

➤ 2022H1，各地土地市场表现如何？

2022H1，全国土地市场土地出让金表现同比去年 H1 降幅达 49%；而在政策加码助力下地产市场有所改善，2022Q2 环比 Q1 有所回暖，土地出让金环比增长 85%。但同比环比会受各地土地出让节奏的影响，我们仅从目前各地土地出让的数据来侧面观察。从省层面观察，我们分为五类区域：

(1) 江苏、浙江、上海、广东土地出让金同比 2021H1 下滑较多，降幅在 40%以上，而 Q2 则环比 Q1 均有较大提升。北京 2022H1 土地出让尚可，其在 Q2 已完成集中供地，环比 Q1 增长不多。福建和山东出让情况也不好，降幅在 35-40%之间。

(2) 湖北、河南两区域土地出让金同比 2021H1 下滑幅度大，分别达 66%、60%，且预算完成比例较低，不足 20%。而安徽、江西两区域下滑相对较少，但完成年初预算比例也并不高。

(3) 陕西 2022H1 土地出让金同比实现 10%的逆势增长，当中有基数原因，湖南、四川、新疆 2022H1 同比降幅较大，Q2 环比则有明显上涨；重庆土地出让金 2022H1 同比、Q2 环比均有明显下降，景气度较低。

(4) 天津、云南、广西三区域土地出让收入同比 2021H1 均下滑较多，其中云南在今年 Q1 的基础上进一步下滑 14%。其他尾部区域：宁夏、河北、山西 2022H1 同比下滑幅度相对较小，其它区域降幅均接近或超过全国平均水平。

➤ 2022 年第二轮集中供地市场表现如何？

从供地规模来看，多数城市第二批集中供地规模较首批供地上升，其中南京、青岛、无锡的上升幅度最明显。部分城市供地规模较首批供地下降，杭州、天津、广州、上海供地面积下滑较多。此外，各地推出楼面均价多数呈下滑趋势。

从成交结果来看，溢价率来看，各市溢价率在首批供地溢价率已较低的基础上，进一步下降。流拍率来看，得益于供地规则的放宽和拿地门槛的降低，多市流拍率较首批土拍有所下降，土地市场较一季度稍暖。整体而言，规则放宽、地价下降，溢价率、流拍率均走低，土地市场后续或逐渐修复。

➤ 全年情况如何推演？

根据上半年的政府性基金收入预算完成比例，我们可通过简单的线性外推对 2022 年全年的土地出让收入完成预算情况进行测算。简单测算之下，浙江、北京、上海、安徽、江西、四川、陕西等区域全年完成预算表现相对较好。

再观察下半年土地出让金测算数对年内城投债到期规模的覆盖倍数，重庆、天津、广西、云南以及尾部的吉林等区域压力较大。土地市场收入下滑对区域城投偿债压力的影响需区分看待，对经济财政实力较强的区域而言，尽管土地出让收入的下滑幅度亦不小，但从覆盖倍数的测算结果来看，总体压力尚可，且尚能依靠存量的经济实力；对实力较弱或债务负担重的区域而言，土地市场遇冷对地方财政的影响更大，或为城投偿付债务带来一定压力。但市场对于城投有一种基本面脱敏的感受，毕竟土地出让是流量概念，其引发财政回款这一内部现金流弱化难以量化评估，整体接续还属通畅情形下，市场参与还会持续，但对于债务压力较高区域还是需重点观察土地财政的边际变化。

➤ 风险提示：1) 房地产政策不及预期；2) 疫情防控政策变化；3) 宏观经济、地方政府债务压力、城投信用风险事件超预期。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 城投随笔系列：湘潭，还要担心债务风险吗？
2. 利率专题：2022 下半年债市如何演绎？
3. 可转债打新系列：道通转债：汽车后市场综合诊断检测龙头企业
4. 转债行业研究系列：生猪养殖产业链转债深度梳理
5. 可转债打新系列：科利转债：国内精密结构件领先企业

目 录

1 2022H1，各地土地市场表现如何？	3
1.1 2022H1，各省层面土地市场表现如何？	3
1.2 2022H1，各地市土地市场表现如何？	4
2 2022Q2，第二轮集中供地市场表现如何？	8
3 全年情况如何推演？	9
4 风险提示	10
插图目录	11

受房地产市场影响，土地市场自去年底以来表现不佳。在今年一季度土地市场进一步走弱的情况下，市场对土地财政压力的担忧进一步加深。进入二季度，随着房地产政策从总量到结构上边际放宽，土地市场有所边际回暖，但整体表现仍较弱，多重压力下，市场难免会对城投的偿债产生担忧。

由此本文聚焦：(1) 2022H1 全国各地市土地市场表现如何？(2) 22 个集中供地的城市中，第二轮集中供地表现如何？(3) 全年情况如何推演？

1 2022H1，各地土地市场表现如何？

1.1 2022H1，各省层面土地市场表现如何？

2022H1，全国土地市场土地出让金表现同比去年 H1 下滑幅度较大，降幅达 49%；而在政策加码助力下地产市场有所改善，2022Q2 环比 Q1 有所回暖，土地出让金环比增长 85%。但同比环比会受各地土地出让节奏和基数的影响，我们仅从目前各地土地出让的数据来侧面观察。

首先从省层面来看，我们按照以下划分为 5 类区域，来对应重点观察土地市场的变化：

(1) 江苏、浙江、福建、山东、北京、上海、广东：江苏、浙江、上海、广东土地出让金同比 2021H1 下滑较多，降幅在 40%以上，而 Q2 则环比 Q1 均有较大提升。北京 2022H1 土地出让尚可，其在 Q2 已完成集中供地，环比 Q1 增长不多。福建和山东出让情况也不好，降幅在 35-40%之间。

从土地出让收入占基金收入预算数的完成比例来看，江苏、山东、广东 2022H1 的预算完成比例不足 20%且较上年下降较多，北京和浙江相对高一些，超过了 40%。

(2) 湖北、安徽、江西、河南：湖北、河南两区域土地出让金同比 2021H1 下滑幅度大，分别达 66%、60%，且预算完成比例较低，不足 20%。而安徽、江西两区域下滑相对较少，但完成年初预算比例也并不高。

(3) 湖南、四川、重庆、陕西、新疆：陕西 2022H1 土地出让金同比实现 10%的逆势增长，其土地出让集中在 Q1，因此 Q2 环比有所下滑，但也要看到的是陕西去年同期土地市场表现也并不佳；湖南、四川、新疆 2022H1 同比降幅较大，Q2 环比则有明显上涨；重庆土地出让金 2022H1 同比、Q2 环比均有明显下降，原因或与集中供地节奏有关，今年重庆首轮集中供地在 Q1。

从预算完成比例来看，湖南、重庆两区域预算完成比例相对较低，其中重庆不足 10%，土地市场景气度较低。

(4) 天津、云南、广西：三区域土地出让收入同比 2021H1 均下滑较多，其中云南在今年 Q1 的基础上进一步下滑 14%。三区域预算完成比例均较低，其中

天津、广西上半年预算完成比例不足 10%。

(5) 其他尾部区域：宁夏、河北、山西土地出让收入同比 2021H1 下滑幅度相对较小，其它区域降幅均接近或超过全国平均水平。黑龙江、吉林、贵州上半年预算完成比例不足 10%。

图 1：2022H1 各省土地市场表现一览（亿元）

省份	2021 GDP	2021年H1 土地出让金	2021政府性基金收入预算数	2022年H1 土地出让金	2022政府性基金收入预算数	2021H1预算 完成比例	2022H1预算 完成比例	2022年H1 土地出让金同比	22Q2土地出让金 环比Q1	2022年内 到期规模	年内 到期/存量	2021年 债务率	2021年 广义债务率	2018H1-2022H1 土地出让金同比增速
江苏	116364	5250	9664	1908	11148	54%	17%	-64%	163%	4598	15%	69%	336%	
浙江	73516	6438	9663	3782	9067	67%	42%	-41%	218%	1897	10%	74%	290%	
福建	48810	1429	3649	975	3443	39%	28%	-32%	52%	808	16%	108%	231%	
山东	83096	2087	6915	1296	7500	30%	17%	-38%	54%	1320	10%	93%	249%	
北京	83096	1420	2072	1067	2198	69%	49%	-25%	8%	1015	19%	85%	367%	
上海	43215	1967	3003	1129	3014	66%	37%	-43%	255%	643	16%	61%	139%	
广东	124370	3370	8642	1331	8490	39%	16%	-61%	275%	1520	16%	73%	182%	
湖北	50013	1431	3274	486	3681	44%	13%	-66%	10%	738	11%	107%	239%	
安徽	42959	1309	3064	1070	3654	43%	29%	-18%	61%	767	14%	94%	211%	
江西	29620	804	1779	715	1875	45%	38%	-11%	55%	816	14%	87%	210%	
河南	58887	1530	3784	618	3633	40%	17%	-60%	139%	642	12%	84%	169%	
湖南	46063	1185	3226	565	3687	37%	15%	-52%	144%	1023	12%	106%	256%	
四川	53851	1316	2934	734	2424	45%	30%	-44%	84%	998	10%	90%	270%	
重庆	27894	1058	2020	191	2037	52%	9%	-82%	-47%	629	10%	111%	296%	
陕西	29801	750	2280	825	2127	33%	39%	10%	-81%	521	14%	98%	265%	
新疆	15984	158	449	110	-	35%	-	-30%	102%	307	18%	100%	178%	
天津	15695	672	1536	76	1635	44%	5%	-89%	729%	1098	28%	166%	432%	
广西	24741	512	2002	242	1552	26%	16%	-53%	16%	456	15%	108%	238%	
云南	27147	175	1598	82	1194	11%	7%	-53%	-14%	916	32%	125%	164%	
宁夏	4522	40	154	32	208	26%	15%	-21%	699%	24	12%	124%	165%	
甘肃	10243	182	595	77	679	31%	11%	-58%	-10%	191	20%	93%	199%	
黑龙江	14879	126	388	22	412	33%	5%	-83%	83%	28	9%	112%	118%	
吉林	13236	615	931	71	788	66%	9%	-88%	-45%	152	13%	135%	180%	
青海	3347	96	138	46	158	70%	29%	-52%	45%	53	25%	132%	161%	
辽宁	27584	520	1243	147	1360	42%	11%	-72%	46%	44	10%	142%	170%	
内蒙古	20514	152	529	82	580	29%	14%	-46%	18%	31	31%	149%	150%	
河北	40391	1026	3281	642	3093	31%	21%	-37%	53%	257	13%	105%	142%	
山西	22590	248	1087	193	1068	23%	18%	-22%	70%	207	13%	85%	137%	
贵州	19586	476	2113	194	2224	23%	9%	-59%	-11%	306	11%	144%	300%	

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

注：债务率=地方政府债券/（一般公共预算支出+政府性基金预算支出）

广义债务率=（地方政府债券+城投有息债务）/（一般公共预算支出+政府性基金预算支出）

土地出让金同比增速中，灰色表示正增长，红色表示负增长。

1.2 2022H1，各地市土地市场表现如何？

进一步具体来看，各省内哪些地级市的土地出让下滑压力更大？

(1) 江苏、浙江、福建、山东、广东区域内：

第二轮集中供地尚未开始的城市有南京、无锡、广州、济南、深圳，5市均是在 Q2 完成的首轮集中供地（因此环比 Q1 增幅大），其中南京、无锡、广州、济南 4 市 2022H1 土地出让金同比去年 H1 下滑较多，深圳同比增长达到 30%。

第二轮集中供地已完成的城市中：苏州、福州、厦门 2022H1 土地出让金同比下滑幅度仍较大，超 30%；杭州、青岛、宁波同比下滑幅度较小。

其他重点地市中，（江苏）扬州、徐州，（浙江）绍兴、金华、温州，（广东）佛山今年上半年土地市场表现下滑较多，同比 2021 年 H1 降幅超 50%。

图 2：江苏、浙江、福建、山东、广东重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
江苏	南京市	1243.8	214.6	-83%	3650%		71%	394%	571	11%
江苏	扬州市	173.5	41.8	-76%	66%		73%	287%	154	13%
江苏	徐州市	471.3	119.9	-75%	-80%		62%	240%	184	11%
浙江	绍兴市	571.2	152.0	-73%	136%		77%	446%	245	8%
广东	佛山市	581.4	163.0	-72%	-25%		73%	93%	31	14%
江苏	无锡市	504.8	144.0	-71%	489%		61%	319%	452	15%
浙江	金华市	845.8	269.3	-68%	293%		64%	218%	135	12%
广东	广州市	1315.1	432.9	-67%	1280%		62%	361%	466	15%
山东	济南市	375.8	132.9	-65%	1453%		67%	189%	141	9%
浙江	温州市	695.4	297.3	-57%	144%		33%	142%	57	6%
广东	珠海市	137.0	77.0	-44%	37%		58%	284%	211	21%
江苏	苏州市	1009.2	600.6	-40%	1429%		35%	269%	686	15%
广东	东莞市	306.4	192.8	-37%	2591%		48%	65%	0	0%
福建	福州市	394.1	257.8	-35%	53%		54%	98%	55	9%
福建	厦门市	542.3	371.6	-31%	39%		55%	229%	233	30%
浙江	湖州市	242.3	173.3	-28%	46%		80%	490%	224	8%
浙江	杭州市	2066.1	1551.8	-25%	860%		60%	274%	375	9%
山东	青岛市	262.4	200.6	-24%	112%		66%	306%	332	8%
浙江	宁波市	865.5	755.7	-13%	84%		63%	235%	299	11%
广东	深圳市	185.9	242.3	30%	1047%		16%	122%	416	16%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

注：标红城市为已完成第二轮集中供地城市；标蓝城市为尚未开始第二轮集中供地城市。

债务率=地方政府债券/(一般公共预算支出+政府性基金预算支出)

广义债务率=(地方政府债券+城投有息债务)/(一般公共预算支出+政府性基金预算支出)

土地出让金规模中，灰色表示历年 H1 数据，红色表示 2022H1 数据。(下同)

(2) 湖北、安徽、江西、河南区域内：

武汉、合肥第二轮集中供地已在 Q2 完成，合肥 2022H1 土地出让金同比去年实现 42%的正增长；武汉的土地出让数据尚未体现，或与签约计入数据有一定时滞有关。郑州在 Q2 完成首轮集中供地、但尚未开始第二轮，2022H1 土地出让金同比下滑较多。

其他重点地市中，河南洛阳、江西赣州同比下滑较多，江西南昌实现 44%的正增长。

图 3：湖北、安徽、江西、河南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
湖北	武汉市	1046.2	222.1	-79%	14%		97%	275%	215	11%
河南	洛阳市	151.3	38.3	-75%	149%		58%	136%	26	4%
河南	郑州市	725.2	184.8	-75%	814%		80%	193%	192	13%
江西	赣州市	136.6	89.2	-35%	36%		59%	216%	134	15%
江西	抚州市	115.8	89.2	-23%	98%		54%	114%	1	1%
江西	上饶市	133.8	112.0	-16%	146%		54%	202%	96	9%
安徽	合肥市	435.9	619.0	42%	49%		56%	118%	39	7%
江西	南昌市	109.1	157.6	44%	-4%		78%	239%	39	14%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（3）湖南、四川、陕西、新疆区域内：

长沙、成都 2 市第二批集中供地尚未开始。

其他重点地市中，西安 2022H1 土地出让收入与去年持平，其在 Q1 实现逆势上涨后，Q2 环比降幅达 87%。湖南省的湘潭、株洲 2022H1 土地出让金增长较多，常德、岳阳、新疆乌鲁木齐 2022H1 土地出让金则降幅明显。

图 4：湖南、四川、陕西、新疆重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
湖南	长沙市	697.6	245.6	-65%	710%		79%	254%	238	10%
新疆	乌鲁木齐市	58.8	22.1	-62%	148%		139%	569%	110	14%
湖南	常德市	68.9	31.2	-55%	147%		85%	262%	116	13%
湖南	岳阳市	111.5	54.9	-51%	160%		79%	224%	78	15%
四川	成都市	748.7	479.6	-36%	65%		78%	370%	486	10%
陕西	西安市	545.0	542.9	0%	-87%		85%	393%	171	9%
湖南	湘潭市	37.5	49.6	32%	38%		134%	293%	42	18%
湖南	株洲市	34.5	58.0	68%	21%		101%	341%	117	11%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（4）广西、云南区域内：

广西、云南两区域无集中供地城市。柳州、昆明、南宁今年上半年土地出让情况下滑较多；北海市 2022H1 土地出让金同比则实现大幅正增长。

图 5：广西、云南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
广西	柳州市	108.3	8.8	-92%	274%		103%	419%	47	5%
云南	昆明市	116.4	29.1	-75%	-37%		119%	274%	235	24%
广西	南宁市	235.2	91.9	-61%	80%		87%	178%	23	11%
广西	北海市	9.2	17.4	90%	323%		76%	85%	4	41%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

（5）其他尾部区域内：

长春、沈阳两市第二轮集中供地尚未开始。

其他重点地市中，仅有太原市 2022H1 土地出让金较去年 H1 有小幅增长，哈尔滨、贵阳、西宁、唐山、保定、大连 2022H1 土地出让金同比下滑幅度超全国平均水平。

图 6：其他尾部区域主要地市 2022H1 土地市场表现（亿元）

省份	城市	2021H1 土地出让金	2021H1 土地出让金	2022H1 同比	2022 Q2比Q1	2019H1-2022H1 土地出让金规模	2020年 债务率	2020年 广义债务率	2022年内 到期规模	年内 到期/存量
黑龙江	哈尔滨市	101.6	3.4	-97%	382%		145%	184%	24	26%
吉林	长春市	528.3	20.1	-96%	63%		78%	170%	57	10%
辽宁	沈阳市	257.6	26.1	-90%	308%		111%	144%	2	3%
贵州	贵阳市	318.7	37.6	-88%	-9%		164%	413%	74	9%
青海	西宁市	85.0	25.1	-70%	1918%		84%	165%	20	20%
河北	唐山市	114.4	41.4	-64%	31%		123%	192%	39	11%
河北	保定市	232.4	89.0	-62%	63%		61%	61%	6	23%
辽宁	大连市	114.8	49.9	-57%	62%		150%	224%	1	1%
甘肃	兰州市	68.8	40.3	-41%	-47%		86%	321%	78	38%
河北	沧州市	112.6	79.3	-30%	142%		54%	65%	6	5%
河北	廊坊市	127.2	92.6	-27%	303%		43%	46%	0	0%
宁夏	银川市	36.5	27.2	-26%	2092%				7	5%
河北	石家庄市	151.3	119.6	-21%	36%		79%	137%	37	14%
河北	邢台市	74.4	60.0	-19%	14%		67%	96%	10	15%
贵州	遵义市	101.2	86.0	-15%	23%		138%	331%	27	5%
河北	邯郸市	86.3	84.1	-3%	-9%		74%	107%	27	10%
山西	太原市	60.6	67.0	11%	148%		61%	125%	18	4%

资料来源：中指数据库，wind，民生证券研究院

观察 2022H1 中指土地出让金的数据，可见各地土地市场虽较 Q1 有所回暖，但较往年仍下滑不少（尽管部分受集中供地节奏的影响）。

二季度结束，第二轮集中供地进程过半。我们进一步观察 22 城集中供地的城市，有何变化？

2 2022Q2，第二轮集中供地市场表现如何？

2021年，“两集中”供地在22城开启。“两集中”即通过将城市可供住宅用地集中起来展示、出让；提高市场信息透明度，引导市场回归理性；可在社会上产生更大效应，体现出土地的充足保障。核心目的在于实现“稳房价、稳地价、稳预期”。

截至2022年7月8日，厦门、福州、北京、青岛、合肥、苏州、武汉、宁波、杭州、重庆10个城市已完成2022年第二批集中供地。

图7：截至7月8日2022年第二批集中供地情况

城市	第二批推地时间	首批推地时间	第二批推地时间	推出宗数	首批推出面积(万㎡)	第二批推出面积(万㎡)	首批推出楼面均价(元/㎡)	推出楼面均价(元/㎡)	成交宗数	成交面积(万㎡)	首批成交楼面均价(元/㎡)	成交楼面均价(元/㎡)	首批出让金(亿)	第二批出让金(亿)	首批溢价率(%)	第二批溢价率(%)	首批流拍率	第二批流拍率
厦门	5/5	3/24	5/26	10	61.10	84.74	24862.74	23966.30	9	82.86	25145.24	23990.34	153.65	198.77	6.78	1.43	0.0%	2.2%
福州	4/30	3/16-3/17	5/26-5/27	19	93.24	107.20	14805.79	12687.65	16	96.70	12702.43	10790.60	77.17	104.34	4.18	3.26	34.8%	9.8%
北京	4/19	2/16-2/17	5/31-6/1	17	169.48	174.63	29017.87	32050.79	14	168.54	29844.90	29748.39	480.23	501.38	4.46	5.33	5.1%	3.5%
青岛	5/27	3/18	6/16	27	88.16	211.27	4420.23	6014.35	26	194.01	3845.74	5404.60	29.47	104.91	2.00	1.89	13.1%	8.2%
合肥	5/23	3/17, 3/25	6/23-6/24	29	351.41	324.69		6719.84	23	259.36	8675.69	6722.91	189.62	174.36	11.20	4.99	37.8%	20.1%
苏州	5/25	5/9-5/10	6/23	22	164.70	215.10		13591.60	20	237.26	14194.09	11460.70	233.77	271.31	2.99	3.13	0.0%	0.0%
武汉	5/31	3/31	6/29	22-4	93.06	144.65	12065.59	8247.20	18	128.74	11712.81	8785.93	84.00	113.11	1.33	1.27	22.9%	11.0%
宁波	6/8	4/19	6/29	21	255.53	204.02	9799.24	7595.09	21	204.02	10379.21	7900.95	265.22	161.20	5.92	4.02	0.0%	0.0%
杭州	5/31	4/25	6/30	45	580.74	343.57	13738.93	15412.03	45	343.57	14642.15	16217.55	826.76	557.19	6.41	5.23	2.8%	0.0%
重庆	6/16	3/30	7/6	12	147.10	225.70	6028.30	6028.30	12	225.70	6763.78	6057.16	99.49	136.71	5.40	0.48	0.0%	0.0%
成都	6/10	3/31-4/2	7/12-7/14	55	440.40	437.96	10335.24	9001.33										
长沙	6/14	4/12	7/14	19	323.19		5245.91											
南京	6/11	4/22	7/12	44	145.23	452.36	18380.15	16707.93										
天津	6/30	4/25	8/1	11	318.38	150.31	8268.80	6896.92										
深圳	7/5	4/29	8/4	16	107.07	179.85	15701.53	19450.78										
广州	6/16	5/5	7/18	14	276.45	146.57	13301.83	17264.66										
无锡	6/24	5/7	7/22	16	102.67	180.98	10118.60	10934.91										
济南	6/30	5/7	8/1	18	250.93		6708.37											
上海	6/27	中止	7/25	34	445.98	234.76	19075.05	31796.69										
郑州																		
沈阳																		
长春																		

截至7/8，未公布供地计划

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：推出面积、成交面积均指规划建筑面积。

从供地规模来看，多数城市第二批集中供地规模较首批供地上升，其中南京、青岛、无锡的上升幅度最明显，分别达211%、140%、68%。部分城市供地规模较首批供地下降，杭州、天津、广州、上海供地面积下滑较多。此外，各地推出楼面均价多数呈下滑趋势。

进一步观察第二轮集中供地已完成的10个城市的成交结果：

从溢价率来看，各市溢价率在首批供地溢价率已较低的基础上，进一步下降。首批供地中溢价率最高的合肥市，在第二轮供地中溢价率降至4.99%；厦门、青岛、武汉、重庆的溢价率处于0.48%-1.89%之间。

从流拍率来看，得益于供地规则的放宽和拿地门槛的降低，多市流拍率较首批土拍有所下降，说明土地市场较一季度稍暖。此前流拍率较高的福州、合肥、武汉在此次土拍中流拍率下降较多；厦门、苏州、宁波、杭州、重庆继续维持低流拍率或零流拍。整体而言，规则放宽、地价下降，溢价率、流拍率均走低，土地市场后续或逐渐修复。

3 全年情况如何推演？

根据上半年的政府性基金收入预算完成比例，我们可通过简单的线性外推对2022年全年的土地出让收入完成预算情况进行测算。

简单测算下，浙江、北京、上海、安徽、江西、四川、陕西等区域全年完成预算表现相对较好，湖北、河南、重庆、天津、广西、云南及大部分尾部区域达到本年的基金收入预算或有难度，后续还需观察相关政策的边际变化和市场反应。

图8：各省2022年土地出让金测算情况及年内到期覆盖倍数（亿元）

省份	2021年H1 土地出让金	2021年 土地出让金	2021政府性基 金收入预算数	2021H1预算 完成比例	2021全年预 算完成比例	2022年H1 土地出让金	2022政府性基 金收入预算数	2022H1预算 完成比例	2022全年预算 完成比例测算数	2022全年土地 出让金测算数	2022年内 到期规模	年内 到期/存量	22H2土地出让金测 算数/年内到期
江苏	5250	11857	9664	54%	123%	1908	11148	17%	39%	4310	4598	15%	0.52
浙江	6438	9898	9663	67%	102%	3782	9067	42%	64%	5815	1897	10%	1.07
福建	1429	2558	3649	39%	70%	975	3443	28%	51%	1745	808	16%	0.95
山东	2087	5856	6915	30%	85%	1296	7500	17%	48%	3637	1320	10%	1.77
北京	1420	2343	2072	69%	113%	1067	2198	49%	80%	1760	1015	19%	0.68
上海	1967	3323	3003	66%	111%	1129	3014	37%	63%	1907	643	16%	1.21
广东	3370	7047	8642	39%	82%	1331	8490	16%	33%	2782	1520	16%	0.96
湖北	1431	2873	3274	44%	88%	486	3681	13%	27%	977	738	11%	0.66
安徽	1309	2774	3064	43%	91%	1070	3654	29%	62%	2268	767	14%	1.56
江西	804	2085	1779	45%	117%	715	1875	38%	99%	1854	816	14%	1.40
河南	1530	2580	3784	40%	68%	618	3633	17%	29%	1042	642	12%	0.66
湖南	1185	2715	3226	37%	84%	565	3687	15%	35%	1295	1023	12%	0.71
四川	1316	3206	2934	45%	109%	734	2424	30%	74%	1789	998	10%	1.06
重庆	1058	1826	2020	52%	90%	191	2037	9%	16%	329	629	10%	0.22
陕西	750	1647	2280	33%	72%	825	2127	39%	85%	1811	521	14%	1.89
新疆	158	317	449	35%	70%	110	-	-	-	-	307	18%	-
天津	672	1131	1536	44%	74%	76	1635	5%	8%	127	1098	28%	0.05
广西	512	882	2002	26%	44%	242	1552	16%	27%	418	456	15%	0.38
云南	175	300	1598	11%	19%	82	1194	7%	12%	141	916	32%	0.06
宁夏	40	79	154	26%	51%	32	208	15%	30%	62	24	12%	1.28
甘肃	182	336	595	31%	56%	77	679	11%	21%	143	191	20%	0.34
黑龙江	126	227	388	33%	59%	22	412	5%	10%	40	28	9%	0.62
吉林	615	740	931	66%	80%	71	788	9%	11%	85	152	13%	0.09
青海	96	116	138	70%	84%	46	158	29%	35%	56	53	25%	0.18
辽宁	520	1011	1243	42%	81%	147	1360	11%	21%	286	44	13%	3.19
内蒙古	152	261	529	29%	49%	82	580	14%	24%	141	31	31%	1.90
河北	1026	1948	3281	31%	59%	642	3093	21%	39%	1220	257	13%	2.24
山西	248	672	1087	23%	62%	193	1068	18%	49%	523	207	13%	1.59
贵州	476	1374	2113	23%	65%	194	2224	9%	25%	559	306	11%	1.20

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：2022全年预算完成比例测算数=2022H1 预算完成比例/2021H1 预算完成比例*2021全年预算完成比例

2022全年土地出让金测算数=2022全年预算完成比例测算数*2022政府性基金收入预算数

2022H2土地出让金测算数=2022全年土地出让金测算数-2022H1土地出让金。（以上为简单测算）

再观察下半年土地出让金测算数对年内城投债到期规模的覆盖倍数，重庆、天津、广西、云南以及尾部的吉林等区域压力较大。土地市场收入下滑对区域城投偿债压力的影响需区分看待，对经济财政实力较强的区域而言，尽管土地出让收入的下滑幅度亦不小，但从覆盖倍数的测算结果来看，总体压力尚可，且尚能依靠存量的经济实力；对实力较弱或债务负担重的区域而言，土地市场遇冷对地方财政的影响更大，或为城投偿付债务带来一定压力。

但市场对于城投有一种基本面脱敏的感受，毕竟土地出让是流量概念，其引发财政回款这一内部现金流弱化难以量化评估，整体接续还属通畅情形下，市场参与还会持续，但对于债务压力较高区域还是需要重点观察土地财政的边际变化。

4 风险提示

1) **房地产政策不及预期。**年内房地产政策有边际放松，后续如若不及预期或对土地市场产生影响。

2) **疫情防控政策变化。**疫情以及防控政策的演变影响土地市场景气度。

3) **宏观经济、地方政府债务压力、城投信用风险事件超预期。**债务风险与经济发展紧密相关，宏观经济下行或导致各地市偿债压力超预期抬升。

插图目录

图 1：2022H1 各省土地市场表现一览（亿元）	4
图 2：江苏、浙江、福建、山东、广东重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）	5
图 3：湖北、安徽、江西、河南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）	6
图 4：湖南、四川、陕西、新疆重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）	6
图 5：广西、云南重点地市 2022H1 土地市场表现（亿元）	7
图 6：其他尾部区域主要地市 2022H1 土地市场表现（亿元）	7
图 7：截至 7 月 8 日 2022 年第二批集中供地情况	8
图 8：各省 2022 年土地出让金测算情况及年内到期覆盖倍数（亿元）	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001