

# 土储专项债首批落地，如何撬动地产去库存与城投债务化解？

2025年3月19日  
专题报告

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

郜宇鸿

[gaoyh@cspengyuan.com](mailto:gaoyh@cspengyuan.com)

游云星

[youyx@cspengyuan.com](mailto:youyx@cspengyuan.com)



## 主要内容：

### 1、从历史逻辑看现实诉求，土储专项债为何重启？

土储专项债并非新鲜事物。2017-2019年其年均发行超6,000亿元，成为土地收储主力资金来源，2019年9月起专项债用途排除土地领域，土储专项债暂停发行。随着房地产市场的持续下行，城投平台频繁托底拿地，造成大量低效土地资源积压。与此同时，地产开发商接连暴雷，使得房地产库存大幅增加。据测算，截至2024年底，已开工未实现销售的住宅库存约为20亿平方米；土地库存逐年增长，至今未开工的存量住宅土储超过30亿平方米。

2025年土储专项债的重启，是中央在房地产深度调整周期中打出的一记政策组合拳。通过专项债资金收购房企积压的库存和城投托底形成的闲置土地，既推动房地产市场供需再平衡，又能为地方政府提供低成本融资置换高息债务。展望未来，土储专项债能否解决地产去库存和城投债务化解两大难题？

### 2、首轮发行的广东省，有何特征？

近期广东省发行307.1859亿元债券，用于回收19个地市的86个项目。作为全国首批重启的地区，广东省本轮发行土储专项债呈现两大特征：一是，回购对象主要为地方国企尤其是城投平台，城投平台土地占比超过70%；二是，收购价格基本在原值80%以上，部分溢价超100%，既缓释国有资产流失，又缓解城投流动性压力。

### 3、如何撬动地产去库存和城投债务化解？

#### （1）城投债务化解：

2021年以来各地通过城投公司加杠杆补充地方财力以维稳土地市场，而城投托底拿地开工率低，土地闲置沉淀导致城投平台债务还本付息压力攀升。通过发行土储专项债，地方政府能够以较低的成本筹集资金，以此偿还或替换城投公司过去因维持土地市场稳定而承担的高息债务，有助于减轻城投平台的债务负担。

2024年12月专项债省级“自审自发”开始试点，浙江省、江苏省、广东省和

山东省此类土地依赖程度更高、城投拿地托底现象更为显著的省份，因其土地价值高、财政弹性足，专项债用于收购闲置土地的体量可能会更大。

### （3）地产去库存成效展望：

**土地端：**预计 2025 年土储专项债发行规模 6,000-8,000 亿元，可化解约 0.75-1.14 亿平方米土地库存，缩短去化周期；除土储专项债对闲置土地直接收储以外，地方政府还可以在置换和调规方面灵活操作，将提升房企持有土地价值、改善项目去化情况。

**房产端：**央行设立 3,000 亿规模的保障性住房再贷款金融工具，以支持各地租赁住房运营平台收购存量商品房，从贷款余额来看，由于资产定价博弈以及房企权属问题，目前进展仍然缓慢。土储专项债收购存量商品房在政策上已具备可行性，但大规模推广仍需突破价格机制、资产处置、供需匹配等现实障碍。

综上，土储专项债既为城投债务化解提供短期流动性，减少其高成本的债务利息支出，又为地产去库存构建长期供需平衡框架。需注意的是，地方发行专项债需要平衡资金收益以偿还本息，土储专项债的还款来源依赖于土地出让收入，地方政府还需考虑如何消化收储后的土地资源，避免单纯增加财政负担和债务压力，未来其成效仍取决于资产定价博弈、地方政府的资源整合能力及土地市场的复苏节奏。

2025 年政府工作报告提出，拟安排新增地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5,000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。其中“土地收储和收购存量商品房”对于楼市去库存有着积极意义。2025 年 2 月 28 日，广东省成功发行了全国首批用于收回收购存量闲置土地项目的地方政府专项债券；3 月 13 日，自然资源部召开地方政府专项债券支持土地储备有关工作视频培训会，要求各地运用好专项债券全力做好今年土地储备工作；3 月 14 日，郑州为专项债收储闲置土地出让定价分类细则，为后续收储提供了可行性的操作方案。本次土储专项债的重启如何解读，将如何缓解城投平台的债务负担，又能否拯救陷入困境的房企，撬动城投债务化解与地产去库存这两大难题？

## 一、土储专项债时隔 6 年后再次重启，如何解读？

### 1、土储专项债从暂停到重启——我国土地储备资金来源的历程变迁

土地一级开发阶段涉及到征地、拆迁、安置补偿和市政配套建，需要大量资金。2021-2025 年财政部允许土地储备机构按照规定通过银行贷款及其他金融机构贷款融资。由于涉及地方政府隐性债务风险，2016 年起土地储备贷款被明令禁止，新增土地储备项目的资金缺口转而通过省级政府代发地方政府债券筹集资金解决。2017 年 5 月，财政部和国土资源部正式发布《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》，要求土地储备专项债券期限应当与土地储备项目期限相适应，原则上不超过 5 年。2017-2019 年，我国土储专项债年均发行量超过 6,000 亿元，成为土地储备的重要资金来源。2019 年以来，为防范棚改货币化风险，房地产市场调控趋严。2019 年 9 月专项债资金用途明确排除了土地储备和房地产领域，土储专项债发行也暂时告一段落。

图 1 我国土地储备资金来源情况变化



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

自 2022 年 4 月开始，全国房地产开发投资增速进入负增长时代，房地产市场持续低迷，地产库存积压严重。2024 年 5 月以来，中央会议多次出台支持盘活存量闲置土地的相关政策。5 月 17 日国务院政策例行吹风会提及“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”，随后国家发改委出台了一系列关于妥善处置闲置存量土地的政策措施，提出允许地方政府收购存量土地；10 月财政部和央行分别提到允许利用专项债和央行再贷款资金收购存量土地；11 月自然资源部发布了利用专项债收购存量土地的细则；12 月国务院办公厅发布关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见，允许专项债用于土地储备。2025 年 3 月，自然资源部和财政部联合发布了《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，对此前文件进行了细化和补充。

表 1 自然资源局关于专项债收购存量土地的细则

项目	具体内容
实施主体	纳入名录管理的土地储备机构
收储地块要求	专项债券对应的土地储备项目中的储备地块必须在全民所有土地资产管理信息系统中有储备地块标识码
土地储备计划	各地要优先将处置存量闲置土地清单中的地块纳入土地储备计划，确有需求的新增土地储备项目也应纳入土地储备计划 2024 年 11 月 7 日之后供应的土地不列入闲置土地范围
优先收购	优先考虑收回收购企业无力或无意愿继续开发的土地，包括已供应未动工的住宅用地和商服用地
收购范围	除了优先考虑土地外，其他用途的土地、进入司法或破产拍卖程序的土地、因低效用地再开发或基础设施建设需要收回的土地，以及已动工地块中规划可分割暂未建设的部分，也可以纳入收回收购范围
土地市场价格	需委托经备案的土地估价机构对拟收回收购地块进行市场价格评估，并就低确定收地基础价格；市、县处置存量闲置土地协调推进机制或土地出让协调决策机构 <b>根据市场形势、合同履行情况等，集体决策确定基础价格下调幅度</b>
使用限制	<b>收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发</b> ，确有需求的，供应面积不得超过当年收回收购房地产用地总面积的 50%
资金收益平衡	专项债券资金可以在同一个土地储备项目不同地块之间调剂使用，但以单个土地储备项目为单位， <b>需确保项目预期土地出让收入能够覆盖债务本息等成本</b>
资金使用	用于土地储备的地方政府专项债券资金只能由纳入名录管理的土地储备机构使用，实行专款专用、封闭管理，专项用于土地储备工作

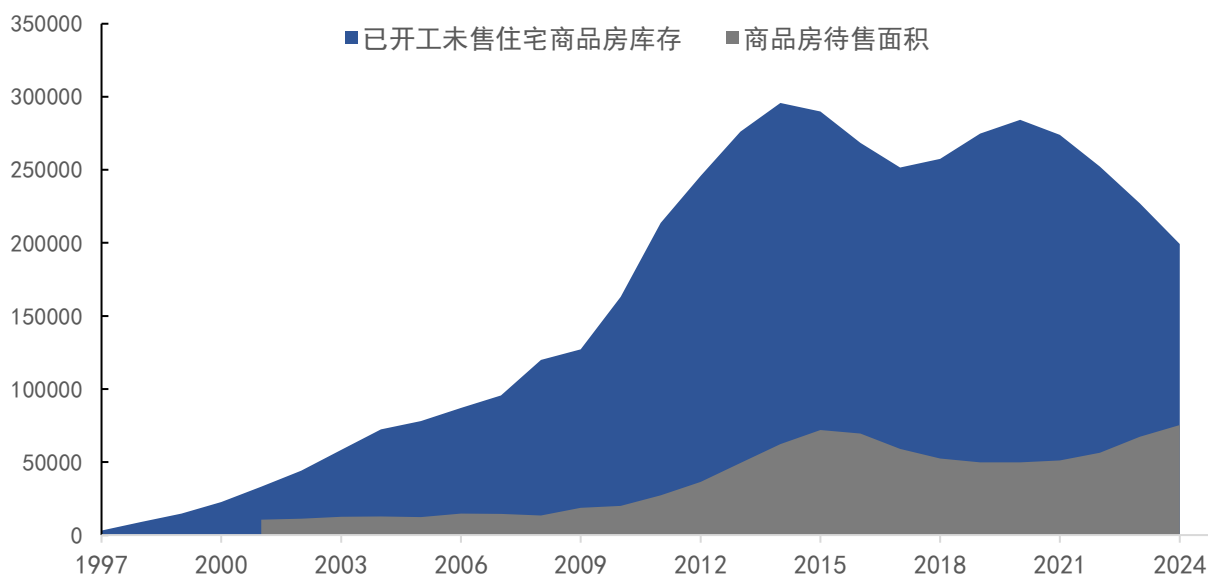
资料来源：自然资源局网站，中证鹏元整理

## 2、“地产去库存”+“地方化债”的背景下，本轮重启土储专项债有何特殊之处？

自 2021 年下半年以来，随着房地产市场的持续下行，城投托底拿地频繁，土地库存高企。城投平台依靠债务扩张托底拿地，造成了大量低效土地资源的积压。与此同时，房地产市场持续下行和地产开发商接连暴雷，使得房地产库存大幅增加。**若将房地产库存分为住宅库存和土地库存两部分，当前已开工未实现销售的住宅库存超过 20 亿平方米；土地库存逐年增长，2021 年开始增长斜率更加陡峭，至今未开工的存量住宅土储超过 30 亿平方米。**

**(1) 住宅库存：**因早年历史数据难以获取，假设 1997 年前不存在商品房库存，通过 1997 年至今的累计住宅新开工面积和累计住宅销售面积相减测算已开工未售出的商品房库存。经测算，我国两次库存高峰分别出现在 2014 年和 2020 年，彼时住宅库存分别为 29.58 亿平方米和 28.72 亿平方米。随着项目陆续销售去化及新开工面积的大幅缩减，截至 2024 年底，住宅库存面积约为 20 亿平方米，虽并非历史最高库存，但由于商品房住宅销售面积已从最高峰的每年 15.56 亿平方米降至 8.15 亿平方米，近乎腰斩，因而去化周期较以往年度显著延长。截至 2024 年底，我国商品房待售面积（已竣工部分）7.53 亿平方米，为历史最高位。

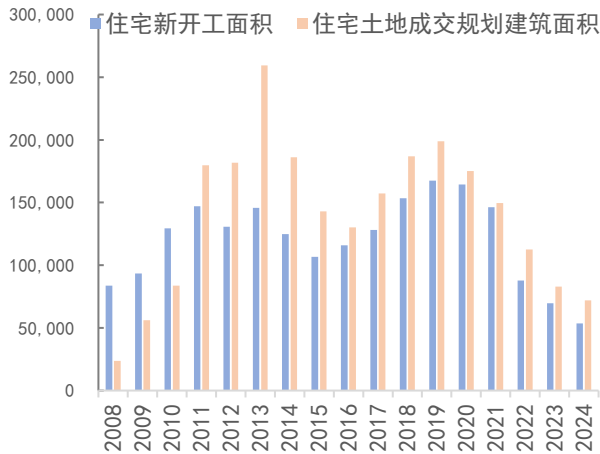
图 2 我国商品房库存情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

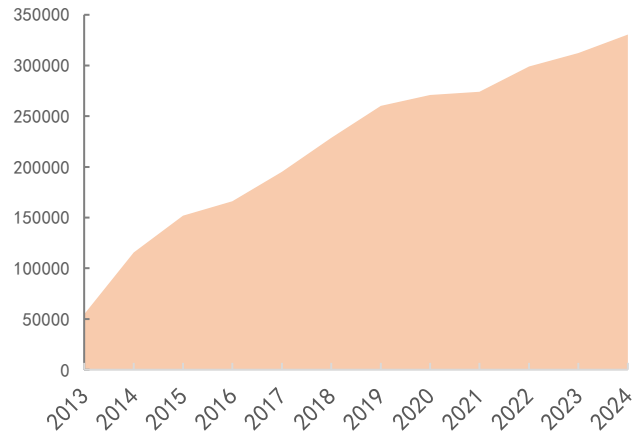
**(2) 土地库存：**根据 Wind337 城土地成交数据，2008-2024 年我国住宅类土地成交规划建筑面积 234.88 万平方米，同期住宅新开工面积 204.25 万平方米。若使用以上数据粗略估算，2008 年至今，土地库存（已在土地市场成交但尚未开工的土地库存规划建筑面积）30.63 亿平方米。自 2011 年起，房地产成交面积持续高于新开工面积。2021 年以来，随着房地产市场景气度转弱，地产开发商一方面资金链紧张，另一方面对开工后的销售情况普遍担忧，大量在手土地无法开工，呈现了源头堵塞的情况。自 2021 年起，土地库存面积增速斜率更加陡峭，也因此有了中央会议上多次出台支持盘活存量闲置土地的政策。

图 3 新开工和土地供应变动（单位：万平方米）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 土地库存面积变动情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

本轮重启土储专项债的特殊之处是中央在房地产深度调整周期中打出的一记政策组合拳。通过专项债资金收购城投托底形成的闲置土地和房企积压库存，既为地方政府提供低成本融资置换高息债务，又推动房地产市场供需再平衡，试图撬动地产去库存和城投债务化解两大难题。

### 3、首批落地的广东，有何特征？

广东省土储专项债主要收购对象为地方国企尤其是城投平台，收购价格较为公允合理，能够改善城投平台的现金流状况

广东省于 2025 年 2 月底成功发行重启以来的首批土储专项债，本次发行的 307.1859 亿元债券将用于 19 个地市的 86 个项目建设，项目内容主要为回收存量闲置土地，项目收入主要来自土地出让收入。

发行期限上来看，本轮发行期限分别为（5+2）年和 7 年期，较上一轮 5 年期土储专项债在时间上有所延长。从地域范围上来看，除计划单列市深圳以外，广东省下辖地级市已实现全覆盖。

从回购对象来看，城投及类城投平台的地方国企是本轮土地回购的绝对主角，回收的土地宗数、面积和金额的占比均超过了 70%。此外还涉及到央企 3 家，穿透后股东分别为保利发展、华润置地和东风汽车集团；民企方面实体企业占比较高，如广州市的文石信息科技和恒驱电机，主要以工业用地和城市道路用地为主，另外也涉及到部分已经被列为失信被执行人的出险民营企业，如湛江中良置业和云浮兆景地产。

市场最为担心的收购价格方面，本轮广东省土地收购价格基本在原值的 8 折以上，甚至部分土地的收购价格超过原值的 100%。本轮回购的土地大部分为 2021-2023 年挂牌出让的土地，考虑到土地市场的跌幅，折价回购对被回购人的账面资产影响较小。

综合来看，一方面，相比民营房企来说，城投平台参与竞拍的土地债权债务关系相对清晰；另一方面城投公司作为托底拿地的重要力量，2021 年以来拿地较多情况是出于维稳土地市场，因此在定价上国有资产

不被严重低估出售能够得到保障。

## 二、土储专项债如何撬动地产去库存与城投债务化解？

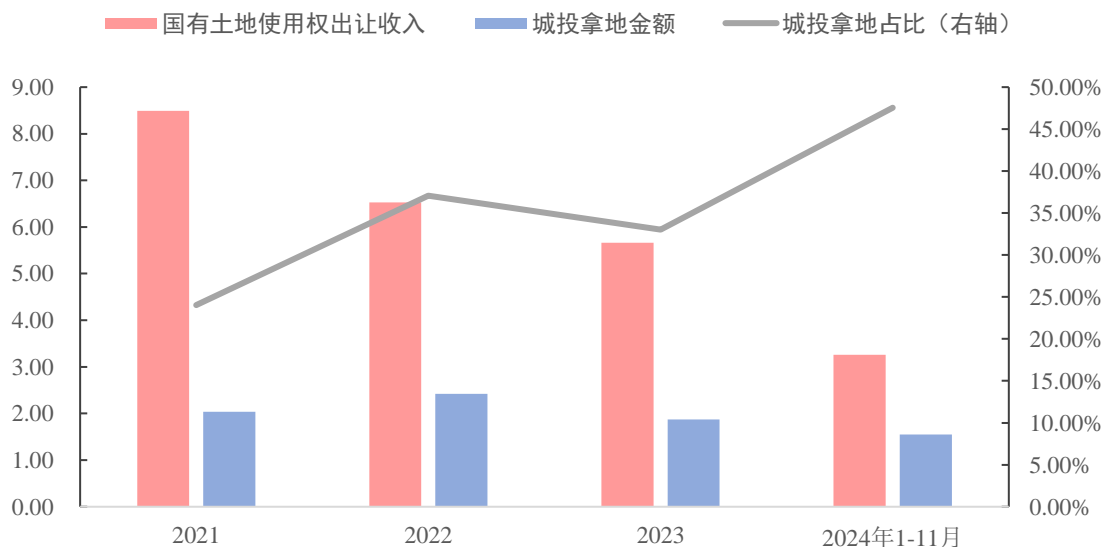
### 1、城投托底拿地金额大，收储闲置土地有助于缓解资金压力

2021年以来国有土地使用权出让收入断崖式下跌，各地通过城投公司加杠杆补充地方财力以维稳土地市场，然而房地产市场的疲软态势并未得到有效改善，不仅导致地方财政压力不断加大，也使城投公司面临更为严峻的债务问题。在城投化债的浪潮下，各地隐债规模有序减少，同时经营性债务在大幅增长。

国有土地使用权出让收入在2021年达到顶峰，此后随着房地产市场下行，土地出让收入开始逐年断崖式下降。城投公司开始托底拿地的现象始于2021年，尤其是在土地拍卖市场热度急剧下滑之后，随着房地产市场调控加深和民营房企的资金链紧张加剧，地方政府为了维持土地市场的稳定，转而依赖地方国有企业和城投公司参与土地竞拍，以避免土地流拍现象的大量出现。从2021年的第二轮集中供地开始，城投公司的拿地行为变得更加积极，2021年第三批集中供地中，平台类公司拿地金额、建面和幅数占比均达到最高峰。在土地市场热度降至冰点的时候，平台公司成为了“托底”土地市场的主力军。

2022年全国城投拿地金额及占国有土地使用权出让金收入比例均向上攀升，2023年尽管绝对数额有所下降，但全国城投拿地金额占比仍在30%以上，2024年1-11月的城投拿地占比达到47.55%，已经占据了土地市场的半壁江山。而从各类型企业在土拍市场的表现来看，城投企业的土拍成交金额占比同样在2022年有大幅提升，特别是在二、三线城市中，若剔除城投拿地金额，地方政府的土地出让收入下滑幅度会更大。

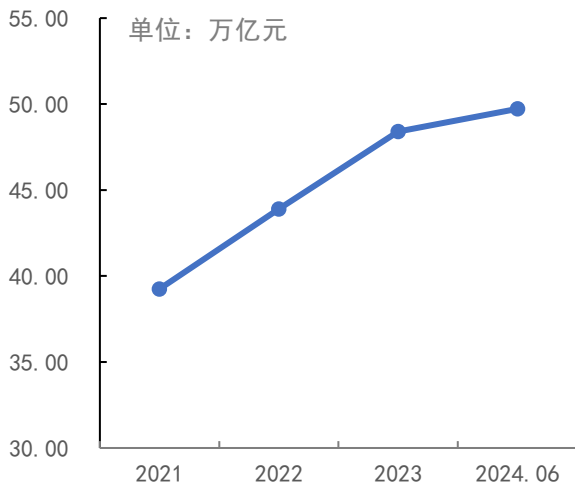
图5 城投拿地金额下降，但占比大幅提升（单位：万亿元）



资料来源：Wind、企业预警通，中证鹏元整理

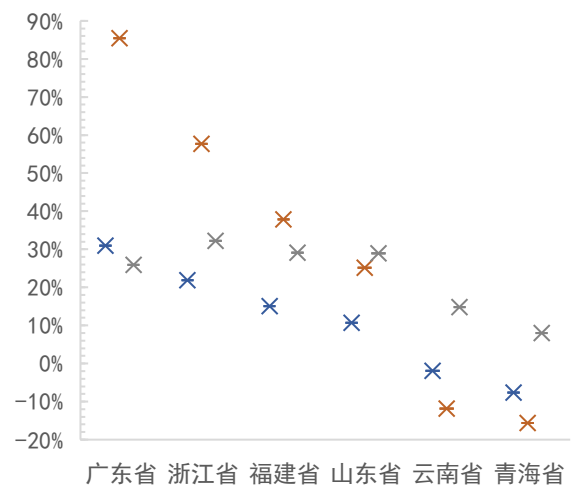
根据克尔瑞数据，2021-2023 年城投拿地开工率约为 30%-27%，2024 年 5 月进一步降至 22%的水平，土地闲置沉淀导致城投平台的债务付息压力攀升。2021 年以来，城投平台有息债务规模迅速增长。城投公司通过加杠杆托底拿地，至此形成了“土地流拍 → 城投托底拿地 → 新增债务（标债或非标） → 债务负担加剧利息支出上升”的风险链条。我们以 wind 城投企业库中 2,666 家城投平台作为样本，样本城投公司总债务规模从 2021 年的 39.25 亿元增加至 2024 年 6 月末的 49.72 万亿元，累计增长 26.68%。而托底拿地更多的省份债务增速明显更快，广东省、浙江省、福建省、山东省和江苏省城投有息债务同期累计增速分别达到 85.47%、57.72%、37.81%、25.15%和 23.31%。城投拿地开工率低，土地闲置致资金回笼慢，为偿债需承担更多利息，加剧债务付息压力。

图 6 样本城投平台有息债务逐年增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图 7 拿地托底较多省份债务增速更高



注: 红色为 2024 年 6 月末较 2021 年末累计债务增速; 蓝色为 2021-2023 年有息债务复合增长率; 灰色为城投拿地占比。  
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 2、专项债“自审自发”且土地依赖程度高的省份有望获得更高土储专项债额度

2024 年 12 月专项债省级“自审自发”开始试点，浙江省、江苏省、广东省和山东省此类土地依赖程度更高、城投拿地托底现象更为显著的省份，专项债用于收购闲置土地的体量可能会更大

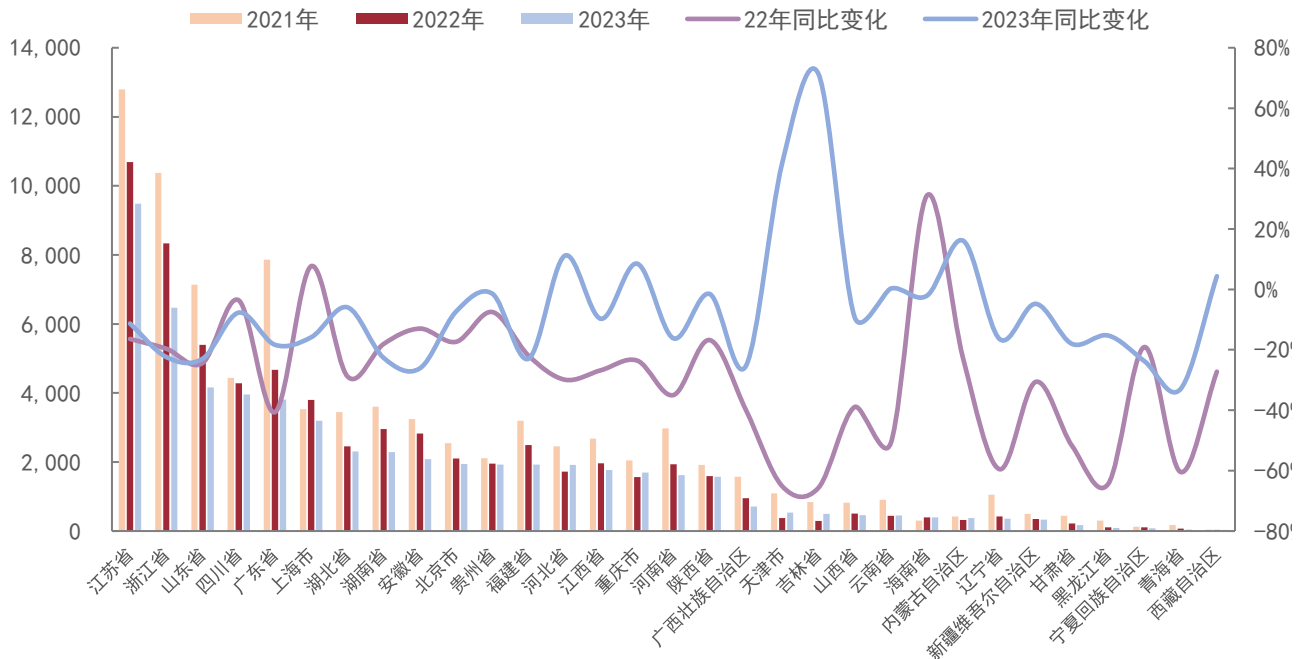
在我国中央宏观调控能力更强的分税制体制下，地方政府财政收入与支出责任并不匹配，一直以来，地产相关的土拍和税收收入是地方财政收入的重要来源。我们用一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入作为一个城市的地方政府可支配财力，测算各个地区的土地财政依赖程度。2021 年江苏省和浙江省的土地依赖率高达 49.65%和 48.84%，山东省、福建省、湖南省、广东省、湖北省、江西省、安徽省和重庆市的土地依赖程度占比均超过 30%。而到了 2023 年，江苏省和浙江省的土地依赖率分别降至 41.24%和 34.21%，其余所有省份的土地依赖率均降至 30%以下。具体来看，广东省土地出让收入降幅的绝对数值最



高，2021年到2023年土地出让收入的降幅超过4,000亿元。从2021年到2023年土地出让降幅规模来看，冲击最大排名依次为广东省、浙江省、江苏省和山东省，均为经济和财政实力较强的省份。

根据企业预警通数据，2021-2024年城投拿地金额合计7.97万亿元，假设整体的开工率为30%，仍有5.57万亿元账面土地金额有待开发或被收储。过往在实际专项债限额分配中，在主要结合区域内经济财政实力进行分配的同时，一定程度上也会向债务风险较高的地区倾斜，兼顾各地区平衡发展的诉求。例如在2023年的2万亿特殊再融资债额度置换中，12个重点省份置换额度为8,077亿元，占比40.4%；非重点省份获得置换额度为11,923亿元，占比59.6%。但原则上来说，新增地方债限额分配需要参照地方财力与融资需求，考虑地方政府的举债空间和还本付息压力，本轮土储专项债的发行中，预计财政实力强、债务绩效管理更好的地区举债空间大。

图5 近年来各地区国有土地使用权出让收入及变动情况（单位：万亿元）



资料来源：DM，中证鹏元整理

2024年12月开始，专项债省级“自审自发”开始试点，北京、上海、江苏、浙江(含宁波)、安徽、福建(含厦门)、山东(含青岛)、湖南、广东(含深圳)、四川和雄安新区能够进行专项债“自审、自发、自还”。以上区域主要为排名靠前的经济大省，土地储备项目经省级人民政府审核批准后可由财政部组织发行，同步向财政部和自然资源局备案即可，为土地收储专项债发行提供了便利。经济发达省份土地价值更高、债务压力可控，预计浙江省、江苏省、广东省和山东省此等土地依赖程度更高、城投拿地托底现象更为显著的省份，专项债用于收购闲置土地的体量可能会更大。

通过发行土储专项债，地方政府能够以较低的成本筹集资金偿还或替换城投公司过去因维持土地市

场稳定目的而承担的高息债务，有助于减轻城投平台的债务负担。从本质上来看，通过土储专项债来替换高成本融资在消化土地库存的同时也可以看做是一种化债手段。

### 3、地产去库存成效展望

2024 年四季度以来，中央多次提出促进房地产止跌回稳的目标。从需求侧来看，政策重点在于限购和限贷放宽，目前除一线城市核心区域外，需求端放松政策已经应出尽出，进一步复苏更大程度上依赖于宏观经济状况的改善以及居民收入预期的提升，这一过程预计将是渐进而相对漫长的。

供给侧改善方面，促进房地产“止跌回稳”的重要措施之一就是去库存，通过财政部土储专项债和央行保障性住房再贷款工具，能够消化楼市库存、调节供需结构。一是推动土地“去库存”，加快专项债收购存量闲置土地，此外针对房企闲置土地，地方政府还可以在置换和调规方面灵活操作；二是推动商品房“去库存”，加快收储存量商品房、增加保障性住房供应，央行通过保障性住房再贷款（利率 1.75%）支持地方国企收购已建成未售商品房。

**（1）土储专项债：预计 2025 年土储专项债发行规模 6,000-8,000 亿元，可化解约 0.75-1.14 亿平方米土地库存，降低缩短去化周期**

2017-2019 年土储专项债占新增专项债额度的平均比例约为 30%，其中 2018 年峰值达 42.5%。2025 年我国新增专项债额度为 4.4 万亿元，按历史比例 30%估算，发行规模超过 1 万亿元。但考虑到当前地方化债任务更加优先，较多专项债额度需用于隐性债务置换，实际比例可能低于历史水平，预计 2025 年发行规模约为 6,000-8,000 亿元，占新增专项债限额的 13%-18%。

广东省发行的第一批土储专项债的平均收购单价约为 7,000 元/平方米。若按广东省收购单价推算，6,000 亿元专项债可化解约 0.75 亿平方米；若发行规模达 8000 亿元，则化解量升至 1.34 亿平方米，将有效推动土地去化周期缩短。

**（2）土地置换和调规：除土地储专项债对闲置土地直接收储以外，地方政府还可以在置换和调规方面灵活操作，回收土地后进行置换或调规将提升房企持有土地价值、改善项目去化情况**

在自然资源部允许地方政府收储存量土地之后，2024 年下半年已经有多地政府与房地产开发商“收回”土地，本质上是土地置换或调规。华侨城武汉地块和万科广州地块在被当地政府收储后，华侨城武汉地块增加了住宅用地比例，万科广州地块性质由公寓变为住宅用地，通过二次拍卖最终又回到了原企业的名下。越秀地产没有参与被回收地块的二次出让，未来其在广州拿地所需的土地出让金，将从 135 亿元中扣除。通过调规和置换，也可以使房企土地价值和去化情况得到改善。

目前，土储专项债进行存量资产收储在实施过程中存在现实的困难，比如收储的存量房要求完成竣工备案，且没有任何抵押和质押，专项债收储存量闲置土地也对抵押有类似的要求。房企出售存量房和存量土地

主要因为资金紧张，在政策实施过程中，很多项目因为无力解除抵押而无法获得政策支持。

表 3 2024 年房地产开发商土地置换和调规情况

时间	公司	类型	具体情况
2024 年 8 月	越秀地产	置换	广州市土地开发中心收回广龙地块、暨南大学北侧地块，对价为 70、50 亿元，以应付票据的形式支付。公司将在日后择机参与广州市的土地出让，以应付票据支付土地出让金，即未来越秀地产在广州拿地所需的土地出让金，将从 135 亿元中扣除。
2024 年 12 月	华侨城	调规	政府部门拟通过“收、调、供”联动方式，对武汉市洪山区杨春湖高铁商务区 TOD 项目土地进行收储，将原商办为主、住宅为辅的建设指标调整为住宅为主、商办为辅，调规后进行公开市场招拍挂。公司以 24.2 亿元底价竞得调规后的土地。
2024 年 12 月	万科	调规	广州市番禺区南站商务区 3 宗地块原先即为万科所有，为南站万科中心项目的未开发储备地块，性质为公寓。23 年底 3 宗地块被政府收储，24 年 1 月调规为住宅用地、最高得房率接近 120%，24 年 12 月再由万科以 28.8 亿元底价竞得，收储价格与卖地收入基本相当。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**(3) 专项债收储存量保障房：央行设立 3,000 亿规模的保障性住房再贷款金融工具，以支持各地租赁住房运营平台收购存量商品房，从贷款余额来看，目前进展仍然缓慢**

2024 年 5 月 17 日央行设立了 3,000 亿元保障性住房再贷款作为结构性货币工具，目标是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，以此来消化房地产市场库存压力和支持住房保障体系发展。主要用于地方国有企业或城投公司收购市场上已建成但未出售的商品房，将其转化为配售型或配租型保障性住房。2024 年下半年以来，多地发布了收购存量房的公告，主要由各地国有租赁住房运营平台收购，如合肥安居集团、郑州城发集团、重庆嘉寓公司通过市场化的方式收购大量的商品房，发展资产运营的业务，加速城投的市场化转型。

表 4 部分地方国资收购存量商品房案例

时间	收购方	被收购方	具体情况及进展
2024-08	郑州城发集团	央企、地方国企、民营企业、以及居民二手房	郑州城发集团通过收购居民二手房改造为保障性租赁住房，截至 2025 年累计收购房源超 12 万套，其中 8.6 万套已投入市场
2024-08	武汉安家保障性住房公司	招商蛇口	武汉安家保障性住房有限公司与招商蛇口愉樾项目和空港中心三期项目完成签约，写字楼转化为租赁用房
2024-11	合肥市安居集团	合肥城建	已签订合同，由合肥安居集团下属三家租赁公司收购合肥城建旗下企业 2318 套商品房，合同金额暂定 33.32 亿元；取得预售许可证签订合同后支付首付，备案后支付总价款 90%，房屋交付后支付余款
2024-12	重庆嘉寓公司	央企、地方国企、民企	已完成三批收购已建成存量商品房项目签约，共签约收购 17 个项目，房源总量达 8000 余套；总投入约 35 亿

			元，其中公司自筹资金 8 亿元，剩余 27 亿元通过融资解决
2025-03	湖北大学	武汉城建	已经过湖北省发改委可研批复，内容为收购存量房源用于学生宿舍，单价约 4650 元/平方米（备案价 6 折），总建面 3.7 万平方米，估算总投资 1.98 亿元

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

截至目前，已经有超过 50 个城市发布收购存量房作为保障性住房的公告，但根据央行公布数据，截至 24 年 9 月末，用于收购存量商品房的 3,000 亿元保障性住房再贷款余额仅 162 亿元，12 月末的数据仍未公布。这项政策实际执行情况距离预期规模差距较大，各地存量房收储工作整体进展仍然缓慢。专项债收储存量商品房推行缓慢重要的原因就是地方政府与房企无法就收储的合理价格达成，房企不愿承受大额损失，地方政府保障房租金收益有限，投资收益较难平衡。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”，土储专项债收购存量商品房已具备政策可行性，但大规模推广仍需突破价格机制、资产处置、供需匹配等现实障碍。

表 5 用于收购存量商品房的 3,000 亿元保障性住房再贷款使用规模未达预期

时间	6 月末	9 月末	12 月末
再贷款余额	121 亿元	162 亿元	数据仍未更新

资料来源：中国人民银行

盘活存量用地和推进收购存量商品房，可以通过政府主导的存量资产收储，形成“去库存-稳投资-防风险”的政策闭环。对城投公司来说，申请土储专项债回购土地可以缓解流动性压力，预计发行规模更加倾斜于土地价值高、债务风险更加可控的经济发达省份；对于房企来说，通过回购盘活低效资产，能够缓解房企流动性压力，但目前收储存量资产的政策在实施过程中也存在现实的困难，如存量房要求完成竣工备案且无抵押，专项债收储存量闲置土地亦要求土地产权无争议、抵押状态可化解，通过地方政府进行置换和调规可以一定程度上促进项目去化。

综上，土储专项债既为城投债务化解提供短期流动性，减少其高成本的债务利息支出，又为地产去库存构建长期供需平衡框架。需注意的是，地方发行专项债需要平衡资金收益以偿还本息，土储专项债的还款来源依赖于土地出让收入，地方政府还需考虑如何消化收储后的土地资源，避免单纯增加财政负担和债务压力，未来其成效仍取决于资产定价博弈、地方政府的资源整合能力及土地市场的复苏节奏。

## 免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

**深圳** 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040  
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

**北京** 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022  
电话：010-66216006 传真：010-66212002

**上海** 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120  
总机：021-51035670 传真：021-51035670

**湖南** 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**江苏** 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019  
电话：025-87781291 传真：025-87781295

**四川** 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号  
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

**山东** 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室  
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

**陕西** 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**香港** 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼  
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140