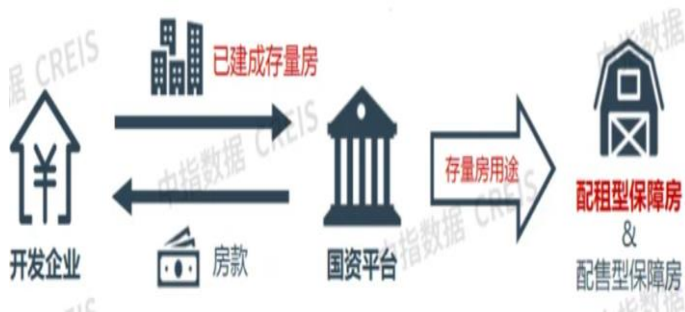
类型	城市
收储	深圳、广州、杭州、昆明、南宁、重庆、福州、济南、青岛、成都、大连、苏州、郑州、长沙、天津、呼和浩特、石家庄、贵阳、商丘、肇庆、佛山、江门、惠州、泸州、烟台、威海、大理、新乡、衡水、临沧、柳州、桂林、岳阳、淮北、常州、南通、滁州、赣州、鹰潭、萍乡、宜春、信阳、洛阳、南阳、江山、济源、淮南、潍坊、徐州、珠海、德宏州、开封兰考县、连云港灌南县、咸宁赤壁等

资料来源：克而瑞，太平洋证券

2、政府“收储”存量房的模式及资金来源

- ▶ **政府“收储”存量房包括两种模式。**商品房“收储”是指由政府收购已建成的存量商品房，将其用作保障性住房。从收购房源的角度来看，具体包括两种模式。
- ▶ **模式一国企收储未售新房：**地方国企直接收购开发企业已建成未出售的存量商品房，改为保障性住房等。
- ▶ **模式二国企收购居民旧房：**各城市政府指定地方国企或第三方收购市民存量旧房，售房款项用于居民购买指定新房项目，地方国企收购的旧房可用作保障房、安置房等用途。
- ▶ 考虑到模式二中收购的居民二手房房源位置比较分散，需要单独商议收购价格以及后续作为保障房管理起来较为困难，我们认为此次存量房“收储”多以第一种模式为主。

图表：模式一国企收储未售新房



资料来源：中指研究院，太平洋证券

图表：模式二国企收购居民旧房



资料来源：中指研究院，太平洋证券

2、政府“收储”存量房的模式及资金来源

- 收储资金来源于自筹资金、保障性住房再贷款、财政资金、专项债等。**2024年5月央行设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年，可展期4次。此外，统筹考虑政策衔接，将原2023年1月设立的1000亿元租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款统一管理。据央行公布，截至6月底保障性住房再贷款余额为121亿元。据了解，租赁住房贷款支持计划和保障性住房再贷款设立之前，济南等城市收储的主要资金来源为自筹，之后主要通过银行贷款。
- 收储资金来源有所扩大。**2024年10月12日国新办新闻发布会上首次提及用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房，还指出继续用好保障性安居工程补助资金，适当减少新建规模，支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。

图表：保障性住房再贷款与租赁住房贷款支持计划政策对比

维度	保障性住房再贷款（新政策）	租赁住房贷款支持计划（旧政策）
出台时间	2024年5月	2023年1月
额度	3000亿元	1000亿元
发放对象	国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制银行等21家全国性银行	开发银行、工行、农行、中行、建行、交行和邮政储蓄银行共7家全国性金融机构
用途	支持地方国有企业收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房	支持市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给
支持比例	按照贷款本金的60%发放再贷款，9月提高至100%	按贷款本金的100%予以资金支持
城市范围	全国	重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津共8个试点城市

资料来源：地方政府网，太平洋证券

3、地方政府“收储”存量房加速落地

- ▶ **今年以来，随着收储政策逐步推进，地方纷纷发文推进收储工作。**部分城市发布房源征集公告，我们对其内容进行梳理后，发现房源征集公告一般会对收购房源的位置、性质、建筑面积、配套设施、收储价格等提出相关要求。
- ▶ **房源位置和条件：**1) 房屋性质一般要求为住宅，部分城市拓展至商办公寓等。2) 考虑到房间数量少、分散对后期运营管理带来一定难度，多数城市要求房源原则上以整栋为基本收购单位。3) 要求房源权属清晰且可交易，已完成竣工验收备案。4) 房源征集范围位置多数要求位于行政区域内，洛阳、南宁、信阳等城市要求在中心城区内，项目周边交通便利、配套设施完善，满足一定车位配比。
- ▶ **房源面积以小户型为主。**多数城市要求房源单套建筑面积在120平方米及以下，深圳要求控制在65平方米以下，更为严格。部分城市对于不同房源用途对应的单套建筑面积进行了区分，如山东烟台提出转为配售型保障性住房的，建筑面积以90平方米为主，最大为120平方米，转为保障性租赁住房的，建筑面积在70平方米以内。
- ▶ **多数城市提出收购主体为市人民政府选定的市属国有企业。**如深圳、长沙、大连等城市，有助于结合当地形势提出相应的收储方案。

3、地方政府“收储”存量房加速落地

- ▶多数城市要求以同地段保障性住房重置价格作为收购价格参考上限。
- ▶收购价格方面，多数城市要求以合理价格收购，以同地段保障性住房重置价格作为参考上限，即土地划拨成本和建安成本加不超过5%的利润。
- ▶杭州临安提出“以不超过周边房源、车位的评估价作为本次收购的最高限价”。
- ▶合肥强调“配租型保障性住房以专业评估机构的评估价作为收购价格的参考上限”。
- ▶重庆给出了收购价格的计算公式为测算基础价和市场价的加权平均值。

图表：部分城市存量房“收储”相关政策对收购价格要求

城市	收购价格要求
山东烟台、威海、青岛、潍坊、泰安、德州、银川、泸州、河南衡水、新乡、信阳、晋城、兰州、贵阳、广东肇庆、江门、大连、沈阳、广西桂林、柳州、南宁、梧州等	以合理价格收购，不超过同地段保障性住房重置价格（即土地划拨成本和建安成本加不超过5%的利润）
合肥	不超过同地段保障性住房重置价格（其中土地使用权按划拨计价）。其中，配租型保障性住房以专业评估机构的评估价作为收购价格的参考上限
杭州临安	以不超过周边房源、车位的评估价作为本次收购的最高限价
重庆	取测算基础价和市场价的加权平均值（分别为60%和40%），确定收购测算价格

资料来源：各地政府网站、住建局等，太平洋证券

3、地方政府“收储”存量房加速落地

图表：部分城市存量房“收储”相关政策

时间	城市	征集范围	收购房源建筑面积要求
5/15	杭州临安	杭州市临安区范围内	房源以整幢作为基本收购单位，同时单套建筑面积不超过70平方米
5/27	昆明	昆明市五华区、盘龙区、官渡区、西山、呈贡区行政区域内	房源为单套建筑面积120平方米及以下的商品住房。
6/17	惠州	惠州市域内7个县（区）中心区域内	单套面积在120平方米以下
6/24	江门	江门市蓬江区、江海区、新会区、台山市、开平市、鹤山市、恩平市行政区域内	房源单套建筑面积在120平方米及以下
6/24	桂林	桂林市辖六城区（秀峰区、叠彩区、象山区七星区、雁山区、临桂区）内	房源性质为住宅，单套建筑面积小于120平方米
6/26	柳州	柳州市区范围（城中区、柳北区、柳南区、鱼峰区、柳江区、阳和工业（北部生态）新区、柳东新区）内	单套建筑面积原则上不超过120平方米
7/4	南宁	南宁市中心城区[兴宁区、江南区、青秀区、西乡塘区、良庆区、邕宁区、高新区、五象新区（经开区）]范围内	房源性质为住宅，单套建筑面积原则上小于120平方米
7/12	山东烟台	芝罘区、莱山区范围内	房源原则上以整幢作为基本收购单位，房源单套建筑面积转为保障性租赁住房的，建筑面积在70平方米以内；转为配售型保障性住房的，建筑面积以90平方米为主，最大为120平方米。
7/15	山东威海	环翠区、高区、经区、临港区	转为保障性租赁住房的建筑面积应在70平方米以下；转为配售型保障性住房的单套建筑面积可在60-120平方米以内。
7/15	河南新乡	新乡市城市总体规划建设用地区范围环线内（即北环以南、东环以西、西环以东、南环以北）	单套建筑面积以90（含）平方米以下为主（比例70%），最大户型建筑面积120（含）平方米
7/15	泸州	泸州市中心城区、四县县城范围内	房源性质为住宅，单套建筑面积120m ² （含）以内
7/15	衡水	全市行政区域内	单套建筑面积在120平方米及以下
7/19	潍坊	潍坊市中心城区（奎文区、潍城区、坊子区寒亭区、高新区、保税区、经济区）范围内	房源为单套建筑面积120平方米及以下的商品住房，单套建筑面积60平方米及以下的公寓、商业办公房。
7/26	大连	大连市主城区为主，优先考虑中心城区已建成存量商品房（住宅和公寓）。	房源性质为住宅或公寓，原则上单套建筑面积以70平方米以下为主
7/30	北海	全市范围内	以建筑面积不超过70平方米的小户型为主
7/31	佛山	佛山市五区（禅城区、南海区、顺德区、高明区、三水区）范围内	用于配售型保障性住房的，单套建筑面积50-120平方米，以100平方米以下户型为主；用于保障性租赁住房的，以单套建筑面积不超过70平方米的小户型为主

资料来源：各地政府网站、住建局等，太平洋证券

图表：部分城市存量房“收储”相关政策

时间	城市	征集范围	收购房源建筑面积要求
8/2	沈阳	沈阳市和平区、沈河区、大东区、皇姑区、铁西区、浑南区、于洪区、沈北新区、苏家屯区已建成未出售的商品房（包括住宅、公寓）。	配售型保障性住房项目房源建筑面积原则上不大于120平方米，配租型保障性住房以建筑面积不超过70平方米的中小户型为主
8/7	深圳	深圳市（不含深汕特别合作区）范围内商品房性质的住宅、公寓、宿舍等，优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目（房源）	户型面积合适，原则上项目（房源）主力户型面积应满足我市保障性住房户型、面积（65平方米以下）要求
8/12	广东肇庆	肇庆市各县（市、区）中心区域，优先考虑中心城区已建成存量商品房	性质为住宅或公寓，原则上单套建筑面积在120平方米以下
8/14	德州	德城区、陵城区、天衢新区范围内	房源为单套建筑面积120平方米及以下的商品住房
8/14	商丘	商丘全市范围内	单套房源建筑面积原则上不超过120平方米
8/15	贵阳	贵阳市行政区域范围内商品房性质的住宅、公寓等，优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目（现房房源）。	原则上项目（房源）主力户型面积应满足我市保障性住房户型、面积（120平方米以下）要求，配备一定比例的车位。
8/19	长沙	全市行政区域内已建成未出售的商品房项目	原则上项目（房源）主力户型面积应满足长沙市保障性住房户型、面积120平方米以下要求
8/23	兰州	兰州市全市范围内已建成存量商品房	性质为住宅或公寓，单套建筑面积小于120平方米
8/23	晋城	晋城市全市范围内的已建成未出售的商品住房项目	单套建筑面积120平方米及以下的商品住房
9/2	梧州	全市范围内已建成未出售的商品房	房源性质为住宅，单套建筑面积原则上不超过120平方米
9/6	泰安	泰安市主城区范围内已建成未出售的商品房房源	单套商品房建筑面积120平方米及以下
9/9	合肥	合肥市市区内（不含四县一市）	户型面积合适，原则上项目（房源）主力户型面积应满足我市保障性住房户型、面积要求。
9/12	银川	银川市城区“绕城高速范围内”已建成未出售的整栋、整单元商品房（住宅和公寓）。	房源单套建筑面积不大于120平方米
9/14	青岛	青岛市范围内已竣工验收、未出售的商品房（包括住宅、办公楼、商业营业用房等）项目	收购用作配售型保障性住房的项目房源，房屋性质应为商品住房，建筑面积不超过120平方米；用作保障性租赁住房的项目房源，建筑面积以不超过70平方米的小户型为主，原则上应为整栋或整单元。
10/17	信阳	中心城区已建成未出售的商品房	收购商品房面积户型合适，面积为60-120m ² ，重点收购90-120m ² （原则上不超过120m ² ）的商品房

资料来源：各地政府网站、住建局等，太平洋证券

3、地方政府“收储”存量房加速落地

- ▶收储推进速度较快的均为去年租赁住房贷款支持计划试点城市。
- ▶综合来看，目前地方国资平台收购存量房落地数量不多，而且推进速度较快的均为去年租赁住房贷款支持计划试点城市，其中郑州和济南两城收购的房源量较多，其余城市收购规模相对较小。
- ▶据福建日报，10月16日，福州市收购中心城区存量住房作为保障性租赁住房，首批狮峰新苑、华林新苑等百余套分散式公寓已陆续投入市场。截至目前，福州累计收购存量住房9501套，将转作保障性租赁住房使用，预计明年全部推出。
- ▶8月18日据武汉市政府官网，武汉市首单利用保障性住房再贷款收购存量商品房项目正式落地，武汉安家保障性住房有限公司签约招商愉樾项目和空港中心三期项目，收购面积超2万平方米，改造装修后可为全市提供保障性租赁住房500余套。

图表：部分城市存量房“收储”进展

城市	规模	区域	运营主体	用途
郑州	81个存量项目，10.6万间房源	全市	郑州城发安居有限公司	保租房
济南	53个项目，房源3.05万套	全市	济南城市发展集团有限公司、济南城市投资集团有限公司	保租房
福州	9501套	全市	福州安住发展有限公司	保租房
重庆	6807套房源	主城区	重庆嘉寓房屋租赁公司、重庆建渝住房租赁基金	保租房
青岛	7个项目2319套	-	青岛建融投资置业有限公司	保租房
天津	4个项目1826套	滨海新区	天津滨海新区建设投资集团地产公司	保租房
武汉	500余套	-	武汉安家保障性住房有限公司	保租房

资料来源：地方政府网、克而瑞等，太平洋证券

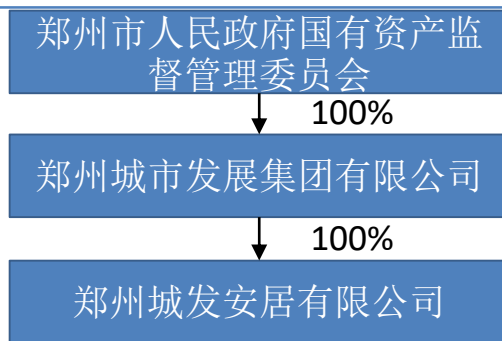
4、地方政府“收储”存量房案例-以郑州为代表

➤ 郑州“收储”规模位居全国首位。

➤ 郑州城发安居有限公司（以下简称“城发安居”）成立于2021年8月20日，由郑州城发集团全资持股，是郑州市保障性租赁住房运营管理主体。2022年以来，城发安居有序有效地开展存量房源回购，构建了保障性租赁住房体系，打造了“美寓”品牌人才公寓。为来郑就业创业的新市民、新青年提供了高品质的住房保障。

➤ 据城发集团官网，截至2024年9月20日，已累计投入运营的人才公寓项目达30个，约4万间，总面积达166万平方米，预计到2024年底投入运营的人才公寓项目将达到43个，约5万间。据顶端新闻采访城发安居副总经理陈显刚，提到“2025年、2026年将以每年2万到2.5万套的规模投运，到2026年底整体投运的人才公寓的规模将超过10万套(间)。”

图表：郑州城发安居公司股权结构图



资料来源：Wind，太平洋证券

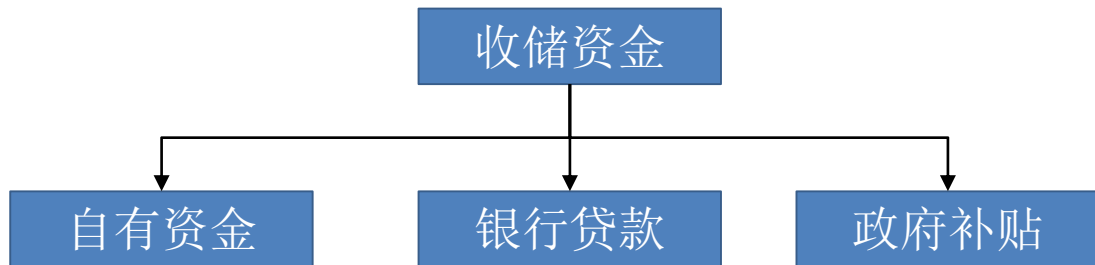
4、地方政府“收储”存量房案例-以郑州为代表

- ▶ **郑州“收储”规模位居全国首位。**
- ▶ **收购房源数量：**据经济观察报，截至2024年5月22日，城发安居在郑州市区范围内累计收购了81个存量项目，10.6万间房源，总建筑面积428万平方米，共计支付交易金额338亿元，平均收购成本7897.2元/平方米，房源大部分为商办公寓，有少部分为住宅项目，这些项目将全部改造成保障性租赁住房。
- ▶ **收购房源特点：**据“郑州城发美寓人才公寓视频号”，郑州城发安居收购的房源主要为已建成未售的存量房，以公寓和住宅两种产品为主，项目户型包括45平方米到65平方米的公寓，以及到90平方米的住宅，基本各占一半。采用集中化收购方式，以整栋、整单元、整层为主，地点为郑州市内8区，主要集中在三环到四环之间。
- ▶ **收储定价：**一项目一价，委托五家第三方评估公司，对拟收购项目开展独立评估。评估结果出来后，剔除“异常”评估价，在剩余评估价基础上得出一个平均值作为收购价。
- ▶ 如果开发商拟出售项目符合收购标准和要求，也接受城发安居给出的收购价，双方签署相关收购协议。现房项目一般分三次付款，第一次是签署协议，付款20%左右；第二次是项目交割，付款至95%；剩余5%尾款作为质保金，两年后支付。

4、地方政府“收储”存量房案例-以郑州为代表

- ▶ **郑州收储资金来源于自筹、银行贷款和政府补贴。**据经济观察报，郑州城发安居作为郑州城发的保障性住房运营主体，收购存量房的资金主要来自三个方面。
 - ▶ 1) 城发安居自筹的自有资金，占比在20%左右；
 - ▶ 2) 项目配套融资，城发安居与房企达成项目收购协议后，由银行评估人员对项目进行评估，给出放款比例及额度，每个项目放款比例不同，但基本都在80%左右。目前城发安居已经获得工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、邮政储蓄银行等多家大型银行授信，年化利率普遍在3%左右，贷款期限一般在25-30年；
 - ▶ 3) 政府的收购补贴和贴息，郑州市政府对收储存量房按照200元/平方米进行补贴。目前城发安居已经收购428万平方米，应得的收购补贴为8.56亿元；郑州市政府对收购存量房融资按年化利率2%进行贴息，从第二年开始，连续贴息十年。

图表：郑州收储资金来源



资料来源：经济观察报，太平洋证券

4、地方政府“收储”存量房案例-以郑州为代表

➤ 郑州“收储”案例：

- 郑州城发嘉园美寓由郑州城市发展集团有限公司向华润置地收购时代广场部分存量房改造而来，共有2380间人才公寓，房间面积30-55平方米，月租金980元-1500元。
- 据经济观察报，嘉园美寓所在的新时代广场，目前市场价在1.1万元/平方米左右，一套30平方米公寓对应33万元左右，加上配置家具家电等成本，总成本约在40万元左右。目前租金1000元/月左右，年化租金收益率为3%左右。考虑到郑州市政府对收储存量房按照200元/平方米进行补贴，以及对相应融资按年化利率2%进行贴息。如果政府各项补贴到位，城发安居可以实现1%—2%的收益率。

图表：郑州城发安居收购存量商品房成本收益测算

	项目	数值
收益测算	周边市场单价 (万元/平方米)	1.1
	面积 (平方米)	30
	周边房屋市场价 (万元)	33
	房屋配置成本 (万元)	7
	总成本 (万元)	40
	月租金 (元/月)	1000
	年化租金收益率	3%
	政府收购补贴 (元)	200元/平方米*30=6000
	政府贴息年化利率	2%
成本测算	银行贷款成本	3%
	自筹资金成本、运营成本、税收成本等	1%
收益率		1%-2%

资料来源：经济观察报，太平洋证券

4、地方政府“收储”存量房案例-以济南为代表

- ▶ **济南率先开展存量房批量收购。**据财新网，央行创设1000亿元租赁住房贷款支持计划后，济南率先上报试点方案并成为首个落地城市。截至2024年3月末，济南市落地项目共53个，房源3.05万套，面积210万平方米，总投资额约233亿元，获商业银行贷款授信143亿元，发放贷款65亿元。
- ▶ **实施主体：**济南市租赁住房贷款支持计划试点方案的两家实施主体为**济南城市发展集团有限公司**和**济南城市投资集团有限公司**，均为市级国有企业；其中，济南城发聚焦于市场化租赁住房，济南城投聚焦于保障性租赁住房。53个项目中，济南城发一家购置了42个项目，将全部用于租赁住房，大部分为市场化租赁住房，小部分为保障性租赁住房，截至目前已有7个项目投入运营。
- ▶ **收购标的：**主要为城市核心区域、产业聚集区、轨道交通附近区域的适租性房源，且主要为库存高企、去化艰难的公寓项目（以小户型为主），住宅项目较少。

图表：济南市租赁住房贷款支持计划试点方案两家实施主体

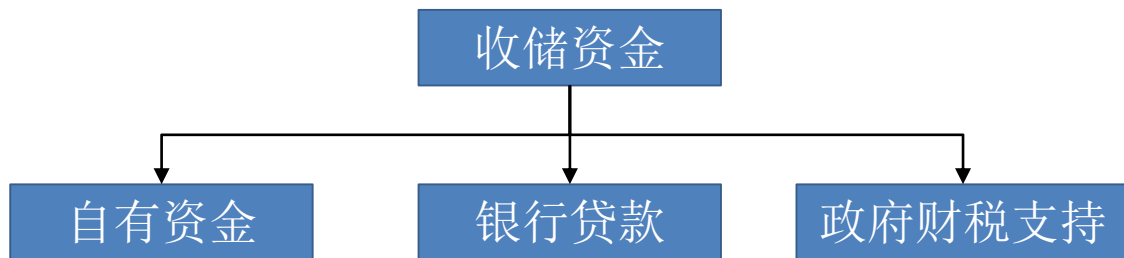
类型	实施主体一	实施主体二
实施主体名称	济南城市发展集团有限公司	济南城市投资集团有限公司
购置项目数量	42	11
总面积（万平方米）	182	30
房源（套）	25600	4997
总投资额（亿元）	186	34
贷款资金来源	中国银行、农业银行、工商银行、交通银行等	国家开发银行

资料来源：财新网，太平洋证券

4、地方政府“收储”存量房案例-以济南为代表

- ▶ 济南收储资金前期来源于自筹，后期获得试点城市贷款及政府财税支持。
- ▶ 2022年9月，济南城发全资子公司济南城市发展集团资产管理有限公司发布招标公告，将在全市收购3000套商品房，用于租赁储备住房，项目资金来源为自筹资金。
- ▶ 2023年5月，济南城发子公司济南城发集团资产运营获工商银行、农业银行、中国银行、建设银行和交通银行合计1.87亿元长期限租赁住房购房贷款；济南城投子公司泉城城市更新投资有限公司获得国家开发银行提供总额14亿元的中长期授信，首笔发放贷款4.6亿元。
- ▶ 据财新了解，在试点过程中，济南通过项目资本金、保障性租赁住房补助资金、减征增值税和房产税等措施对企业端给予财税支持。
- ▶ 从济南市已运营试点项目的经营数据来看，在25年贷款期限内，小户型项目年投资回报率约3.5%—5%，大户型项目年投资回报率约1%—1.5%。

图表：济南收储资金来源



资料来源：济南市国资委官网、澎湃新闻等，太平洋证券

4、地方政府“收储”存量房案例-以济南为代表

▶ 济南“收储”案例：

▶ **济南城发**成立于2020年11月，注册资本150亿元，为济南市属一级国有独资的功能性企业；成立之初主要工作是统筹承接市级土地储备一级开发任务。

▶ **收购价格**：收购存量住宅项目房源全部通过公开招标以市场价格购入，从2022年开始至今，济南城发资产运营连续六次发布收购存量房源的招标公告，面向济南各区县收购房源，用于租赁储备住房。截至目前，共有39家房地产企业中标。公寓大概有80%低于成本价购入。

▶ **资金成本**：在租赁住房贷款支持计划试点之前，济南城发从商业银行获取贷款的利率普遍在4%以上，计划试点出台之后，按照银行利率水平前五年2%，后20年3%计算，25年综合成本2.8%；济南城发副总经理表示“资金成本控制在3%以内，基本就可以持续运营下去”。

▶ **收益成本平衡测算**：按照济南城发的测算，一般而言，对于公寓项目，如果出租率能够达到80%，仅靠运营本身即可还本付息；但如果是住宅项目，需要运营几年后择机将部分资产卖掉，才能够还本付息。

图表：济南城发根据目前项目运营情况对不同项目测算

类型	住宅类项目 (户型面积90-160平方米)	公寓类项目 (户型面积30-50平方米)
市场均价(万元/平方米)	1.8-2	1
租赁坪效(元/平方米/月)	12-26	22-72
年投资回报率	1-1.5%	4-6%

资料来源：财新网，太平洋证券

4、地方政府“收储”存量房案例-以济南为代表

➤ 济南“收储”案例：

- **济南城投**作为市属一级竞争类国有企业，济南城投主要承担政府性重点项目建设，注册资本235亿元。其下属的济南泉城城市更新投资有限公司主要承担济南市建设、筹集保障性租赁住房的任务。
- **收购价格**：基本是从其他国有企业和城投平台购买的住宅，收购价格基本是成本价。
- **资金成本**：公司保障房项目的银行贷款全部来自国家开发银行，贷款利率在3%以内。济南城投王宇靖表示“我们之前拿到最低的贷款利率是2.2%左右，今年这一批的综合成本在2.8%左右。”
- **收益成本平衡测算**：按照济南城投的测算，2.8%的银行贷款利率，加上运营成本和税收等，项目收益率可能要达到4%才能收支平衡。目前济南城投已投入运营的三个公寓类项目，可以达到4%的年投资回报率。

4、地方政府“收储”存量房案例-以重庆为代表

- ▶ **重庆首个批量收购租赁住房项目已正式投用。**
- ▶ 据重庆住建官方微信公众号，2024年2月21日，重庆租赁住房贷款支持计划试点暨住房租赁基金首批收购项目签约仪式举行，重庆嘉寓房屋租赁公司、重庆建渝住房租赁基金共收购7个项目，合计4207套房源，其中重庆嘉寓公司收购3600余套。首批收购的7个项目，集中在轨道交通站点和商业商务区、产业园区、校区、院（医院）区等“一点四区”人口聚集区，以70平方米以下小户型为主。
- ▶ 据重庆市人民政府网站，6月23日，重庆嘉寓公司首个批量收购租赁住房项目--佳寓光环店开门迎客，每月租金约1500元，较周边同等类型租赁住房便宜约10%，房源推出后不到三周即实现满租。此外，位于九龙坡区的半山郡店和重庆高新区的翰林华庭店1000套房源将在今年四季度投入运营。

图表：重庆国企收购存量商品房进程

时间	具体内容
2月21日	重庆租赁住房贷款支持计划试点暨住房租赁基金首批收购项目签约仪式举行，重庆嘉寓房屋租赁公司、重庆建渝住房租赁基金共收购7个项目，合计4207套房源
5月23日	重庆嘉寓公司发布征集房源公告，面向全市征集市场化批量收购商品房用于租赁住房房源，共征集筛选符合条件项目17个、房源8197套。
6月23日	重庆嘉寓公司首个收购项目佳寓光环店开门迎客，房源推出后不到三周即实现满租。
8月26日	重庆第二批收购已建成存量商品房用作保障性住房项目签约仪式举行。重庆嘉寓房屋租赁有限责任公司签约收购来自央企、国企以及民营企业共7个项目，收购面积超过11万平方米，装修改造后可提供保障性住房2600余套。

资料来源：重庆市人民政府网等，太平洋证券

5、存量房“收储”面临的挑战

- ▶ **收益平衡较难。**收储存量房的用途往往是配租型保障房或配售型保障房，保障房性质决定了收储价格不能过高。政府对于收购存量房的收购价格普遍设定为以同地段保障性住房重置成本为参考上限，即划拨土地成本+建安成本+不超过5%的利润，参考西安、福州等地配售型保障房的价格是同区域商品房价格的5-6折，保障性住房遵循“保本微利”原则，收购价格可能更低，房企往往不愿接受。而且从成本收益的角度来看，据诸葛找房数据，2024上半年重点50城租金回报率为2.03%，保障性住房再贷款的利率为1.75%，加上运营成本，租金收益率平衡成本存在难度。
- ▶ **资金占用规模较大，可能存在一定缺口，资金来源有待拓展。**政府收储存量房对城投平台和地方政府资金占用规模较大，虽然5月央行新设了3000亿元保障性住房再贷款，但在地方财政压力较大的背景下，对于想在全国范围大规模推行政府收储难度较高。目前地方国资平台收购存量房落地数量不多，而且推进速度较快的均为去年租赁住房贷款支持计划试点城市，可能主要受限于目前地方财政面临困难，资金周转情况不佳。后续保障性住房再贷款规模可扩大，中央对于长周期、低利率资金的支持力度有望进一步增加。

5、存量房“收储”面临的挑战

- ▶ **符合条件的存量房源较少。**结合各城市收储细则要求，普遍要求房源权属清晰可交易，区位便利，配套设施完善，并且对建筑面积制定了严格的规定，以小户型为主，导致市场上满足条件的房源较少。部分城市明确要求收购房源性质仅为住宅。实际上除了住宅外，包括商办、公寓、酒店等物业存量也较大，而且商办、公寓等产品相比于住宅去化更难，开发商打折出售意愿更强，地方政府也可以考虑增加收购房源性质。
- ▶ **房源供需可能存在错配问题。**保障性住房供应和需求可能存在错位情况，考虑到不同的城市能级，往往一二线城市对于保障性住房的需求较大，市场库存水平可能不高，普遍保障性住房的收购价格一般为市场价的6-8折，房企对于折价出售存量房的意愿不高。低层级城市对商品房需求相对较低，反而商品房的存量较多，去库存更为紧迫。
- ▶ **综合来看，收购存量房之前可以进行摸底，**参考泰安市再召开全市收购存量房用于保障性住房工作部署会上提及，切实摸清保障性住房需求量，和已建成存量商品房数量两个底数，合理确定可用作保障性住房的商品房房源，提前锁定保障性住房需求。以需求为导向，按照“政府主导、市场化运作”的思路，明确收购安排、收购主体和开发企业，科学合理制定管理办法。地方政府应该提前摸底，了解保障对象的需求，不盲目收购，避免形成国企的库存。

6、投资建议

➤近期政治局会议、央行工作会议等多次提及支持地方国有企业收购已建成未出售商品房用作保障性住房，之后多地出台政策鼓励国企收储，部分城市发布征集商品房用作保障性住房的公告。存量房“收储”政策由地方政府直接参与，有助于消化存量住房，增加保障房供给。目前多数城市仍处于探索期，仅有前期1000亿租赁住房贷款支持计划试点城市进展较快。考虑到收储仍面临供需错配、资金成本等方面的问题，随着各地政策逐步推进，收储的城市范围、规模以及政府扶持力度有望进一步扩大，建议关注相关地方国企及开发商。

风险提示

- 房地产行业下行风险；
- 个别房企信用事件违约风险；
- 房地产政策落地进程不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。