

土地财政低迷，对稳增长影响有多大？

土地市场低迷，对稳增长影响几何？刺激地产，能否“破局”地方稳增长？本文系统梳理，供参考。

■ 一问：土地财政，对地方有多重要？不只是土地出让，土地也可以抵押融资

土地出让收入是地方财政的重要收入来源，土地也是城投平台融资扩张的重要“帮手”。广义土地财政由土地出让相关税收、非税收入及土地抵押融资构成。2020年，地方土地出让相关税收近2万亿元，占地方一般财政的20%，而土地出让收入规模近8.4万亿元，对地方本级政府性基金收入贡献高达93%。土地资产亦常作为贷款抵押物，帮助地方城投平台贷款融资，支持地方基础设施建设。

当前土地市场低迷，或加大地方财政收支压力、约束城投平台杠杆。2021年四季度以来，土地流拍增多、成交土地溢价率明显回落；2022年前5月，土地成交面积比例下滑至74%、为近年最低。土地市场低迷，加大地方政府性基金收支平衡压力，前5个月地方政府性基金收入同比-27%、而支出同比29%，地方广义收支缺口创历史同期新高的5.8万亿元；也可能影响城投平台土地抵押融资。

■ 二问：土地财政低迷，对稳增长的影响？对基建拖累或弱于总体、地区分化

考虑征地成本等因素，土地财政低迷对基建的直接拖累或弱于出让收入下滑。土地出让支出中，征地和拆迁补偿等拿地成本占比在八成左右；2014年土地出让支出明细显示，基建类支出占比仅12%，虽近年有所提升、支持或仍相对有限。这意味着，当前土地财政低迷对基建的直接拖累，或弱于土地出让收入下滑；同时，专项债对基建支持加大、前4个月投向基建比例超六成，或可部分对冲。

土地市场表现和支出结构不同，或使土地财政低迷对不同地区基建影响不同。据不完全统计，2020年一线城市土地出让支出投向基建平均比例达50%；而部分三线城市投向基建比例仅13%。而不同城市土地市场景气分化，一、二线城市土地市场表现相对较好，前5个月土地成交总价占全国比重提升5个百分点；同时，新增专项债额度向经济发达地区倾斜，或使得基建投资地区表现不同以往。

■ 三问：刺激地产，“破局”地方稳增长？土地财政弱化，地方或需更多支持

地产和土地财政结构差异，或使得刺激地产，带来土地财政收入改善相对有限。去年底以来，三、四线城市陆续出台稳地产政策、但效果不明显，三线城市5月土地成交面积为近年同期最低，截至6月下旬商品房销售亦持续低迷。即使后续土地出让收入出现边际改善，考虑到三线城市土地出让收入，近九成投向征地和拆迁补偿等成本性支出，剩余收入也可能较难明显缓解地方财政收支压力。

破解地方财政收入的难题，当务之急或是加大转移支付、省统筹基建投资等。2022年，中央对地方转移支付达9.8万亿元、直达资金达4万亿元，转移支付力度加大与财力下沉或可减轻地方财政收支压力。同时，省以下财政改革推进，省内转移支付制度完善等或亦可缓解欠发达地区财政收支难题。长期来看，土地财政或不可持续，未来财政改革核心或在于完善地方税收体系、财权事权匹配等。

风险提示：土地财政恶化超预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1.1、一问：土地财政，对地方有多重要？	3
1.2、二问：土地财政低迷，对本轮稳增长的影响？	4
1.3、三问：刺激地产，“破局”地方稳增长？	7
风险提示：	9

图表目录

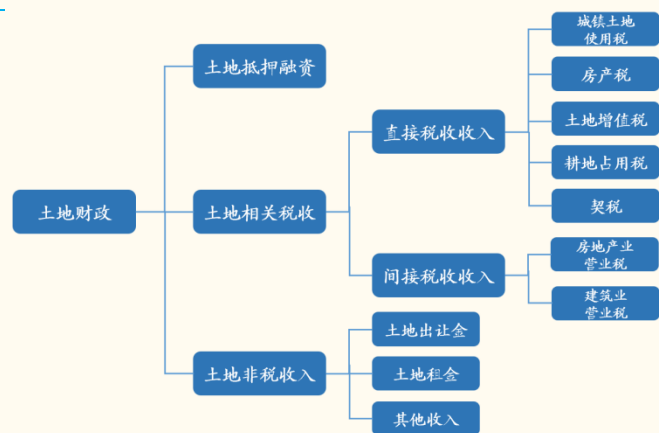
图表 1：广义土地财政构成	3
图表 2：近年来，土地出让收入占比超九成	3
图表 3：土地抵押贷款是重要的融资手段之一	3
图表 4：基建投资资金来源	3
图表 5：2021 年四季度以来，土地流拍增多	4
图表 6：2022 年，土地成交比例下滑明显	4
图表 7：2022 年，地方政府性基金收支增速明显背离	4
图表 8：2022 年前 5 月，地方广义财政收支差创新高	4
图表 9：土地出让支出中，成本性支出占比近八成	5
图表 10：14 年，土地出让收入投向基建占比近 12%	5
图表 11：专项债投向基建项目占比逐年抬升	5
图表 12：土地出让收入对基建支持逐渐弱于专项债	5
图表 13：一线城市土地出让投向基建近平均超两成	6
图表 14：部分三线城市土地支出基建占比较低	6
图表 15：三线城市土地成交土地面积占比不断提升	6
图表 16：一线城市土地成交总价占比逐年提升	6
图表 17：2022 年，东部地区专项债发行节奏较快	7
图表 18：近期，东部地区基建类专项债项目增多	7
图表 19：2022 年前 4 月，多省供地收入大幅下滑	7
图表 20：三、四线城市稳地产更为积极	7
图表 21：5 月，三线城市土地成交面积处于同期最低	8
图表 22：6 月，三线城市商品房成交量未有明显回升	8
图表 23：部分三线城市土地出让支出中，征地补偿占比超八成	8
图表 24：2022 年，转移支付力度规模创新高	9
图表 25：2022 年，省以下财政改革加快推进	9
图表 26：征收面积逐年降低，土地财政或不可持续	9
图表 27：新增城镇人口与地产购置土地面积持续下滑	9

土地市场低迷，对稳增长影响几何？刺激地产，能否“破局”地方稳增长？
本文系统梳理，供参考。

1.1、一问：土地财政，对地方有多重要？

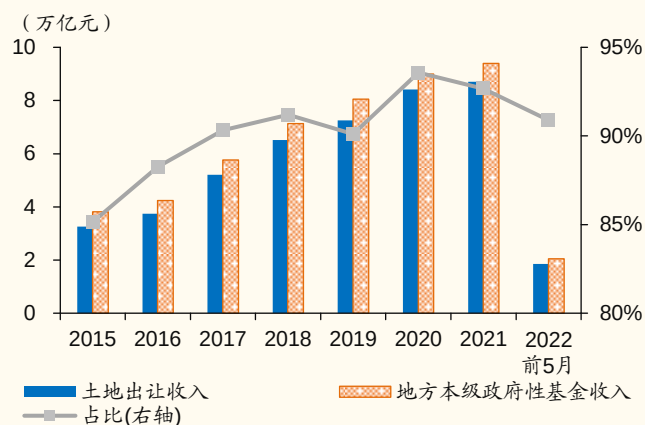
土地出让收入是地方财政的重要收入来源，贡献了地方政府性基金约九成收入。广义土地财政由土地出让相关税收、土地非税收入及土地抵押融资构成；2020 年地方财政决算报告显示，地方土地出让相关税收近 2 万亿，占地方一般财政收入比例近 20%，相较之下，土地出让相关收入规模更大、近 8.4 万亿元，对地方本级政府性基金收入贡献高达 93%。近两年，土地市场降温下，土地出让收入占地方本级政府性基金收入比重虽有降低，但仍超九成。

图表 1：广义土地财政构成



来源：政府网站、国金证券研究所

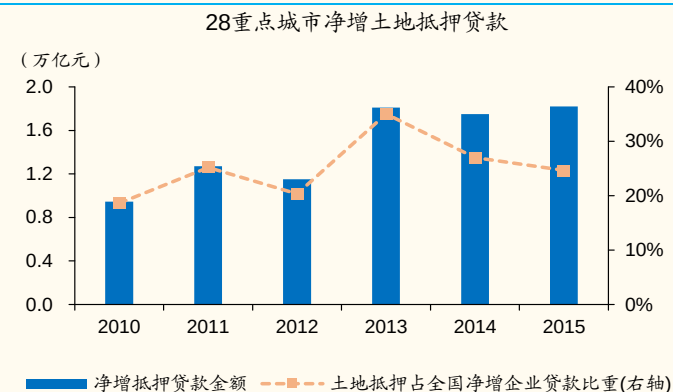
图表 2：近年来，土地出让收入占比超九成



来源：Wind、国金证券研究所

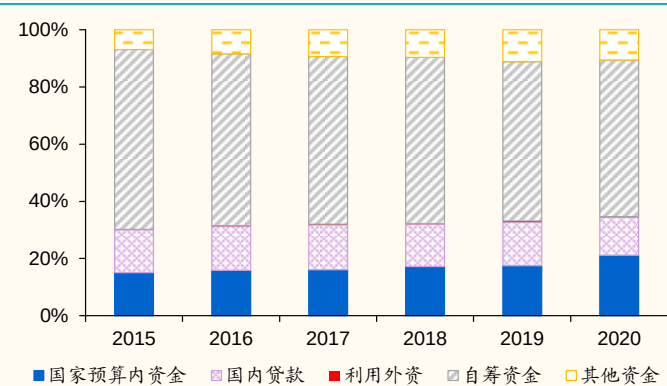
土地资产亦常作为贷款抵押物，是城投平台融资扩张的重要“帮手”。国土资源年鉴显示，28 个重点城市 2015 年净增土地抵押贷款 1.8 万亿元，占全国净增企业贷款的 25%，或指向土地抵押贷款是地方重要的融资手段之一。地方城投平台正是借助土地资产得以融资扩张，并助力地方基础设施建设。2020 年基建投资资金结构显示，国内贷款是基建资金的重要来源之一，占比达 13%。

图表 3：土地抵押贷款是重要的融资手段之一



来源：国土资源年鉴、国金证券研究所

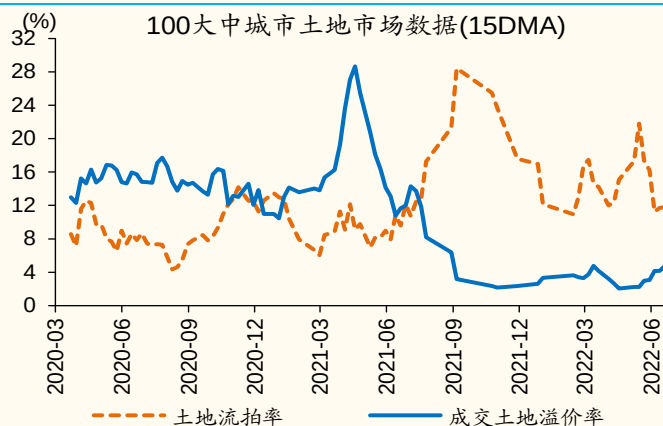
图表 4：基建投资资金来源



来源：Wind、国金证券研究所

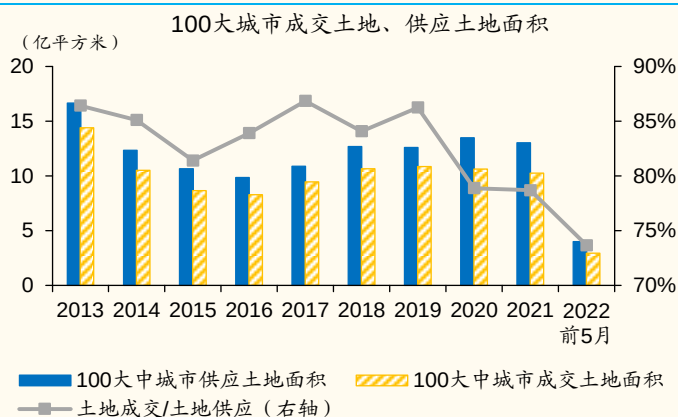
当前土地市场低迷，或加大地方财政收支压力，约束城投平台杠杆。2021年四季度以来，土地流拍增多、成交土地溢价率回落；2022年前5月，土地成交面积比例下滑至74%、为近年最低。土地市场低迷，加大地方政府性基金收支压力，前5月地方政府性基金收入同比-27%、而支出同比29%，地方广义收支缺口创历史同期新高的5.8万亿元；也可能影响城投平台土地抵押融资。

图表 5：2021 年四季度以来，土地流拍增多



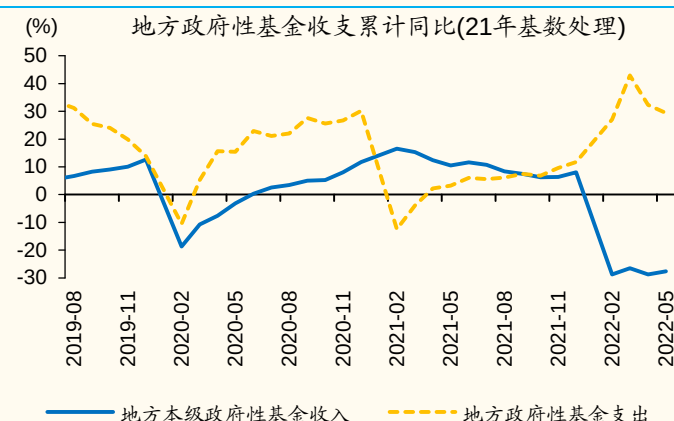
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：2022 年，土地成交比例下滑明显



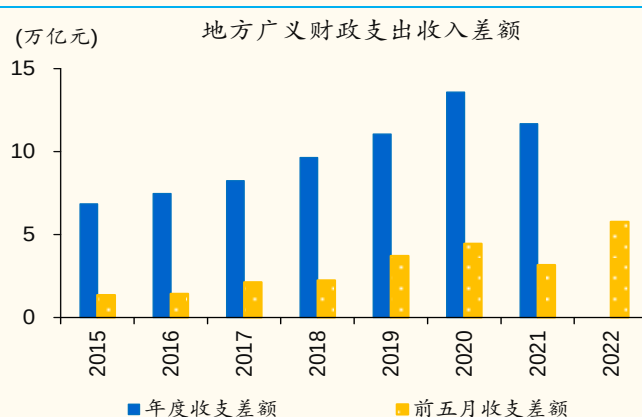
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：2022 年，地方政府性基金收支增速明显背离



来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：2022 年前 5 月，地方广义财政收支差创新高

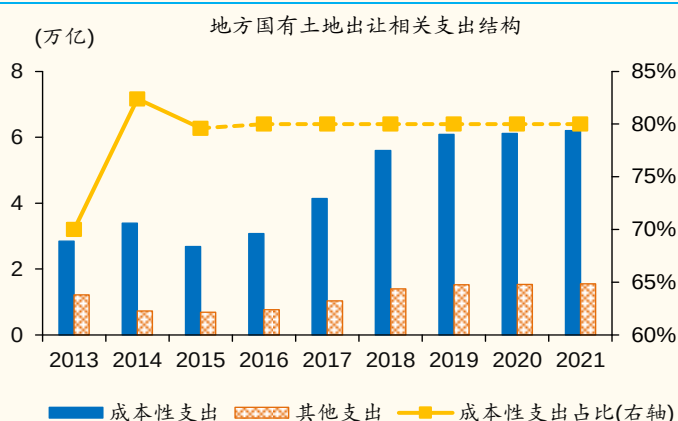


来源：Wind、国金证券研究所

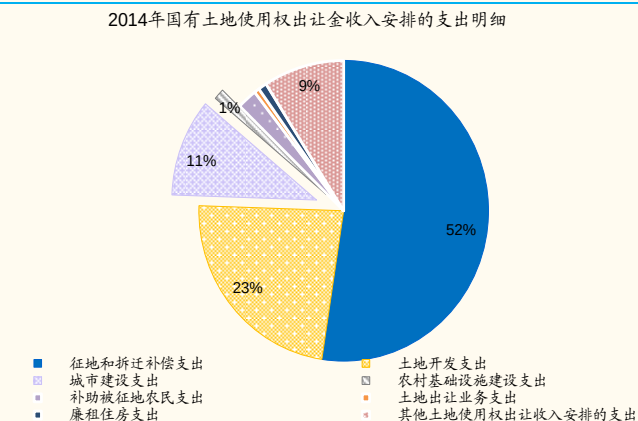
1.2、二问：土地财政低迷，对本轮稳增长的影响？

考虑征地成本等因素，土地财政低迷对基建的直接拖累或弱于收入下滑。土地出让支出中，征地和拆迁补偿等拿地成本占比在八成左右；2014 年土地出让支出明细显示，基建类支出占比 12%，虽近年有所提升、支持或仍相对有限。这意味着，当前土地财政低迷对基建的直接拖累，或弱于土地出让收入下滑；同时，专项债对基建支持加大、前 4 个月投向基建比例超六成，或可部分对冲。

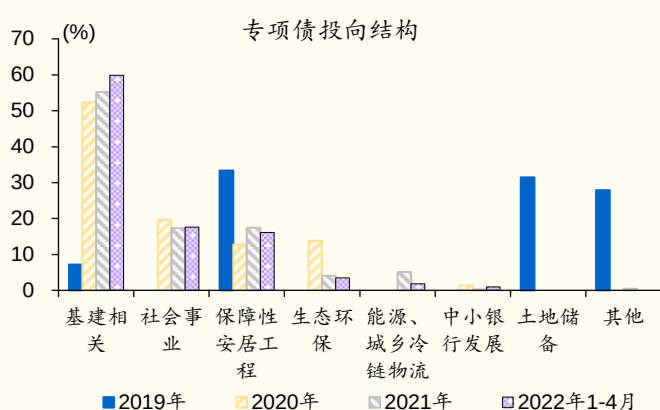
图表 9：土地出让支出中，成本性支出占比近八成



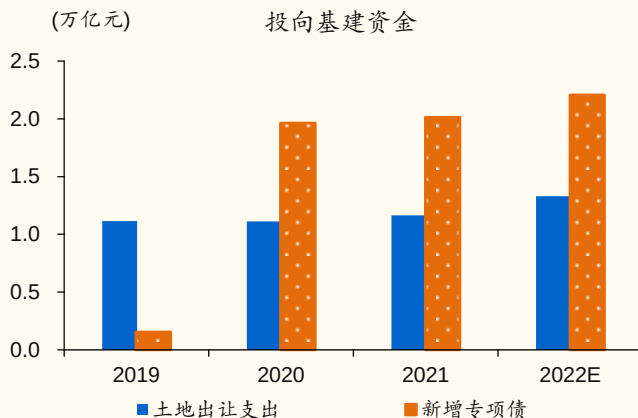
图表 10：14 年，土地出让收入投向基建占比近 12%



图表 11：专项债投向基建项目占比逐年抬升

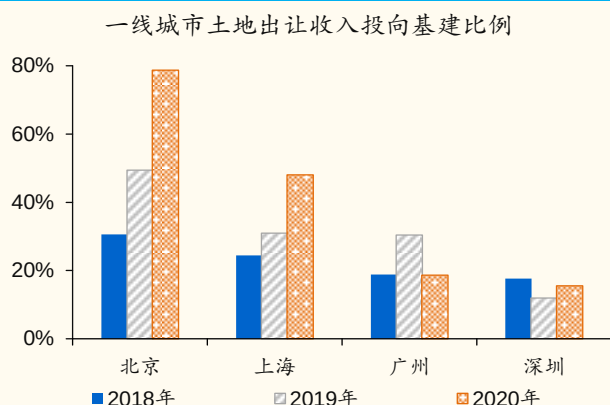


图表 12：土地出让收入对基建支持逐渐弱于专项债



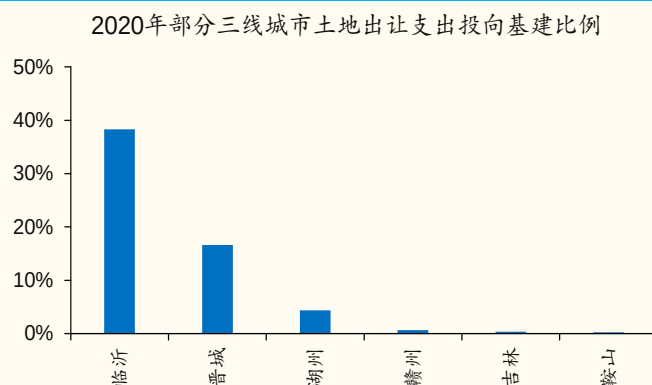
不同地区土地财政支出结构明显不同，经济发达地区土地出让用于基建比例较高、而欠发达地区较低。不完全统计下，部分一线城市财政决算报告显示，近年来，其土地使用权出让支出投向基建比例均近两成及以上，2020 年平均投向基建比例达 50%；相较之下，欠发达的三线城市土地出让投向基建比例则明显较低，2020 年部分三线城市土地出让支出投向基建平均比例仅为 13%。

图表 13：一线城市土地出让投向基建近平均超两成



来源：各市财政局网站、国金证券研究所

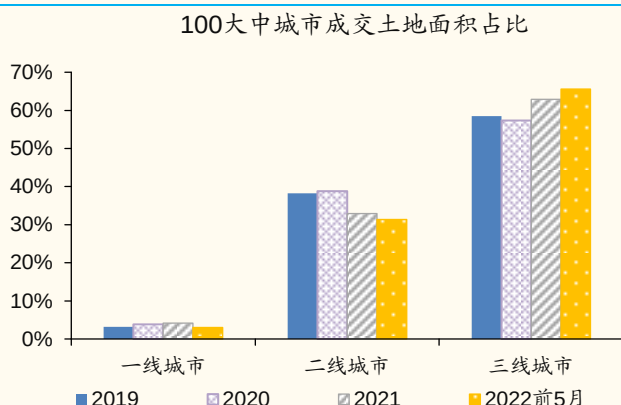
图表 14：部分三线城市土地出让支出投向基建占比较低



来源：各市财政局网站、国金证券研究所

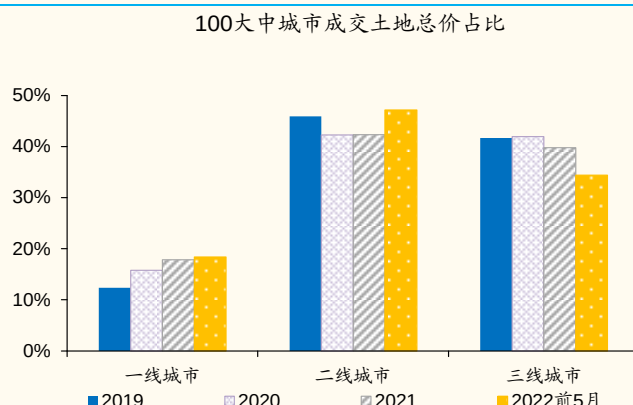
同时，经济发达地区土地市场景气相对较好，新增专项债额度向其倾斜，或使土地财政低迷对其基建拖累较低。年前 5 月，一、二线城市土地成交面积占比虽较去年回落，但土地成交总价占比却提升近 5 个百分点，或指向经济发达地区土地市场相对景气、土地财政拖累程度相对较低。同时，新增专项债额度向经济发达地区倾斜，专项债助力下，东部地区 3-5 月基建类项目增多、占比较前两月提升近 10 个百分点。

图表 15：三线城市土地成交土地面积占比不断提升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 16：一线城市土地成交总价占比逐年提升



来源：Wind、国金证券研究所

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_43471

