

房地产长效机制：集体住房新模式

核心观点：

2024年1月5日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》。对于租赁住房市场建设的支持聚焦供给端，涵盖全链条融资需求：开发建设贷款、住房租赁团体购房贷款、经营性贷款。

住房租赁团体购房贷款的意义和影响：

1. 消化房地产库存。盘活存量住房，加速房地产去库存，防范化解房地产风险，但房地产进入趋势性的去库存仍需要房地产销售端的企稳。我国商品房待售面积自2022年开始上升，特别是其中的住房待售面积上升速度较快。截止2023年11月，全国商品房待售面积6.5亿平方米，其中住宅占48.7%，待售面积约3.2亿平方米。

2. 盘活存量存款。盘活企业和事业单位存款是延续央行盘活存量资金和防止资金空转的思路。机关团体存款增速自2022年开始快速上行，支持部分事业单位批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，可以部分盘活约36万亿元的机关团体存款。

3. 支持“三大工程”。对于保障性住房租赁建设的支持是央行落实完善住房租赁金融政策体系的重要行动，也是其对于“三大工程”的支持，有助于逆周期稳增长。央行近期多次强调“为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式”。12月央行已重启PSL，可能用于“三大工程”的支持。2024年房地产的增速对于经济增长仍有重要影响，稳定房地产市场有助于逆周期稳增长。

4. 解决“新市民、青年人”住房稳就业。金融支持住房租赁市场发展的政策意图是解决大城市“新市民、青年人等群体住房问题”，在稳就业已提升至战略高度的背景下，有助于促进就业。2023年的中央政治局会议，中央首次提出“稳就业提高到战略高度通盘考虑”，我们在《从“战略高度”理解政治局会议精神和政策方向》的报告中指出，这次表述从顶层战略层面确认了中国宏观政策调控的“锚”从此前单纯的关注经济增速转向了就业，GDP目标未来更多发挥预期管理的作用。

总之，有利于推动租赁住房建设，探索集体住房新模式，构建房地产长效机制。中国房地产的新模式无法完全照搬他国模式，也并非上世纪我国历史上的福利分房制度，而是结合历史经验的新探索。现阶段通过住房租赁团体购房贷款的模式激活部分企业和事业单位的存量资金推行“宿舍型保障性租赁住房”，即是一种尝试。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示

1. 对政策理解不到位的风险
2. 结构性货币政策工具落地不及预期的风险
3. 中国货币政策和房地产政策超预期的风险
4. 金融市场的风险

一、何为“住房租赁团体购房贷款”

1月5日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》（银发〔2024〕2号）。对于租赁住房市场建设的支持聚焦供给端，涵盖全链条融资需求：开发建设贷款、住房租赁团体购房贷款、经营性贷款。

本次意见中明确提出的对于“团体批量购买租赁住房”的融资需求，鼓励商业银行“在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下，发放住房租赁团体购房贷款”。央行的结构性货币政策工具“租赁住房贷款支持计划”可能会加速落地推进，引导商业银行加大定向投放。开始可能采用规模有限并在少数城市试行的方式，如果效果较好可能会扩大规模并在全国范围内铺开。

“住房租赁团体购房贷款”与“租赁住房贷款支持计划”不同

根据《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，“住房租赁团体购房贷款”的用途是“团体批量购买租赁住房”。“对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的，鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下，发放住房租赁团体购房贷款”。

租赁住房贷款支持计划是央行的阶段性货币政策工具。“按照国务院常务会议决定，2023年2月，人民银行创设租赁住房贷款支持计划，在重庆市、济南市、郑州市、长春市、成都市、福州市、青岛市、天津市等8个城市开展试点，支持市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给。试点支持对象为开发银行、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。对于符合要求的贷款，按贷款本金的100%予以资金支持。实施期为2023年2月至2024年末，按季操作。属于阶段性工具。”

2023年7月国新办举行的2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会上，央行指出“人民银行、金融监管总局拟定《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，为住房租赁提供多元化、全周期的金融服务。1000亿元租赁住房贷款支持计划也在稳步推动，已经落地济南、郑州等试点城市”

根据2024年1月4日中国人民银行官网公开披露，近日青岛市首批租赁住房贷款支持计划试点贷款正式落地。“国家开发银行、工商银行、农业银行和中国银行青岛市分行成功发放首批试点贷款18.5亿元，支持收购首批存量住房项目7个，涉及房屋总套数2319套，主要用于向新市民、青年人等群体提供保障性租赁住房。”

“青岛建融投资置业有限公司是青岛市两家试点经营主体之一，目前已获得银行12.4亿元贷款支持，用于收购1032套存量商品房作为租赁住房。该公司负责人表示，本次试点发放的长期租赁住房购房贷款额度充裕、利率优惠，有效降低了公司的资金成本，提升了公司为各类租房群体提供更优质住房租赁服务的能力。”

青岛市首批租赁住房贷款支持计划试点贷款正式落地，在《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》推出的背景下，租赁住房贷款支持计划这项结构性货币

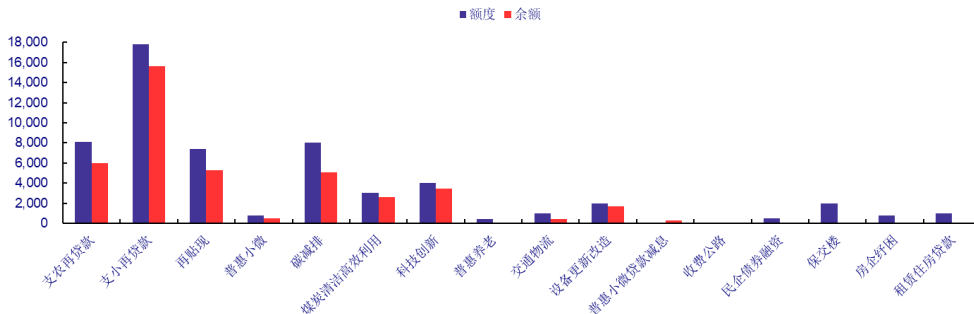
工具的使用可能会加速。

图1：“住房租赁团体购房贷款”与“租赁住房贷款支持计划”情况简介

| | 住房租赁团体购房贷款 | 租赁住房贷款支持计划 |
|------|---|---|
| 基本情况 | 贷款资金可能部分来自是央行的租赁住房贷款支持计划，央行也有可能创设新的结构性货币政策工具 | 2023年2月人民银行创设，目前处于存续期。实施期为2023年2月至2024年末，按季操作。属于阶段性工具 |
| 用途 | 团体批量购买租赁住房 1、企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作 宿舍型保障性租赁住房 ； 2、专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作 保障性或商业性租赁住房 长期持有运营的 | 市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给 |
| 贷款主体 | 1、企业和符合条件的事业单位 2、专业化规模化住房租赁企业 | |
| 金融机构 | 商业银行 | 试点支持对象为开发银行、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 |
| 试点城市 | 可能主要在需要解决“新市民、青年人等群体住房问题”的大城市试点推出 | 在重庆市、济南市、郑州市、长春市、成都市、福州市、青岛市、天津市等8个城市开展试点 |
| 其他 | 1、在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下； 2、利用贷款购买的商品住房、商业用房等应为法律关系清晰、已竣工验收的房屋，贷款存续期内，房屋租赁用途不得改变； 3、期限最长不超过30年， 4、贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%， 5、贷款利率由商业银行综合考虑借款人风险状况、风险缓释措施等因素合理确定 | 1、对于符合要求的贷款，按贷款本金的100%予以资金支持 2、截止2023年9月末，租赁住房贷款支持计划的额度为1000亿元，余额为0，利率为1.75% |

资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

图2：结构性货币政策工具使用情况（亿元）截止 2023 年 9 月末



资料来源：中国人民银行，Wind，中国银河证券研究院

图3：结构性货币政策工具使用情况（亿元）截止 2023 年 9 月末

| 工具名称 | | 存续状态 | 支持领域 | 发放对象 | 利率（1年期）/激励比例（%） | 额度（亿元） | 余额（亿元） |
|-------|-------------------|------|---------------------------|------------------------------|-----------------|--------|--------|
| 长期性工具 | 1 支农再贷款 | 存续 | 涉农领域 | 农商行、农合行、农信社、村镇银行 | 2.00 | 8,100 | 5,991 |
| | 2 支小再贷款 | 存续 | 小微企业、民营企业 | 城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行 | 2.00 | 17,850 | 15,655 |
| | 3 再贴现 | 存续 | 涉农、小微和民营企业 | 具有贴现资格的银行业金融机构 | 2.00（6个月） | 7,400 | 5,289 |
| 阶段性工具 | 1 普惠小微贷款支持工具 | 存续 | 普惠小微企业 | 地方法人金融机构 | 1.00（激励） | 800 | 498 |
| | 2 抵押补充贷款 | 存续 | 棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等 | 开发银行、农发行、进出口银行 | 2.40 | | 29,022 |
| | 3 碳减排支持工具 | 存续 | 清洁能源、节能减排、碳减排技术 | 21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构 | 1.75 | 8,000 | 5,098 |
| | 4 支持煤炭清洁高效利用专项再贷款 | 存续 | 煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备 | 工农中建交、开发银行、进出口银行 | 1.75 | 3,000 | 2,624 |
| | 5 科技创新再贷款 | 到期 | 科技创新企业 | 21家全国性金融机构 | 1.75 | 4,000 | 3,456 |
| | 6 普惠养老专项再贷款 | 存续 | 浙江、江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目 | 工农中建交、开发银行、进出口银行 | 1.75 | 400 | 16 |
| | 7 交通物流专项再贷款 | 到期 | 道路货物运输经营者和中小微物流（含快递）、仓储企业 | 工农中建交、邮储、农发行 | 1.75 | 1,000 | 451 |
| | 8 设备更新改造专项再贷款 | 到期 | 制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户 | 21家全国性金融机构 | 1.75 | 2,000 | 1,672 |
| | 9 普惠小微贷款减息支持工具 | 到期 | 普惠小微企业 | 16家全国性金融机构、地方法人金融机构 | 1.00（激励） | | 269 |
| | 10 收费公路贷款支持工具 | 到期 | 收费公路主体 | 21家全国性金融机构 | 0.50（激励） | | 83 |
| | 11 民企债券融资支持工具（II） | 存续 | 民营企业 | 专业机构 | 1.75 | 500 | 0 |
| | 12 保交楼贷款支持计划 | 存续 | 保交楼项目 | 工农中建交、邮储 | 0.00 | 2,000 | 56 |
| | 13 房企纾困专项再贷款 | 存续 | 房企项目并购 | 5家全国性资产管理公司 | 1.75 | 800 | 0 |
| | 14 租赁住房贷款支持计划 | 存续 | 试点城市收购存量住房 | 工农中建交、邮储、开发银行 | 1.75 | 1,000 | 0 |

资料来源：中国人民银行，Wind，中国银河证券研究院

二、推出“住房租赁团体购房贷款”的意义和影响

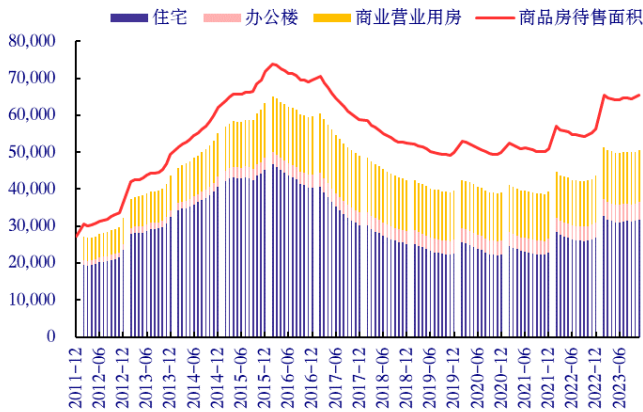
（一）消化房地产库存

盘活存量住房，加速房地产去库存，防范化解房地产风险，但房地产进入趋势性的去库存仍需要房地产销售端的企稳。我国商品房待售面积自 2022 年开始上升，特别是其中的住房待售面积上升速度较快。截止 2023 年 11 月，全国商品房待售面积 6.5 亿平方米，其中住宅约占 48.7%，待售面积约 3.2 亿平方米。商品房待售面积的同比增速同样自 2022 年开始快速上行，截止 2023 年 11 月，商品房待售面积的同比增速已达到 18%，比 2022 年末高出 7.5pct，其中住宅待售面积的增速上行至 20.4%。住房租赁团体购房贷款用于支持企业、事业单位批量购买存量闲置房屋，可以缓解当前不断上升的库存压力，加速房地产去库存，形成房地产企业的资金回笼，防范可能发生的流动性风险。

按照不超过物业评估价值 80% 的贷款额度，假设试点城市住房价格 1 万/平方米（按照国家统计局公布的住宅销售额除以销售面积粗略估算），进行简单测算，每 1000 亿规模的住房租赁团体购房贷款可以带动约 1250 万平方米的库存去化，约占全国住宅待售面积的 4%。

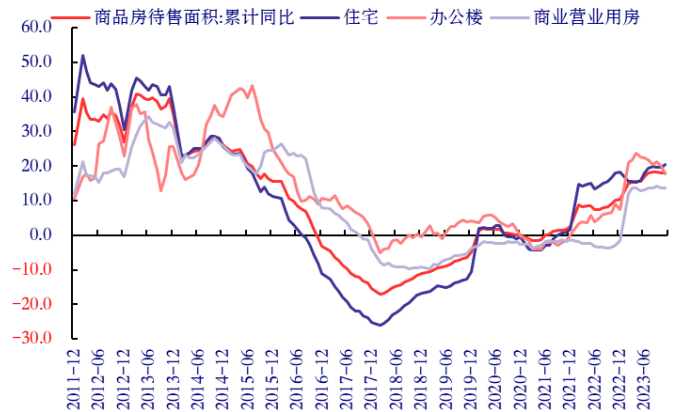
2023 年 12 月后半月，30 大中城市商品房周频成交套数快速上升，但房地产终端需求是否可以持续呈现超出季节性因素的回升，仍有待观察。房地产进入趋势性的去库存仍需要房地产销售端的企稳。

图4：商品房待售面积累计值（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：商品房待售面积增速（%）



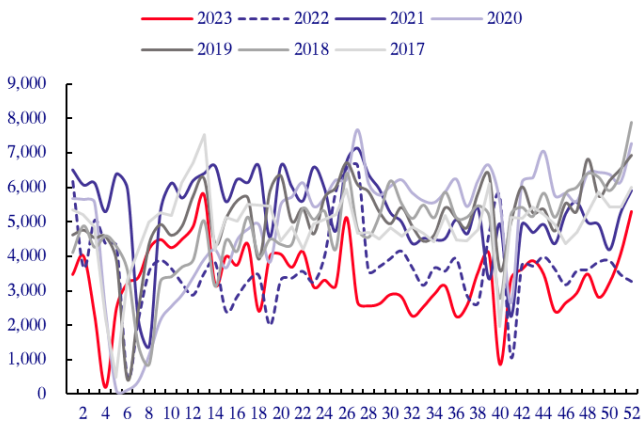
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）盘活存量存款

盘活企业和事业单位存款，延续央行盘活存量资金和防止资金空转的思路。

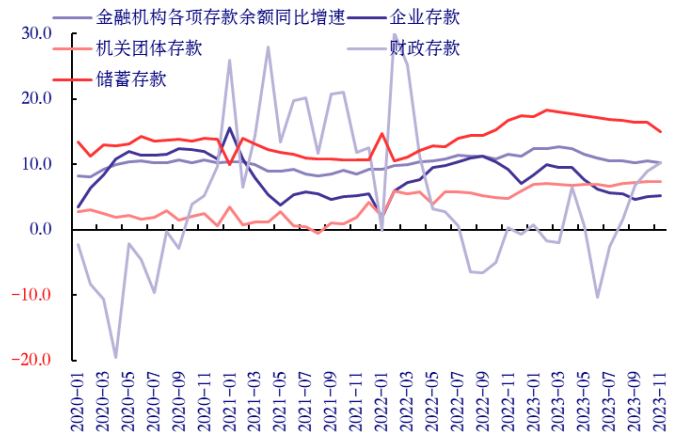
住房租赁团体购房贷款发放的对象包括企业、符合条件的事业单位和专业化规模化住房租赁企业。截止2023年11月，金融机构各项存款余额约284万亿元，其中机关团体存款约36万亿元。观察到机关团体存款增速自2022年开始快速上行，截止2023年11月，机关团体存款增速为7.4%，比2022年末增速提高1.5pct。支持部分事业单位批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，可以部分盘活约36万亿元的机关团体存款。按照1000亿规模的住房租赁团体购房贷款，不超过物业评估价值80%的贷款额度进行简单测算，可以激活约250亿元的存量资金。

图6：30大中城市商品房周频成交套数（套）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：金融机构各项存款余额增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）支持“三大工程”

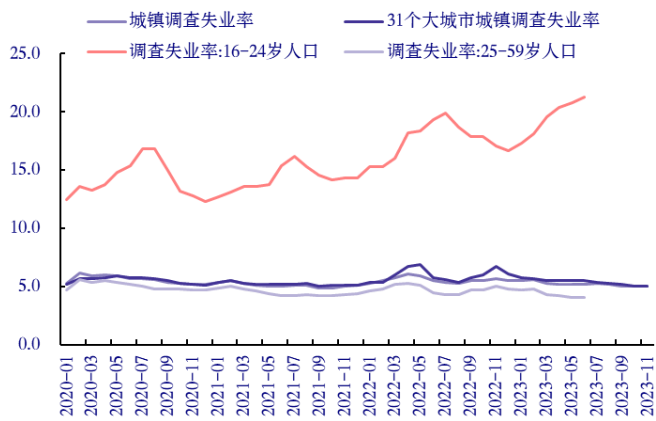
对于保障性住房租赁建设的支持是央行落实完善住房租赁金融政策体系的

重要行动，也是其对于“三大工程”的支持，有助于逆周期稳增长。2023年10月末的中央金融工作会议提出“加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式”，央行近期多次强调“为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式”。12月央行已重启PSL，可能用于“三大工程”的支持。发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，对于保障性住房租赁建设的支持是央行落实完善住房租赁金融政策体系的重要行动。2024年房地产的增速对于经济增长仍有重要影响，稳定房地产市场有助于逆周期稳增长。

（四）解决“新市民、青年人”住房稳就业

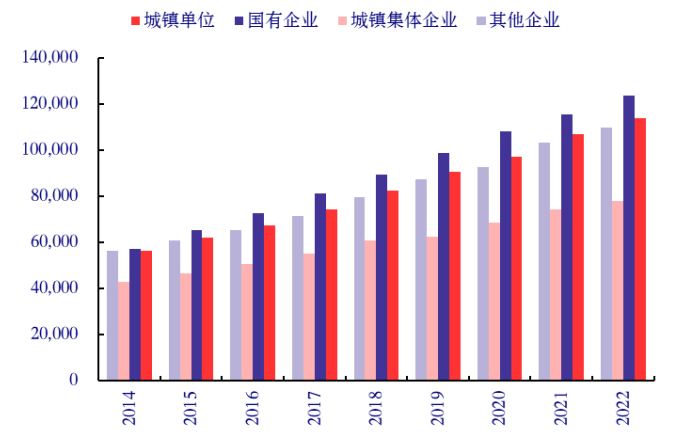
金融支持住房租赁市场发展的政策意图是解决大城市“新市民、青年人等群体住房问题”，在稳就业已提升至战略高度的背景下，有助于促进就业。2023年的中央政治局会议，中央首次提出“稳就业提高到战略高度通盘考虑”，我们在《从“战略高度”理解政治局会议精神和政策方向》的报告中指出，这次表述从顶层战略层面确认了中国宏观政策调控的“锚”从此前单纯的关注经济增速转向了就业，GDP目标未来更多发挥预期管理的作用。

图8: 调查失业率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 城镇非私营单位就业人员平均工资 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

总之，有利于推动租赁住房建设，探索集体住房新模式，构建房地产长效机制。2020年10月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。”中国房地产的新模式无法完全照搬他国模式，也并非上世纪我国历史上的福利分房制度，而是结合历史经验的新探索。现阶段通过住房租赁团体购房贷款的模式激活部分企业和事业单位的存量资金推行“宿舍型保障性租赁住房”，即是一种尝试。

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: “住房租赁团体购房贷款”与“租赁住房贷款支持计划”情况简介..... | 3 |
| 图 2: 结构性货币政策工具使用情况（亿元）截止 2023 年 9 月末..... | 3 |
| 图 3: 结构性货币政策工具使用情况（亿元）截止 2023 年 9 月末..... | 4 |
| 图 4: 商品房待售面积累计值（万平方米）..... | 5 |
| 图 5: 商品房待售面积增速（%）..... | 5 |
| 图 6: 30 大中城市商品房周频成交套数（套）..... | 5 |
| 图 7: 金融机构各项存款余额增速（%）..... | 5 |
| 图 8: 调查失业率（%）..... | 6 |
| 图 9: 城镇非私营单位就业人员平均工资（元）..... | 6 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|------|---|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn