

城市更新资金从哪来？

——城市更新系列研究五

报告导读/核心观点

城市更新的资金安排以因城施策的管理模式为主，全国层面并无统一性安排。从各地文件看政府主要发挥引导作用，市场主体是主要的投资运作主体；资金方面银行贷款等市场融资是主要渠道；财政资金是市场融资的补充，中央和地方财政资金及专项债均可参与城市更新；除此之外还可为城市更新项目提供减税降费的优惠措施。预计城市更新十四五期间拉动投资规模 10-12 万亿以上，期间平均每年拉动投资规模 2-2.5 万亿以上，考虑到 2022 年稳增长诉求较强，可能存在十四五规划前置发力的特征；如果按地产、基建投资占比各 70%和 30%估算，对全年地产投资增速贡献约为 7%-8%。我们预计 2022 年地产投资将超预期并维持全年地产投资增速 5.4%判断，短期权益资产预计稳增长相关板块表现仍将延续；利率债方面预计 10 年期国债收益率将进一步在 Q2 向 2.9%上行。

□ **预计城市更新对地产投资增速贡献 7%-8%，维持全年地产投资增速 5.4%判断** 预计城市更新十四五期间拉动投资规模 10-12 万亿以上，期间平均每年拉动投资规模 2-2.5 万亿以上，考虑到 2022 年稳增长诉求较强，可能存在十四五规划前置发力的特征；如果进一步按地产、基建投资占比 70%和 30%估算，预计城市更新对全年地产投资增速贡献约为 7%-8%（按当前样本城市估算，城市更新中地产投资的占比约 60%，伴随着未来进一步向三四线城市推进，占比可能进一步提高至 70%，详细请参考前期报告《城市更新可以拉动多少地产投资？》）。作为 2022 年地产投资的强变量，本文进一步对城市更新的资金来源开展研究。

□ **城市更新的资金安排以因城施策的管理模式为主，全国层面并无统一性安排** 在资金筹措方面，城市更新全国一致性的规定较少，主要以各地因城施策为主。城市更新在全国层面的重要管理文件主要有《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》、《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》等，上述文件中并没有对城市更新资金的筹措方式进行全国统一性的安排。我们认为当前城市更新的资金安排以各地因城施策为主，国家层面不做统一性约束，地方层面的城市更新管理条例或办法根据各地实际条件对资金安排进行原则性的筹措。

□ **从各地文件看政府引导市场运作是主要方式，银行贷款等市场融资是主要渠道** 从各地城市更新管理条例（或办法）来看，基本均秉持“政府推动，市场运作”的原则，对应银行贷款等市场化融资方式也将是城市更新重要的资金筹措渠道，除商业银行外国家开发银行等政策性金融机构也可积极响应参与。我们认为城市更新也是宽信用的重要抓手，在 2022 年 Q1 金融信贷数据的超预期中发挥了重要作用。

上海市鼓励市场化融资，城市更新通过资本市场多渠道融资。《上海市城市更新条例（草案）》在管理原则层面要求：“遵循规划引领、成片推进，政府推动、市场运作”，在具体实施层面要求：“市、区人民政府应当按照公开、公平、公正的原则组织遴选，确定与区域范围内城市更新活动相适应的市场主体作为更新统筹主体。”；在针对市场主体的资金安排层面要求：“鼓励金融机构依法开展多样化金融产品和服务创新，满足城市更新融资需求。支持符合条件的企业在多层次资本市场开展融资活动，发挥金融对城市更新的促进作用。”

重庆市鼓励市场化融资，国家政策性银行和商业银行参与。《重庆市城市更新工作方案》中在管理层面要求“政府引导，市场运作”，资金保障条款中提出：“坚持市场的主导作用，充分调动企业和居民的积极性，同时鼓励国家政策性银行、商业银行参与，广泛汇聚社会力量参与城市更新改造项目；

天津市鼓励市场化融资，国开行牵头协调银团提供重点支持。《天津市老旧房屋老旧小区改造提升和城市更新实施方案的通知》在管理层面强调要“规划引领，政府主导”，在操作层面要“市场运作，企业实施”，在融资层面，对于城市更新项目要“多渠道筹集资金，多方筹措项目资本金”，金融支持方面“由国家开发银行天津市分行等金融机构担任金融服务总协调人、银团总牵头行，按照市场化、法治化原则，依法依规对天津城市更新项目提供金融支持。”

除上述市场化融资手段外，各地当前设立的城市更新基金也可发挥引导投资的作用，根据我们对城市更新基金的估算总额已超过 2000 亿元。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

□ **财政资金是市场融资的补充，中央和地方财政资金及专项债均可参与城市更新**除市场化融资安排外，财政资金也会对城市更新项目给予支持，主要有两方面渠道：一是中央政策性资金、地方土地出让收入和专项债参与城市更新项目建设；二是地方财政给予减税降费等项目支持。

重庆在财政支持领域倡导中央资金、专项债、市级财政、PPP 共发力。《重庆市城市更新工作方案》在资金保障条款中除强调市场化融资外，也提出通过两方面的财政发力渠道：一是积极借力中央政策性资金和专项债，提出“充分利用中央财政城镇保障性安居工程专项资金等政策性资金，探索通过专项债等方式将更多的国家政策性贷款用于城市更新项目”；二是市级财政资金给予支持，提出“加大市级财政对试点项目的支持力度，推动试点项目实施发挥示范效应”。除此之外，PPP 这一政企合作共建的模式也是重庆鼓励的方向，方案中提出“鼓励采用政府和社会资本合作项目建设模式（PPP）推进城市更新项目的实施。鼓励企业通过直接投资、间接投资、委托代建等多种方式参与更新改造”

深圳市对于涉及基础设施的城市更新项目安排从土地出让金中划拨资金并由地方财政对项目提供运作经费保障支持。《深圳市城市更新办法》一是提出由“市发展改革部门负责拟定城市更新相关的产业指导政策，统筹安排涉及政府投资的城市更新年度资金”，其中“涉及基础设施和公共服务设施建设，应当从土地出让金中安排相应的项目资金。二是要求“市、区政府应当保障开展组织实施城市更新的工作经费，对城市更新项目提供适当的资金扶持。”

上海市对财政资金的安排与重庆类似，同样鼓励专项债参与，财政资金给予部分项目费用支持。《上海市城市更新条例（草案）》中提出一是“鼓励通过发行地方政府债券等方式，筹集改造资金。”二是“市、区人民政府应当安排资金，对旧区改造、旧住房更新、‘城中村’改造以及涉及公共利益的其他城市更新项目予以支持。”

天津市除传统融资渠道外探索使用国有资产注入城市更新项目，同时给予减税降费支持。《天津市老旧房屋老旧小区改造提升和城市更新实施方案的通知》一是提出“研究纳入更新范围的国有资产注入等支持措施”；二是强调“依法依规给予城市更新项目行政事业性收费减免和税收优惠等支持。”

□ **北京根据“三旧一村”项目分类鼓励不同的融资模式，对全国有较大借鉴意义**整体来看，当前城市更新采用“市场融资为主+财政资金为辅”的融资模式。除此之外，我们认为北京采取的“按项目施策”的模式同样具有借鉴意义，对城市更新中“三旧一村”各项分类鼓励不同的融资模式，未来可能在全国范围内进一步推广。《北京市人民政府关于实施城市更新行动的指导意见》中，一是对老旧小区改造地方财政积极参与，文件提出“对老旧小区改造、危旧楼房改建、首都功能核心区平房(院落)申请式退租和修缮等更新项目，市级财政按照有关政策给予支持”；二是老旧厂房市政府部分参与，文件提出“对老旧小区市政管线改造、老旧厂房改造等符合条件的更新项目，市政府固定资产投资可按照相应比例给予支持”；三是其他未列示项，诸如城中村等项目鼓励市场主体积极参与，文件提出“鼓励市场主体投入资金参与城市更新；鼓励不动产权人自筹资金用于更新改造；鼓励金融机构创新金融产品，支持城市更新。”

风险提示：部分城市的城市更新企业样本与全国存在偏差；城市更新投资力度不及预期。

1. 重要图表

图 1：城市更新滚动开发的资金循环利用模式



资料来源：建设汇，浙商证券研究所

表 1：部分区域城市更新“十四五”投资规划汇总

时间	城市	投资规模	备注
2021.4	辽宁	13000	谋划首批城市更新示范项目 120 个，总投资 1891 亿元。谋划“十四五”期间涵盖住建、交通、商业、文旅、工业遗产和生态治理等城市更新项目 2230 个，总投资 1.3 万亿元
2022.02	河南	3000	城市更新工程力争“十四五”期间完成投资 3000 亿元以上
2021.5	广州	3315	广州市“十四五”规划公布了五个重点城市更新方面的投资金额，预计十四五期间实现投资总额达 3315 亿元，总投资金额达 7672 亿元。
2021.9	成都	6500	当前十四五期间 92 个项目估算投资总额超过 6500 亿元
2021.07	武汉	5000	目前，市更新中心初步选择了 153 个更新项目纳入“十四五”城市更新项目库，总投资超过 5000 亿元。
2021.12	南昌	3204	十四五期间城市更新共计项目 239 个，总投资 3203.5 亿元
2020.01	深圳	10000 (估算值)	《关于深圳城市更新与土地整备的“十四五”规划(草案)》指出“规划期内完成城市更新和土地整备固定资产投资总额超过 1 万亿元”。
2022.02	青岛	3287	市南区，372 亿元；崂山区，1086 亿元；李沧区，1300 亿元；即墨区，508 亿元；平度市，20.8 亿元

资料来源：各地政府工作规划，各地重点项目计划，浙商证券研究所

表 2：2021 年部分房企与政府合作情况

时间	企业	合作情况
1 月	远洋集团	远洋集团与重庆市江北区政府正式签署《长安三工厂片区城市更新项目合作框架协议》。
3 月	中建二局&葛洲坝集团	中建二局与海南省万宁市人民政府、中国葛洲坝集团股份有限公司签订城市更新项目战略合作框架协议。

4月	甘肃省公路航空旅游投资集团	兰州市政府与公航旅集团签订《城市更新合作框架协议》。
5月	远洋集团	远洋集团与长沙天心区政府签署战略合作协议，积极城市更新
6月	首开集团	首开集团与北京市朝阳区政府签署战略合作框架协议推进城市更新
9月	中交投资	中交投资与北京石景山区签订《石景山广宁、五里坨等西部地区项目投资建设协议》，深度融入城市更新行动。
10月	中建八局	中建八局和济南城阳区签署合作协议，在城市更新领域深入合作。
10月	福星惠誉	福星惠誉与广州开发区投资集团签署协议，合作城市更新改造等业务。
11月	华润置地	华润置地与深圳市龙华区政府签订战略合作框架协议，在智慧城市、城市更新、商业项目布局等领域开展全方位合作。

资料来源：中指数据，浙商证券研究所

表 3：部分城市更新基金汇总

序号	发布时间	城市	基金名称	基金规模
1	2021.9	成都	城市更新基金	10
2	2021.4	西安	城市更新发展基金	80
3	2021.8	天津	天津城市更新基金	600
4	2021.11	石家庄	石家庄城市更新基金	100
5	2021.6	上海	上海城市更新基金	800
6	2021.12	上海	上海城市更新引导基金	100
7	2021.7	无锡	无锡城市更新基金	300
8	2017.12	深圳	福田区城市更新基金	100

资料来源：公开渠道信息统计，浙商证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40476



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn