

# 主要城市城中村改造面积与投资规模测算

## ——基于城市用电量数据的估计

### 报告要点:

#### ● 大型城市承担改造主力 推动地产复苏

今年以来，政府会议多次讨论城中村改造工作。7月21日，国务院常务会议发布《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》，确定了此轮改造的部署重点。根据第7次人口普查结果，我国共有7个常住人口1000万以上的超大城市和14个人口在500-1000万的特大城市。2022年，上述21个城市的GDP占全国32.0%。随着城中村改造项目开展，上述城市的固定资产投资和商品房需求均会显著提升，为地产行业的复苏提供新的助力。

#### ● 当前市场估计存在偏误

在对于上述政策效果的研究报告中，主要的估算基础为2020年执行的第七次人口普查结果。但该数据的统计时期过早，且缺乏对城中村和城郊村落的区分，导致结论高估了政策效果。在本文中，我们采用了最新的城市统计年鉴数据和家庭跟踪调查数据（CFPS），通过实际用电和统计用电差值来估计相关城中村改造存量，能够提供更精确的结果。

#### ● 促进固定资产投资效果显著

我们预计，上述21个城市的待改造存量面积约为7.24亿平方米。按目前政策要求，城中村改造将会在十年内创造超过1.23万亿元固定资产投资。如果考虑未来政策的潜在变化，改造规划项目涉及的固定资产投资潜力可能超过3.07万亿元。

#### ● 乘数效应叠加区域集中 大型城市经济拉动效果显著

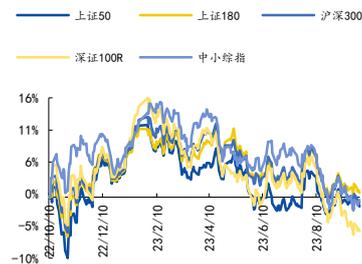
在对中国经济的影响上，我们估计本次改造将在今明两年度平均提升0.71%的固定资产投资。根据统计局报告，我国资本产出弹性约为0.476，相关固定资产增加将贡献0.34%的年均GDP增长。按国务院年初提出的5%年度增速预期，约占今年增长目标的6.76%。随着改造项目推进，我们预计相关投资额将于2025年达到峰值7398亿元，并为当年提供约0.55%的GDP增速。与棚户区改造计划相比，本次改造力度相对较弱，对总体经济的贡献约为前者的33.9%。同时，城中村改造具有向大型城市集中的特点，对该部分城市的经济拉动作为更为显著。

**风险提示：**城市改造速度、政策放宽幅度不及预期。

### 主要数据:

上证综指:	3110.48
深圳成指:	10109.53
沪深300:	3689.52
中小盘指:	3729.09
创业板指:	2003.91

### 主要市场走势图



资料来源: Wind

### 相关研究报告

### 报告作者

分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

## 内容目录

1. 政策重点.....	3
1.1 改造规模差异明显.....	3
1.2 地区分布向大城市集中.....	3
1.3 重视改造 限制重建.....	3
2. 测算方法.....	3
2.1 利用人口普查数据测算的主要问题.....	3
2.2 基于用电差异的改造比例估计.....	3
3. 政策效果评估.....	5

## 图表目录

表 1: 大型城市用电量统计和实际生活用电抽样结果.....	4
表 2: 大型城市城中村存量估计.....	5
图 1: 大型城市城中村存量分布 (万平方米).....	6
表 3: 各年度改造规模及投资影响.....	6

## 1. 政策重点

本次城中村改造工程与棚户改造工程主要有三个不同。

### 1.1 改造规模差异明显

第一，在规模上，2008-2022年，我国改造各类棚户超过5000万套，在2016年的棚户改造峰值，全年改造了606万户住房，改造面积占当年新开工面积30.85%。而在本次改造中，我们预期峰值2025年的改造面积仅占预计新开工面积的14.59%，力度不及棚户区改造工程的一半。

### 1.2 地区分布向大城市集中

第二，地区分布上，棚改工程的主要覆盖区域是中西部省份和三四线城市，对于大型城市的商品房市场影响有限，而此次城中村改造将集中在全国21个一线城市，政策效果也主要集中于该组城市中。

### 1.3 重视改造 限制重建

第三，在改造结构方面，政策特别对拆建比例，设施恢复等情况做出了严格规定，要求各改造单元中拆除面积不能超过20%，重建比例不能超过2，在此基础上，还需要保障各类基础服务设施的规模。因此，本次改造对商品住宅市场供给的影响要小于棚改工程。

综上，我们认为城中村改造工程对于全国商品房市场和固定资产投资的整体影响要小于棚户改造，但由于其地域结构特性，仍然会对一线城市市场产生显著影响。

## 2. 测算方法

### 2.1 利用人口普查数据测算的主要问题

在目前对于城中村住房存量的估计中，主要的测量方法是基于2020年人口普查的结果。利用住房来源-自建房指标来估计城中村比例。我们认为，上述方法至少存在两个主要问题，并对相关存量产生高估。

首先，第7次人口普查数据的调查时点为2020年，而自2020年至今，城中村改造也一直作为常态市政措施推行。在北京，上海等城市，2020-2022年间公布的城中村改造量占2020年存量的比例很高，意味着这些城市目前的城中村改造已经基本完成，利用2020年的数据比例进行推算会夸大城市的改造潜力。

其次，中国城市一般为广域市，因此7普数据中的城市调查数据实际包含了城市郊区的乡村人口情况，而该部分人群不属于此次城中村改造的范围。利用7普的城市数据不能排除该部分偏差。

### 2.2 基于用电差异的改造比例估计

出于上述考虑，我们主要采用了城市居民用电量来对城中村比例进行推算。一般来说，城市居民家庭的用电量与住宅面积成正比，但由于社区性质的差异，城中村居民的用电会被归入农业用电，不计入城市生活用电的统计。

因此，城市年鉴中统计的城市居民用电量一般小于实际用电量。而北大提供的中国家庭跟踪调查数据（CFPS）详细记录了各城市中各年度家庭的实际用电情况。通过二者推算得到的用电量差异，可以估计城市人口中使用农业用电而未被统计的人口比例，即城中村人口在城市人口中的占比。进而，通过人均住宅面积，可以进一步推算得出各城市中的城中村存量面积

在具体测算中，我们还对实际用电估计量进行了两项调整。首先，由于空置住房的存在，我们根据 CFPS 数据中在住房面积和城市统计的户均面积相应下调了估计得到的真实用电量。其次，由于 CFPS 为各个城市中的抽样数据，在测算中，我们对数据进行了非负条件下的贝叶斯更新。

如下表所示，表 1 展示了城市统计年鉴中生活用电量的统计情况和根据 CFPS 测得各城市实际户均用电。表 2 则展示了根据该结果测算得到各个城市城中村比例和存量：

**表 1：大型城市用电量统计和实际生活用电抽样结果**

城市	总面积 (万平)	户月均用电抽样 (kWh)	城市用电量统计 (亿kWh)	城市样本标准差	待改造比例
北京	70493	233	321	56281	3.70%
上海	74765	214	321	53688	4.70%
深圳	56937	201	189	30324	9.63%
重庆	85268	257	255	46806	8.94%
广州	52433	198	276	43836	3.35%
成都	67196	278	192	36298	9.30%
天津	45212	254	142	25935	8.03%
武汉	47113	307	136	26754	8.23%
东莞	31417	174	152	21701	5.14%
西安	44856	294	130	25172	8.47%
杭州	40452	263	169	31375	3.95%
佛山	29455	215	138	23126	3.84%
南京	36270	305	115	22516	6.63%
沈阳	29738	232	90	15687	9.87%
青岛	31892	290	96	18417	7.90%
济南	28040	306	94	18439	5.78%
长沙	38165	331	97	19782	10.30%
哈尔滨	27613	239	72	12706	13.79%
郑州	45470	356	128	27302	7.18%
昆明	30482	299	59	11401	22.40%
大连	23803	244	72	12948	9.15%

资料来源：城市统计年鉴，中国家庭跟踪调查数据，国元证券研究所

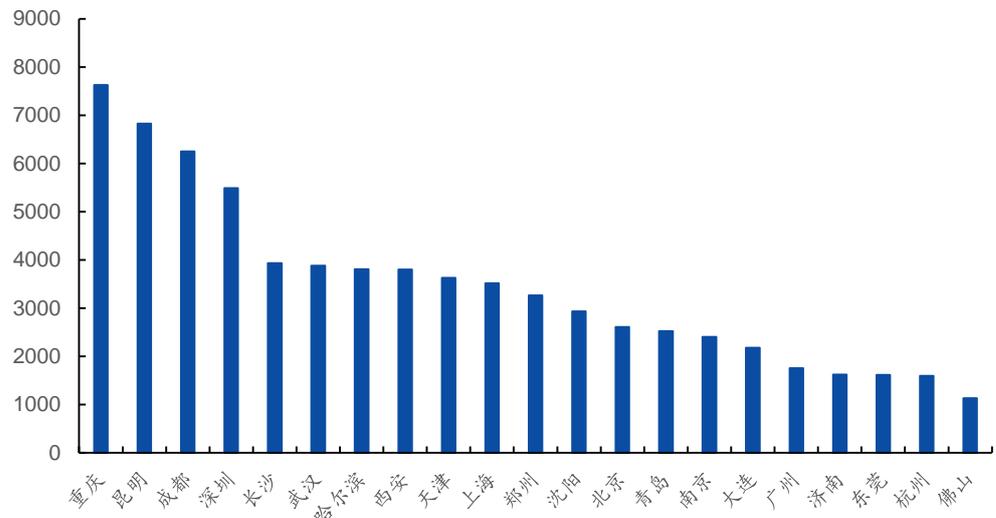
**表 2：大型城市城中村存量估计**

城市	GDP (亿元)	城镇人口 (人)	人均住房 (平方米/人)	总面积 (万平方米)	改建比例 (%)	待改建 (万平方米)
北京	41611	19166433	36.78	70493	3.70%	2611
上海	44652	22209380	33.66	74765	4.70%	3515
深圳	32388	17479284	32.57	56937	9.63%	5486
重庆	29129	22264028	38.30	85268	8.94%	7627
广州	28839	16096724	32.57	52433	3.35%	1757
成都	20818	16492980	40.74	67196	9.30%	6252
天津	16311	11744440	38.50	45212	8.03%	3630
武汉	18866	10392693	45.33	47113	8.23%	3878
东莞	11200	9644871	32.57	31417	5.14%	1616
西安	11487	10258464	43.73	44856	8.47%	3801
杭州	18753	9942081	40.69	40452	3.95%	1597
佛山	12698	9042509	32.57	29455	3.84%	1132
南京	16908	8085241	44.86	36270	6.63%	2404
沈阳	7696	7665638	38.79	29738	9.87%	2934
青岛	14921	7688474	41.48	31892	7.90%	2519
济南	12028	6760007	41.48	28040	5.78%	1620
长沙	13966	8300000	45.98	38165	10.30%	3931
哈尔滨	5490	7067709	39.07	27613	13.79%	3808
郑州	12935	9879029	46.03	45470	7.18%	3267
昆明	7541	6740458	45.22	30482	22.40%	6828
大连	8431	6135727	38.79	23803	9.15%	2177
合计 (万平方米)					0.08	72391

资料来源：城市统计年鉴，中国家庭跟踪调查数据，国元证券研究所

### 3. 政策效果评估

通过测算，我们估计全国约有 7.24 亿平方米的住房改造需求，主要集中于重庆，昆明，成都和深圳四个城市，其城中村存量占本次改造计划总量的 36.2%。

**图 1：大型城市城中村存量分布（万平方米）**


资料来源：城市统计年鉴，中国家庭跟踪调查数据，国元证券研究所

根据住建部公布的固定资产投资额和建筑面积，我们估计全国改建投资中的平均开工，施工和竣工阶段的花费分别为 857.42，1286.13 和 714.52 元/平方米。在各个城市中，实际花费可以按照对应人均 GDP 比例相应折算。同时，按照国务院 2021 年 63 号文件要求，上述面积的拆迁比例将不超过 20%，拆建比不超过 2。根据住房建设一般周期和工程能力，我们估计项目平均改建时间为 3 年，每年改建能力为城市住房存量的 2.02%，（按 2016 年棚改时期峰值记）。

**表 3：各年度改造规模及投资影响**

城市	待改建（万平方米）	预期各年改造面积（万平方米）										合计	
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032		
北京	2611	1324	1287	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2611
上海	3515	1404	1404	707	0	0	0	0	0	0	0	0	3515
深圳	5486	1069	1069	1069	1069	1069	139	0	0	0	0	0	5486
重庆	7627	1601	1601	1601	1601	1221	0	0	0	0	0	0	7627
广州	1757	985	772	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1757
成都	6252	1262	1262	1262	1262	1204	0	0	0	0	0	0	6252
天津	3630	849	849	849	849	234	0	0	0	0	0	0	3630
武汉	3878	885	885	885	885	338	0	0	0	0	0	0	3878
东莞	1616	590	590	436	0	0	0	0	0	0	0	0	1616
西安	3801	842	842	842	842	431	0	0	0	0	0	0	3801
杭州	1597	760	760	78	0	0	0	0	0	0	0	0	1597
佛山	1132	553	553	26	0	0	0	0	0	0	0	0	1132
南京	2404	681	681	681	360	0	0	0	0	0	0	0	2404
沈阳	2934	559	559	559	559	559	141	0	0	0	0	0	2934
青岛	2519	599	599	599	599	123	0	0	0	0	0	0	2519
济南	1620	527	527	527	40	0	0	0	0	0	0	0	1620
长沙	3931	717	717	717	717	717	347	0	0	0	0	0	3931
哈尔滨	3808	519	519	519	519	519	519	519	178	0	0	0	3808
郑州	3267	854	854	854	705	0	0	0	0	0	0	0	3267
昆明	6828	572	572	572	572	572	572	572	572	572	572	572	5725
大连	2177	447	447	447	447	389	0	0	0	0	0	0	2177
合计（万平方米）	72391	17599	17349	13230	11026	7377	1718	1091	751	572	572	572	71287
固定资产投资(亿元, 20%上限)		988	2452	2959	2371	1732	1050	433	136	89	76	12285	
固定资产投资(亿元, 无上限)		2469	6130	7398	5927	4330	2626	1083	339	222	190	30713	

资料来源：住建部，国元证券研究所

如上表所示，我们估计城中村改造项目将会在第一年开发 1.76 亿平方米的面积，并在 10 年内开发约 7.13 亿平方米城中村建筑。在改造期间，新增相关固定资产投资

约 1.23 万亿元。如果考虑到未来政策的调整潜力,则潜在固定资产投资可能超过 3.07 万亿元。

在对总体经济的影响方面,考虑到投资的乘数效应,我们采用了国家统计局公布的资本产出弹性,对城中村改造的各年固定资产投资进行估计。根据测算,在不考虑拆建限制的情况下,2023-2024 年城中村改造将吸引约 8599 亿元的投资,平均占各年固定资产投资总额的 0.71%,并为 GDP 贡献 0.34% 的年均增速。至 2025 年,城中村改造投资额将达到峰值,于当年创造 7398 亿元的固定投资,并带来 0.55% 的经济增长。与 2016 年的棚改峰值期的 1.62% 相比,本次改造对总体经济的拉动效果相对较弱,约为前者的 33.9%。

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188