



分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

7月21日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》（下称《指导意见》）。城中村改造讨论引发热议。在地产持续下滑的大背景下，这一轮城中村改造会在地产市场激起怎样的浪花，这是当下最关注的问题。

### ► 从中央到地方，政策持续加码，城中村改造重要性再度提升。

**本轮城中村改造政策脉络，源头可追溯至2020年。**（1）2020年《十四五规划》首次提出了城市更新行动。（2）今年4月28日，政治局会议提出在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，各地区早已陆续公布具体安排。（3）此次国常会出台的《指导意见》，针对超大特大城市（21个城市）进一步细化具体工作要求。

**年初至今，上海、广州等多个城市相继发布改造细则。**广州今年计划推进127个城中村改造项目，力争完成2000亿元城市更新固定资产投资目标。上海在民生工程推进会上计划2023-2025年新启动30个城中村改造项目，每年10个，面积不少于400万平。

### ► 相较之前年份棚户区改造，本轮城中村改造政策有三点不同。

2014年棚户区改造撬动一轮房价上涨，因为流动性驱动需求释放，最终带来地产牛市，尤其是三四线地产价格超预期上涨。这次情况并不一样。

**第一，**住建部在2021年8月发布的《住房和城乡建设部关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》中指出以保留利用提升为主，**加强修缮改造，而不是拆除重建。**

**第二，**2021年，21个超大特大城市房地产开发投资额占全国比重为34%，住宅销售面积占比21.3%。**当下政策涉及21座城市城中村改造，而非撬动三四线新增地产需求。**

**第三，**本次改造资金来源是**政府资金与民间资本共振**，之前棚改主要依赖政策性金融工具。

### ► 预计未来三年，城中村改造投资或每年在1万亿左右。

城中村改能够撬动多大投资规模，目前尚未可知。我们从两个维度尝试给出参考数据。

目前已有11个城市公布十四五期间投资规模4.4万亿。按照这一节奏，预计2023-2025年，21个特大超大城市每年城中村改造投资规模或在万亿元。

第三方数据显示，2019-2021年城中村改造规模都超万亿，只是2022年有所降温。

我们综合上述口径，预计未来三年21个城中村改造投资或每年1万亿。

### ► 城中村改造政策加码背后的两点含义。

城中村改造并不意味着总量投资大规模扩张，当下时点政策强调大中城市城中村改造，政策尝试给房地产市场注入信心。

**与旧城改造相关的规划设计、装修板块或将迎来投资机会。此外，未来城市之间房地产发展分化会进一步加剧。**

目前，超大特大城市都在斥巨资改善公共基础设施、改造城中村和老旧小区。政策倾斜下，城市硬件条件改善会进一步吸引人口、资源和生产要素向其流入，加剧未来区域间房地产市场的分化。

**风险提示：**地产政策变化超预期。

### 相关研究

1.全球大类资产跟踪周报：等待指引-2023/07/23

2.宏观专题研究：未来十年，中国地产销售中枢-2023/07/21

3.2023年6月财政数据点评：财政定力的解释-2023/07/20

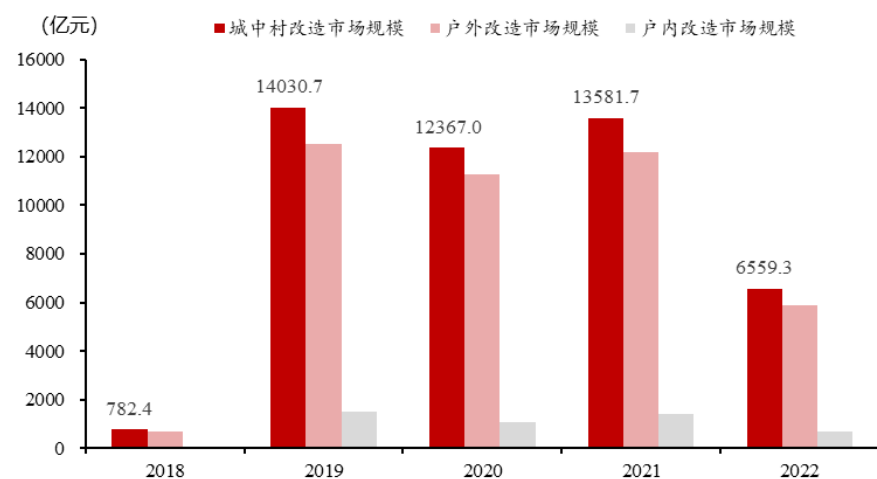
4.宏观专题研究：黄金定价：老框架和新变量-2023/07/18

5.2023年6月经济数据点评：GDP“保五”和下半年重点-2023/07/17

**图1：此次《指导意见》针对特大超大型城市**

城市能级	城市名称
超大城市 (城区常住人口超过 1000 万)	上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津
特大城市 (城区常住人口在 500-1000 万)	武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连

资料来源：2020 年中国人口普查分县资料、民生证券研究院

**图2：2019-2022 年城中村改造市场规模均超万亿。**


资料来源：观研报告网、民生证券研究院

图3：各城市公布的城市更新行动安排

城市	投资规模 (亿元)	具体情况
上海	5500	2023年7月，民心工程推进会上，2023-2025年计划安排新启动30个“城中村改造项目，每年新启动10个改造项目。全市已批准的62个城中村改造项目引进社会资金达5500多亿元。
深圳	10000 (估)	《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”。
重庆	2656	近年来，重庆加快推进城市更新，截至目前，重庆城市更新试点示范项目共214个，项目总投资约2656亿元，累计完成投资516亿元。
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。
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
武汉	5000	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。
西安	4575	《西安市2022年重点建设项目清单》指出，分领域来看，西安城建及基础设施项目56个，总投资4574.78亿元。
杭州	3000 (估)	《浙江省重大建设项目“十四五”规划》指出，要继续推进城镇棚户区改造，开工棚户区改造安置住房（含货币安置）13万套；着力提升老旧小区环境品质、设施功能和配套服务，改造3000个老旧小区。
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
济南	3000	济南市2023年将加快实施以“中优”战略为引爆点的城市更新行动，启动城市更新项目120个，总投资近3000亿元。
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

资料来源：各地政府工作规划、民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026