

“以旧换新”三大模式：真金白银收购效果或最佳

2024 年 5 月 14 日

要点

- “以旧换新”整体有利于楼市去库存，但不同模式的政策效果或存差异。
- 地方政府或国资平台出“真金白银”的“收购模式”要好于“帮卖模式”。“收购模式”发挥效力的关键在于背后的资金支持力度，即是否有更高层级的资金支持落地值得下一阶段重点关注。
- “以旧换新”政策现阶段对一般开发商消化库存的实质性帮助相对有限。这是因为“收购模式”大都处于少量试点阶段，并且地方国企平台操办的“以旧换新”多局限于自身开发的楼盘，难以惠及一般开发商楼盘。

分析师

任映雪

北京

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

我们认为，各地纷纷推出的“以旧换新”举措是对 430 政治局会议“消化存量房产、优化增量住房”政策定调的落地实践。大方向上，“以旧换新”举措有利于楼市去库存，打通一二手房置换交易链条，活跃市场交易，但是去库存的最终效果取决于“以旧换新”所采用的模式、机制设计，以及落地规模。

我们认为，该政策现阶段对一般开发商消化库存的实质性帮助相对有限。这主要由于当下的“收购模式”大都处于少量试点阶段，且低线城市由当地国企平台操办的“以旧换新”多局限于自身开发的楼盘。就政策效果而言，我们认为地方政府或国企平台出“真金白银”收购存量房支持新房购置的“收购模式”要好于串联协调中介、开发商及购房者三方的“帮卖模式”。“收购模式”之下，对存量房及新房的限制性因素越少，政策效果会更好。

“以旧换新”不同模式的政策效果存在差异，“收购模式”效果或最佳

从各地推出的举措看，“以旧换新”的主流模式包括收购、优惠补贴和帮卖。我们将“以旧换新”的主流模式总结在表 1。目前“帮卖模式”主要被一线城市采用，该模式的核心在于降低置换交易的摩擦成本，政府不出资金支持，对交易的刺激效果仍将由市场化买卖因素主导。我们认为，该模式对置换交易更多起到辅助推动作用，有助于释放一定的置换需求，但不能指望通过流程优化就刺激出大量的购新需求，毕竟市场主导的有效交易渠道本就存在，而一线城市的需求“堵点”并不在于交易流程本身，更多的还是在于居民购买力及限制性政策。

相较之下，“收购模式”和“优惠补贴模式”背后均有不同程度的政府资金支持，我们认为这将更有助于激发居民对置换交易的意愿，有望对去库存起到更大的作用。其中，“收购模式”主要由各地国企平台直接下场收购符合要求的旧房，收购款用于购买指定范围内的新房，这种模式对于降低购房门槛、释放居民购买力最为快速直接。此外，国企平台收购的旧房通常转做保障房或租赁住房，将“以旧换新”与增加保障房供给有机结合，也是对推动“市场+保障”双轨制顶层设计的有益实践探索。我们将现阶段代表性城市的“以旧换新”收购模式总结整理在附录。

表1

“以旧换新”三种主流模式总结

| | 收购模式 | 优惠补贴模式 | 帮卖模式 |
|---------|--|---------------------------------------|---|
| 是否有资金支持 | 有 | 有 | 无 |
| 政策效果预判 | 相对较强 | 介于两种模式之间 | 相对有限 |
| 代表城市 | 郑州、南京、无锡、苏州（相城区）、宣城、太仓、黄石、肇庆、海安、连云港等 | 长沙、盐城等 | 上海、深圳等 |
| 模式简述 | 地方国企或事业单位将满足条件的旧房回收，旧房价值经第三方评估后可以资金或房票形式给予售房者，用以购买指定新房。旧房通常可转作保障房或人才公寓的房源。 | 政府对符合要求的“以旧换新”交易给予契税、贷款利率、贷款额度等优惠或补贴。 | 购房者先与开发商达成购房意向，再由房产中介优先推动其旧房交易，旧房成功出售后按约定完成新房交易。一定期限内若旧房未成功出售，购房者可以无条件“退房退款”。 |

资料来源：根据政府官网披露总结，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

“收购模式”对新旧置换的限制性要求越少，政策发力空间越大

我们认为，“收购模式”对新、旧房限制性要求越少，试点范围越大，政策的刺激效果越强。“收购模式”中最具有代表性的是“郑州模式”，由郑州城市发展集团有限公司作为政府指定收购主体（其全资子公司郑州城发安居有限公司具体实施），旧房经评估机构按市场化原则评估，达成收购意愿后由安居公司向金融机构申请收购贷款，购房款除税费返还居民外，剩余直接支付至购买的新建商品住房开发企业。“郑州模式”下的新房要求为已取得竣工验收备案证明的现房，但并不限定新房开发企业，目前推出的房源既有国企央企开发楼盘，也有民营企业开发楼盘。

相较之下，其他大多数城市的“收购模式”新房房源限定为收购方国企平台旗下楼盘，定向去库存意图明显，覆盖的楼盘数量较少，试点名额也相对有限。由于对房源的约束性强，这些城市“收购模式”促成交易的灵活度较低，去库存的效果也会受到影响。此外，各地政策对“一换一”、“一换多”、新房为现房还是期房、旧房评估方式、旧房评估价值对新房占比等交易细节均有不同规定。总体而言，我们认为交易结构设计的灵活度越强，限制性规定越少，将越有利于置换需求的释放。

归根结底“收购模式”的成功有赖于稳定、足量的资金来源

我们认为，“收购模式”下资金支持力度越大，效果越明显。稳定且低成本的长期资金将是支持收购模式可存续或常态化的基础保障，而在地方财政紧平衡，城投融资环境偏紧的背景下，是否有更高层级的资金支持落地值得下一阶段重点关注。由于“以旧换新”普遍要求旧房收购价值低于新房（多为新房价格的60%-80%），理论上，国企平台指定购买自家楼盘的模式是不需要平台付出额外的资金成本，购房者需要向平台支付差价，这可以视为一种低成本定向去库存的方式。但是像“郑州模式”，如果并不限定新房房源，那么则需要政府或金融机构向收购方提供收购资金支持，去库存的规模实际上取决于背后的资金量有多大。根据我们的梳理，出台“以旧换新”政策的城市中，少数明确收购资金将来自于金融机构贷款，极个别城市将诉诸财政资金，而大部分城市并未特别明确资金来源。

现阶段“以旧换新”对主流开发商消化库存的帮助力度有限

我们认为，当前“以旧换新”政策尚在探索期，特别是在缺乏明确资金支持的情况下，试点的规模和模式会相对审慎，加之限制条件较多，对改善主流房企的销售表现作用有限。当前流行的定向购买地方国企楼盘的模式可以视作是一种“节约成本”的探索。但是客观上，该模式对可选房源的约束性很强，政策难以惠及普通开发商的楼盘，对去库存的效果打了折扣。同时，现阶段各地政策试点的

规模均不大，短期内难以助推大规模去库存。经过我们的梳理，郑州和南京是当前“以旧换新”计划实施规模最大的两个城市，其他城市的规模都不大。郑州市2024年计划完成10,000套“以旧换新”交易，其中“收购模式”5,000套；南京市首批试点2,000套；其余城市一般在100-500套之间。

附录

典型城市“收购模式”的要点总结

| 城市 | 政策/活动 | 规模 | 收购主体 | 资金来源 | 新房是否为收购方旗下房源 | 政策/活动内容要点 |
|--------|---|--|-------------------------|--|--------------------------|---|
| 郑州 | 《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》 | 2024年全市计划完成“卖旧买新、以旧换新”10,000套，其中收购模式5,000套 | 郑州城市发展集团有限公司 | 城发安居公司向金融机构申请收购贷款 | 否 | 促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作按两种方式进行。方式一：郑州城市发展集团有限公司（政府指定作为收购主体）收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房。 |
| 武汉 | 《关于进一步优化完善促进我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》 | 暂未明确 | 暂未明确 | 组织金融机构提供长期低息贷款 | 暂未明确 | 推行“卖旧买新”交易新模式。组织金融机构提供长期低息贷款，支持符合条件的企业收购置换购房家庭的自有住房，用于市场化租赁住房、保障性租赁住房 and 拆迁安置住房等。各区可制定“卖旧买新”优惠措施支持置换购房家庭购买本辖区新建商品住房。 |
| 肇庆 | 《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）》 | 暂未明确 | 暂未明确 | 实施单位自筹、上级转移支付资金、本级财政预算资金等。各地将公积金增值收益的50%以上用于保障性住房筹集。通过融资方式收储房源时，有关部门协调金融机构提供长期、低息融资支持。 | 是，优先考虑购买在本区域国有企业开发的商品房 | 存量房屋持有人可以通过“旧转保”的形式将旧房交由政府统租，由此获得政府指定机构支付的一定年限租金，并将其全部用于购买商品住房。 |
| 南京 | 南京安居建设集团关于开展存量住房“以旧换新”试点活动的公告 | 首批试点限额2,000套 | 南京置新资产管理有限公司（安居集团全资子公司） | 暂未明确 | 是，均为南京安居建设集团旗下或参股开发建设的楼盘 | 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。 |
| 黄石 | 黄石市城发集团发布住宅商品房“以旧换新”活动的通知 | 暂未明确 | 黄石市城发集团 | 暂未明确 | 是，新房限于黄石城发集团旗下商品房，目前6个楼盘 | 黄石市城发集团拟利用旗下商品房，开展住宅商品房“以旧换新”业务。一套旧住宅商品房可置换一套或多套新住宅商品房，且新房总价不低于旧房总价的1.2倍。 |
| 无锡-梁溪区 | 无锡市梁溪城市发展集团有限公司商品房“以旧换新”公告 梁溪商品房“以旧换新”2.0版正式发布 | 5个楼盘的全部住宅，首批200个名额 | 梁溪城发集团 | 暂未明确 | 是，新房为梁溪城发集团下属控股在售项目 | 在无锡市范围内试行梁溪城发集团为指定主体回购居民存量二手商品住房。凡在梁溪区范围内（2.0版拓展至无锡市范围内）拥有自有商品住房的居民，在活动有效期内，均可参与以旧换新。置换房源支持一换一、一换多，存量二手住房总价不高于新购房源总价的60%。 |

| | | | | | | |
|--------|--|------------------------|-----------------|------------------------------------|-----------------------------------|---|
| 南通-海安 | 商品房“以旧换新”房票成功发放 | 2024年100个名额，新房首批覆盖9个楼盘 | 暂未明确 | 由江苏银行开具与二手房等价的房票作为新房首付款的流水进入按揭贷款环节 | 否，包含国企楼盘、国企和民企合作的楼盘以及民企独资的楼盘 | 依据“谁回收、谁置换、谁收益”的原则，在城区核心区内组织实施。旧房议价是以市面上二手房的纳税指导价为基础上下浮动，双方议价完毕后即可选购新房，由江苏银行开具与二手房等价的房票作为新房首付款的流水进入按揭贷款环节，然后双方网签，进行交易。 |
| 宣城 | 宣城市国控集团商品房“以旧换新”公告 宣城第二批商品房“以旧换新”公告 | 首批100个名额，第二批200个名额 | 宣城市城建集团、宣城市国控集团 | 暂未明确 | 是，指定新房9个楼盘，为宣城国控或宣城城建旗下楼盘 | 凡主城区水阳江大道围合区域及周边部分区域、建筑面积144平方米以下满足条件的住房，均可参加以旧换新。按照旧房收购价不高于新房及车位销售价的置换原则，居民家庭可以用一套或多套旧房置换一套或多套新房及车位。支持收购款分批次支付给旧房原产权人，首批用于支付新房首付款，剩余旧房款需等新房贷放款成功后，支付给旧房原产权人。 |
| 苏州-相城区 | 苏州相城城投发布《收旧购新活动方案》 | 本批次限500名 | 相城城投集团 | 暂未明确 | 是，焕新房源为相城城投推出的在售商品房 | 凡持有苏州市相城区域内产权证建筑面积在144平方米以下、房屋用途为住宅产证的业主均可申请本次活动。申请人购买相城城投集团推出的在售商品房一套，同时相城城投集团收购其本人名下的一套商品房，商品房应具有独立不动产权证、产权清晰，且收购商品房总价不高于所购在售商品房总价。 |
| 连云港 | 连云港市住建局发布《关于进一步促进住房消费活跃房地产市场的通知》 | 暂未明确 | 当地国企平台 | 暂未明确 | 暂未明确 | 探索“卖旧换新”新方式，对已出让未建设含有配建保障性住房的开发项目，允许缴纳保障性住房易地建设费，由国企平台限期收购“卖旧”的房屋作为保障性住房或人才房使用，保障“换新”无后顾之忧。 |
| 苏州-太仓 | 太仓市商品房“以旧换新”常态化 | 商品房“以旧换新”业务已开启常态化 | 当地国企平台 | 暂未明确 | 是，限于当地国资企业推出的新房 | 太仓的商品房“以旧换新”是国企将太仓市域范围内满足一定条件的旧房回收，老百姓可将卖掉的旧房置换国资企业推出的新房，经第三方评估后，用旧房价抵扣部分新房款；而国企回收的旧房，将作为保障房和人才公寓的房源。 |
| 南通-启东 | 启东城投集团商品房住房“以旧换新”实施（试行）方案 | 50套房源，5个楼盘 | 启东城投集团 | 暂未明确 | 是，限于启东城投集团下属子公司启东市鑫城城镇建设开发有限公司的楼盘 | 收购房源范围为本市主城区限定范围内的存量住房。存量商品房应具有独立不动产权证，置换时不存在抵押、质押、担保或查封等其他不可置换状态。房屋建筑年限20年以内。置换房源须一套置换一套。由具备资质的估价机构对回购房源进行评估，评估结果经双方认可。收购住房置换总价不高于所购新房总价的60%。 |
| 无锡-江阴 | 江阴城发集团商品房“以旧换新”公告 | 首批次1个楼盘，名额限100名 | 江阴城市发展集团 | 暂未明确 | 是，限于江阴城市发展集团分批次推出的在售商品房 | 凡江阴市澄江街道及高新区范围内的存量普通商品房均可申请参加。一套或多套存量商品房可置换一套在售商品房，且存量商品房置换总价不得高于所购在售商品房总价的60%。存量商品房应具有独立不动产权证，且产权清晰。 |

资料来源：各政府官网，企业官微，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spqchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方经销商。