



土地谁接盘

卖地收入原本撑着地方财政半壁江山,现在却快速萎缩。地方融资平台出手,成为土地市场上重要的新买家。但这个左右手对敲的游戏,注定难以持久。

拿地正在放缓

这个春天,地方政府却感到寒意阵阵,因为撑起地方财政收入半壁江山的重要支柱——土地出让金,比往年同期减少了近四成。

2014年5月14日,财政部披露,1-4月累计全国政府性基金预算收入11547亿元,比去年同期下降34.7%;其中,地方本级政府性基金预算收入下降37%,主要是国有土地使用权出让收入9016亿元,同比减少5572亿元,下降38.2%。

比这个坏消息更糟糕的是,这并非偶然,而是已经成为一种确定的常态。

根据财政部早前披露的数据,2014年全国土地出让收入4.29万亿元,同比增长3.1%,但全年的趋势却是不断走低,逐季回落:第一季度增长40%,二季度增长14.2%,三季度增长0.5%,四季度下降21.6%。到了今年一

季度,跌幅又被拉大了近一倍。

土地出让金的锐减,与房地产低迷导致的土地出让量与价两方面均受影响有关:一方面,面积萎缩——2014年全国土地出让面积同比下降四分之一,其中,住宅用地下降26.1%;全年土地出让合同价款3.34万亿元,同比下降20.6%。另一方面,土地价格虽然仍有上涨,但涨幅正在迅速回落:除工业地价温和上涨外,其他地价涨幅均在回落,住宅地价落差最大——2014年,全国105个主要监测城市住宅地价,年尾时涨幅已经回落到不到年初时的一半。

东中西部的分化也在加剧,2014年土地出让收入东部地区还增长了7%,但中部下降了0.8%,西部更是下降2.6%。

地产商们对拿地的热情骤降。2015年以来,

万科、保利等大部分上市房企均公开表示对拿地持谨慎态度,只对一、二线城市还有热情。

万科总裁郁亮更是数次明确表示,一手地太贵,万科更愿意通过并购、合作等各种形式来打市场上那些二手地的算盘。

Wind数据显示,在过去的2014年,资本市场排名前十的房地产企业拿地总面积174万平方米,相比2013年的298万平方米,锐减近一半。

这是因为存量太大了:截至2015年4月,即使不新建任何一套房子,也不计算开发商手中的待开发面积,仅仅目前的待售住房与在建住房就足够卖54个月。

在民生证券宏观研究院执行院长管清友看来,在高企的库存和在建面积巨大的现实背景下,房地产再新拿地新开工的压力很大。

一群“特别买家”于是悄悄进场,那就是地方融资平台。

新买家出场

在长达十数年时间中,土地出让金一直在地方政府的资产负债表上扮演着不可或缺的重要角色,它往往是撬动整个城市的支点。

正因为土地的意义如此重大,最不愿意看到土地市场萎靡的,便是地方政府。

一群“特别买家”于是悄悄进场,那就是地方融资平台。

德意志银行大中华区首席经济学家张智威在今年发布了一份研究报告,江苏常州是其重点考察的一个样本城市。

研究收集了常州从2008年1月到2014年10

月所有的3070笔土地交易、2180个买家的情况,显示出当地土地市场结构的急剧变化:在土地拍卖成交金额中,2008-2010年间融资平台只占20%,但在近两年急剧上升到70%;而房地产开发商的购买份额从曾经的35%以上降至2013年的11%、2014年的2.3%。

过去四年中,常州有14笔土地交易单价超过10亿元,其中只有一笔是被开发商购买,另外13笔的买家都是地方政府融资平台。

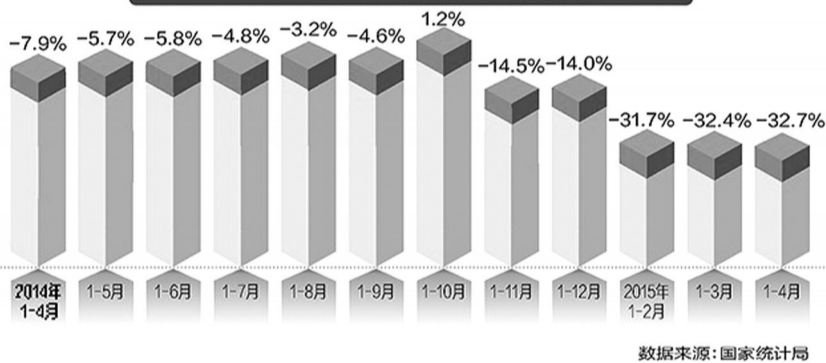
常州并非孤例。这项研究通过分析4个省、

53个市的17086笔土地交易数据发现,2014年,地方政府融资平台购买了江苏省出让土地总价的44%、浙江省的28%、湖北省的28%,以及云南省的28%。

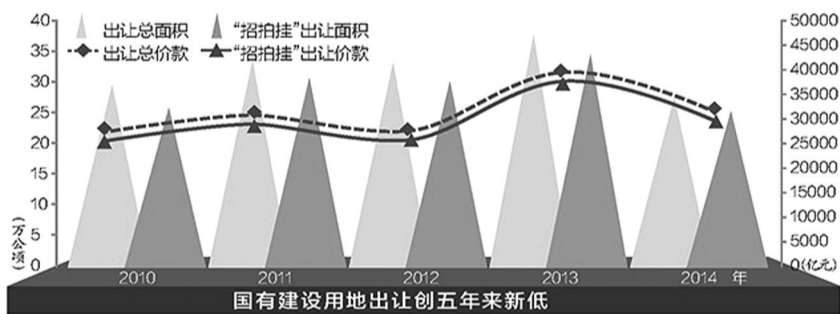
现实显示,这样的情况还在加剧。比如,2014年底,重庆地产集团就以10.55亿元的价格接下了当地989亩闲置土地。

“接盘之后储备在那里,主要是为了防止地价大跌。”重庆一位学者告诉记者,近来当地的土地接盘者往往是融资平台公司和政府旗下土地储备中心。

全国房地产开发企业土地购置面积增速



数据来源:国家统计局



国有建设用地出让创五年来新低

全国房地产开发企业土地购置面积增速

何以止渴

一头是土地出让金还在减少,另一头却是融资平台负债不断增加。

融资平台出手,虽然暂时稳住了土地出让市场,却让痼疾缠身的土地财政陷入另一个恶性循环。

在过去数年中,土地出让金占地方财政收入比重不断增加。根据财政部数据,2013年达到峰值59.81%,2014年则稍稍有所下降。

现在,一头是土地出让金还在减少,另一头却是融资平台负债不断增加。

在德意志银行的研究中,常州15个地方政府融资平台的债务总额从2008年底的660亿元增加到2014年上半年的2690亿元,年复合增长率为29%。

而这些融资平台之所以还能支撑越来越高的债务,秘密在于互相担保:根据常州五大地方政府融资平台年度审计报告中的数

据,其对内和对外担保的总额相当于净资产总额的比例在2012年已经超过了100%,并在2013年继续增加。比如,这些平台公司在2013年底的担保,其中25%提供了它们的子公司,63%给了其他融资平台,10%给了其他国有企业。

不过,2014年10月,国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发“43号文”),掐断了融资平台的融资功能。

这是因为,在过去几年中,地方融资平台的负债不断增加,但具体总额是多少,财政部和审计署都分别进行了数次核查至今依然没有定论,唯一的共识只是这个数字将是无比巨大,包括融资平台负债在内的地方债务将是中国经济面临的大隐患。

经济增速越是回落,开发商越不愿意拿地,融资平台就会越来越多地出手买地,地方债务率越来越高,经济风险越来越大,可以预见这个恶性循环的危险性。

为了拆除这一大隐患,中央正在一手掐断融资平台的融资功能,另一手强力推进万亿地方债置换。

2015年5月18日,江苏率先鸣枪发行522亿地方债(其中包括置换一般债券308亿元,新增一般债券214亿元),利率采用市场化招标方式。最后的发行利率低于市场预期,仅比同期国债利率高2个基点。

三天后,新疆也展开了59亿元置换地方债招标。山东等地也紧随其后,目前已经有十余个地方政府下发了关于组建政府债券承销团的通知。(据南方周末)