



宏观研究

【粤开宏观】“土地财政”何去何从？

2025年03月23日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】1998-2024年中国各省份土地出让收入排名变迁》2025-03-23

《【粤开宏观】如何理解1-2月经济数据“开门红”？》2025-03-17

《【粤开宏观】专项债的前世今生与未来（2015—2025年）：发展历程、新问题与新对策》2025-03-09

《【粤开宏观】如何理解2025年财政政策安排》2025-03-05

《【粤开宏观】2025年财政更加积极：赤字率首次达到4%，发展优先》2025-03-05

摘要

近年来，伴随房地产供需形势逆转，居民收入增速放缓以及购房信心不足，商品房需求低迷持续冲击土地市场。房地产企业现金流偏差、闲置土地库存高企进一步阻碍了拿地意愿，直接造成土地市场成交量价齐跌，土地出让收入大幅下滑，加剧了地方财政紧张。2024年全国土地出让收入达到4.87万亿元，同比下降16%，连续三年累计下降超44%，冲击地方可用财力，并引发市场关注。本文我国“土地财政”的发展历程，并进一步探讨“土地财政”未来向何处去。

风险提示：房地产低迷拖累土地出让收入。



目 录

| | |
|--------------------------|---|
| 一、我国地方政府“土地财政”的过往..... | 3 |
| 二、我国“土地财政”的未来：如何转型？..... | 5 |

图表目录

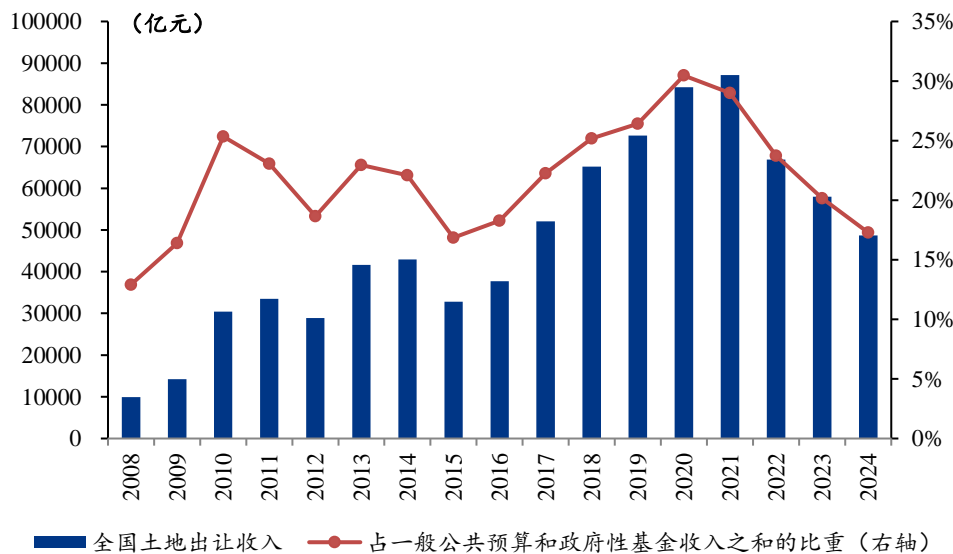
| | |
|--|---|
| 图表 1： 2008—2024 年全国土地出让收入及其占财政收入的比重变化..... | 3 |
|--|---|



1990年代以来，伴随房地产市场快速发展，我国土地出让收入快速上升，“土地财政”已成为地方政府财政收入的重要来源。仅考虑政府性基金预算中的国有土地使用权出让收入（简称“土地出让收入”，下同），2008年全国土地出让收入规模约1.0万亿元，仅相当于GDP的3.1%，2021年土地出让收入增加到8.7万亿元，相当于GDP的7.6%。土地出让收入对全国财政收入贡献明显提升，2021年，全国土地出让收入相当于一般公共预算和政府性基金预算收入之和的35.9%，远高于2008年的17.7%。从更广义的角度来看，“土地财政”收入范围不仅包括土地出让收入，还包括房地产业相关税费收入、土地抵押融资收入等。地方政府利用“土地财政”筹集的收入，通过财政支出、政府投资等方式支持城市基础设施建设、农业农村等多个领域。因此，“土地财政”不仅是地方财政收入的重要来源，还通过拉动城乡基建投资成为地方经济增长动力源。

2022年以来，房地产持续调整转型，土地出让收入规模从高点萎缩近一半，占全国财政收入比重降至不足两成。土地出让收入走势与商品房销售景气度高度相关。2022—2024年，土地出让收入连续三年下行，全国土地出让收入累计下降44.1%，与商品房销售额近三年累计降幅（43.1%）接近。伴随房地产供需形势逆转，居民购房信心不足，商品房需求低迷持续冲击土地市场。房地产企业现金流偏差、闲置土地库存高企进一步阻碍了拿地意愿，造成土地市场成交量价齐跌，直接影响了土地出让收入，加剧了地方财政紧张。从全国看，2024年土地出让收入4.87万亿元，相当于GDP的比重降至3.6%；2024年全国土地出让收入占一般公共预算和政府性基金预算收入之和的17.3%，比重已接近2015年的低点。从地方看，土地出让收入区域分化程度较高，不同区域、不同省市经济发展水平、人口流动、产业结构情况不同，土地市场运行节奏差异较大。本文受限于数据可得性，主要探讨1998—2024年分省份土地出让收入变化的情况。

图表1：2008—2024年全国土地出让收入及其占财政收入的比重变化



资料来源：财政部、粤开证券研究院

一、我国地方政府“土地财政”的过往

总体来看，“土地财政”在我国经济发展历程中有功有过、有利有弊，补充了地方财力、形成了大量基础设施建设、推动了城镇化进程，但也间接推升了房价，以土地抵押、注资城投公司，间接推动了融资平台发展和政府隐性债务高企。“土地财政”的实现依赖于房地产市场化改革和土地公有制，分税制改革只是促成因素之一。政绩考核机制才是问题的关键，激励机制决定行为，引发了地方政府隐性债务和“土地财政”等连锁反应；



如果没有分税制，只要存在 GDP 考核，仍会产生资金饥渴和不足。

第一，土地公有制和有偿使用制度是“土地财政”的基础。新中国成立后，1950年代我国开展农业合作化运动，实现了农村土地的公有化，“一五”计划对城市建设用地实施了国有化改造，我国基本确立了土地的社会主义公有制。改革开放前土地使用采取单一无偿划拨方式，政府将土地使用权无偿、无期限提供给用地单位，土地使用权不准转让。改革开放后，地方政府开展经济建设需要筹集大量财政资金，土地制度迎来变革的契机。1979年，国务院允许城镇对中外合资企业收取场地使用费，拉开了城镇土地有偿使用的序幕。1987年，国务院允许部分沿海开放城市开展土地使用权有偿转让试点，深圳落下国有土地使用权公开拍卖“第一槌”。1988年《宪法》修正案中明确“土地的使用权可以依照法律的规定转让”。经过多年探索、试点，1996年上海成立我国第一家土地储备机构，土地收购—储备—开发—出让机制初步形成。1998年，全面修订的《土地管理法》及其实施条例正式明确了国有土地有偿使用制度的具体内容。2001年以来，全国各地大力推行土地使用权招标投标，各类经营性用地、各类市场主体均可公平参与的有偿出让制度不断完善，土地使用权市场化配置制度基本成型。

第二，房地产市场化改革是加速“土地财政”发展的放大器，分税制改革只是促成因素之一。“房改”前，我国采用单一福利分房制度。1988年，深圳颁布《深圳经济特区住房制度改革方案》，在全国率先发起住房制度改革，提出“补贴提租、鼓励买房”，住房分配货币化进程由此开启。1998年，国务院出台《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，提出的各项政策包括提薪降息鼓励消费、完善住房供应体系、开展住房抵押贷款、放开住房二级市场、支持住房企业发展等核心内容，将我国住房建设与分配推向商品化与市场化。

第三，分税制实施的直接结果是财政收入初次分配中地方占比低、支出占比高，但中央通过掌控一定财政资源加强宏观调控实现区域均衡是必要的，同时经过转移支付的二次分配后地方可支配财力占比大幅上升，弥补了部分地方收支差。1994年分税制改革后，中央、地方财政初次分配收支情况对比发生根本性变化，财政初次分配中中央收入占比大于地方，地方财政初次分配中扩大的收支缺口由中央以转移支付的方式解决。分税制改革改变了财政包干制下中央财政困难的局面，解决了“两个比重（财政收入占GDP比重、中央财政收入占全国财政收入比重）下降”问题，提高中央宏观调控能力，是持续推进财税体制改革的重要一环。但分税制改革解决的主要是中央和地方收入划分的问题，对于中央和地方事权和支出责任的划分延续了过往制度，地方政府支出责任较重，中央对地方转移支付制度亟需完善，甚至出现“跑部钱进”情况。分税制改革后，土地出让收入全部划归地方，成为地方政府有力的财政收入来源。2024年，中央和地方一般公共预算收入占比分别为45.7%和54.3%，中央和地方一般公共预算支出占比分别为14.3%和85.7%，中央对地方的转移支付连续两年超过10万亿元，解决地方支出占比高带来的收支矛盾问题。未来随着适度加强中央事权，中央支出占比将进一步提高。有观点认为是分税制引发地方收支矛盾，从而导致了“土地财政”，如前所述，中央加大对地方转移支付增加地方可支配财力，能够很大程度上弥补地方收支差，分税制不是问题的核心。

第四，土地出让收入管理体制的改革推动了“土地财政”进一步规范。2006年之前，土地出让收入先纳入预算外专户管理，再将扣除成本性支出后的余额缴入地方国库，纳入地方政府性基金预算管理。2006年，国务院发布《关于加强土地调控有关问题的通知》，国办及财政部发布配套文件（国办发〔2006〕100号、财综〔2006〕68号），启动土地出让收入管理制度改革。2007年开始，全部土地出让收入缴入地方国库，纳入地方政府性基金预算，实行“收支两条线”管理，专款专用。自2010年起，各级财政部门要向同级人大报告政府性基金收支情况，土地出让收入预算执行接受人大监督。2015年，新《预算法》从法律上明确将政府性基金预算正式纳入政府预算体系，财政部进一步规范土地



出让收支预算管理（财综〔2015〕83号）。2022年，原由自然资源部门负责具体的土地出让收入征收工作划归税务部门，土地出让收入征收环节进一步得到规范。

第五，政绩考核机制才是导致出现“土地财政”问题的关键，激励机制决定行为，引发了地方政府隐性债务和“土地财政”等连锁反应；如果没有分税制，只要存在GDP考核，仍会产生资金饥渴和不足。政绩考核机制在很大程度上决定了地方政府行为。我国在经济高速增长时期长期实施GDP目标考核机制，有利于调动地方政府发展经济的积极性，但是也带来了环境破坏、债务高企等一系列问题。即使没有分税制，GDP考核仍会导致地方政府的投资饥渴和资金饥渴。“土地财政”能够同时影响地方政府拉动投资、财政增收两个方面，更容易受到GDP目标考核压力下地方政府的青睐。

二、我国“土地财政”的未来：如何转型？

未来“土地财政”向何处去？要结合国家战略、经济产业结构转型及财税改革趋势综合判断。土地财政作为时代的产物，也必将伴随时代的变迁而发生相应变化。高质量发展要求房地产繁荣的时代转向科技和制造强国的时代，对应的财政收入、支出结构都将发生变化，“土地财政”转型势在必行。未来，经济增速下行带来财政收入增速下行，付息和三保等支出刚性压力加大，且隐性融资方式逐步被清理，地方财政收支形势长期紧平衡。

未来“土地财政”如何转型是个复杂命题，要有大思路 and 全局视角。一是既要眼前，也要管长远，不仅要应对土地市场供需变化带来的短期冲击，更重要的是重塑税源结构，构建经济和财政可持续发展的长效机制。“土地财政”转型不仅关乎财政，又事关经济，更与国家治理体系的现代化密切相关。二是不能仅仅考虑解决地方政府万亿元级的财政收入缺口如何弥补的问题，还要考虑如何提高支出效率、界定支出范围、压降提标扩围的不合理支出，更要从理清政府与市场边界、明确政府职能的视角出发，通过推动财税体制改革解决长期以来地方财政收支紧平衡的难题。三是有必要更加因地制宜优化化债举措，同时要充分抓住化债腾出的战略窗口完善债务管理制度，降低地方债务对“土地财政”的依赖；中央“6+4+2”的化债方案极大地缓解了地方政府现金流，实施方式可以进一步优化，比如五年化债的额度可以根据地方债务形势和压力适当一次性给到地方；完善地方政府考核体系并构建与高质量发展相适应的债务管理体制，建立债务与资本预算，坚持在发展中化债。

具体而言，“土地财政”转型主要可以从以下方面出发：

第一，短期仍要稳定房地产市场，中央可成立“房地产稳定基金”促进房地产市场止跌回稳，避免房地产持续低迷对财政的持续冲击，当然也要持续构建房地产发展新模式。“土地财政”转型并不意味着完全抛弃土地出让收入和房地产相关税收，未来房地产市场仍然将占据重要地位，只是其重要性有所下降。要尽快采取保供给、促需求和稳房价的举措稳定房地产市场，大力盘活闲置土地和收购存量房用于保障房，一线城市核心地段尽快推出高品质商品房，满足居民多层次住房需求。考虑中央增发特别国债，探索中央层面成立“房地产稳定基金”，规模在2万亿左右，专项用于保交楼、收储存量房和房企存量闲置土地等，缓解房企流动性压力，提升房企抗风险能力，推动房地产“止跌回稳”，同时减轻地方政府稳楼市的压力，保障地方财政稳健运行。**长期看要大力推动产业结构转型，重塑税基和财政结构，尽快促进中国经济由债务和投资驱动转化为产业科技驱动。**

第二，稳定宏观税负，为“土地财政”转型腾出战略缓冲空间和时间。其一，更加注重减税降费的精准性和结构性，从数量规模型减税降费到效率效果型减税降费，逐步规范减税降费出台的依据，逐步清理阶段性减税降费形成的“补丁”，将运行稳定的成熟



的减税降费政策形成法律。**其二**，加强政策协调，财政、金融、产业和区域政策协同发力。要立足国家治理角度看财政，摒弃财政税收万能论，要降低企业的综合性成本而非仅仅财税负担，更不能出现财税负担下降而其他成本上升对冲减税降费效果的情况。**其三**，探索数据财政，改革税收制度，研究数字资产税、数字服务税，适应数字经济时代下税源发展。**其四**，对普通老百姓影响不大但由于推进共同富裕和高质量发展的税种做出调整，扩大消费税征收范围至高端服务业，提高资源税和环保税税率。

第三，厘清政府与市场关系，完善中央对地方政绩考核机制，界定政府规模，避免支出责任无限扩张。**其一**，持续推动政府职能转变，减少不必要的行政干预，优化营商环境。**其二**，根据经济发展状况动态优化政府职责范围，合理控制政府规模，避免政府兜底责任无序扩张。**其三**，深化行政事业单位改革，强化绩效管理。推进博物馆、特色文旅资源等市场化运营，完善政府补贴与使用者有偿付费机制有机结合，避免一方面财政补贴另一方面居民体验感不佳。

第四，推动财税体制改革，上移事权和支出责任，解决当前地方政府财政困难，并调动地方积极性。**其一**，上收部分事权和支出责任到中央和省级政府，包括社保、食品药品监督管理、环境保护等事权上移，减轻地方政府和市县政府的支出压力。**其二**，统筹消费税征收环节后移和逐步划转给地方，充实地方政府财力，弥补土地出让收入下行对地方财力的冲击。消费税下划地方要分步实施，要结合转移支付制度的调整，以避免区域间财力差距进一步扩大。**其三**，完善增值税抵扣链条，重点在于落实税收法定，逐步清理不规范、不合理的增值税优惠政策。**其四**，将城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，虽然短期内对增加地方财力作用有限，但通过赋予地方更多税收管理权限，可使各地灵活制定本地税率，长期看对增强财政可持续性有一定作用。**其五**，探索国有资产及其相关收入在中央与地方政府之间的划分机制，通过合理划分产权和设置奖惩机制，抑制地方对土地市场的过度依赖。

第五，优化支出结构，提高支出效率；全面梳理财政支出的法定挂钩事项，实事求是根据当前国家战略要求和人口结构、人口流动、人口需求变化分配财政资源，避免支出结构固化导致的资金浪费和效率低下。**其一**，坚持有保有压地调整结构，将有限的资金用于高质量发展的刀刃上，优先支持促进科技创新、改善民生福利提高和加强基础设施建设投资等重点领域、重大项目支出，发挥公共支出对扩大内需的乘数效应；**其二**，注重对消费的引导和刺激，带动财政政策重点从重投资向消费与投资并重转变。加大对特定群体的补助和支持，以提高其抗风险能力并提振消费。**其三**，严格压减一般性非刚性支出，进一步提高绩效管理水平。

第六，有必要更加因地制宜优化化债举措，同时要充分抓住化债腾出的战略窗口完善债务管理制度，降低地方债务对“土地财政”的依赖，降低“土地财政”对地方债务风险的影响。中央“6+4+2”的化债方案极大地缓解了地方政府现金流，实施方式可以进一步优化，比如五年化债的额度可以根据地方债务形势和压力适当一次性给到地方；研究探索新的债务风险衡量指标，除了负债率、债务率之外，比如当期债务付息率、资产负债率也许更为合理；适当提高负债率、债务率风险技术指标，避免“红橙黄绿”债务风险指标导致部分地方政府法定债务发行进度偏慢；完善地方政府考核体系并构建与高质量发展相适应的债务管理体制，建立债务与资本预算，坚持在发展中化债。

（可参考前期报告《澄清土地财政的五个认知误区》《土地市场降温，土地财政向何处去？》《分税制不是土地财政的原因，政绩考核才是》《何为股权财政？能否接替土地财政？》《土地市场供需低迷，土地财政何去何从？》《化债之后需要考虑的三个问题》）。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
方堃，CFA，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com