



## “财政126号文”严防财政空转，做实城投拿地资金

2022年10月24日

### 主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

张颜亭

zhangyt@cspengyuan.com

安晓敏

anxm@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



10月8日，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知（财预[2022]126号）》（以下简称“财政126号文”），提出“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口”。我们认为，“财政126号文”意在严防财政空转，做稳做实城投拿地资金，延续了严控新增政府隐性债务主基调。

“财政126号文”进一步收紧土地储备资金来源，严控新增政府隐性债务基调隐含其中，短期内，对较为依赖土地财政和城投无效托底拿地的区域影响较大；对依赖土地出让金返还的城投影响相对较大，但对实质运营土地的城投拿地行为影响有限，“财政126号文”的出台或倒逼城投转型求生。

### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、“严禁举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”意在严防财政空转，做稳做实城投拿地资金，对其实质拿地行为影响甚微

土地出让收入是地方财政收入的重要来源。受疫情、房地产市场低迷等多种因素的影响，土地市场交易遇冷，2022年1-4月100大中城市土地出让流拍率居高不下。2022年1-8月，我国地方国有土地使用权出让收入33,704亿元，比上年同期下降28.5%，土地出让收入的减少将对地方财政增收产生不利影响。为缓解土地交易遇冷现状，多地出现城投托底拿地现象，自2022年初以来，城投拿地占比超40%，但城投拿地缴纳资金形成地方土地出让收入，若该部分资金最终来源于土地出让金的返还，则会形成虚增土地出让收入的现象。

“财政126号文”的出台意在严防财政空转，做稳做实城投拿地缴纳的土地出让金，无效的城投托底拿地行为将因此减少。可以预见的是，较为依赖土地财政和无效城投托底拿地的区域，财政收入和区域偿债能力将受此影响较大；但长期看，无效空转财政的减少，有助于地方财政的“开源节流”，利好区域长期发展。

从城投自身来看，“财政126号文”限制了当地政府“自卖自买”的虚假交易，对于依赖土地出让金返还的城投企业，将因土地出让收入的下降而面临压力；而对于市场化招拍挂形式拿地，完成商品房和保障房开发等业务的企业影响甚微。

## 二、“财政126号文”延续严控新增政府隐性债务主基调，倒逼城投转型

城投与土地之间的关系千丝万缕。从早期的政府直接注入土地，到城投以“购地+土地出让金返还”、以及以市场化方式缴纳土地出让金获取土地使用权，土地资产成为城投的重要资产，土地资产抵押也成为了城投的重要融资方式之一。同时，城投还从事土地整理和土地开发业务，土地一级开发主要业务模式为城投负责土地平整，将生地整理成熟地，政府通过成本加成的方式返还给城投收益；土地的二级开发主要通过商品房开发、保障房建设等获取收益。

政策的着力点在于严控隐债新增。基于城投与土地的密切联系，排除早期的政府无偿划转土地的情形，城投拿地资金来源成为监管关注的重点。自2016年以来，监管多次发文规范地方政府土地储备融资行为。从不得向银行业金融机构举借土地储备贷款、专项债专款专用，细化到专项债券发行规模不得超过项目预期土地出让收入的70%，再到银保监会15号文明确银行保险机构“不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资”，以及财政126号文的“严禁举债储备土地”。纵观政策脉络，严控新增政府隐性债务的基调隐含其中。对于没有房地产类相关业务，通过“举债拿地，再依赖土地出让金返还”的城投影响较大，“财政126号文”的出台或倒逼此类城投转型求生。

**表 1 2016 年以来主要土地储备融资的相关政策及内容**

| 时间              | 政策文件   | 土地储备融资相关内容  |
|-----------------|--|---|
| 2016 年 2 月 23 日 | 关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知（财综〔2016〕4 号）               | 土地储备机构新增土地储备项目所需资金，应当严格按照规定纳入政府性基金预算。自 2016 年 1 月 1 日起， <b>各地不得再向银行业金融机构举借土地储备贷款。</b>                             |
| 2017 年 6 月 1 日  | 关于印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》的通知（财预〔2017〕62 号）      | 地方各级政府不得以土地储备名义为非土地储备机构举借政府债务， <b>不得通过地方政府债券以外的任何方式举借土地储备债务</b> ，不得以储备土地为任何单位和个人的债务以任何方式提供担保。                     |
| 2018 年 1 月 3 日  | 关于印发《土地储备管理办法》的通知（国土资规〔2017〕17 号）                | 土地储备资金通过政府预算安排，实行专款专用。 <b>土地储备机构应当严格按照规定用途使用土地储备资金，不得挪用。</b> 土地储备专项债券资金管理执行财政部、国土资源部有关地方政府土地储备专项债券管理的规定。          |
| 2019 年 6 月 21 日 | 关于印发《土地储备项目预算管理办法（试行）》的通知（财预〔2019〕89 号）          | 土地储备机构根据土地储备项目收支平衡情况，分类提出资金安排建议。其中， <b>专项债券发行规模不得超过项目预期土地出让收入的 70%</b> 。土地储备项目从拟收储到供应涉及的收入、支出必须全部纳入财政预算。          |
| 2019 年 9 月 4 日  | 国务院常务会议  | <b>专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域</b> 、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。  |
| 2020 年 4 月 3 日  | 增加地方政府专项债规模强化对中小微企业普惠性金融支持发布会                    | <b>今年明确政府的专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目。</b>   |
| 2021 年 7 月 9 日  | 银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见（银保监发〔2021〕15 号） | 不得要求或接受以政府储备土地或者未依法履行划拨、出让、租赁、作价出资或者入股等公益程序的土地抵押、质押。 <b>不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。</b>                           |
| 2022 年 10 月 8 日 | 财政部关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知（财预〔2022〕126 号）         | <b>严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。</b> 进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。 |

资料来源：政府官网，中证鹏元整理



## 免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。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。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

| 深圳                                     | 北京                                 | 上海                                 |
|--|------------------------------------|------------------------------------|
| 地址：深圳市深南大道7008号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼         | 地址：北京市朝阳区建国路世茂大厦C座23层              | 地址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际商业中心西塔9楼903室 |
| 电话：0755-82872333<br>0755-82872897      | 电话：010-66216006                    | 总机：021-51035670                    |
| 传真：0755-82872090                       | 传真：010-66212002                    | 传真：021-51917360                    |
| 长沙                                     | 江苏                                 | 四川                                 |
| 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路200号华坤时代2603           | 地址：南京市建邺区江东中路108号万达西地贰街区商务区15幢610室 | 地址：成都市高新区天府大道北段869号数字经济大厦5层5006号   |
| 电话：0731-84285466                       | 电话：025-87781291                    | 电话：028-89102569                    |
| 传真：0731-84285455                       | 传真：025-87781295                    | 传真：028-85288932                    |
| 山东                                     | 吉林                                 | 西安                                 |
| 地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心SOHO办公楼1单元4315室 | 地址：吉林省长春市南关区人民大街7088号伟峰国际商务广场2005室 | 地址：西安高新区唐延路金辉国际广场902室              |
| 总机：0531-88813809                       | 电话：0431-85962598                   | 电话：029-88626679                    |
| 传真：0531-88813810                       | 传真：0431-85962596                   | 传真：029-88626679                    |
| 郑州                                     | 香港                                 |                                    |
| 地址：郑州市金水区行健街6号                         | 地址：香港中环皇后大道中39号丰盛创建大厦10楼1002       |                                    |
| 总机：0371-60308673                       | 电话：+852 36158342                   |                                    |
| 传真：0371-60308673                       | 传真：+852 35966140                   |                                    |