

作者：申学峰

邮箱：research@fecr.com.cn

超大特大城市城中村改造债务融资前瞻

摘要

城中村是指市郊村落在城市化进程中，农业用地已经被征用，但村民仍在原村落居住而演变成的居民区。2023年4月28日，中央政治局会议提出要“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造”，大城市城中村改造成为关注热点。

按照《2022年城市建设统计年鉴》，超大城市有10个（包括上海、北京、深圳、广州、重庆、天津、成都、杭州、武汉、东莞），特大城市有9个（包括西安、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、郑州、苏州、合肥）。

根据国务院发布的《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》，此轮改造将从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合这三种不同方式。意见鼓励多渠道筹措改造资金，并在地方专项债、银行贷款等方面给予政策支持。

对于实施拆除新建的城中村，地方政府负责征收土地，在征地环节可以通过发行地方政府专项债券、实施房票安置等方式融资。按照最新政策，城中村改造已经纳入地方政府专项债券的支持范围，目前一些地方积极跟进，将城中村改造项目作为2024年专项债券项目储备重点。

城中村土地征收后，地方政府一般委托城投公司进行土地整理，待转为“熟地”后再向房地产企业等市场主体出让，由房地产企业来开发；地方政府也可以直接将征收的土地向房地产企业出让，由房地产企业完成所有土地整理及开发工作。

在这些建设环节，城投公司、房地产企业可以通过银行贷款、债券等渠道融资。例如，央行向国开行发放PSL（抵押补充贷款），国开行再向企业发放“城中村改造专项借款”；或商业银行向企业发放商业性的城中村改造贷款。此外，城投公司也可以结合具体项目发行城投债券，房地产企业可以发行资金专用于城中村改造的房地产债券。

相关研究报告：

1. 《〈“十四五”新型城镇化实施方案〉概览与解析》，2022.07.22
2. 《〈县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引〉解读》，2020.07.27

城中村是指市郊村落在城市化进程中，农业用地已经被征用，但村民仍在原村落居住而演变成的居民区。城中村滞后于城市发展，逐渐成为建成区中的“夹缝地”，游离于现代城市管理之外，存在建筑安全、基础设施、治安等方面社会问题。因此，城中村改造成为未来城市建设提升必须完成的一项工程。

一、城中村改造政策表述

（一）政治局会议首次提出城中村改造

2023年4月28日，中央政治局会议提出要“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”。

会议明确城中村改造的实施范围主要是“超大特大城市”。根据国务院于2014年下发的《关于调整城市规划划分标准的通知》，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。按照住建部《2022年城市建设统计年鉴》的数据，目前超大城市有10个（包括上海、北京、深圳、广州、重庆、天津、成都、杭州、武汉、东莞），特大城市有9个（包括西安、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、郑州、苏州、合肥）。

表 1：超大特大城市城区 2022 年常住人口数量一览

超大城市	特大城市
上海（2475.89万）、北京（1912.80万）、深圳（1766.18万）、广州（1369.70万）、重庆（1617.50万）、成都（1257.24万）、天津（1160.07万）、杭州（1002.10万）、东莞（1082.44万）、武汉（1080.64万）	西安（770.00万）、南京（699.31万）、沈阳（600.00万）、青岛（583.91万）、济南（662.80万）、长沙（520.51万）、郑州（766.75万）、苏州（500.08万）、合肥（650.40万）

注：根据《2022年城市建设统计年鉴》城区常住人口数据确定的特大城市名单可能与第三方研究认定的特大城市名单存在差异。

资料来源：《2022年城市建设统计年鉴》，远东资信整理

（二）国常会审议通过《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》

2023年7月21日，国常会审议通过《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》。

会议指出：（1）优先对需求迫切、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。（2）由城市当地政府负责编制改造规划计划、筹措改造资金，把城中村改造与保障性住房建设相结合。（3）发挥市场在资源配置中的决定性作用，鼓励和支持民间资本参与，发展各种新业态，实现可持续运营。

（三）城中村改造工作部署会议

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。

会议指出：（1）现阶段推进城中村改造难度大、矛盾多、情况复杂，要以新思路新方式破解城中村改造中利益分配、资金运用、土地征收、人和产业安置等难题。（2）采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。（3）实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹。（4）必须实行净地出让。（5）坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。（6）建设好配套公共基础设施。

二、政策解读

（一）城中村改造与棚户区、老旧小区改造的区别

在提出城中村改造之前，我国已经在大规模实施棚户区改造、老旧小区改造工程。2008年中央启动以棚户区改造为主要内容的保障性安居工程，此后历次“五年规划”都设定了棚户区改造目标。2020年国务院印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，开始大范围实施老旧小区改造工程。

尽管城中村改造和棚户区、老旧小区改造都属于城市建设范畴，但在实施范围、土地性质、改造方式等方面存在差异。其中最大的差异是城中村土地属于集体所有，而老旧小区和棚户区土地属于国有。

虽然城中村土地可以作为集体经营性用地入市，但是结合相关政策表述与城市统筹管理的现实需要，大部分城中村会作为国有土地出让。这意味着城中村拆除新建需要征收土地并转变土地性质，牵涉到**地方政府建设用地指标和土地出让收入**。

表 2：城中村改造与老旧小区、棚户区改造的区别

	城中村改造	老旧小区改造	棚户区改造
实施范围	超大特大城市	2000年以前建成的住宅小区	工矿林垦地区的危旧房屋
土地性质	集体所有	国有	国有
改造方式	拆除新建、整治提升	整治提升	拆除新建
建设主体	政府主导，城投公司、房地产开发公司承建	居民主导，建筑公司承建	政府主导，城投公司承建
主要融资方式	征地环节：地方政府专项债 建设环节：城中村改造专项借款、其他市场化资金	地方政府专项债	征地环节：地方政府专项债 建设环节：企业债、棚改专项债

资料来源：公开信息，远东资信整理

（二）城中村改造的意义

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，是推动城市高质量发展的一项重要举措。

特别是近两年全国房地产开发投资规模大幅下降，对房地产、建筑装饰等行业造成了负面冲击。政治局会议提出城中村改造工程一方面是要提升城市化水平，另一方面是希望借此扩大房地产有效投资，进而拉动社会内需。根据华泰证券测算，21个超大特大城市潜在待改造的城中村面积约为12.3亿平方米，如果其中50%采取拆除新建、50%实施整治提升，潜在投资规模约为8万亿元。

为尽快落地城中村改造项目、发挥投资带动作用，目前住建部已为城中村改造项目建立专门的管理系统。据中新社10月12日报道，住房和城乡建设部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目162个。可以看出住建部和地方政府响应较为积极，预计后续其他部门会有配套的措施支持推进。

（三）《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》要点分析

1. 总体要求

从实际出发分三类实施改造：（1）具备条件的城中村实施拆除新建；（2）不具备条件的不强行推进，而是开展整治提升；（3）介于前两类之间的实施拆整结合。

城中村改造坚持规划先行、依法征收，更好发挥政府作用；坚持公平公开、净地出让，发挥市场的决定性作用。

解读：城中村拆除新建需要协调各方利益，如果地方政府和村集体无法就补偿方案达成一致，城中村拆迁可能无法实施。特别是目前土地出让价格持续走低，地方政府考虑净地出让收益后，给村集体的补偿肯定会低于以往拆迁补偿水平，双方协商过程可能会遇到分歧，从而影响改造进度。

2. 重点任务

明确城中村改造范围：城中村改造包括城镇开发边界内的各类城中村，优先对需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造。

编制城中村改造规划计划：由城市当地政府编制城中村改造控制性详细规划，建立项目清单，明确改造目标、改造方式、资金筹措安排、支持政策、组织实施等内容。

依法实施征收：建立健全征收制度，保障村民合法权益，做好产业先行搬迁。

多渠道筹措改造资金：（1）城市当地政府制定市域内城中村改造资金平衡方案，避免新增地方政府债务风险。（2）配套的教育、医疗等公共服务设施需新建或改建的，由城市人民政府负责投入。（3）政府筹措资金或引入社会资金。在先行确定规划指标、合作单位选择条件和净地出让等前提下，建立竞争性准入机制组织采用公开招标、邀请招标、竞争性磋商等方式，选择优质合作单位，相应城中村改造项目内土地可依法实施综合评价出让或带设计方案出让。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。

解读：城中村土地属于集体所有，地方政府征收需要先行支付补偿款，会占用地方政府大量资金。目前地方土地出让收入下降明显，各地财政资金较为紧张，需要通过债务融资来维持资金平衡，相应地会挤占一部分地方政府债务额度。为了保障城中村改造资金，2024年的地方政府债务上限可能会适度上调。

土地征收后必须实行净地出让，这就要求地方政府完成土地一级开发工作。城投公司作为地方政府土地开发的主体，将会在城中村改造的拆迁、土地整理环节承担主要任务。这可以给超大特大城市的部分城投公司带来一定业务增量。

3.支持政策

对符合条件的城中村改造项目，**中央通过现有渠道适当给予补助**。将符合条件的城中村改造项目**纳入地方政府专项债券支持范围**。**设立城中村改造专项借款**。鼓励银行业金融机构按照市场化、法治化原则**提供城中村改造贷款**，专款专用、封闭管理。符合条件的城中村改造项目适用现行棚户区改造有关税费支持政策。

解读：为满足城中改造的资金需求，中央政府会给予地方一定的补助和税费优惠，同时放开债务融资渠道，让地方政府可以发行专项债券融资，同时鼓励银行系统提供资金支持。除文件表述提到的方式外，不排除交易所和银行间市场会在债券发行方面给予倾斜，为城投公司、房地产公司开展城中村改造提供发债支持。

三、可能的债务融资方式

（一）征地环节的融资方式

对于实施拆除新建的城中村，地方政府负责征收土地，在征地环节可以通过发行地方政府专项债券、实施房票安置等方式融资。

1.地方政府专项债券

城中村改造涉及到集体土地征收，地方政府需要向村民支付征地补偿，补偿的形式包括现金、安置房或房票。超大特大城市土地市场价值较高，征地的现金补偿款规模会很大，城市当地政府可能在短期内缺少足够流动资金用于支付，需要通过发行地方政府债券融资。

按照最新的监管政策，地方政府专项债券的支持范围有所调整，其中保障性安居工程领域新增城中村改造、保障性住房两个投向。自此，保障性安居工程包括六个子类别：（1）城镇老旧小区改造；（2）保障性租赁住房；（3）公共租赁住房；（4）棚户区改造；（5）城中村改造；（6）保障性住房。

专项债券支持范围调整后，地方政府可以发行城中村改造专项债券融资。目前一些地方积极跟进，将城中村改造项目作为2024年专项债券项目储备重点。但需要注意的是，地方政府专项债纳入政府性基金账户统筹，近年来地方政府土地出让下降导致政府性基金收入减少，政府性基金账户的可持续性成为财政部关注的重点。如果2024

年预算控制专项债券总额度，新增城中村改造专项债券就要挤占其他项目的额度，一些地方可能会因此暂缓城中村改造专项债券发行进度。后续还要进一步看2024年预算如何安排地方专项债券额度。

2. 房票

房票是指拆迁中对被征收人进行的一种货币化安置方式，将计划安置的房屋结转为一定的货币金额，以统一式样的房票形式提供给被征收人。被征收人自行向参与房票安置工作的房地产开发企业购买商品房，以房票结算购房款。

地方政府以房票的形式向被征收人支付补偿，就不需要动用财政资金，相当于通过房票为土地征收提供了融资。郑州、江西、南京、厦门、贵阳、无锡等近30省市（县）都有小范围、短时间推行过房票安置政策，但实施地区大多为二三线城市。

在2023年中央提出城中村改造任务后不久，广州市发布了《广州市城中村改造房票安置实施办法（建议稿）》，拟将房票作为城中村改造的重要安置方式，成为第一个尝试房票安置的一线城市。不排除后续会有更多超大特大城市效仿采用房票安置制度。

（二）建设环节的融资方式

城中村土地征收后，地方政府一般委托城投公司进行土地整理，待转为“熟地”后再向房地产企业等市场主体出让，由房地产企业来开发；地方政府也可以直接将征收的土地向房地产企业出让，由房地产企业完成所有土地整理及开发工作。在这些建设环节，城投公司、房地产企业可以通过银行贷款、债券等渠道融资。

1. 银行贷款

《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》明确提出要“设立城中村改造专项借款”。城中村改造专项借款可能由政策性银行（国家开发银行）负责发放，资金来源于政策性银行发债筹资或央行结构性货币政策工具。

根据以往经验，PSL或成为城中村改造专项借款的主要资金来源。PSL（Pledged Supplementary Lending）即抵押补充贷款，是央行货币政策工具之一，由央行向政策性银行提供资金支持。政策性银行以质押方式向人民银行申请PSL，抵押品包含高等级债券资产及优质信贷资产。PSL资金仅可用于发放特定项目贷款，支持对象主要是符合国家政策导向的项目，此前棚户区改造工程就获得了PSL资金支持。2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500亿元，这是PSL时隔一年后重启投放，地方城投公司可以争取政策性的城中村改造专项借款。

除政策性贷款外，《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》还“鼓励银行业金融机构按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款”。在2023年8月18日多部门召开的金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议上也提到，要“积极挖掘新的信贷增长点，推动城中村改造建设”。城中村改造项目由地方政府推动，

信用风险相对较低，商业银行一般会愿意提供相关贷款。参与城中村土地一二级联动开发的房地产企业可以争取商业性的城中村改造贷款。

2. 城投债券

除向银行贷款外，参与城中村改造的城投公司还可以发行债券融资。在2023年10月23日企业债正式平移至交易所接续审核后，已经有相关发行案例。西安经发集团有限责任公司在12月成功发行了“23西经发01”“23西经发02”两只企业债，募集资金规模分别为9.00亿元、7.00亿元，资金主要用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目。

这是企业债平移后，交易所债券市场首单用于城中村改造领域的企业债券发行，后续城中村项目推进还会带来更多城投债发行需求。

表 3：2023 年发行的募集资金用于城中村改造项目的城投债券

债券简称	发行人	起息日	主体评级	募集资金用途
23 西经发 02	西安经发集团有限责任公司	2023-12-05	AA	发行规模 7.00 亿元，5.25 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目。
23 西经发 01	西安经发集团有限责任公司	2023-12-05	AA	发行规模 9.00 亿元，6.75 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目。
23 三明城投债	三明市城市建设投资集团有限公司	2023-08-16	AA	募集资金 15.00 亿元，其中 5.25 亿元拟用于三明市徐碧“城中村”改造安置房项目，3.75 亿元拟用于徐碧“城中村”改造安置房项目建设。
23 洛阳鑫通 02	洛阳鑫通经济发展投资有限公司	2023-07-18	AA	发行规模为 5.00 亿元，其中 3.50 亿元用于洛阳市西工区下沟村城中村改造安置房[一期]建设项目。
23 宁海国投债 01	宁海县国有资产投资控股集团有限公司	2023-07-13	AA+	发行规模为 7.00 亿元，其中 5 亿元用于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目。
23 萧山经开债 02	杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司	2023-04-28	AA+	发行规模为 8.70 亿元，其中 2.00 亿元拟用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目。
23 槐荫城投债	济南槐荫城市建设投资集团有限公司	2023-05-04	AA+	募集资金 4 亿元，其中 3 亿元用于西沙王庄城中村改造项目 C-4 地块项目。
23 洛阳鑫通 01	洛阳鑫通经济发展投资有限公司	2023-04-27	AA	发行规模为人民币 5.00 亿元，3.50 亿元用于洛阳市西工区下沟村城中村改造安置房[一期]建设项目
23 博投债 01	博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司	2023-04-17	AA	发行金额为 1 亿元，其中 0.36 亿元用于博乐市 2020 年棚户区[城中村]改造项目。
23 平果城投债	广西平果市城市建设投资有限责任公司	2023-03-21	AA	发行规模为 4.00 亿元，用于平果县县城区域城中村棚户区改造项目[一期][二期][三期]。
23 丰城投债	丰县城市建设投资集团有限公司	2023-03-17	AA	募集资金 6.6 亿元，其中 5.1 亿元用于丰县消防队南,郭新庄,郭楼南,刘李庄及小孙庄区块棚户区[城中村]改造工程项目[二期]。
23 萧山经开债	杭州萧山经济技术开发区国	2023-03-06	AA+	募集资金 20.70 亿元，其中 5.00 亿元拟用于宁围街

债券简称	发行人	起息日	主体评级	募集资金用途
	有资产经营有限公司			道新华村城中村改造安置房一期项目。

资料来源：公开信息，远东资信整理

3. 房地产债券

2023年7月以来，城中村改造系列政策陆续出台，广州、上海、深圳等地相关计划已接连启动，城中村改造已经成为房地产市场关注的重点发展领域。特别是此轮城中村改造聚焦于超大特大城市，释放的土地价值较高，市场容量和市场前景对房地产企业来说具有一定吸引力。

房地产企业可以作为城中村改造项目的综合开发商，提供包括规划设计、土地整理、建筑开发等方面的综合方案，节省地方政府管理成本。因此很多城市选择将城中村改造项目整体出让给房地产企业进行开发，特别是广州市与房地产企业合作开展了大量城中村改造项目，很多房地产企业将承接城中村改造项目作为在广州拿地的重要方式。

但是城中村改造项目往往体量较大、建设内容多，而且与普通商品房项目相比开发周期更长，前期建设资金投入较大。房地产企业可以围绕城中村改造项目发行债券募集资金，争取市场化资金支持。

【作者简介】

申学峰，CPA，金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。