

## 楼市热度不减——土地财政视角的解读

杜登瑞 (16210680206)

曹萌 (16210680196)

任佳玮 (16210680250)

孟惟齐 (16210680248)

### 专题报告

2016年10月

#### 摘要:

**房地产市场现状:** 近期,房地产市场又成了讨论的热点话题。房价涨势由一线城市向二三线城市蔓延,引发主要二线城市集中出台限购政策,同时扩大土地供给,而房价暴涨的同时也引致地价上涨。因此,当前土地成交呈现量价齐升的态势。

**房地齐升——土地财政的推波助澜。** 分税制改革给了地方政府通过土地财政赚取收入,弥补财政收支差额的动机,而土地产权制度则给了地方政府足够的可能。现行的土地产权制度将土地的实质控制权授予地方政府,中央政府不再参与土地出让的利益分配,这就为地方政府打开了一扇“财富之门”。

**土地财政——有喜有忧。** 土地财政推高了房价,引发了一系列问题,存在市场风险和不可持续性,但同时,土地财政又为地方政府提供了充裕的收入,“经营城市”提高了发展速度,促进了城市化进程。

**土地财政何去何从。** 深化财税体制改革,减少地方政府对土地财政的依赖,改革地方政府的激励和考核机制,完善土地流转,规范地方债制度等措施是必经之路。



## 目 录

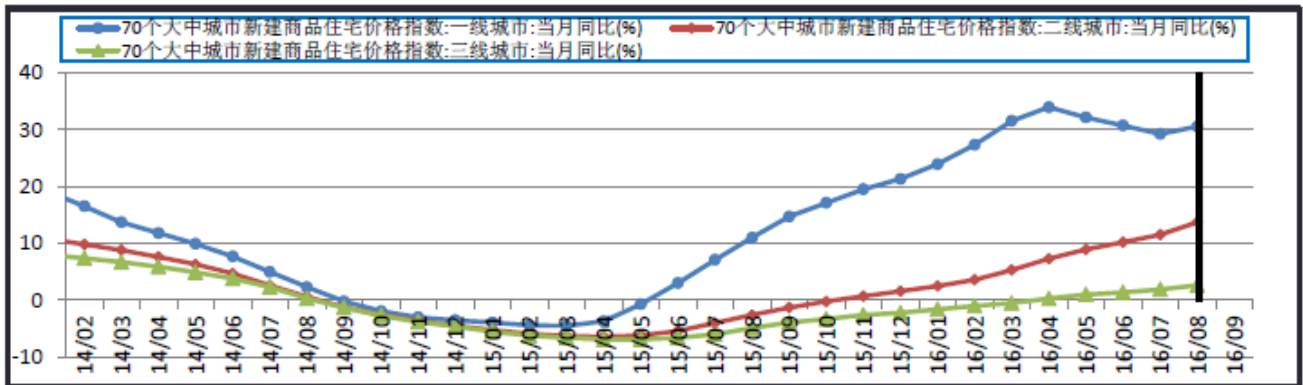
一、房地产市场现状 .....	3
二、房地齐升——土地财政的推波助澜 .....	4
1、房价与地价 .....	4
2、土地财政依旧是地方政府的财富之源 .....	6
三、土地财政——有喜有忧 .....	8
1、推高房价，引发系列问题 .....	8
2、不可持续性 .....	8
3、市场风险 .....	9
4、客观认识土地财政的积极作用 .....	9
(1) 缓解了地方政府的支出压力 .....	9
(2) “经营城市”带动了经济增长 .....	10
(3) 土地财政加快了城镇化进程 .....	11
四、土地财政何去何从 .....	12
1、深化财税体制改革，减少地方政府对土地财政的依赖 .....	12
2、改革地方政府的激励和考核机制 .....	12
3、完善土地流转制度 .....	13
4、规范地方债制度 .....	13



## 一、 房地产市场现状

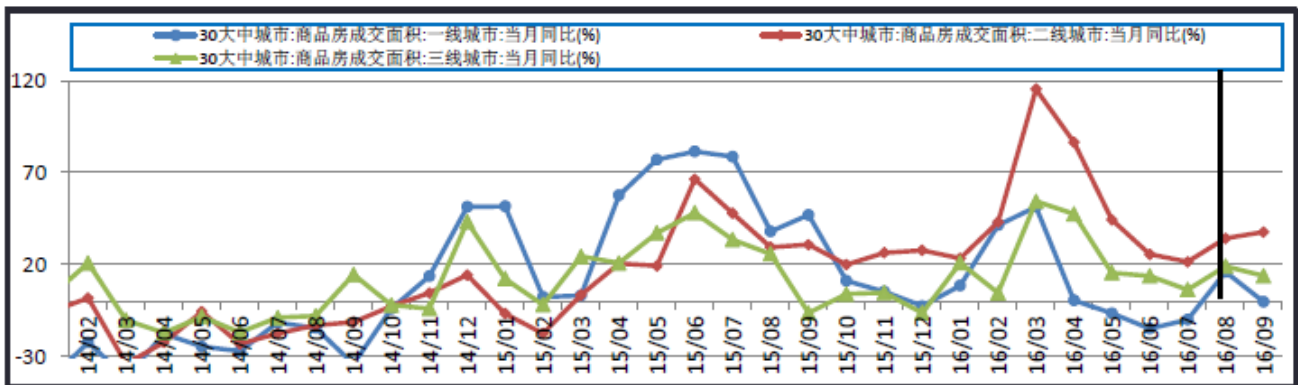
近期，房地产市场又成了讨论的热点话题。房价涨势由一线城市向二三线城市蔓延，引发主要二线城市集中出台限购政策，同时扩大土地供给，而房价暴涨的同时也引致地价上涨。因此，当前土地成交呈现量价齐升的态势。

图表 1 70 个大中城市新建商品住宅价格指数



数据来源：Wind

图表 2 30 个大中城市商品房成交面积



数据来源：Wind

根据图表可以看出，从 2014 年至今，无论是一线城市还是二三线城市，新建商品住宅价格同比增速都呈现先下降后上升的态势。今年以来，一线城市房价增速显著上涨，4 月以后小幅下跌，到第三季度又有回暖迹象。而二三线城市基本都呈现上涨趋势。从成交量来看，第三季度成交量同比增长小幅上涨之后有回落趋势。



总体来说，房地长市场依旧热度不减，而土地价格无疑是房价的重要组成部分，更重要的是，土地价格与地方政府财政收入紧密相连，我们从土地财政视角对房地产市场的发展走势做出解释，梳理土地财政相关问题。

## 二、 房地齐升——土地财政的推波助澜

土地财政一般是指政府以土地出让金的方式赚取的收入、与土地相关的各种税费收入以及以土地抵押为融资手段获得的债务收入。

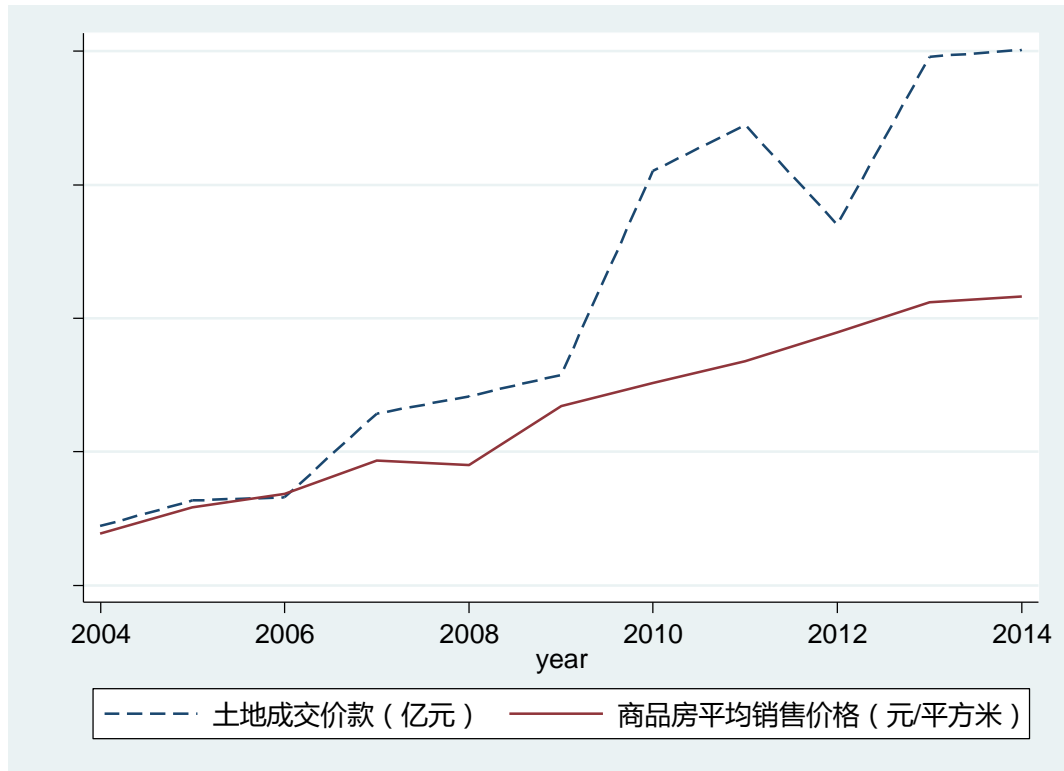
1994 年分税制改革后，中央收回了财政收入权，但省级以下的各级政府需要负责公共服务等各项财政支出。2015 年，地方财政收入占全国财政收入的 54.52%，而支出却占全国的 85.46%。地方财政收入与支出的不对等拉大了地方政府预算内的收支差额，而分税制改革又将土地使用收入、土地增值税、房产税全部划归地方政府，因此通过土地财政获得资金无疑成为了地方政府弥补收支差额的途径。分税制改革给了地方政府通过土地财政赚取收入，弥补财政收支差额的动机，而土地产权制度则给了地方政府足够的可能。现行的土地产权制度将土地的实质控制权授予地方政府，中央政府不再参与土地出让的利益分配，这就为地方政府打开了一扇“财富之门”。

### 1、 房价与地价

房价的重要组成部分是土地价格，因此，房价的飙升与土地价格的持续上涨存在必然联系。



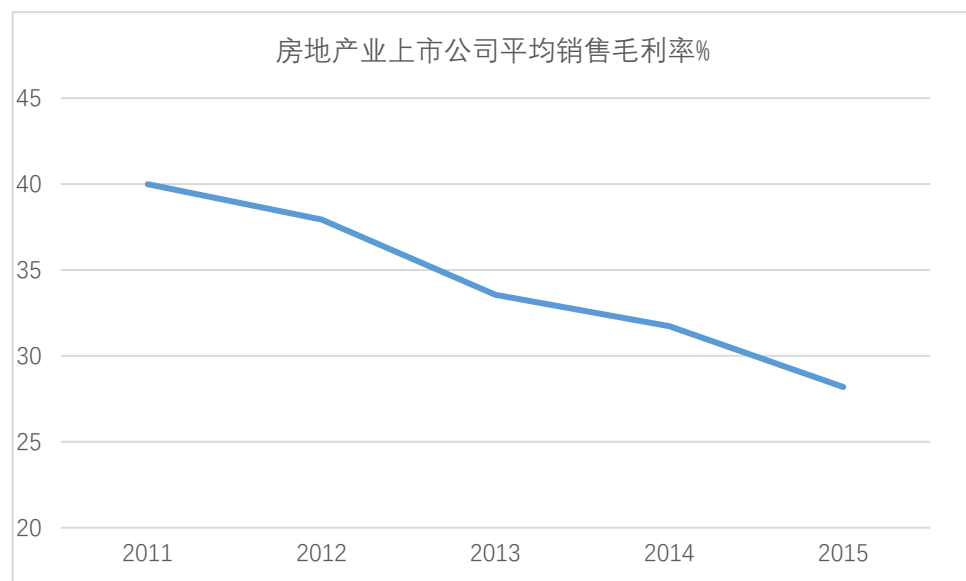
图表3 房价与地价



数据来源：国家统计局

自2004年以来，房价与地价均呈现上涨趋势。房价高涨的原因能归咎于房地产商的并不多。房地产商处于一个开放竞争的市场环境，议价能力有限。房地产商的毛利率水平自2011年以来持续下降。

图表4 房地产上市公司平均销售毛利率





而地价推高房价的逻辑是显而易见的，据方正证券研究报告显示，地价和房地产相关税收占商品房销售额已达八成。2014年国有土地使用权出让收入和11个房地产相关税种税收占当年全国商品房销售额的81.7%，仅仅考虑国有土地使用权出让收入和5个房地产特有税种税收，也占到当年全国商品房销售额的72.2%。

2016年前5个月，北上广深和苏州、合肥、南京土地市场火爆，“地王”频出。据中原地产统计，截止到2016年6月29日，内地一共出现205宗“地王”，远高于2015年的95宗，其中苏州、合肥、南京等二线城市成为今年“地王”最多的区域，三城市2016年前5个月拍地所得土地出让金已接近2015年全年。“面粉贵过面包”的情况屡见不鲜，改变了居民的预期，大大刺激了二手房价格的暴涨。

改革开放以来，中国经济的高速增长推动城镇化大步迈进。1978—2015年间，中国的城镇化率从17.92%上升至56.1%，增长了近40个百分点。如此高的增长速度为房地产业的繁荣带来了良好的发展契机。而房地产业的繁荣有必然使得土地财政大行其道。随着发展的推进，各省份之间的竞赛也愈演愈烈，经济增长作为中央考核地方的重要指标，收到地方政府的高度关注。而要推高增长，就必然需要增加投融资，在现行制度下，增加投融资也就只能依靠土地财政。

## 2、土地财政依旧是地方政府的财富之源

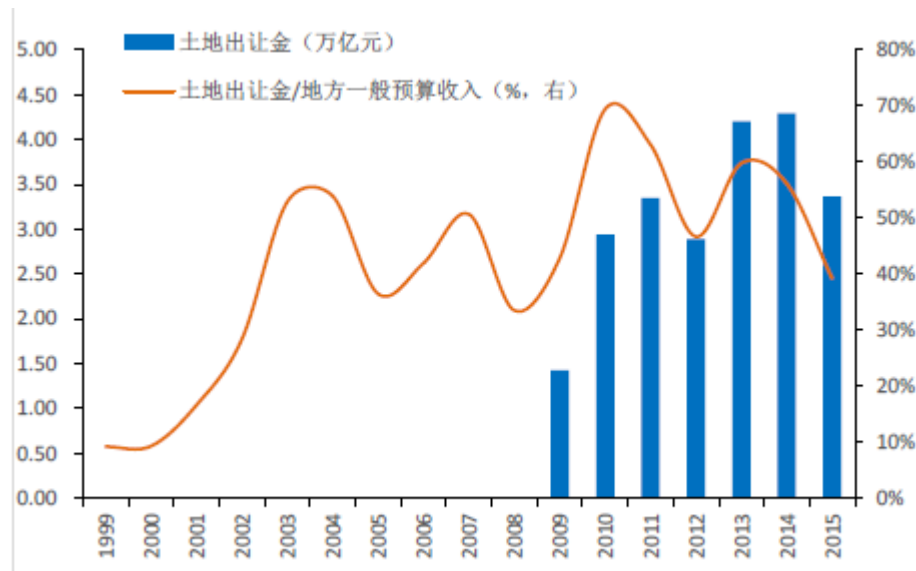
制度设计的不合理以及发展的推动促使政府在土地财政里拼命掘金，土地出让金、城镇土地使用税、房产税、耕地占用税、土地增值税等等都成为了地方政府的收入来源。不仅如此，在城镇化推动和利益趋势下，地方政府还大量征用农村集体用地，以土地抵押等融资手段获得债务收入也成为地方财政收入的重要补充。

地方政府财政收入主要来自于地方一般预算收入、中央税收返还和转移支付以及政府性基金收入。2015年地方财政收入中，地方一般预算收入占到46.43%，中央税收返还和转移支付占30.88%，地方政府性基金收入占22.69%，其中土地出让金收入占地方政府性基金



收入的 80.26%，而 2009—2015 年间，土地出让金与地方一般预算收入的比例更是超过 50%。

图表 5 土地出让金与地方一般预算收入



数据来源：国家统计局

目前涉及房地产业的税种有 11 个，分别为房产税和城市房地产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、契税、营业税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、印花税以及教育附加费。其中前五中是房地产企业特有的税种。2014 年，与房地产相关的税收占地方一般预算收入的 27.82%。其中，前五种税占比达到 16.9%。

地方政府还通过设立投融资平台以土地为抵押向银行和社会举债，这些公司包括城市建设投资公司、城市开发公司等等。城投债是地方政府债务融资的主要形式，包括一般企业债、公司债、私募债、中期票据、定向工具、ABS 等等。



### 三、土地财政——有喜有忧

#### 1、推高房价，引发系列问题

正如上文中提到的，在土地财政制度设计中，地方政府和开发商是房价上涨的受益者，也是地王的制造者和最大获益者。除非受到来自中央调控措施的压力，一般来说地方政府在房价上涨时无逆周期调节动力，反而在房市萧条时，出台刺激政策。这种制度上的缺陷，对房地产价格泡沫起了一个助推的作用。

房地产泡沫的膨胀不仅增加了宏观经济的系统风险，也给个人快速致富提供通道，不动产财富的鸿沟提高了不同阶层的流动难度。土地财政直接造成的收入不平等和财富不平等还将通过代际相传的方式延续，在更深远的层次影响中国未来几十年的经济发展。

房地产泡沫还会挤压实体经济的发展。一方面，地价房价持续大涨，吸引了大量社会资本进入，资金脱虚向实。企业热衷于挣快钱，“开工厂不如炒房子”，而对实体经济部门的研发投入缺乏热情，不利于产业升级。另一方面，地价房价成本过高，削弱实体经济竞争力，导致大量产业往境外转移，诱发产业空心化风险。

#### 2、不可持续性

土地财政赖以存在的土地资源是有限的。土地作为一种稀缺的自然资源，具有地域的固定性和不可再生的有限性。在现有的生产技术条件下，无论采取何种开发方式，在一定期限内可以利用和使用的总量是有限的。以中国目前城镇化进程以增量土地开发为主的模式，面临土地资源硬约束，土地资源的有限性决定了土地出让收入也是有限的和不可持续的。一旦未来城市化基本完成，城市将不再扩张，对新地块的需求将大幅降低，政府将无地可卖。

当期土地财政的“一次收取、当期使用”的特征违背了“代际公平性”原则，是一种“子吃卯粮”行为。在缺乏有效的土地批租监督情况下，一届政府最大化可用出让土地使用权，尽可能在5年任期内消耗完土地出让收入，盲目上马一些需要跨期政府偿债的政绩工





程或者生产性投资项目，不仅提前透支了以后各届政府的财力而且增加了额外的债务，严重损害了后代居民的公共利益。

### 3、市场风险

土地出让金与房地产市场密切相关，易受调控政策影响，导致地方政府的土地出让收入不稳定。当土地出让价格在高位时，地方政府通过借新还旧等模式，还本付息尚可继续维持，因此在，房价—地价—抵押品—价格的正反馈过程中，价格上涨是核心因素，系统性风险逐步放大，却不存在纠偏的机制。一旦房价不振，风险将在此链条上快速传导，地方政府土地转让金会受到极大影响，很可能还本付息困难，地方政府将面临很大的债务风险，甚至影响到医药、教育、环保等民生领域的刚性支出。

### 4、客观认识土地财政的积极作用

回顾整个土地财政的产生发展过程中可以看出，在中国独特的土地制度和财税体制下，短时期内的高强度土地利用，导致土地资本化加速，相应形成巨大的财政资金流，支撑经济社会的高速发展。地方政府通过低成本征收农业用地，低价格转让工业用地，高价格出让商、住用地，一方面刺激投资，另一方面获得高额土地出让金弥补财政缺口。巨额的土地出让收入用于征地和拆迁补偿、土地开发、城市建设、基础设施建设，也成为中国经济发展的一个内生逻辑。因此，土地财政对于缓解地方政府的支出压力，带动经济增长、城镇化进程上有着巨大的推动作用。

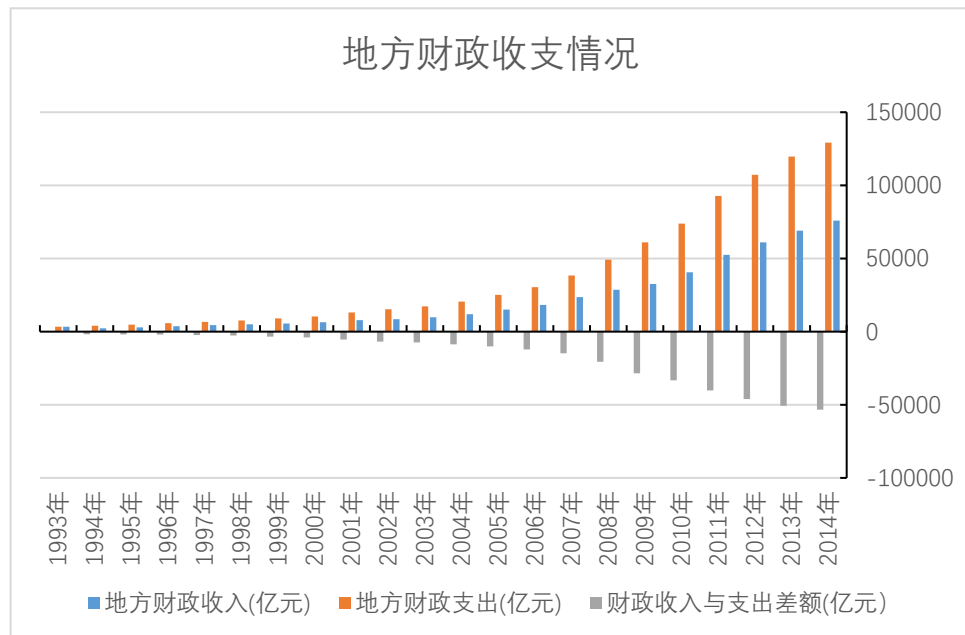
#### (1) 缓解了地方政府的支出压力

分税制改革以后，由于地方政府事权与财权的不匹配，导致地方政府的财政收入缺口逐渐扩大。根据国家统计局数据显示，我国地方政府财政收入和支出之间的差额从1993年的61亿转变为1994年



的 1727 亿后，财政收入支出缺口就逐步扩大到 2014 年的-53339 亿元。为了弥补收入与支出间的缺口，除了争取中央政府的转移支付外，地方政府还积极以地生财。

图表 6 地方财政收支状况



数据来源：国家统计局

## (2) “经营城市”带动了经济增长

现阶段地方政府的土地财政将土地要素激活，通过出让土地使用权，为基础设施建设融资，开创了一条以土地信用为基础，积累城市化、工业化、现代化原始资本的道路，极大的增加了各地方的投资规模推动了经济增长。

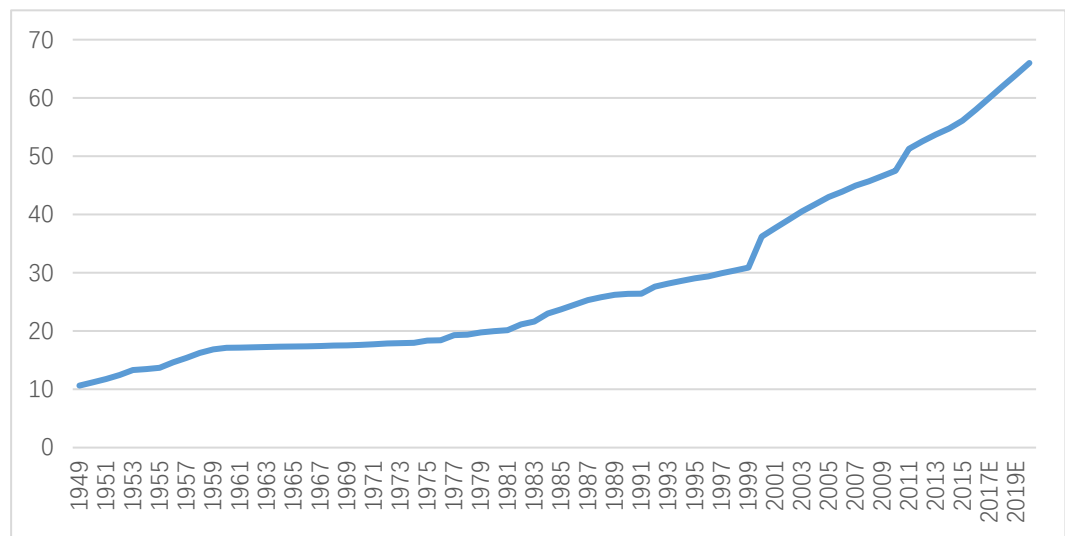
土地财政带动地方经济发展的模式表现为：先是由地方政府将土地用于拍卖，拍卖所得再用来投资当地的基础设施建设。基础设施建设完成后，由于基建带来的土地升值效应拉高了周边地区土地价格的上涨，因此在这种情况下政府就可以卖掉周边地区的土地以获得更多的财政收入，从而可以实现 GDP 和财政收入的双重增长。这也就是各地方政府官员经常津津乐道的具有“良性循环”的“经营



城市”经验。在这个过程中，政府以土地出让收入的一次性投入，换取工业化之后产业税收增加带来的“分年度税收收益”。这一制度的建立，在保障被征地、拆迁群众的利益，促进节约集约用地和合理配置土地资源的同时，也为地方政府发展当地经济提供了有力支持。

### (3) 土地财政加快了城镇化进程

图表 7 城镇化水平



数据来源：国家统计局

在当前土地财政的背景下，土地资源作为地方政府的主要财政收入来源，在发展地方经济的过程中扮演着重要的角色。为了发展本地经济，地方政府有动力将土地低价批租给工商企业，以吸引外资、发展工商业并获得未来的税收和 GDP 增长。在土地被转让给工商企业以后，村民转化为居民，农村转化为城区、城乡结合部、工业园区，城市外延向外拓展。在获得资金后，地方政府就可以用这些资金去投资基础设施建设、改善公共服务，这样就既改善了城市面貌也为下一次的土地转让做好准备。

据国家统计局的数据显示，我国在近年来随着城市化潜力加速释放，城市化率每年提高 1 个百分点左右。土地资源作为政府推动城市化进程的主要杠杆，提供了大量的资本投入，创造了巨大的社会财富。同时，通过土地资源的合理布局，优化城市的生产生活功能结



构，以土地出让收入或通过土地收益权质押等获得建设资金，用于基础设施和公共设施建设，使城市的基础设施建设、总体承载能力和服务功能发生飞跃式扩张。

#### 四、土地财政何去何从

##### 1、深化财税体制改革，减少地方政府对土地财政的依赖

地方政府采取土地财政的动机就是分税制改革后地方政府在税收方面的财政收入大幅下降，而其事权即财政支出却很大，于是地方政府才谋求经营土地来获得预算外收入以缓解其支出压力。为了解决土地财政的弊端，应减少地方政府对土地财政的依赖，为地方政府寻求土地财政以外的稳定收入。十八大就提出要深化财税体制改革，其中很重要的一条就是建立事权和支出责任相适应的制度，理顺中央和地方收入划分。1994年分税制改革后，中央的征收税种大多是稳定、易于征缴的，而地方的征收税种则很多不稳定、难于征缴，且中央和地方共享的税收收入中中央占的比例也远大于地方，这造成了如今地方政府过度依赖土地财政的局面。财税体制改革可以从以下几方面着手：第一，完善地方财税体系，扩展地方一些稳定的、易于征缴的税种如消费税、个人所得税等的收入来源，发掘培育地方新的主体税种，使地方有稳定的财政收入来源；第二，在中央和地方共享的税收收入中适当加大地方分成的比例，加大中央政府的财政转移支付；第三，调整财政事权划分，适度加强中央的财政事权，并更为清晰地划定中央与地方各自负责的财政事权，减少并规范两者共同的财政事权，适度减轻地方政府财政支出的压力。

##### 2、改革地方政府的激励和考核机制

改变GDP竞赛的模式，增加如就业、创新、环保等指标，转变政府职能，从“投资型政府”向“服务型政府”转变，这样才能改变依



靠经营土地获得 GDP 增长和财政收入双增长的模式。

### 3、完善土地流转制度

明晰农村土地产权，保护农村集体对土地的权利，规范地方政府征地的范围、程序和补偿机制等，让地方政府不能再随意以低成本征地，从而使其依靠土地财政获得的收益降低。

### 4、规范地方债制度

地方债的持续扩大已经孕育了风险，而地方债正是地方政府使用土地融资来获得的资金，为防范土地融资的风险，应推动地方政府全口径预算，全面编著资产负债表，使地方政府土地融资有一个透明公开的判断依据。