



▲內地多個城市開展存量住房「收儲」工作，或可緩解房企現金流壓力，有利於推進「保交樓」。

近期，深圳、南京等多個城市宣布開展存量住房「收儲」工作，「收儲」城市擴展至一線、核心二線城市。那麼，若地方「收儲」進一步加力提速，對地產新模式發展可能產生哪些影響？

地方提速購存量房 穩定樓市

金融熱話 趙偉

申萬宏源
首席經濟學家

今年5月以來，地方「收儲」工作加速推進，多個地區出台「收儲」相關政策，通過轉化為保障房、租賃機構收購，以及拆遷安置等模式收購存量住房。梳理各地不同機制，可以大致分為「租賃機構收購模式」、「轉化保障房模式」、「拆遷安置模式」三類。

「租賃機構收購模式」為市場化租賃機構向開發商收購存量商品房，用於增加租賃住房房源等；「轉化保障房模式」為地方政府組織地方國企向開發商或居民收購存量新建商品房或二手房，用作租賃型保障房或配售型保障房等；「拆遷安置模式」則為城中村改造、鐵路建設等涉及拆遷安置項目，通過購買存量商品房代替拆遷安置房建設。

「租賃機構收購模式」以重慶最為典型。年初在人民銀行租賃住房貸款支持計劃下，重慶地方國有租賃企業就已收購4207套存量商品房轉為租賃房，收購項目的資金來源為重慶建渝住房租賃基金，配套資金則源於租賃住房貸款支持計劃相關貸款。其後，在4月政治局會議政策指引下，重慶國有租賃企業於5月上旬再度發布公告，向房企批量徵收存量房以增加長租房等供給。

「轉化保障房模式」中，以杭州臨安區為例，其2024年擬收購一萬平米用作公共租賃住房。配售型保障房的資金來源主要是地方財政、企業（國企城投）自籌、國開行開發貸款、地方專項債以及中央財政以獎代補專項資金、中央預算內固定資產投資補助資金等。

「拆遷安置模式」已在廣州率先落地。廣州市增城區新塘鎮發布《關於廣州（新塘）至汕尾鐵路項目（新塘段）徵集符合條件商品性安置房源報名的公告》，提及擬採用購買市場化商品房作為該項目安置房源，並向社會徵集符合條件的住宅房源（房企）。

重點徵收未賣現樓

對象方面，當前多地「收儲」細則顯示，已建成未出售的現房，配套設施齊全的整幢商品房為重點徵收對象。梳理已公布「收儲」細則的地區樣本，可以發現，已建成未出售的商品房即現房為主要收儲對象，個別地區雖同時徵收期房，但也要求滿足「主體已封頂且一年內能夠具備交付條件」，「由供應商出具交付資金拼盤方案」等條件。具體的「收儲」標準中，對基礎設施、地理位置、交通便利、配套車位等亦有考量，同時普遍要求產權關係清晰，能夠滿足金融機構發放貸款條件等。

存量住房收儲可分三類機制	
租賃機構收購模式	為市場化租賃機構向開發商收購存量商品房，用於增加租賃住房房源等
轉化保障房模式	為地方政府組織地方國企向開發商或居民收購存量新建商品房或二手房，用作租賃型保障房或配售型保障房等
拆遷安置模式	為城中村改造、鐵路建設等涉及拆遷安置項目，通過購買存量商品房代替拆遷安置房建設

價格方面，由於保障房轉化模式成為地方「收儲」的主要方式，多地提出收儲價格以同地段的保障性住房重置價格為參考。已公布「收儲」細則的地區樣本中，超七成地區選擇轉化為保障房的「收儲」模式，同時其收購價格，通常以同地段保障性住房重置價格為參考上限。

考慮到保障房重點向新市民或中低收入家庭配租或配售，部分地區限制徵收房屋面積上限，配售型保障房面積上限多為120平米，租賃型保障房面積上限多為70平米。深圳、杭州臨安區重點徵收小戶型用作保障房，惠州等低能級城市徵收面積上限更高、多為120平米。

緩解商品房庫存壓力

租賃型保障房「十四五」規劃目標已接近尾聲，配售型保障房或是後續保障性住房體系建設的重要增量。「十四五」期間，全國計劃籌集建設保障性租賃住房870萬套（間）。截至2023年9月，住建部披露全國已建設籌集保障性租賃住房508萬套（間），計劃完成進度達58%；租賃型保障房剩餘建設目標或在362萬套（間）左右。配售型保障房相關支持政策於2023年8月推出，地產發展新模式框架指引下，配售型保障房或是後續重點建設領域。據不完全統計，22個城市2024年初設定其配售型保障房年度籌集目標約12萬套。

保障房再貸款、專項債等資金支持下，部分地區或可通過「收儲」加快完成配售型保障房籌集目標。2024年初，多地年度配售型保障房籌集目標設定不低、可比口徑下佔2023年住宅商品房成交套數比例達10%；北京、上海、廣州、深圳2024年配售型保障房籌集目標均為1萬套，佔2023年商品房住宅比例分別為15%、7%、14%、33%。考慮到部分地區配售型保障房籌集目標不低，且當前保障房建設具備財政資金、專項債資金、保障性住房再貸款和政策性銀行等支持，地方「以購代建」的「收儲」政策在加快完成配售型保障房籌集目標的同時，亦可緩解新房「庫存」壓力。

當前，部分地區已推出配售型保障房申請機制，出售價格為「保本微利」，回收價格考慮通脹、折舊等因素。3月以來，福州、杭州、西安等地陸續推出配售型保障房申請方案；配售價格均按照「保本微利」原則，多地提出按照基本覆蓋劃撥土地成本

和建安成本、加適度合理利潤（例如不超過5%）核定；回購價格則在購房價款基礎上通常考慮房屋折舊、房款利息等因素；可申請對象主要為無自有住房或人均面積較低的當地家庭及單身居民，部分地區優先面向收入困難群體。

紓緩房企資金流

若地方「收儲」政策力度加大、徵收範圍拓寬，或可緩解房企現金流壓力，有利於「保交樓」推進。2024年6月，商品房住宅現房庫存約為3.8億平米，期房庫存約為16.3億平米，住宅現房庫銷比為17.9個月，但住宅廣義庫銷比仍達24.7個月。若「收儲」政策力度加大、徵收範圍拓寬至期房，要將商品房住宅廣義庫銷比降至18個月，參考配售型保障房單位價格收購（以西安為參考，配售價格約為區域商品住房價格的50%左右），所需「收儲」資金或在2.3萬億元人民幣左右。政策指引下，大規模「收儲」或可一定程度緩解首付及按揭貸款下滑對地產開發投資資金的拖累，有利於復工竣工推進。

若「收儲」價格明顯低於地產項目投資成本，更大力度「收儲」或主要有助於緩解房企債務壓力。部分地區公布的配售型保障房申請方案顯示，其配售單價為當地新建商品住宅（以2024年8月當地新建商品住宅均價為例）的40%及以下。拆分2021年某商品住宅項目成本結構，相比保障房建設的土地劃撥、稅收優惠、直接配售、融資支持等成本優勢，商品住宅項目的樓面地價、銷售費用、財務費用、行政性事業收費及稅費等成本或相對更高。若地方「收儲」價格普遍以保障房重置成本為上限，更大力度「收儲」支持或主要有助於緩解房企償債壓力。

若轉化為配售型保障房為後續主要地方「收儲」模式，居民部分商品住宅購房需求或受影響，尤其是期房。2018年之前，地產投資由新房銷售、新開工驅動，資管新規後，房企通過期房銷售回款，同時放緩後續施工進度的方式融資，拉長施工周期，使得目前地產投資更多由存量房復工驅動。

對於期房交付風險的擔憂也是居民購房意願修復較慢的原因之一。在此情境下，若重點徵收現房的配售型保障房後續加速落地，部分居民的商品住宅購買需求或被配售型保障房替代，居民對期房需求或進一步下降。

「科特估」業績亮眼 具投資價值

斌眼觀市 朱斌

華福證券
首席策略分析師

截至8月20日，共有1700多家A股上市公司發布了中報業績預告。從預告的情況來看，整體盈利狀況出現比較明顯的同比下滑，但是結構性亮點突出，特別是以電子為代表的硬科技類公司，業績有十分顯著的增長，凸顯當下「科特估」（中國特色的科技估值體系）的投資機會。

從總體業績看，公布業績預告的樣本公司（剔除未有明確業績指引的），中報預期淨利潤為1813.7億元（人民幣，下同），按年下跌38.4%，接近四成。這一跌幅較2023年中報業績預告時的跌25.4%更低。考慮到2021至2023年，A股業績基本保持持平（2023年中報業績預告較大負增長，但全年業績基本與前一年持平），則今年中報業績有可能同比呈現略微的負增長。

分板塊來看，樣本公司中，科技板塊的業績增長明顯好於整體，「科特估」的優勢開始顯現。剔除數量過少的北證板塊，創業板、科創板此次公布業績預告的公司分別有166家和80家，中報業績分別為365.1億元和311.4億元，按年分別大增169.7%和211.3%。而餘下的主板公司，中報業績僅有1325.6億元，較去年同期大幅下滑51.8%，顯著大於樣本整體公司的業績下跌幅度。可以說，業績預告的同比下滑，主要是由主板公司所致。

分行業來看，樣本公司中，各個行業表現分化明顯，以電子為代表的硬科技行業正在嶄露頭角。按照申萬一級31個行業表現來看，電子、農林牧漁、交通運輸和汽車這四個行業在2024年貢獻了最多的淨利潤增量。其中，電子行業樣本公司2024年中報業績達到312.3億元，較2023年同期大幅增長265.8%，淨利潤增量貢獻達到226.9億元。農林

牧漁、交通運輸的業績增量分別是222.1億元和107.9億元，汽車行業淨利潤增量達到106.5億元。其中，農林牧漁、交通運輸樣本公司在2023年同期的淨利潤皆為負值，為-178.7億元和-99億元，當前業績的復甦跟其行業很強的周期性有關。相比之下，電子和汽車的業績持續性就好很多。

估值較美股仍有差距

中報業績負增長主要是電力設備、房地產、煤炭和有色金屬行業，2024年中報預期淨利潤分別較2023年同期下降690.3億元、484.5億元、303.6億元、203.4億元，合計下滑1681.8億元。如果剔除掉這些行業的業績下滑，樣本公司2024年中報業績將比2023年有顯著增長。其中，房地產、電力設備兩大行業在2024年中報業績預告中已經呈現虧損，這反映了這兩個行業當前的困境。而有色金屬與煤炭仍然維持正的盈利水平，顯示這兩個行業的「周期」屬性已經較多年前有顯著減弱。

實際上，以電子、汽車、通信為代表的行業淨利潤表現，反映了科創板設立以來，資本市場對於科技型企業大力支持後，正在開始逐步結出碩果。中報業績的結構性表現，反映出「科特估」的投資機會正在逐步成型。一方面是相關板塊的業績開始凸顯，另一方面是相關板塊與海外市場、特別是科技股集中的美國市場存在着鮮明的差距，相較美股的低估程度較為明顯。

可以看到，在部分電子板塊的二級行業，以及通信設備、電氣部件與設備、互聯網軟件與服務、生物科技、航天航空與國防等領域，中國企業的PB（市淨率）和PS（市銷率）明顯低於美股同類企業。

後續隨着中國資本市場對於科技企業的支持力度不斷加大，科技企業在相關技術研發、市場開拓上不斷取得突破，企業盈利不斷改善，相關科技板塊有望迎來價值重估。



▲多間A股公司已發布中報業績預告，科技板塊的增長明顯優於整體。

靜候美減息 港樓交投淡

樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產
總裁

時值暑假外遊期間，發展商不願貿然推出焦點新盤，加之市場觀望美國聯儲局是否會在下月啟動減息，市況難免淡靜。事實上，香港不論是樓市還是各類商業經營，這些年都受高息困擾。利率一旦掉頭回落，對大家都有好處。

在筆者近40年的地產業生涯中，見證過香港經濟多輪起落，但今次不論是地產行業還是零售餐飲業，都經歷了大洗牌。

樓市在遭遇了修例風波及新冠疫情的打擊後，又迎來更致命的「息魔」。在此之前的低息環境下，不論生意是旺是淡，經營上都不至於出現重大困難，但自從聯儲局開始連環加息，可謂殺了很多經營者及投資者一個措手不及，投資的物業價格下跌之餘，更更不停捱貴息，想減持套現又不容易。

零售餐飲就更為慘烈，經濟不佳、市民收入減少，已令這些生意不景氣，再加上兩地通關後，內地商家的「平靚

正」產品及服務，吸引港人北上消費，令生意進一步下滑。同時間，香港經營者又要面對本地人手不足、裝修成本不跌反升，以及早年承租的高昂租金；而經營者和員工往往在經營壓力下互相「放負」，以致服務水準下降，形成惡性循環，生意就更加難做，退場變成了迫不得已的選項。

內地客人市比例增

另一方面，部分內地品牌的經營者，則認為目前是進軍香港的好時機。香港是國際窗口，也是面向世界的一道橋樑，先進駐香港，再走向世界，正是他們的策略。雖然內地品牌高調來港，作為品牌外圍的切入點，但低成本高效率的經營方式，令大部分都能在香港站穩陣腳。一進一退之下，形成了行業的洗牌過程。

地產代理如今應用小紅書、抖音或其他社交媒體的頻率明顯增加，旨在是要吸納更多內地人客戶群。事實上，無論是一手或二手樓市，內地人入市的比例已經明顯增加，他們填補了這幾年被蒸發或是離開了的資金，這也反映了香港正在出現財富「換血」的現象。



▲香港樓市近年持續受高息困擾，表現未如理想。