

中央城市工作会议-不能简单理解为棚改信号

事件描述

新华社北京 7 月 15 日电 中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

事件点评

城镇化下半场：从高速发展进入高质量发展。我国城市化已由“拼速度、扩规模”转向“提质增效、内涵发展”。本次中央城市工作会议用“创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧”六维目标为现代化人民城市画像，并强调“城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段”。这意味着城市治理考核将从土地出让与 GDP 转向公共服务、生态韧性与文化传承，粗放式扩张时代基本结束。

城镇集群与产业集群协同，强调“集约高效”。七大任务共同指向“集约高效”——通过都市圈与城市群网络化，把人口、资本和创新资源配置到最具价值的节点与产业链环节。在超大城市，科创和高端服务业将进一步集聚；在中小城市与县域，本地制造、生活服务与农业现代化将补位；老城区和城中村借城市更新提升宜居品质，而老工业区则依托绿色改造与低碳产业再生。差异化分区政策取代“一刀切”扩张，真正释放规模协同与功能互补效应。

不能简单理解为新一轮棚改开启的信号。城中村改造的 100 万套试点与上一轮棚改高峰相比仅为六分之一，其功能定位也从“去库存、拉投资”转向“补短板、提品质”，融资工具更强调项目现金流平衡与隐性债务管控。政策主线是“城市更新”和“内涵式发展”，而非重启“大拆大建、货币化安置”式的地产刺激。因此，大规模复制 2015—2018 年棚改盛况并不现实，我们认为以“棚改”为抓手的大规模刺激性宏观政策难以重现。

宏观点评

日期： 2025.07.16

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《稳定币：技术革新重构全球支付体系》
(2025/7/14)
- 《经济仍需政策呵护——5 月宏观月度观察》
(2025/6/19)
- 《《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》：对银行理财行业的影响》
(2025/5/29)
- 《关税落地首月，经济有何影响——4 月宏观环境观察》
(2025/5/21)
- 《《推动公募基金高质量发展行动方案》：政策方向及影响》
(2025/5/20)
- 《两难之中静观其变——美联储 5 月会议点评》
(2025/5/13)
- 《一揽子金融政策如何稳市场稳预期？》
(2025/5/9)
- 《稳增长，抗外扰——4.25 政治局会议点评》
(2025/4/25)
- 《经济回暖与关税阴云——3 月宏观环境观察》
(2025/4/25)
- 《八维解析“对等关税”下的中国产业韧性图谱》
(2025/4/16)

风险提示： 1、下半年经济增速仍然受到海外不确定性挑战；
2、财政力度偏弱，稳地产依然是首要工作之一。

事件

新华社北京 7 月 15 日电 中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

本次中央城市工作会议把我国城市化的“下半场”定调为内涵提质与高质量发展。会议强调，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，“以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标，以推动城市高质量发展为主题”，并要求走出一条中国特色城市现代化新路子。与 2015 年会议最大的不同在于，本次会议清晰指出，“我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段”，宣示粗放式扩张时代的终结，同时把“城市更新”确立为重要抓手，要求大力推动结构优化、动能转换和品质提升。

1、城镇化下半场：从高速发展进入高质量发展

历史上，共有三次中央级别的城市工作会议。回顾 1978、2015 与 2025 年三次中央城市工作会议，可以清晰地看到中国城镇化发展的三条脉络：起步于改革开放之初的“从无到有”，迈向“大规模扩张”的黄金十年，再抵达今天“提质增效”的十字路口。1978 年的会议更多关注城市在“工业化—现代化”进程中的角色；2015 年会议把城镇化升级为“国家战略”，提出以人为本导向的新型城镇化；而 2025 年的会议，则在房地产周期下行、资产价格螺旋式调整与人口结构拐点的叠加压力下，对城市工作进行了方向性的再定位。

2、城镇集群与产业集群协同，强调“集约高效”

本次会议提出七项具体工作方向，整体来看，在新的发展方位下，“集约高效”成为城市工作的核心范式。所谓集约，不是简单压缩用地或减少投资，而是在充分尊重城市禀赋、人口流动规律和产业分工的前提下，把资源集中于最具价值的功能节点和产业链环节，通过都市圈与城市群的网络化联动，放大规模效应与协同效应。政府将更多采用分区、分级的差异化政策：在超大城市与核心都市圈，推动科技创新与高端服务业集聚；在中小城市和县城，强化本地制造业配套、生活服务业和农业现代化的功能；在老城区和城中村，通过更新改造激活存量资产，提升宜居性；在老工业区，则以绿色改造和低碳产业导入实现再生。

图表 1：本次会议的七项任务

序号	任务	核心含义	战略指向
1	优化现代化城市体系	从“增量扩张”转向“结构提质”：强调组团式、网络化城市群与都市圈，推动农业转移人口在县城就近市民化，促进城乡融合。	①对接全国“人口流动新格局”，把增量人口更多留在中西部和县域。②通过都市圈一体化，提高土地/资本/公共服务等综合承载力，实现大中小城市协同发展。
2	建设创新城市	培育创新生态 + 城市更新双轮驱动：将“新质生产力”落到城市场景，通过改革开放、更新改造腾挪空间与资源。	①把创新链与产业链深度耦合，抢占战略性新兴产业制高点。②以城市更新替代大拆大建，带动存量资产盘活和投融资模式革新。
3	建设宜居城市	人口-产业-空间-交通一体规划：用“15 分钟生活圈”理念重塑城市空间；建立房地产发展新模式，稳住住房消费。	①侧重公共服务与生活性服务业供给，稳就业、稳收入、稳消费。②通过城中村/危旧房改造，撬动基建投资托底经济增长，同时改善民生。
4	建设绿色低碳城市	减污降碳扩绿一体化：把“绿水青山就是金山银山”在城市端落地，聚焦空气质量、水源地、新污染物治理与生物多样性。	①深化“双碳”路径在城市端的技术应用（分布式能源、海绵城市等）。②推动绿色投融资与 ESG 评价嵌入城市项目全生命周期。
5	建设韧性城市	“生命线”工程 + 风险治理闭环：老旧管线改造、限制超高层、洪涝与自然灾害防治并举。	①把极端气候、地震、公共卫生事件等纳入“城市安全底线”。②结合数智化监测，形成“事前预防-事中处置-事后恢复”链条，减少巨灾冲击。
6	建设文明城市	文化传承 + 公共文明双提升：强化历史文化保护与城市风貌管控，塑造城市精神。	①通过“见人见物见生活”的更新方式保留文脉。②将文明城市评价体系嵌入基层治理，提升市民素质与公共秩序。
7	建设智慧城市	党建引领的数智治理：运用大数据、AI、城市大脑与“一网统管”，高效响应群众“急难愁盼”。	①形成线上线下一体的公共服务平台，优化营商环境。②提升政府治理效能，为数字经济和智慧产业提供实验场。

资料来源：政府网，五矿证券研究所

3、不能简单理解为新一轮棚改开启的信号

2024 年 10 月住建部宣布将在超大、特大城市新增 100 万套城中村和危旧房改造并允许“货币化安置”，与中央城市工作会议里“稳步推进城中村和危旧房改造”的表述相呼应，容易联想到上一轮大规模棚改带来的房地产去库存效果。然而，把它简单解读成“新一轮棚改”仍嫌武断，原因在于规模、投向和资金工具三方面都与 2015 年前后的高峰期存在本质差异。

上一轮棚改的政策脉络始于 2014 年央行创设的抵押补充贷款（PSL），为国开行等政策性银行低成本输血棚改专项贷款；2015 年 6 月国务院文件首次把危房改造纳入棚改并明确“积极推进棚改货币化安置”；同年底召开的中央城市工作会议将棚改列入改善民生与去库存的双重任务。随后出现了四年的“高密度期”——2015 至 2018 年每年新开工都在 600 万套上下，四年累计 2442 万套，投资约 6 万亿元。棚改居民拿到货币补偿后直接流向商品房市场，三四线城市住宅库存被迅速消化，房价与土地出让收入同步攀升；与此同时，地方政府隐性债务和居民杠杆率也被推高。

自 2018 年下半年房价明显抬头后，中央开始给这一工具“踩刹车”。2019 年棚改开工目标骤降至 285 万套，仅为前一年的一半；2021 年住建部在“城市更新行动”通知中明确提出防止继续沿用“大拆大建”和过度房地产化的做法。至此，棚改大规模扩张阶段宣告结束，政策旋即转向老旧小区整治、完整社区建设等更侧重存量提质的方向。

从这一历史脉络回看当下，就能发现本轮“城中村改造”与以往棚改的三点不同。其一，规模明

显收敛——100 万套仅相当于 2015—2018 年平均水平的六分之一；我们认为，即便后续有加码，覆盖面也锁定在人口净流入的大城市，而非当年全域推进。其二，功能定位不同——政策意图更多在于改善高密度城区的人居环境、补足保障性住房，而不是为三四线城市去库存。其三，融资手段尚未看到“PSL+地方政府专项债”式的大水漫灌迹象，住建部反复强调要“一项目两方案”严格平衡资金、避免新增隐性债务。

市场之所以对“棚改”二字高度敏感，根源在于上一轮经验：棚改货币化曾对地产销售与上下游产业链形成显著拉动。然而中央已经多次提示要避免重走过度依赖地产的老路。最新城市工作会议提出的关键词是“城市更新”“内涵式发展”和“安全底线”，而非简单的棚改扩张。在财政压力趋紧、房地产供求错配明显的大背景下，大规模复制上一轮“货币化棚改”并不现实，更加现实的道路依然是“提质增效”。因此，我们认为以“棚改”为抓手的大规模刺激性宏观政策难以重现。

图表 2：本轮与上轮对比

维度	上一轮棚改高峰（约 2015 — 2018 年）	本轮城中村 / 危旧房改造（2024 — 2025 年起步）	核心差异
规模	每年新开工 580 - 600 万套；四年累计约 2400 万套，投资超 6 万亿元	住建部先行 100 万套试点，后续“视各地条件适度扩容”；集中于 35 个大城市，需求总盘点约 170 万套	从“全域覆盖”回落为“靶向微刺激”；量级仅相当于上一轮年均的 1/6—1/5
投向（对象与区域）	重点消化三四线城市库存，棚户区 + 工矿、林区、垦区危房一并推进；货币化安置触角伸向多数地级市	城中村 + 老旧小区，“大城市保民生、稳预期”是主轴；目标人群兼顾新市民、青年人保障性租赁住房	功能由“去库存、拉投资”转向“改善人居、补公共服务”；区域聚焦人口净流入都市圈
资金工具	PSL + 政策性银行专项贷款是“活水”；地方同步发行棚改专项债，全面推广货币化安置 → 房企、地方双杠杆齐扩张	住建部要求“一项目两方案”平衡资金，强调不搞大水漫灌；当前仅见政策银行配套贷款和地方专项债“小额跟投”，PSL 尚未大规模重启	更强调现金流平衡与隐性债务管控，融资闸门显著收紧

资料来源：国务院，五矿证券研究所

风险提示

- 1、下半年经济增速仍然受到海外不确定性挑战；
- 2、财政力度偏弱，稳地产依然是首要工作之一。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010