

宏观经济专题研究

地产去化新模式：“以旧换新”面面观

核心观点

房地产探索去化新模式。4月30日中共中央政治局会议指出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，**抓紧构建房地产发展新模式**，促进房地产高质量发展。5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议强调，打好商品房住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。

房地产业面临新形势：一是2022年以来，房地产销售、开工、施工等增速出现下滑；二是房地产市场供求关系发生重大变化，房地产库存和销售的比例2024年以来出现较快上涨；三是住房价格和房地产景气指数有所下降；四是个人住房贷款和房地产开发贷款的增速偏低；五是以“三高”为特征的房地产模式不可持续。

房地产去化新模式的特征为：一是通过“以旧换新”和由地方国有企业收购已建成未出售的商品房等方式，消化房地产现有存量；二是通过优化新增商品住宅用地供应、优化闲置存量住宅用地等方式，实现房地产增量优化；三是以“白名单”制度支持房地产企业合理融资需求；四是推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”；五是强化金融领域对房地产的支持、放松购房限制等方式改善房地产需求。

“以旧换新”是近期房地产去库存的重要探索。近期房地产“以旧换新”主要有四种模式：一是通过城投公司等在市场上收购二手住房，激活市场交易，使购房者有资金购买改善性新建商品住房，二是通过支持中介机构促进市场化交易形成“卖旧买新”；三是对“卖旧买新、以旧换新”进行补贴或免除部分契税；四是政府租入旧房，鼓励换购人购买新建商品住房。南京、郑州、深圳等城市运用一种或多种模式开展房地产“以旧换新”，南京市由下属国企收购存量住房，开展房地产“以旧换新”，郑州市运用国企收购、促进市场化交易、契税补贴等方式推动1万套住房“以旧换新”，深圳市通过促进市场化交易的“换馨家”活动开展“以旧换新”，肇庆市综合运用租金转保障房、换购住房个人所得税退税等方式开展“以旧换新”。

风险提示：政策调整不及预期，海外市场风险不确定性。

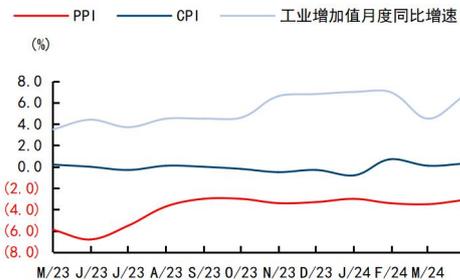
经济研究·宏观专题

证券分析师：董德志 联系人：薛冰
021-60933158 0755-81982126
dongdz@guosen.com.cn xuebing1@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	4.20
社零总额当月同比	2.30
出口当月同比	1.50
M2	7.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济专题研究-“体”与“用”：“新锚”之辩——中央银行吞吐国债的影响与意义》——2024-05-15
- 《“量”已振，“价”待提——2024年中期宏观经济展望》——2024-05-01
- 《宏观经济专题研究-中美日三国M2统计口径比较研究》——2024-04-25
- 《如何理解新质生产力》——2024-04-18
- 《宏观经济专题研究-供需框架看利率——资金供给曲线与融资需求曲线》——2024-04-11

内容目录

1. 引言	4
2. 房地产去化的必要性	5
3. 房地产去化的新特征	9
3.1 消化房地产存量	9
3.2 优化房地产增量	10
3.3 支持房地产企业	11
3.4 推进“三大工程”	11
3.5 改善房地产需求	12
4. 房地产“以旧换新”案例	12
4.1 南京房地产“以旧换新”模式	12
4.2 郑州房地产“以旧换新”模式	14
4.3 深圳房地产“以旧换新”模式	15
4.4 肇庆房地产“以旧换新”模式	16

图表目录

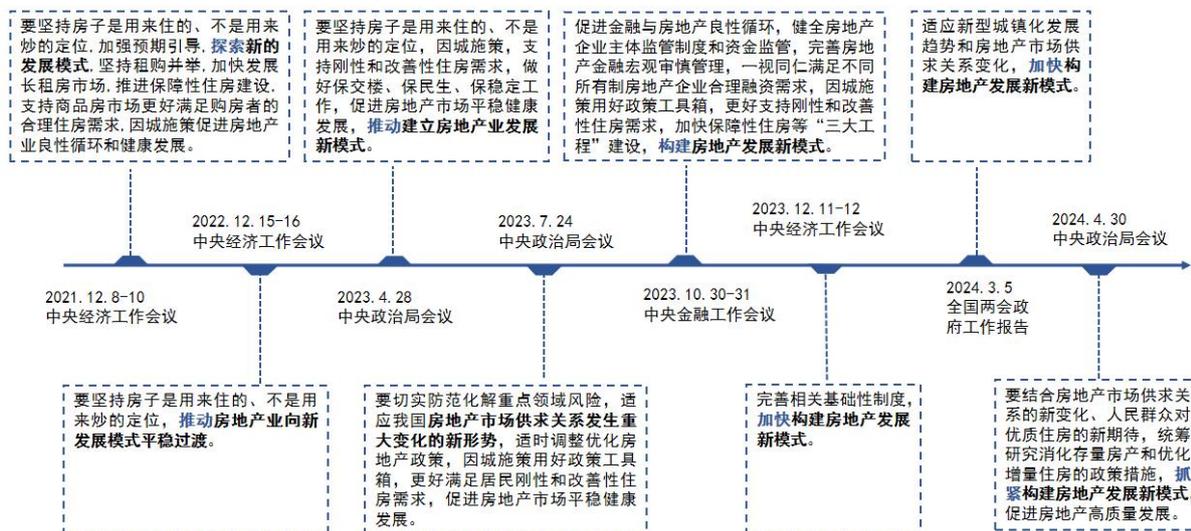
图 1: 中央对房地产发展新模式重要指示	4
图 2: 房地产“人、房、地、钱”要素联动	5
图 3: 商品房销售、房屋新开工、施工、竣工面积增速	5
图 4: 中国十大一、二线城市商品房存销比	6
图 5: 70 个大中城市新建商品房住宅和二手房屋的销售价格指数增速	6
图 6: 全国房地产开发景气指数	7
图 7: 个人住房贷款余额及增速	7
图 8: 房地产开发贷款余额及增速	8
图 9: 房地产去化的新特征	9
图 10: 房地产“以旧换新”模式	10
图 11: 南京房地产“以旧换新”	13
图 12: 郑州市房地产“以旧换新”步骤	15
图 13: 深圳房地产“以旧换新”——“换馨家”活动	16
图 14: 肇庆房地产“旧换新”“旧换保”	17
表 1: 中国人民银行支持收购已建成未出售商品房的主要措施	10
表 2: 自然资源部优化闲置存量住宅用地相关措施	11
表 3: 国家金融监督管理总局支持房地产“白名单”企业和项目相关措施	11
表 4: 中国人民银行近期促进房地产需求相关措施	12

1. 引言

4月30日中共中央政治局会议指出“继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”，“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”，为构建房地产发展指明了方向。

5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议在北京召开，会议强调了深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。5月17日下午，在国务院新闻办公室举行的国务院政策例行吹风会上，住房和城乡建设部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局等，围绕“切实做好保交房工作配套政策”，介绍多项与房地产发展相关的重要举措。

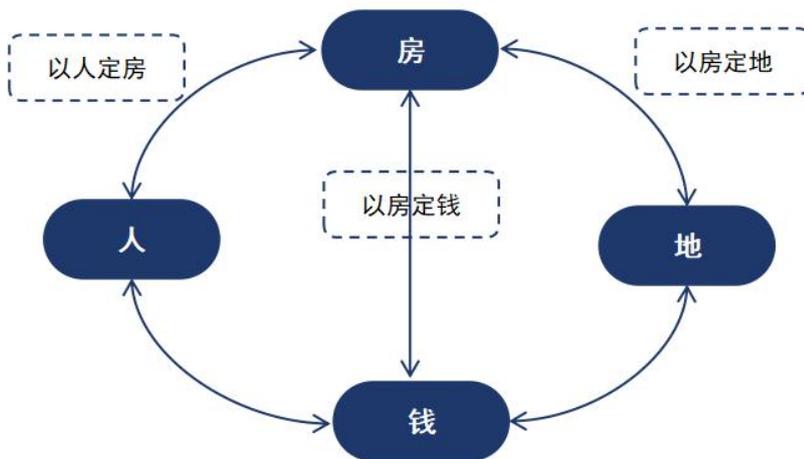
图1：中央对房地产发展新模式重要指示



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

对于房地产的发展，2023年11月，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹在《中国建设报》发表《构建房地产发展新模式 推动房地产高质量发展》文章，指出：在体制机制上，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制，从要素资源科学配置入手，以人定房，以房定地、以房定钱，防止市场大起大落；建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制，包括完善开发方式、融资方式、销售方式，建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险等制度。按照“人、房、地、钱”联动的机制，房地产发展需要综合考虑人口、房屋、土地供应、资金来源等，把房地产发展的模式从之前的房企先融资再建房最后再找需求，转变为先摸清需求，再有针对性解决住房供应问题。

图2: 房地产“人、房、地、钱”要素联动

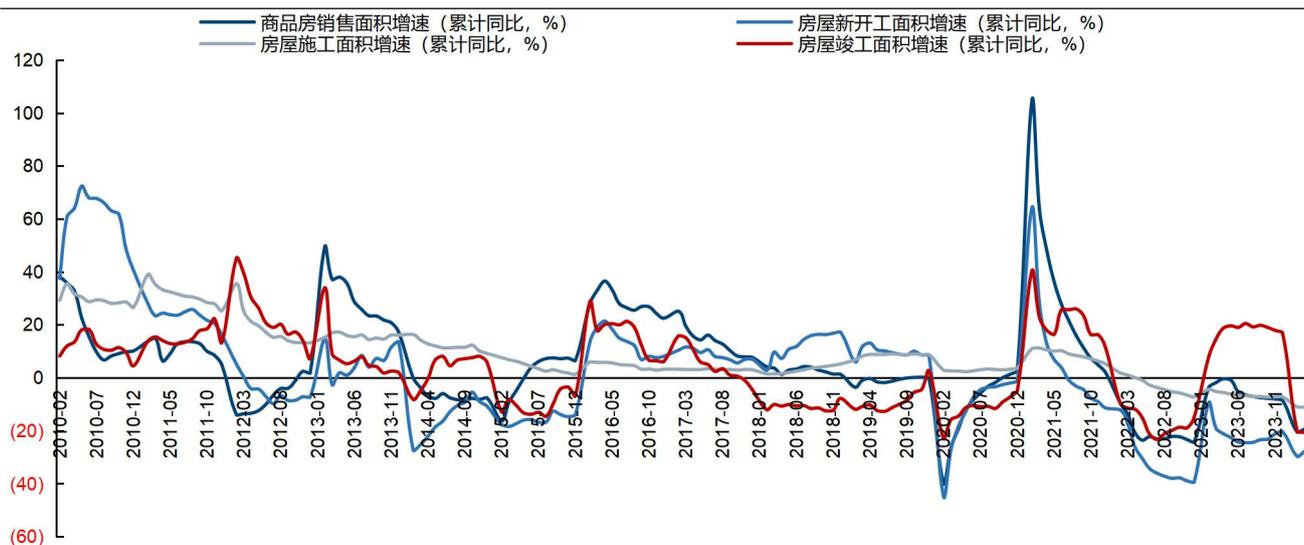


资料来源:住房和城乡建设部官网, 国信证券经济研究所整理

2. 房地产去化的必要性

房地产业发展面临新形势。2022年以来, 房地产销售、开工、施工等增速出现下滑, 2022年商品房销售面积下降24.30%, 房屋新开工面积下降39.40%, 房屋施工面积下降7.20%, 房屋竣工面积下降15.00%。2023年除房屋竣工面积上涨17%以外, 商品房销售面积、房屋新开工面积和房屋施工面积继续下降, 分别下降8.50%、20.40%和7.20%。2024年一季度房地产市场仍处在调整过程中, 一季度商品房销售面积累计同比下降19.4%, 房屋新开工面积累计同比下降27.80%, 房屋施工面积累计同比下降11.10%, 房屋竣工面积累计同比下降20.70%。

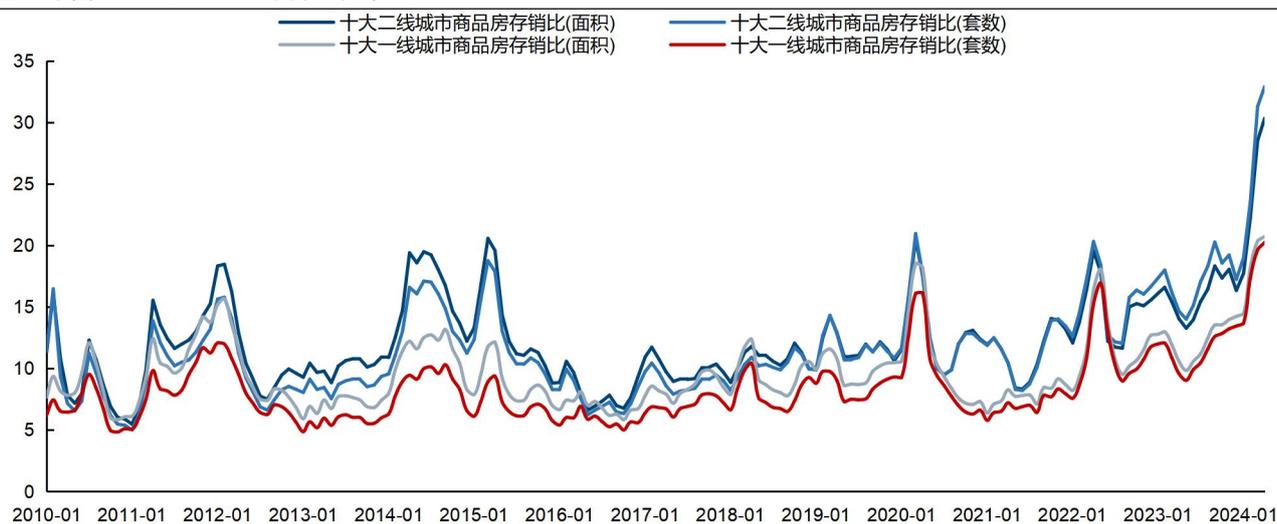
图3: 商品房销售、房屋新开工、施工、竣工面积增速



资料来源:国家统计局, 中国人民银行, WIND, 国信证券经济研究所整理

房地产市场供求关系发生重大变化。2023年7月政治局会议指出“我国房地产市场供求关系发生重大变化”。房地产供求关系发生重大变化表现为房地产库存和销售的比 2024 年以来出现较快上涨，一线和二线城市以面积计算的存销比分别从 2024 年 1 月的 14.47 和 17.73，上涨为 2024 年 4 月的 20.71 和 30.32；一线和二线城市以套数计算的存销比分别从 2024 年 1 月的 13.67 和 19.00，上涨为 2024 年 4 月的 20.23 和 32.89，库存比高过前期 2020 和 2022 年的高点。

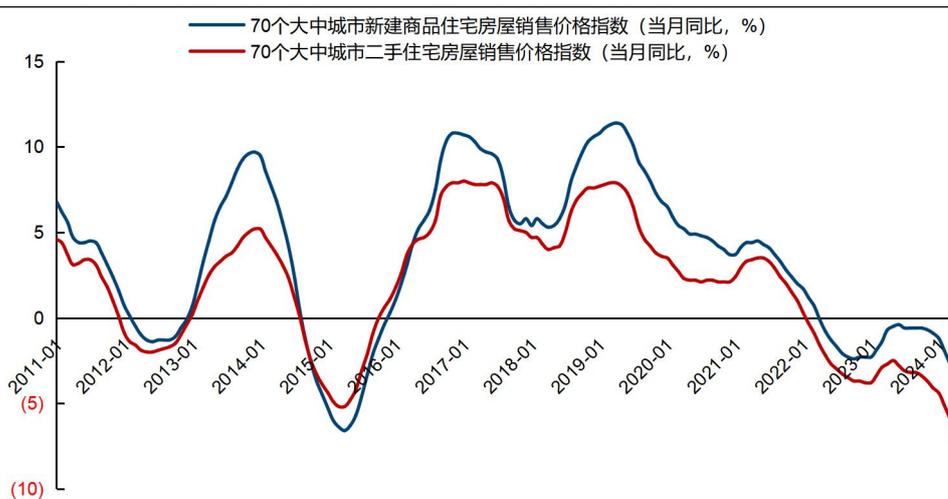
图4: 中国十大一、二线城市商品房存销比



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理。注: 不含二手房数据。

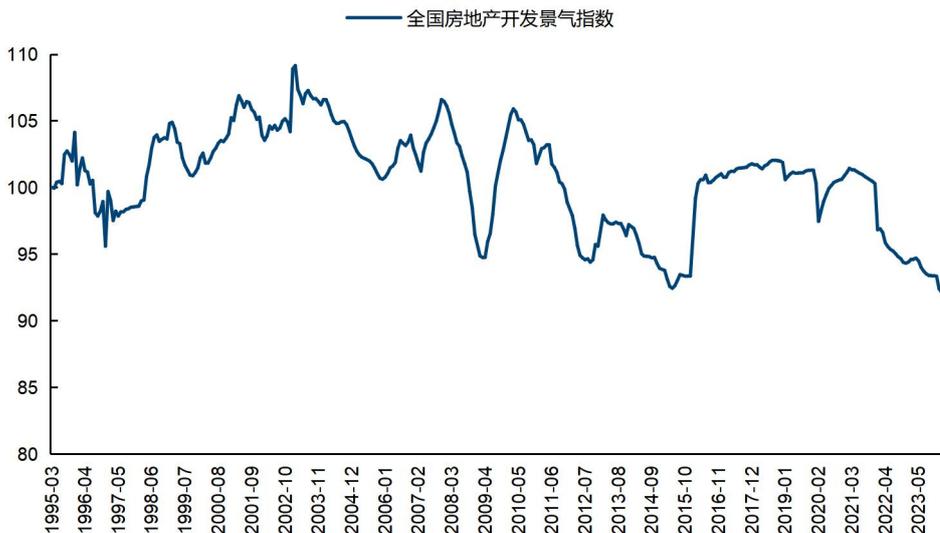
住房价格和房地产景气指数有所下降。2019 年中旬以来全国 70 个大中城市新建商品房住宅和二手房屋的销售价格指数增速波动下行，2022 年 4 月以来增速进入负区间。2024 年 4 月，全国 70 个大中城市新建商品房住宅和二手房屋的销售价格指数分别同比下降 3.5%和 6.8%。同时，全国房产开发景气指数由 2021 年中旬以来波动下行，2023 年 12 月降至 93.33, 2024 年 4 月进一步下降至 92.02。

图5: 70 个大中城市新建商品房住宅和二手房屋的销售价格指数增速



资料来源:国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所整理

图6: 全国房产开发景气指数



资料来源:国家统计局, WIND, 国信证券经济研究所整理

个人住房贷款和房地产开发贷款的增速偏低。个人住房贷款余额增速从2016年末的38.1%波动下行，2021年末下降至11.3%，2023年第二季度末进入负区间，2024年第一季度末为下降1.9%。房地产开发贷款余额的增速从2018年第三季度末的24.5%波动下行，2024年第一季度末，房地产开发贷款余额为13.76万亿，同比增长1.7%。

图7: 个人住房贷款余额及增速



资料来源:中国人民银行, WIND, 国信证券经济研究所整理

图8: 房地产开发贷款余额及增速



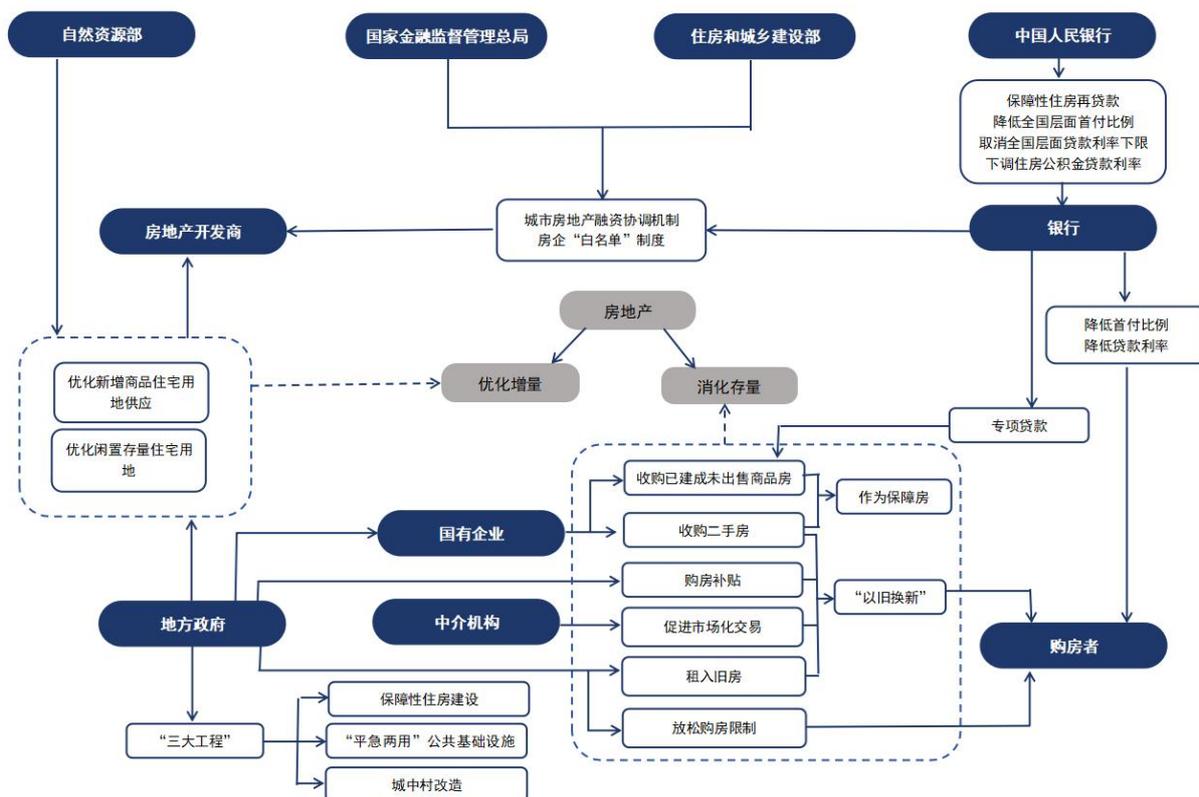
资料来源: 中国人民银行, WIND, 国信证券经济研究所整理

以“三高”为特征的房地产旧模式不可持续。房地产行业过去“高杠杆、高负债、高周转”的“三高”模式已不能适应房地产供求关系重大调整的新形势。在过去房价处于上行通道时，且销售量在较高水平，导致一些房地产企业快速扩展，使企业负债率不断上升，并且为了持续发展加快了周转速度。然而，一旦出现房地产需求降低，市场资金流动性不足的情况，高负债率模式的弊端就会表现出来，长期积累的风险就会显现。

3. 房地产去化的新特征

房地产去化的新特征主要为：一是通过“以旧换新”和由地方国有企业收购已建成未出售的商品房等方式，消化房地产现有存量；二是通过优化新增商品住宅用地供应、优化闲置存量住宅用地等方式，实现房地产增量优化；三是以“白名单”制度支持房地产企业合理融资需求；四是推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”；五是通过强化金融领域对房地产的支持、放松购房限制等方式改善房地产需求。

图9：房地产去化的新特征

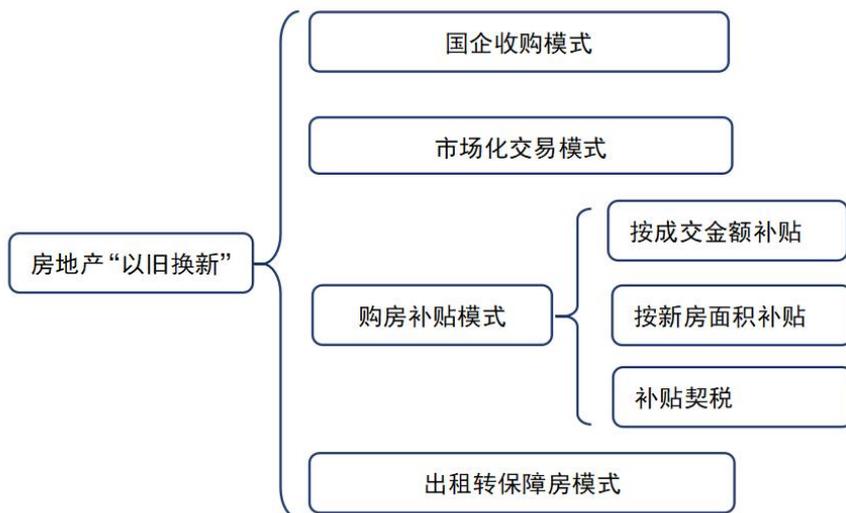


资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所绘制

3.1 消化房地产存量

通过“以旧换新”消化房地产现有存量。房地产“以旧换新”是指房地产开发商或政府机构通过收购、置换、补贴等方式，鼓励和帮助已有住房的居民卖旧换新，从而促进新房销售和去化。为解决卖不掉旧房、换不到新房的问题，2023年6月以来，已有淄博、南通、南京、青岛、济南、宁波、连云港、亳州、阜阳等超10个城市开启了房地产“以旧换新”。在具体操作上，**房地产“以旧换新”主要有四种模式**：一是通过城投公司等在市场上收购二手住房，激活市场交易，使购房者有资金购买改善性新建商品住房；二是通过支持中介机构促进市场化交易形成“卖旧买新”；三是对“卖旧买新、以旧换新”进行补贴或免除部分契税；四是政府租入旧房，鼓励换购人购买新建商品住房。

图10: 房地产“以旧换新”模式



资料来源:各地政府官网, 国信证券经济研究所绘制

由地方国有企业收购已建成未出售的商品房。在5月17日国务院政策吹风会上, 中国人民银行指出支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房, 由人民银行提供低成本再贷款资金, 激励21家全国性银行机构按照市场化原则, 向城市政府选定的地方国有企业发放贷款, 支持以合理价格收购已建成未出售的商品房, 用作保障性住房。对此, 杭州市已开展相关实践, 杭州市临安区住房和城乡建设局2024年5月14日发布《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》, 在临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房, 收购房源以整幢作为基本收购单位, 同时搭配一定比例的车位。

表1: 中国人民银行支持收购已建成未出售商品房的主要措施

序号	内容
1	保障性住房再贷款规模是3000亿元, 利率1.75%, 期限1年, 可展期4次, 发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款, 可带动银行贷款5000亿元。
2	所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房, 对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则, 严格把握所收购商品房的户型和面积标准。
3	城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务, 不得是地方政府融资平台, 同时应具备银行授信要求和授信空间, 收购后迅速配售或租赁。
4	自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素, 自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商, 自主决定是否出售。21家银行按照风险自担、商业可持续原则, 自主决策是否向收购主体发放贷款。

资料来源: 中国政府网, 国信证券经济研究所整理

3.2 优化房地产增量

优化新增商品住宅用地供应。2024年4月, 自然资源部办公厅发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》, 重申要合理控制新增商品住宅用地供应, 指出各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局 and 结构, 完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。同时, 明确了商品住宅去化周期超过36个月的城市, 应暂停新增商品住宅用地出让, 同时下大力气盘活存量, 直至商品住宅去化周期降至36个月以下; 商品住宅去化周期

在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。

优化闲置存量住宅用地。在 5 月 17 日国务院政策吹风会上，自然资源部指出，准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地，帮助企业解困。同时，促进土地节约集约利用，防范化解风险，助力房地产高质量发展。

表2: 自然资源部优化闲置存量住宅用地相关措施

分类	主要内容
支持企业优化开发	要消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求，更好地适应市场需求。
促进市场流通转让	发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发。
支持地方以合理价格收回土地	支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

3.3 支持房地产企业

以“白名单”制度支持房地产企业合理融资需求。“白名单”制度为解决房地产市场资金紧张提供了支持，促进了房地产项目的竣工交付。截至 2023 年 1 月底，26 个省份 170 个城市已建立城市房地产融资协调机制，提出了第一批房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及房地产项目 3218 个。在 5 月 17 日国务院政策吹风会上，国家金融监督管理总局指出，自 2023 年 1 月份，国家金融监督管理总局和住房城乡建设部联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，截至 5 月 16 日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额 9350 亿元。同时，指出要一视同仁满足不同所有制房地产企业和房地产项目的合理融资需求，对不同所有制房企和房地产项目一视同仁，按照市场化、法治化原则，合理评估，积极予以支持。

表3: 国家金融监督管理总局支持房地产“白名单”企业和项目相关措施

分类	主要内容
加强组织领导	要求主要商业银行都成立工作专班，由行领导牵头，相应部门比如客户营销、授信审批、风险管理等部门都作为成员，形成工作合力。
要求积极参加城市协调机制各项工作	在协调机制统筹下，按照相应的条件和标准参与审核把关纳入“白名单”项目。
建立绿色通道	要求银行优化贷款审批和发放流程，适度下放审批权限，加快放款速度，在项目准入、评级、授信、贷后等方面都可以单独管理，允许单列授信额度。同时，也要制定尽职尽责的具体细则，对于基层行和相关员工已按照要求勤勉尽职的，以及因不可抗力因素导致贷款发生风险的，予以免责。
做到应贷尽贷	对于不同所有制房企的“白名单”项目一视同仁。在控制风险的前提下，可以采取新增贷款、存量贷款展期，以及发放并购贷款等多种方式予以融资支持。贷款金额要与项目建设周期匹配，要覆盖项目建成交付的资金缺口，推动项目竣工交付，切实保障购房人的合法权益。
单独建账、封闭管理	对“白名单”项目单独建账核算，封闭运作管理，项目间资金不混同，项目资金严禁挪作他用，确保资金用于保交付。商业银行要严格审查信贷资金用途和流向，与借款人约定在贷款银行开立项目资金监管账户，确保项目资本金、贷款发放、支付支用、贷款偿还等通过项目资金监管账户办理。“白名单”项目的预售资金监管账户应开立 in 主办银行。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

3.4 推进“三大工程”

保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”是房地产行业供需改善的重要方面。保障性住房建设有助于满足户籍无房户、人才群体、工薪阶层等的住房需求，解决商品房需求断层的问题；“平急两用”公共基础设施建设有助于提高居住生活安全配套设施质量；城中村改造，有助于解决新市民、年轻人、外来人口的住房需求，提升低成本的、职住平衡的配租型住房需求。

中央近期重视推进“三大工程”。2023年中央经济工作会议提出，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。2023年年底召开的全国住房城乡建设工作会议强调，实施好“三大工程”建设，加快解决新市民、青年人、农民工住房问题，下力气建设好房子，在住房领域创造一个新赛道。2023年5月17日召开的全国切实做好保交房工作视频会议指出，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

3.5 改善房地产需求

强化金融领域对房地产需求改善的支持。近期，金融领域对房地产需求的支持有所加强，首付比例、贷款利率等指标向着有助于促进房地产需求的方面进行调整。在5月17日国务院政策吹风会上，中国人民银行推出了降低全国层面个人住房贷款最低首付比例、取消全国层面个人住房贷款利率政策下限、下调各期限品种住房公积金贷款利率等促进房地产需求改善的政策措施。

表4: 中国人民银行近期促进房地产需求相关措施

分类	主要内容
降低首付比例	降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房最低首付比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付比例从不低于30%调整为不低于25%。各地可因城施策，自主决定辖区内首套房和二套房最低首付比例。
取消贷款利率政策下限	取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。首套房和二套房贷款利率均不再设置政策下限，实现房贷利率市场化。各地可因城施策，自主决定辖区内首套房和二套房房贷利率下限，也可不再设置利率下限。
下调公积金利率	下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。调整后，五年以上首套房个人住房公积金贷款利率为2.85%，可更好满足住房公积金缴存人住房需求。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

多数城市全面放松购房限制。近期全国多数城市加快房地产政策调整，放松房地产购买的相关限制政策。2024年以来，成都市、杭州市、西安市等多个城市相继宣布全面取消住房限购。截至2024年5月9日，除了北京、上海、广州、深圳4个一线城市，仅剩海南省、天津市、广东省珠海市仍处于部分放开限购的状态。

4. 房地产“以旧换新”案例

“以旧换新”是近期房地产去化的重要探索，近期南京、郑州、深圳等多个城市推出房地产“以旧换新”的政策，运用国企收购、市场化交易、开展补贴、出租转保障房等模式中的一种或综合运用多种模式，开展房地产“以旧换新”。

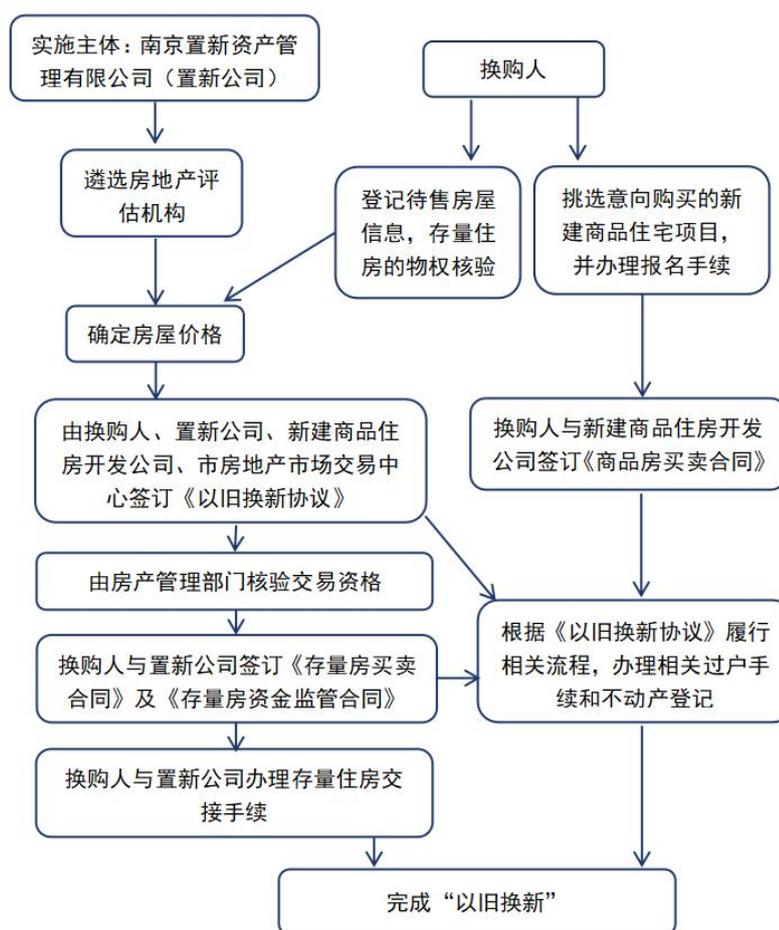
4.1 南京房地产“以旧换新”模式

南京市由下属国企收购存量住房，开展房地产“以旧换新”。2024年4月27日南京安居建设集团发布《关于开展存量住房“以旧换新”试点活动的公告》，首批试点限额2000套。试点方式为，试点期间，换购人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房，置换总价不高于所购新建商品住房总价的80%，存

量住房收购价格以评估价为依据。收购主体为南京置新资产管理有限公司（南京安居建设集团有限责任公司旗下全资子公司）。对存量住房的要求是：位于南京市主城六区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、栖霞区、雨花台区）范围内，不含自建住房、商业、办公、公寓等；存量住房应成套、产权清晰，状态为可交易（不存在抵押、担保或查封等其他不可置换状态）。

存量住房“以旧换新”试点的主要流程为：一是信息登记，通过“南京房产微政务”微信公众号“房帮宁”平台“宁换新”模块，完成存量住房的物权核验后，挑选意向购买的新建商品住宅项目，并办理报名手续。二是验房评估，由南京置新资产管理有限公司遴选评估机构，对拟收购的存量住房进行交易价格评估。三是换购人、置新公司、新建商品住房开发公司、市房地产市场交易中心签订《以旧换新协议》。四是在交易启动前，由房产管理部门核验是否存在抵押、担保或查封等情况，并预审是否可交易。五是产权过户，换购人与置新公司签订《存量房买卖合同》及《存量房资金监管合同》，同步与新建商品住房开发公司签订《商品房买卖合同》，并根据《以旧换新协议》履行相关流程，完成相关过户手续和不动产登记。六是房屋交接，换购人与置新公司办理存量住房交接手续，包括但不限于物业费、水电煤气等能耗费用的结清。

图11: 南京房地产“以旧换新”



资料来源:南京安居建设集团官网, 国信证券经济研究所绘制

对于验房及房地产评估，由南京置新资产管理有限公司遴选信用好、业务强的评估机构，形成评估机构名单库，邀请换购人代表一起从评估机构名单库中随机抽

取 3 家评估机构进行评估，分别对拟收购的存量住房进行交易价格评估（换购人不承担评估费用），取排序中间的评估值作为最终收购价格。

对于涉及到的交易房款采取资金监管。换购人、南京置新资产管理有限公司、新建商品住房开发公司、南京市房地产市场交易中心四方签订《以旧换新协议》后，将存量住房房款全额转入市房地产市场交易中心存量住房监管账户，如果换购人选购的新建商品住房为期房，待存量住房转移登记和新建商品住房买卖合同签订完成后，存量房交易资金监管机构将存量住房监管资金转入新购商品住房的预售资金监管账户。如果换购人选购的新建商品住房为现房，则在完成存量住房转移登记，并在办理新建商品住房首次转移登记前，存量房交易资金监管机构将存量住房监管资金转入新建商品住房开发公司。

南京市对购买新房进行补贴。2023 年 8 月，南京市住房保障和房产局发布《进一步优化政策举措促进南京房地产市场平稳健康发展》，对购买新建商品住房的实施补贴，鼓励新六区继续根据区域市场实际对在规定期限内购买新建商品住房的，按合同价给予一定比例的购房补贴，栖霞区和雨花台区结合辖区内市场实际经评估后对购买新建商品住房的实施补贴，切实减轻刚性和改善性购房负担。

4.2 郑州房地产“以旧换新”模式

郑州市推动 1 万套住房“以旧换新”。2024 年 4 月 1 日，郑州市住房保障和房地产管理局（以下简称“郑州市房管局”）等六部门联合印发《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》，推出住房“卖旧买新、以旧换新”政策。5 月 10 日，该举措试点工作结束，郑州市住宅与房地产业协会发布《关于全面开展郑州市二手住房“卖旧买新 以旧换新”工作的公告》，在郑东新区、高新区、经开区、中原区、二七区、金水区、管城区、惠济区等市内八区全面开展二手住房“卖旧买新、以旧换新”工作。郑州市计划 2024 年完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”10000 套。同时，通过开发建设全市房源信息共享和发布综合服务平台，筹集、发布市场待售的二手住房房源和用于换购人选购的新建商品住房房源，为各方提供全流程综合信息服务。

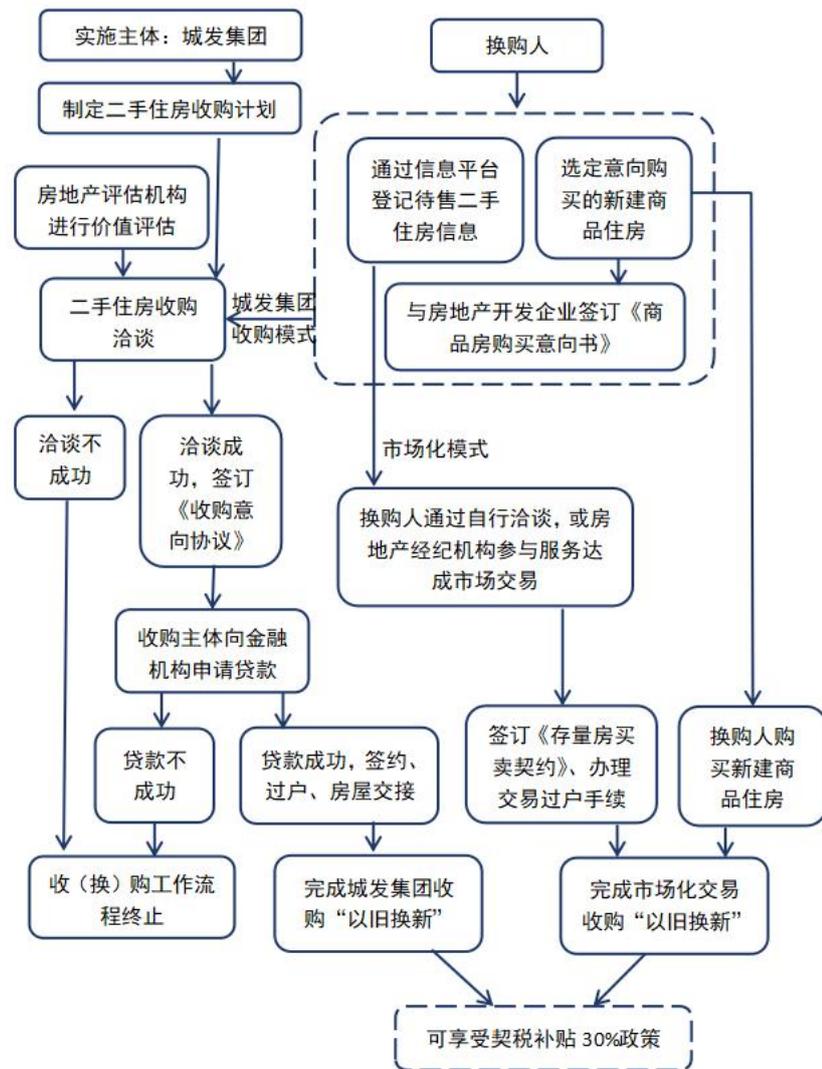
郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”主要有两种方式：第一种方式是，郑州城市发展集团有限公司（政府指定作为收购主体，简称“城发集团”）收购二手住房，促成换购人通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房，全年计划在主城区全面实施完成 5000 套。第二种方式是，政府政策鼓励，换购人通过市场交易实现“卖旧买新、以旧换新”，全年计划完成 5000 套。对通过两种方式换购新建商品住房的，郑州市现行的契税补贴 30%政策延续到 2024 年 12 月 31 日。

城发集团收购二手住房，促进“卖旧买新、以旧换新”主要步骤为：一是房源筹集，换购人通过信息平台登记待售二手住房信息，同时选定意向购买的新建商品住房，与房地产开发企业签订《商品房购买意向书》。二是二手住房收购洽谈，委托专业房地产评估机构，对待收购二手住房进行价值评估并出具评估结果，收购主体和换购人双方洽谈，签订《收购意向协议》，收购主体向金融机构申请贷款，如洽谈不成功或贷款审核不通过，则收（换）购工作流程终止。三是签约、过户，《二手房收购协议》及《商品房买卖合同》签订后，交易双方办理房产交易过户和不动产登记手续；金融机构发放贷款，房款转入房地产开发企业监管账户。四是二手住房房屋交接，换购人与收购主体办理二手住房交接手续。

郑州市通过市场化开展“卖旧买新、以旧换新”的主要步骤为：一是房源筹集，房地产经纪机构和换购人通过信息平台登记发布待售二手住房信息，同时换购人

登记购买新建商品住房需求信息。二是二手住房交易，换购人自行洽谈，或房地产经纪机构参与服务达成市场交易，买卖双方及时签订《存量房买卖合同》、办理交易过户手续，可享受二手住房“卖旧买新、以旧换新”交易过户绿色通道服务。三是购买新建商品住房，在达成二手住房交易的同时，换购人同步购买新建商品住房，同时依据法律法规办理商品住房契税征免。

图12: 郑州市房地产“以旧换新”步骤



资料来源: 郑州市政府官网, 国信证券经济研究所绘制

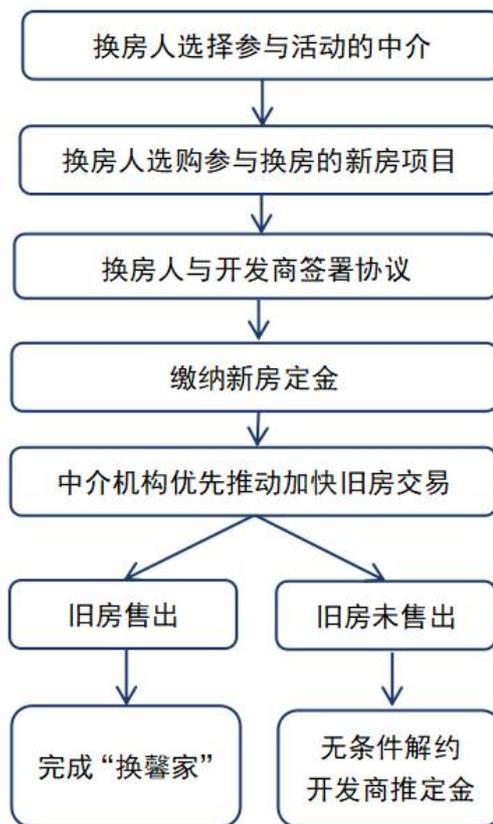
4.3 深圳房地产“以旧换新”模式

深圳市通过促进市场化交易的“换馨家”活动开展“以旧换新”。2024年4月, 深圳市宣布鼓励商品住房“以旧换新”, 由深圳市房地产业协会、深圳市房地产中介协会联合开展为期一年的“换馨家”活动, 面向深圳市区域内所有计划出售二手商品住房(旧房)并购买新建商品住房(新房)的购房居民(换房人), 首批共有13个新房楼盘、21家房地产中介机构参与。

“换馨家”活动的具体步骤是: 一是通过鼓励房地产开发企业、中介机构与计划

出售二手商品住房（简称“旧房”）并购买新建商品住房（简称“新房”）的购房居民（简称“换房人”）签署协议，开展“卖旧+买新”的换房联动。二是房地产开发企业对换房人意向购买的新房设定一定期限的“解约保护期”（建议不少于90天），中介机构优先推动换房人旧房交易，缩短交易周期。三是在协议约定期限内，旧房售出的，开发企业和换房人按约定继续完成新房交易手续；旧房未售出的，开发企业和换房人按约定解除协议并无条件退款，换房人无需承担违约责任。

图13: 深圳房地产“以旧换新”——“换馨家”活动



资料来源: 深圳市房地产中介协会, 国信证券经济研究所绘制

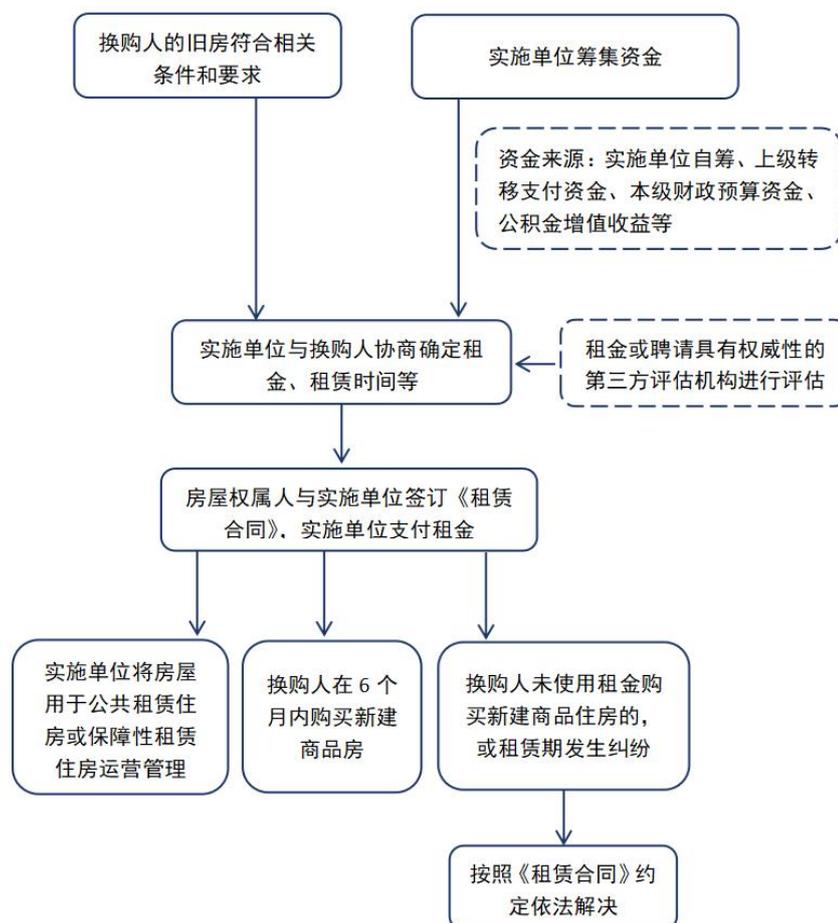
4.4 肇庆房地产“以旧换新”模式

肇庆市鼓励住房“旧换新”“旧转保”。2024年4月肇庆市住房和城乡建设局、肇庆市财政局等7部门印发《肇庆市促进房地产业高质量发展若干措施》，围绕支持促进住房消费、加大住房公积金贷款支持力度、提振房企投资信心、促进行业提质发展等四个方面，推出鼓励住房“旧换新”“旧转保”、实施阶段性购房补助、提高住房公积金贷款额度等21条措施。同时，肇庆市发布的《肇庆市支持购买改善性住房并推动旧房转保障性住房实施办法（试行）》，肇庆市鼓励有改善住房需求的市民群体，将本人或直系亲属持有的可用于出租的商品住房纳入保障性住房房源。

肇庆市“旧换新”“旧转保”的主要步骤为：换购人申请将本人或直系亲属持有的可用于出租的商品住房纳入保障性住房房源；经属地住房保障部门审核后，符

符合条件的，由属地政府委托的机构参考市场价格一次性支付一定年限的租金进行统租；申请人的全部租金收益用于新购肇庆市行政区域范围内的新建商品住房；实施部门统租后的房屋用于本辖区保障性租赁住房或公租房运营。肇庆市将全市公积金增值收益的50%以上用于支持筹集建设保障性租赁住房和公租房。

图14: 肇庆房地产“旧换新”“旧换保”



资料来源:肇庆市政府官网, 国信证券经济研究所绘制

同时，肇庆市对换购住房个人所得税予以退税支持。肇庆市自2024年1月1日至2025年12月31日，对出售位于肇庆市的自有住房并在售后1年内重新购买肇庆市住房的，其已缴纳的售房个人所得税予以退税支持。其中新购住房金额大于或等于原住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于原住房转让金额的，按新购住房金额占原住房转让金额的比例退还已缴纳的个人所得税。

◆ 风险提示

政策调整不及预期，海外市场风险不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032