

城市更新项目的经济可行性分析与投融资模式创新研究

冯建桐

金湖县政务服务中心 江苏 淮安 211600

摘要：本文聚焦城市更新项目，阐述其主要类型，包括居住类、产业类、公共空间类更新项目，并列举实例说明。构建经济可行性分析框架，明确核心要素与评价模型。剖析我国投融资现状，指出资金来源多元、融资工具创新、区域分化显著等特征及核心问题。基于此，提出遵循市场化导向等原则的创新模式，涵盖旧居住区、旧工业区等分类型模式及关键机制，为城市更新项目提供经济分析与投融资参考。

关键词：城市更新；经济可行性；投融资模式

1 城市更新项目的主要类型

1.1 居住类更新项目

居住类更新项目是城市更新中覆盖范围最广、社会关注度最高的类型，其核心目标是通过改善居住条件提升居民生活质量。根据改造强度差异，可细分为三类：第一类是城镇老旧小区改造，主要针对2000年前建成的住宅区，重点解决水电气管网老化、加装电梯、增设停车位、完善社区服务设施等问题。第二类是城中村改造，针对城乡结合部集体土地上的自建房区域，通过拆除重建或综合整治消除安全隐患、完善基础设施。深圳市南山区白石洲改造项目，通过“政府主导+市场运作”模式，将原村民自建房改造为集住宅、商业、办公于一体的综合体，新增公共绿地2.3万平方米，容积率从1.8提升至4.5。第三类是危旧房改造，主要针对C、D级危房，采取原址重建或异地安置方式^[1]。上海市黄浦区露香园路项目，通过“毛地出让”模式引入市场主体，将原危旧房改造为低密度历史风貌住宅，保留石库门建筑肌理的同时，地下空间开发率达60%，实现土地集约利用。

1.2 产业类更新项目

产业类更新项目是推动城市经济转型升级的关键载体，其核心逻辑是通过空间重构促进产业迭代。旧工业区改造呈现三大方向：一是“工改工”模式，保留工业用地性质，通过建筑改造和产业导入实现转型升级。例如，广州TIT创意园将原纺织厂改造为数字创意产业基地，保留工业建筑框架的同时，植入联合办公、路演中心等功能，单位面积产值提升15倍。二是“工改商”模式，将工业用地转为商业或办公用途，典型案例包括北京798艺术区，通过“政府引导+市场运营”机制，将原电子厂改造为文化创意产业集聚区，年接待游客超500万人次，带动周边商业租金上涨300%。三是“工改M0”模式，在工业用地中新增新型产业用地（M0），允许配

置一定比例的配套服务设施。深圳南山智园项目，通过M0用地政策突破，将原电子厂改造为“研发+中试+轻生产”一体化园区，容积率从2.0提升至4.5，吸引大疆创新等高新技术企业入驻，单位税收贡献达传统工业的8倍。

1.3 公共空间类更新项目

公共空间类更新项目是提升城市宜居性的重要抓手，其改造重点包括交通基础设施、绿化景观系统和公共服务设施。交通改善方面，成都市通过“轨道+TOD”模式，在地铁站点周边500米范围内打造综合开发项目，如陆肖站TOD项目，集成住宅、商业、办公、公园等功能，使站点周边商业密度提升40%，居民通勤时间缩短25%。绿化提升方面，新加坡“花园城市”建设经验值得借鉴，其通过立法要求新建建筑绿化覆盖率不低于30%，并通过垂直绿化、屋顶花园等立体绿化形式，使城市绿量增加15%。公共服务设施更新则聚焦“15分钟生活圈”构建，上海市浦东新区通过“城市微更新”计划，利用闲置空间改造社区菜场、健身中心、老年日间照料中心等设施，使居民步行5分钟可达基本生活服务点的比例从62%提升至89%。

2 城市更新项目经济可行性分析框架

2.1 经济可行性核心要素

城市更新项目的经济可行性需综合考量四大核心要素：一是土地成本，包括拆迁补偿、土地出让金等，直接影响项目投资回报率。以深圳华润城项目为例，其土地成本占总投资的45%，通过“毛地出让”模式降低前期资金压力，实现IRR（内部收益率）18%的回报。二是建设成本，涵盖建筑改造、基础设施配套等费用。北京首开集团在老旧小区改造中采用装配式建筑技术，使建设周期缩短30%，单位面积造价降低15%。三是运营收益，包括租金收入、物业费、增值服务收入等^[2]。上海新天地项目通过“历史风貌保护+商业运营”模式，年租金收入

达8亿元，物业增值收益占项目总利润的35%。四是政策支持，包括财政补贴、税收优惠、容积率奖励等。广州市对采用装配式建筑的城市更新项目给予3%的容积率奖励，直接提升项目可售面积，增加收益约2亿元。

2.2 评价模型构建

经济可行性评价需构建量化模型，核心指标涵盖净现值（NPV）、内部收益率（IRR）、投资回收期（PP）和盈亏平衡点（BEP）。以某旧工业区改造项目为例，该项目初始投资为10亿元。改造完成后，年租金收入可达2亿元，运营成本为0.8亿元，项目寿命期设定为20年，折现率取8%。经计算，该项目的净现值为6.2亿元，内部收益率为14.5%，投资回收期为7.2年，盈亏平衡点对应的出租率为60%。敏感性分析结果表明，租金收入波动对内部收益率的影响最为显著。当租金下降10%时，内部收益率会降至11.2%，不过仍高于8%的基准收益率，这说明项目具备较强的抗风险能力。另外，评价模型还需引入动态调整机制。例如，北京市在老旧小区改造中设置“基础类+完善类+提升类”三级菜单，居民可根据自身需求选择改造内容，使项目收益与市场需求精准匹配，进而提升经济可行性。

3 我国城市更新项目投融资现状与问题

3.1 现有投融资模式梳理

我国城市更新投融资模式呈现多元化特征，主要包括四类：一是政府主导模式，通过财政拨款、专项债等方式支持公益性项目。2024年，全国地方政府专项债中用于城市更新的比例达18%，重点支持老旧小区改造、地下管网更新等项目。二是市场运作模式，包括开发商主导的拆除重建、产业运营商主导的有机更新等。万科上海哥伦比亚公园项目，通过“改造+运营”模式，将原纺织厂改造为创意办公园区，引入社会资本12亿元，实现年运营收入3亿元。三是政企合作模式，如PPP、特许经营等。北京大兴国际机场临空经济区项目，采用“政府授权+社会资本投资+专业运营商运营”模式，引入社会资本50亿元，建设周期缩短2年。四是创新融资模式，包括城市更新基金、REITs、资产证券化等。截至2025年6月，全国已设立城市更新基金25只，总规模达4400亿元，其中北京市基金通过市场化运作，撬动社会资本比例达1:5。

3.2 投融资现状特征

当前投融资现状呈现三大特征：（1）资金来源多元化，财政资金、社会资本、金融资本协同发力。2024年，城市更新项目资金来源中，财政资金占比35%，社会资本占比45%，金融资本占比20%。（2）融资工具创

新化，REITs、资产支持票据（ABN）等金融产品广泛应用。中金普洛斯REIT作为首批基础设施REITs之一，其底层资产为10个仓储物流园区，上市后年化收益率达6.2%，为城市更新项目提供了退出渠道。（3）区域分化显著，一线城市和长三角、珠三角地区项目吸引力强，融资成本低。上海市城市更新项目平均融资利率为4.5%，较中西部地区低1.5个百分点，主要得益于其完善的金融生态和较高的项目回报率。

3.3 核心问题分析

投融资面临三大核心问题：前期资金缺口大，拆迁补偿、土地整理等费用占项目总投资的50%以上，传统融资渠道难以覆盖。运营阶段现金流不稳定，商业、办公等物业需3-5年培育期，期间租金收入难以覆盖运营成本。北京某创意园区项目，前三年空置率达30%，年净现金流为负，依赖社会资本持续注资维持运营。金融资本与项目周期错配，城市更新项目周期通常为8-15年，而银行贷款期限多为3-5年，导致“短贷长投”风险^[3]。

4 城市更新项目投融资模式创新设计

4.1 模式创新的核心原则

模式创新需遵循三大原则：一是市场化导向，以项目收益覆盖投资成本，实现“自我造血”。深圳市南山区通过“政府规划+市场运作”机制，将城市更新项目收益与市场主体挂钩，使社会资本参与率提升至75%。二是全生命周期管理，覆盖规划、建设、运营、退出各环节。上海新天地项目采用“开发+运营+资产证券化”模式，实现资金闭环，IRR达16%。三是风险共担，明确政府、社会资本、居民等各方责任边界。广州市在旧村改造中推行“村企合作”模式，村集体以土地作价入股，企业负责投资开发，按股比分享收益，有效降低项目风险。

4.2 分类型投融资创新模式

4.2.1 旧居住区微更新：“政府补贴+居民出资+社会资本运营”模式

该模式适用于老旧小区改造，核心机制为“政府补基础、居民出意愿、市场管运营”。政府通过专项债、财政补贴等方式支持水电气管网、加装电梯等基础类改造，补贴比例不超过总投资的30%；居民按“谁受益、谁出资”原则，承担部分改造费用，如加装电梯每户出资2-5万元；社会资本通过“投资+设计+建设+运营”一体化模式，参与完善类、提升类改造，如增设社区食堂、养老服务设施等，通过运营收益回收投资。北京市劲松北社区改造项目，引入愿景集团作为社会资本方，政府补贴1.2亿元，居民出资0.3亿元，企业投资0.8亿元，改造后社区商业租金上涨50%，物业费收缴率从60%提升至

95%，实现多方共赢。

4.2.2 旧工业区升级（产业园区）：“产业基金+REITs”闭环模式

该模式适用于旧工业区改造，核心逻辑为“基金培育+REITs退出”。政府通过产业引导基金吸引社会资本，设立城市更新子基金，重点支持“工改工”“工改M0”等项目，基金存续期8-10年，覆盖项目培育期；项目进入稳定运营阶段后，通过发行REITs实现资产证券化，回收资金用于新项目投资，形成“投资-培育-退出-再投资”闭环。苏州生物医药产业园改造项目，通过“政府引导基金+社会资本”设立10亿元子基金，改造后园区入驻企业达200家，年产值超100亿元，2024年成功发行REITs，募集资金15亿元，IRR达12%，为产业类更新项目提供了可复制的融资路径。

4.2.3 历史街区活化：“文化IP+公私合作+轻资产运营”模式

该模式适用于历史街区保护与更新，核心策略为“文化赋能+资源整合+运营创新”。政府通过规划引导、政策支持等方式，保护历史建筑风貌，挖掘文化IP价值；社会资本通过“投资+运营”模式，引入文化创意、旅游休闲等业态，实现文化资源向经济价值转化；运营方采用轻资产模式，通过品牌输出、管理输出等方式降低前期投资，重点提升运营效率。成都宽窄巷子改造项目，政府投入2亿元用于历史建筑修缮，引入文旅集团作为运营方，通过“文化体验+商业消费”模式，年接待游客超2000万人次，运营收入达5亿元，成为历史街区更新的标杆案例。

4.2.4 城中村改造：“土地整备+利益共享”模式

该模式适用于城中村改造，核心机制为“政府主导土地整备+多元主体利益共享”。政府通过土地整备，统一征收、拆迁、安置，将集体土地转为国有土地；引入市场主体参与开发，按“政府、村集体、企业”4:3:3比例分配收益，其中村集体收益部分用于村民社保、公共服务设施建设等。深圳白石洲改造项目，政府通过土

地整备收回土地120万平方米，引入万科作为开发主体，项目总建筑面积350万平方米，村集体获得物业补偿20万平方米，企业获得开发收益约100亿元，政府通过土地出让金、税收等获得收益50亿元，实现多方利益平衡。

4.3 创新模式的关键机制

创新模式需构建三大关键机制：一是政策协同机制，打通财政、金融、土地等政策壁垒^[4]。上海市出台《城市更新条例》，明确“容积率转移、地价优惠、税收减免”等支持政策，使项目IRR提升3-5个百分点。二是风险分担机制，通过保险、担保等工具降低项目风险。北京市设立城市更新风险补偿基金，对符合条件的项目给予30%的贷款损失补偿，吸引银行降低贷款利率1-1.5个百分点。三是绩效评价机制，建立“投资-建设-运营”全流程考核体系。广州市对城市更新项目设置“经济效益、社会效益、环境效益”三类指标，考核结果与政策支持、资金奖励挂钩，倒逼项目提升运营效率。

结束语

城市更新项目对城市发展意义重大，经济可行性分析与投融资模式创新是关键。当前项目类型多样，经济可行性受多要素影响，现有投融资模式有特点但也存在问题。本文提出的创新模式及关键机制，旨在破解资金缺口、现金流不稳定等难题。未来，需持续探索优化，结合各地实际灵活运用，推动城市更新项目高质量开展，实现城市经济、社会与环境的协同发展。

参考文献

- [1]张慧.建设单位视角下城市更新项目全生命周期设计管理实践[J].建筑设计管理,2022,39(08):42-49.
- [2]李勉柯.新形势下我国城市更新项目融资问题与对策[J].财会学习,2022,(13):131-133.
- [3]梁语晨,黄剑.城市更新项目投融资模式的研究综述[J].价值工程,2022,41(06):162-165.
- [4]徐文舸.我国城市更新投融资模式研究[J].贵州财经大学学报,2021,(04):55-64.