



宏观研究

# 【粤开宏观】城中村改造要点、规模测算及影响分析

2023年09月04日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001  
电话：010-83755576  
邮箱：lixing@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】从疫后经济恢复全局理解当前经济下行压力》2023-08-15

《【粤开宏观】化债可能路径的利弊和可行性分析——从过去两轮化债看未来》2023-08-21

《【粤开宏观】活跃资本市场：既要稳定当前，更要长期制度变革》2023-08-28

《【粤开宏观】房地产政策优化后，还存在的地产灰犀牛及应对》2023-09-03

《【粤开宏观】北交所实施重磅改革，5大看点需密切关注》2023-09-03

## 核心观点

近期政策层面高度重视城中村改造问题，4月和7月两次中央政治局会议均提出要积极推动城中村改造。本文通过与棚改对比，梳理城中村改造政策要点和改造模式，测算城中村改造投资规模，并分析其对宏观经济和房地产市场的影响。

## 一、城中村改造与棚户区改造有四大区别

- 1、实施范围更为聚焦。**本轮城中村改造限定范围在经济发展较快、人口流入较多的超大特大城市，主要包括一线城市和部分省会城市等21个城市。而棚改政策实施范围面向全国，尤其以库存较高的广大三四线城市为主，影响范围更为广阔。
- 2、资金来源或更加多元化。**本轮城中村改造提出要多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与。虽然没有具体明确资金来源，但可以预期的是本轮城中村改造将引入多元化资金渠道，出资方包括财政、国企、村集体、居民（加装电梯等）、银行等。而棚改资金来源主要为财政补助和政策性金融工具专项支持。
- 3、城中村多为集体土地。**目前大部分城中村土地为村集体所有，产权相对复杂。而棚户区一般为国有土地，征收补偿标准相对统一。另外部分城中村还存在房屋产权认定不清晰和用地不规范等问题，这些问题在征收过程中极易产生争议。
- 4、城中村拆迁难度可能更大。**棚户区改造过程中遇到的少数钉子户问题可以通过强制拆迁法律手段解决，而城中村改造目前尚无相关规定，可能由于片区内少数居民不同意拆迁而导致改造无法进行。

## 二、城中村改造模式梳理

城中村改造的关键要素有三个，分别是改建模式、资金来源、安置方式。

- 1、从改建模式来看，或以整治提升和拆整结合为主。**本轮城中村改造的主要目的是“改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展”，结合住建部63号文，我们认为改建模式或以整治提升和拆整结合为主，大规模拆除新建概率较低。但在当前房地产市场低迷、内需不足的困境下，各地区可因城施策、因项目施策，根据城中村具体情况选择适当改建方式，拆建比例上可适当突破63号文规定的20%比例限制。
- 2、从资金来源来看，多数项目由国企平台牵头出资。**城中村改造主要有财政支出、国企平台、地产公司、村集体、居民自筹、国开行贷款、商业银行贷款等几种资金来源，各地城中村改造项目一般采取由国企平台牵头、多种渠道共同出资模式。
- 3、从安置方式来看，预计本轮城中村改造将以房票安置和房屋安置为主。**



我们看到当前部分地区在逐步开展房票安置试点，但房票安置模式自身还有一些问题有待解决，比如房票使用范围限制、所有权转让、房票转换现金等问题。地方政府应该妥善运用政策调节工具，在做好政府、企业、居民三方利益平衡的基础上，尽量让利于民，达到改善民生、扩大内需的目的。

### 三、城中村改造投资规模约在1万亿/年

我们采取三种方法对城中村改造投资规模进行测算，中性情况下，我们预计本轮城中村改造总投资规模约为6.2万亿元，每年投资规模约为1万亿。如果城中村改造政策持续加码，改造快速推进，则城中村改造年投资规模将超过1万亿。

### 四、城中村改造三大影响

总体来看，本轮城中村改造对市场整体影响将小于棚改，主要由于城中村改造实施范围更小、拆除新建和货币化安置比例更低。但也不能低估其影响力，从今年以来高层对城中村改造提及频率，以及具体细则迟迟未颁布，也可看出城中村改造政策的重要性。

**1、对于房地产市场而言**，城中村改造主要为存量改革，将提高存量土地使用效率，增加核心城市核心地段商品房供给，有利于更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时城中村改造与保障性住房结合，有助于完善住房多层次供应体系。

**2、对于宏观经济而言**，城中村改造将直接拉动投资，根据测算每年拉动投资规模约在1万亿左右。按照资金来源分类，政府主导投资项目一般计入基建投资，房企等社会资金牵头项目则主要计入房地产开发投资。另外由于城中村改造一般项目周期较长，对宏观经济影响也偏向中长期。

**3、关注城中村改造带来的中低收入租赁人口的去向问题**。城中村作为城市快速发展的遗留产物，通过相对低廉的房租，吸引了包括农民工和外卖员在内的大量中低收入人口入住，这部分群体为城市建设发展做出了重要贡献。在城中村改造过程中，还需妥善处理低收入租赁人口的去向问题，在提高城市发展质量的同时，也要保留城市发展的灵活性。

**风险提示：政策实施力度不及预期，房地产市场风险超预期，数据统计误差**



## 目录

一、城中村改造历史背景及要点分析 .....	4
1、城中村改造历史背景.....	4
2、本轮城中村改造要点分析.....	6
二、城中村改造模式梳理.....	8
1、改建模式.....	8
2、资金来源.....	9
3、安置方式.....	10
三、城中村改造投资规模测算.....	11
1、根据城市自建房占比测算城中村人口和面积.....	11
2、结合各地十四五规划城市更新投资规模测算.....	12
3、参考第三方数据估算.....	13
四、城中村改造影响分析.....	13

## 图表目录

图表 1： 2023 年以来政策面对城中村改造关注度明显提升.....	4
图表 2： 2020 年我国按住房来源区分的家庭户户数占比.....	5
图表 3： 根据第七次全国人口普查数据统计的超大特大城市名单.....	6
图表 4： 城中村改造和棚户区改造四大区别.....	7
图表 5： 63 号文关于城市更新项目“2255”限制.....	9
图表 6： 房票安置三要素和使用流程.....	10
图表 7： 《广州市城中村改造房票安置实施办法(建议稿)》简析 .....	错误!未定义书签。
图表 8： 超大特大城市城中村面积测算.....	11
图表 9： 城中村改造年投资规模敏感性测算（亿元）.....	12
图表 10： 全国城中村改造市场规模测算.....	13



## 一、城中村改造历史背景及要点分析

### 1、城中村改造历史背景

2023 年以来，在房地产行业景气度不断下滑背景下，房地产相关政策密集出台，城中村改造是其中重点之一。中央层面高度重视城中村改造问题，2023 年 4 月和 7 月两次中央政治局会议均提出要积极推动城中村改造。

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》（以下简称“《意见》”）。《意见》指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

7 月 28 日，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议召开。会议强调，城中村改造是一项复杂艰巨的系统工程，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹，促进资金综合平衡、动态平衡。必须实行净地出让。坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。建设好配套公共基础设施，做好历史文化遗产保护。相关部门要抓紧完善政策体系，相关城市政府要切实履行主体责任，加强领导力量，健全工作机制，推动城中村改造工作取得实效。

图表1：2023 以来政策面对城中村改造关注度明显提升

时间	会议（文件）	政策内容
2021 年 3 月	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要	加快转变城市发展方式，统筹城市规划建设管理，实施城市更新行动，推动城市空间结构优化和品质提升。加快推进城市更新，改造提升老旧小区、老旧厂区、老旧街区和城中村等存量片区功能
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	因地制宜改造一批大型老旧街区和城中村。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题
2022 年 6 月	《“十四五”新型城镇化实施方案》	重点在老城区推进以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容的城市更新改造，探索政府引导、市场运作、公众参与模式
2023 年 4 月	中央政治局会议	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
2023 年 7 月	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》。在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
2023 年 7 月	中央政治局会议	要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产

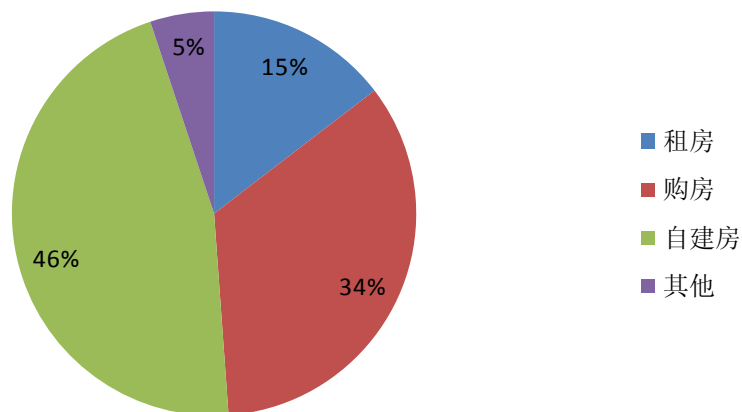


时间	会议（文件）	政策内容
2023年7月	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议	<b>积极稳步推进城中村改造有利于消除城市建设治理短板、改善城乡居民居住环境条件、扩大内需、优化房地产结构。</b> 从客观实际看，现阶段推进城中村改造困难大、矛盾多、情况复杂，要坚持问题导向和目标导向，以新思路新方式破解城中村改造中账怎么算、钱怎么用、地怎么征、人和产业怎么安置等难题， <b>探索出一条新形势下城中村改造的新路子</b>
2023年7月	《关于恢复和扩大消费的措施》	稳步推进老旧小区改造，进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区改造和老旧住宅电梯更新改造中的作用，继续支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造。 <b>在超大特大城市积极稳步推进城中村改造</b>
2023年8月	中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会联合召开电视会议	主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用。要注重保持好贷款平稳增长的节奏，适当引导平缓信贷波动，增强金融支持实体经济力度的稳定性。要注意挖掘新的信贷增长点，大力支持中小微企业、绿色发展、科技创新、制造业等重点领域， <b>积极推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。</b> 调整优化房地产信贷政策。

资料来源：中国政府网、粤开证券研究院

城中村改造有利于推进我国房地产市场从“重购轻租”到“租购并举”的升级转型。二十大报告提出加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，但我国目前房地产市场明显存在“重购轻租”的现象，根据第七次全国人口普查数据，2020年我国居民家庭住房中通过购买或自建房屋渠道获取的家庭户数超过八成，而租房的家庭户数不足两成。

图表2：2020年我国按住房来源区分的各类型家庭户数占比



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

推进城中村改造有利于消除城市建设治理短板、改善城乡居民居住环境条件、优化房地产结构，完善房地产市场多层次供应体系。《意见》提出要高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。未来随着城中村改造逐步推进，将增加城市核心地区租房供给，提升居住环境，如果配合“租售同权”等租房优惠政策同步推进，居民租房意愿有望大幅提升，在供需两旺驱动之下，我国房地产市场有望加速实现“租购并举”。



## 2、本轮城中村改造要点分析

就城中村定义而言，城中村是城市快速发展遗留产物，狭义的城中村概念是指城市化过程中由原农村集体经济组织的村民及继受单位保留使用的非农建设用地的地域范围内的建成区域。而广义的城中村概念指在城市高速发展的进程中，滞后于城市发展步伐、游离于城市管理之外、居住环境较差、土地使用效率低、基础设施配套少、存在较大安全隐患的老旧区域。

城中村改造的根本目的是改善居住环境和城市面貌，提高土地使用效率。《意见》提出“在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措”。

与棚户区改造相比，城中村改造主要以下几个特点。

一是实施范围更为聚焦。从《意见》标题即可看出，本轮城中村改造限定范围在经济较快发展、人口流入较多的超大特大城市，主要包括一线城市、直辖市和部分省会城市。

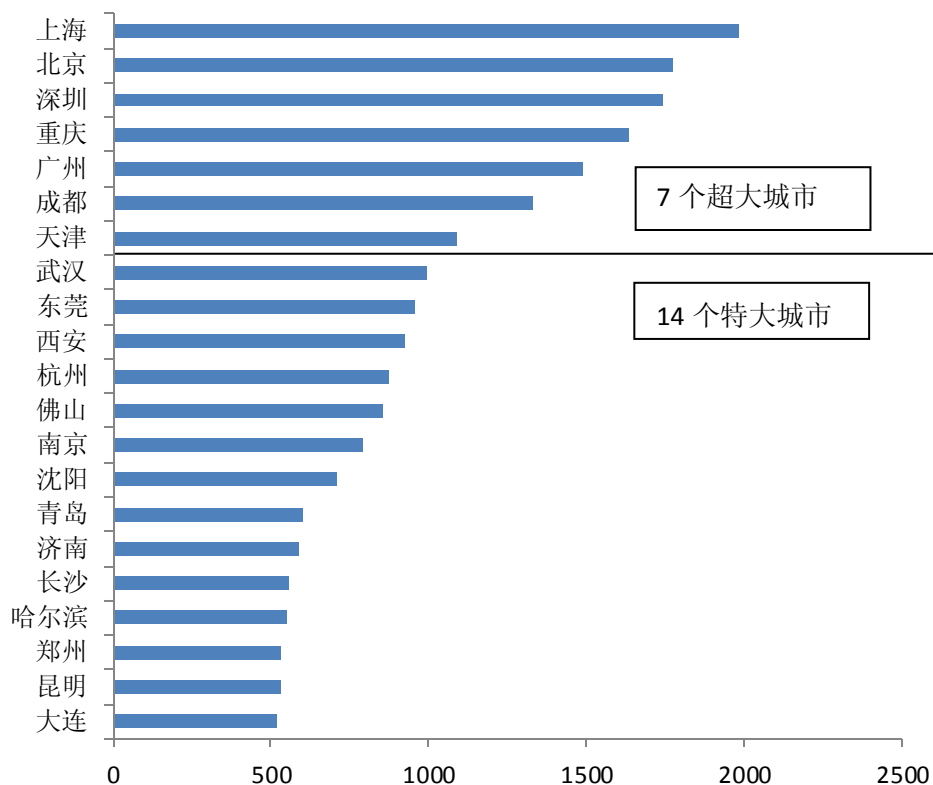
对于超大特大城市定义问题，联合国一般将 100 万人口以上的城市定义为特大城市。我们参考 2014 年 11 月国务院发布的《关于调整城市规模划分标准的通知》，城区常住人口 1000 万以上的城市为超大城市，城区常住人口 500 万以上 1000 万以下的城市为特大城市。

结合 2020 年统计的第七次全国人口普查数据，城区常住人口 1000 万以上的城市有 7 个，按人口数量排名分别是上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津；城区常住人口 500 万以上 1000 万以下的城市有 14 个，分别是武汉、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。21 个超大特大城市城区常住人口合计 2.1 亿。

图表3：根据第七次全国人口普查数据统计的超大特大城市名单



## 城区常住人口（万人）



资料来源:国家统计局、粤开证券研究院

而棚改政策实施范围面向全国，尤其以库存较高的广大三四线城市为主，侧重于去库存，影响范围更为广阔。

**二是资金来源或更加多元化。**本轮城中村改造提出充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与。虽然没有具体明确资金来源，但可以预期的是本轮城中村改造或将引入多元化资金渠道，出资方有可能包括财政、国企、村集体、居民、银行等。而棚改货币化安置比例较高，政策性金融支持力度较大，资金来源主要为财政补助和政策性金融工具专项支持，另外还有部分社会资本参与。

**三是城中村多为集体土地。**大部分城中村土地为村集体所有，产权相对复杂。而棚户区一般为国有土地，征收补偿标准相对统一。另外部分城中村还存在房屋产权认定不清晰和用地不规范等问题，这些问题在征收过程中极易产生争议。

**四是城中村拆迁难度可能更大。**根据《城市房屋拆迁管理条例》和《城市房屋拆迁行政裁决规程》的规定，在遵守强制拆迁程序的前提下，对棚户区改造钉子户可以申请强制拆迁。《行政强制法》第三十四条，“行政机关依法作出行政决定后，当事人在行政机关决定的期限内不履行义务的，具有行政强制执行权的行政机关依照本章规定强制执行。”也就是说，棚户区改造过程中遇到的少数钉子户问题可以通过强制拆迁法律手段解决，而城中村改造目前尚无相关规定，可能由于片区内少数居民不同意拆迁而导致改造无法进行，相对而言拆迁难度更大。

图表4：城中村改造和棚户区改造四大区别



区别	城中村改造	棚户区改造
实施范围	19 个超大特大城市	全国（三四线城市为主）
资金来源	多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与	主要为财政补助和政策性金融工具
土地性质	多为集体土地	国有土地为主
拆迁难度	尚无相关法规支持，城中村拆迁难度更大	对棚户区改造极少数钉子户可以申请强制拆迁

资料来源：《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》、中国政府网、粤开证券研究院

## 二、城中村改造模式梳理

城中村改造的关键要素有三个，分别是改建模式、资金来源、安置方式。我们通过总结重点城市过去几年城中村改造项目经验，结合住建部发布的《实施城市更新行动可复制经验做法清单（第一批）》，梳理当前城中村改造的一般实施路径。

### 1、改建模式

从改建模式来看，主要有拆除新建、整治提升、拆整结合三种模式。

#### 1、拆除新建

拆除新建指将原有城中村区域老旧建筑物大部分拆除，通过新建方式提升居住环境，改善居住条件。如广州田心村城中村改造项目，该项目是广州市首个全面改造的城中村项目，西临西槎路，北靠环城高速。项目规划总用地 15.84 公顷，计容总建面 38.99 万平方米，以复建安置区为先，优先保障村民的居住安置。改造后，田心村建筑密度将整体下降 35%，公建配套面积增加 9 倍。

#### 2、整治提升

整治提升主要针对拆除难度较大或没有拆除必要的城中村改造项目，一般通过收储收租方式进行，主要由地方政府通过平台公司出资收储持有物业，一般同时引入市场企业参与改造运营，最大限度减少拆除与新建工程，满足地方历史文化遗产保护要求。如四川省成都市猛追湾片区改造项目，由政府收储、租赁、利用既有房屋，引入实力强、资源广、经验丰富的社会力量（万科集团等）作为运营商，对项目实施整体规划、分步实施、商业运作，并大力实施优质资源“收、租、引”，对收储资产实施资产管理、运营管理、项目招引、业态管控，通过经营性收益平衡改造投入。

#### 3、拆整结合

拆整结合顾名思义，指将拆除新建和整治提升两种模式结合起来。如合肥市王卫片区改造项目，采取拆整结合模式，坚持“拆留改”并举。拆除新建方面，对年代久远、老旧杂乱的上下卫、吴夹街等城中村区域实施征迁；整治提升方面，对部分老旧小区、沿街老旧建筑、破损道路和街头游园实施综合改造提升，此外还将进一步补齐公共服务设施短板，新建一批学校、卫生服务中心、绿地公园等。通过综合采用拆除重建、整治提升和保留保护等方式，有效改善区域人居环境和城市品质。

在拆建比例方面，2021 年住建部发布《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（建科〔2021〕63 号）》（以下简称“63 号文”），提出“实施城市更新行动要顺应城市发展规律，尊重人民群众意愿，以内涵集约、绿色低碳





发展为路径，转变城市开发建设方式，坚持留改拆并举、以保留利用提升为主”，并对**拆建面积和拆建比等指标提出限制**，我们总结为“2255”限制，即原则上城市更新单元（片区）或项目内拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的 20%、原则上城市更新单元（片区）或项目内拆建比不应大于 2、城市更新单元（片区）或项目居民就地及就近安置率不宜低于 50%、城市住房租金年度涨幅不超过 5%。

图表5：63 号文关于城市更新项目“2255”限制

项目	限制类别	具体内容
2	严格控制大规模拆除	不大规模、成片集中拆除现状建筑，原则上城市更新单元（片区）或项目内拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的 20%
2	严格控制大规模增建	除增建必要的公共服务设施外，不大规模新增老城区建设规模，不突破原有密度强度，不增加资源环境承载压力，原则上城市更新单元（片区）或项目内拆建比不应大于 2
5	严格控制大规模搬迁	要尊重居民安置意愿，鼓励以就地、就近安置为主，城市更新单元（片区）或项目居民就地、就近安置率不宜低于 50%
5	确保住房租赁市场供需平稳	做好保障性租赁住房建设，统筹解决新市民、低收入困难群众等重点群体租赁住房问题，城市住房租金年度涨幅不超过 5%

资料来源：《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（建科〔2021〕63 号）》、粤开证券研究院

本轮城中村改造的主要目的是“改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展”，结合住建部 63 号文，我们认为改建模式或以整治提升和拆整结合为主，大规模拆除新建可能性较小。但在当前房地产市场低迷、内需不足的困境下，建议各地区因城施策、因项目施策，根据城中村具体情况选择适当改建方式，拆建比例上可适当突破 63 号文规定的 20%比例。

## 2、资金来源

从资金来源来看，主要有财政支出、国企平台、地产公司、村集体、居民自筹、国开行贷款、商业银行贷款等几种资金来源，各地城中村改造项目一般采取由国企平台牵头，多种渠道共同出资模式。

如重庆市戴家巷老街区更新项目采取“政府+企业+居民”共同出资模式，资金来源包括财政支出、国企平台、商业银行贷款、居民自筹。由渝中区投入财政专项资金 1 亿元，通过“微改造”方式开展区域环境提升；国企平台公司贷款 1.98 亿元，征收部分房屋进行改造，引入文化创意、餐饮酒店等业态，使周边物业价值大幅提升；老街区居民自发筹集约 1 亿元用于加装电梯、房屋装修、特色小店经营等。

四川省成都市设立城市更新专项资金。对政府投资的城市更新项目，以直接投资方式予以支持，对城市发展需要且难以实现平衡的项目，经政府认定后采取**资本金注入、投资补助、贷款贴息**等方式给予支持。如，在天府文化公园等城市重大功能性片区更新中，由市级财政向市属国有企业注资作为资本金；在历史建筑保护修缮中，市、区（县）两级财政按照 7:3 的比例给予 70%—80%的投资补助；在老旧小区改造中，对已投放政策性开发性金融贷款且开工建设的部分项目，分类别、分标准给予贷款贴息。

另外上海市设立城市更新基金。为广泛吸引社会力量参与城市更新，上海地产集团联合招商蛇口、中交集团、万科集团、国寿投资、保利发展、中国太保、中保投资等多家房企和保险资金成立 800 亿元基金，定向投资城市更新项目，促进城市功能优化、民生保障、品质提升和风貌保护。



### 3、安置方式

从安置方式来看，主要有货币化安置、房票安置、房屋安置三种方式。

#### 1、货币化安置

**货币化安置**指将应安置的房屋核算成安置款支付给被征收人，由被征收人自行购买房屋。如广州赤沙村改造项目采取**货币化安置方式**。赤沙村位于海珠东北部，紧挨新滘东路、华南快速路，附近有规划在建的地铁 18 号线、12 号线、11 号线，轨道交通便利，地理位置十分优越。2021 年 4 月，富力以超 98% 的同意率，88 亿的竞价成为赤沙村更新改造项目合作企业。对于村民的实方补偿 26440 元/m<sup>2</sup>，虚方 2.5 万/m<sup>2</sup>，还有部分搬家费和奖励费。

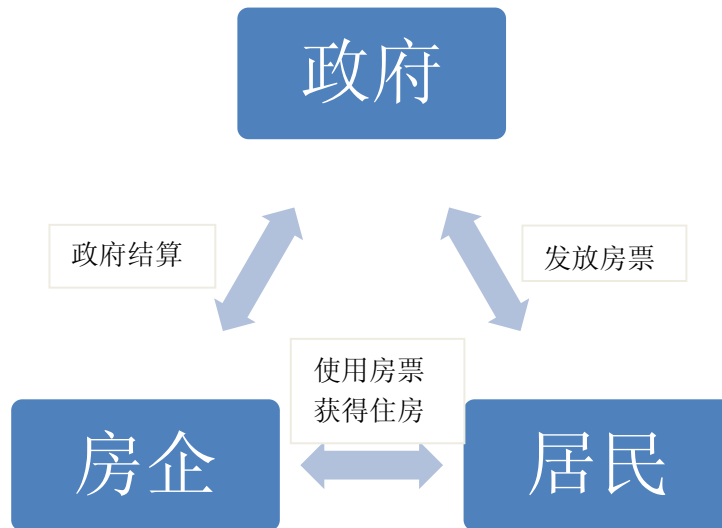
#### 2、房屋安置

**房屋安置**指以实际房屋来补偿被征收人，具体又分为原地安置（回迁安置）和异地安置。如河南省 2022 年 9 月发布《南阳市中心城区城中村改造管理办法》，指出**城中村改造可采取货币补偿或产权调换方式，由被征收人自行选择**，其中的产权调换方式就是指房屋安置。

#### 3、房票安置

**房票安置**作为货币化安置的一种特殊形式，通常是指房屋征收实施单位比照原地建设安置房屋实行产权调换政策，安置的房屋被转化为货币房票形式给予到被征收人。如南京出台《南京市征收集体土地涉及住宅房屋房票安置暂行办法》，拓宽补偿安置渠道，满足被征收群众多样化安置需求。

图表6：房票安置三要素和使用流程



资料来源:粤开证券研究院

目前多地提出城中村改造房票安置政策，相对于货币化安置和房屋安置，**房票安置资源配置效率更高**，具体有以下优点：一是**缓解前期资金压力**，政府给被征收人发放房票，不用在短期内预付大量补偿款，降低了政府融资压力，开发商则无需建设安置房，可以减少前期投入；二是**满足被征收人个性化购房选择**，被征收人可以自主选择购房区域和房屋大小，相对房屋安置更加灵活；三是**被征收人可以获得更高补偿**，房票除了包含购房补偿金额以外，一般还包括部分搬迁安置费用甚至购房补贴奖励，可以让被征收



人获得更多实惠；**四是有利于区域房地产去库存**，政府可以对房票使用增加一些条件或奖励，鼓励被征收人优先购买特定区域或特定楼盘，达到定向去库存的目的。

由于房票安置具有诸多优点，所以越来越多的地区在逐步开展房票安置试点，但我们也要注意，房票安置模式自身还有一些问题有待解决，比如**房票使用范围限制、所有权转让、房票转换现金**等问题，各地也在逐步摸索和调整政策实施细节。我们认为地方政府应该妥善运用政策调节工具，在做好政府、企业、居民三方利益平衡的基础上，尽量让利于民，达到改善民生、扩大内需的最终目的。

整体而言，本轮城中村改造的范围更可能偏向广义的城中村概念，扩大改造范围；同时在拆建比例上或可适度突破 63 号文“2255”限制；资金来源方面将多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与，或以政府资金为主社会资金为辅，国央企参与可能性大；安置方式将结合货币安置和房屋安置，房票安置有望大规模开展试点。

### 三、城中村改造投资规模测算

我们采取三种方法对城中村改造投资规模进行测算，预计未来城中村改造年投资规模或在万亿以上。

#### 1、根据城市自建房占比测算城中村人口和面积

由于各地城中村土地多为集体用地，住房多为村民自建房。我们根据 2020 年第七次全国人口普查的统计数据，可以得知各省份的城市区域自建房户数占比。由于各城市数据没有披露，所以非直辖市数据用省份数据代替。结合各城市城区常住人口数量，我们可以估算出各城市城中村人口数量。

但根据已有公开数据复核，这种测算存在低估。如广州住建部 2023 年表示，广州城中村常住人口 674 万人，占全市常住人口的 35.8%，约为广州自建房户数占比（11.12%）的 3.22 倍；南京城中村人口约占全市常住人口的 12.64%，约为南京自建房户数占比（11.18%）的 1.13 倍。我们把广州作为 4 个一线城市代表，南京作为其他 17 个城市代表，结合两种类型城市数量占比，综合得出以自建房户数占比的 1.5 倍来估算超大特大城市城中村人口占比。

最后根据各城市城中村人口数量（调整值）乘以城市人均建筑面积，估算各城市城中村面积，**预计超大特大城市城中村面积约为 9.5 亿平方米。**

具体测算公式为：**城市城中村面积=城市城区常住人口\*自建房户数占比\*调整系数\*人均住房建筑面积**

图表7：超大特大城市城中村面积测算

城市	城区常住人口（万人）	自建房户数占比	城中村人口（万人）	人均住房建筑面积（平米）	城中村面积（万平米）
上海	1987	2.01%	39.94	32.3	1935.03
北京	1775	2.74%	48.64	34.9	2546.04
深圳	1744	11.12%	193.93	21.5	6254.33
重庆	1634	3.96%	64.71	40.4	3921.21



城市	城区常住人口 (万人)	自建户数占比	城中村人口 (万人)	人均住房建筑面积 (平米)	城中村面积 (万平方米)
广州	1488	11.12%	165.47	30.2	7495.59
成都	1334	5.93%	79.11	41.7	4948.09
天津	1093	2.32%	25.38	35.5	1351.67
武汉	995	13.91%	138.45	39.7	8244.51
东莞	956	11.12%	106.31	27.8	4433.01
西安	928	8.97%	83.28	45.1	5633.96
杭州	874	13.83%	120.91	44.5	8070.96
佛山	854	11.12%	94.96	36.3	5170.83
南京	791	11.18%	88.43	39.7	5265.95
沈阳	707	4.12%	29.14	36.1	1578.12
青岛	601	13.73%	82.53	34.9	4320.38
济南	588	13.73%	80.73	41.4	5013.48
长沙	555	18.02%	99.99	43.2	6479.37
哈尔滨	550	2.07%	11.39	35.2	601.20
昆明	534	16.24%	86.71	42.1	5475.76
郑州	534	17.56%	93.77	42.0	5907.28
大连	521	4.12%	21.47	34.2	1101.16
总计	21043		1755.23		95747.94

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

另外根据近年广州、深圳、杭州等地城中村改造案例，公布改造投资规模约为5000-8000元每平米，项目改造周期一般为5-8年。根据敏感性测算，中性情况下我们预计本轮城中村改造总投资规模约为6.2万亿元，每年投资规模约为0.98万亿元。

图表8：城中村改造年投资规模敏感性测算（亿元）

单价 \ 周期	5000 元/平	6000 元/平	7000 元/平	8000 元/平
	5 年	9500.00	11400.00	13300.00
6 年	7916.67	9500.00	11083.33	12666.67
7 年	6785.71	8142.86	9500.00	10857.14
8 年	5937.50	7125.00	8312.50	9500.00

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

## 2、结合各地十四五规划城市更新投资规模测算

通过统计各地区十四五规划城市更新部分规划，十四五期间全国城市更新拉动投资



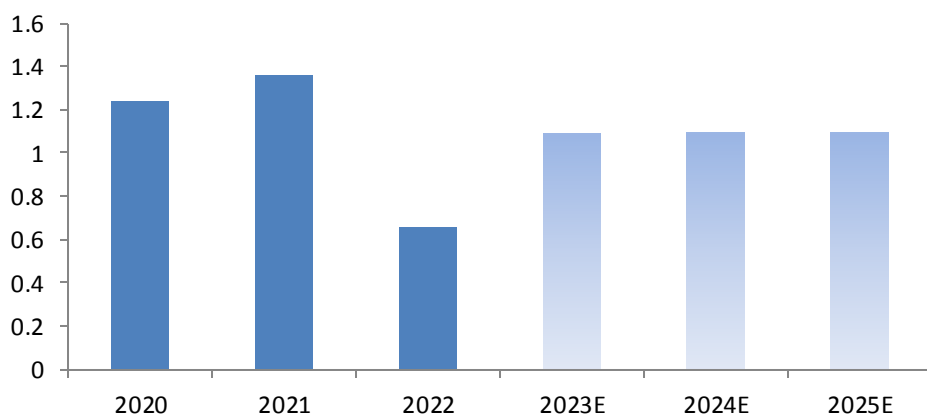
规模约为十万亿，平均每年约为两万亿。另外根据广州市政府工作报告，2023 年全市城市更新年度固定资产投资目标将达 2000 亿元，其中对于计划推进的 127 个城中村改造项目，广州今年预计完成固定资产投资 983 亿元，占全市城市更新固定资产投资目标的 49%。我们以此比例推算，预计全国城中村改造年投资规模约为 0.98 万亿元。

### 3、参考第三方数据估算

根据观研报告网发布的《中国城中村改造行业发展深度调研与未来投资研究报告（2023-2030 年）》，2020 年至 2022 年，全国城中村改造市场规模分别为 1.24 万亿元、1.36 万亿元和 6559 亿元。根据过去三年平均值估算，预计未来三年城中村改造市场规模约为 1.09 万亿元每年。

图表9：全国城中村改造市场规模测算

#### 城中村改造市场规模（万亿元）



资料来源: 观研报告网《中国城中村改造行业发展深度调研与未来投资研究报告（2023-2030 年）》、粤开证券研究院

综合以上三项数据，我们预计本轮城中村改造投资规模约为 1 万亿元每年。另外以上为中性情况下测算结果，如果城中村改造政策持续加码，改造快速推进，则未来几年城中村改造年投资规模将超过万亿级别。

### 四、城中村改造影响分析

从前文城中村改造和棚户区改造对比，以及城中村改造规模测算可知，**本轮城中村改造对市场整体影响将小于棚改**。主要由于城中村改造实施范围更小，聚焦超大特大城市；改建方式以拆整结合为主，预计拆建比例小于棚改；另外货币化安置比例预计小于棚改。但我们也不能低估本次城中村改造的影响力，从今年以来高层对城中村改造提及频率较高，以及具体细则迟迟未颁布，也可看出城中村改造政策的重要性。

**对于房地产市场而言**，城中村改造主要为存量改革，将提高存量土地使用效率，增加核心城市核心地段商品房供给，有利于更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时城中村改造与保障性住房结合，有助于完善住房多层次供应体系。

**对于宏观经济而言**，城中村改造将直接拉动投资，根据前文测算，每年投资规模约在万亿左右。根据资金来源分类，如果主要为政府投资，则计入基建投资；如果以房企



等社会资金为主要来源，则计入房地产开发投资。另外由于城中村改造项目一般周期较长，预计政策影响也偏向中长期。

**另外还需关注城中村改造带来的中低收入租赁人口的去向问题。**城中村作为城市快速发展的遗留产物，通过相对低廉的房租，吸引了包括农民工和外卖员在内的大量中低收入人口入住，这部分群体为城市建设发展做出了贡献。在城中村改造过程中，还需妥善处理低收入租赁人口的去向问题，在提高城市发展质量的同时，也要保留城市发展的灵活性。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年加入粤开证券，现任首席市场分析师，证书编号：S0300518100001。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)