



7月27日拍摄的沈阳1905文化创意园外景。 新华社发



《规划》赋予城市更新一整套可组合的政策工具箱。 图据《中国房地产报》

(上接04版)

三、利用好信贷支持,强化项目融资能力

《规划》相关解读明确:引导金融机构按市场化、法治化原则在业务范围内提供服务;对风险可控、商业可持续、符合条件的项目,可采用综合开发、银团贷款、项目投资等市场化模式。

在实际操作中,哪些更新项目更容易获得信贷支持?通常情况下,地下管网、供排水、供气、供热等项目信贷友好度较高,银行通常要看的是政府性基金/专项收入归集、收费权质押、财政承受能力等;对于老旧街区、历史建筑活化运营(文旅+商业)次之,银行通常要看运营主体资信、坪效/出租率、客流与客单、运营团队、已签长期租约比例等;对于偏公益的老旧小区综合改造,银行则需要看更清晰的资金拼盘:中央/地方预算+专项债托底硬改造,信贷更多用于可经营空间的装修改造和设备升级;对于危旧房原拆原建或居民自主更新,银行更看重产权结构清晰度、征收安置方案可执行性、建成后去化/租赁/运营模型、资金监管账户。

一个更稳健的信贷打法是,用“片区主体+分账管理”将风险隔离。实际操作中,可由政府指定一家片区实施主体,如城投、国企平台、合资公司,将更新片区内的公益硬改造与可经营资产放进同一家公司,但需要账户隔离,这样银行才能真正做项目融资思维。

四、推进 REITs 与资产证券化

《规划》中提到:推动符合条件的城市更新项目发行基础设施领域 REITs、资产证券化产品等;支持符合条件的城市更新企业发行公司债券、中期票据等。

这意味着政策不再把 REITs 仅仅当作资本市场的“金融产品”,而是将其定位为城市更新投融资闭环的关键一环:建设/收购→运营成熟→证券化退出→资金回流→再投入。

从已落地和获批的案例看,目前跑通的路径主要有三条:

一是产业园/办公改造类。

以华夏金隅智造工场 REIT(北京)为例,原天坛家具厂房升级为智能制造科创园,总建筑面积9.09万平方米,2018年运营至今已进入稳定期,2024年12月获批,是全国首单“改造产业园”公募 REIT。

二是市政基础设施类。

例如已上市的济南供热基础设施公募 REIT,募集规模约14.96亿元,是全国首单市政基础设施公募 REITs、首单供热 REIT。这类资产的特点是:有稳定的政府定价/收费机制、现金流可预测、受众广、运营标准化程度高,天然契合 REITs 对“稳定分红”的要求。

三是消费类/保租房类。

这类产品政策窗口最宽。例如上海华安百联消费 REIT(五角场又一城购物中心)、汇添富上海地产租



拼版照片:上图为改造前的北京市丰台区马家堡路68号院2号楼;下图为2026年7月14日拍摄的改造后的马家堡路68号院2号楼。

新华社发

赁住房 REIT(全国首单“商改保”REIT)均已上市运作。城市更新中的存量商业改造为保租房、存量商场改造为社区消费中心,一旦运营稳定、出租率达标,就具备装入 REITs 的条件。

地方政府推动 REITs 大致分为三步:

第一步是资产摸底确权,将市属平台名下“沉睡资产”做一轮全面清查,清查内容包括产权是否干净、土地性质是否匹配用途、历史遗留问题能否走绿色通道解决。

第二步是 Pre-REITs 孵化,选2~3个区位好的标的,用平台公司做改造提升并招商运营,把出租率和净运营收入养到合格线(通常要求运营满3年、现金流稳定)。

第三步是对接公募/类 REITs 退出,联合头部公募基金、券商资管做方案,也可先发类 REITs(交易所 ABS)试水,再谋公募上市。

五、留住社会资本

在城市更新实践中,引入社会资本难点在于老旧小区改造、街区更新的经典困境是投资额大、回收期长、收益率薄、居民诉求多元、政策不确定性高。如何破解这一难题?

《规划》的表述是:按“谁受益、谁出资”原则,构建政府、市场、居民资金合理共担机制;规范实施政府和社会资本合作新机制,鼓励民营企业参与;稳慎推进公用事业价格改革。其中的关键是要让企业看到一条合理

的回报路径。从历史经验看,大致有如下四种模式可供借鉴:

模式一:PPP/特许经营。

此种模式以运营权换投资,代表项目是重庆九龙坡。重庆九龙坡红育坡片区改造,88栋楼、3476户,引入愿景集团等社会资本,采用 PPP 架构,形成政府+社会+居民三方共治、风险共担、利益共享、长效运营的机制,入选全国城市更新典型案例(第一批)。它的成功不靠“高利润”,而是靠三点:一是政府做足了前期铺垫,包括财政补助和专项债托底“硬改造”,企业赚的是长周期运营的钱,包括物业、停车、养老托育、广告、增值服务等微利叠加。二是居民适度共担,例如同意引入规范物业管理、分摊部分加装电梯/公共设施维护费。

模式二:“投建运一体化”,由央企/地方国企当综合运营商。

代表项目是宜昌刘家大堰。宜昌西陵区刘家大堰社区项目由中建三局以“投建运一体化”模式介入,总投资2.03亿元,其中1.4亿元来自各级财政资金,缺口6000余万元由企业以微利自平衡模式承担,赚的是长周期运营服务的钱,包括物业、养老托育、社区商业、停车充电等。这也是央企从“快周转建造商”向“城市综合运营服务商”转型的实验。

模式三:EOD 模式,通过生态治理的价值外溢变现,代表项目是长沙圭塘河。

长沙圭塘河流域综合整治创新性运用 EOD 模式(生态环境导向的开发),通过“分段—分层—控点”梯度开发:上游生态涵养(低强度文旅)、中游滨水商圈更新激活、下游导入高端服务业,用“政府直投+平台公司与社会资本合作+公益协同”的多元投融资格局,让生态治理的成本通过沿线土地增值和产业导入来分担。

模式四:“城市合伙人”模式,实施片区统筹、成片开发,代表项目是成都龙泉驿东洪片区。

该项目摒弃“修补思维”,以“片区统筹、整体焕新”引入“城市合伙人”模式,把低效市场、仓储物流用地整体盘活,集高品质居住+新经济产业+配套于一体。核心逻辑是:通过合规路径下的土地一级开发收益+产业导入带来的持续税收和活力,吸引合伙人愿意进来。

无论哪种模式,社会资本真正在乎的不是口号,而是看重这四件事:一是确定性,包括规划的确定性、征收补偿方案可执行、用地性质变更有明确时间表;二是可达的收益,要么经营空间足够,要么有特许经营权;三是风险隔离,企业不用承担政府应该承担的公益性部分,政府不把隐性债务包装成“企业义务”;四是退出预期,运营几年后能卖给 REITs、能股权转让、能资产证券化。

据《中国房地产报》报道