

今年7月地产风波引发社会各界对地产忧虑，保交楼政策开始浮出水面。

中央和地方纷纷出台相应纾困政策，推进楼盘复工并提振楼市信心。11月以来，地产利好政策频出，较之前（主要是三季度）地产纾困有明显改善。

➤ 之前（主要在三季度推出的政策）地产保交楼纾困方式可以分为三类。

第一类，各地自主设立纾困基金。郑州市设立100亿房地产纾困基金，由市财政局下属国企牵头出资，房企与地方平台建立子基金，随后申请母基金支持，房企是最终还款人。

第二类，政策性银行设立2000亿专项借款。省政府“统贷统还”，其为最终还款人。

第三类，政策性银行提供的棚改贷款。郑州市与国开行签订了1600亿棚改项目贷款。同样采用“统贷统还”模式，但统贷统还主体为市级政府，市区级政府为最终还款人。

➤ 之前三类保交楼纾困工具的内核机制及针对性目标存在差异。

地方纾困基金针对地产项目，要求后续销售收入能够覆盖投资支出，并且资金成本较高。此类基金旨在筛选出停工楼盘中的优质项目，对实质性解决大面的保交付问题，效果有限。

2000亿专项借款面向已逾期交付停工项目，资金成本适中。专项借款能够相对解决商业价值较低项目的保交付问题。资金仅能用于工程续建，无法给房企提供额外流动性。

1600亿棚改贷款主要用于回购地方安置房，资金成本相对较低。棚改贷款一方面能够用于续建停工安置房，解决部分拆迁居民的居住民生问题，另一方面通过安置房的回购，可以给房企提供一定流动性，缓解房企资金压力。

➤ 之前三类保交楼纾困方式各有推进难点。

地方纾困基金最大的难点是，符合基金要求的项目有限。纾困基金对项目未来收益要求较高，本身符合条件项目数量有限，各城市设立的基金规模也普遍低于50亿元。

2000亿全国专项借款最大的难点是，投放速度较慢，体量规模小。2000亿面向的停工项目往往背负沉重债务负担，专项借款到位前，需要耗费较长时间厘清项目资方及债务人利益关系，影响资金投放效率。

棚改贷款最大的难点是，项目收益有限，难在全国大面铺开。棚改贷款依靠未来土地出让金，当前土地市场低迷，棚改贷款大规模投放或将加大基层政府财政金融风险。

➤ 11月保交楼纾困工具箱扩容，后续地产复工复产有望加速推进。

11月11日央行、人民银行、银保监会出台十六条地产纾困措施，11月21日新设立2000亿保交楼免息再贷款。相较此前的保交楼纾困方式，本轮地产政策更专注“保项目主体”。

其一，对于2000亿全国专项借款，“十六条”鼓励商业银行提供专项配套融资，且后续半年内不调整贷款风险分类。2000亿再贷款加持之后，后续或有更多资金投向已逾期停工项目，保交楼问题解决进展有所加快。

其二，对于棚改贷款，“十六条”鼓励金融机构为各类主体收购、改建房地产项目用于租赁住房提供资金支持，且该项贷款不纳入贷款集中度管理。后续政府相关部门或能够获取租赁住房贷款，向地产商回购住房，租赁住房回款也能成为政府后期还款来源。如此一来，政府既可以储备租赁住房房源，又可为地产行业注入流动性。

11月纾困政策的力度更向房企主体倾斜，这一思路较之前有明显调整。我们预计此类纾困政策效果也会明显改善，后续地产复工复产有望加速推进。保交付预期夯实之后，居民信心才会企稳，这对今年以来偏弱的内需经济而言，无疑是一个好消息。

风险提示：疫情发展超预期，房屋销售修复不及预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：1560168348

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 周信悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

- 2022年11月国常会点评：央行的转型-2022/11/24
- 宏观经济及资产配置展望：2023年：宏观转向，资产换锚-2022/11/23
- 全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅调整-2022/11/20
- 宏观事件点评：央行的态度-2022/11/18
- 地产青铜时代（四）：地产救助的底层政策逻辑-2022/11/17

目录

一、既有保交楼纾困方式可以划分为三类	3
二、三类保交楼纾困资金的运作模式	4
2.1 郑州市 100 亿纾困基金运作模式	4
2.2 政策行 2000 亿专项借款运作模式.....	5
2.3 郑州市 1600 亿棚改贷款或有运作模式.....	6
三、三类保交楼纾困模式差异分析	7
四、保交楼政策工具箱仍在扩容	9
风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、既有保交楼纾困方式可以划分为三类

今年三季度地产楼盘停工停贷问题暴露，中央、地方纷纷出台相应的保交楼纾困政策，推进楼盘复工、提振楼市信心。

纾困方式之一，郑州市自主设立 100 亿房地产纾困基金。

8 月初，郑州市人民政府办公厅印发《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》，拟设立 100 亿郑州市房地产纾困基金。

基金按照“政府引导、多层次参与、市场化运作”原则运作，这也是国内第一个纾困楼市的地方基金。

纾困方式之二，政策行向全国提供的 2000 亿专项借款。

8 月 19 日，住建部、财政部、央行等有关部门明确将出台措施，通过政策性银行专项借款方式，支持已售逾期交付的住宅项目完成建设交付。

这笔专项借款初期规模达 2000 亿元，由央行指导国家开发银行、中国农业发展银行在现有贷款额度中安排，后续，中国进出口银行或也会加入。

纾困方式之三，国开行提供的棚改贷款。

7 月底，郑州市住房保障和房地产局组织召开会议，针对重点企业的项目，给予棚改统贷统还、项目并购、破产重组、保障房租赁四种模式的纾困方式支持，部分企业（融创等）明确选择棚改统贷统还纾困模式。

9 月 13 日，郑州市金融工作局官网¹显示郑州当前已与国开行签订了 3000 亿元协议，其中 1600 亿元用于棚改贷款，未来将变“安开比”安置模式为政府主导模式，通过收购现有安置房、房票等机制来缓解开发商流动性，促进全市安置房全面复工，形成更多实物投资量。

表1：三季度主要有三种纾困方式

时间	出资方（主导方）	资金规模	运作方式
纾困资金来源之一：100 亿郑州市房地产纾困基金			
2022 年 7 月 29 日	· 郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司	母基金规模 100 亿	按照“母基金-子基金-项目”的模式运作
	· 市区两级国有公司以及社会资本	子基金及社会资本大于等于 733 亿元	
纾困资金来源之二：2000 亿政策行专项借款			
2022 年 8 月 19 日	· 【主导方】 住建部、财政部、央行 · 【出资方】 政策性银行	现有贷款额度中安排 专项借款初期规模达 2000 亿元	专项借款采取城市 统借统还 模式，即以城市为单位借入、使用、偿还。专项借款计入地方政府债务。

¹ 郑州市金融工作局《关于加大对房地产企业金融支持的建议的答复》。

纾困资金来源之三：1600 亿国开行棚改贷款

2022 年 7 月 27 日	<ul style="list-style-type: none"> 【主导方】郑州市住房保障和房地产局 【出资方】国家开发银行 	—	郑州市住房保障和房地产局组织建业、康桥、绿地、鑫苑、融创、世茂等 8 家重点房企召开会议，拟对这些房企在郑的问题楼盘给予 棚改统借统还、收并购、破产重组、保障性租赁住房 4 种纾困模式进行支持。
2022 年 9 月 13 日	<ul style="list-style-type: none"> 【出资方】国家开发银行 	据 9 月 13 日郑州金融局公开信息，郑州已与国开行签订了 3000 亿元协议，其中 1600 亿元用于棚改贷款	未来 将变安开比安置模式为政府主导模式，通过收购现有安置房、房票等机制 来缓解开发商流动性，促进全市安置房全面复工，形成更多实物投资量

资料来源：财新网、观察者网、地方政府网站，民生证券研究院整理

二、三类保交楼纾困资金的运作模式

100 亿纾困基金与 2000 亿政策行专项借款、以及国开行 1600 亿棚改贷款如何落实到具体项目？其中过程不尽相同，我们对其运作模式进行说明。

2.1 郑州市 100 亿纾困基金运作模式

100 亿纾困基金由市财政局出资设立，房企与地方平台首先建立子基金，随后申请母基金支持，房企为最终还款人。

纾困基金的申请及资金划拨流程可简单描述如下：

首先，由区县级政府联合头部房企选定纾困项目，项目需要满足未来销售收入可覆盖项目投资。

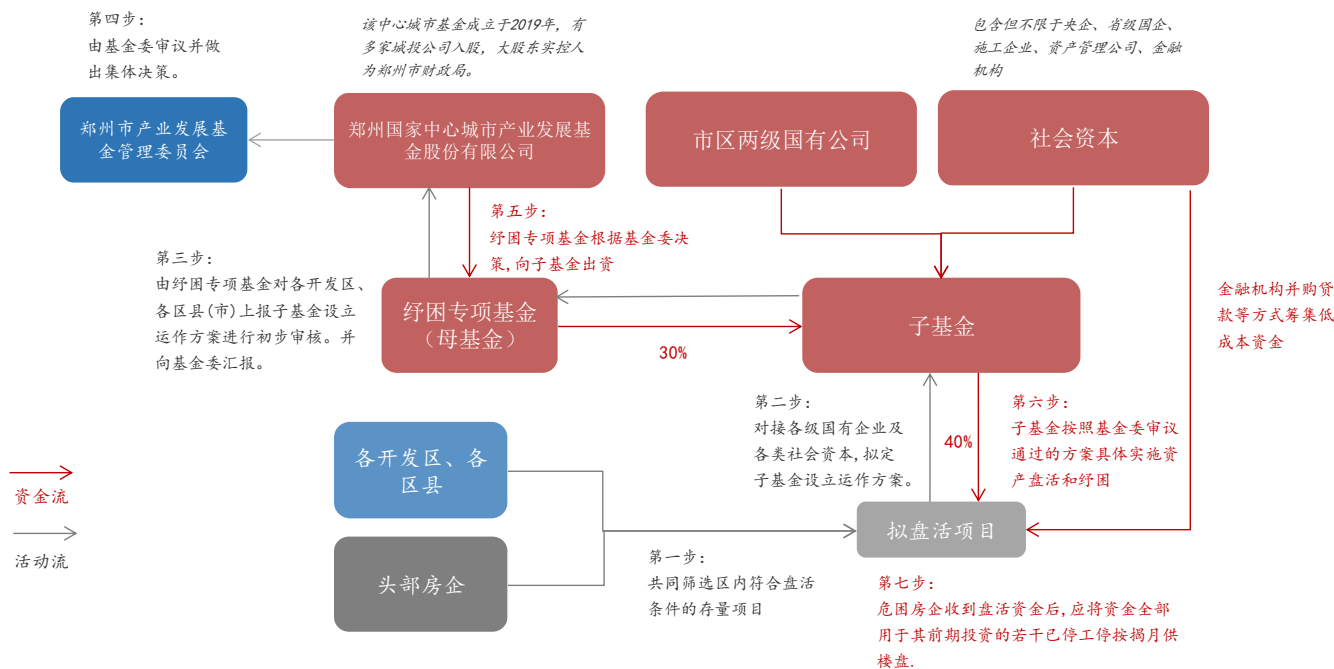
项目确定后，成立项目专属的子基金（子基金规模不超过所需纾困资金的 40%），子基金的出资方一般为社会资本以及地方国企。

子基金的资方确定基金运作方案后，上报母基金（母基金为市财政局出资设立）。母基金对子基金的运作方案进行审议，审议通过后向子基金出资（不超过子基金规模的 30%）。

子基金按照前期制定好的运作模式，向纾困项目以债权或股权方式提供资金。纾困项目房企收到资金后，应全部用于已停工楼盘，尽快实现复工复产。市住房保障局、市审计局对房企盘活资金使用及问题楼盘复工复产情况实施全程监督。

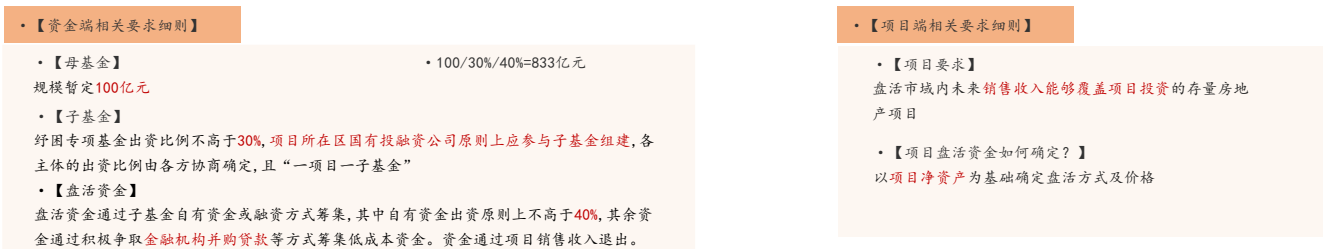
项目完工后，房企获得销售收入偿付资方，资方最终得以退出项目。

图1：郑州 100 亿纾困基金的运作模式



资料来源：郑政办文〔2022〕14号《郑州市人民政府办公厅关于印发郑州市房地产纾困基金设立运作方案的通知》，民生证券研究院整理

图2：郑州 100 亿纾困基金对项目和要求的要求



资料来源：郑政办文〔2022〕14号《郑州市人民政府办公厅关于印发郑州市房地产纾困基金设立运作方案的通知》，民生证券研究院整理

2.2 政策行 2000 亿专项借款运作模式

政策行 2000 亿专项借款由省级政府“统贷统还”，省级政府为最终还款人。

专项借款的申请及资金划拨流程可简单描述如下：

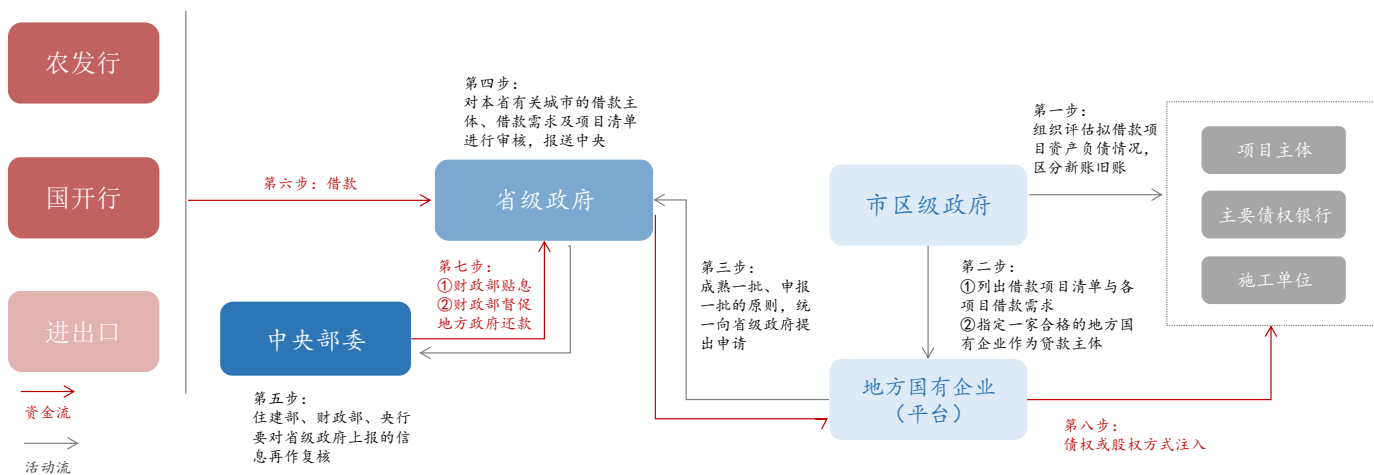
首先，由市区级政府牵头梳理借款项目，并指定一家平台公司为贷款主体，由该平台公司将借款项目上报省级政府。

省级政府审核项目后，报送中央相关部委（住建部、财政部、央行）复核。复核通过后，政策行向省级政府放款，省级政府再放款给贷款主体，最终贷款主体可

能以债权或股权方式将这笔借款注入项目主体。

借款到期后，由项目主体还本付息，同时财政部会督促省级政府还款。由于专项借款纳入地方政府债务管理，意味着如果借款到期项目主体无力偿付款项，省级政府将承担连带兜底责任。

图3：政策行 2000 亿专项借款的运作模式



资料来源：财新网，民生证券研究院整理

图4：中央 2000 亿专项借款对项目和要求的要求

【资金端相关要求细则】	【项目端相关要求细则】
<ul style="list-style-type: none"> 【资金规模】 现有贷款额度中安排初期规模达2000亿元 【资金使用原则】 “不刺激房地产市场，不救助房地产企业”； 封闭运行、专款专用 【额度分配】 未定，可能需要由国务院常务会议决策 	<ul style="list-style-type: none"> 【期限】 不超过3年 【资金成本】 前2年，中央财政予以1%贴息，贴息后利率2.8%；第3年，利率涨至3.2%；超过3年，借款利率在第3年基础上翻倍。 【项目要求】 ①宅地性质的商品住宅 ②已售、已逾期、已实质性停工 ③已制定方案，明确交付时间 ④资金注入后可加速复工 【地方申报原则】 各地政府结合地方财政情况自主申请，不强制申报，申请截止时间定在2023年3月末 【债权资金成本】 资金成本逐级叠加，进到项目可能达到8%，（最终或不超过10%）

资料来源：财新网，民生证券研究院整理

2.3 郑州市 1600 亿棚改贷款或有运作模式

与 2000 亿专项借款类似，1600 亿棚改贷款同样采用“统贷统还”模式，但统贷统还主体为市级政府，市区级政府或为最终还款人。

棚改贷款的申请及资金划拨流程可简单描述如下：

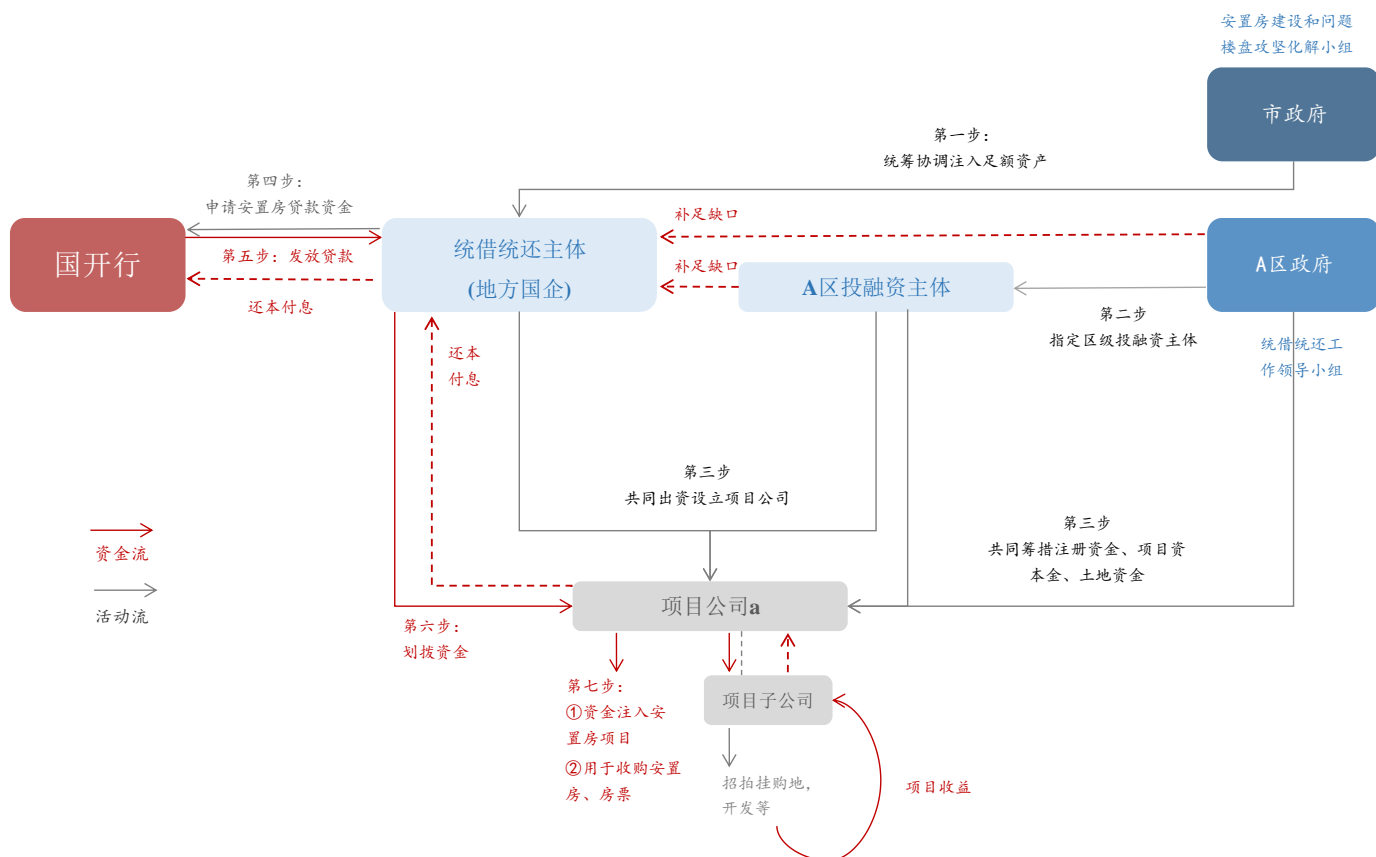
首先，各个区政府借款需求首先汇总至区级平台，区级平台上报市级平台，市

级平台与各区级平台——设立棚改项目公司，汇总借款需求后统一向国开行提出申请。

国开行放款给市级平台后，市级平台将资金划拨至项目公司。

最终，项目公司通过未来土地综合收益，偿付借款本息。当项目公司无力偿付借款时，市区级政府需补足资金缺口，为项目公司兜底。

图5：国开行 1600 亿棚改贷款的或有运作模式



资料来源：观察者网，民生证券研究院整理

三、三类保交楼纾困模式差异分析

从项目角度来说，100 亿房地产纾困基金对项目要求最高。

政策行 2000 亿借款专门针对已售、已逾期、已停工项目申请专项借款，不对项目未来回报做出要求。

国开行 1600 亿棚改贷款则专门针对棚改项目中的安置房项目。

而郑州市 100 亿纾困基金要求投向项目的未来销售收入覆盖投资额，对纾困项目未来收益做出明确要求。

从资金成本角度来说，100 亿专项借款资金成本同样最高。

100 亿纾困基金为母基金，最终注入项目的盘活资金逾六成实际上是社会资金，且其投向项目未来收益可观，相应的资金成本便可能水涨船高。

2000 亿专项借款资金以及 1600 亿棚改贷款，由于都有政府承担连带责任，国开行将给出相对较低的借款利率。但需要注意的是，2000 亿专项借款经过省级政府、统贷统还主体两层中间环节，1600 亿则只经过市级平台一个中间环节，对房企而言，前者资金成本更高。

综合项目要求以及资金成本，会发现三向纾困工具目的并不相同。

100 亿纾困“基金”旨在从停工项目中挑选出未来回报高的优质项目，以营利为目标，因此真正能够获得纾困项目数量有限。

2000 亿专项借款旨在解决“保交付”这一民生问题，资金成本较低，投放给已售出但停工项目，这项资金给到房企指定了用途。这项资金能够解决民生问题，但是很难缓解房企的资金周转困难的问题。

1600 亿棚改贷款，一方面能够实现停工安置房的续建，解决部分拆迁居民的居住问题，另一方面也能给房企提供一定流动性，缓解房企资金压力。

表2：当前三种纾困资金运转模式异同比较

	100 亿纾困基金模式	2000 亿专项借款模式	1600 亿棚改贷款模式
针对项目	净资产 > 0 资可抵债优质项目	已出售、停工项目	安置住房
出资主体	· 市级财政（母基金） · 市区两级国有公司、社会资本（子基金） · 其他社会资本	国开行、农发行、进出口银行	· 国开行 · 市区政府、融资平台为项目公司及统贷统还主体注资
贷款主体	危困房企	省级政府	市级政府
还款主体	危困房企	危困房企，省级政府或兜底	危困房企，市级政府或兜底
资金成本	· 盘活项目资金中，6 成以上为社会资金，资金成本较高	· 对省级政府而言，前两年借款资金成本 2.8%，期限不超过 3 年 · 对危困房企而言，资金成本或显著高于 2.8%	· 以往国开行棚改贷款资金成本较低，期限为 10-15 年，最长可达 25 年
还款资金来源	未出售货值销售回款	未知	未来土地开发项目综合收益
目的	筛选出停工项目中的优质盈利项目	解决民生问题	解决民生问题，同时为房企输送流动性

资料来源：财新网、观察者网、地方政府网站，民生证券研究院整理

四、保交楼政策工具箱仍在扩容

4.1 三类保交楼纾困方式各有推进难点

首先，对于地方纾困基金，其面向项目有限。

8-9月，多个城市建立类似郑州的纾困基金，但体量均较小，为7-100亿元左右，够起到的“纾困”效果有限，主要有两方面原因：

一方面，纾困基金要求项目资可抵债，对项目回报收益要求高，符合要求的居民住宅项目较少。譬如郑州100亿基金的首个纾困项目为后续收益明确的金融岛写字楼，而非亟需资金注入的住宅项目。

另一方面，由于项目仍有货值，原资方可能不愿意接受新资金以股权形式参与，享受项目后续利润分配。

其次，对于2000亿全国专项借款，其规模小、投放速度较慢。

8月19日央行明确设立2000亿专项借款，但时至9月22日，国开行才向辽宁投放首笔专项借款，截至11月24日才基本投放完毕，可见专项借款的投放流程较长，投放效率较低，主要有两方面原因：

一方面，专项借款面向已逾期交付的停工项目，这类项目大多资不抵债，房企可能无法承担相应的借款成本，参与意愿有限。

另一方面，资不抵债项目往往背负沉重债务负担，新入资金如何与原资方及债务人理清利益关系，将是资金落地的另一阻碍。

最后，对于棚改贷款，项目收益有限，难以在全国层面推开。

棚改贷款依靠未来土地出让金偿付，当前土地市场低迷，未来收益有限，大规模贷款将新增基层政府财政金融风险，难以在全国范围内推开。

总结来说，上述三类地产纾困方式，受制于此前的金融监管压力，很难高效全面实现全面复工。

表3：当前各城市纾困基金规模均较小

时间	能级	城市	具体内容
2022/9/30	三线	绍兴	基金项目选择诸暨市的祥生地产集团开发项目，注入资金总额7亿元
2022/8/23	二线	杭州	基金首轮融资规模约20亿元人民币，尚无明确时间点可报告
2022/8/23	—	湖北	纾困基金50亿，8月23日，在全省地方金融组织不良资产处置项目对接会上宣布设立
2022/8/18	二线	南宁	首期基金30亿，首笔出资已于8月18日完成缴付，正对部分项目进行调研

2022/8/10	二线	江苏	20 亿元、存续期 3 年的基金。8 月 10 日晚间公告签署合作框架协议，具体的合作项目还需中南建设股东大会确认
2022/8/9	二线	郑州	纾困专项基金 100 亿，8 月 9 日，该基金的首个纾困项目落地。9 月 17 日第一批 50 亿已下达。

资料来源：地方政府网站、公开新闻资料，民生证券研究院整理

4.2 保交楼纾困工具箱扩容，后续地产修复可期

11 月以来，地产利好政策频出。从 11 月 8 日的支持民营房企债券融资的“第二支箭”，到 11 月 11 日发布的地产“十六条”（《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》），再到 11 月 21 日新设立的 2000 亿保交楼免息再贷款，无一例外给前期收紧的地产融资政策松绑，地产纾困政策思路也从“保项目”转变为“保项目主体”。

而具体到保交楼政策，我们认为，11 月以来的政策加码，主要利好体现在以下两个方面

首先，对于 2000 亿全国保交楼专项借款，“十六条”没有继续在此前 2000 亿专项借款基础上扩容，而是鼓励商业银行提供专项配套融资，并且在后续半年时间内不调整贷款风险分类。央行随后创设 2000 亿“保交楼”结构性货币工具，支持六大行为“保交楼”提供配套项目资金。

相较单纯此前的 2000 亿专项借款，配套资金投放效率更高，且在再贷款以及不调整贷款风险分类的支持下，规模可期。后续或有更多资金投向已逾期停工项目，民生问题有望提速解决。

其次，对于棚改贷款，“十六条”鼓励金融机构为各类主体收购、改建房地产项目用于租赁住房提供资金支持，且该项贷款不纳入贷款集中度管理。

后续政府或能够获取租赁住房贷款，向地产商回购住房，这样一方面可以储备租赁住房房源，又同时为地产输送流动性，租赁住房回款也能成为政府后期还款来源，成为此前 1600 亿棚改贷款的补充纾困工具。

另外，我们还注意到 9、10 月 PSL 已经连续两月超过 1000 亿，且 PSL 利率从 2.8% 降至 2.4%，这是自 2018 年 2 月以来首次单月净增超千亿规模。而与之同步的是，9-10 月也有部分城市仿照郑州，地方政府开始回购保障性住房。这可能意味着国开行在通过 PSL 方式支持棚改贷款的投放。政府回购住房这种纾困模式，在 PSL 以及商业贷款支持下，有望成为主流的地产纾困方式。

11 月经困政策的力度更向房企主体倾斜，这一思路较之前有明显调整。我们预计此类纾困侦测效果也会明显改善，后续地产复工复产有望加速推进。保交付预期夯实之后，居民信心才会企稳，这对今年以来一直处于冰点的内需经济而言，无疑是一个好消息。

表4：11月以来地产融资端松绑政策密集出台

时间	文件	内容	当前进展
11月8日	交易商协会发布《“第二支箭”延期并扩容 支持民营企业债券融资再助力》	针对包括房地产企业在内的民营企业发债融资计划， 预计规模可达 2500 亿元 ，后续视情况进一步扩容	·11月23日，中债增进公司在民企债券融资支持工具（“第二支箭”）政策框架下，出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函。 ·根据交易商协会信息，交易商协会已受理龙湖、美的置业、新城、万科、金地储架式发债申请，分别为200亿元、150亿元、150亿元、280亿元、150亿元，合计930亿元。另外，中债增进公司已收到近百家民营房企增信业务意向。
11月11日	央行、银保监会印发《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（11月23日正式外发）	从房地产融资、保交楼、风险处置、消费者权益、金融管理政策和住房租赁等六大方面出台 十六条 具体措施	·目前六家国有大行围绕“十六条”监管政策，专题研究细化措施，进一步加大工作力度，积极促进房地产市场平稳健康发展。截至11月24日，六大有银行已与17家房企达成合作协议，已披露的意向性授信额度合计为12750亿元。 ·股份制银行部第一时间督促12家全国性股份制商业银行切实提高政治站位，加快贯彻落实各项政策要求。
11月14日	银保监会、住建部、人民银行联合发布了《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	允许商业银行按市场化、法治化原则，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。	·银保监会相关部门负责人11月24日表示，目前已有股份制银行面向部分民营房地产企业开展了保函置换预售资金业务。
11月21日	全国性商业银行信贷工作座谈会 人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划	人民银行将面向6家商业银行 推出 2000 亿元“保交楼”贷款支持计划 ，为商业银行提供零成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。	·截至11月24日，“保交楼”专项借款工作取得阶段性进展，专项借款资金已基本投放至项目，资金投入带动形成一批实物工作量，有效促进了项目建设交付。

资料来源：政府官网，民生证券研究院整理

表5：8-10月多地开始回购保障性住房

省份	城市	时间	来源	内容	回购类型	项目用途
陕西省	西安市	2022年10月	西安市人民政府直属的国有独资公司公告	西安市安居建设管理集团有限公司将向社会征集房源和闲置建设用地	多针对取证的公寓和商办房源	可能为保障性住房
浙江省	湖州市	2022年8月	《关于持续促进我市房地产平稳健康发展的通知》	鼓励国有企业收购困难房企的滞销房，作为保障安置用房	困难房企的滞销房	保障性住房
山东省	济南市	2022年9月	《收购存量房源助力租赁市场——集团公开采购社会优质存量房作为租赁储备房源》	济南城市发展集团将在全市收购3000套商品房用于租赁储备住房	高质量项目房源优先	租赁储备住房
河南省	郑州市	2022年3月	《促进房地产业良性循环和健康发展的通知》	对已建安置房中群众自住以外房屋，采取政府回购、回租等方式，盘活转化为保障性租赁住房、共有产权住房	已建安置房中群众自住以外房屋	保障性住房
		2022年7月	郑州召开8家房企项目情况汇报会	针对已经建成或即将建成，但销售困难、大量积压房企资金的现房、准现房项目，通过政府购买现房作为安置房，完善保障性租赁住房政策体系	困难房企的滞销房	保障性住房
	邯郸市磁县	2022年8月	《关于支持房地产业良性循环和健康发展的十条政策措施》	根据磁县棚户区、城中村改造需求，可购置存量商品房用作异地安置住房，房地产去化周期偏长项目可申请转化为保租房。		保障性住房
	开封市	2022年11月	开封市住建局《2022年保障性租赁住房项目表》	回购1050套恒大商品房作为保租房	恒大帝景商品房	保障性住房
新疆	伊犁哈萨克自治州阿勒泰地区	2022年9月	《阿勒泰地区促进房地产市场平稳健康发展十五条具体措施》	鼓励国有企业收购市场房源用于保障性住房，鼓励房地产开发企业将库存商品房投入保障性租赁住房市场。		保障性住房
河北省	孟村回族自治县	2022年11月	《保租房项目公开招标公告》	拟购买存量商品房作为公共租赁住房，为解决该县新青年城镇居民阶段性住房问题		公共租赁住房
贵州省	贵阳市	2022年10月	《关于印发贵州省推动复工复产复市促进经济恢复提振行动方案的通知》	鼓励机关、企事业单位职工开展商品房团购，团购优惠价格不计入商品房备案价格跌幅比例范围		

甘肃省	定西市临洮县	2022年9月	《关于采购临洮县政府回购普通商品房筹集安置房项目公开招标公告》	在临洮县城区域内，采购安置楼房 5400 平方米		安置房
吉林省	通化市	2022年9月	《通化市棚户区改造领导小组办公室 2022 年政府采购存量商品房用于棚户区改造安置住房（第一批）五标段（园区五）公开招标公告》	采购存量商品房用于棚户区改造安置住房		棚户区改造安置住房
湖北省	武汉市	2022年9月	政府采购网采购协议书	武汉经济技术开发区（汉南区）自然资源和规划局向武汉奥山圣达置业有限公司采购住宅 200 套，拟将这批住宅作为棚户区改造安置房。	军山片区奥山国际冰雪运动旅游小镇奥山府项目	棚户区改造安置房

资料来源：地方政府采购网、地方政府项目招标书等，民生证券研究院整理

风险提示

- 1) **疫情发展超预期。**疫情若超预期发展，或对地产企业复工活动带来影响。
- 2) **房屋销售修复不及预期。**居民对未来收入预期较弱，多重地产政策利好下，商品房销售回暖可能仍不及预期。

插图目录

图 1: 郑州 100 亿纾困基金的运作模式	5
图 2: 郑州 100 亿纾困基金对项目和资金的要求	5
图 3: 政策行 2000 亿专项借款的运作模式	6
图 4: 中央 2000 亿专项借款对项目和资金的要求	6
图 5: 国开行 1600 亿棚改贷款的或有运作模式	7

表格目录

表 1: 三季度主要有三种纾困方式	3
表 2: 当前三种纾困资金运转模式异同比较	8
表 3: 当前各城市纾困基金规模均较小	9
表 4: 11 月以来地产融资端松绑政策密集出台	11
表 5: 8-10 月多地开始回购保障性住房	12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026