

利于土地市场降温

—对《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》的点评

行业评级

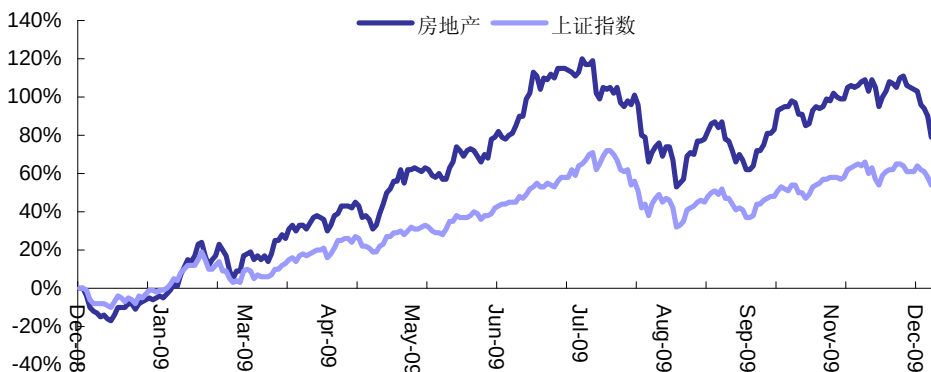
增持/ 维持评级

相关研究

《优惠政策或部分调整》20091109
 《迎来更广阔发展空间——对中央经济工作会议的点评》20091208
 《政策微调，楼市不会急转弯——对营业税优惠政策终止的点评》20091209
 《政策的重点在于扩大供给——对国务院常务会议点评》20091215

- 本次《通知》中最值得关注的无疑是：明确提出规范土地出让收入分期缴纳期限，原则上不超过一年；首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%。我们认为这一规定标志着宽松的土地政策已经终止。
- 开发商拿地的资金门槛提高，会对“囤地”起到一定的遏制作用，进而有望帮助土地市场降温。但同时也会使土地市场的集中度进一步提高。对于大型实力开发商来说，拿地门槛的提高同样会降低资金杠杆能力，放慢资金周转速度。从地价和房价的互动关系上看，土地市场的降温，将有助于改变房价持续上涨的预期。因而将促进开发商更加理性的定价。但如果明年房地产的信贷并没有实质性收紧，我们判断地价的下降依然不会导致房价的下跌。决定房价的主要因素仍然将是信贷。
- 土地需求下降，判断短期内对住宅市场供应影响不大，但从中长期来看，此举将使得2011年上半年的供应会相对减少，到了2011年下半年会更为突出。此外短期内同样对楼市成交量价直接影响将较为有限，但会对购房人心理预期产生影响。
- 本次通知中的其他条文大多属于旧政重申。早在2006年国务院办公厅就出台政策严令实行土地出让金入库，2007、2008年同样强调了土地出让价款缴清才可办理土地登记。此次《通知》再次重申这些政策除了鉴于目前部分地区收支情况混乱外，2009年土地出让收入可观亦是原因之一，部分城市2009年的土地出让金超出2008年地方财政收入的50%。对于土地出让金收支的规范刻不容缓，明晰土地出让金的流向，将更利于中央政府的统筹管理。
- 总体而言，我们认为此次《通知》的出台是对14日国务院常务会议中关于“提高土地供应和使用效率”政策的细化措施之一。我们判断接下来围绕中央经济工作会议的基调和国务院常务会议精神，仍将会有一系列具体政策出台，而政策的重点应该是通过扩大供给进而抑制投机性需求。

最近52周股价表现



分析师
 鱼晋华
 +755-82492232
 yujinhua@lhqz.com

12月17日，财政部、国土部等五部委发布《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》（以下简称《通知》）。《通知》规定：

要严格土地出让收入征收管理，确保土地出让收入及时入库。

今后在土地出让中，首付款缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%，分期缴纳全部价款的期限原则上不超过1年，特殊项目可约定在2年内全部缴清。另外，土地租赁合同约定的当期应缴土地价款(租金)应当一次全部缴清，不得分期缴纳。

对于未按时缴纳土地价款、未按合同约定动工建设的单位和个人，拖欠土地出让收入期间不得参与新的土地出让交易活动；有关拖欠和违约信息要计入其诚信档案，可以通过提高竞买保证金或违约金等方式，限制其参加土地招拍挂活动。

我们的点评

可视为国务院常务会议政策措施的细化

该《通知》由财政部、国土部、央行、监察部、审计署联合发出。尽管落款时间为11月18日，但发布时间为12月17日，在国务院常务会议之后，因此仍可视为对国务院常务会议政策措施的细化。

标志着土地出让宽松政策已经终止

2008年底至2009年初，为了挽救流标频频的土地市场，各地方政府纷纷出台了为开发商拿地减负、较为宽松的土地政策。如杭州、沈阳、长春、深圳、南京和北京等城市均针对土地市场或具体地块出台了一些降低土地出让金首付比例、降低滞纳金收取比例以及延缓支付土地出让金等力度较大的优惠措施。尽管各地政府对于地价款的首付比例规定不一，但主要集中在20~30%区间。

本次《通知》中最值得关注的无疑是：明确提出规范土地出让收入分期缴纳期限，原则上不超过一年，首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%。我们认为这一规定标志着宽松的土地政策已经终止。

表 1、2008 底至今主要土地出让限制放松政策

城市	出台时间	措施内容
杭州	2008.10	允许受让人在12个月内付清出让价款，对起价总额在5亿元以上或规模较大的地块，其出让价款支付期限最高可达18个月；允许自《出让合同》签订之日起10日内应缴的首付出让价款(定金)调整至出让价款总额的10%。
沈阳	2008.10	对土地成交额在5000万元以上的项目，成交款首付比例由现行的50%调整为35%（不得少于5000万元）。根据出让项目实际情况，对正在拆迁的项目，根据拆迁进度可采取分期付款、分割发证。
长春	2008.11	调整土地出让方式，缩小或分割出让地块规模，采取分宗出让、分宗签订合同、分宗发证方式；降低土地出让金首付比例，可不超过50%；实行土地出让金分期付款，时限可放宽一年。
深圳	2008.11	T101-0047地块：底价由11.8亿元调整为8亿元；付款方式由“5日内付清”改为可分三期支付，最长付款时间可达半年。
南京	2008.12	对在2008年9月19日前成交的房地产开发用地，开发商确因资金困难无法按期支付土地出让金的，可提出延期付款申请，但最长不超过6个月。
北京	2009.04	顺义区站前西街项目：开发商由于资金压力等困难不能按时付款，其缴款期限将延期半年。

资料来源：联合证券研究所

有助土地市场降温，但土地市场集中度将进一步提高

基于土地出让首付比例提高，缩短分期缴纳期限的规定，抬高了开发商拿地的资金门槛，我们认为会对“囤地”和“炒地”现象起到一定的遏制作用，进而有望帮助土地市场降温。但同时也将会使土地市场的集中度进一步提高，这是因为资金实力不强的中小企业将被迫离开这个市场。

对于大型实力开发商或有国企背景的开发商来说，尽管融资能力强，但拿地门槛的提高同样会影响其资金使用效率，降低资金杠杆能力，放慢资金周转速度，进而对其经营运作及扩张速度产生一定的影响。而对于部分高负债高杠杆经营的的民营地产企业，首先碰到的应该是资金链的压力。

从地价和房价的互动关系上看，土地市场的降温，将有助于改变房价持续上涨的预期。因而将促进开发商更加理性的定价。但如果明年房地产的信贷并没有实质性收紧，我们判断地价的下降依然不会导致房价的下跌。决定房价的主要因素仍然将是信贷。

对楼市的供给短期影响不大，但会对需求产生心理影响

拿地门槛的提高，将抑制部分土地需求，由于拿地到项目上市通常需要一年半左右的时间，短期内对住宅市场供应影响不大，但从中长期来看，此举将使得2011年上半年的供应会相对减少，到了2011年下半年会更为突出。

此外土地收支的严格管理以及拿地门槛的提高，短期内同样对楼市成交量价直接影响将较为有限。但《通知》的出台给出的信号是：国家已经开始着手规范房地产市场的源头——土地市场，接下来可能会出台抑制投机需求、增加保障房供应、开征保有环节税收等组合拳措施，从而达到遏制房价上涨的目的。这样的政策预期，可能会对购房人的心理产生一定影响。

《通知》中其他条文大多为旧政重申，预期仍有其他政策出台

2006年国务院办公厅出台《关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》，早已严令实行土地出让金入库；

2007年国土资源部出台《招标拍卖挂牌出让国有建设用地使用权规定》中亦指出受让人依照国有建设用地使用权出让合同的约定付清全部土地出让价款后，方可申请办理土地登记，领取国有建设用地使用权证书。未按出让合同约定缴清全部土地出让价款的，不得发放国有建设用地使用权证书，也不得按出让价款缴纳比例分割发放国有建设用地使用权证书。

2008年出台的《国务院关于促进节约集约用地的通知》同样规定未按合同约定缴清全部土地价款的，不得发放土地证书，也不得按土地价款缴纳比例分割发放土地证书。

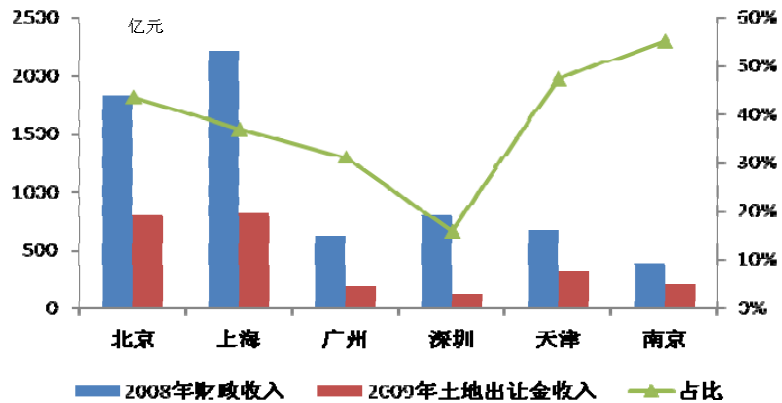
选择在此时发布《通知》重申旧政，我们认为意味着上述政策的执行情况并不能令中央政府满意。

如《通知》中所指：有的地区土地出让收支未全额纳入地方基金预算管理；有的地区已收缴的土地出让收入在非税收入汇缴专户滞留时间过长，未按规定及时缴入地方国库；有的地区存在拖欠土地出让收入问题，未能做到应收尽收；有

的地区越权减免缓缴或变相减免土地出让收入，造成土地出让收入流失；还有的地区未按规定编制土地出让收支预算等。审计署发布的审计报告亦显示，2007 年共有 18 省区市的 626.42 亿元土地出让收入未纳入地方政府预算。

在 2009 年全国土地出让收入十分可观，部分城市 2009 年的土地出让金超出 2008 年地方财政收入的 50%，尤其是一些二、三线城市，土地出让金已成为财政收入的主要来源的背景之下，重申这些旧政，我们认为政策用意明显是希望规范土地出让金收入支出，扭转当前土地市场收支混乱的现象，从而政府可更好的统筹管理土地出让金的流向。

图 1、土地出让金成地方财政重要来源



数据来源：CEIC，各地国土资源局，联合证券研究所

总体而言，我们认为此次《通知》的出台是对 14 日国务院常务会议中关于“提高土地供应和使用效率”政策的细化措施之一。我们判断接下来围绕中央经济工作会议的基调和国务院常务会议精神，将会有一系列具体政策出台，而政策的重点应该是通过扩大供给进而抑制投机性需求。

附：政策全文

关于进一步加强土地出让收支管理的通知（财综[2009]74号）

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、国土资源厅（局）、监察厅（局）、审计厅（局），中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行，大连、青岛、宁波、厦门、深圳中心支行：

2006年，《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（国办发〔2006〕100号）和《财政部国土资源部中国人民银行关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综〔2006〕68号）印发后，各地区认真落实土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的规定，大力加强土地出让收支管理，取得了积极成效。但是，个别地区土地出让收支管理仍存在问题，如，有的地区土地出让收支未全额纳入地方基金预算管理；有的地区已收缴的土地出让收入在非税收入汇缴专户滞留时间过长，未按规定及时缴入地方国库；有的地区存在拖欠土地出让收入问题，未能做到应收尽收；有的地区越权减免缓缴或变相减免土地出让收入，造成土地出让收入流失；还有的地区未按规定编制土地出让收支预算等。针对上述问题，按照财政资金科学化、精细化管理要求，结合开展工程建设领域突出问题专项治理工作，现就进一步加强土地出让收支管理的有关事宜通知如下：

一、统一思想认识，不折不扣地将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理

土地出让收支全额纳入地方基金预算管理，是全面完整反映地方政府收支活动的一个重要手段，是加强土地调控、促进节约集约用地的一项重要内容，是落实科学发展观的一项重要举措，地方各级财政、国土资源管理部门要从维护中央政策统一性以及促进经济全面协调可持续发展的高度，进一步统一思想，提高认识，严格执行国办发〔2006〕100号和财综〔2006〕68号文件，不折不扣地落实土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的规定，将土地出让收入全额缴入地方国库，支出通过地方基金预算从土地出让收入中予以安排，实行彻底的“收支两条线”管理。

省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要对本地区各市县土地出让收支全额纳入地方基金预算管理情况进行认真排查，对于未按规定将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的市县，要督促其限期整改并落实到位，确保土地出让收支全额纳入地方基金预算管理政策在本地区得到贯彻执行。

二、加强征收管理，保障土地出让收入及时足额征收和缴入地方国库

保障土地出让收入及时足额缴入地方国库，是落实土地出让收支纳入地方基金预算管理的基础。除国务院有明确规定以外，任何地区和部门均不得减免缓缴或者变相减免土地出让收入。市县财政、国土资源管理部门、人民银行分支机构要各负其责，加强土地出让收入征管，确保土地出让收入及时足额缴入地方国库。

（一）严格土地出让收入征收管理。市县国土资源管理部门在国有土地出让合同、租赁合同、划拨决定书中，必须明确土地出让价款、租金和划拨土地价款的总额、缴付时间和缴付方式；对于经依法批准改变土地用途等土地使用条件的，市县国土资源管理部门必须在土地出让或租赁合同中明确应补缴的土地价款，缴

款人应及时按合同有关规定缴款。对于未按规定缴清全部土地价款的单位或个人，市县国土资源管理部门不得核发国有土地使用证，也不得按土地价款缴纳比例分割发证。

（二）确保土地出让收入及时入库。土地出让收入原则上采取就地直接缴库方式，商业银行应当把收缴的土地出让收入及时足额划转地方国库。市县财政部门已将土地出让收入收缴至非税收入汇缴专户的，要严格执行 10 个工作日划转地方国库的规定，不得超时滞留已收缴的土地出让收入。对于未按规定将已收缴的土地出让收入及时划转地方国库的，省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要予以纠正，并在全省范围内通报批评。各级人民银行分支机构要加强对商业银行代收土地出让收入业务的检查监督与管理。

（三）规范土地出让收入分期缴纳行为。市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限**原则上不超过一年**。经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清。**首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的 50%**。土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次全部缴清，不得分期缴纳。

（四）严格执行土地出让（租赁）合同、划拨决定书。市县国土资源管理部门要加强土地出让（租赁）合同、划拨决定书执行管理，督促土地受让人依法履行土地出让（租赁）合同、划拨决定书，严格按照土地出让（租赁）合同和划拨决定书约定条款缴纳土地出让收入。对于未按时缴纳土地价款的单位和个人，要依法采取有效措施限期追缴。除因不可抗力未及时缴纳土地出让收入外，要严格按照规定加收违约金。对于未按时缴纳土地价款、未按合同约定动工建设的单位和个人，拖欠土地出让收入期间不得参与新的土地出让交易活动；有关拖欠和违约信息要计入其诚信档案，可以通过提高竞买保证金或违约金等方式，限制其参加土地招拍挂活动。对于 2009 年审计调查发现的个别地方越权减免缓缴或者变相减免土地出让收入的现象，省级财政、国土资源管理、监察、审计等部门要依法采取措施予以纠正，并限期补缴应缴的土地出让收入。

（五）完善土地出让收入信息共享制度。土地出让（租赁）成交后，市县国土资源管理部门应当按规定及时在中国土地市场网及土地有形市场等指定场所公布。国有建设用地使用权出让（租赁）合同、划拨决定书应按有关规定及时在土地市场动态监测与监管系统中填报。市县财政部门要加强与国土资源管理部门沟通协调，或通过中国土地市场网、土地有形市场等方式及时了解土地出让情况及土地出让收入相关信息。省级财政部门要商同级国土资源管理部门建立全省统一的土地出让收入征管和信息共享机制，确保财政部门、国土资源管理部门及时掌握收缴信息。

三、完善预算编制，严格按照规定合理安排各项土地出让支出

根据政府性基金预算编制工作的要求，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。土地出让收支预算是地方政府性基金收支预算的重要组成部分，地方各级财政、国土资源管理部门要予以高度重视，严格按照国办发〔2006〕100 号文件和《财政部、国土资源部关于加强土地出让收支预算编制工作的通知》（财综〔2008〕74 号）的规定，共同做好本地区土地出让收支预算编制工作。

市县财政部门、国土资源管理部门在编制土地出让收支预算时，要统筹考虑经济社会发展和资金保障能力等因素，合理确定年度用地规模和土地供应规模，并按规定程序纳入新增建设用地计划和年度建设用地供应计划。编制土地出让收入预算应当与年度建设用地供应计划相衔接，实施新增建设用地计划应当与土地出让支出预算相衔接。市县财政、国土资源管理部门在编制土地出让支出预算时，要确保足额支付征地和拆迁补偿支出、补助被征地农民社会保障支出，重点向新农村建设倾斜，逐步提高用于农业土地开发和农村基础设施建设的比重；要严格按照规定将土地出让净收益的 10% 用于补充城市廉租住房保障资金，根据城市廉租住房保障工作进展情况及时核拨所需资金；要加强土地出让收支预算执行管理，对于未列入土地出让支出预算的各类项目，包括土地征收项目，一律不得通过土地出让收入安排支出。

省级财政、国土资源管理部门要加强对市县土地出让收支预算编制工作的指导，督促市县做好土地出让收支预算编制工作。同时，要在市县编制土地出让收支预算的基础上，汇总编制本地区土地出让收支预算，并于当年 12 月 31 日前连同预算编制说明一并报送财政部汇总。财政部门要将经人大批准的土地出让收支预算抄送同级地方国库部门。

四、加强统计工作，提高土地出让收支统计报表编报质量和编报水平

土地出让收支统计报表，是反映土地市场运行情况和土地出让收支政策执行情况的重要途径，是制定和完善相关政策的重要依据，也是查找问题、强化日常管理的工作平台。地方各级财政、国土资源管理部门和人民银行分支机构要高度重视土地出让收支统计工作，认真执行《财政部国土资源部中国人民银行关于建立国有土地收支统计报表体系的通知》（财综〔2007〕29 号）的有关规定。

市县财政、国土资源管理部门要在本部门内部指定具体负责统计报表的机构和人员，落实报表填报责任。同时，要加强内部协调与沟通，指定相关机构及时向本部门牵头汇总机构提供土地出让收支报表相关数据。市县财政、国土资源管理部门和人民银行分支机构要分别做好报表数据审核工作，保障数据准确性，共同做好统计报表填报工作。市县财政部门要及时汇总本地区土地出让收支报表，按时报送省级财政、国土资源管理部门、人民银行分支机构。省级财政部门、国土资源管理部门和人民银行分支机构，要建立统计督查机制，督促市县相关部门及时报送土地收支报表，并及时审核汇总本地区土地出让收支统计报表，按时报送财政部、国土资源部、人民银行。

五、强化监督检查，严格执行土地出让收支管理的责任追究制度

省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要结合工程建设领域突出问题专项治理工作，强化对市县落实土地出让收支管理政策的监督检查，切实维护土地出让收支管理政策的严肃性，对于违反规定拖欠土地出让收入，未及时足额缴纳土地出让收入，未将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理，已收缴的土地出让收入未按规定及时缴入地方国库，越权减免缓缴或变相减免土地出让收入等行为，要严格依照《财政违法行为处罚处分条例》（国务院令 427 号）、《金融违法行为处罚办法》（国务院令 260 号），以及监察部、人力资源社会保障部、国土资源部联合印发的《违反土地管理规定行为处分办法》（监察部令 15 号）的规定进行处罚，并依法追究相关责任人员的行政责任。

地方各级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要认真贯彻本通知，采取切实有效措施，确保相关政策落到实处。各省、自治区、直辖市及计划单列市的财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要于 2010 年 3 月 31 日前，将本地区贯彻落实本通知情况以书面形式报告财政部、国土资源部、中国人民银行、监察部、审计署。

财政部 国土资源部 中国人民银行 监察部 审计署

二 00 九年十一月十八日

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。