

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

住房收储业务专题研究-以济南和青岛为例

联合资信 公用评级三部 | 杨婷|谢艺菲



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

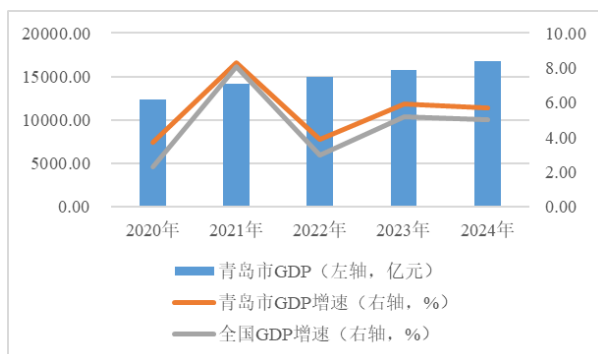


一、 济南市及青岛市住房收储业务背景

2022 年以来，房地产市场商品房库存积压明显，待售面积保持较高增长速度，存在较大去化难度。在央行和住建部等部门发布的房地产刺激政策中，多次提到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，这使得地方收储成为热点话题。进入 2023 年以来，中央在配套资金及财政政策方面数次表态支持住房收储。住房收储是指政府或国有企业通过一定的程序和方式，收购市场上已建成但尚未出售的商品房，并将其转化为保障性住房或用于其他公共用途的行为。截至目前，517 新政后¹，住房收储政策已在全国超 60 个城市推行，但绝大多数处于计划阶段，部分公布了具体的收购方案，整体推进依然缓慢。本文试从青岛市及济南市经济发展现状、人口流转，房地产市场概况等方面入手，说明青岛市和济南市两地住房收储业务推进现状以及面临的挑战。

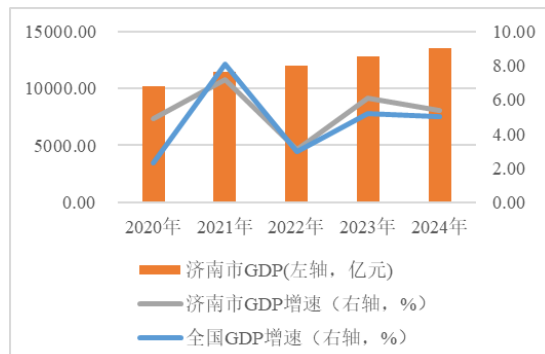
1、两地住房收储环境

青岛市和济南市经济总量持续增长，经济实力强，为住房收储业务提供持续支撑。青岛市是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。2020—2024 年，青岛市经济总量持续增长，在山东省各地市中排名第 1 位，GDP 增速均高于同期全国平均水平。2024 年，青岛市 GDP 占山东省 GDP 总量的 16.96%，在全国 15 个副省级城市中排名第 8（从高到低排序）。济南市为山东省省会城市、15 个副省级城市之一。2024 年济南市 GDP 占山东省 GDP 总量的 13.72%，在全国 15 个副省级城市中排名第 9（从高到低排序）、在全国省会城市排名第 9（从高到低）。



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.1 青岛市经济总量及增速

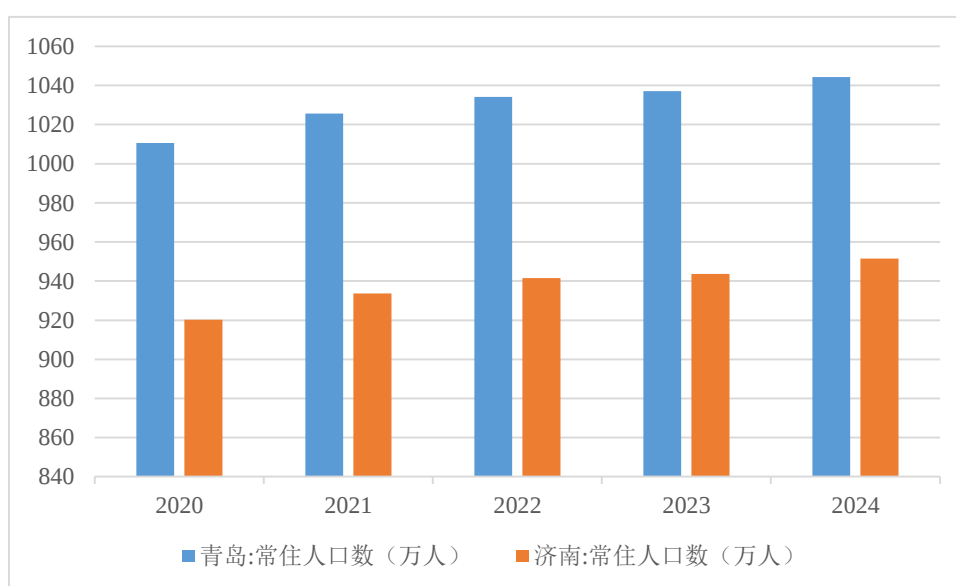


资料来源：联合资信区域数据库

图 1.2 济南市经济总量及增速

¹ 2024 年 5 月 17 日，中国人民银行和国家金融监督管理总局联合发布了一系列重大房地产行业提振政策，被称之为楼市“517 新政”

两地常住人口规模较大且人口持续净流入，新市民²和青年³群体规模较大，为后续开展住房收储业务提供需求支撑。人口规模及变动趋势是影响住房需求的重要因素，而人口结构能够影响住房需求类型。2020—2024 年，青岛市和济南市常住人口数量均持续增长，在山东省各地市中分别排名第 2 位和第 3 位、在全国各地级市分别排名第 17 位和第 25 位。截至 2024 年末，青岛市和济南市常住人口分别为 1044.25 万人和 951.5 万人；城镇化率分别为 78.87%和 76.2%。根据第七次人口普查数据⁴，青岛市和济南市 15-34 岁（含）下常住人口规模分别为 255.56 万人和 246.55 万人。



资料来源：联合资信区域数据库

图 1.3 青岛市和济南市常住人口情况

扩大保障房供应、加快推进保障性住房建设已成为两地完善住房制度的重要内容，为住房收储业务推进提供了政策环境和操作空间。2024 年 12 月召开的全国住房城乡建设工作会议提出，增加保障性住房供给，配售型保障房要加大力度，再帮助一大批新市民、青年人、农民工等实现安居。同时要着力优化和完善住房供应体系，加快发展保障性住房，满足城镇住房困难工薪群体刚性住房需求。济南市 2025 年政府工作报告中指出实施城市更新、城中村改造和危旧房改造项目 150 个左右，适度规模建设配售、配租型保障房；青岛市 2024 年住房保障工作年度计划指出新开工配售型保障性住房 0.6 万套，建设筹集保障性租赁住房 1.5 万套（间），发放公租房租赁补贴不少于 1 万户。

² 根据中国银保监会和各地公积金政策，新市民主要是指因本人创业就业、子女上学、投靠子女等原因来到城镇常住，未获得当地户籍或获得当地户籍不满三年的各类群体

³ 根据中共中央、国务院印发的《中长期青年发展规划（2016-2025 年）》青年年龄范围是 14~35 周岁。

⁴ 因两地最新统计年鉴未公布截至 2024 年末人口年龄信息，仅披露第七次人口普查数据信息

2、青岛市和济南市房地产市场概况

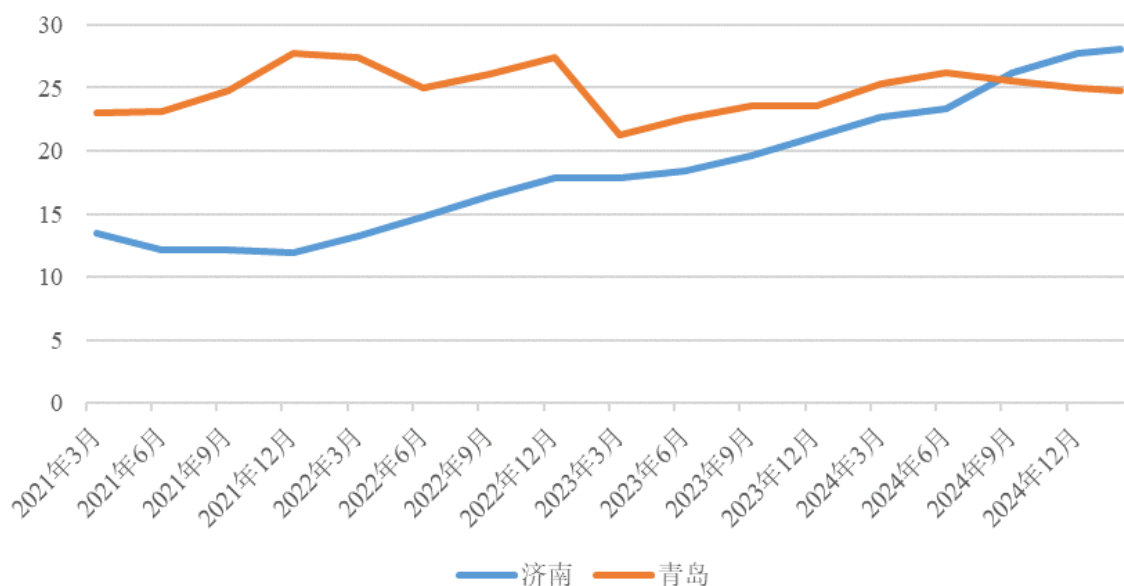
两地去化周期均高于全国百城水平。其中，青岛市商品房去化周期⁵维持在 20 个月以上波动；济南市商品房去化周期自 2022 年 6 月起持续上升至 28 月，体现出较大的去化压力。

根据济南市和青岛市《国民经济和社会发展统计公报》数据，青岛市房地产开发投资规模持续下降，2022—2024 年降幅分别为 9.7%、19.4%和 11.8%；同期，济南市房地产开发投资规模波动下降，2022—2024 年分别下降 5.0%，下降 19.7%和增长 4.2%，其中 2024 年住宅投资 1143.2 亿元，较上年增长 4.8%。

从去化周期看，2021 年以来，青岛商品房去化周期维持在 20 个月以上波动。济南商品房去化周期自 2022 年 6 月起持续攀升，2024 年 9 月起已高于青岛，或与 2024 年济南市房地产投资增长有关。根据 CRIC 数据显示，截至 2025 年 1 月，全国百城新建商品住宅去化周期为 21.3 个月，高于合理去化周期区间（12-14 个月），青岛市及济南市去化周期均偏长。

从库存情况看，截至 2024 年末，青岛商品房库存面积约为 2677.24 万平方米，套数为 22.95 万套，库存量较 2023 年末的 3126.98 万平方米和 26.70 万套相比有所下降。截至 2024 年末，济南商品房库存面积约为 1876.67 万平方米，套数为 31.33 万套，库存量较 2023 年末的 1956.81 万平方米和 31.69 万套相比小幅下降。青岛市及济南市商品房库存量呈不同程度下降，但仍存在去化压力。

⁵ 区域商品房去化周期（月）=该区域商品房待售量/最近 12 个月月均成交量

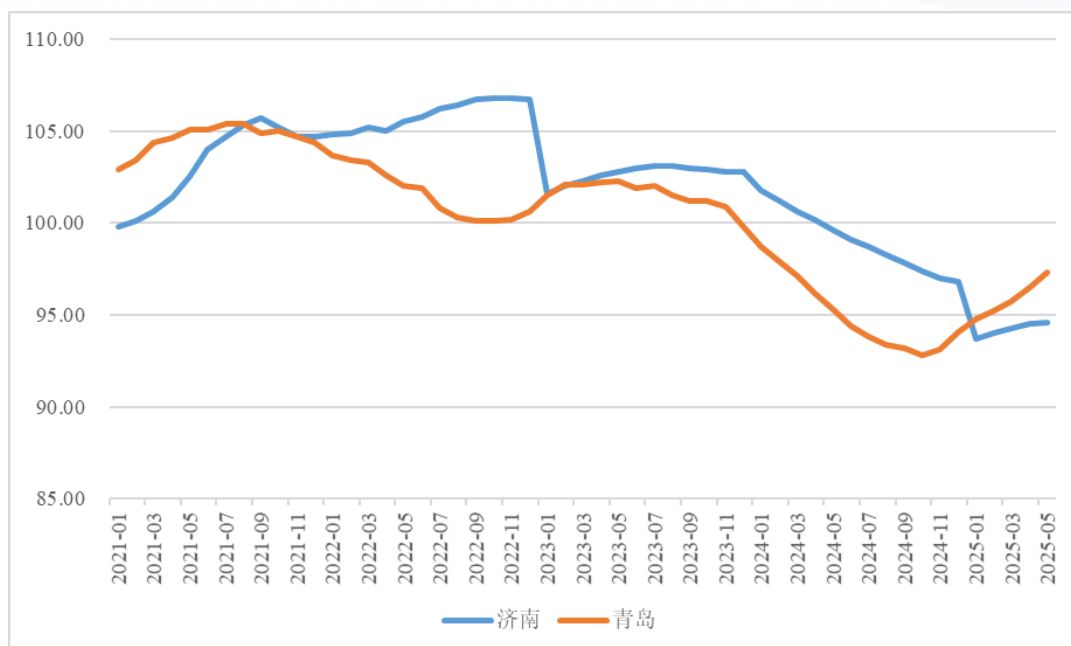


资料来源：联合资信根据 CRIC 数据整理

图 1.4 青岛市和济南市商品房去化周期走势（单位：月）

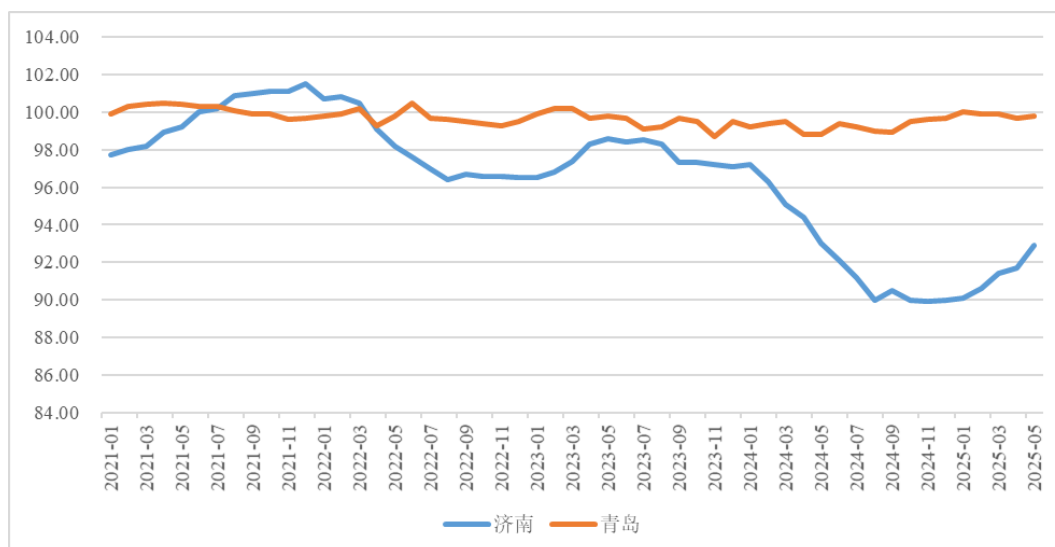
青岛市和济南市新房销售价格呈现下降趋势；济南市二手房销售价格自 2022 年 4 月以来持续走低且降幅明显高于青岛，存在跌价风险。从国家统计局公布的主要城市房屋销售价格指数⁶来看，新建商品房方面，青岛市和济南市销售价格指数分别由 2023 年 12 月和 2024 年 5 月同比持续下降。二手房方面，青岛市二手住宅销售价格指数自 2021 年 1 月起呈现下降趋势。济南市二手住宅销售价格指数自 2022 年 4 月起同比持续下降，且下降幅度高于青岛。

⁶ 住宅销售价格指数是反映房地产价格水平总体变化趋势和变化幅度的相对数。例如，北京市 2023 年 8 月新建商品住宅销售价格环比指数为 99.8%，说明新建商品住宅销售价格比 7 月下降 0.2%；北京市 2023 年 8 月二手住宅销售价格同比指数为 100.8%，说明二手住宅销售价格比 2022 年 8 月上漲 0.8%。



资料来源：联合资信根据国家统计局数据库主要城市月度价格整理

图 1.5 青岛市和济南市新建商品住宅房屋销售价格指数（上年上月=100）



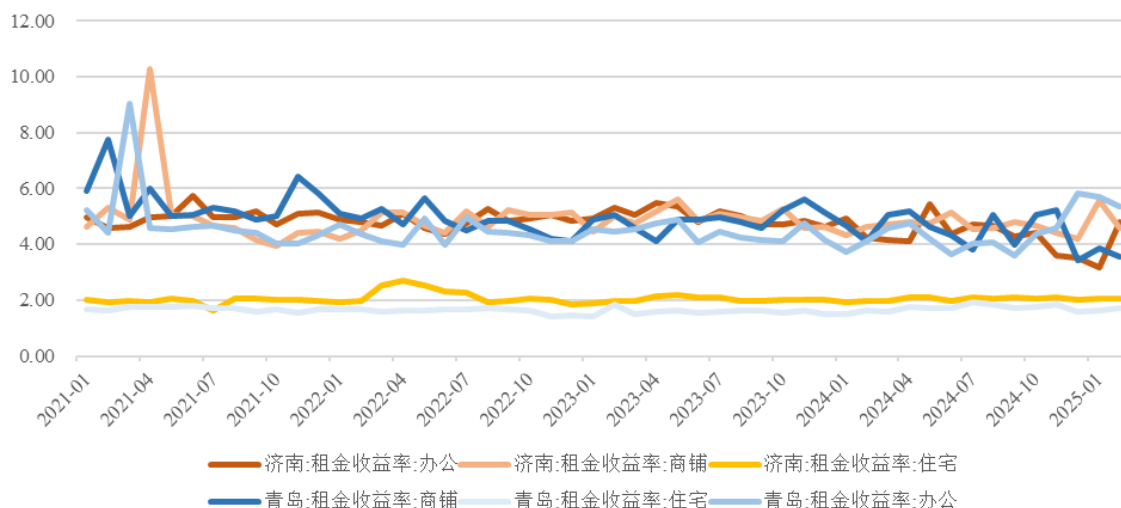
资料来源：联合资信根据国家统计局数据库主要城市月度价格整理

图 1.6 青岛市和济南市二手住宅房屋销售价格指数（上年同月=100）

两地住宅租金收益率均低于办公及商铺租金收益率，且住宅租金收益率均低于全国平均水平，两地住宅租赁市场投资回报率不高。根据 Wind 数据，从租金收益率⁷情况看，住宅方面，青岛及济南两地的住宅租金收益率约为 1.7%~2%，租金收益预

⁷ 租金收益率=年租金/物业投资成本

计均难以覆盖收购存量房地产对应的融资成本⁸；办公及商铺方面，济南市和青岛市办公及商铺的租金收益率均波动较大，整体租金收益率维持在 4%以上，优于住宅租金收益率，其中济南市的办公和住宅租金收益率整体略高于青岛市水平。相较于全国租金收益率来看，青岛市和济南市的办公及商铺租金收益率略高于均值，但住宅租金收益率低于全国平均水平。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 1.7 济南市及青岛市租金收益率 (%)

二、 济南及青岛市住房收储推进情况现状

1、济南、青岛住房收储业务模式介绍

青岛市及济南市主要采用直接收购模式。同时，2024 年以来，青岛市及济南市陆续通过住房“以旧换新”模式刺激置换需求，加快消化存量商品房。

住房收储包括收储未出售的商品房新房和收购二手房两类。在新房收储方面，地方国有企业直接收购商品房新房可享受保障性住房再贷款收储政策，也有通过收并购、股权收购、破产重整等模式取得新房的方式。在二手房的收购方面，自 2023 年起，部分城市开始探索实施存量房“以旧换新”，具体包括以租代购、中介帮卖、以旧换新和直接补贴等模式。

在新房收购方面，两地均通过政府指定的国有企业（主要为地方城投企业）下属子公司收购住房，开展收购工作的国有企业可获得资金支持，收购过程中从房源位置、

⁸ 根据财新报道，租赁住房贷款支持计划出台前，济南城投的融资成本在 4%左右，租赁住房贷款支持计划下，银行提供给济南城投前 5 年 2%、后 20 年 3%的利率，25 年期贷款的综合融资成本是 2.8%。

权属、配套、产权等方面作出明确要求。

济南市主要通过济南城市发展集团有限公司（下称“济南城发”）和济南城市投资集团有限公司（下称“济南城投”）具体开展收购工作。济南城市发展集团资产管理有限公司（济南城发下属一级子公司，下称“济南城发资产运营”）发布收购部分存量房源用于租赁储备用房项目采购公告，收购范围为济南市范围内已建成未销售存量商品房及产权车位，并对房源位置、配套设施、权属、资产负债、运营价格等提出具体要求。

青岛市则选定青岛建融投资置业有限公司（以下简称“建融置业”）和青岛安居投资有限公司（以下简称“青岛安居”）为试点经营主体。2024年9月，青岛市住房和城乡建设局发布《关于收购已建成存量商品房用作保障性住房项目的征集通告》（以下简称“通告”），青岛市征集的房地产范围为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，通告中同样对房源位置、类型、产权、资产负债、运营价格等提出具体要求。此外，青岛在房源面积以及收购价格上更为明确。

表 2.1 济南及青岛新房收购异同点

类别	济南	青岛
收储标准	均为收购已建成未销售存量商品房，要求交通便利、配套完善，相关手续齐备，资产、负债和法律关系清晰	
	还收购产权车位，商品房要求为整栋、整层未售的商品房	整栋或整单元房源，建筑面积以不超过 70 平方米的小户型为主，不超过 120 平方米
收储主体	实际控制人均为市国资委	
	具体负责收购的主体为济南城发资产运营和济南泉城城市更新投资有限公司（下称“济南泉城城市更新投资”），分别为济南城发和济南城投一级子公司	建融置业为青岛地铁集团有限公司二级子公司 青岛安居为青岛城市发展集团有限公司一级子公司
收购成本	未披露 根据公开信息，主要收购相比住宅价格更低的商办公寓，收购价低于市场价	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）为参考上限
出租价格	原则上不高于同地段同品质市场租赁住房租金的 90%	
资金支持	均获得租赁住房贷款支持计划的资金支持（现并入保障性住房再贷款） 根据公开信息，截至 2024 年末，济南、青岛累计发放租赁住房团体购房贷款 138.7 亿元，支持收购存量住房 3.6 万套、261 万平方米。	
	2023 年 2 月，央行创设 1000 亿元租赁住房贷款支持计划，济南作为八个试点城市 ⁹ 之一，率先上报试点方案并成为首个落地城市。	2024 年 1 月，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向青岛市发放首批租赁住房贷款支持计划试点贷款 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

⁹ 8 个试点城市指重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津

		房，所收储部分房源为毛坯房，正在进行装修等工作。
--	--	--------------------------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

在二手房收购方面，“以旧换新”对旧房的出售有“兜底机制”，对于改善性住房消费需求释放有积极作用。济南市“以旧换新”进程开展较早，主要由中介机构及房地产企业参与“以旧换新”，青岛市在房地产企业参与的基础上，部分辖区配套推出了房产置换的优惠政策。

2023 年 9 月起，全国多个城市如南京、淄博、济南等地陆续推出住房“以旧换新”活动，推动购房者、房企和中介参与其中。截至 2025 年 6 月，全国已有上海、广州、深圳、郑州、武汉、苏州、南京等 70 多个城市推出相关政策，支持住房“以旧换新”。以旧换新通过“收储”二手房释放新房购置需求，且具有改造周期短，后续投入成本较低等优势。

济南市“以旧换新”进程开展较早，2022 年即有中介机构推出以旧换新活动，2023 年起联合房企推出“以旧换新”补贴计划，由中介机构助推旧房销售，部分房企“回收”旧房，具体实施案例详见下表。

2024 年 5 月，青岛市住房和城乡建设局等发布了《青岛市 2024 年进一步稳定房地产市场政策措施》，鼓励支持住房“以旧换新”，2024 年以来，青岛市多个区（市）、多家房地产企业开展商品住房“以旧换新”活动。此外，城阳区和西海岸新区出台的优惠政策进一步鼓励了意向购房者进行房产置换。

“以旧换新”对旧房的出售有“兜底机制”，这使得换房的确定性增加，对于改善性住房消费需求释放有积极作用。

表 2.2 济南及青岛各区（市）及当地企业实施以旧换新案例

具体区划/企业名称	优惠政策	具体实施案例
贝壳找房	助推旧房销售	2022 年 9 月，贝壳找房在青岛市首次推出“优鲜卖”模式，客户可与开发商、贝壳签署三方协议，开发商帮助购房者锁定房源，贝壳平台合作经纪公司通过线上流量倾斜、经纪人端线上线下聚焦推广加速房子销售。若旧房成功售出，则客户可以办理接下来的新房购买流程；若旧房未售出，则开发商退还定金，客户无需承担违约风险。 贝壳济南站与多个项目签署了“焕新购”服务合作，分布在济南各个区域，通过好赞服务，线上流量倾斜、商圈聚焦等方式加速二手房售卖，缩短卖房周期。
济南绿地及万科	部分房企可提供新房优惠	2023 年 9 月，在济南市房地产业协会主办展示交易会上，部分房企推出了“以旧换新”政策。 针对绿地澜庭公馆项目，购房者提供旧房信息，进行价格评估；其次绿地协同平台支付旧房房款，回购过户；再次客户支付购房款，购买新房。这样，购房者可以用现有二手房在绿地澜庭公馆置换新房。

		济南万科推出的“万科北宸之光”和“市中万科城”主要预留一定时间宽限期，并与贝壳合作，重点处理原有二手房，并提供 1-2% 的新房优惠对冲二手房交易税费。
济南市中城市发展集团有限公司	“留旧生新”模式，可留存旧房，获取补贴	2024 年 9 月，针对中博·锦雲原著，中博·谦山项目以及中博·谦崇云境，购房者可参与“留旧生新”模式。购房者评估旧房后可获得旧房评估总价的 40% 补贴款用于购买新房。十年约定期间，购房者拥有对该房产的居住权和出租权，但每年需缴纳评估总价 2% 的租金。十年到期后，旧房产权再重新过户给购房者。
青岛平度市	/	2024 年 4 月，中杰地产“卖旧买新、以旧换新”活动共推出 30 套新房房源。旧房价格认定主要以税务基准价为基础，以房产交易中心近期成交价为基准，结合旧房区位、新旧程度、楼层位置等因素进行一定比例浮动，具体面议。客户“以旧换新”的老房子评估金额作首付，双方签订《商品房买卖合同》，协助客户办理按揭贷款手续。按双方签订的“以旧换新”合同，业主在协议约定期限内，将旧房无条件转让至公司或公司指定的第三方。
青岛胶州市	/	2024 年 5 月，胶州市房地产市场“以旧换新”启动，共有 9 个楼盘可选。模式一允许市民可以持原有住房与参与活动的房地产开发企业进行议价，旧房价值的一部分或全部可以作为新房的首付款，有效减轻了购房者的经济压力。模式二则更加灵活，居民可以自行处置旧房，同时锁定心仪的新房房源，若旧房成功售出，市民可按约定办理新房的商品房买卖合同网签手续；若旧房未售出，市民则无需承担任何违约责任，房地产开发企业可无条件退还认购金。
青岛城阳区	购房者可获得 1.5 万元至 2 万元不等的补贴，总额 500 万元，按“先申先得”原则发放。	购房人同时满足以下条件可申领补贴： 购房人在 2024 年 6 月 15 日至 2024 年 10 月 31 日期间出售青岛市原自有住房，并在在城阳区范围内（不含高新区）购买新建商品住房，新购住房面积大于原有住房面积的，且新购住房已在青岛市新建房屋交易管理系统中进行网签备案的。
青岛西海岸新区	可保留旧房所在学区学校的入学资格，且新房网签可备案至三代以内血亲名下（可享受首套房优惠政策）。	2024 年 7 月，青岛西海岸新区一批次参加“以旧换新”开发企业及楼盘信息公布，包括金地、保利、瑞源、康大等房企，包含唐岛湾君汇、瑞源名嘉府以及刚刚开盘的保利青铁和著理想地等楼盘，涉及高层住宅、别墅以及一般改善型住宅等多种产品类型。 2025 年 2 月，青岛中德联合集团（为青岛青发控股集团有限公司，以下简称“青发控股”）子公司，系青岛中德生态园的开发建设与运营主体）推出了一项“以旧换新”的试点活动，旨在支持市民改善住房条件。这项活动允许市民在中德生态园内的特定区域用旧房换购新房，新房面积需比旧房扩大 20%。整个交易过程由青岛青发产业发展有限公司（青发控股子公司）协调，换购人不需要承担评估费用，最终收购价格由第三方机构评估。

资料来源：联合资信根据公开新闻报道整理

2、两地住房收储业务推进现状

济南市于 2022 年起探索住房收储业务，收储房源兼顾国有企业以及民企，收储区域由中心城区扩大至市辖区；青岛收储区域覆盖全部市辖区，收储类型主要为产权型人才公寓以及住宅。

根据公开信息，截至 2024 年末，济南、青岛累计发放租赁住房团体购房贷款 138.7

亿元，支持收购存量住房 3.6 万套、涉及面积 261 万平方米。

具体来看，济南城发资产运营曾于 2022 年以来先后 7 次发布收购部分存量房源用于租赁储备用房项目采购公告，2024 年以前收购房产主要位于中心城区天桥区及槐荫区，2025 年招标公告中项目所属区域扩大到历城区、章丘区等六区。从中标对象看，中标企业性质国有和民营房地产企业兼有。2024 年 6 月，中国人民银行在济南市召开的保障性住房再贷款工作推进会上，济南市副市长任庆虎介绍称，济南累计购置租赁项目 53 个，房源 3.05 万套、210 万平方米，总投资额约 233 亿元，全市获得商业银行授信 142.77 亿元，发放贷款金额 64.43 亿元。

根据青岛地铁官网公布的《青岛建融投资置业有限公司关于收购租赁住房（或保租房）贷款融资方案的征询函》，建融置业曾于 2023 年 9 月至 2024 年 4 月期间先后 5 次发布征询函，拟批量化收购存量住房、扩大租赁住房供给，拟收购项目位于青岛市李沧区、城阳区、市北区、黄岛区和即墨区多个区域，住宅类型包括产权型人才公寓、住宅和 LOFT 公寓等，合计拟投资额达 47.48 亿元。建融置业和济南城发资产运营具体的收储公告信息可参见下表。

表 2.3 济南及青岛市公开收购房地产信息

发布主体	发布日期	所在区域	房产类型	拟收购金额 (单位：亿元)	中标对象
济南城发资产运营	2022/09/01	天桥区、槐荫区	3000 套商品房，分批实施	/	山东复地房地产开发有限公司、济南保利新城置业有限公司等 5 家公司
	2022/12/09		/	/	济南鲁茂置业有限公司、济南鸿诺房地产开发有限公司等 8 家公司及补充中标 2 家公司
	2023/04/06 (2023/05/16 发布补充公告延长时限)		/	/	山东希城置业有限公司、济南四季春天置业有限公司等 8 家公司
	2023/08/30		/	/	
	2023/11/18		/	/	济南金达置业有限公司、济南三翔置业有限公司等 6 家公司及二批次中标的济南中海华山商业地产有限公司等 2 家公司
	2025/01/10	历城区、章丘区、高新区、莱芜区、钢城区、济阳区	已建成未销售存量商品房及产权	/	尚未披露中标公告

			车位，预估项目 个数为 10 个		
建融置业	2023/09/11	城阳区	住宅	8.53	/
		黄岛区	LOFT 公寓	3.36	/
		即墨区	住宅	3.30	/
		即墨区	住宅	4.90	/
		即墨区	平层公寓	0.44	/
		黄岛区	产权型人才住房	3.83	/
	2023/10/24	李沧区	产权型人才公寓	4.11	/
	2023/12/19	市北区	产权型人才公寓	13.50	/
	2024/03/13	城阳区	普通商品房	1.46	/
	2024/04/29	李沧区	产权型人才公寓	4.06	/

注：部分资料未获取，表格中以“/”列示

资料来源：联合资信根据公开信息整理

济南住房收储业务已孵化培育自有租赁运营品牌。济南是国内较早探索“租购并举”的城市之一。常住人口规模基数大、加之人口持续净流入以及房地产去库存压力加大等因素影响，济南城发资产运营于 2022 年起陆续收购存量商品房用于租赁储备用房。同时济南作为央行创设 1000 亿元租赁住房贷款支持计划的八个试点城市之一，率先上报试点方案并成为首个落地城市，其住房收储业务开展较早。青岛市于 2023 年起大规模收购存量住房，其启动时间略晚于济南。

从具体运营主体来看，济南市具体负责收购的主体为济南城发资产运营和济南泉城城市更新投资，上述主体于 2022 年起经营范围均包含住房（房屋）租赁；青岛市具体负责收购的主体为建融置业和青岛安居，建融置业 2023 年 2 月经营范围新增房地产开发经营和住房租赁，青岛安居成立于 2024 年 1 月。此外，济南城投已孵化培育自有长租公寓品牌“叮咚 DINDON”，济南城发培育租赁运营品牌“城发成家”，体现出济南城投和济南城发在住房租赁运营方面起步时间较早，经验较为丰富。

济南住房收储收购标的主要位于城市核心区域、产业聚集区、轨道交通附近区域，且主要为库存高企、去化艰难的公寓项目（以小户型为主）。小户型公寓项目在收储资金成本与资产运营收益率之间更容易平衡，体现了济南市住房收储实施中，更加兼顾社会效益与经济效益的平衡。根据财新报道，济南市运营主体选取的存量房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，此类房源相比住宅销售价格更低，面积较小（多在三四十平方米左右），运营主体所需投资成本更低，更适合作为人才公寓向外租赁。以 2.8% 的银行贷款利率计算，加上运营成本和税收等，项目收益率需达到 4% 才能实现收支平衡。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%，小户型项目年投资回报率高于贷款综合融资成本（2.8%）¹⁰。而根据建融置业发布的公告来看，青岛市 2023 年收购房源中住宅房产占有一定比例，其投资成本更高，或不利于项目的实际运营。从具体区域来看，济南市前期收储房产主要位于城市核心的天桥区和槐荫区，而青岛市收储房产中包含 2023 年调整后纳入中心城区的即墨区，其区位差异也对住房的收储收益或存在一定影响，进而影响收储进程。

三、 国有企业开展住房收储业务的信用风险影响分析

开展住房收储业务，一定程度上可稳定市场预期，防止房地产市场风险向金融体系和地方财政蔓延，有助于维护地方经济金融稳定，但对地方财政形成较大压力；本轮住房收储¹¹资金来源渠道的拓宽，或将一定程度上提高地方政府的收储动力。在当前青岛市和济南市面临较大去化压力和房价下行的背景下，地方政府适度采用“以旧换新”模式（政府收储居民住房以旧换新）和直接收储模式（政府收储开发商现房项目）可以一定程度缓解开发商现金流压力，减轻项目烂尾风险，有助于稳定市场预期，防止房地产市场风险向金融体系和地方财政蔓延。但地方政府收储保障房需要较大规模的资金，若收储主要依赖财政资金或地方国有企业举债进行，会直接增加地方政府的显性债务。在目前地方政府财政收支矛盾以及房地产市场低迷背景下，进一步加大财政收支平衡压力和债务风险。

不过，区别于以往保障性住房收储业务资金主要为自筹资金，本轮住房收储资金来源包括自筹资金、保障性住房再贷款、地方政府专项债等。此外，2025 年政府工作报告明确提出，专项债资金将重点用于“土地收储和收购存量商品房”，专项债收购存量商品房已具备政策保障，但目前山东省尚未启动发行专项债用于收储商品房。2025 年 5 月，浙江、四川先后发行收购存量商品房的专项债总额接近 20 亿元，为各地提供了参考样本，预计后续发行专项债收购存量商品房进程有望提速。收储资金来源渠道的拓宽一定程度上解决了地方政府收储资金问题。

虽然参与收储的国有企业可在短时间实现资产快速扩张，以及丰富收入结构。但可能存在运营长期亏损、资产贬值、偿债压力加大以及管理成本增加等风险。

对于参与收储的国有企业，开展住房收储业务可在短期内实现资产规模的快速扩张，同时后续通过运营相关资产实现收入来源的多元化，改善现金流状况等，为公司

¹⁰ 以上内容均来源为《财新周刊》-存量房“收储”的济南实践

¹¹ 指 517 新政后

持续发展和市场化转型注入新的活力。但从资产质量和运营风险来看，青岛市和济南市住宅租金收益率低于全国平均水平且低于其他业态，可能存在收储资产本身产生现金流的能力较弱情形，若考虑运营成本、装修成本等影响，运营可能长期亏损。同时，青岛市和济南市房价持续下行，收储资产本身存在市场价值下跌的风险。从债务压力角度来看，国有企业直接收购新房配套资金之外的差额部分需要国有企业自筹，将会增加企业的债务规模，加重其偿债压力。此外，济南住房收储房源虽然主要为核心区小户型公寓，成本收益相对易平衡，但公寓为主的策略也需关注租客稳定性、管理成本等公寓租赁市场的风险。

对于被收购企业而言，前期参与拿地、新建商品房较多的城投公司等国有企业，若本次项目中标成为被收储对象，可加速资金回笼，盘活资产，降低自身负债水平。

四、 总结

青岛市和济南市经济总量持续增长，青岛市经济实力居山东省首位，济南市经济总量位于全国省会城市前十位。青岛市和济南市常住人口规模较大，2020—2024 年常住人口持续净流入，且新市民和青年群体规模大，加上国家政策推动扩大保障性住房供应，加快完善保障性住房供应体系建设，为两地住房收储业务开展提供了一定的有利环境。

但两地也面临较大的去化压力、下行的房价以及租赁市场收益率不高的问题。具体看，两地去化周期均高于全国百城水平。其中，青岛市商品房去化周期维持在 20 个月以上波动；济南市商品房去化周期自 2022 年 6 月起持续上升至 28 个月。房价表现方面，两地新房及二手房均呈现下降趋势。其中，济南市二手房销售价格降幅明显高于青岛。从租金收益率来看，两地住宅租金收益率均低于办公及商铺租金收益率，且住宅租金收益率均低于全国平均水平。在此背景下，两地（尤其是济南较早）启动了以直接收购为主的住房收储业务，并尝试“以旧换新”等模式刺激置换需求，加快消化存量商品房。两地均通过政府指定的国有企业（主要为地方城投企业）下属子公司收购新住房，并从房源位置、权属、配套、产权等方面作出明确要求；“以旧换新”对旧房的出售有“兜底机制”，对于改善性住房消费需求释放有积极作用。济南在业务实践上更深入，形成了特定的标的筛选策略（核心区小户型公寓），并构建自有租赁住房品牌。小户型公寓项目在收储资金成本与资产运营收益率之间更容易平衡，体现了济南市住房收储实施中，更加兼顾社会效益与经济效益的平衡。

两地开展住房收储业务若主要依赖财政资金或国有企业举债进行，将进一步加大财政收支平衡压力和债务风险。参与收储的国有企业虽然可能在短时间实现资产快速

扩张，并丰富收入结构。但需关注可能存在运营长期亏损、资产贬值风险增大、偿债压力加大以及管理成本上升等问题，将推升其信用风险。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【住房收储系列研究】机遇与挑战并存—探索城投公司住房收储业务](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。