

特别策划 | 人保资产张桐等：保险资金参与城市更新的机遇和路径研究

原创 张桐等 中国资产管理 2026年4月13日 07:02 北京



作者

张桐 中国人保资产管理有限公司战略管理部/财务管理部高级主管

张涵萌 中国人保资产管理有限公司博士后科研工作站博士后

摘要：

“十五五”规划建议提出坚持城市内涵式发展，大力实施城市更新，为保险资金带来重要业务机遇。保险机构可通过五类模式参与城市更新：**一是**投资城市更新基金；**二是**依托资产证券化盘活租赁住房、消费基础设施、市政收费权和新业态等存量优质资产；**三是**通过债权模式支持城中村、危旧房改造和民生服务领域；**四是**开展不动产直接投资；**五是**布局城区养老项目。保险机构要把握政策导向，精准评估项目质量，强化风险管理和运营能力，实现长期稳健收益。

一、城市工作部署的演变

“十五五”规划建议提出“坚持城市内涵式发展，大力实施城市更新，建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市”，为城市发展指明方向。2025年12月召开的中央经济工作会议将高质量推进城市更新列为2026年经济工作的重点任务之一。

2025年7月，党中央时隔十年再次召开中央城市工作会议。两次会议均处于中国城市发展的重要历史时点。2015年会议正值“十三五”规划启动前夕，彼时中国城镇化处于“高速扩张期”，会议确立的“一个尊重、五个统筹”框架为城市规模快速扩张、基础设施补短板奠定了制度基础。2025年会议锚定“十五五”时期城市发展新方向，在城镇化率突破67%、经济转向高质量发展的背景下，提出“一个优化、六个建设”框架，标志着中国城市发展进入“存量提质增效、内涵全面提升”的城市更新新阶段（见表1）。

表1 两次中央城市工作会议重点工作部署对比

	2015年中央城市工作会议	2025年中央城市工作会议
核心框架	一个尊重、五个统筹	一个优化、六个建设
核心导向	解决高速扩张期的系统性失衡，夯实城市发展基础	应对稳定发展期的内涵短板，提升城市发展品质
具体内容	1. 尊重城市发展规律 2. 统筹空间、规模、产业三大结构，提高城市工作全局性 3. 统筹规划、建设、管理三大环节，提高城市工作的系统性 4. 统筹改革、科技、文化三大动力，提高城市发展持续性 5. 统筹生产、生活、生态三大布局，提高城市发展的宜居性 6. 统筹政府、社会、市民三大主体，提高各方推动城市发展的积极性	1. 着力优化现代化城市体系 2. 着力建设富有活力的创新城市 3. 着力建设舒适便利的宜居城市 4. 着力建设绿色低碳的美丽城市 5. 着力建设安全可靠的韧性城市 6. 着力建设崇德向善的文明城市 7. 着力建设便捷高效的智慧城市
关键差异	侧重“要素统筹”，解决“有没有”的问题	侧重“品质提升”，解决“好不好”的问题

资料来源：中国政府网

二、城市更新为保险资金带来业务机遇

中央城市工作会议（以下简称会议）系统提出七个维度的城市建设战略部署，催生产业升级新机遇，为保险资金带来业务创新和投资空间。

一是明确“优化现代化城市体系”，锚定基础设施和城镇化建设。会议提出“发展组团式、网络化的城市群和都市圈”，推动核心城市与周边城市互联互通。城市群和都市圈建设中的高速铁路、公路、市域铁路等基础设施项目，与保险资金长期稳健的配置要求相契合，可作为重点投资领域。同时，基础设施REITs作为兼具流动性和收益性的创新金融工具，值得保险资金重点关注。

二是聚焦“建设富有活力的创新城市”，深耕城市更新和科创配套。会议强调“因城施策增强城市发展动力”，依托城市资源禀赋，通过高质量开展城市更新培育创新生态。其中，高质量城市更新区别于传统棚户区改造，摒弃以大规模拆除重建和房地产开发为主导的路径，转向优化提升城市空间，实现可持续运营。保险资金可重点关注核心城市和都市圈科技园区、产业园区存量物业改造和新型产业空间开发，积极参与自贸区、保税区和国际科创社区的配套设施建设，分享外向型开放平台带来的持续收益。

三是围绕“建设舒适便利的宜居城市”，布局民生服务和地产新模式。会议强调将城市规划从增量建设转向存量优化，更加注重城市更新和软实力提升。当前我国城市硬件设施已达到

较高水平，但生活服务便捷性、公共服务人性化等方面仍有差距，亟待政策引导和资源投入。保险资金可重点关注以下投资方向：（1）参与稀缺性棚改和危旧房改造项目；（2）投资养老、托育等生活性服务业，弥补公共服务短板；（3）顺应房地产发展新模式，探索保障性住房、存量资产改造等投资机会。

四是紧扣“建设绿色低碳的美丽城市”，深化绿色金融和产业协同。保险资金可重点关注底层资产具备清洁能源、绿色基础设施、绿色建筑等标准的绿色资产证券化产品和可持续发展挂钩产品。同时，可积极参与碳排放权交易、碳汇项目等绿色金融实践，为低碳城市建设提供直接资金支持。

五是立足“着力建设安全可靠的韧性城市”，参与市政工程和房屋安全项目。会议明确推动老旧管线升级、地下综合管廊建设改造、防洪排涝一体化等基础设施生命线安全工程建设。此类市政工程项目实施主体多为城投平台和地方国企，与保险资金规模大、期限长、追求稳定收益的配置需求相契合。同时，会议提出协同推进房屋安全保障工程。此类项目社会关注度高、居民诉求敏感，保险资金参与时应审慎选择底层资产，注重开发与需求相匹配的金融产品。

六是着眼“建设崇德向善的文明城市”，挖掘文旅产业和文化建设机遇。会议要求推动城市历史文化保护利用传承，塑造城市特色风貌，丰富城市精神文化生活。在扩大内需、促进国内旅游消费的背景下，历史文化和自然景观资源的价值日益凸显，保险资金可重点关注特色文旅、红色文旅等优质项目的开发和提升，通过景区改造、智慧化运营等路径，推动社会效益和长期稳健收益协同发展。

七是顺应“建设便捷高效的智慧城市”，探索数字基础设施投资空间。会议强调顺应数智化发展趋势，推动城市治理智慧化精细化。保险资金可积极探索智慧交通、智慧安防等城市数字化基础设施建设，在助力提升城市治理效能的同时，挖掘数字经济领域的长期投资机遇。

三、保险机构参与城市更新的业务模式

（一）城市更新基金

城市更新基金是保险资金参与城市更新的可行模式之一。财政资金是市政类工程建设资金的传统来源，2025年中央预算内投资设立800亿元城市更新专项，在支持城镇老旧小区改造、城中村改造等项目基础上，扩围支持城市危旧住房、老旧街区转型提质等工程。随着城市更新深入推进，单纯依靠财政投入难以满足资金需求，城市更新基金逐渐成为吸纳社会资金的重要补充方式。2017年，广州市设立城市更新基金，引起行业关注。2021年6月至8月，上海、天津、无锡等地相继设立城市更新基金。

城市更新基金通常由政府主导，属地国有企业作为主要发起人，通过国有资金撬动社会资本，发挥杠杆效应，实现快速更新改造。资金来源方面，主要投资人包括地方国企、商业银

行、非银金融机构和民间资本等。部分社会资金以权益类工具形式注入，用于补充项目资本金。运作结构方面，通常采用“母子基金”模式：母基金侧重政策引导，不以盈利为主要目标；子基金按市场化原则运作，专注于具体项目开发或运营。

城市更新基金专项用于区域重点更新项目，运作规范且有政策支持，整体可靠性较高。保险资管机构可通过发行股权投资计划，或支持保险机构直接投资城市更新基金份额等方式参与。随着部分早期设立的基金逐步进入退出阶段，保险机构还可关注通过S基金策略参与投资的机会。

（二）资产证券化

资产证券化业务通过盘活具备稳定现金流的存量资产释放资金，其属性与城市更新理念契合。**一方面**，国内长期城市化建设已形成大量具有成熟、稳定现金流的存量资产，可通过“资产支持”开展证券化业务；**另一方面**，证券化可实现从“资产沉淀”到“资本流动”转变，有助于城市设施更新提质。在当前土地财政收入和政府性基金收入下降的环境中，资产证券化为城市更新提供重要资金补充，具备多样化实践类型和应用潜力。

1. 租赁住房

依据“房住不炒”政策导向，政府引导开发商打破传统住房销售模式，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。预计保障性租赁住房和长租公寓等业态的供给比例将逐步提升。此类项目可形成持续稳定的现金流，具备作为资产证券化基础资产的条件。

2021年国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22号），提出“支持商业保险资金按照市场化原则参与保障性租赁住房建设”，为保险资金参与提供政策支撑。保障性租赁住房项目期限长、现金流稳定，在政府引导下国有企业积极参与，运营保障力度较强。但因保障属性项目整体收益水平相对较低，融资成本也因国企资质优良而有降低。

长租公寓类资产的市场化程度相对更高，收益水平通常可满足金融机构投资需求。但此类项目的底层资产质量差异较大，部分由商办物业改建而成，缺乏统一规划运营；部分业主和运营方为民营地产公司转型，业务相对激进，保险机构需要审慎评估风险和收益。

2. 消费类基础设施

当前我国各类城市已形成大量以商场、购物中心和商业综合体为代表的消费类基础设施资产。随着房地产周期变化和经济发展模式转型，依赖资产增值的传统盈利模式空间收窄，通过高质量运营获取稳定收益已成为主要获利方式，为消费类基础设施资产证券化带来机遇。

对融资方而言，解决资金问题是消费类基础设施持有人的首要诉求。由于高负债扩张模式难以持续，销售周期延长，企业资金链承压。以商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）为代表

的传统资产证券化业务可满足融资人需求。对投资方而言，CMBS结构清晰、模式成熟，债性特征明显，风险相对易于识别，投资决策门槛较低。但由于债性较强，CMBS高度依赖主体信用，商业地产持有人类型众多、资质不一，能否通过保险资金运用评级成为投资关键之一。

与CMBS相比，公募REITs及持有型不动产资产支持专项计划可使资产持有人释放资金，实现由“持有方”向“运营方”的轻资产转型。2023年3月，国家发展改革委、证监会将消费类基础设施纳入公募REITs发行范畴，同年10月首批四只产品发行。此类资产权益属性较强，长期看有机会获取更高收益，但要求投管人具备更强的资产运营识别和管理能力，对当前以财务投资收益为主要目标的保险机构构成一定挑战。

3.市政类收费权

国家统计局数据显示，截至2024年末，我国城镇常住人口94350万人，比2023年末增加1083万人；常住人口城镇化率为67%，比2023年末提高0.84个百分点。大量城镇人口产生的日常生活费用为资产证券化业务提供了基础资产来源。

保障城市运转的水、电、热等业务通常由地方市政类企业运营。长期以来，该类企业倾向于持有此类现金流充沛的资产，融资诉求不强。但当前地方财政压力增大，亟须拓宽收入来源以缓解收支平衡问题。同时，部分城市建筑、民生设施和能源管网逐渐老化，存在一定安全隐患。根据中央城市工作会议精神，相关改造工作须“优先推进、加力实施”，更新需求紧迫。国家发展改革委2024年预计，未来五年需要改造的城市燃气、供排水、供热等各类管网总量将近60万公里，投资总需求约4万亿元。面对资金压力，地方市政企业开始尝试资产变现获取一次性现金流。其中部分资产资质优良，属于以往较难获取的优质基础设施类资产。保险资管机构可把握时机，开发适合保险资金配置的长期优质项目，但需重点关注此类项目的资产权属是否清晰、经营收入与财政资金是否混同等具体问题。

4.新载体、新场景、新业态

国内资产证券化市场已进入充分竞争阶段，整体盈利空间持续收窄。保险资管机构可积极探索与城市更新相关的新载体、新场景、新业态所带来的资产证券化业务机会。

目前，服务城市物流贸易的仓储物流项目、为城市居民提供就业的产业园项目、符合新质生产力需求的数据中心等领域已具备相对明确的业务标准，形成一系列典型案例，在保险资管同业中已有实践落地，可复制性较强。随着城市更新推进，相关项目数量和来源预计将进一步拓展。对于符合政策引导方向但处于探索阶段，尚未形成成熟模式的项目类型，保险机构值得研究并提前布局，为未来细分业务领域放开做好准备。

（三）传统债权模式

中研普华研究院《2025 - 2030年中国城市更新行业市场调查分析及发展前景展望报告》指出，2025年中国城市更新市场规模将达到8.6万亿元。在庞大的资金总需求中，除资本性投入

外，以贷款为代表的传统债性资金仍将是主要组成部分。

保险资管机构已开发大量以棚户区改造项目为标的的债权投资计划，形成较为成熟的业务模式。未来可围绕城市更新从三方面推进：

首先，把握新的政策基调。中央城市工作会议在建设宜居城市中提出“稳步推进城中村和危房改造”。2023年7月，国务院下发《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》（国办发〔2023〕25号）。次年，城中村改造扩容至300个地级市。2024年11月，中央经济工作会议进一步提出要“加力实施城中村和危旧房改造”。保险资管机构需把握政策基调，开展战略性布局。

其次，加强债权投资相关项目筛选。保险资管机构应选择能显著改善城市面貌、提升居民生活水平、优化城市空间的高质量城市更新项目作为投资标的。

最后，支持城市更新须重视合规性风险。**一方面**，保险机构应根据政策要求，优选符合安全、舒适、绿色、智慧标准的项目；**另一方面**，要对合规性保持警惕，避免涉及产权不清、证照不全或政府隐性债务等存在合规性瑕疵的项目。

（四）不动产直接投资

在城市更新背景下，具备较强运营能力的地产企业可通过对存量物业的改造升级，提升价值后出售获利。部分地产企业构建“购入旧物业 - 更新改造 - 出售新物业 - 再购入旧物业”的循环模式。此类模式常见于商业和办公地产，属于保险资金投资性不动产直接投资范围。

近年来，多家大中型保险机构在重点城市加大不动产投资，主要呈现两种模式：一类是与单一交易对手合作，购入一系列资产，如新华保险接手北京万达广场B座和C座、烟台芝罘万达广场、南京万达茂、成都万达广场等9项万达资产；另一类是在核心城市购入单一高价值资产，如中邮保险108亿元领投购入上海博华广场，友邦人寿24亿元收购凯德投资旗下北京凯德·星贸95%股权，中国人寿联合太古地产以40亿元获取北京颐堤港二期64.79%股权等。

保险机构直接持有商业不动产物权的模式具有一定优势。**一方面**，在当前房地产周期中，部分民营地产公司陷入困境，部分外资机构打折出售核心资产，使保险机构有机会以合理价格购入优质资产。**另一方面**，部分央企地产公司向轻资产运营转型，如华润、中海、中粮等已打造万象城、环宇荟、大悦城等专业品牌。保险机构可将购入地产委托其管理运营或改造后管理运营，获取稳定的租金收益。

物业价值下跌是直接持有不动产面临的主要风险。当前市场环境为争取较低交易对价提供了较好时机。国有企业虽然持有大量优质的商业物业资产，是理想的交易对手，但通常难以降价出售。对于此类资产，保险机构可考虑通过资产证券化等途径参与。

（五）城区养老项目

人口结构快速变化是当前城市发展面临的新情况，需更大力度投资于人、服务于民生。近年来，政策层面致力于引导金融机构参与养老设施和银发产业建设。2024年《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》（国办发〔2024〕1号）提出，“鼓励各类金融机构在坚守职能定位、依法依规的前提下，加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设的支持力度”。同年末，中国人民银行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》（银发〔2024〕225号），提出“支持保险公司在坚守职能定位、依法依规、风险可控、财务可持续的前提下，科学布局、合理规划，参与养老社区和养老服务机构建设”。

养老业务属于保险业务的合理延伸，提供更优质的养老金融服务是保险机构落实“养老金融大文章”的有力举措。早期保险机构主导的养老项目多位于城市外围，拥有较好的自然环境并配建医疗资源，但存在远离市区、交通不便、探望困难等问题。因此，部分保险公司开始关注城市中心区域的养老社区建设。植根城市中心的养老社区可享受城市既有医疗资源，且方便探望，成为养老社区的新方向。同时，老城区存有大量具备改造潜力的存量地产资源，可借助城市更新政策契机，将其转型发展为养老社区，进一步提升资产使用效率和社会服务功能。

“十五五”时期资管行业高质量发展探索”系列回顾

[特别策划 | 信泰保险王君波等：把握资产配置机遇，提升高质量发展水平——“十五五”时期保险资金资产配置思考](#)

[特别策划 | 长江养老曾宪才等：养老金融服务银发经济的发展路径和策略研究](#)

[特别策划 | 光大永明资产肖鹏等：保险资管机构绿色金融实践和发展路径研究](#)

[特别策划 | 光大理财白冬等：基于多行业视角的资管机构营销策略分析与理财公司借鉴研究](#)

[特别策划 | 建信保险资管王春来：“十五五”时期保险资管机构发展机遇和能力建设](#)

原文刊发于2026年第1期总63期

编辑：王文婧



联系人：研究规划部 于老师 李老师
联系电话：010-83361689 83361693
收稿邮箱：zgzcgl@cbiama.org.cn

