粤开证券 YUEKAI SECURITIES

宏观研究

【粤开宏观】冰封的土地市场和土地财政：解冻需调整房地产调控举措

2022 年 05 月 02 日

投资要点

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

研究助理：贺晨、牛琴

近期报告

《【粤开宏观】疫情影响未充分显现，二季度经济或面临更大下行压力》2022-04-18
《【粤开宏观】财政已明显发力，疫情对财政的冲击将在二季度体现：一季度财政数据点评》2022-04-21
《【粤开宏观】人民币汇率快速贬值：特征、原因、展望与央行干预》2022-04-26
《【粤开宏观】逐句解读 429 中央政治局会议》2022-04-29
《【粤开宏观】冰封的土地市场和土地财政：解冻需调整房地产调控举措》2022-05-02

导读：

当前经济下行压力持续加大，房地产投资和销售持续下行，一季度土地出让收入同比大幅下滑近三成，房地产市场陷入“千里冰封“之境。中央和地方政府积极采取举措在房住不炒的基调下放松房地产调控，从放松融资、下调首付比例、放松限购限贷等方面支持房地产销售、缓解房企风险、恢复市场信心，促进房地产回暖带动经济发展和财政改善。429 政治局会议提出“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求……促进房地产市场平稳健康发展”。**当前各地的土地市场的表现如何？导致土地市场低迷的因素有哪些？对地方财政会产生怎样的影响？本文主要回答以上问题。**

一、一季度土地市场表现如何？

第一，土地市场维持低温运行，土地出让金腰斩，低溢价、高流拍并存。根据中指研究院土地成交数据，2022 年一季度全国土地出让金 6228 亿元，同比下降 52.9%；成交土地平均溢价率为 4.0%，处于 2016 年以来的较低水平。一季度全国土地流拍数量共计 1631 宗，受土地市场供地缩量影响，流拍地块数量同比下降 22.3%，但流拍率为 11.5%，较 2021 年同期上升 0.8 个百分点。

第二，超半数省份土地出让金降幅超过 50%，仅北京、福建同比正增长。2022 年一季度 16 个省出让金同比降幅高于 50%。除西藏尚未出让土地外，天津、宁夏、黑龙江、青海、广东土地出让金同比下滑幅度较大，分别为 95.1%、84.3%、83.4%、79.1%和 74.0%。仅北京（81.4%）、福建（17%）土地出让金同比增速为正。

第三，247 城土地出让金负增长、90 城成交溢价率挂“零”、近三成城市土地流拍率超过 20%。2022 年一季度除北海、大兴安岭、厦门等 85 城或地区的土地出让金较去年同期有所增长外，其余 247 城均为负增长，占比为 74.5%。一季度底价“摘地”现象突出，90 城土地成交溢价率为 0，占比为 27.3% 较去年同期上升 13.3 个百分点；土地流拍率超过 20%的城市达 27 个，占比为 26.5%。

二、土地市场为何持续低温？

2022 年一季度，受房地产市场下行及资金压力加大等因素，房企拿地偏谨慎，叠加地方政府推地力度放缓、国内疫情多点散发，土地市场维持低温态势。

一是地产销售尚未完全筑底，企业资金回笼受限。2022 年一季度商品房销售面积和销售额同比分别下降 13.8%和 22.7%，延续 2021 年 7 月以来的负增长态势。

二是房企面临偿债高峰，现金流紧张情况加剧。截至 2022 年 4 月 30 日，房企未来一年内到期的信用债余额 3985 亿元，海外债余额 4488 亿元（678 亿

美元），合计 8474 亿元。2022 年 6 月、7 月房企迎来阶段性偿债高峰，到期量分别为 1272 亿元和 986 亿元。其中，境外债的偿还压力较大，未来一年到期余额占比达到 53.0%，一季度已有多家房企发生债券违约或展期。

今年以来，拿地主力仍是央企和地方国企，房企拿地态度整体偏谨慎。2022 年 1-3 月，TOP100 房企拿地总额 2271.6 亿元，拿地规模同比下降 59.3%。其中，73 家为央企或地方国企，拿地金额占比为 72.4%。

三是地方政府推地力度放缓。地方政府在推地规模上保持谨慎态度，部分重点城市调整供地批次，由去年的“分三批供地”改为“分四批供地”，分散各批次供地面积。武汉、重庆和青岛首批次供地面积分别较去年下降 91%、79%和 68%。

三、对地方财政的影响？

房地产市场低迷对一季度地方财政收入的冲击逐步显现，房地产相关税收及土地出让收入下行压力较大。如果疫情持续蔓延，二季度地方政府可支配财力增速下行，抗疫和纾困支出增加，形势严峻。一季度契税、土地增值税同比分别下降 22.4%和增长 7.6%，分别较去年同期降低 90.6 和 32.9 个百分点。一季度地方政府的国有土地使用权出让收入（不同于前文中指院的土地出让金，而是入库数据）同比下降 27.4%。

一是政府需多措并举稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产业良性循环和健康发展。第一，适当下调房贷利率，降低居民购房成本；第二，地方政府要因城施策，满足购房者合理住房需求；第三，满足房企正常融资需求，防范化解房企债务风险；第四，进一步探索房地产的新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。

二是中央财政需继续加大对地方转移支付力度，推动财力向市县基层下沉，避免地方因财力不足而在支出力度上打折，兜牢“三保”底线。

三是加快发行专项债，加大对优质项目的投资力度，扩大有效投资，尽快推动基建投资靠前发力，对冲需求收缩尤其是房地产下行和消费不振的形势，同时扭转低迷的预期。

四是考虑发行特别国债，应对疫情对经济和地方财政的冲击，用于基建投资、为小微企业和中低收入人群纾困、抗疫支出。

风险提示：房地产政策宽松不及预期、国内疫情反弹冲击房企销售

目　录

一、土地市场表现？——出让金腰斩，低溢价、高流拍并存 4
二、土地市场为何持续低温？——房企拿地谨慎、政府推地放缓 11
三、对地方财政的影响？房地产相关税收和土地出让收入下行压力较大，形势严峻 13

图表目录

图表 1： 2022 年一季度全国土地出让金腰斩 4
图表 2： 2016 年以来全国土地平均溢价率走势 5
图表 3： 部分重点城市 2022 年首批供地核心城区地块面积占比（市本级） 5
图表 4： 2022 年一季度全国土地流拍率仍维持高位 6
图表 5： 全国土地出让金及同比变化 7
图表 6： 2021 年分省份土地出让金情况 7
图表 7： 2022 年一季度仅北京、福建土地出让金同比增速为正 8
图表 8： 2022 年一季度城市土地出让金分布情况 9
图表 9： 2022 年一季度与 2021 年同期城市土地溢价率分布情况 9
图表 10： 2022 年一季度城市土地流拍率分布情况 10
图表 11： 2022 年一季度土地出让金排行榜前 30 名 10
图表 12： 未来一年内房企到期债券规模 11
图表 13： 2022 年 1-3 月全国拿地 TOP100 房企 12
图表 14： 2022 年 1-3 月全国拿地 TOP100 房企分布情况 13
图表 15： 2015 年以来，全国土地财政依赖度快速上升 14
图表 16： 1-2 月，多数省份政府性基金收入大幅下滑 15

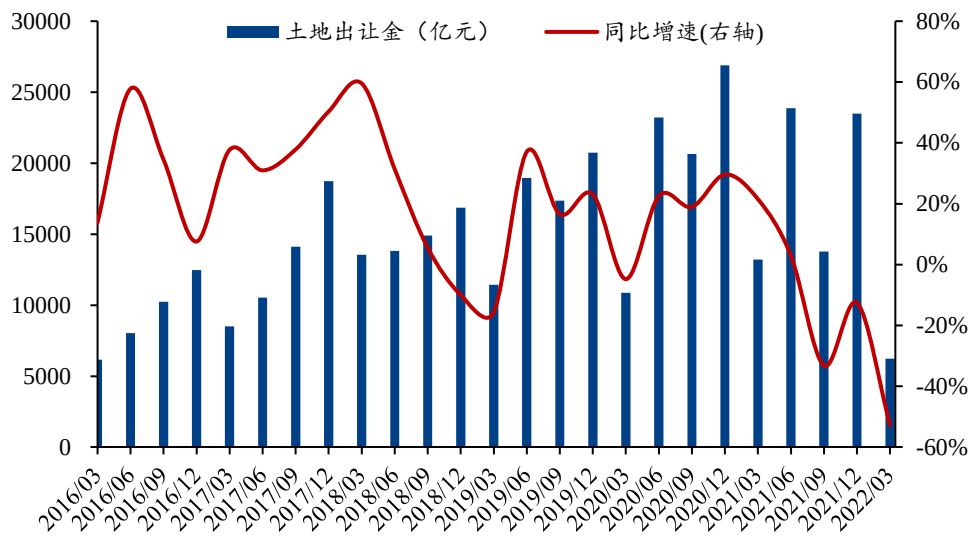
一、土地市场表现？——出让金腰斩，低溢价、高流拍并存

土地市场维持低温运行，一季度全国土地出让金同比下降超 50%。去年 12 月，中央政治局会议和中央经济工作会议定调，"支持商品房市场更好满足购房者的合理性住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展"，房地产政策迎来"政策底"。今年以来，超过 50 城对楼市政策进行松绑，包括下调房贷利率、降低首付、放松公积金贷款条件、提供购房补贴、放宽限购以及降低交易税费等全方位纾困举措。但从政策效果来看，当前房地产市场形势依然严峻(详见《房地产何时见底？》)，导致土地市场持续低迷。2022 年一季度全国土地出让金 6228 亿元，同比下降 52.9%。其中，3 月土地出让金为 2505 亿元，同比下降 44.7%，降幅分别较 1 月和 2 月收窄 13.0 和 11.7 个百分点，主要受到重点城市供地节奏提前的影响。2021 年"两集中"政策发布已在 2 月底，首批次供地成交主要集中在 4-5 月份，2022 年首批供地部分城市有所提前，截至 3 月 31 日，22 个重点城市中北京、上海等 18 个城市已公布首批次集中供地，大部分于 3 月成交。

低溢价率仍存，受推地结构的影响，一季度土地溢价率边际改善。2022 年一季度，全国成交土地平均溢价率为 4.0%，处于 2016 年以来的较低水平，较 2021 年四季度提高 0.7 个百分点，主因部分城市优质地块增加。长沙 2022 年首批供地中主城区供地面积占比达到 90%，较去年三批次增加 41 个百分点；武汉今年首批供地 7 宗中有 5 宗位于核心城区，面积占比高达 99%；重庆首批次供地基本位于渝北、九龙坡和沙坪坝，占比达 74%。

土地流拍数量有所下降，但土地流拍率仍维持高位。2022 年一季度，全国土地流拍数量共计 1631 宗，受土地市场供地缩量影响，流拍地块数量同比下降 22.3%；流拍率为 11.5%，较 2021 年同期上升 0.8 个百分点。

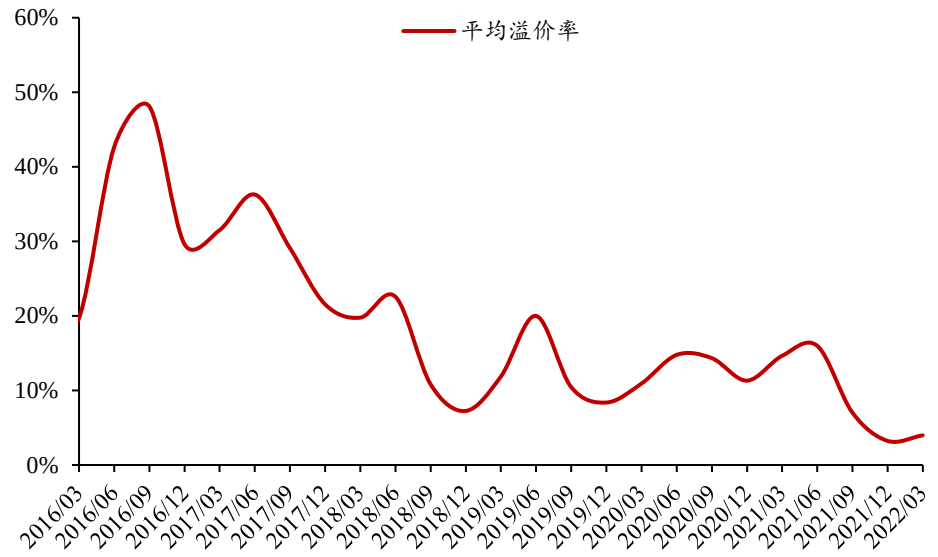
图表1：2022 年一季度全国土地出让金腰斩



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

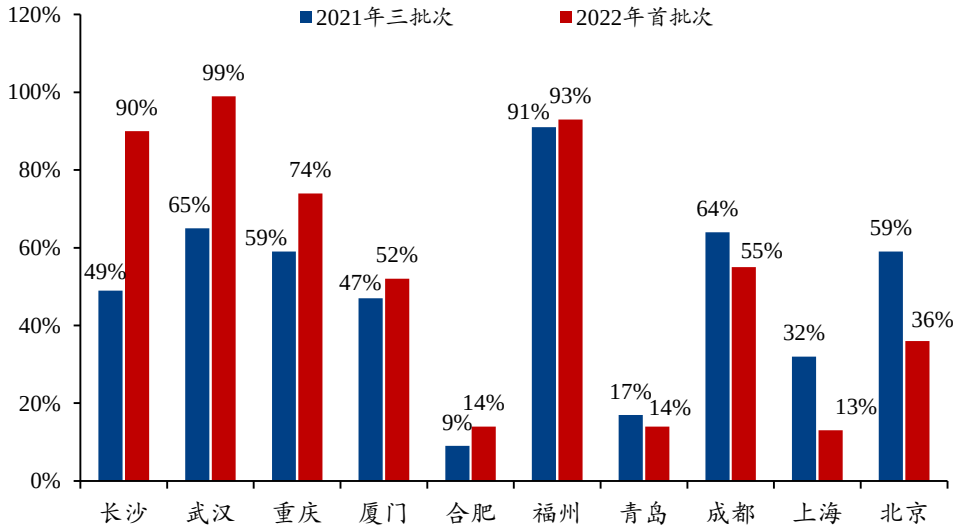
注：数据更新至 4 月 20 日，后续可能因数据补录存在差异，下同；

图表2：2016 年以来全国土地平均溢价率走势



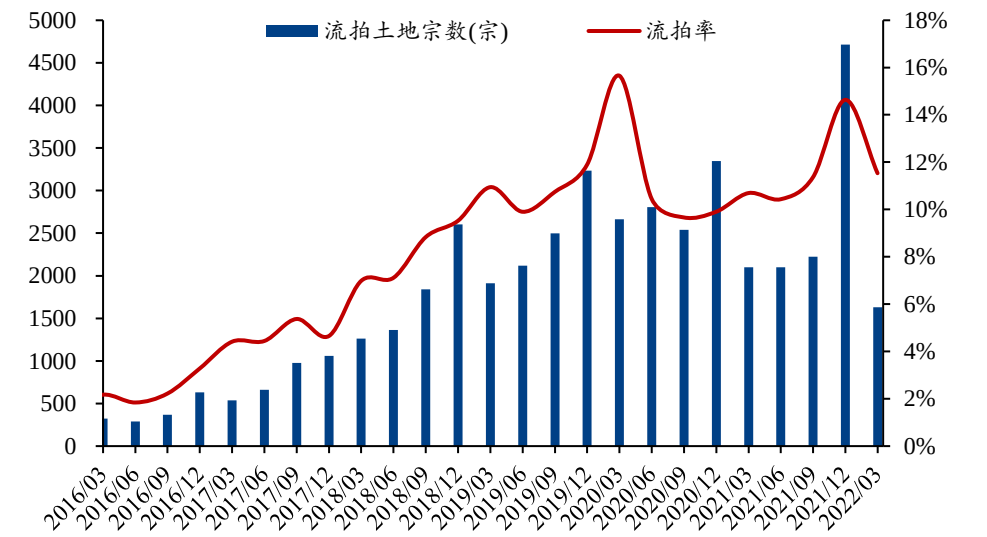
资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

图表3：部分重点城市 2022 年首批供地核心城区地块面积占比（市本级）



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

图表4：2022 年一季度全国土地流拍率仍维持高位



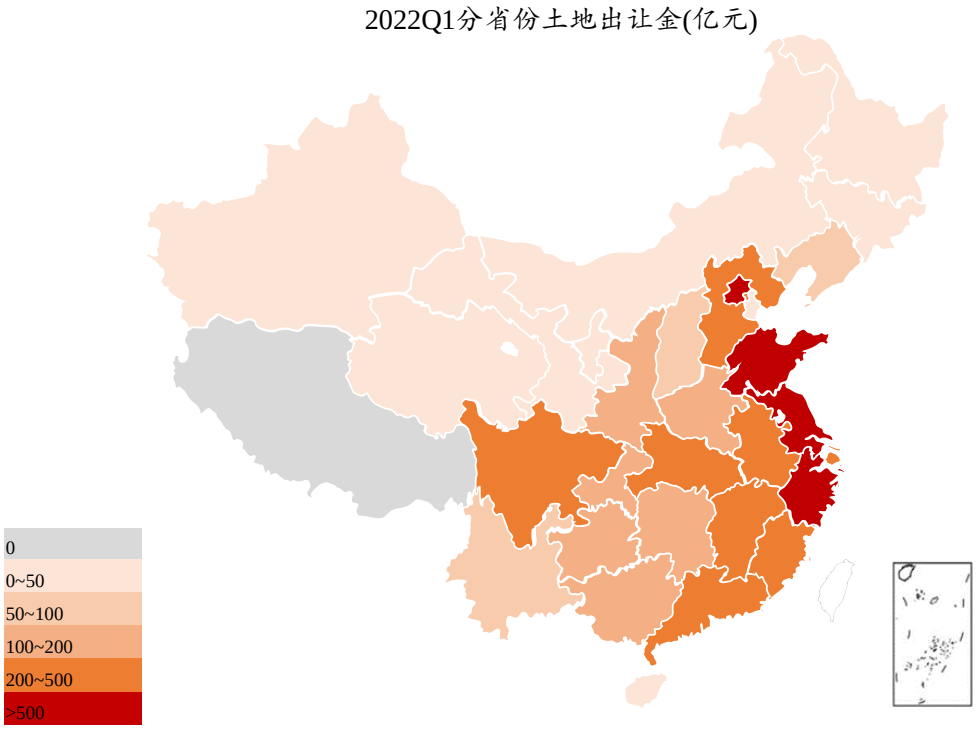
资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

2022 年一季度浙江、江苏、北京土地出让金居全国前三，超半数省份降幅超过 50%，仅北京、福建两地同比正增长。

从规模上看，一季度土地出让金超过 500 亿元的省份有 4 个，依次为浙江（904.5 亿元）、江苏（525.9 亿元）、北京（513.8 亿元）和山东（511.0 亿元）；西藏尚未土地成交，宁夏、天津、黑龙江一季度土地出让金均在 10 亿元以内。

从同比增速上看，2022 年一季度仅北京、福建两地土地出让金同比增速为正。其中，北京由于首批集中供地时间较早、土地出让情况较好，土地出让金同比增速达 81.4%；福建受到厦门、宁德两市土地市场逆势上涨的带动，全省土地出让金同比增长 17.0%。16 个省出让金同比降幅高于 50%。除西藏因尚未供地外，天津、宁夏、黑龙江、青海、广东土地出让金同比下滑幅度较大，分别为 95.1%、84.3%、83.4%、79.1%和 74.0%。

图表5：全国土地出让金及同比变化



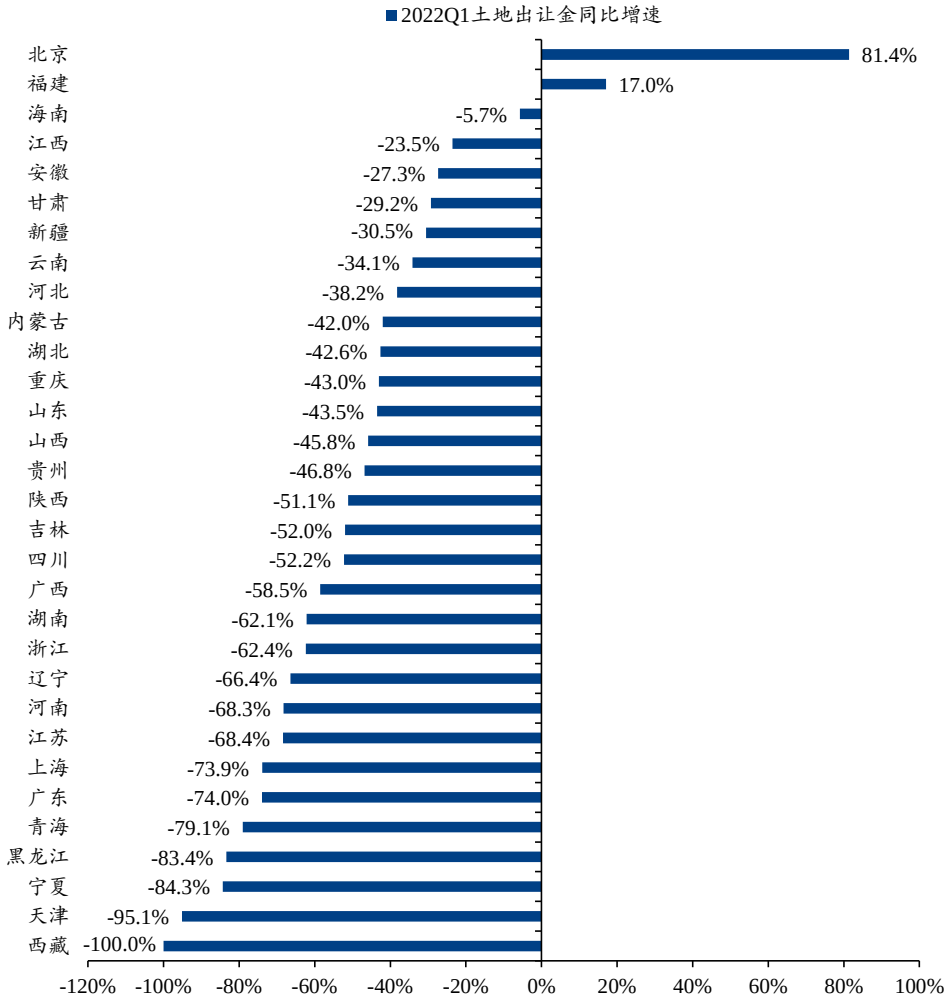
资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

图表6：2021 年分省份土地出让金情况

排名	排名变化	省份	2022Q1土地出让金(亿元)	同比增速(%)
1	0	浙江	904.5	-62.4
2	0	江苏	525.9	-68.4
3	11	北京	513.8	81.4
4	1	山东	511.0	-43.5
5	2	安徽	422.3	-27.3
6	7	福建	391.9	17.0
7	2	河北	292.3	-38.2
8	-5	广东	281.9	-74.0
9	3	江西	280.8	-23.5
10	-2	四川	262.1	-52.2
11	-1	湖北	259.4	-42.6
12	-8	上海	247.9	-73.9
13	-7	河南	196.0	-68.3
14	-3	湖南	169.1	-62.1
15	1	陕西	133.4	-51.1
16	1	贵州	129.7	-46.8
17	1	重庆	124.1	-43.0
18	-3	广西	114.3	-58.5
19	2	山西	71.5	-45.8
20	3	云南	65.9	-34.1
21	-2	辽宁	60.7	-66.4
22	0	吉林	48.3	-52.0
23	6	海南	47.2	-5.7
24	2	甘肃	45.7	-29.2
25	2	新疆	43.1	-30.5
26	-1	内蒙古	41.5	-42.0
27	-3	青海	16.7	-79.1
28	0	黑龙江	8.5	-83.4
29	-9	天津	7.9	-95.1
30	0	宁夏	4.0	-84.3
31	0	西藏	0.0	-100.0

资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

图表7：2022 年一季度仅北京、福建土地出让金同比增速为正



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

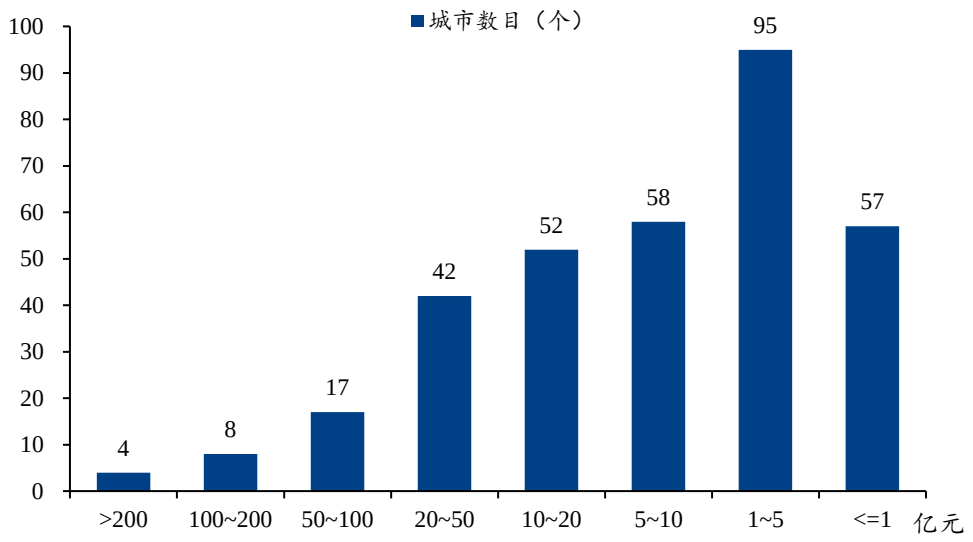
2022 年一季度仅 12 城土地出让金超过百亿，57 城尚不足 1 亿元，247 城出现下滑不同程度的下滑。一季度土地出让金超过百亿的有 12 个，除了北京、上海、重庆 3 个直辖市外，宁波、合肥、成都等 9 个地级市土地出让金居前，主要分布在浙江、江苏、福建等沿海省份，以及安徽、四川、湖北等内陆省会城市。分布在 10~100 亿元之间的城市有 111 个，占比为 33.3%；其余 210 个城市一季度土地出让金均在 10 亿元以下，其中 57 城尚未达到 1 亿元，主要分布在东北三省，宁夏、甘肃、新疆、青海等西部地区。从同比增速来看，除北海、大兴安岭、厦门等 85 城土地出让金较去年同期有所增长外，其余 247 城均为负增长，所占比例为 74.5%。其中，广安、西宁、固原等 64 个城市土地出让金较去年同期下降幅度超过 80%；周口、三门峡、金华等 93 个地级市下降幅度在 50%-80%之间；喀什、德州、襄阳 90 个城市等下降幅度小于 50%。

成交溢价率整体降低，高溢价城市大幅减少、90 城溢价率挂“0”。2022 年一季度成交溢价率超过 20%的城市仅有 12 个，占比为 3.6%，较 2021 年同期下降 14.5 个百分点；溢价率在 10%-20%以及 5%-10%的城市占比也有所减少，分较去年同期下降 10.3 和 4.5 个百分点。相对而言，底价“摘地”现象突出，一季度 90 城土地成交溢价率为 0，占比为 27.3% 较去年同期上升 13.3 个百分点。

高流拍率现象突出，近三成城市流拍率超过 20%。2022 年一季度，西宁（66.7%）、甘孜（50%）、铁岭（50%）、鄂州（50%）、安顺（46.5%）、牡丹江（44.4%）、营口（42.9%）

7 城土地流拍率位居前列，超 40%。土地流拍率分布在 30%-40%、20%-30%的城市分别有 30 个和 67 个，占比分别为 11.9%和 54.9%。

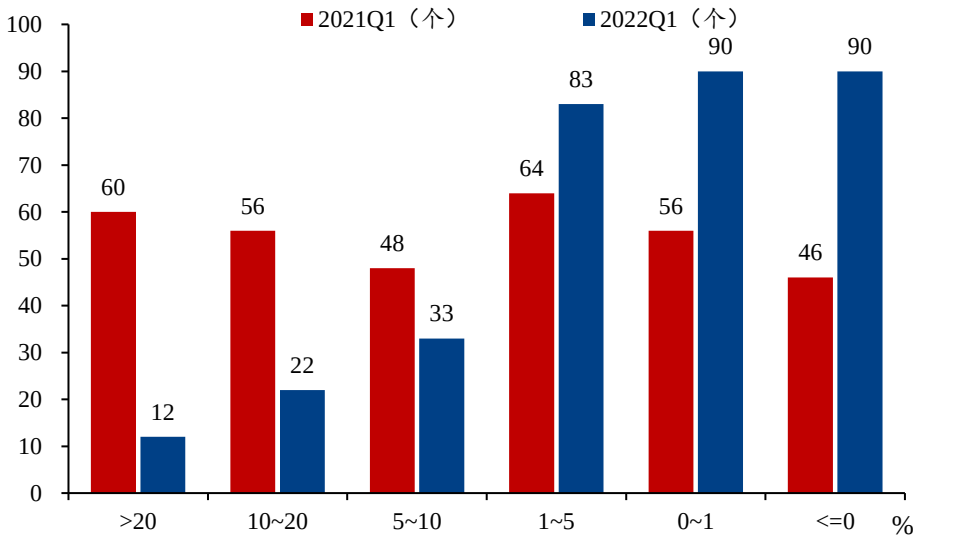
图表8：2022 年一季度城市土地出让金分布情况



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

注：仅统计公布数据城市，合计 333 个城市；

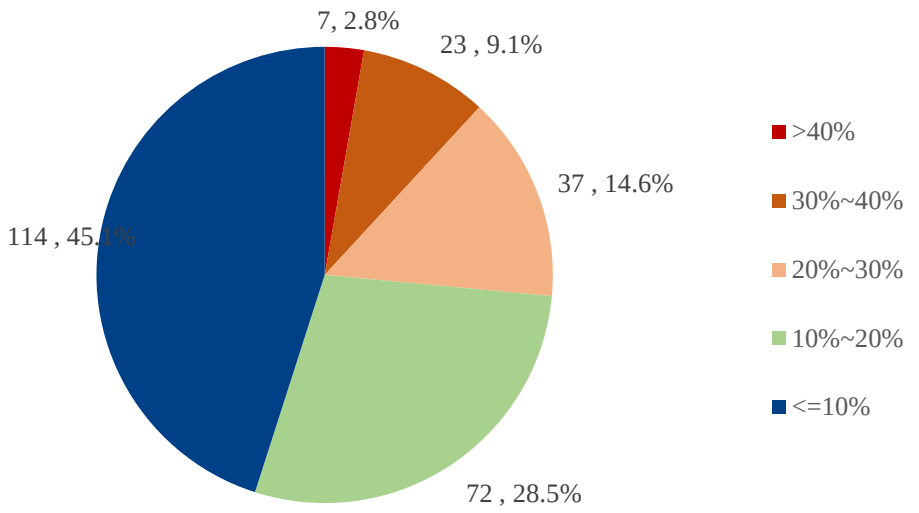
图表9：2022 年一季度与 2021 年同期城市土地溢价率分布情况



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

注：晋城、陇南、金昌未公布 2021 年一季度溢价率数据，此处样本城市 330 个；

图表10：2022 年一季度城市土地流拍率分布情况



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

注：马鞍山、蚌埠、龙岩等尚未公布 2022 年一季度流拍率数据，此处样本城市 253 个；

图表11：2022 年一季度土地出让金排行榜前 30 名

序号	城市	省份	土地出让金（亿元）	同比增速（%）	溢价率（%）	较去年同期变化（百分点）	流拍率（%）	较去年同期变化（百分点）
1	北京	北京	514	81.4	4.16	-10.35	6.9	--
2	宁波	浙江	266	-26.7	7.1	-21.9	--	--
3	合肥	安徽	249	111.3	8.7	-14.9	10.4	8.1
4	上海	上海	248	-73.9	0.3	-4.7	--	--
5	成都	四川	181	-36.8	4.3	-3.8	9.7	8.7
6	厦门	福建	156	2123.0	6.7	-6.2	--	--
7	杭州	浙江	146	-81.2	5.7	-17.9	--	--
8	重庆	重庆	124	-43.0	4.3	-6.0	1.6	-2.1
9	嘉兴	浙江	111	-19.4	3.8	-12.1	--	--
10	武汉	湖北	104	-53.3	1.4	-2.5	5.8	--
11	福州	福建	102	-40.1	3.4	-19.9	17.0	12.0
12	徐州	江苏	100	-7.8	0.9	-47.7	0.8	-0.7
13	佛山	广东	93	-21.0	0.3	-11.1	--	--
14	南通	江苏	90	-65.2	1.1	-19.1	4.8	4.0
15	台州	浙江	88	-29.7	16.5	-18.6	6.2	3.8
16	温州	浙江	86	-68.5	4.1	-22.9	7.3	2.7
17	南昌	江西	81	81.9	5.3	-5.1	--	--
18	菏泽	山东	76	63.3	2.4	1.9	31.1	11.6
19	湖州	浙江	70	-49.1	2.6	-28.2	2.4	-1.2
20	常州	江苏	69	-24.3	1.1	-15.6	6.3	2.2
21	青岛	山东	64	-34.5	4.0	4.0	7.2	4.5
22	西安	陕西	62	-60.7	0.9	-39.5	12.1	--
23	潍坊	山东	62	-50.0	4.8	-1.6	12.8	5.4
24	镇江	江苏	59	40.7	0.0	-6.9	--	--
25	金华	浙江	55	-79.4	2.1	-46.5	2.8	-1.1
26	盐城	江苏	54	-72.8	10.6	-33.0	6.4	-3.1
27	烟台	山东	53	-14.8	10.6	10.5	10.0	5.3
28	黄石	湖北	53	190.2	0.3	-7.7	24.8	-5.9
29	石家庄	河北	52	-52.8	1.6	-4.9	8.1	-1.8
30	邯郸	河北	49	24.6	9.9	6.7	6.5	-4.2

资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

二、土地市场为何持续低温？——房企拿地谨慎、政府推地放缓

2022 年一季度，受房地产市场下行及资金压力加大等因素，房企拿地偏谨慎，是土地市场降温的核心因素。同时，地方政府推地力度放缓、国内疫情多点散发也在一定程度上抑制了土地市场表现。

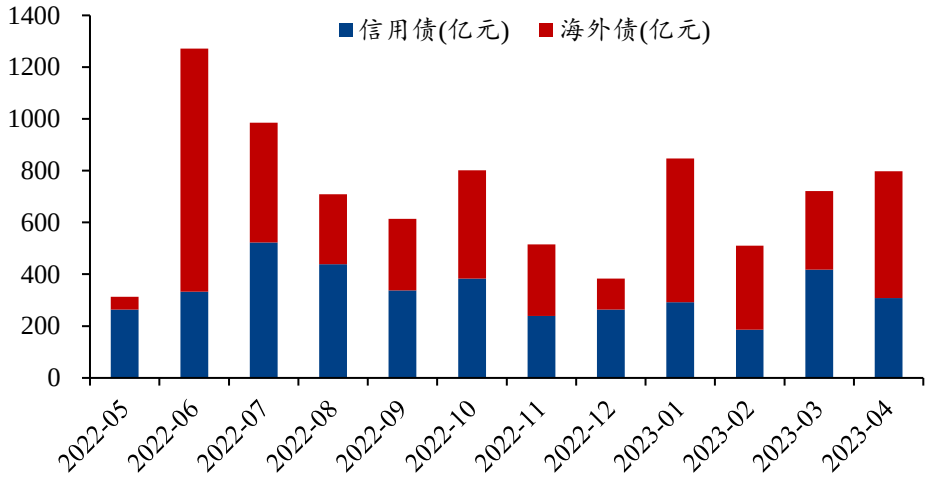
一是地产销售尚未完全筑底，企业资金回笼受限。2021 年 12 月以来，房地产市场暖风频吹，但市场信心尚未修复、购房者观望情绪浓厚导致楼市持续低迷。2022 年一季度商品房销售面积和销售额同比分别下降 13.8%和 22.7%，延续 2021 年 7 月以来的负增长态势。

二是房企面临偿债高峰，现金流紧张情况加剧。截至 2022 年 4 月 30 日，房企未来一年内到期的信用债余额 3985 亿元，海外债余额 4488 亿元（678 亿美元），合计 8474 亿元。2022 年 6 月、7 月房企迎来阶段性偿债高峰，到期量分别为 1272 亿元和 986 亿元。其中，境外债的偿还压力较大，未来一年到期余额占比达到 53.0%，一季度已有多家房企发生债券违约或展期。

2022 年一季度拿地主力仍是央企和地方国企，房企拿地态度整体偏谨慎。2022 年 1-3 月，TOP100 房企拿地总额 2271.6 亿元，拿地规模同比下降 59.3%。其中，73 家为地方央企或地方国企，拿地金额占比为 72.4%。以华润、中海、保利等全国性龙头企业为代表的央企参与热度较高，与企业资金状况良好有直接关系。在北京首批次集中供地拿地企业中，仅旭辉一家民企，其余全部为央企、地方国企或混合所有制企业；福州首批次集中供地拿地企业中，央企和地方国企占比七成，民营房企仅 3 家。

三是地方政府推地力度放缓。受市场下行及房企资金压力的影响，地方政府在推地规模上保持谨慎态度，部分重点城市调整供地批次，由去年的“分三批供地”改为“分四批供地”，分散了各批次供地面积。武汉、重庆和青岛首批次供地面积分别较去年首批次下降 91%、79%和 68%。

图表12：未来一年内房企到期债券规模



资料来源：wind、粤开证券研究院

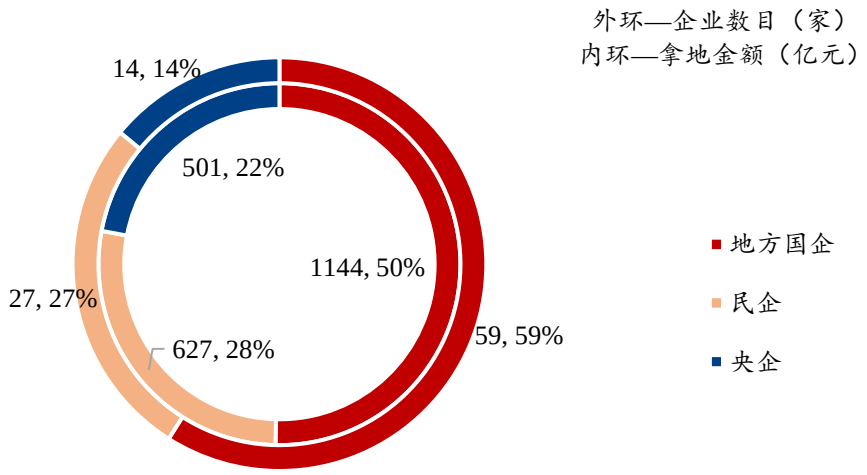
注：统计时间截至 2022 年 4 月 30 日；海外债按 2022 年 4 月 29 日汇率换算为人民币；

图表13：2022 年 1-3 月全国拿地 TOP100 房企

排名	企业	拿地金额（亿元）	企业性质	排名	企业	拿地金额（亿元）	企业性质
1	绿城中国	208	民企	51	盐城大丰城建	12	地方国企
2	华润置地	182	央企	52	中粮大悦城	12	央企
3	建发房产	173	地方国企	53	厦门同安置业	12	地方国企
4	上海地产集团	135	地方国企	54	中建五局	12	央企
5	中海地产	85	央企	55	昆山昆安置业	12	民企
6	北京兴创投资	66	地方国企	56	福州城市建设	12	地方国企
7	保利发展	60	央企	57	启东城投集团	12	地方国企
8	金地集团	46	民企	58	湘潭九华投资控股集团	12	地方国企
9	伟星房产	42	民企	59	兴城人居	11	地方国企
10	龙湖集团	36	民企	60	南山集团	11	民企
11	成都城投置地（集团）	34	地方国企	61	福州经济技术开发区建设发展集团	11	地方国企
12	滨江集团	34	民企	62	中瑞天悦实业	11	民企
13	交通控股	32	地方国企	63	温州海升建设发展	10	央企
14	中国中铁	32	央企	64	广州开发区投资集团	10	地方国企
15	中国铁建	29	央企	65	高安发展投资集团	10	地方国企
16	徐州新城国有资产经营	29	地方国企	66	中国金茂	10	央企
17	城建发展	26	地方国企	67	台州城建	10	地方国企
18	福州新区开发集团	26	地方国企	68	漳州九龙江古雷投资	10	地方国企
19	碧桂园	24	民企	69	万载万兴投资集团	10	地方国企
20	大家房产	23	地方国企	70	福建漳州城投集团	10	地方国企
21	武汉洪山中雄置地	20	地方国企	71	衡阳建投房产	10	地方国企
22	新希望地产	20	民企	72	淮安市投资控股集团	10	地方国企
23	容翔房产	20	地方国企	73	菏泽菏发城市建设	10	地方国企
24	湖州城市集团	19	地方国企	74	徐州新盛彭寓置业	10	地方国企
25	南通沿海集团	19	地方国企	75	厦门万泰房地产	9	民企
26	中建三局	18	央企	76	绍兴柯桥建设集团	9	地方国企
27	徐州高新技术产业开发区国有资产经营	17	地方国企	77	金昌集团	9	民企
28	海口城建集团	17	地方国企	78	绍兴柯桥开发经营集团	9	地方国企
29	重庆渝隆资产管理	16	地方国企	79	锦星置业	9	民企
30	宁波奉化投资集团	16	地方国企	80	永嘉嘉盛置业	9	民企
31	浙江交控	16	地方国企	81	宏合置业	9	民企
32	怀柔科学城	16	地方国企	82	陕西彬长矿业集团	9	地方国企
33	方远房地产	16	民企	83	天健集团	9	地方国企
34	中交房地产	16	央企	84	宁夏中房集团	9	民企
35	温州大诚	15	民企	85	大华集团	9	民企
36	株洲城市建设发展集团	15	地方国企	86	杭州拱墅城市建设投资发展集团	9	地方国企
37	安徽置地	15	民企	87	红谷滩城投	9	地方国企
38	合肥城市轨道交通资源开发	15	地方国企	88	嘉兴东部建设开发集团	9	地方国企
39	温州海筑建设发展	14	央企	89	南通城镇房地产开发	9	地方国企
40	宁波世纪东方置地	14	民企	90	嘉兴金易达置业	8	民企
41	苏嘉房产	14	民企	91	湖州瑞威房地产	8	民企
42	旭辉集团	14	民企	92	滨海投资	8	地方国企
43	越秀地产	14	地方国企	93	泰州兴化国资投资	8	地方国企
44	厦门国贸	13	地方国企	94	惠东环大亚湾新区建设	8	地方国企
45	陕建地产集团	13	地方国企	95	山西建投	8	地方国企
46	北投集团	13	地方国企	96	象屿地产	8	地方国企
47	珠海正方房地产开发	13	地方国企	97	大冶新铜都城市发展投资集团	8	地方国企
48	东和投资	13	地方国企	98	中建智地	8	央企
49	招商蛇口	13	央企	99	新华地产	8	民企
50	菏泽正邦控股集团	13	地方国企	100	广东和智建设工程	8	民企

资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

图表14：2022 年 1-3 月全国拿地 TOP100 房企分布情况



资料来源：中指研究院、粤开证券研究院

三、对地方财政的影响？房地产相关税收和土地出让收入下行压力较大，形势严峻

房地产市场低迷对一季度地方财政收入的冲击逐步显现，房地产相关税收及土地财政压力较大；如果疫情持续蔓延，二季度地方财政可支配财力增速下行，抗疫和纾困支出增加，形势严峻。2015 年以来，随着我国城镇化推进，房地产市场快速发展，土地相关的财政收入持续上升。2020 年土地出让收入为 8.2 万亿，房地产行业税收为 2.5 万亿元，广义土地财政依赖度达到 38.8%，较 2019 年提高 3.5 个百分点。(详见《土地市场降温，土地财政向何处去？》)。受土地市场低迷的影响，土地出让收入和房地产相关的税收收入承压。2022 年一季度，一季度契税、土地增值税同比分别下降 22.4%和增长 7.6%，分别较去年同期降低 90.6 和 32.9 个百分点；国有土地使用权出让收入同比下降 27.4%。由于一季度已披露政府性基金收入（主要是土地出让收入）的省份较少，从 1-2 月数据来看，分省份来看，15 个省份中有 14 个省份 1-2 月政府性基金收入负增长，其中内蒙古、云南、吉林 1-2 月政府性基金收入分别为-70.3%、-69.8%和-59.6%。伴随调控政策边际放松，热点城市陆续启动新一轮集中供地，二季度整体土地出让收入降幅可能收窄，但在区域分化加重的背景下，部分中西部地区土地财政下行压力可能进一步加大。

在当前时点下，财政既要对冲经济社会风险，更要确保自身风险可控；不仅要发挥财政逆周期调节的总量调节功能，更要发挥结构性改革的作用，在多重目标下行走：实现发展与安全的平衡、稳增长和防风险的平衡、减税降费和财政可持续性的平衡、短期经济社会稳定与长期内生增长动力的平衡。

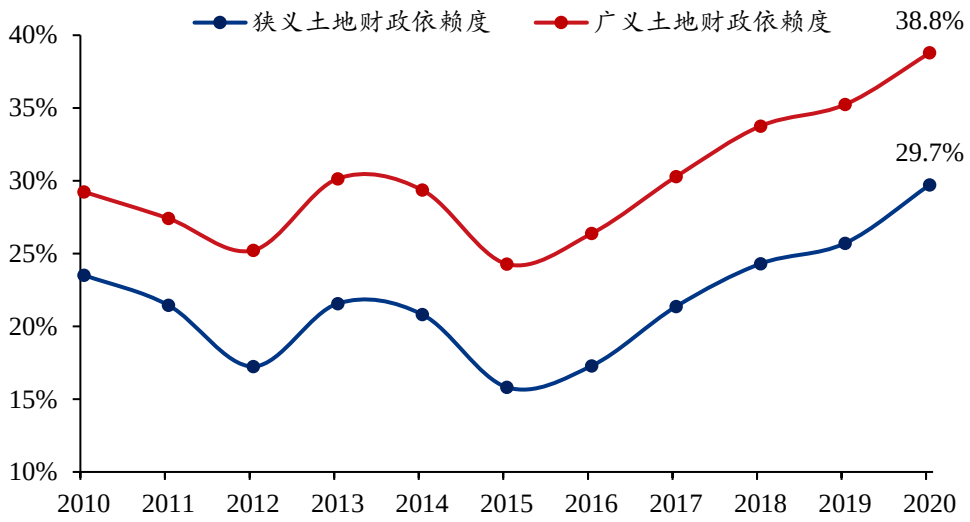
一是政府需多措并举稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产业良性循环和健康发展。第一，适当下调房贷利率，降低居民购房成本；第二，地方政府要因城施策，满足购房者合理住房需求；第三，满足房企正常融资需求，防范化解房企债务风险；第四，进一步探索房地产的新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。

二是中央财政需继续加大对地方转移支付力度，推动财力向市县基层下沉，避免地方因财力不足而在支出力度上打折，兜牢"三保"底线。

三是加快发行专项债，加大对优质项目的投资力度，扩大有效投资，尽快推动基建投资靠前发力，对冲需求收缩尤其是房地产下行和消费不振的形势，同时扭转低迷的预期。

四是考虑发行特别国债，应对疫情对经济和地方财政的冲击，用于基建投资、为小微企业和中低收入人群纾困、抗疫支出。

图表15：2015 年以来，全国土地财政依赖度快速上升

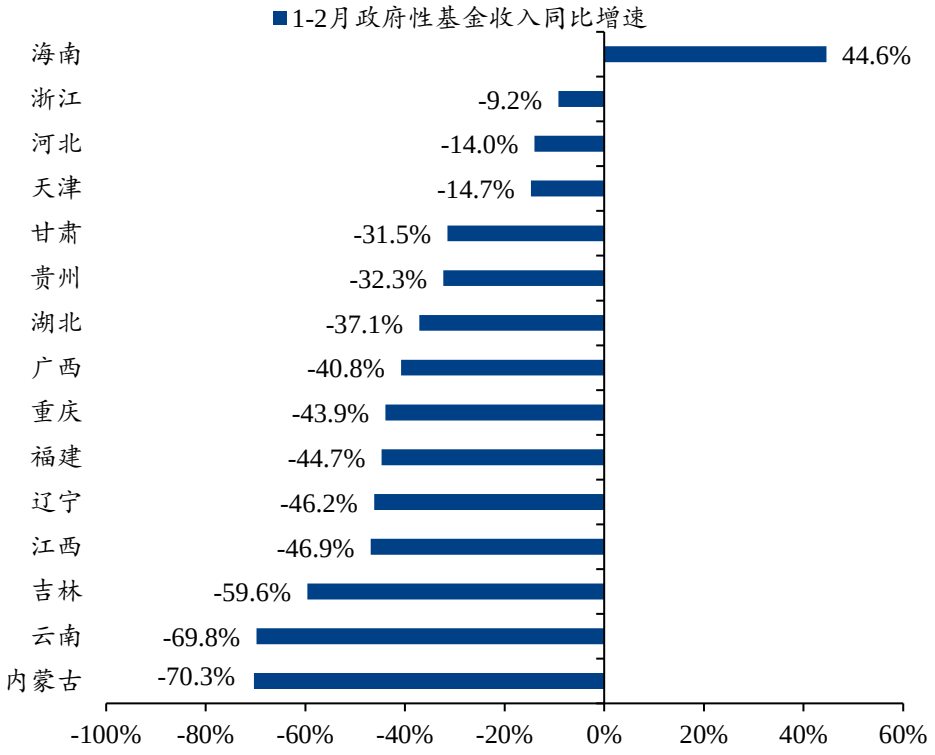


资料来源：wind、粤开证券研究院

注：狭义土地财政依赖度=国有土地使用权出让金/(一般公共财政预算收入+政府性基金预算收入)；

广义土地依赖度=(国有土地使用权出让金+房地产业税收收入)/(一般公共财政预算收入+政府性基金预算收入)；

图表16：1-2 月，多数省份政府性基金收入大幅下滑



资料来源：各地财政预算执行情况、粤开证券研究院

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com