

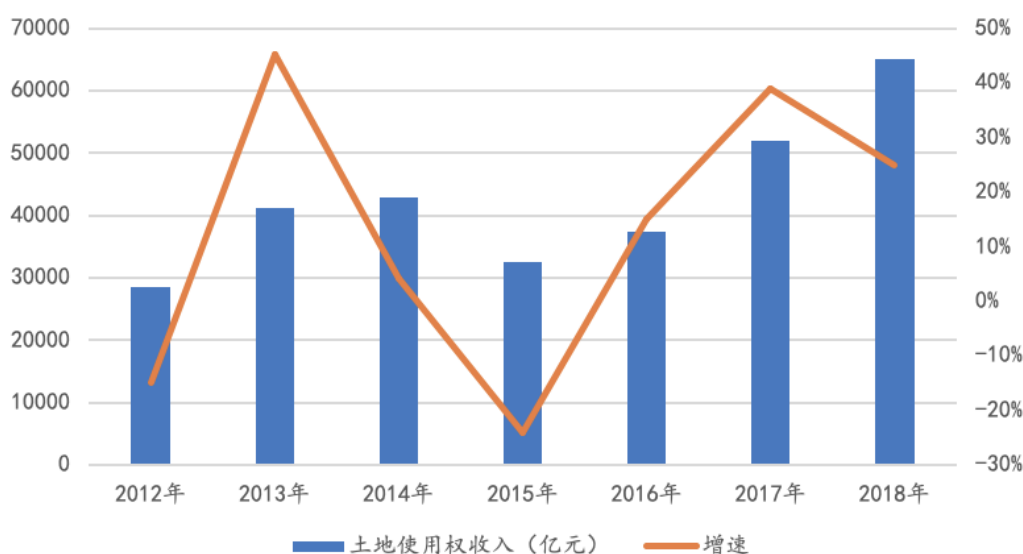
楼市降温棚改退潮带冷土地市场，地方政府财政压力山大

“土地财政”作为地方政府的“第二财政”，使地方政府聚集了大量可支配的财力，带动了区域内投资增长，在推进新型城镇化进程中起到至关重要的作用。随着城市的发展，大规模基建的支出，地方政府对土地财政的依赖度越来越高，这也是部分三四线城市大规模推进棚户区改造及棚改货币化安置的重要原因，一方面能直接拉动当地房地产的去库存，另一方面棚改带热的本地房地产市场可以促进土地的销售，获得大量土地出让金。但近年来过分依赖土地出让收入带来的负面影响越来越大，对土地财政的依赖逐渐成为导致房价上涨的重要因素之一，同时也加大了地方债务风险以及金融风险。

一、土地使用权收入不断攀升，政府对土地财政依赖度偏高

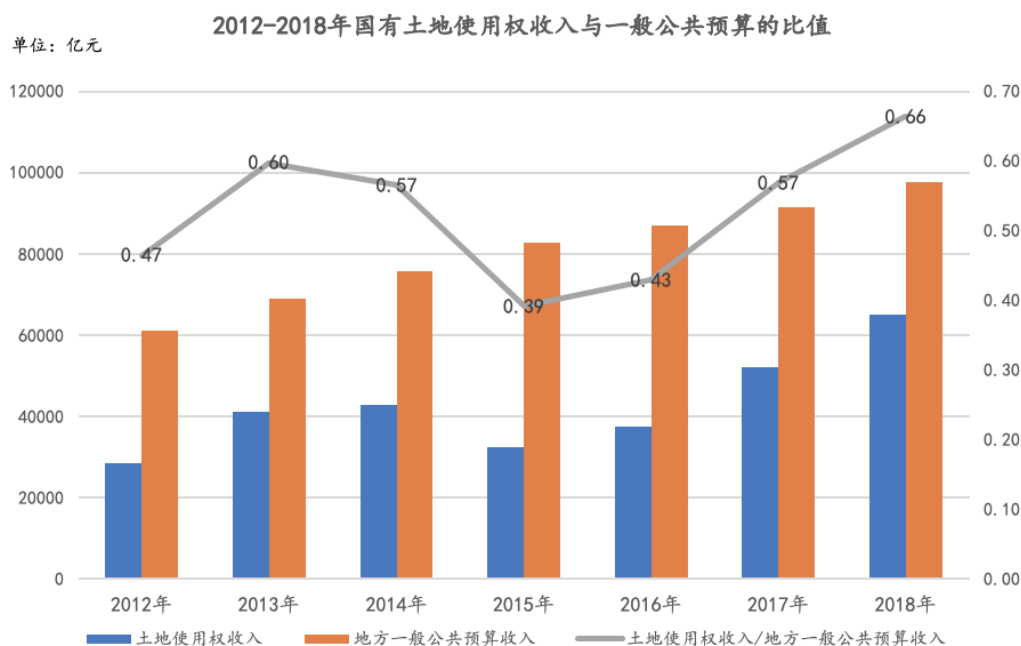
根据国家财政部公布的数据来看，国有土地出让收入受房地产影响波动较大，与房地产波动周期波动基本呈现一致的现象。2015年以来，随着房地产市场的复苏及火热，土地使用权收入连年攀升，2017年全国土地收入超5万亿，增速近40%，2018年全国土地收入继续创新高，达到了6.51万亿，增速放缓至25%，土地出让金不断创新高的背后是不断被推高的地价以及越来越大规模的土地出让。2018年由于房地产市场的调控，房企融资收紧等因素的影响，全国土地市场有所降温。据诸葛找房统计，2018年全国地级市土地流拍数量达到创记录的1808宗，且下半年以来成交土地多以低价和底价成交。

2012-2018年全国土地使用权收入及增速



数据来源：财政部 诸葛找房整理

从土地使用权收入与地方一般公共预算收入比值可以明显看到地方政府对土地财政的依赖程度一直较高，地方政府寄希望于卖地来弥补和维持地方财政收支缺口。2012年以来土地使用权出让金与地方公共预算的比值基本保持在0.4以上，近两年来随着土地出让金的攀升，与地方一般公共预算收入的比值也越来越大，2017年、2018年的比值升为0.57、0.66，超过地方一般公共预算收入的一半以上。



数据来源：财政部 诸葛找房整理

二、各省市土地财政情况差异较大，中西部省份及浙江、江苏两省土地财政依赖度高

1、地方财政收入东强西弱，多数省份财政赤字压力大

根据财政部发布的全国财政数据看，2018年全国一般公共预算收入183177亿元，同比增长6.2%，增速有所放缓。根据报告，赤字为23800亿元，与2017年持平。赤字率随着国内生产总值增长而适当下降，预计为2.6%。从2018年的各地政府公布的一般公共预算收入来看，广东省以12102亿元的收入领先各省份，连续三年突破1万亿关口，北京奋起直追以8630亿元排第二名，江苏位列第三，收入规模约7108亿元。整体来看，一般公共预算收入东强西弱的格局十分明显，排名前6位的省份均为东部省份。

从各省份的财政赤字情况来看，青海、甘肃、新疆、宁夏、云南、贵州、黑龙江财政赤字率较高，这些省份大多数经济发展比较落后，GDP收入均在2万亿以下，财政赤字又

较高，政府收支难以平衡。而北京、上海、广东、浙江、江苏这些经济发达，GDP 位居前列的省份，地方财务情况较为健康，财政赤字率较低。即使如浙江、江苏这些对土地财政依赖度较高的省份，也依靠着雄厚的经济基础以及强有力的产业支撑来维持城市的健康运转。整体来看，西部欠发达地区由于经济基础较差，财政赤字率较高，东部沿海经济发达地区地方财政情况较好。

图：2018 年各省份财政赤字情况

省份	2018年一般公共预算收入（亿元）	2018年一般公共预算支出（亿元）	财政赤字	GDP(亿元)	财政赤字率
青海	272.9	1647.5	1374.6	2865	47.98%
甘肃	870.8	3773.8	2903	8246	35.20%
新疆	1282.5	4675.7	3393.2	12199	28.31%
宁夏	1531.5	4985.6	3454.1	3705	26.62%
云南	444.4	1430.6	986.1	17881	22.82%
贵州	1681.5	5310.9	3629.4	14806	22.22%
黑龙江	1240.8	3789.6	2548.8	16362	20.74%
海南	1994.3	6074.9	4080.6	4832	19.30%
广西	1726.8	5017.3	3290.5	20353	17.83%
内蒙古	2860.7	7479.2	4618.5	17289	17.06%
吉林	1857.5	4806.3	2948.8	15075	16.91%
江西	3910.9	9718.3	5807.4	21985	15.00%
四川	3763.9	9225.4	5461.5	40678	14.28%
湖南	2372.3	5669.9	3297.6	36426	12.68%
陕西	2243.1	5301.9	3058.8	24438	12.52%
山西	752.7	1685.4	932.8	16818	11.85%
安徽	3513.7	7720.2	4206.5	30007	11.74%
河北	3307	7258	3951	36010	11.68%
河南	3049	6572	3523	48056	11.36%
重庆	2616	5323.6	2707.6	20363	11.18%
辽宁	2265.5	4541.2	2275.7	25315	10.70%
湖北	2292.6	4285.4	1992.8	39367	10.04%
福建	3007.4	4836.7	1829.3	35804	5.11%
天津	6485.4	10099	3613.6	18810	5.02%
山东	2160	3105	945	76470	4.73%
北京	8630.2	11658.2	3028.1	30320	4.58%
上海	6598.1	8627.5	2029.4	32680	3.80%
广东	12102.9	15737.4	3634.5	97278	3.74%
浙江	5785.9	7175.9	1390	56197	3.61%
江苏	7108.1	8351.5	1243.4	92595	3.27%

注：各省份统计的一般公共收入及一般公共支出不包括转移性收入和中央对地方的税收返还

财政赤字=地方一般公共收入-地方一般公共支出

财政赤字率=财政赤字/名义 GDP

数据来源：各地财政厅、政府公报 诸葛找房整理

2、地方政府依赖土地收入弥补收支、发展区域经济情况严重

从各省公布的财政收入来看，广东、北京、江苏、天津、浙江等省市土地财政收入规模领先，对当地持续加大的基础设施建设及经济投入发挥了重要作用。从土地出让总收入来看，浙江、江苏、山东土地出让收入领先全国，保持在 5000 亿以上，其中 2018 年浙江省土地出让金收入 7378.81 亿元，排在榜首。青海、海南、宁夏受区域及供地节奏影响，土地出让金排名较为靠后。

从土地依赖度排名来看，中西部省份以及近两年地价、房价涨幅较快的浙江、江苏两省对土地财政的依赖度较高。以 2018 年各省份土地出让金收入与一般公共预算收入的比值来看，依赖程度最高的是浙江，比值达到了 1.12，这意味着浙江省的土地出让金是地方财政收入的 1 倍有余；其次是江西省，比值为 0.96、安徽省比值为 0.90，几乎与地方一般公共预算收入持平。其次是安徽、河南、四川、山东等省份，得益于大规模的棚改货币化安置，土地出让金大幅提升。而另一部分如北京、上海、海南这些发达的省市，土地财政收入与一般预算收入比值在 0.3 以下，城市经济发达，产业丰富，税收占比高，对土地财政的依赖程度较低，而内蒙古、黑龙江、宁夏由于经济发展较为落后，房地产市场热度不足，土地出让收入较低，相对应的是当地经济发展缺乏资金持续投入，在全国整体排名中较为落后。

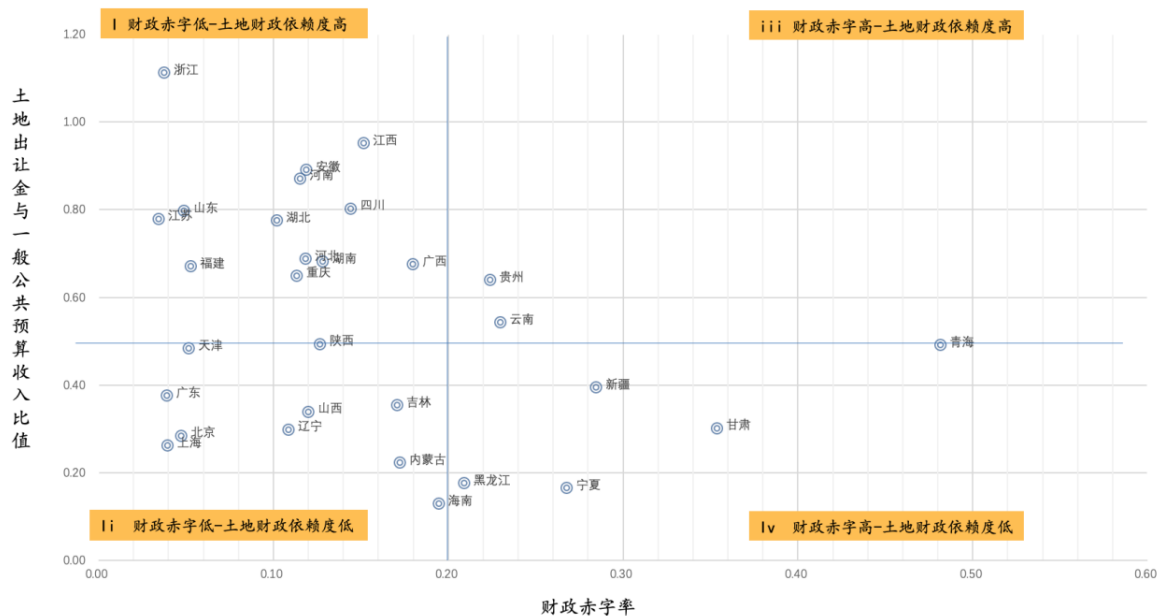
图：2018 年各省份土地出让金占一般公共预算收入比值情况

省份	2018年土地出让金 (亿元)	2018年一般公共预算收入 (亿元)	2018年土地出让金占一 般公共预算收入的比值
浙江	7378.81	5785.9	1.12
江西	2271.73	3910.9	0.96
安徽	2735.09	3513.7	0.90
河南	3303.63	3049.0	0.88
四川	3163.82	3763.9	0.81
山东	5212.88	2160.0	0.80
江苏	6780.39	7108.1	0.79
湖北	2586.14	2292.6	0.78
河北	2440.66	3307.0	0.69
湖南	1967.97	2372.3	0.69
广西	1146.80	1726.8	0.68
福建	2036.43	3007.4	0.68
重庆	1486.25	2616.0	0.66
贵州	1115.29	1681.5	0.65
云南	1094.30	444.4	0.55
陕西	1125.50	2243.1	0.50
青海	135.86	272.9	0.50
天津	1059.25	6485.4	0.49
新疆	614.02	1282.5	0.40
广东	4620.72	12102.9	0.38
吉林	446.56	1857.5	0.36
山西	792.19	752.7	0.35
甘肃	268.30	870.8	0.31
辽宁	797.88	2265.5	0.30
北京	1682.92	8630.2	0.29
上海	1908.79	6598.1	0.27
内蒙古	426.87	2860.7	0.23
黑龙江	234.00	1240.8	0.18
宁夏	76.25	1531.5	0.17
海南	101.89	1994.3	0.14

数据来源：各地财政厅、政府公报 诸葛找房整理

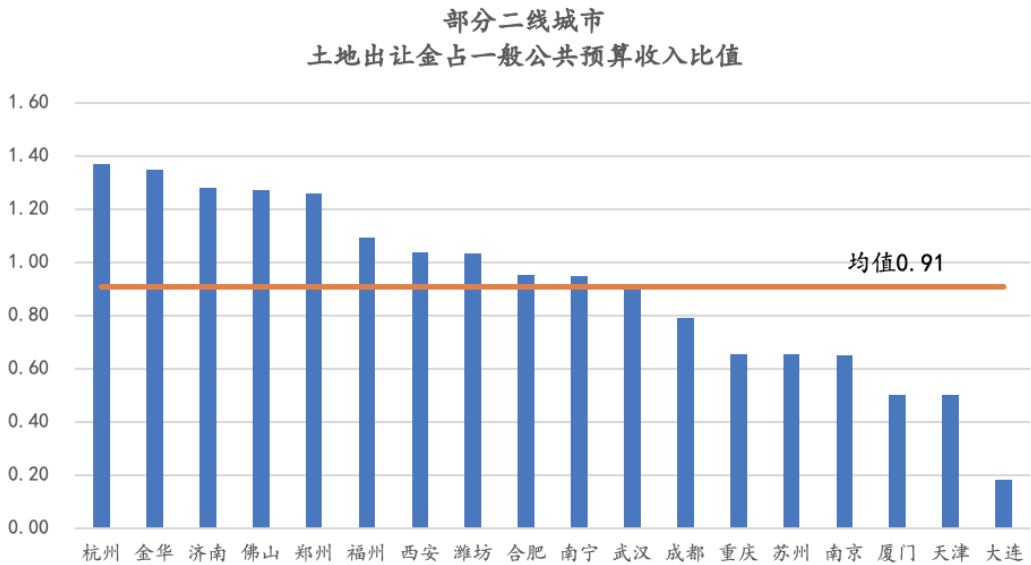
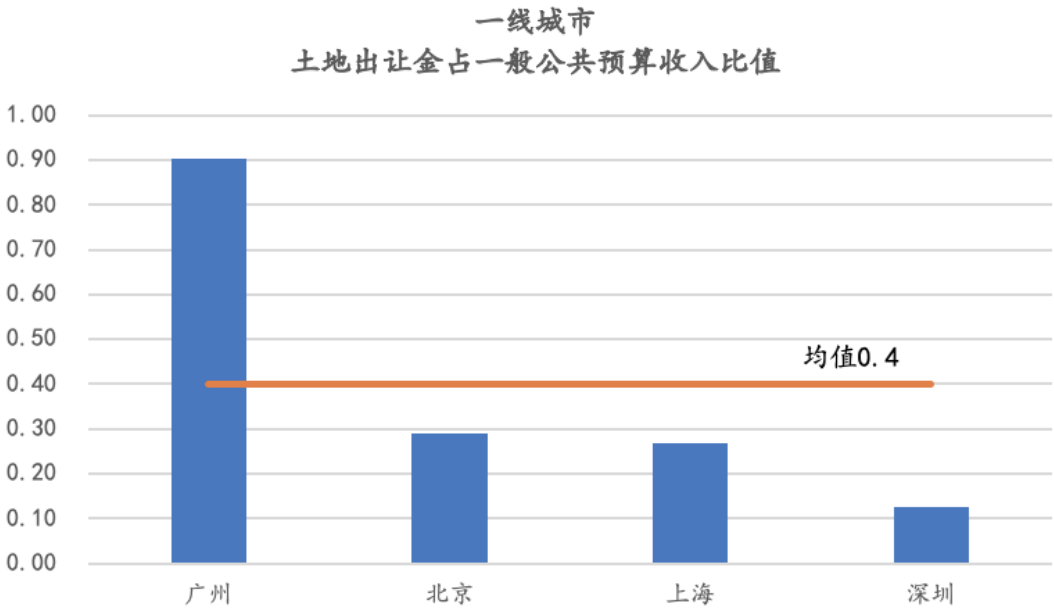
财政赤字可以反映出地方的经济实力、财政质量以及收支稳健程度，而土地出让金与一般公共预算收入的比值可以看出地方对土地财政的依赖度。两者结合来看，以 20% 的财政赤字率及土地出让金与一般公共预算收入比值为 0.5 为界，可将全国各省份分为四类。第一类省份财政赤字率低，但土地财政依赖度较高，以浙江、江苏两省为典型，此类城市由于大规模的基建支出，以及迅速上涨的地价，短期对土地财政较为依赖，长远来看，由于城市巨大的发展潜力以及产业支撑，不会对城市发展产生较大威胁。第二类省份财政赤字率低，土地依赖程度也较低，北京、上海和辽宁、吉林两类省市为典型，土地市场的降温不会给这类城市带来较大的影响。第三类城市财政赤字、土地依赖度双高的省份，如贵州和云南，这类城市地方政府过度依赖土地财政，且本身财政收入来源较少，税收收入较低，一旦土地市场下滑，将会给这类省份带来较大的冲击。第四类省份财政赤字高，土地财政依赖度较低，如黑龙江和宁夏。房地产市场本身热度不足，土地收入较低，应当积极发展城市经济基础建设，提高经济实力。

图：2018 年各省份财政赤字与土地依赖度情况

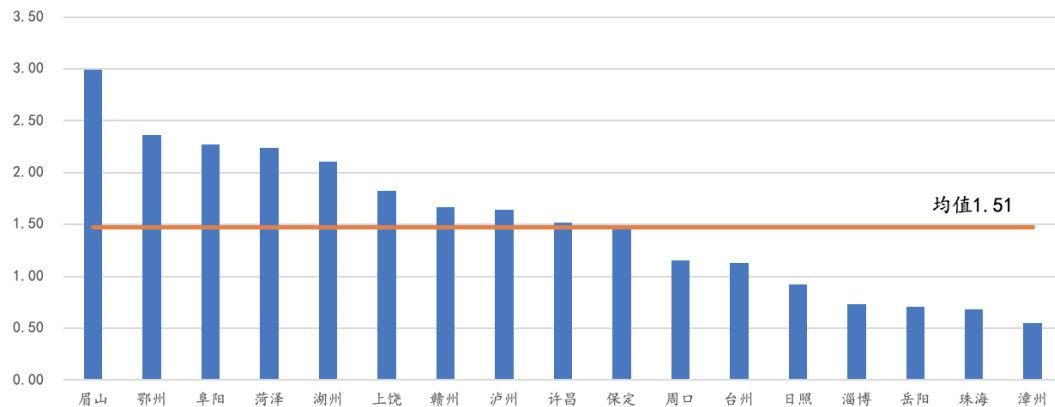


三、三四线城市对土地财政依赖度最高，处于城市扩张期的二线城市也需卖地收入来维持

在 2018 年，一线城市土地出让金占地方一般公共预算收入的平均比值为 0.4，一线城市产业转型，逐渐进入后工业化阶段，产业合理，政府一般公共预算收入较高，“土地财政”依赖度处于较低水平。二线代表城市土地出让金占地方一般公共预算收入的平均比值为 0.91，二线城市处于快速扩张期，需求旺盛，市场热度高，供地规模大且房企竞争激烈，“土地财政”依赖度高于一线城市。三四线代表城市土地出让金占地方一般公共预算收入的平均比值为 1.51，三四线城市自身经济体量有限，抗风险能力不足，但在棚改及行业上行周期带动下，部分城市土地出让收入大幅增长，在 2018 年“土地财政”依赖度最高。



部分三四线城市
土地出让金占一般公共预算收入的比值



数据来源：各地财政局、政府公报 诸葛找房整理

据诸葛找房数据监测，2018 年 40 个重点城市中有 20 个城市土地出让金收入超过地方一般公共预算收入，“土地财政”依赖度相对较高。其中，眉山、鄂州等三四城市 2018 年土地出让收入是地方一般公共预算收入的 2 倍以上，杭州、济南、郑州等二线城市比值也超过 1。

由于多数三四线城市经济基础较薄弱，土地财政收入几乎成为城市经济发展的最主要来源，菏泽、日照等城市，得益于大规模的棚改货币化安置，土地出让金收入大幅提升，是其一般公共预算收入的 2 倍以上，为地方政府提供了丰厚的资金。随着棚改货币化推进，刺激了三四线城市的大量的购房需求，三四线商品房市场迅速量价齐升，带动土地市场一时火热，地方政府在高位时卖地套现成为缓解地方债务的重要手段。高土地依赖度短期也引发了地价、房价快速上升，未来随着棚改货币化比例下调，需求已经被提前透支的情况下，一旦土地市场降温，此类城市需求难以为继。

图：2018 年重点城市土地出让金占一般公共预算收入比值情况

城市	2018年一般公共预算收入(亿元)	2018年土地出让金(亿元)	土地出让金占一般公共预算收入的比值
眉山	103	309	2.99
鄂州	58	137	2.36
阜阳	187	425	2.27
菏泽	206	461	2.24
湖州	287	605	2.11
湖州	287	605	2.11
上饶	223	406	1.82
赣州	265	442	1.67
泸州	150	247	1.65
许昌	166	252	1.52
保定	257	375	1.46
杭州	1825	2501	1.37
金华	393	530	1.35
济南	753	964	1.28
佛山	703	894	1.27
郑州	1152	1451	1.26
周口	129	149	1.15
台州	431	487	1.13
福州	680	744	1.09
西安	685	711	1.04
潍坊	570	590	1.03
合肥	712	679	0.95
南宁	359	341	0.95
广州	1632	1476	0.90
武汉	1528	1381	0.90
成都	1424	1127	0.79
淄博	385	280	0.73
岳阳	339	240	0.71
珠海	331	225	0.68
重庆	2266	1486	0.66
苏州	2120	1384	0.65
南京	1470	957	0.65
漳州	377	207	0.55
厦门	755	380	0.50
天津	2106	1059	0.50
北京	5786	1683	0.29
上海	7108	1909	0.27
大连	704	128	0.18
深圳	3538	450	0.13
三亚	1004	19	0.02

数据来源：各地财政局、政府公报 诸葛找房整理

地方政府的对土地财政的依赖度已达到较高程度，很多三四线城市及部分二线城市土地出让收入已经超过了一般公共预算收入，但政府的卖地模式不可持续。随着房地产调控的不断深入，棚改规模的下降以及货币化安置的下调，土地市场已出现明显降温，靠卖地来维持政府收支的风险加大，地方政府将面临巨大的债务压力和金融风险。同时过度依赖土地财政引起的地价上涨带来的投机需求，拉大了贫富差距，损害了社会公平，也会带来一系列社会问题。但同时我们也可以看到，土地法的修订，符合条件的集体建设用地使用权可以入市，两会提出稳步房地产税立法，地方财政的收入模式将更加多元化，各城市对土地财政的依赖程度有望减轻。