

作者：田野、于昊翔
 邮箱：research@fecr.com.cn

地方财政“过紧日子”，城投公司拿地受限 ——财政部126号文影响浅析

2022年9月24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“126号文”）。126号文在“十一”国庆假期后逐渐进入资本市场视野。该通知开头内容为要求各省级地方政府严肃财政纪律、过紧日子压缩一般性支出、优化财政支出结构。然而资本市场对通知内容中的部分表述更加关注。尤其是126号文第八条中“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”的表述震动市场，引发了诸多讨论和猜测。本文就财政部126号文发布背景和内容，对其可能对土地拍卖市场和地方财政的影响进行初步分析和讨论。

一、126号文发布背景

今年我国面临宏观经济下行，地方政府财政收支平衡压力加大的局面。在此背景下，各地方政府有动力加大土地拍卖力度，以达到平衡财政的目的。但是目前房地产市场面临转型，民营房企接连暴雷。国资企业毫无疑问成为土地拍卖市场的主力军。而在国资企业之中，城投公司又是引人注目又充满争议的一类。2022年一季度全国城投公司拿地比例达到25.31%，二季度该比例为23.47%，三季度该比例进一步上升至29.08%。城投公司至今仍与地方财政有着千丝万缕的关系，也引发了市场对土地流转“左手倒右手”的疑虑。城投公司利用地方政府划拨的资金购买地方政府拍卖的土地，毫无疑问增加了地方政府土地转让收入，而地方政府实际财力或并未发生变化，可能导致收入虚增。

根据中国土地市场网供地结果的最新数据，表1展示了2021年以来各省级城投公司拿地比例的季度数据变化情况：

表1：2021年以来各省级城投公司拿地比例变化趋势

省份	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
安徽	17.25%	9.38%	12.43%	27.11%	28.59%	16.24%	47.89%
北京	0.00%	0.00%	0.00%	0.55%	13.12%	5.77%	4.95%
福建	4.76%	14.11%	11.68%	26.30%	27.35%	15.89%	39.51%
甘肃	0.00%	8.27%	0.00%	42.16%	1.28%	0.00%	1.85%
广东	6.45%	0.93%	0.81%	11.14%	3.26%	22.02%	11.98%
广西	8.56%	4.16%	28.71%	13.55%	29.51%	24.60%	18.11%
贵州	10.31%	4.62%	5.59%	16.26%	21.26%	17.67%	20.39%
海南	0.00%	8.43%	1.69%	7.23%	10.55%	8.25%	18.17%
河北	10.19%	1.84%	0.66%	13.33%	7.80%	14.02%	9.67%
河南	6.44%	6.82%	8.14%	17.60%	17.33%	20.72%	17.12%
黑龙江	0.00%	0.00%	0.00%	3.81%	0.20%	9.57%	14.44%
湖北	9.59%	11.44%	4.88%	32.08%	38.16%	30.07%	32.50%

省份	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
湖南	13.47%	9.21%	14.86%	42.93%	50.56%	28.06%	37.80%
吉林	4.80%	8.43%	0.00%	40.06%	3.94%	9.25%	9.92%
江苏	15.29%	10.24%	22.13%	38.50%	47.66%	46.11%	51.51%
江西	24.91%	10.16%	15.57%	31.16%	43.97%	26.19%	28.64%
辽宁	9.94%	0.00%	5.93%	3.05%	0.69%	2.26%	3.20%
内蒙古	0.23%	1.26%	0.00%	0.07%	2.01%	13.35%	1.48%
宁夏	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
青海	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	75.25%	0.00%	0.00%
山东	12.38%	9.38%	11.21%	27.65%	21.45%	27.90%	31.63%
山西	2.82%	3.19%	4.21%	5.10%	11.36%	5.32%	47.92%
陕西	7.19%	14.25%	8.08%	3.82%	13.20%	18.70%	27.28%
上海	18.67%	0.00%	0.00%	0.00%	22.53%	4.86%	9.13%
四川	18.15%	7.69%	10.76%	27.96%	34.99%	33.63%	31.67%
天津	0.00%	0.00%	0.00%	3.46%	0.20%	22.78%	39.32%
新疆	10.17%	17.65%	32.55%	18.35%	41.39%	19.65%	11.30%
云南	3.34%	2.42%	1.83%	19.01%	42.80%	23.43%	19.99%
浙江	5.32%	6.51%	10.74%	34.18%	18.57%	24.63%	37.00%
重庆	22.42%	2.59%	9.73%	20.16%	22.97%	33.29%	45.39%
总计	11.09%	6.68%	11.37%	24.86%	25.31%	23.47%	29.08%

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

从表1可以看出，2022年三季度城投公司拿地比例较高的主要省份包括江苏省、山西省、安徽省、重庆市，而福建省和天津市等相比二季度城投公司拿地比例提高较多，从图1中可以看出以上几个省市的数据变化趋势。

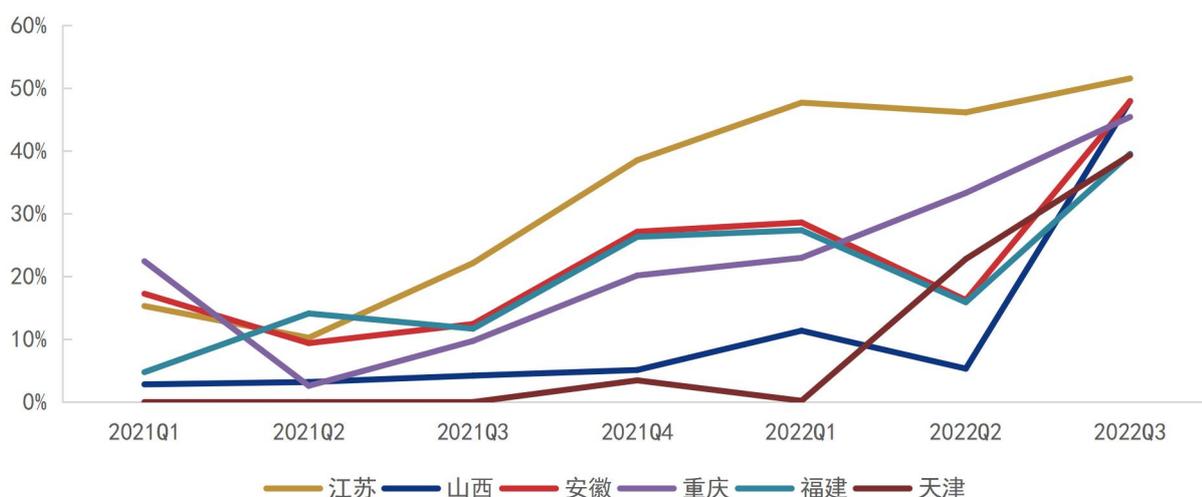


图1：城投公司拿地比例较高的主要省份数据变化趋势图

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

二、126号文主要内容

从发文单位、文件命名和通知对象来看，126号文的主要针对方向和重点内容还是对财政支出优化的提醒和要求。近几年来每年第三季度末或者第四季度财政部都会下发通知提醒各地方政府及其财政部门不得铺张浪费、不得突击花钱、不得违反财政纪律。126号文亦有例行公事式的常规内容，诸如控制“三公”经费、合理提升一般性支出质量等。而今年通知中结合当下一些情况而增加的关于防止虚增财政收入的表述也格外引人注目。

126号文的重要内容可大致分为以下几点。

1.防止虚增财政收入，关注国企购地

尽管126号文的题目和内容均以严格控制一般性支出、加强“三公”经费管理为主。但市场关注重点均集中于“严禁通过举债收储土地，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”这一段表述上面。前文叙述了我国城投公司购买土地导致地方政府财政收入注水的情形。在实际操作中，地方政府一般先通过挂牌拍卖或者土地转让的方式从城投公司获得资金。城投公司并不对土地进行实质性开发。过一段时间地方政府以土地收储的方式从城投公司手中回购土地完成闭环。该操作等同于以土地为标的物的质押回购，而且交易双方均与地方财政有着密切的关系，导致情况更加混乱。

财政部显然已经发现了其中的风险。126号文明确禁止了通过国企购地方式虚增财政收入的行为。地方政府不再能将自身的现金流支付压力和债务压力转移至城投公司。通过城投公司购买土地，然后过几年再通过土地收储收回土地继续拍卖这种“左手倒右手”的行为已经明确被管控。126号文涉及国企拿地的描述很简略也很模糊，围绕上述描述的解读也是众说纷纭。但如无过度解读，仅从文本来看，该部分重心仍在于“防止虚增财政收入”。

2.预算支出管理全流程覆盖，做实绩效管理体系

126号文明确提出各地方财政机构应当做实支出和绩效管理标准体系。126号文在做实上述体系的具体工作中重点强调了几点：（1）加快建立支出标准体系建设。按照126号文，支出标准体系要逐步覆盖财政重点支出领域、主要共性项目和重大延续性项目。126号文同时强调，要结合经济社会发展、物价变动等因素，促进支出标准制定的合理化和科学化。地方财政机构不应仅满足于制定标准，也应当全流程跟踪了解实施情况。如果按照126号文的要求严格落实，除少部分特殊开支外，绝大多数地方政府的一般开支均要列入预算计划内。（2）做实全过程绩效管理。126号文要求完善预算管理链条，做实事前绩效评估，严格绩效目标管理，加强绩效运行监控，提升绩效评价质效。通知明确提到要强化绩效管理激励约束，削减无效低效资金。地方财政机构应当加快推进建设与衡量绩效管理相关的全过程、全方位、全覆盖式的绩效管理体系及其配套措施与细则。（3）加强检查监督和问责机制。126号文要求强化内部预算和财务方面的检查和管理。本质上也是完善政府支出预算体系，便于加强财政预算指标管理和监管。此部分内容中财政部顺便再次强调会对各级财政部门属地虚增财政收入行为严密监测和严厉问责。

3.控制“三公”经费，做好“紧日子”准备

控制“三公”经费支出占126号文篇幅最大，也可能是本次下发通知的主要意图。126号文涉及对“三公”经费支出的要求从预算源头管理开始，延伸至经费审核机制，再到硬化预算执行刚性约束，最后到“三公”监控一体化系统和公开力度。126号文对“三公”经费支出的要求可谓面面俱到。126号文既有对经费支出体系建设的整体规划，又有对各级部门经费支出应内部腾挪的具体要求；既有对经费支出的事前审批规划和约束管理，也有依托预算管理一体化系统的事后监控和信息公开。总之，该通知已经定调：2023年中央部门“三公”经费财政拨款预算继续按照“只减不增”安排，地方财政也要按此原则从严从紧安排“三公”经费。政府机关经费支出规模在“过紧日子”的明确要求下应进一步压缩。

三、126号文初步分析与观点

根据对126号文的初步解读和分析，本文初步观点如下：

（一）针对对象是经费支出，并非国企购地

126号文公布之后，市场舆论对此反响非常强烈。尤其是通知中涉及国企拿地的内容，更是引发各方舆论的猜测与判断。由于自2021年下半年以来国企拿地现象颇受瞩目，所以市场舆论很快就将126号文与此焦点联系起来。有评论认为126号文是对国企拿地行为的明确禁止，国企拿地已经正式成为过去时；更有分析文章认为此通知是冲着城投公司和地方财政而来，未来政府性基金收入会随着126号文对拿地的限制而大幅缩减，土地财政将成为历史等等。

本文认为：上述观点属于市场敏感情绪对126号文部分表述的过度解读。首先，126号文的发文单位是财政部预算司。财政部预算司的主要工作职责是为各级财政机构编列预算、控制支出。土地拍卖的对象、国企资金的流向并不在预算司的管辖范围之内。其次，全文主要内容强调的是完善预算编制体系，严控“三公”经费支出，贯彻落实党中央、国务院关于过“紧日子”的要求。涉及对国企拿地限制的内容在第八条中作为补充说明的一部分而出现。部分分析仅仅着眼于一两句话而得出的分析观点是难免有失偏颇。126号文关于第八条的加粗概括内容是“防止虚增财政收入与严控一般性支出一体推进”。也就是说，比起国企拿地，126号文更关注国企拿地导致地方政府收入虚增和隐性负债的问题。我国财政预算在制定时遵循“以收定支”的原则。财政部一贯要求各级地方财政机构量入为出，根据财政实力合理安排收支预算。如果地方政府通过国企拿地的方式虚增收入，势必将提高经费支出的上限，进而导致经费支出效率降低。这是与国家“严格控制一般性支出”要求相违背的。最后，126号文在一开始就强调针对“三公”经费不降反增、年底突击花钱等问题。全文也大篇幅描述对各级财政机构的预算约束和对经费审核体系的修补完善。由此可以看出：126号文的重心仍在于提示各级财政机构对一般性支出的控制，而非仅针对国企拿地而来。即使是对国企拿地和举债储备土地的限制，该通知的重心也更偏向于虚增土地出让收入可能导致2023年预算编制基础失准，而非单纯禁止国企购地。

（二）对城投公司仍有一定影响

尽管126号文发布的初衷并非针对国企购地，但该通知的发布对于城投公司仍有影响。126号文下发后，城投公司可以明正言顺地拒绝地方财政继续将土地价格下降的风险和资金占用压力转移至城投公司；并且城投公司在缺少实际房地产开发能力的情况下，会遏制以手中土地为抵押进一步融资的冲动。未来一段时间内城投公司、各级财政机构和财政部之间的博弈可能会更加复杂。从这个角度来看，126号文对城投公司的影响是正面的，有利于城投公司资本结构规划的合理安排和城投公司信用水平的改善。

然而国内城投公司与地方财政也存在着千丝万缕的关系。土地出让金是地方政府重要的财政收入补充来源。禁止国企参与购地可能导致大量土地流拍，进而冲击该区域土地整体价格和政府性基金预算收入。降低的地方政府财政收入反过来又会影响城投公司的偿债能力。从这个角度看，126号文对城投公司也有一定负面的影响。低迷的土地市场通过影响地方财政的方式反过来降低了城投公司的信用水平。

归根结底，当下城投公司与地方财政的关系仍处于藕断丝连的状态。城投公司与地方财政高度关联的同时，又在资本市场扮演着不同的角色、承担不同的功能。某种程度上，城投公司与地方财政互为关联方。对国企购地的热议，正是城投公司身份定位敏感性问题的延续。126号文对城投公司的影响应当辩证看待，具体情况具体分析。

（三）地方财政压力更大

比起城投公司，126号文对地方财政的影响其实相对更加负面。国企购地现象的主要成因就是房地产企业进入寒冬；房企大量削减拿地开发计划。地方政府为维持土地价格平稳、缓解财政流动性紧张，才积极指导国企“托市”。而现在国企拿地行为的定性已经与地方财政虚增收入挂钩，势必会导致地方财政在与国企博弈时的地位更加弱势。如果国企在土地拍卖市场缺席，会导致更多土地流拍，进而影响土地拍卖价格。上述因素综合作用会导致政府性基金收入减少，地方政府债务率升高。

更为棘手的问题是地方政府的资金流动性。政府支出相对于收入更加刚性，在土地成交下降、价格托底消失的情况下，地方财政短期内将出现收支失衡的情况。一般而言，地方财政的应对之策是寻求外部融资和增加其他收入。但是126号文也紧接着强调“不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。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”“要依法依规组织财政收入，持续整治违规收费行为，坚决防止收过头税，杜绝乱收费、乱罚款、乱摊派，不增加市场主体负担”。126号文第八条基本断绝了地方财政通过其他途径缓解短期流动性压力的可能性。在此情况下，部分对国企购地收入依赖性较高的地方政府会面临短期流动性问题。

（四）如何辨别真实拿地与虚增财政收入

正如前文所述，126号文本质上不是针对城投公司也不是针对国企购地。所以对于国企而言，如果有真实的土地开发需求，购地的行为并不触及违反126号文规定的情形。具有房地产开发资质或者土地开发能力的国企将土地按审批用途有效开发的情形不应作为虚增财政收入对待。所以，理论上国企购地是否涉及虚增财务收入可以从国企相关资质、土地规划用途、土地开发率、购地资金来源、地方财政与国企之间的资金往来等方面加以判断。但在实

践中，上述因素往往因为界限模糊不清或者时效性有限而难以辨认。比如地方财政与国企之间的资金往来可能多年后才会发生；再比如土地开发整理过程可能时间长达数年。以目前的情况来看，重点着眼于土地规划和开发资质可能是相对及时且合理的方法。但是即使拥有资质和规划的地块，其开发进度及真实交易目的仍存在不确定性。在土地市场整体需求偏弱的环境下，贸然开工建设可能给开发企业带来更大的风险；而暂缓开发又会进一步加重国企关联交易虚增财务收入的疑虑。目前来看，具有非房地产、非市政公益用途的地块，比如工业用地、商业用地等有相对明确的判别标准；而交通用地、住宅用地、市政建设用地等则相对难以判断其真实交易目的。

总而言之，辨别真实拿地与虚增财政收入的关键依然在于购买方是否具有能力和意愿对购入土地进行实质性开发。但是由于各种因素，事前判断各方的真实意愿并不容易。

（五）城投公司另辟蹊径开发土地的可能

城投公司依然可以通过其他途径为地方政府进行托底。比如现在随着各地“保交楼”进程的推进，部分城投公司正在逐渐接收原有烂尾项目。长时间以来开发商普遍存在捂盘惜售心理，宁可烂尾也不会低价出售。但在国家“保交楼”相关政策的背书下，地方政府有了更多的强制执行力。房地产市场降温和房企信用风险蔓延的压力也让开发商更倾向于尽快出手回收部分资金。所以部分城投公司由“购地”转向“购房”。购置的房产可以慢慢去化，也可以作为“人才房”“保障房”加以利用。

另外一种较为合理的预测是：委托代建模式可能更加受到青睐。在委托代建模式中，地方政府或土地储备机构作为实施主体，通过对城投公司的委托实现对土地地块的开发。该模式土地权属清晰，关系链条简单。委托代建模式并不涉及土地权属的转移。一般都是土地储备机构委托城投公司对地块初步整理开发，开发完毕直接收回。城投公司如无土地开发能力可以找相关有资质企业进行代建。城投公司无需在土地市场招拍挂，也就不涉及国企购地的情形。但是代建单位须承担的权责范围仍应进一步厘清。

（六）经济发展才是土拍市场稳定的根本

归根揭底，国企购地不是具有可持续性的解决方法。国企自身的资金资源也有限，不可能长时间为地方土地拍卖市场托底乃至为财政托底。土地拍卖市场要想达到价格和数量的相对稳定，最终还是要依赖于土地向非政府部门的流动。而非政府部门对土地的需求来自于真实经济活动，所以最终经济发展才是决定土地拍卖市场和地方财政健康程度的根本。

一二线城市可能在土地市场上仍留有操作空间；三线以下城市土地拍卖情况在126号文发布前就已经疲态尽显。本文预计126号文的发布对此情况无太多改变。

五、总结及展望

财政部126号文公布后，市场讨论热度逐渐增长。市场舆论的关注点主要落在通知中第八条关于禁止国企购地的部分表述上面，并普遍将其解读为财政部终结国企购地行为的禁令。由此引发了诸如“全面禁止国企拿地”“土

地财政终结”等各种猜测。本文经分析认为上述观点有其合理性，但也存在明显夸大和过度解读的成分。目前自该通知公布已一个月有余。从土地拍卖市场相关信息也可看出：部分地区依然有城投公司活跃在招拍挂市场。

表2以部分2022年11月1日至6日签订合同的以普通商品住房用地为用途的招拍挂土地成交情况为例。选择该时间段是为了尽可能排除招拍挂期限发生在126号文公示前的影响。可以看出：126号文公布后依然存在国企在招拍挂市场上拿地的现象。

表2：2022年11月1日至6日部分国企招拍挂拿地情况

批准单位	供地方式	使用权人	签订日期
昌乐县	挂牌出让	昌乐县城市建设投资开发有限公司	2022/11/1
十堰市郧阳区	拍卖出让	十堰城市运营集团有限公司	2022/11/1
确山县	拍卖出让	确山县产业集聚区投融资有限公司	2022/11/1
广州开发区	挂牌出让	广州高新建设开发集团有限公司	2022/11/1
深圳市	挂牌出让	深圳地铁集团有限公司	2022/11/1
遵义市红花岗区	挂牌出让	遵义诚湘园区管理服务有限公司	2022/11/1
梓潼县	拍卖出让	梓潼县汇智水务有限公司	2022/11/1
淮安市	挂牌出让	淮安市淮楚城市更新建设发展有限公司	2022/11/2
南京市江宁区	挂牌出让	南京金融城建设发展股份有限公司	2022/11/2
衡阳市	挂牌出让	衡阳高新控股集团有限公司	2022/11/2
丽水市青田县	挂牌出让	青田县水利发展投资有限公司	2022/11/2
肥城市	挂牌出让	肥城城资投资发展有限公司	2022/11/3
新蔡县	挂牌出让	新蔡县发展投资有限公司	2022/11/3
天门市	拍卖出让	湖北天门高新投资开发集团有限公司	2022/11/3
武城县	挂牌出让	武城县振兴国有资产经营有限公司	2022/11/3
天长市	挂牌出让	天长市科技工业发展有限公司	2022/11/3
沛县	挂牌出让	沛县城市更新建设发展有限公司	2022/11/4

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

本文认为：126号文公布之后，国企托举地方土地拍卖市场的能力受到了一定限制，但不会立即丧失。从目前的情况来看，国企进入地方土地市场的主要作用是维持土地资产价格，次要作用是向地方财政输送流动性。126号文发布后，多地新一轮土地拍卖城投公司直接拿地的比例大减，但仍存在一定案例。可以说126号文对土地拍卖市场依然有较大影响。原有的简单粗暴的国企无理由无计划直接进入土地拍卖市场拿地的案例现已基本消失。目前国企拿地的新趋势是通过集团下属置业公司和建设公司收购土地并开发整理，并且事先有明确的土地使用规划和审批。该类操作减少了土地在地方政府和城投公司之间无意义空转的可能，但也不能完全避免虚增土地收入的疑虑。部分地区也同时出现了由当地房地产开发公司或工程建设公司拿地，且与国企共同开发整理的新模式。

本文认为：无论短期还是中期，126号文对地方财政的影响比城投公司更大一些。由于城投公司拿地主要目的是维持土地资产价格，所以短时间内压降城投公司购地比例仅会对地方财政造成一定影响。但地方土地拍卖市场可

能受影响较大，如果地方政府不积极激励区域内其他企业拿地，那么土地拍卖市场短期内可能流拍较多。126号文对地方财政的压力集中于中期。该通知细致的要求将地方财政所有中短期内能利用的增收渠道几乎全部堵死，所以地方政府除了扎实过好“紧日子”外并无他法。这也是财政部推出126号文的主要目的。

【作者简介】

田野，中国人民大学金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

于昊翔，中国人民大学金融学学士、英国曼彻斯特大学金融数学硕士，研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座
11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。