

作者：张妍、曹晓婧  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 今年城投公司拿地怎么看？

### 摘要

城投公司建立之初承担着地方土地储备的职能，直到 2016 年《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》明确各类城投公司等其他机构一律不得再从事新增土地储备工作，城投公司不再承担土地储备职能。

今年，城投公司频繁拿地，本文认为主要有两方面原因：一是托底土地市场及地方财政，确保土地供应面积不至于断崖式下降，也可以保证未来新房供应的稳定，维持房地产市场的稳定；二是城投公司自身优势与转型需求，帮助城投公司业务逐渐向基建与房地产开发等转向。

从今年城投公司拿地数据看，全国共有 30 个省市区进行土拍，其中有 29 个省市区的土拍有城投公司参与。与去年同期城投公司拿地比例对比看，今年上半年各个省份拿地比例较上年普遍抬升。从第二季度土地明细数据看，城投公司拿地的土地用途主要为城镇住宅用地，占比为 27%，城镇住宅用地中，商品房用地占比最大，占到 84%；工业用地占比第二，占比为 20%。供地方式上，城投公司拿地主要以划拨方式为主，占比达到 43.12%；其次是招拍挂方式，占比为 35.95%；第三是协议出让，占比为 20.53%。这三种方式合计占到城投公司拿地方式占比的 99.6%。

本文重点关注了城投公司规模较大的江苏省和出险项目较多的河南省郑州市。江苏省在 2021 至 2022 上半年的集中供地环节中，江苏省各市城投公司的拿地比例整体呈上升态势。从今年二季度集中供地数据来看，江苏省城投公司获取的地块中有 22.68% 用于住宅开发，超 50% 是由地方政府划拨取得、44.92% 由挂牌出让取得。与江苏省表现不同的是，河南郑州市城投公司获取地块中 63.89% 均用于住宅开发，获取主要途径为协议出让，主要原因是郑州为出险楼盘众多的城市之一，部分在该区域经营项目较多的房企（如融创）出现实质性违约，故该地区的城投公司则担起了土地市场拿地及烂尾楼盘“保交付”的大梁。

城投公司拿地虽然可以弥补地方政府土地出让金减少等问题，但是仍存在一些问题需要关注。一是城投公司拿地可能会加重其债务压力；二是城投公司拿地进行开发的意愿和经验较房企低，项目开发入市缓慢；三是房地产行业仍存下行风险，城投开发项目的销售回款或将不及预期。

### 相关研究报告：

1. 《2022 年 8 月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回升，关注甘肃省未来偿债压力》，2022.10.9
2. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31
3. 《2022 年 7 月中国城投债市场运行报告：净融资环比有所下降，城投债融资区域分化明显》，2022.08.16

## 一、城投公司拿地缘由

### （一）城投公司与土地资产

城投公司又叫地方政府融资平台，根据国务院[2010]19 号文、发改委等四部门联合印发的[2010]412 号文以及发改委办财金[2010]2881 号文，城投公司可以定义为是地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，具有政府公益性项目或准公益性项目投融资功能的独立企业法人实体。城投公司的业务主要包括城市基础设施、土地整理和开发、公用事业、房地产开发等公益性、准公益的和经营性业务（见表 1）。“公益性项目”是指为社会公共利益服务、不以盈利为目的，且不能或不宜通过市场化方式运作的政府投资项目。市政道路、公共交通和保障性安居工程都可以作为公益性项目。“准公益性项目”为有收费机制和资金流入，具有部分公共职能同时也具备一定的经营性的项目。“经营性项目”主要包括商品房开发等项目，但是单纯从事经营性项目的公司不属于城投公司。

表 1：城投公司业务分类

| 业务     | 具体介绍                                                                                                           |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 城市基础设施 | 指交通运输、机场、港口、水利等是保证城市设施运行的设施                                                                                    |
| 土地一级开发 | 指由政府或其授权委托的企业，对一定区域范围内的城市国有土地（毛地）或乡村集体土地（生地）进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设，使该区域内的土地达到“熟地”出让标准，再对“熟地”进行有偿出让的过程 |
| 公用事业   | 指具有各企业、事业单位和居民共享的基本特征的，服务于城市生产、流通和居民生活的各项事业的总称。具体来说包括环境卫生、安全事业；交通运输事业；自来水、电力、煤气、热力；其他公共日常如文化娱乐场所等              |
| 房地产开发  | 指保障房和商品房的开发                                                                                                    |

资料来源：公开资料，远东资信整理

城投公司成立初期主要是由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，其中财政拨款较少而注入土地较多，因此成立初期，城投公司账面有大量的土地资产，承担土地储备职能，并以储备土地向银行等金融机构融资。2010 年之后，监管不断规范城投公司融资、城投公司储备土地的职能逐渐被剥离。

2012 年 11 月，国土资源部等四部委发布《关于加强土地储备与融资管理的通知》，提出建立土地储备机构名录；在土地前期开发中，应通过公开招标方式选择工程设计、施工和监理等单位，不得通过下设机构进行工程建设，有下设或挂靠从事工程建设机构的，必须与土地储备机构彻底脱钩。

同年 12 月，财政部、发改委等四部门共同发布《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（以下简称 463 号文），明确提出“地方政府对融资平台公司注资必须合法合规，不得将政府办公楼、学校、医院、公园等公益性资产作为资本注入融资平台公司；地方各级政府不得将储备土地作为资产注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源”。463 号文明确地方政府不得将土地储备注入城投公司；对于熟地，若以出让方式注入，城投公司必须及时足额缴纳土地出让收入并取得国有土地使用证；若以划拨方式注入，必须经过有关部门依法批准并严格用于指定用途。自此，城投公司的土地储备职能逐渐被剥离。

2016年，财政部、国土资源部等四部门印发《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》，进一步规范土地储备机构。该《通知》对土地储备机构压缩，“每一个县级以上（含县级）法定行政区划原则上只能设置一个土地储备机构，土地储备机构划分为事业单位，对现存土地机构中从事政府融资、土建、基础设施建设、二级土地开发业务的部分，从现有土地储备机构中剥离出去或转化为企业”。《通知》明确各类城投公司等其他机构一律不得再从事新增土地储备工作。

2018年，为进一步规范土地储备管理，财政部、国土资源部等四部门印发新版《土地储备管理办法》，加强了对土地储备机构的管理和指导，要求土地储备机构应组织开展对储备土地必要的前期开发。

因此，通过监管部门对城投公司土地储备职能的不断规范与监管，城投公司目前已经不再承担土地储备职能。

## （二）城投公司如何参与土地开发

目前城投公司参与土地开发业务主要分为三个：一个是接受土地储备机构的委托，从事土地整理业务；二是通过政府划拨取得土地使用权；三是通过市场化途径，例如招拍挂方式取得土地使用权，进行后续开发建设业务。

### 1. 土地一级开发整理

上文提到，城投公司目前不承担土地储备职能，土地储备机构组织开展土地的前期开发。一般情况下，土地储备机构委托城投公司进行一级土地开发整理工作，即城投公司仅从事委托代建业务；因此，在这种模式下，城投公司仅收取委托代建费用，不拥有土地使用权，也不需要交纳土地出让金。

### 2. 政府划拨

城投公司的业务包括市政道路、公共交通等基础设施的公益性业务，对于这类业务用地，主要采取政府划拨方式。根据《中华人民共和国国土资源部令 第9号》中的规定，对国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权；对以营利为目的，非国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，应当以有偿方式提供土地使用权。国土资源部令 第9号中列出了划拨用地目录（主要包括城市基础设施用地和公益事业用地、国家机关用地和军事用地等），对符合目录的建设用地项目，由建设单位提出申请，经有批准权的人民政府批准，方可以划拨方式提供土地使用权。

根据《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》及《土地管理法》相关内容，划拨土地使用权主要为无偿划拨，即使是有偿划拨也只需支付少量的土地补偿费和安置补助费。

### 3. 市场化途径有偿取得使用权

市场化途径取得土地使用权包括两类，一类是非公开方式的协议转让，另一类是公开方式的招标、拍卖、挂牌出让（简称“招拍挂”）。协议出让一般是双方协议，土地出让金不得低于国家规定所确定的最低价。根据国土资源部相关文件规定，商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地，必须以招标、拍卖或者挂牌方式出让。因此，对于城投公司主要以招拍挂方式取得经营性项目所需的土地使用权。

## （三）城投公司拿地原因

### 1. 托底土地市场及地方财政

在土拍市场过热、拿地溢价率居高不下的背景下，为抑制生产资料及房地产价格过快上涨，国家自然资源部于2021年2月底发布公告称开始实施住宅用地集中供应。具体而言，是对住宅用地进行“两集中”，即分别在每年3月、6月、9月左右共三批次集中发布出让公告、集中组织出让活动。首批试点的22个城市包括4个一线城市（北京、上海、广州、深圳）和18个二线城市（南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡）。该政策出台旨在通过提高土地供应透明度、集中度促进土地市场公平竞争，以约束房地产开发企业的资金调配进而限制地价涨幅，供给端的集中又可以带动销售端的集中进而限制市场房价的涨幅，最终促进实现“房住不炒”“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标。

继“三道红线”政策限制房企融资需求后，集中供地政策在供给端再次发力，约束房地产企业过度拿地行为，降低了行业整体波动性。此外，叠加全球经济下行的影响，居民买房意愿下降，房地产商销售端卖房困难，降价促销等手段带动的销售回款依旧惨淡。因此，在融资难、销售端回笼资金慢的背景下，房地产商生存环境恶化，没有足够的资金在土地市场参与土拍。根据中指研究院数据，2021年，我国头部房企拿地金额、拿地面积出现大比例下降，房地产企业拿地意愿低迷。今年，房企拿地意愿依旧不强。中指研究院数据显示，1-9月，TOP100房企拿地总额10478亿元，拿地规模同比下降51.2%；从重点城市TOP10房企看，拿地主体主要为国有房企、城投公司。民营房企受限于资金不足进而参与度降低、拿地份额持续下降，国有房企及城投公司则保持谨慎拿地、兜底的姿态。自土地集中供应政策实行以来，土地市场整体热度下降，除拿地主体分化外，也呈现区域分化的特性。三四线城市受热点城市虹吸效应及土地供应节奏影响，土地市场持续遇冷。国有房企和城投公司的托底，使全国土地市场溢价率、流拍率同步回落（见图1），在实现政策目标的同时，确保土地供应面积不至于断崖式下降，可以保证未来新房供应的稳定，维持房地产市场的稳定。

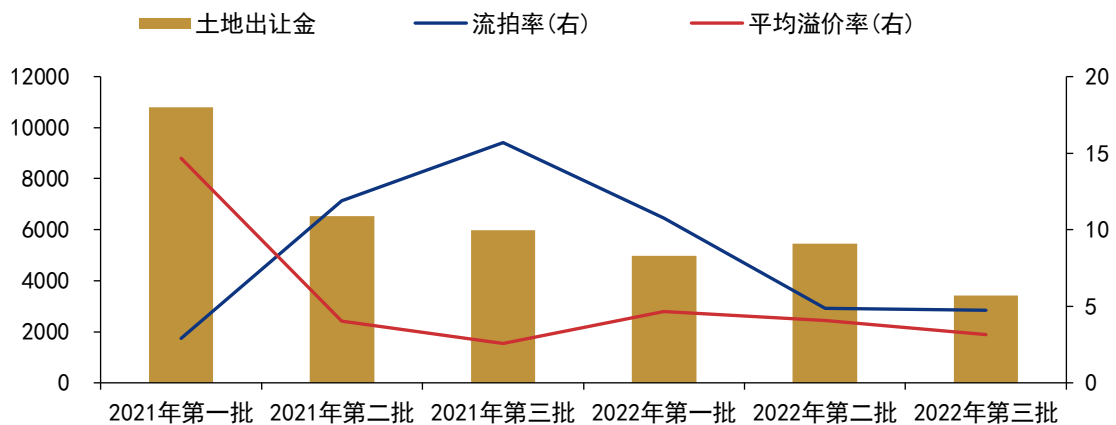


图1：22城各批次集中供地的流拍率及平均溢价率情况（截至2022.09.30，单位：亿元，%）

资料来源：中指研究院，远东资信整理

我国地方政府财政的四本账包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算。其中，政府性基金预算是一本账中第二大的，政府性基金收入约占财政总收入的四分之一；而在政府性基金收入中，土地出让相关的收入占比最大，在90%左右；2021年，全国政府性基金预算收入9.8万亿元，其中，国有土地使用权出让收入8.7万亿元，同比增长3.5%。土地出让收入是我国土地财政的重要构成。一些地方政府对土地财政的依赖度较强，通过城投公司拿地，地方政府收到土地出让金，这在一定程度上可以缓解政府性基金收入的



问题。此外，在经济下行、土地市场下行的背景下，城投公司拿地可以在很大程度上防止土地流拍，保障土地市场稳定。

## 2. 城投自身优势与转型需求

2021 年以来，针对地方融资平台与地方政府隐性债务风险的相关监管政策密集出台（见表 2）。随着监管趋严，城投公司逐步脱离政府投融资平台的属性，转向基建与房地产开发等业务以获取盈利。此次房地产行业的下行周期，实际是城投公司的一次发展机遇。作为城市建设的主力军，相较于现金流不充足的房企，城投通过保障性租赁住房、棚改、旧改等项目建设更容易获取金融机构的融资贷款，进而在土拍市场拿地。

表 2：2021 年以来关于城投公司与地方政府隐性债务相关政策文件

| 时间         | 相关部门     | 政策文件                                               | 主要内容                                                                                        |
|------------|----------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/07/29 | 财政部      | 《关于融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例的通报》                | 通报了八起融资平台公司违法违规融资新增隐性债务问责典型案例，强调始终保持高压态势，聚焦重点领域，严肃查处融资平台公司参与地方政府违法违规举债行为，坚决遏制新增隐性债务，严肃财经纪律。 |
| 2022/05/18 | 财政部      | 《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》                              | 通报了八起地方政府隐性债务的典型案例，将持续加强监管力度，严肃查处新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为，推动有关地方和部门切实开展问责工作，形成有效震慑。           |
| 2022/04/18 | 央行、外汇管理局 | 《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》                           | 要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。                               |
| 2022/03/05 | 全国人大     | 《关于 2021 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展规划草案的报告》 | 提出优化企业外债分类管理，完善对房地产、地方融资平台、低信用企业的外债调控，持续防范外债风险。                                             |
| 2021/07/09 | 银保监会     | 《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》                 | 要求银行保险机构要打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，妥善化解存量地方政府隐性债务。                                         |
| 2021/04/22 | 上交所、深交所  | 《公司债券发行上市审核规则适用指引》                                 | 强调城投融资不得新增地方政府隐性债务，对于低评级或总资产规模较小的平台有一定审慎性要求以防范弱资质城投信用风险。                                    |

资料来源：公开资料，远东资信整理

## 二、今年城投公司拿地现状

### （一）上半年全国情况

截至今年上半年数据，全国共有 30 个省市进行土拍，其中有 29 个省市区的土拍有城投公司参与。整体上看，今年上半年各省份城投公司拿地比例同比普遍提高，除个别省份外，例如上海、吉林、甘肃等，绝大多数省份城投公司拿地比例出现显著抬升（见图 2）。

从具体省份看，今年上半年江苏省城投公司拿地频繁，城投公司拿地金额和城投公司拿地比例在所有省份中排名第一，分别为 904 亿元和 46.76%。城投公司拿地比例第二、第三位的省份分别为湖南省和湖北省，分别为 41.24%和 34.02%，这两个省份的城投公司拿地金额也较高，处于靠前位置。四川、江西、云南三省的城投公司拿

地比例也均超过 30%。城投公司拿地比例较少的省份主要为经济压力较大的省份，例如宁夏、甘肃、青海、黑龙江等，这些省份的城投公司拿地比例在 2021 年也较低。

与去年同期城投公司拿地比例对比看（见图 3），整体看，今年上半年各个省份拿地比例较上年普遍抬升。分省份看，江苏省城投公司拿地比例同比上升幅度最大，城投公司拿地比例提高了 33.89 百分点；其次是湖南，上升了 29.84 百分点；第三是云南，上升了 27.97 百分点；湖北、重庆、四川的城投公司拿地比例同比上升幅度也较大，均超过了 20 个百分点。今年，房地产市场景气度下行明显，土地市场疲软，导致城投公司拿地大幅提高，城投公司拿地托底土地市场明显。

分地级市看，前十大城投公司拿地比例最高的地级市分别位于江西、湖南、江苏、广东、四川、湖北；城投公司拿地比例最高的前十大城市中，景德镇、株洲和娄底市位列前三，城投公司拿地比例超过 70%，其余地级市的城投公司拿地比例在 55%-70%之间。

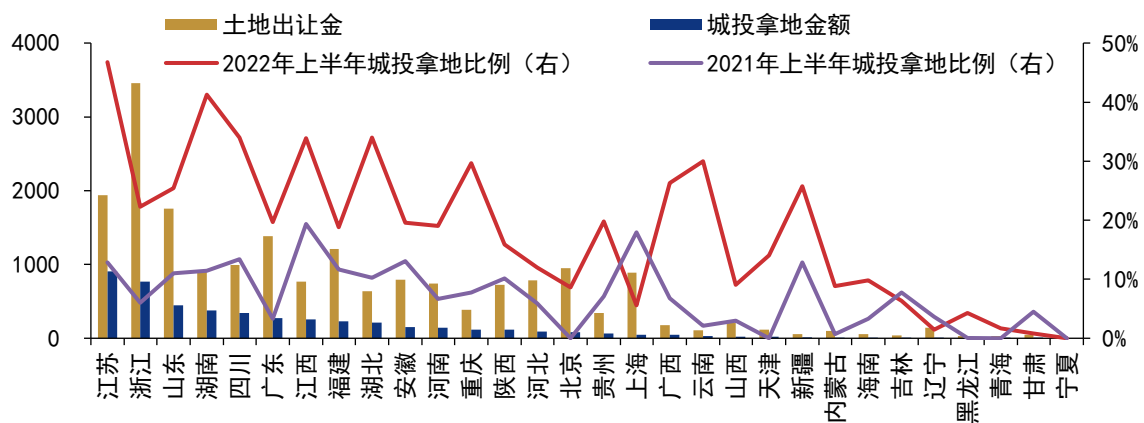


图 2：2022 年上半年各省城投公司拿地情况（单位：亿元，%）

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

注：城投公司拿地数据参考自广发固收（下同）。

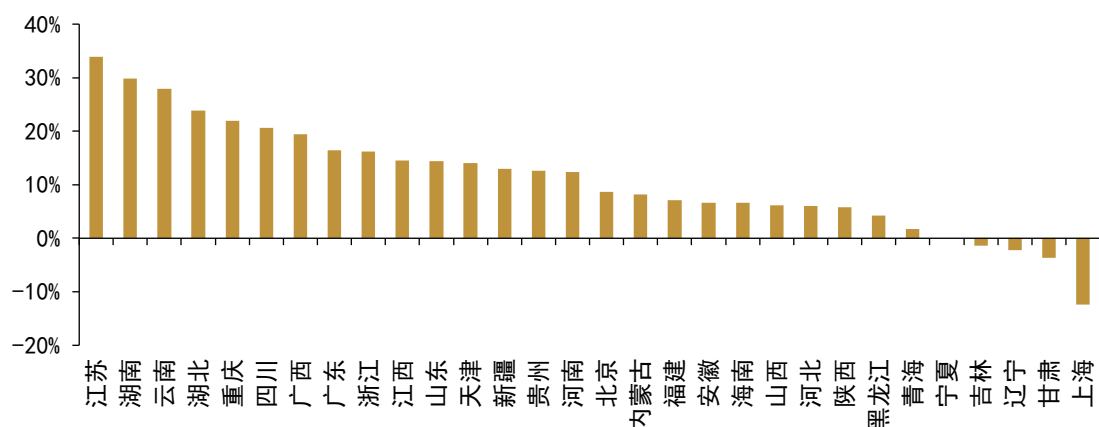


图 3：2022 年上半年各省城投公司拿地比例同比变化

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

对比今年第二季度与第一季度城投公司拿地比例情况看（见图4），多数省份（18个）第二季度城投公司拿地比例较第一季度下降，但也有12个省份第二季度城投公司拿地比例环比增加，其中广东、天津、内蒙古、重庆和黑龙江的环比增加最大，分别为24.16个百分点、22.58个百分点、11.34个百分点、10.33个百分点和9.36个百分点。第二季度以来，各地地方出台相应政策稳定房地产市场，可能是第二季度城投公司拿地比例下降的原因。

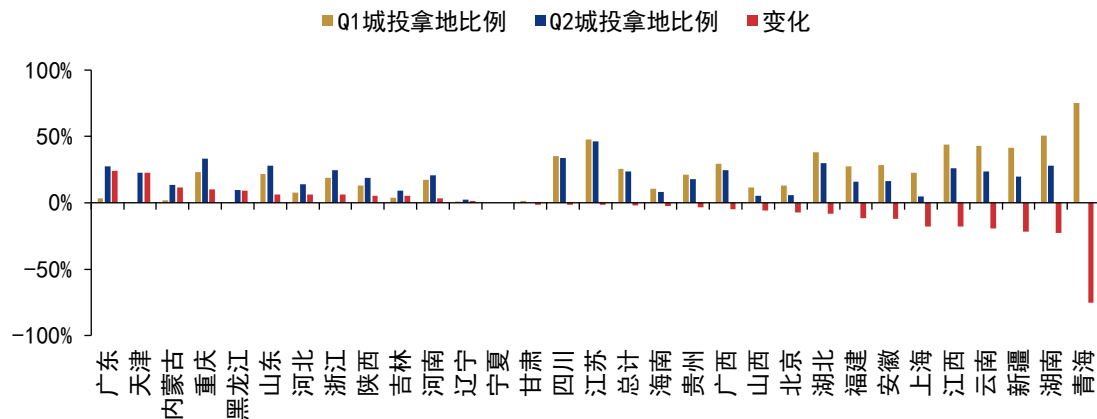


图4：2022年各省城投公司拿地季度对比

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

从第二季度土地明细数据看，城投公司拿地的土地用途主要为城镇住宅用地，占比为27%，城镇住宅用地中，商品房用地占比最大，占到84%；工业用地占比第二，占比为20%；其次为道路建设用地，包括城镇、农村道路用地，占比为11%。前十大城投公司拿地土地用途占比见图5。

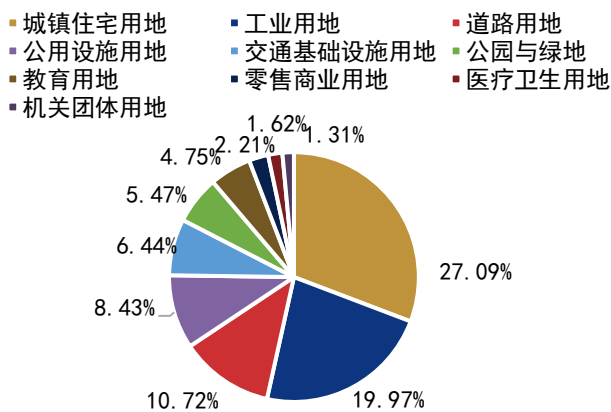


图5：2022年第二季度城投公司拿地用途占比

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

注：城镇住宅用地包括普通商品房住房用地、经济适用住房用地、用于安置的商品房住房用地、共有产权住房用地、公共租赁住房用地、租赁型商品住房用地。

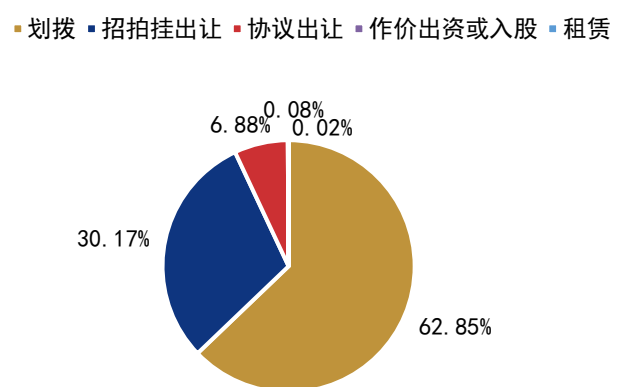


图6：2022年第二季度城投公司拿地方式占比

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

供地方式上，第二季度城投公司拿地主要以划拨方式为主，占比达到62.85%；其次是招拍挂方式，占比为30.17%；第三是协议出让，占比为6.88%，这三种方式合计占到城投公司拿地方式占比的99.9%（见图6）。对于

划拨用地，相关文件规定了划拨土地必须用于公益性项目，因此从具体土地用途也可以看到，这些土地主要用于公共基础设施、城镇道路等非营利性项目。对于招拍挂方式出让的土地，主要为工业用地、商品房用地、商服用地等营利性项目；协议出让方式的土地为商品房用地、工业用地和零售商业用地等。

## （二）代表性区域情况

根据 Wind 数据统计（见图 7、图 8），目前全国共有 3712 家城投公司，信用评级在 AA 级别以上占比 90.4%。其中，江苏省城投公司规模最大，数量达 586 个、城投债存量规模达 28233.9 亿元，且在集中供地中拿地比例居全国之首。此外，本次全国出险项目较多的河南郑州的城投公司的拿地表现如何也值得关注。故本文选取了江苏省及河南郑州市作为代表，对其今年二季度城投公司拿地情况作浅要分析。

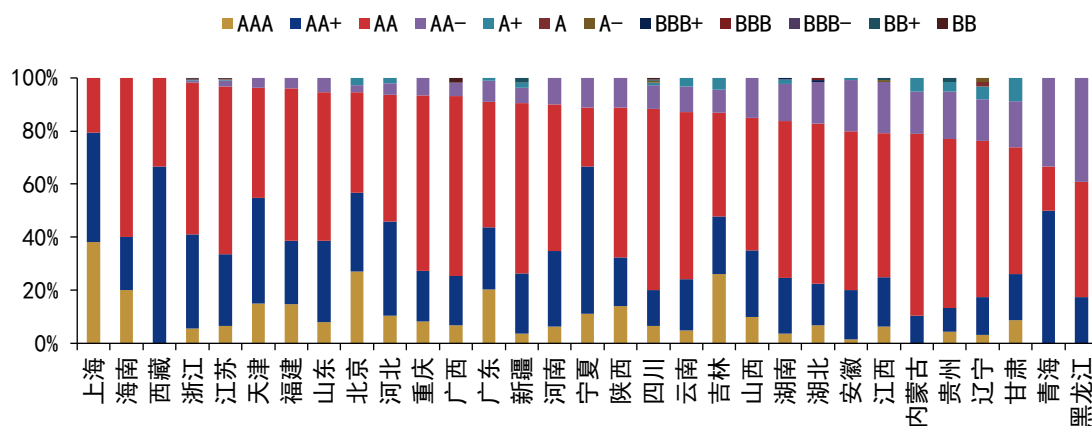


图 7：全国各地城投公司信用等级分布情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

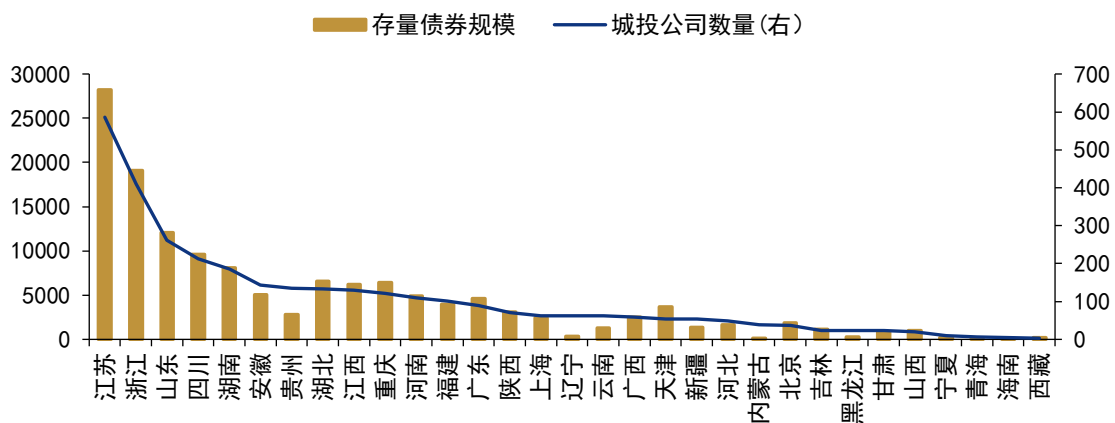


图 8：全国各地城投公司存量债券规模及数量情况（单位：亿元，家）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理



## 1. 江苏

在 2021 至 2022 上半年的集中供地环节中，江苏省各市城投公司的拿地比例整体呈上升态势（见图 9）。其中，南通市城投公司拿地金额及比例居全省最高，累计金额为 653.89 亿元、累计占比达 37.68%（见图 10）。

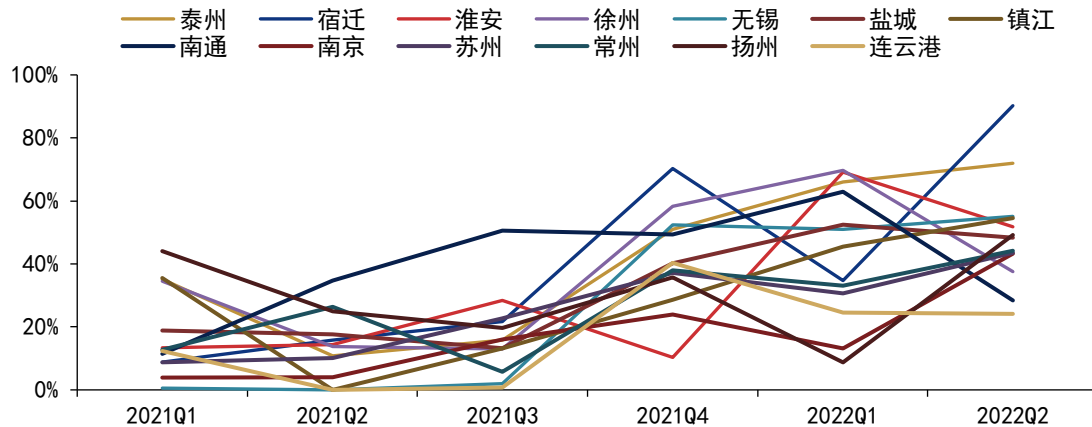


图 9：2021-2022H1 江苏省各地城投公司拿地比例变化情况

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

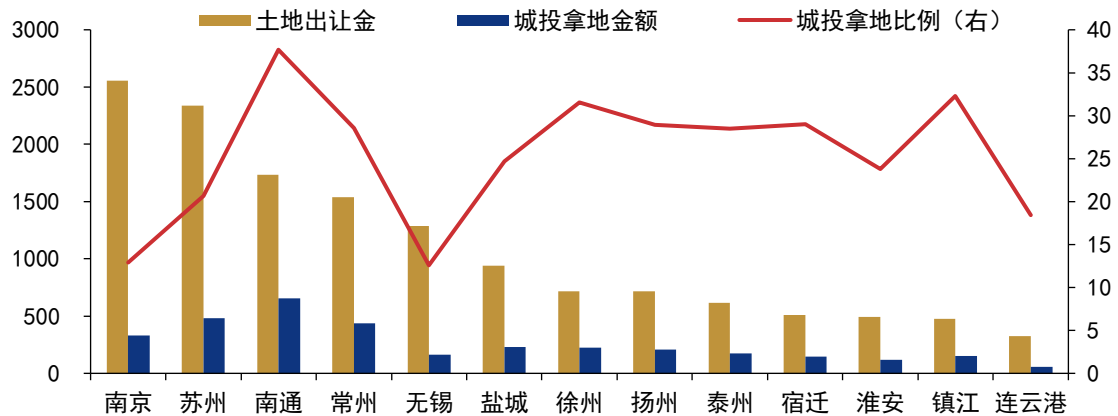


图 10：2021-2022H1 江苏省各地土地出让及城投公司拿地情况（单位：亿元，%）

资料来源：中国土地市场网，远东资信整理

从今年二季度集中供地数据来看，江苏省城投公司获取的地块中有 22.68%用于住宅开发，超 50%是由地方政府划拨取得、44.92%由挂牌出让取得（见图 11、图 12）。

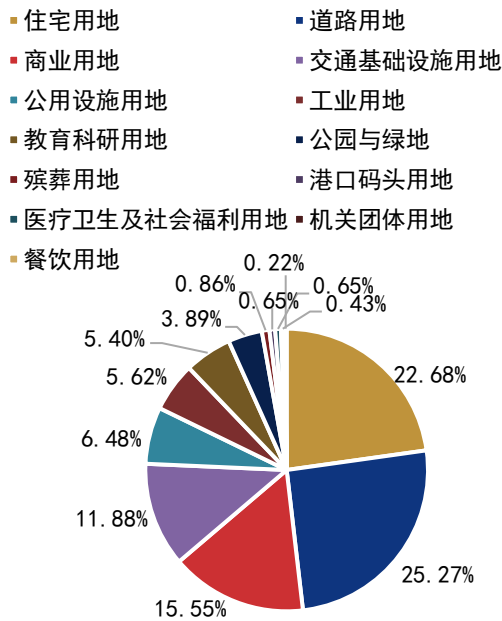


图 11: 2022 年第二季度江苏省城投公司拿地用途占比

资料来源: 中国土地市场网, 远东资信整理

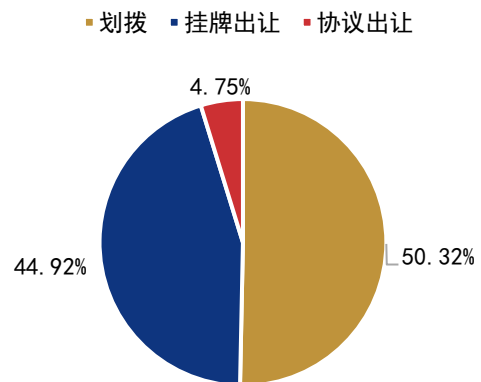


图 12: 2022 年第二季度江苏省城投公司拿地方式占比

资料来源: 中国土地市场网, 远东资信整理

## 2. 河南郑州

与江苏省表现不同的是, 河南郑州市城投公司获取地块中 63.89% 均用于住宅开发, 获取主要途径为协议出让、占比 44.44%, 其次为挂牌出让、占比 36.11%, 划拨用地则仅占 19.44% (见图 13、图 14)。主要原因是郑州为出险楼盘众多的城市之一, 部分在该区域经营项目较多的房企 (如融创) 出现实质性违约, 故该地区的城投公司则担起了土地市场拿地及烂尾楼盘“保交付”的大梁。

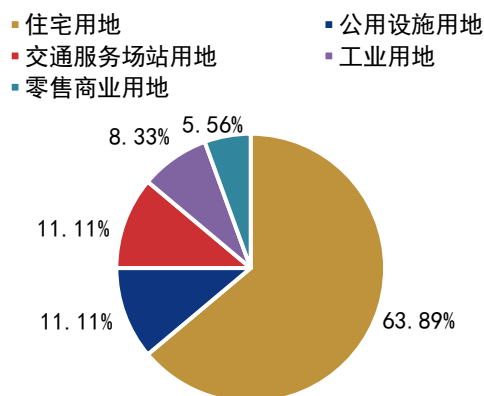


图 13: 2022 年第二季度郑州市城投公司拿地用途占比

资料来源: 中国土地市场网, 远东资信整理

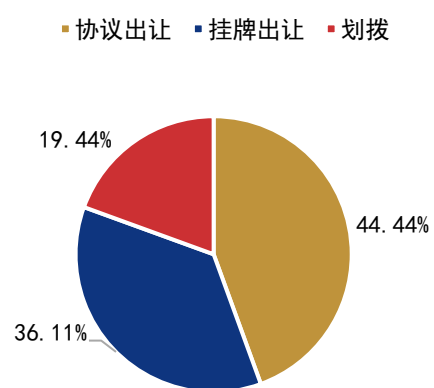


图 14: 2022 年第二季度郑州市城投公司拿地方式占比

资料来源: 中国土地市场网, 远东资信整理

根据克而瑞统计数据显示，在 2021、2022 年集中供地中，城投公司获取的地块位置在郊区的比例超过 60%，比一般国企、民企高；而河南郑州平台类公司获取的地块位置在郊区的比例不超过 30%，在中心城区的拿地比例持续提升。此外，从溢价率角度来看，在五轮集中供地后，全国平台类公司底价拿地金额、溢价拿地金额占比分别为 79%和 21%，而郑州平台类公司底价拿地金额占比超 99%。从这些数据可以看出，郑州市城投公司在土地市场主要起到的是托底作用。

### 三、城投公司拿地风险仍需关注

城投公司拿地虽然可以弥补地方政府土地出让金减少等问题，但是仍存在一些问题需要关注。

#### 1. 城投公司及地方政府债务承压

城投公司拿地可能会加重其债务压力。今年，城投债规模不断攀升，截至今年9月23日，城投债规模为 13.82 万亿元，较年初增加了 1.15 万亿元，有存续城投债的城投公司较年初增加了 25 家（见图 15、图 16）。近两年看，城投公司债务风险增加，通过粗略统计，资产负债率在 60%以上的城投公司占比占到三分之一，整体看城投公司的资产负债率较高。此外，城投公司由于其自身性质，自身经营能力不高，经营产生的现金流通常不大，因此拿地通常通过举债的方式，在加上城投公司本身的有息债务负担较高，大规模拿地会造成债务滚续，增加其有息债务压力。城投公司有息债务的上升也会影响地方政府的债务率水平，增加地方政府防范化解隐性的压力。

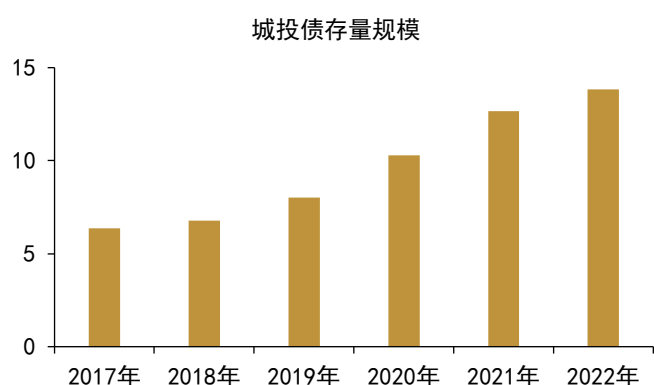


图 15：近 5 年城投债存量规模（截至 2022.09.23，单位：万亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

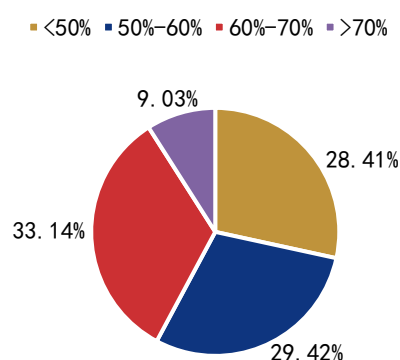


图 16：城投公司资产负债率分布

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

#### 2. 项目开发意愿及能力不足

城投公司拿地进行开发的意愿和经验较房企低，项目开发入市缓慢。城投公司主要的业务为土地开发整理和基础设施建设等，少数城投公司业务涉及房地产开发业务，与房企相比，城投公司的房地产开发业务的专业性有所差距。尤其是那些通过与房地产合作开发进行项目合作的城投公司来说，这些城投公司在房地产开发中的主要优势是土地供应，对房地产的开发建设由房企负责，因此这些城投公司的房地产开发经验偏低。但是，如果合作的房企出现债务、资金问题，可能会影响项目进度，进而影响城投公司。此外，一些拿地城投公司的开发意愿较低。根据克而瑞统计数据显示，2021-2022 年集中供地项目整体开工率为 33%，城投公司拿地开工率仅为 16%，规模房企拿地开工率普遍高于城投公司。其中，2021 年第一批成交地块中，规模房企拿地开工率为 61%，而平台类

公司拿地开工率仅为 23%。可见城投公司囿于自身开发能力，开发意愿较低，延迟开工会导致未来销售回款时间的进一步推迟。此外，此类土地项目可能存在空周转风险，成为地方政府为城投公司变相注入土地资产的手段。

### 3.房地产行业销售回款情况不及预期

城投公司承建或者收并购的烂尾楼盘或因前期信心流失而去化困难。此外，在全球经济下行、疫情反复、房地产行业政策监管等多重影响下，房地产行业整体呈现下行态势，从投资、开工、竣工到销售各环节数据表现惨淡（见图 17）。居民对未来收入及行业信心不足，购房意愿不强，刚需及改善性需求的购房者也推迟购房计划。短期来看，拿地进行住房开发的城投公司未来的销售回款将承压，且被积压的需求趋势性释放尚不明晰。

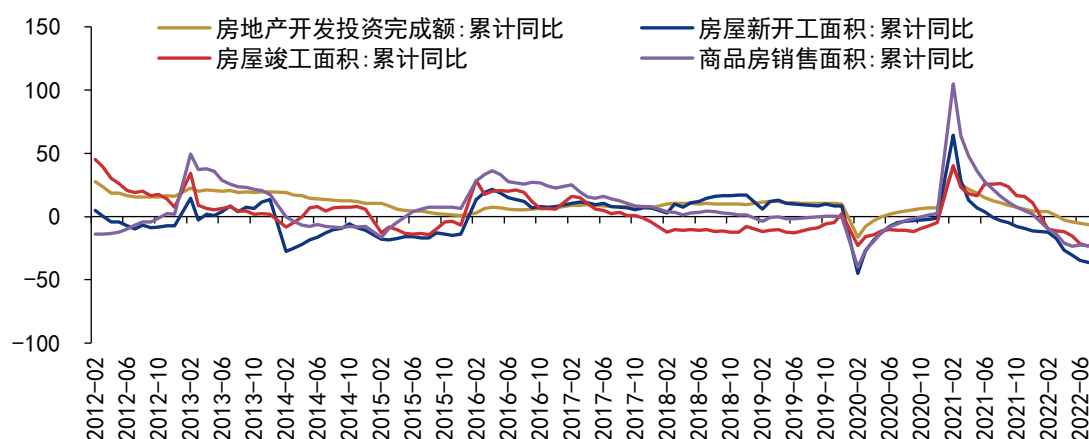


图 17：房地产行业进入下行周期（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理



### 【作者简介】

张妍，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

曹晓婧，武汉大学工学学士、诺丁汉大学金融与投资硕士，远东资信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](http://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去理解，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。