

土地出让金征收改革对城投影响几何？

强于大市

(维持)

财政大包干后地方政府普遍具备独立利益和主体意识，放水养鱼成为最优选择。改革开放后至 1994 年前，我国实行的是“大包干”财政体制，地方在完成承包额后能够享受绝大部分超额收入。地方的独立利益和主体意识因此逐步形成，时至今日仍极大影响着财政体制。在此阶段，乡镇企业依托其在产品和机制上的优势得以快速发展，1992 年及 1993 年我国工业增加值增速达 21% 和 20%，为 1978 年后最高水平。地方政府也顺势而为，通过“放水养鱼”实现了经济和财政收入（主要是流转税和企业利润）的高速增长。

分税制后地方财权与事权矛盾逐步显现，土地财政产生有其历史背景。1994 年，地方财政收入占比降为 44.30%，1993 年为 77.98%；但 1994 年地方支出占比为 69.71%，1993 年为 71.74%。分税制后，地方税主体增值税 75% 上划中央，地方普遍存在寻找自由度更高收入来源的需求，土地财政即产生于此时。同时，房地产和建筑业是缴纳营业税的主力，而营改增前营业税是地方独享税种，土地开发经营过程也会产生其他税费。另外，土地财政也与投资拉动型模式相辅相成，土地金融红利的释放能够支撑地方经济与财政实力快速增长。

城投的产生与分税制改革和投资拉动模式紧密相关。地方会以部分土地出让金作为资本金成立一些从事城市建设的公司；这些公司的资金来源除资本金外，很大一部分来自土地抵押贷款。随着基建的增加，城市人口和产业通常也相应成长，这将使得土地价值提升、地方收入增长，而土地价值提升、地方收入增长又能反过头来扩大投资和征地规模。结合房价-地价螺旋，地方政府“扩表”实际上是过去 20 余年经济发展的核心模式。时至今日，土地财政与城投仍是地方财政体系运转的关键和信用扩张的锚。例如，江苏和浙江土地出让收入/本级财政收入达 117.2% 和 141.8%，2019 年分别为 97.3% 和 117.2%。

转型离不开稳定与发展的平衡，釜底抽薪式财政改革概率较低。截至 2020 年末，我国居民、政府和非金融企业部门杠杆率分别为 62.2%、45.6% 和 162.3%；发达经济体则分别为 81.0%、123.0% 和 104.4%。从政策思路看，非金融企业部门是去杠杆的主要方向，而政府和居民部门主要思路是摸清存量、控制增量。就近年来情况而言，营改增后地方财权与事权矛盾似乎有所加剧。2015 年，地方营业税总额达 1.92 万亿元，占当年地方税收收入的 30.6%。考虑到转型升级所需的稳定环境，出现釜底抽薪式财政体制改革的概率较低。未来改革方向更多应是使地方财权与事权匹配，而这显然能够增强地方资信状况。

上收土地出让收入或增加地方负向激励，征管改革对城投影响较为有限。地方财权与事权不匹配问题客观存在，尤其是过去占地方税收 30% 以上的营业税改增值税后；土地财政和城投对地方财政金融体系的意义也无需赘言。此阶段上收或取消土地出让收入无异于釜底抽薪，一方面不利于发展和稳定的平衡，另一方面或使地方更加依赖土地财政，甚至使其寻找一些不透明、不合规的增收渠道。此次土地出让金改由税务征收更多是作为行政体制改革的一部分，意在提升土地出让收入透明度。土地财政和城投作为地方财政金融体系的重要组成部分，其重要性不会因此次土地出让金改由税务征收而发生改变，断言土地财政退出言过其实，与房产税的联系更是无从谈起。

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



目录

核心观点	4
1. 改革开放前的财政体系与央地关系	6
1.1 改革前财政体系经过多次放权与收权调整	6
1.2 受制于原有经济体系，放权地方发展成效有限	7
1.3 小结：计划体制下央地关系的收放循环	8
2. 财政大包干与地方行为模式演变	9
2.1 地方独立利益与主体意识逐步形成	9
2.2 “放水养鱼”之下，乡镇企业与工业经济实现腾飞	10
2.3 小结：地方主体意识逐步形成，发展模式决定财政体制	11
3. 分税制改革与地方发展模式转变	12
3.1 分税制改革后，地方财政收入缺口逐步显现	12
3.2 土地财政的时代背景与城投的产生	14
3.3 地方资产负债表扩表成为经济增长重要动力	16
3.4 小结：分税制后土地财政体系的应运而生	17
4. 土地出让金征管改革对城投影响有限	18
4.1 上收土地出让金于全局并无益处	18
4.2 划分土地收入或产生一定负向激励	19
4.3 小结：土地财政退出言过其实，城投平台影响较为有限	20
5. 结论：财政体系的内生性	21
6. 风险提示	21

图表目录

图 1：土地财政和城投是地方财政金融体系的重要组成，并内生于“扩表”模式	4
图 2：下放投资和企业管理权限后，工业增加值增速多出现大幅提升	8
图 3：上世纪 80 年代至 90 年代初我国工业经济迅速成长	10
图 4：此阶段流转税增速显著快于整体税收增速	11
图 5：增值税及营业税占比在 1994 年前快速提升	11



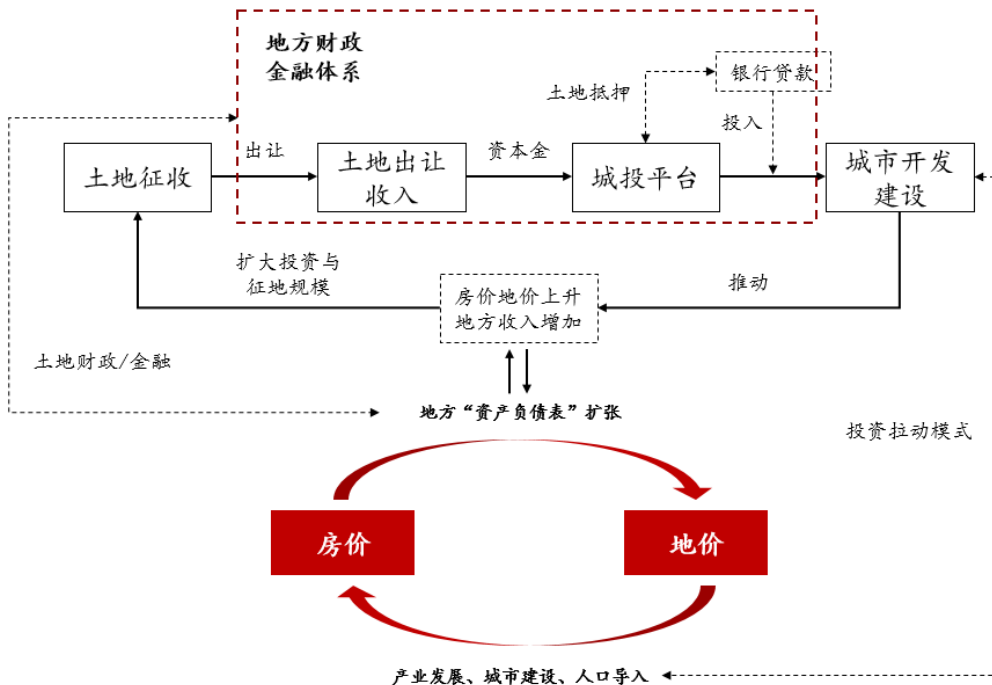
图 6: 分税制改革前中央财政收入占比持续下降.....	12
图 7: 1994 年全国财政收入占 GDP 比重不断下滑.....	12
图 8: 分税制改革后, 地方财权与事权不匹配情况逐步显现.....	13
图 9: 1994 年后预算外收入尤其是行政事业性收费快速增加.....	13
图 10: 2001 年后, 土地相关直接税收占地方税收收入比例快速提升.....	14
图 11: 城投平台在投资拉动发展模式起重要作用.....	15
图 12: “资产负债表”扩张是过去地方经济与财政发展的核心模式.....	16
图 13: 疫情后地方政府杠杆率短期有所上升.....	18
图 14: 江苏省土地出让金/公共财政收入比例较高.....	18
图 15: 营改增前营业税为地方较为重要税收来源.....	19
表 1: 改革开放前的财政体系经历了多次放权与收权的调整.....	6

核心观点

财政大包干后地方政府普遍具备独立利益和主体意识，放水养鱼成为最优选择。1978 年以前地方财政自主权整体较低。改革开放后至 1994 年前，我国实行的是“大包干”财政体制，地方在完成承包额后能够享受绝大部分超额收入。地方的独立利益和主体意识因此逐步形成，时至今日仍极大影响着财政体制。在此阶段，乡镇企业依托其在产品和机制上的优势得以快速发展，1992 年及 1993 年工业增加值增速达 21% 和 20%，为 1978 年后最高水平。地方政府也顺势而为，通过“放水养鱼”实现了经济和财政收入（主要是流转税和企业利润）的高速增长。

分税制后地方财权与事权矛盾逐步显现，土地财政产生有其历史背景。1994 年，地方财政收入占比降为 44.30%，1993 年为 77.98%；但 1994 年地方支出占比为 69.71%，1993 年为 71.74%。分税制后，由于地方税主体增值税 75% 上划中央，地方普遍存在寻找自由度更高新收入来源的需求，土地财政重要性逐步提升。同时，房地产和建筑业是缴纳营业税的主力，而营改增前营业税是地方独享税种，土地开发经营过程也会产生其他税费。另外，土地财政也离不开投资拉动型发展模式的助力，土地金融红利的释放能够支撑地方经济与财政实力持续快速增长

图 1：土地财政和城投是地方财政金融体系的重要组成，并内生于“扩表”模式



数据来源：中达证券研究



城投的产生与分税制改革和投资拉动模式紧密相关。地方部分土地出让金会以资本金形式成立一些从事城市建设开发的公司；这些公司的资金来源除资本金外，很大一部分来自土地抵押贷款。随着基础设施建设的增加，城市人口和产业通常也相应成长，这将使得土地价值提升、地方相关收入增长，而土地价值提升、地方相关收入增长又能反过头来扩大投资和征地规模。结合房价-地价螺旋，地方政府资产负债表“扩表”模式实际上是过去 20 余年经济发展的核心模式。时至今日，土地财政与城投仍是地方财政体系运转的关键和信用扩张的锚。例如，江苏和浙江土地出让收入/本级财政收入达 117.2%和 141.8%，2019 年分别为 97.3%和 117.2%。

改革离不开稳定与发展的平衡，转型升级需要稳定的内部环境。截至 2020 年末，我国居民部门、政府部门和非金融企业部门杠杆率分别为 62.2%、45.6%和 162.3%；发达经济体则分别为 81.0%、123.0%和 104.4%。从政策思路看，非金融企业部门是去杠杆的主要方向，而政府和居民部门主要方向是摸清存量、控制增量。就近年来情况而言，营改增后地方财权与事权矛盾似乎有所加剧。2015 年，地方营业税总额达 1.92 万亿元，占到当年地方税收收入的 30.6%。考虑到转型升级所需的稳定环境，出现釜底抽薪式财政体制改革的概率较低。从逻辑上看，未来财政体制改革的方向更多应是使地方财权与事权更加匹配，而这显然能够增强地方的财政实力和资信状况。

上收土地出让收入或增加地方负向激励，征管改革对城投影响较为有限。地方财权与事权不匹配问题客观存在，尤其是过去占地方税收 30% 以上的营业税改增值税后；土地财政和城投对地方财政金融体系的意义也无需赘言。此阶段上收或取消土地出让收入无异于釜底抽薪，一方面不利于发展和稳定的平衡，另一方面或使地方更加依赖土地财政，甚至使其寻找一些不透明、不合规的增收渠道。此次土地出让金改由税务征收更多是作为行政体制改革的一部分，意在提升土地出让收入透明度。土地财政和城投作为地方财政金融体系的重要组成部分，其重要性不会因此次土地出让金改由税务征收而发生改变，断言土地财政退出言过其实，与房产税的联系更是无从谈起。



1. 改革开放前的财政体系与央地关系

1949年后我国财政体系的数次改革均与政经背景和发展诉求息息相关，厘清背后机制与结果对理解未来财税体制演变至关重要。为此，我们有必要先对改革前的财税体系做一个深入的分析。

1.1 改革前财政体系经过多次放权与收权调整

与直观印象相异，1978年前财政体系经过了五次放权与收权的调整。通常认为，1978年前的经济体制为纯计划经济，财政体系中的财权与事权自然也集中在中央层面。但实际上，从1949年至1979年间，我国财政体制实际上经历了五次收权（三次）与放权（两次）的调整，对应国民经济明显的调整和扩张周期。根据周飞舟（2012）的研究，改革开放前的财政体制变化可分为6个阶段，相应的对地方政府组织财政收入的激励可分为由无至强四类。总体而言，在放权阶段，地方的自主性往往被调动起来，投资热情高涨，但由于缺乏合理的激励机制和体制配套，最终往往以经济过热、秩序混乱、中央重新收权而结束。

表 1：改革开放前的财政体系经历了多次放权与收权的调整

时期	财政体制	对地方收入的激励
1949-1952	统收统支	无
1953-1958	分类分成	中
1959-1970	总额分成	弱
1971-1973	收支包干	强
1974-1975	固定分成	中
1976-1979	总额分成	弱

数据来源：《以利为利》，中达证券研究

建国初期我国实行的是“统收统支”的财政体系，地方财政权限较为有限。在“统收统支”的体系下，除地方附加以外的全部财政收入统一纳入国家预算管理，划入中央金库，各级政府的财政支出，均由中央统一审核，逐级拨付。这种制度安排有利于集中资源解决重大问题，但对于地方、企业积极性的调动则相对不足，地方也缺乏发展经济的资源储备。

放权尝试一定程度激发地方积极性，但最终结果与初衷有所偏差。1958年至1960年和1970年至1975年是改革开放前两个大规模放权时期。新中国成立后的第一次大规模放权始于1958年，期间也将大量中央直属企业管理权限下放，例如1958年中央直属企业约为1200家，而1957年则为9300家，下降比例达88%。管理权限下放显著增强了地方经济发展的主动性，但实际结果却与最初



设想有所差异。1970年至1975年的大规模放权与此前一次类似，但时代背景更为复杂，其结果也是重复投资、产能过剩、结构失衡等问题；在经历一些波折后财政与经济体系又重归收权。

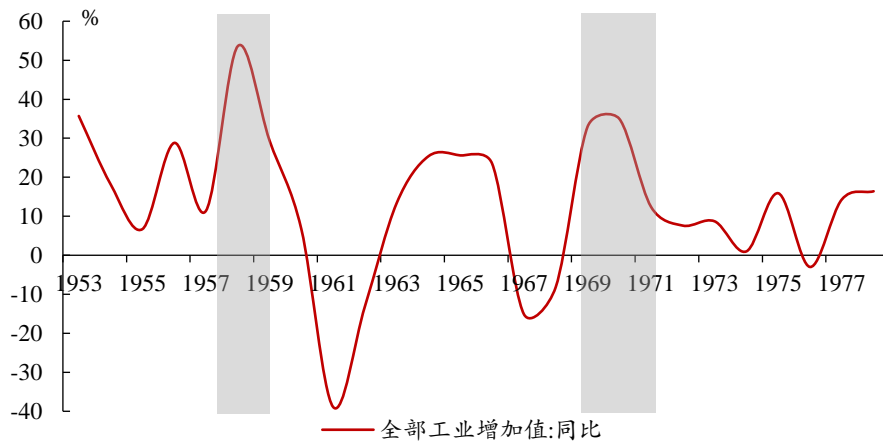
收权后地方与企业活力往往下降。例如，在1961年后，中央逐步将财政、货币、劳动计划、物资等经济相关权限上收，同时在财政领域实行“总额分成”体制。在这种“总额分成”体制下，政府将合并计算中央和地方的所有预算收入，各省份将自己所有的预算收入减掉预算支出之后，按照余额占预算收入的比重与中央进行总额分成。并且，在“总额分成”体制下，财政收入中央地划分比例将每年调整，地方财政收入中每年上解比例会随地方收入增长加快而快速提高。这种收权使得地方的积极性有所下降，但对于国民经济秩序的恢复作用则是显而易见的。

1.2 受制于原有经济体系，放权地方发展成效有限

激励机制的缺乏使得此阶段放权中行政指令的意味较浓。在原有的计划经济体系下，几乎所有经济资源都是通过统一的计划进行调配，地方在实际中拥有的权力较为有限，因此地方并没有形成独立的利益和主体意识。在这种自上而下的运作机制下，经济发展对于地方的激励实际上是不足的，地方在经济发展过程中更多的也是考虑实现任务指标，最终成果自然有限。

市场机制等配套的缺乏是出现“收放循环”的另一重要原因。计划经济体系下，资源无法通过市场进行配置，企业的经营与考核更多受自上而下的指令计划影响，整体的效益相对较低。经济压力增大后，放权的主要手段是下放地方投资权和企业管理权，地方为实现更高增长目标的最容易选择即是上马项目、扩大投资。相应造成的重复建设、投资失败等已早有定论，在此不再赘述。可以看到，在地方集中加码投资后，工业增加值增速往往大幅上升，但其后多快速回落，甚至出现大幅负增长，主要系经济过热后权力往往上收。因此，过去财政和经济体制出现“收放循环”自然也不难理解了。

图 2：下放投资和企业权限后，工业增加值增速多出现大幅提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

有别于 1978 年后，改革开放前地方并不具备主体意识和独立利益。由于经济计划管理权限和绝大多数经济资源集中在中央，以及财政收入分配方式经常变化，地方在主体意识和独立利益方面相对缺乏。在这种制度安排下，地方对于经济发展的积极性和主动性自然较承包制更弱。这一点与改革开放后的财政机制有明显区别，也使得改革前后地方的行为模式存在较大的差异。

1.3 小结：计划体制下央地关系的收放循环

改革前财政体系呈现“收放循环”特征，地方层面主体意识相对缺乏。受制于改革前特殊的经济体制和考核机制，地方在发展过程中的市场化程度不高。在经济压力增大时，整体体制倾向于放权激发地方和企业活力，但最终效果往往不尽如人意，最终不得不以收权、调整而结束，经济再度转冷。而放权的主要手段是下放投资权限和企业管理权，由于缺乏配套机制，地方实现经济增长的途径多为根据计划集中投资，其效果相对有限。在 1978 年的制度安排下，地方

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22233

