

土地改革的重要信号

证券研究报告

2024年02月24日

中央深改委第四次会议解读

有可能在今年召开的二十届三中全会将是宏观政策的一条重要主线。

土地要素可能就是“妨碍中国式现代化顺利推进的体制机制障碍”和“最突出的问题”之一。

本次会议强调“对一些探索性但又十分紧迫的改革举措，要深入研究、谨慎推进”。

改革的紧迫性可能体现在三个方面。

第一，当前土地要素流动市场化程度还不够高、交易范围仍然较窄。

第二，“人地挂钩”有待进一步加强。

第三，后地产时代的土地财政退坡问题。

优化“耕地占补平衡制度”可能是未来的改革方向，而将土地要素流动与新型城镇化相结合、实现“地随人走”可能是改革的具体举措。

风险提示：土地管理制度改革的推进节奏存在不确定性；用地指标跨区域交易不及预期。

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

张伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080003
zhangweib@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-24年2月第4周》
2024-02-19
- 《宏观报告：宏观-降息的艺术》
2024-02-16
- 《宏观报告：货币政策的两条主线——四季度货政报告解读》
2024-02-09

有可能在今年召开的二十届三中全会将是宏观政策的一条重要主线。

2月19日召开的中央全面深化改革委员会第四次会议¹强调了今年是全面深化改革的“又一个重要年份”，改革内容要聚焦“妨碍中国式现代化顺利推进的体制机制障碍”，改革举措要“有鲜明指向性，奔着解决最突出的问题去，改革味要浓、成色要足”。

其中“增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力”、“建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度”排在了本次深改委会议改革议题的第一个。显然，土地要素可能就是这个“妨碍中国式现代化顺利推进的体制机制障碍”和“最突出的问题”之一。

会议指出“要统筹好区域经济布局和国土空间利用”，言外之意是当前土地的分配并没有充分匹配区域经济布局的分化，还有进一步改善的空间。

2023年6月《国务院关于区域协调发展情况的报告》²中指出，“从客观因素看，我国国土广阔，不同地区的自然资源禀赋、经济发展基础等存在较大差异，经济发展不可能整齐划一‘齐步走’”，“不同地区在国家发展全局中承担的功能定位不同”，“评判一个区域是否协调发展，不能单一以经济指标作为标准，更不能简单以GDP论英雄，而是要看其承担的功能是否有效发挥”。

区域协调发展并不是区域平均主义，而是根据不同区域的资源禀赋来配置生产要素，最大化地发挥比较优势，形成优势互补。习近平总书记在2016年1月18日省部级主要领导干部学习贯彻党的十八届五中全会精神专题研讨班上的讲话³中指出，“平衡是相对的，不平衡是绝对的。强调协调发展不是搞平均主义，而是更注重发展机会公平、更注重资源配置均衡。

有的地区适合发展工业，就应该给予更多地工业用地指标；有的地区人口持续净流入、住房需求不断增加，就应该提高其住宅用地指标；而有的地区适合发展农业，则应该扩大其农用地面积。

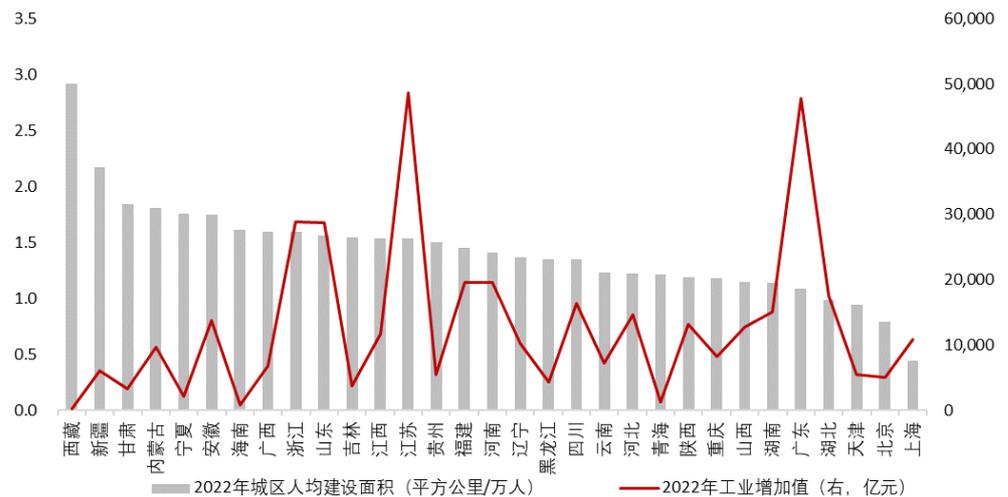
但从各省份城区人均建设面积拥有量和工业增加值的比较来看，建设用地的分布与工业发展并不完全匹配。截至2022年，甘肃城区人口平均拥有的建设用地是广东的1.7倍，而工业增加值仅有广东的7%。因此，土地要素，尤其是建设用地指标有必要进行跨区域流动。

¹ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202402/content_6932052.htm

² http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202306/t20230628_430333.html

³ http://www.xinhuanet.com/politics/2016-05/10/c_128972667_2.htm

图 1：不同省份建设用地分配情况与工业发展现状并不完全匹配



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：北京尚未披露 2020 年及以后的城市建设用地面积数据，因此城区人均建设面积使用 2019 年数据替代

本次会议强调“对一些探索性但又十分紧迫的改革举措，要深入研究、稳慎推进”。

改革的紧迫性可能体现在三个方面。

第一，当前土地要素流动市场化程度还不够高、交易范围仍然较窄。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》⁴，要求“推动经营性土地要素市场化配置”、“完善城乡基准地价、标定地价的制定与发布制度，形成与市场价格挂钩的动态调整机制”、“探索建立全国性的建设用地指标跨区域交易机制”。我国的土地要素流动以保护耕地为前提，采用的是“耕地占补平衡制度”——即非农建设占用耕地“占多少，垦多少”⁵，如果缺少新开垦耕地的自然条件，就需要从其他区域进行调剂。但在现行制度下，调剂以县域自行平衡为主、省域内调剂为辅、国家适度统筹为补充⁶，用地指标跨省交易仍然需要用地省份先向中央申请、中央再找其他省份补充耕地，交易价格也相对固定，尚未建立全国性的建设用地指标跨区域交易机制⁷。

第二，“人地挂钩”有待进一步加强。有的城市不断吸引人口流入，但建设用地面积并没有以相应的比例增加，导致人均占地面积不断下降；有的城市人口持续流出，但建设用地面积并没有相应减少，导致部分土地闲置。比如，2022 年江苏城区人口增加了 45 万人，但建设用地面积反而减少了 981 平方公里；而四川城区人口减少了 145 万人，但建设用地面积增加了 17 平方公里。

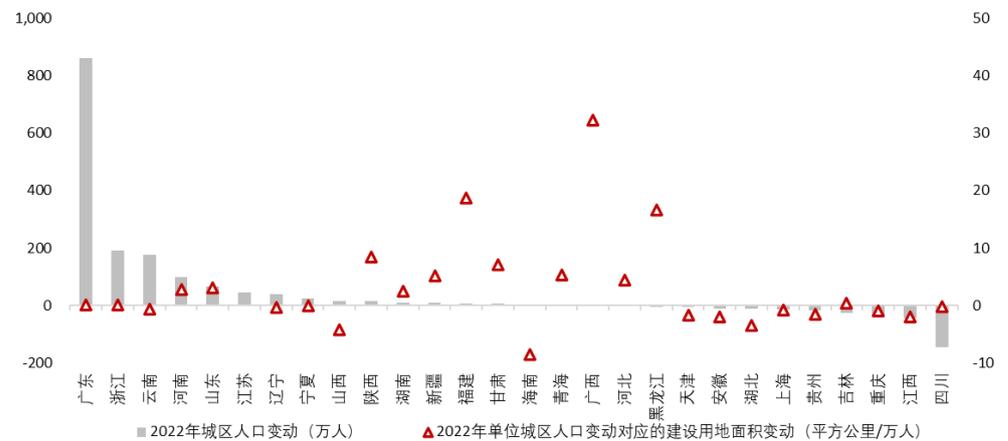
⁴ https://www.gov.cn/zhengce/2021-01/31/content_5583936.htm

⁵ http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/201909/t20190905_300663.html

⁶ https://www.gov.cn/zhengce/2017-01/23/content_5162649.htm

⁷ 《跨省域补充耕地国家统筹管理办法》（2018 年 03 月 26 日），https://www.gov.cn/zhengce/content/2018-03/26/content_5277477.htm

图 2：各省份 2022 年城区人口变动及单位人口变动对应的建设用地面积变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：剔除数据偏离较大的西藏、内蒙古和数据缺省的北京

第三，后地产时代的土地财政退坡问题。土地出让收入是地方政府的重要财源，近年来，土地出让收入占地方综合财力 30%左右，占地方政府性基金收入 90%左右。随着房地产的下行，地方政府土地出让年收入已经从 2021 年的 8.5 万亿元大幅下降到了 2023 年的 5.8 万亿元。并且，由于房地产需求在中长期还将继续回落（详见报告《地产下行的尽头：多少亿平是终点？——中国房地产市场的长期需求测算》，2022.10.22），过去依托于商品房的土地财政可能仍要退坡，尤其是人口净流出的城市压力更大，如何在后地产时代挖掘地方财源的新增长点是当前财税体制改革的关键。

因此，优化“耕地占补平衡制度”可能是未来的改革方向，而将土地要素流动与新型城镇化相结合、实现“地随人走”可能是改革的具体举措。

2016 年《政府工作报告》⁸指出，“深化户籍制度改革，放宽城镇落户条件，建立健全‘人地钱’挂钩政策”，首次提出了“人地钱”挂钩。2022 年中共中央、国务院印发的《关于加快建设全国统一大市场的意见》⁹要求“完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策”，再次对“人地钱”挂钩进行了强调。

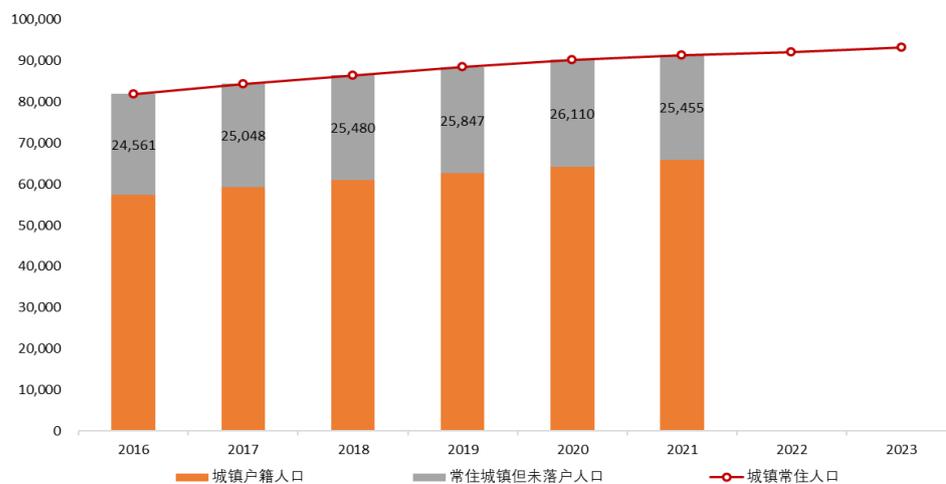
“地随人走”本质上就是城镇建设用地的增减要与人口的流动相匹配。农业人口进城落户需要退出宅基地，退出的宅基地经过开垦后可以补充为耕地，按照土地增减挂钩原则（城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩），就可以增加相应面积的城镇建设用地。

重庆的“地票模式”提供了一种“地随人走”的思路，在未来的改革过程中存在推广到用地指标跨区域交易的可能性。根据《重庆市地票管理办法》，土地权利人可以将其建设用地按规定复垦为合格的耕地等农用地，减少建设用地形成的建设用地指标即为地票，地票可以在重庆农村土地交易所进行交易，地票初次交易的净收益由农户和村集体按比例分成；持有地票者在新增建设用地时，可以使用地票办理农用地转用手续，无需缴纳耕地开垦费和新增建设用地土地有偿使用费。¹⁰

⁸ https://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/17/content_5054901.htm⁹ <http://www.mofcom.gov.cn/article/zcfb/zcwg/202210/20221003360100.shtml>¹⁰ 《重庆市地票管理办法》，https://www.cq.gov.cn/zwgk/zfxgkml/szfwj/zfgz/zfgz/201512/t20151225_8836417.html

截至 2021 年，我国城镇常住人口约有 9.1 亿人，而城镇户籍人口则仅有 6.6 亿人，常住城镇但未落户的人口约为 2.5 亿人，“地随人走”的优化空间仍然较大。

图 3：截至 2021 年，我国常住城镇但未落户人口约有 2.5 亿人（单位：万人）



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com