



从“存量包袱”到“有效供给”：保障性租赁住房存量资产盘活路径研究

公用二部 | 付国晶 | 010-67413300

引言

2026年《政府工作报告》明确提出“探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”，存量商品房收储成为稳定房地产市场的重要政策抓手。自2024年5月17日中央提出收购存量商品房用作保障房以来，收购商品房投入保障房运营的项目持续推进。与此同时，各地纷纷出台相关支持性政策，保障性租赁住房存量资产盘活正在从地方试点向制度化、规模化推进，为存量资产盘活确立了精准导向。保障性租赁住房存量资产的科学盘活，是化解房地产市场库存压力与保障新市民住房需求之间结构性矛盾的关键点，本文聚焦于保障性租赁住房存量资产盘活的路径与机制，系统梳理存量保租房盘活的主要模式、金融工具和典型案例，以期为实践推进提供参考。

一、保障性租赁住房存量资产盘活的多元模式

2022年5月，《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发【2022】19号）将保障性租赁住房列为重点盘活的资产类型之一，标志着保租房存量盘活正式纳入国家政策框架。此后，REITs常态化发行、专项债支持收购存量商品房、保障性住房再贷款等政策工具相继落地，为保租房存量盘活提供了日益丰富的制度供给。2024年，资金支持政策密集出台，允许专项债券支持地方收购存量商品房用作保障性住房。2025年以来，各地实践呈现加速态势：辽宁省提出2025—2027年通过收购存量商品房方式新增12万套配租型保障性住房的目标；上海市在静安区率先完成全国首例“住房收购置换”模式签约；安徽省探索“大资产”统筹管理模式；北京“十五五规划”明确提出优化保障性住房供给结构，增加“一张床”“一间房”供应等，多地出台政策加力推进收购存量商品房。保障性租赁住房存量资产盘活的核心逻辑，是将散落于市场的各类存量房源，包括未售新建商品房、居民闲置二手房、低效商办楼宇、厂房仓储等非居住房屋通过收购、改建、置换等方式纳入保租房体系，实现存量资源的二次配置和增值利用。从各地的实践探索来看，存量资产盘活已形成三大主要路径。

（一）收购转化模式：存量商品房变保障房

收购转化模式是最直接、应用最广泛的存量盘活路径，其操作逻辑是由政府选定的国有企业或市场化主体收购存量商品房，经标准化改造后纳入保租房管理体系。通过收购转化模式，既可以实现盘活房企尾盘、闲置房源的目的，又可以

补齐保障房、人才房缺口，保障民生；还可以稳定房地产市场预期。从全国实践来看，已形成多种差异化做法。另外，还有国有企业在原民营房企经营出现困难后接替民营房企继续推进项目建设，如廊坊市某国企以招标人和建设主体的身份参与项目开发，通过政府专项债资金解决资金问题，项目竣工后移交给项目所在属地镇或街办处进行回迁安置房的分配工作，促进房屋顺利交付，实现资产的迅速盘活。

（二）存量改建模式：非居用房变身保租房

存量改建模式是将闲置或低效利用的非居住存量房屋——包括商业办公用房、厂房仓库、旅馆、科研教育用房等——改造为保障性租赁住房。这是盘活“沉睡资产”的重要途径，尤其适用于土地资源紧张的中心城区。

例如北京在 2025 年 4 月明确坚持盘活存量为主、适度新增为辅，通过新建、存量商业办公和厂房等非居用房改建、统筹城中村改造安置房建设等方式，全面完成“十四五”时期建设筹集保障性租赁住房 40 万套的任务。广州在 2025 年 9 月出台新方案，明确支持存量商办物业改建为保障性租赁住房，促进职住平衡。深圳于 2025 年修订发布了《关于既有非居住房屋改建保障性租赁住房的通知》，针对改建工作面临的难点堵点，重点对项目改建条件、改建要求以及项目认定程序等进行改进和补充。这一系列政策的密集出台，标志着存量改建从政策试点走向制度化推进。

（三）住房收购置换模式：二手房盘活与改善需求联动

住房收购置换模式是近年来最具创新性的存量盘活路径，其核心是政府引导的国有企业收购居民手中的存量小户型住房，经标准化改造后纳入保租房体系，同时为出售房屋的居民提供新房置换支持，实现“存量盘活—保租房筹集—改善需求释放”三赢。

表 1 存量房产盘活的模式及典型案例

模式	典型案例
收购转化模式： 存量商品房变保障房	合肥市存量商品房转作保障性租赁住房：合肥市安居控股集团股份有限公司收购由龙湖地产开发并自持出租的蜀山西宸原著项目 138 套住房；合肥蜀山高科园区发展有限公司跨区收购公园万象 854 套原房地产开发企业自持租赁住房。前述两个项目周边产业集聚，住房租赁需求旺盛，选址策略体现了职住平衡和精准对接产业需求的导向。
	杭州市安居集团收购万科河语光年府 2 幢房屋不动产权，转化为保障性租赁住房，由专业运营公司运营，定位为面向中高端白领的服务式公寓。此案例在收储定价阶段有所创新，第一轮采用“同地段重置价格为参考上限”，第二轮取消了收购价格上限，仅要求结合政策规定、房源品质、同地段租金收入等因素综合确定。
	贺州市通过三轮需求摸底，完成 6,231 套存量商品房收购，其中市本级国有企业已与 6 个小区签订收购协议，累计收购 1,180 套房源用于保租房建设。该市积极创新“租售并行”运营模式，部分配租型房源可根据市场需求灵活转为配售型。租金标准严格控制在同地段同品质市场租赁住房评估租金的 80% 以内，同时根据不同租期制定多种组合优惠

表 1 存量房产盘活的模式及典型案例

模式	典型案例
	政策。
存量改建模式： 非居用房变身 保租房	北京西城区教子胡同 65 号院原是老厂房，改建后成为首都核心区首个宿舍型保障性租赁住房，主要覆盖酒店、服务企业、养老院等机构的工作人员。
	广州 CCB 建融家园 YOU+ 国际社区-继园东社区原为广东一名学者的私家园林，再后来是一间归广州轻工工贸集团所有的印染厂，用途几经辗转，之后企业退出场地，楼宇闲置；2020 年继园东成为了“非住改租”项目试点之一，是广东省首个完善手续的非住宅改租赁住房项目。
住房收购置换 模式：二手房盘 活与改善需求 联动	2026 年 3 月，上海静安区完成了全市首例住房“收购置换”，该项目由政府引导、区属国企作为实施主体，市场化收购区内产权清晰、总价适宜的成套小户型存量住房。签约居民在与静安区保障房公司完成旧房收购合同签订后，同步与新商品房签订了新房购买协议，实现了从旧房到新居的顺畅过渡，也标志着这一模式实现从房源收储、居民置换到保租房筹措的全流程落地。
	江苏太仓商品房“以旧换新”，由地方国企直接收购旧房，旧房款抵扣新房款，旧房改造为保障房、人才公寓；截至 2026 年 1 月末，太仓市通过“以旧换新”已累计成交新房 495 套、面积 6.56 万平方米；同时成功置换存量房 581 套、面积 6.41 万平方米。
	山东济南起步区“全款收旧房”打通跨区域置换，面向济南全市拥有合法产权住房的家庭，意向在起步区购买新房即可申请，收购旧房用于满足区域人才及新市民住房需求。

资料来源：根据公开资料整理

二、金融工具创新：打通资本循环的关键支撑

存量资产盘活涉及大规模的收购、改建和运营资金投入，仅靠财政资金难以为继。金融工具的创新运用，成为保租房存量盘活的关键支撑。当前，我国已初步形成“再贷款—专项债—REITs”多层次金融支持体系。

（一）保障性住房再贷款与专项债组合

2024 年 5 月，人民银行设立 3,000 亿元保障性住房再贷款，专项用于支持地方国有企业收购已建成存量商品房用作保障性住房。在这一政策框架下，各地积极探索差异化融资模式。

青岛海发城市运营集团有限公司在获得 1.6 亿元专项债基础上，由国家开发银行牵头工商银行、交通银行发放银团贷款授信金额 8,900 万元，首批到位贷款金额 8,100 万元，支持其收购已建成存量商品房用作保障性租赁住房。青岛“专项债+再贷款”支持保障性住房收购这一模式通过财政资金撬动、政策性金融跟进，实现了政策性金融与民生工程深度融合，构建了覆盖项目全周期的资金支持体系。

此外，工商银行为上海市首单国企收购存量商品房转保障性租赁住房成功发放购置贷款逾 6 亿元。滁州落地全省首单人才房再贷款，浦发银行滁州分行向当地收购主体授信 2 亿元，首批发放 1.74 亿元住房租赁团体购房贷款，期限 30

年，利率低至 2.96%，专项用于收购 336 套存量商品房，将其转化为人才租赁住房。

（二）REITs：存量资产盘活的核心金融工具

REITs 被认为是盘活保租房存量资产的核心金融工具。其运作逻辑在于：将已建成运营的保租房项目通过证券化方式在资本市场发行上市，原始权益人（如地方国企）实现资金回笼，回收资金可用于新的保障房项目投资，形成“投资—建设—运营—退出—再投资”的闭环，真正实现了“金融+实业”的良性循环。

根据预警通显示，截至 2025 年末，已上市 8 只保租房/公租房 REITs，成立时间均在 2022 年以来，项目表现良好，8 只产品的 2025 年年度报告显示，整体出租率均维持在 90%以上，募集规模合计 121.47 亿元。在首发市场持续扩容的同时，扩募机制也取得重大突破。2026 年 1 月，华夏基金华润有巢 REIT 首次采用向原基金份额持有人配售的方式募集逾 11 亿元资金，用于收购上海闵行区有巢马桥保障性租赁住房项目，成为全市场首单向原持有人配售的扩募实践。交易完成后，基金底层资产实现对上海松江、闵行两大核心产业集聚区的完整布局，既为存量 REITs 持有人提供了优先配置权，又实现了存量资产与增量资金的有效对接。

再如，深圳市安居集团有限公司在构建多层次 REITs 体系方面走在行业前列，红土创新深圳安居 REIT 作为首批保租房公募 REITs 于 2022 年 8 月上市；之后该集团在 2024~2025 年间又发行 50 亿元租赁住房类 REITs 储架中的四期产品，金额合计 47.41 亿元。该集团“十四五”期间累计建设筹集保障性住房约 32 万套，占全市同期总量三分之一，旨在通过创新合作模式盘活存量资源，构建多层次 REITs 体系推动可持续发展。总之，保租房 REITs 已成为盘活存量资产、服务民生需求的核心载体，推动保租房从单纯的民生工程向可盈利、可循环的市场化业务转型。

三、保障性租赁住房存量资产盘活的建议

尽管存量资产盘活已取得显著进展，但实践中仍面临一系列深层次难题，制约着存量盘活的规模和效率，主要困难仍集中于项目建立及运营机制、项目收储定价、解决资金需求以及后续运营能力等方面，结合已有的成功经验，总结出以下几方面具有普适性的经验可供借鉴。

（一）构建“政府引导、国企实施、市场运作”的三位一体机制

建立清晰的分工协同机制：政府负责顶层设计、政策供给和需求摸底，明确收购范围、定价原则、保障对象等核心规则；地方国企作为实施主体，承担资金统筹、资产收购、改造运营等具体职能；市场机制贯穿始终，在定价、融资、运

营等环节引入市场化逻辑，确保项目具有可持续性，从而实现公益目标与市场逻辑的平衡。

（二）建立“以需定购、精准匹配”的需求导向机制

核心在于从供给驱动转向需求驱动，并非为了盘活而盘活。在收购前开展多轮、多层次的需求摸底，可精准测算不同区域、不同群体的保租房缺口，将收购规模与真实需求严格挂钩。同时，优先选择产业集聚区、交通枢纽沿线、配套成熟区域的房源，实现职住平衡和供需匹配，从源头上避免空间错配。

（三）推行“差异化、市场化”的灵活定价策略

定价是存量收购的核心难点，也是决定项目能否顺利推进的关键变量。目前不同城市和项目采取的定价策略有所不同，多采用重置成本法或市场比较法等。合肥蜀山西宸原著项目以专业评估机构评估价为参考、同时设置上限，杭州市安居集团采取创新的定价策略、第二轮收储中取消了价格上限，上海静安区收购置换中引入房票机制、市场化置换，使收购价格更能反映资产的真实运营价值，这些经验值得借鉴，建议在全国层面建立存量商品房收购的定价指引，推行灵活定价策略。

（四）创新“长短结合、多元组合”的融资支持体系

存量资产盘活资金需求大、回报周期长，依赖单一融资渠道难以为继。通过构建“专项债+再贷款+商业银团贷款+REITs”的多层次、全周期融资组合，用财政性资金解决项目资本金和启动资金，用政策性金融贷款覆盖中期的收购和改造支出，用商业贷款补充流动性需求，最终通过REITs实现资产退出和资金回笼，精准匹配不同金融工具的时序和功能，实现良性循环。

（五）建立“专业化运营、精细化管控”的运营管理体系

存量资产的长期价值取决于运营能力，引入专业化租赁运营机构，建立标准化的租户管理、社群服务等制度；通过增值服务（配套商业、停车位、共享空间等）提升综合收益，弥补租金管控带来的盈利压力。

四、保障性租赁住房存量资产盘活的展望

保障性租赁住房存量资产的科学盘活，既是落实民生目标的重要路径，也是推动房地产市场平稳健康发展的关键举措。

从收存转保到住房收购置换，从专项债、再贷款到REITs退出，存量资产盘活的模式正在不断丰富和完善。当前，我国保租房存量资产盘活已进入深化阶段，各地可在已有经验基础上，因地制宜、有所侧重。通过机制保障、灵活定价、融资支持、专业运营等，有望推动保租房从单纯的民生工程向可盈利、可循环的市场化业务体系转型。真正实现“存量包袱”向“有效供给”的转变，让更多新市民和青年人在城市发展中找到安居之所。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。