

房地产行业深度研究报告

证券研究报告

2025/4/15

房地产行业报告——

专项债收购存量闲置土地发行落地提速

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 戴梓涵
分析师登记编号： S1190524110003

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

报告摘要

一、地方政府专项债券投向领域有所扩大。地方政府债券按照还款资金来源分为一般债券和专项债券。地方政府专项债券包括新增专项债券和再融资专项债券等，地方政府专项债券投向领域有所扩大。

二、土储专项债的历史复盘。土储专项债出台之前（2001-2015年）：财政部允许土地储备机构举借土地储备贷款。2016年明确暂停向银行业金融机构举借土地储备贷款，土储专项债2017年正式启动，2019年暂停发行。

三、新一轮重启土储专项债相关政策及背景。2024年以来，中央会议多次出台支持盘活存量闲置土地相关政策，10月财政部提出允许专项债券用于土地储备。24年11月自然资源部出台文件，为收购土地提供了具体的指导策略。今年3月，两部门联合发布土地储备专项债券管理新规。专项债收购存量土地有助于减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳。

四、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展。据中指研究院不完全统计，截至4月10日，全国各地公示拟使用专项债收购收购存量闲置土地的数量为848宗，总面积超过4000万平方米，总金额达1282亿元。3月以来各地公示节奏明显加快。

五、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况。据中指研究院统计，截至4月10日，广东、四川、湖南发行的用于收购存量闲置土地的专项债金额分别为304.4/3.3/94.2亿元，合计总金额约为402亿元，涉及166个项目。具体城市来看，广东省中广州发行专项债金额超过60亿元，位居各城市首位，二线城市长沙和成都分别发行26.3亿元和2.8亿元。

六、投资建议。目前全国多地公布拟使用专项债收购存量闲置土地收储金额超过1200亿元，已经有发行落地的包括三个省份，合计金额略超400亿元，占比约三分之一左右，我们预计将有更多地区参考已发行专项债省份的做法，后续土储专项债发行速度有待加快。此外，专项债“自审自发”试点地区落地速度将相对更快一些。但考虑到收回收购土地仍面临抵押债权关系、收购定价等方面的问题，后续政策效果有待进一步观察，建议关注相关地方国企及开发商。

七、风险提示：专项债收储政策落地进程不及预期；土地市场走势超预期风险；房地产行业下行风险。

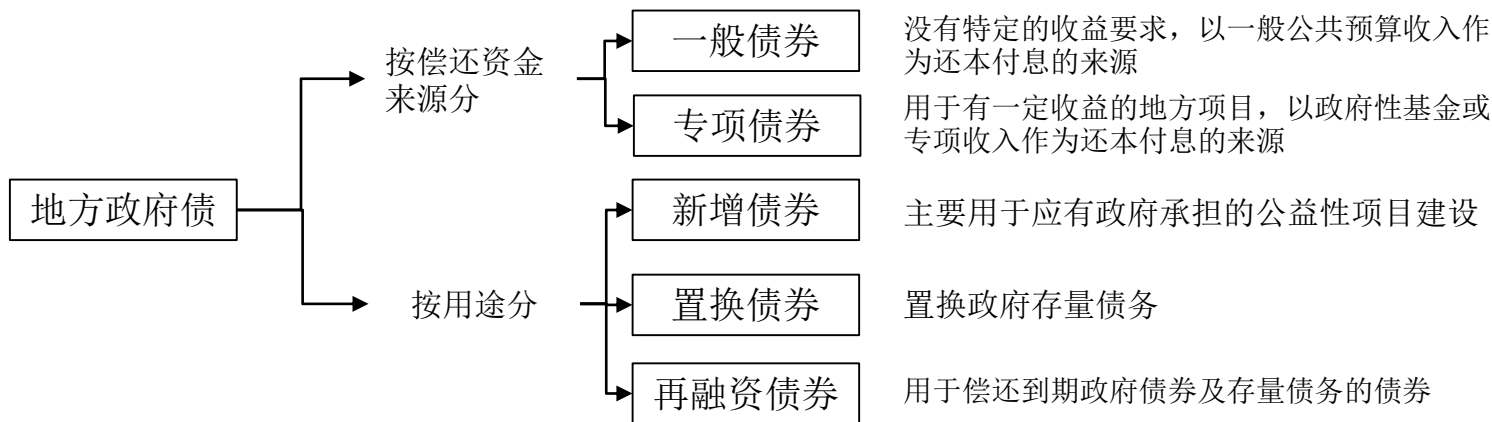
目录

- 1、地方政府专项债券投向领域有所扩大
- 2、土储专项债的历史复盘
- 3、新一轮重启土储专项债相关政策及背景
- 4、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展
- 5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况
- 6、投资建议
- 7、风险提示

1、地方政府专项债券投向领域有所扩大

- 地方政府债券按照还款资金来源分为一般债券和专项债券。
- 地方政府债券是指地方政府根据信用原则、以承担还本付息责任为前提而筹集资金的债务凭证，一般用于交通、通讯、住宅、教育、医院和污水处理系统等地方性公共设施的建设。
- 按照债券资金用途，分为新增债券、置换债券、再融资债券；
- 按照还款资金来源，分为一般债券和专项债券。

图表1：地方政府债券的分类



资料来源： ， 太平洋证券

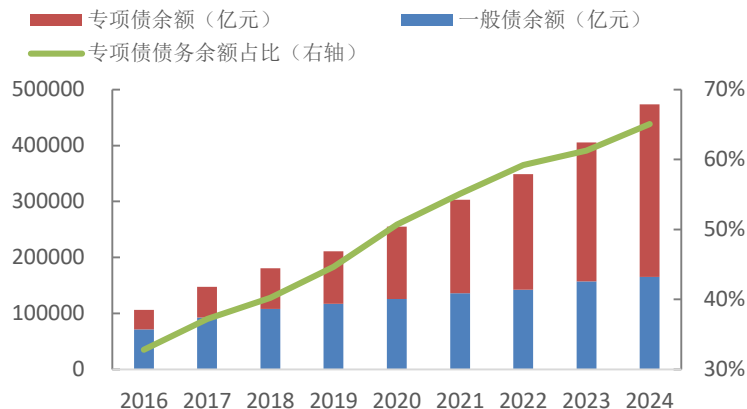
1、地方政府专项债券投向领域有所扩大

➤地方政府债券按照还款资金来源分为一般债券和专项债券。

➤根据印发《地方政府债券发行管理办法》的通知（财库[2020]43号），一般债券是为没有收益的公益性项目发行，主要以一般公共预算收入作为还本付息资金来源的政府债券；专项债券是为有一定收益的公益性项目发行，以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源的政府债券。地方政府专项债券包括新增专项债券和再融资专项债券等，2024年地方政府专项债券累计发行7.7万亿元，其中新增专项债券发行4.0万亿元，再融资专项债券发行3.7万亿元。

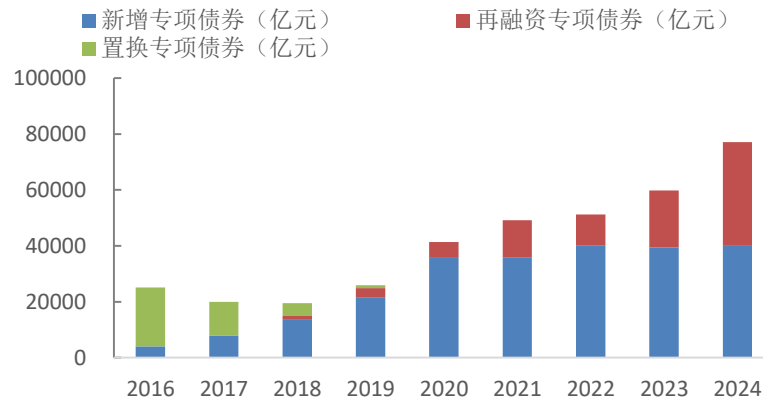
➤截至2024年底，地方政府债务余额47.3万亿元，其中专项债余额30.8万亿元，占比65%。

图表2：地方政府债务余额情况



资料来源：，太平洋证券

图表3：专项债发行情况



资料来源：企业预警通，太平洋证券

1、地方政府专项债券投向领域有所扩大

➤地方政府专项债券投向领域有所扩大。

➤专项债的投资领域：2024年新增专项债支持的范围主要包括11大领域，2025年新增了4个投向领域，包括1) 支持收购存量商品房；2) 支持盘活存量闲置土地；3) 支持前瞻性战略性新兴产业基础设施；4) 支持有收益的老旧街区（老旧厂区）改造等城市更新项目。

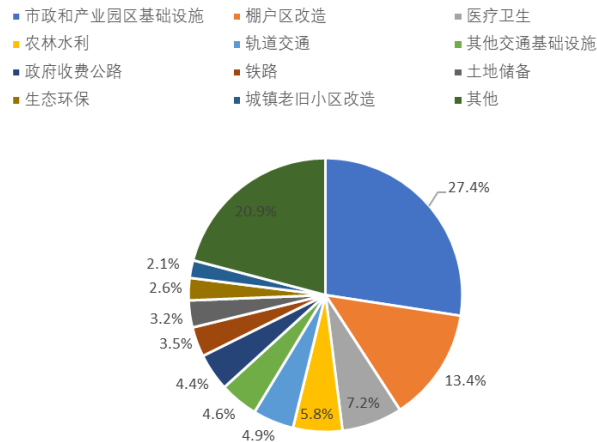
➤2019-2024年新增专项债资金用途对应规模较高的为市政和产业园区基础设施、棚户区改造和医疗卫生，规模占比分别为27.4%/13.4%/7.2%。

图表4：《意见》发布之前，新增专项债支持的投向领域

序号	类型
1	交通基础设施
2	能源
3	农林水利
4	生态环保
5	社会事业
6	城乡冷链物流基础设施
7	市政和产业园区基础设施
8	新型基础设施
9	国家重大战略
10	保障性安居工程
11	城市更新
12	特殊重大项目

资料来源：中国政府网，太平洋证券

图表5：2019-2024年专项债资金用途分布



资料来源：企业预警通，太平洋证券

1、地方政府专项债券投向领域有所扩大

➤地方政府专项债券投向领域有所扩大。

- 根据2024年12月22日国务院办公厅发布的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发[2024]52号），提出实行专项债券投向领域“负面清单”管理，扩大专项债券用作项目资本金范围。
- 此外，还提出允许专项债券用于土地储备，支持城市政府回收符合条件的闲置存量土地，有需求的地区也可用于新增土地储备。

图表6：地方政府专项债券禁止类项目清单

序号	类型	细分领域
一	完全无收益的项目	——
二	楼堂馆所	1. 党政机关办公用房、技术用房；2. 党校（行政学院）；3. 培训中心；4. 行政会议中心；5. 干部职工疗养院；6. 其他各类楼堂馆所。
三	形象工程和政绩工程	1. 巨型雕塑；2. 过度化的景观提升和街区亮化工程；3. 文化庆典和主题论坛场地设施；4. 其他各类形象工程和政绩工程。
四	房地产等项目	1. 除保障性住房、土地储备以外的房地产开发；2. 主题公园、仿古城（镇、村、街）等商业设施。
五	一般竞争性产业项目	一般竞争性产业是指市场能够有效配置资源、供需平衡、竞争充分，且不存在足以影响价格的企业或消费者的产业领域。

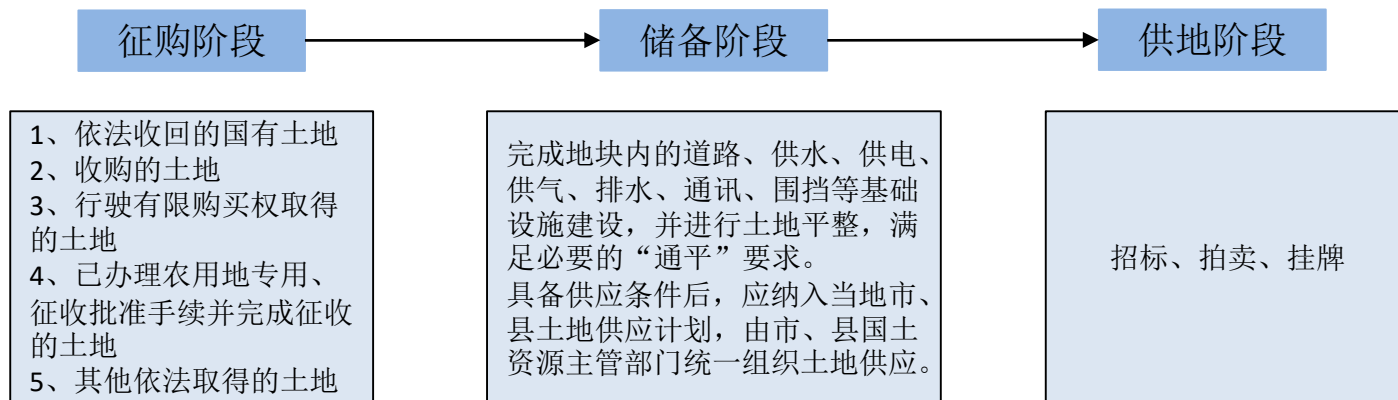
注：允许专项债券用于土地储备，支持城市政府回收符合条件的闲置存量土地，有需求的地区也可用于新增土地储备；允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。具体操作要求按照相关部门规定执行。

资料来源：中国政府网，太平洋证券

2、土储专项债的历史复盘

- **土地储备的定义：**据《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》财预[2017]62号，土地储备是指地方政府为调控土地市场，促进土地资源合理利用，依法取得土地，进行前期开发、储存以备供应土地的行为，土地储备由纳入国土资源部名录管理的土地储备机构负责实施；
- **土地储备的流程包括三个环节：征购、储备和供地。**1) **征购环节：**将符合条件的土地纳入储备范围；2) **储备环节：**按照该地块的规划，完成地块内的道路、供水、供电、供气、排水、通讯、围挡等基础设施建设，并进行土地平整，满足必要的“通平”要求。3) **供地环节：**将土地使用权提供给使用者。

图表7：土地储备的流程包括三个环节：征购、储备和供地



资料来源：中国政府网，太平洋证券

2、土储专项债的历史复盘

- 土储专项债出台之前（2001-2015年）：财政部允许土地储备机构举借土地储备贷款。
- 2001年4月，国务院印发《关于加强国有土地资产管理的通知》（国发[2001]15号），提出“市、县人民政府可划出部分土地收益用于收购土地，金融机构要依法提供信贷支持。”明确金融机构可以为土地收储提供信贷支持。
- 2007年2月，财政部、国土资源部印发《土地储备资金财务管理暂行办法》（财综[2007]17号）提出“土地储备机构按照国家有关规定举借的银行贷款及其他金融机构贷款。”
- 2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号），提出除依法发行地方债券外，地方政府不得再以其他任何方式举债。此外，地方政府要进一步规范土地出让管理，坚决制止违法违规出让土地及融资行为。

2、土储专项债的历史复盘

- 土储专项债出台之前：2016年明确暂停向银行业金融机构举借土地储备贷款。
- 2016年2月，四部门发布《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，从国有土地收益基金、土地出让收入和其他财政资金中统筹安排，不足部分在国家核定的债务限额内通过省级政府代发地方政府债券筹集资金解决。自2016年1月1日起，各地不得再向银行业金融机构举借土地储备贷款。
- 并且明确根据《预算法》等法律法规规定，从2016年1月1日起，土地储备资金从以下几个渠道筹集，包括地方政府专项债券、国有土地收益基金、土地出让收入、市场化融资等。

图表8：土地储备资金的筹集来源

序号	具体内容
1	财政部门从已供应储备土地产生的土地出让收入中安排给土地储备机构的征地和拆迁补偿费用、土地开发费用等储备土地过程中发生的相关费用
2	财政部门从国有土地收益基金中安排用于土地储备的资金
3	发行地方政府债券筹集的土地储备资金
4	经财政部门批准可用于土地储备的其他资金
5	上述资金产生的利息收入

资料来源：财政部网站，太平洋证券

2、土储专项债的历史复盘

- 土储专项债出台之前：2016年明确暂停向银行业金融机构举借土地储备贷款。
- 根据《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），土地储备资金主要用于征收、收购、优先购买、收回土地以及储备土地供应前的前期开发等土地储备开支，不得用于土地储备机构日常经费开支。土地储备机构所需的日常经费，应当与土地储备资金实行分账核算，不得相互混用。

图表9：土地储备资金的使用范围

序号	具体内容
1	征收、收购、优先购买或收回土地需要支付的 土地价款或征地和拆迁补偿费用 。包括土地补偿费和安置补助费、地上附着物和青苗补偿费、拆迁补偿费，以及依法需要支付的与征收、收购、优先购买或收回土地有关的其他费用。
2	征收、收购、优先购买或收回土地后进行必要的 前期土地开发费用 。储备土地的前期开发，仅限于与储备宗地相关的道路、供水、供电、供气、排水、通讯、照明、绿化、土地平整等基础设施建设。各地不得借土地储备前期开发，搭车进行与储备宗地无关的上述相关基础设施建设。
3	按照通知规定需要偿还的 土地储备存量贷款本金和利息支出 。
4	经同级财政部门批准的 与土地储备有关的其他支出 。包括土地储备工作中发生的地籍调查、土地登记、地价评估以及管护中围栏、围墙等建设等支出。

资料来源：财政部网站，太平洋证券

2、土储专项债的历史复盘

- **土储专项债2017年正式启动，2019年暂停发行。**2017年5月，财政部发布《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），明确地方政府为土地储备举借债务采取发行土地储备专项债券方式，正式推出土地储备专项债券，对其发行主体、偿债资金来源、预算管理、监督管理等进行规范。
- 2019年下半年房地产调控趋严，2019年9月国常会宣布专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。至此土地储备专项债券暂停发行。
- 2020年7月，财政部发布的《关于加快地方政府专项债发行使用有关工作的通知》中强调“严格新增专项债券使用负面清单，坚持不安排土地储备项目、不安排产业项目、不安排房地产相关项目。”

图表10：专项债用于土地储备相关政策

时间	文件/会议	具体内容
2017年5月16日	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》	土地储备专项债券期限应当与土地储备项目期限相适应，原则上不超过5年，具体由市县级财政部门会同本级国土资源部门、土地储备机构根据项目周期、债务管理要求等因素提出建议，报省级财政部门确定。
2019年9月4日	国务院常务会议	专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。
2020年7月27日	《关于加快地方政府专项债发行使用有关工作的通知》	严格新增专项债券使用负面清单，坚持不安排土地储备项目、不安排产业项目、不安排房地产相关项目。

资料来源：中国政府网，太平洋证券

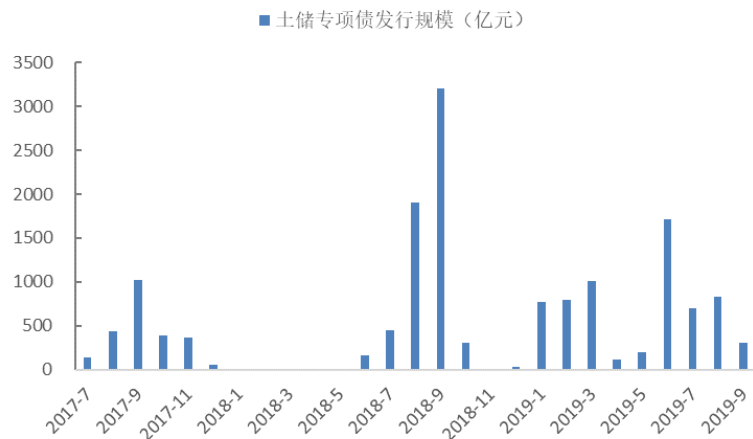
2、土储专项债的历史复盘

➤土储专项债2017年正式启动，2019年9月暂停发行。

➤2017年7月14日，北京发行了全国首批土储专项债；据不完全统计，2017年7月至2019年9月，全国共发行土地储备专项债券426只，金额合计为14914亿元，具体每年分别发行土储专项债规模分别为2407亿元、6053亿元、6455亿元。其中2018年下半年发行规模较高，2019年发行节奏较为平稳。

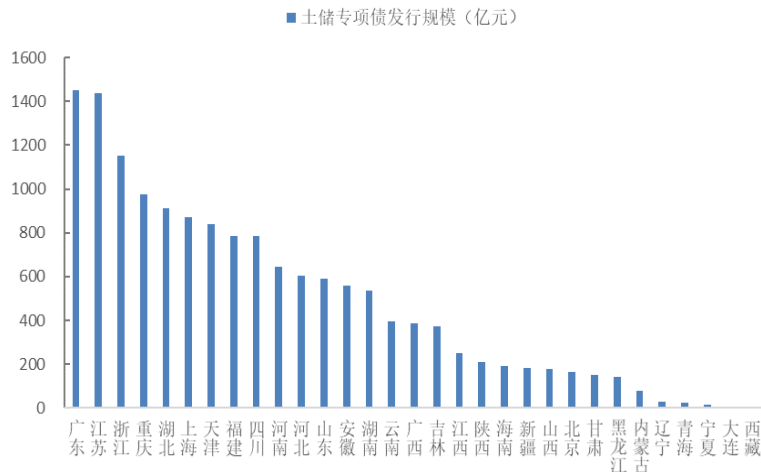
➤分省份来看，其中广东省和江苏省分别发行1451亿元和1438.3亿元，规模排名位居前列。

图表11：2017-2019年每月土储专项债发行规模



资料来源：，太平洋证券

图表12：2017-2019年各省土储专项债发行规模



资料来源：，太平洋证券

3、新一轮重启土储专项债相关背景及政策

➤2024年以来，中央会议多次出台支持盘活存量闲置土地相关政策，10月财政部提出允许专项债券用于土地储备。5月17号国务院政策例行吹风会提及“支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地”，随后自然资源部及国家发改委出台了一系列关于妥善处置闲置存量土地的政策措施。2024年10月，国新办发布会提出允许专项债券用于土地储备。

图表13：中央表示支持盘活存量闲置土地相关政策

时间	会议/部门	具体内容
2024年4月30日	中央政治局会议	统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
2024年5月17日	国务院政策例行吹风会	自然资源部相关负责人表示，准备出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地，帮助企业解困。
2024年6月25日	自然资源部	自然资源部正和有关部门研究如何盘活利用已出让未开发土地的政策，支持地方政府收回、收购闲置土地。在“如何收地”方面设置了准线：须是非企业自身原因造成闲置或者土地局部未开发，且企业无力继续开发、也难以转让的土地。若是企业原因导致超期未动工两年以上的土地，政府应依法无偿收回。收回闲置土地的关键在于土地收购的价格标准。自然资源部拟建议，可以参照市场评估价格，也可参照原地价款、利息及经审计的开发建设直接投入，确定补偿标准。对于收地资金，自然资源部计划通过专项债券为地方政府提供资金支持，但要求地方政府量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
2024年9月26日	政治局会议	要对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，并支持盘活存量闲置土地。
2024年10月12日	国新办新闻发布会	财政部：允许专项债券用于土地储备。主要是考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。
2024年10月17日	国新办新闻发布会	关于专项债用于土地储备，主要是支持各地结合实际情况，与存量土地的业主企业合理确定收购价格，妥善处理回收存量土地涉及的债权债务关系，合理确定专项债券项目内容和地块范围，及时安排债券发行和支出，提高土地资源的利用效率和债券资金的使用效益。我们考虑优先回购企业无力开发或者不愿继续开发、尚未动工建设的住宅、商服用地，及时匹配专项债券等资金。我们还将会同相关部门，研究设立收购存量土地专项借款，作为专项债券的补充，中国人民银行提供专项再贷款支持。对于收回来的土地，再次组织供应用于房地产的，我们将严格把控。市场确有需求的，才可以优化条件、精准投放，但必须控制在回收收购总量的一定比例之内。

3、新一轮重启土储专项债相关背景及政策

➤24年11月自然资源部出台文件，为收购土地提供了具体的指导策略。2024年11月11日，自然资源部公布了《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》，提出使用专项债券资金用于收回收购土地，优先收回收购企业无力或无意愿继续开发、已供应未动工的住宅用地和商服用地。

图表14：《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》主要内容

类别	具体内容
收购目的	减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳。
实施主体	使用专项债券资金用于收回收购土地，应由纳入名录管理的土地储备机构具体实施。
收购流程	市、县自然资源主管部门要依托土地市场动态监测监管系统中的处置存量闲置土地清单摸清底数，根据需要向社会发布收回收购土地征集公告，综合考虑企业意愿、市场需求、地块条件等因素，确定拟收回收购意向地块和时序安排，分批纳入土地储备计划，优先申报使用专项债券。
收购标的物范围	优先收回收购企业无力或无意愿继续开发、已供应未动工的住宅用地和商服用地。其他用途的土地，进入司法或破产拍卖、变卖程序的土地，因低效用地再开发或基础设施建设等需要收回的土地，以及已动工地块中规划可分割暂未建设的部分，也可以纳入收回收购范围。
收购价格	土地储备机构委托经备案的土地估价机构，对拟收回收购地块开展土地市场价格评估，相较企业土地成本，就低确定收地基础价格。市、县处置存量闲置土地协调推进机制或土地出让协调决策机构根据市场形势、合同履行情况等，集体决策确定基础价格下调幅度，经与土地使用权人协商一致并经公示无异议后，报市、县人民政府批准确认。
收回来后的用途	收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发。确有需求的，应当严控规模，优化条件实施供应，在落实“五类调控”的同时，供应面积不得超过当年收回收购房地产用地总面积的50%。收回收购土地用于民生领域和实体经济项目的，不受上述限制。

资料来源：中国政府网，太平洋证券

3、新一轮重启土储专项债相关背景及政策

- ▶今年3月，两部门联合发布土地储备专项债券管理新规。
- ▶2025年3月11日，自然资源部和财政部联合印发《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》（自然资发[2025]45号），明确发债要求及资金使用主体，从完善专项债券申报审核流程、做好资金和收益的综合平衡、严格监督管理等方面提出具体要求。对于专项债用于土地储备的多项细则进行了明确，指导地方积极落实相关工作。

图表15：《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》主要内容

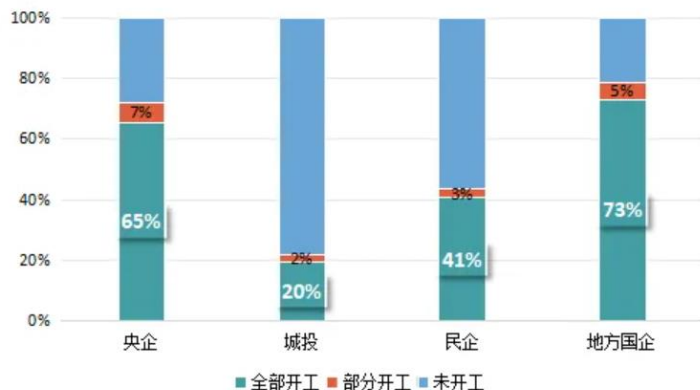
类别	主要内容
明确发债要求及资金使用主体	收储地块要求： 申请发行专项债券的土地储备项目 须纳入土地储备计划，并在全民所有土地资产管理信息系统中有对应的标识码。 土地储备计划： 各地要优先将处置存量闲置土地清单中的地块纳入土地储备计划，确有需求的新增土地储备项目也应纳入土地储备计划。2024年11月7日之后供应的土地不列入存量闲置土地范围。 资金使用主体： 用于土地储备的地方政府专项债券资金 只能由纳入名录管理的土地储备机构使用 ，实行专款专用、封闭管理，专项用于土地储备工作。
完善专项债券申报审核流程	地方各级自然资源主管部门要优先选择成熟度高、操作性强、预期效益显著、风险低的项目，编制并审核项目实施方案，论证项目实施方案的可行性、合规性、合法性，包括 纳入收回收购存量闲置土地清单情况、项目实施主体纳入全国土地储备机构名录情况、纳入土地储备计划情况、土地权属（是否存在抵质押、查封等情况）、项目融资收益平衡情况等 ，确保使用专项债券的土地储备项目融资收益平衡，指导督促有关方面及时上缴专项债券还本付息资金；
做好资金和收益的综合平衡	用于土地储备的专项债券发行和使用应当 严格对应到项目 。一个土地储备项目由单个或多个地块组成，根据地块区位特点、实施期限、项目收益等因素确定项目范围。专项债券资金可在同一土地储备项目内不同地块之间调剂使用，但以单个土地储备项目为单位，确保项目融资收益平衡。
严格监督管理	设区市、县人民政府要压实主体责任，对项目的真实性、合规性、合法性负责，并在省级财政、自然资源主管部门指导下，加强组织领导，规范推进实施，强化工作保障，审慎、稳妥运用专项债券支持土地储备相关工作，不得利用专项债券资金反复回购，造成债券资金空转、虚增财政收入等问题，坚决守住不发生重大风险的底线，切实保障土地使用权人合法权益。

资料来源：中国政府网，太平洋证券

3、新一轮重启土储专项债相关背景及政策

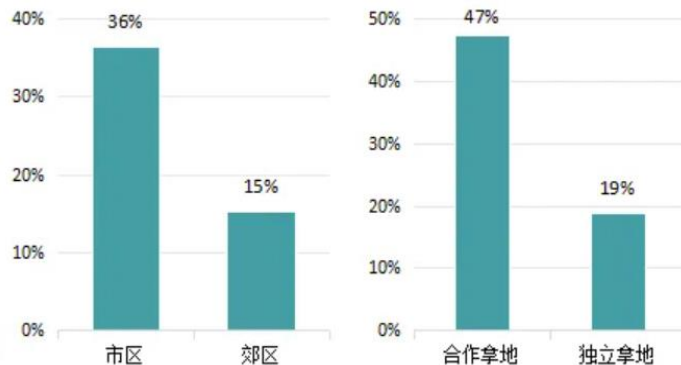
- 目前城投托底城市土地，开工率较低，闲置土地较多。
- 2021年房地产行业下行周期中，民企大量退出土地市场，城投起到托底作用，但开发能力较弱。据克而瑞数据，从2021年至2024年5月，重点监测的30个重点一二线城市成交的含宅用地中，有46%的地块由城投公司竞得（含合作拿地）；
- 2021年至今，地方国企、央企、民企和城投拿地项目中全部开工的地块仅为73%/65%/41%/20%，加上部分开工的地块，总体开工率分别为78%/72%/44%/22%；

图表16：2021年-2024年各类房企拿地后开工率对比



资料来源：克而瑞，太平洋证券

图表17：城投拿地项目按地块位置、拿地方式分类开工率（按幅数）

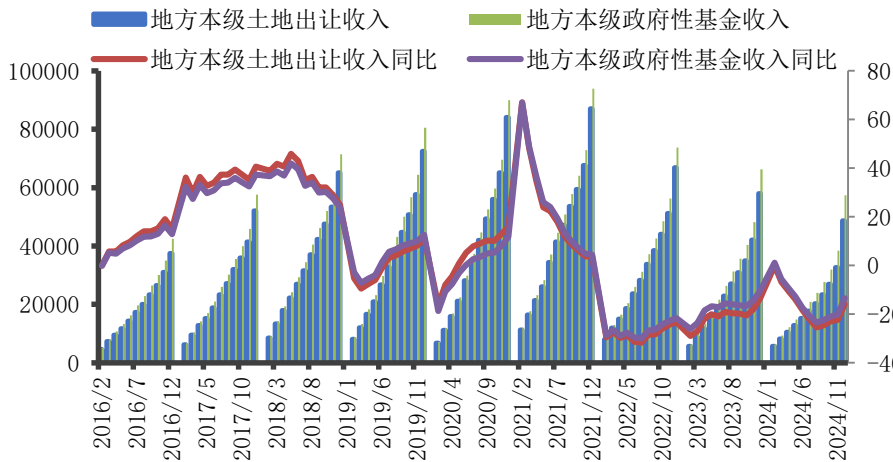


资料来源：克而瑞，太平洋证券

3、新一轮重启土储专项债相关背景及政策

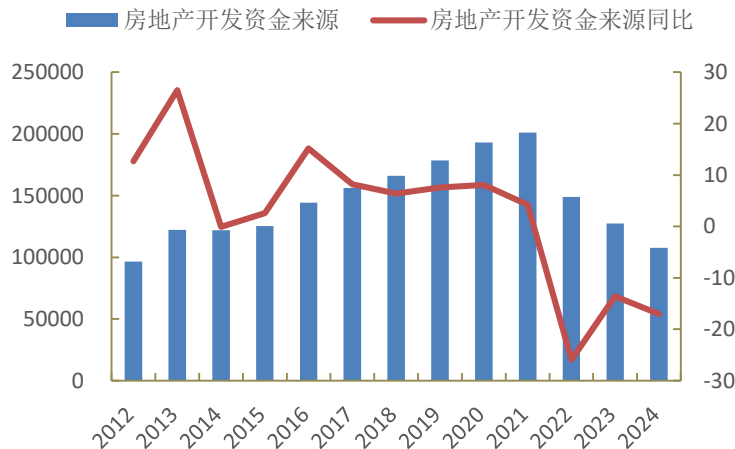
- ▶ 时隔五年重启土储专项债，给予资金支持，加快消化存量土地。
- ▶ 土地出让金收入占政府性基金预算收入比例超过80%，截至2024年12月，地方本级土地出让收入累计同比下降16.0%，地方政府财政压力较大，对于房企而言，2022年以来房地产开发企业到位资金持续恶化，盈利能力变差。此次重启土储专项债有助于减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳。

图表18：地方土地收入和政府性基金收入情况



资料来源：，太平洋证券

图表19：全国房地产开发企业到位资金



资料来源：，太平洋证券

4、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况

➤各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况。

- 据中指研究院不完全统计，截至4月10日，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地的数量为848宗，总面积超过4000万平方米，总金额达1282亿元。
- 具体分月份来看，3月以来各地公示节奏明显加快。1月、2月、3月各地公示地块数量分别为25宗、294宗和511宗，对应拟收储价格分别为18.1亿元、530.5亿元和683.9亿元。4月初至4月10日公示地块数量为18宗，拟收储总金额为49.8亿元。

图表20：按公示时间划分各地拟使用专项债收购存量闲置土地情况

公示时间	宗数（宗）	收储用地面积（万平方米）	拟收储价格（亿元）
1月	25	66.7	18.1
2月	294	1317.9	530.5
3月	511	2473.9	683.9
4月	18	171.6	49.8
总计	848	4030.1	1282.2

资料来源：中指研究院，太平洋证券

4、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况

➤各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况。

➤分地区来看，31个省市中有14个省市公示拟使用专项债收购存量土地情况，其中广东省公示拟收储总金额已接近500亿元，规模位居第一；湖南、福建、四川、广西公示金额均超100亿元。

图表21：不同地区拟使用专项债收购存量闲置土地的规模

省/市	宗数（宗）	收储用地面积（万平方米）	拟收储价格（亿元）
广东	239	1073.3	496.0
湖南	160	861.8	148.4
福建	77	276.3	128.1
四川	116	469.9	106.9
广西	50	433.6	100.7
天津	41	297.4	75.1
浙江	11	59.0	58.8
湖北	11	37.6	51.0
山东	36	155.1	50.9
江西	55	180.1	38.1
河北	2	10.5	10.3
云南	26	87.4	7.9
河南	19	41.1	5.3
吉林	5	47.0	4.6
总计	848	4030.1	1282.2

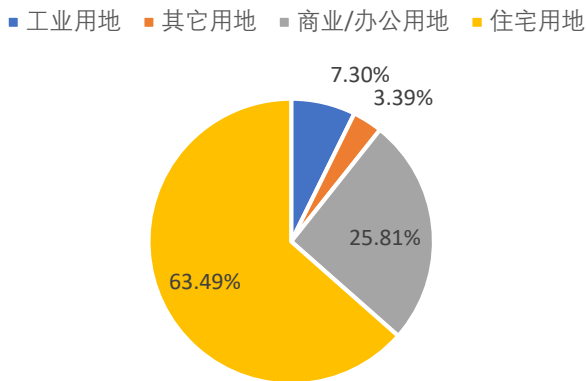
资料来源：中指研究院，太平洋证券

4、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况

►各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况。

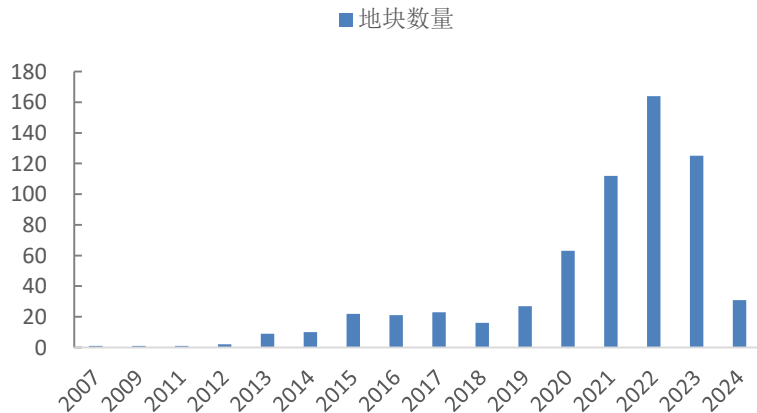
- 据中指研究院，地块类型方面，目前已公示的地块中剔除信息披露不全的土地，住宅用地（含综合地块）、商办用地和工业用地的宗数占比分别为63.5%/25.8%/7.3%，以住宅用地为主；
- 从各收储地块出让时间来看，多数集中在2020-2024年，宗数占比约80%，其中2021/2022/2023年三年每年成交地块均超过100宗，合计占比超过60%。

图表22：各地拟使用专项债收购存量闲置土地的地块类型



资料来源：中指研究院，太平洋证券

图表23：各地拟使用专项债收购存量闲置土地对应出让时间及数量



资料来源：中指研究院，太平洋证券

4、各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况

➤各地拟使用专项债收购存量闲置土地的进展情况。

- 据中指研究院，从被收购方来看，地方政府拟收购土地用地单位包括地方国企、央企和民企，其中以地方国企为主。
- 从收储价格来看，与出让时的成交价相比，超50%的地块拟收储价格与成交价的比值在0.8-1.0之间，约35%的地块比值在0.9-1.0之间，约16%的地块拟收储价格与成交价的比值在0.7-0.8之间，部分地块拟收储价格的折扣较大。部分地块拟收储价格高于拿地价格，可能有考虑企业购入土地后的持有成本，涉及税费、利息等，以及可能存在调整容积率等而补缴地价的情况。

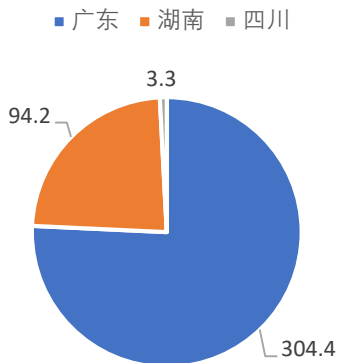
5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

➤广东、四川、湖南均已发行用于收购存量闲置土地的专项债。

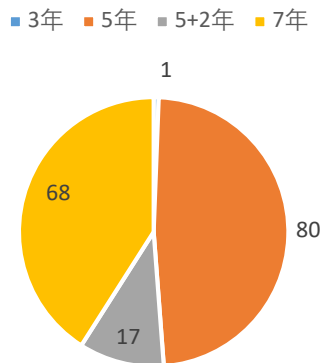
➤据中指研究院统计，截至4月10日，广东、四川、湖南发行的用于收购存量闲置土地的专项债金额分别为304.4/3.3/94.2亿元，合计总金额约为402亿元，涉及166个项目。具体城市来看，广东省中广州发行专项债金额超过60亿元，位居各城市首位，二线城市长沙和成都分别发行26.3亿元和2.8亿元。

➤发行期限来看，其中发行期限为3年、5年、5+2年、7年的分别对应应有1/80/17/68个项目。

图表24：已落地用于收购存量闲置土地的土储专项债城市分布



图表25：已落地用于收购存量闲置土地的土储专项债期限分布



资料来源：中指研究院，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

- 2月以来，北京发行专项债券中涉及25个土地储备项目。据北京市财政局官网，2月18日，北京发行了一批地方政府债券，包括101亿元一般债券和462.9亿元专项债券，均为新增债券。
- 其中462.9亿元新增专项债券募集资金主要用于棚户区改造、城中村改造、土地储备、园区基础设施、环境整治、新型基础设施等领域。其中部分债券资金投向的项目类型为土地储备，共涉及25个项目，发行额度为116.87亿元，占比25.2%。该部分土地储备项目普遍为土地一级开发项目，即土地出让前，对土地进行统一征收、拆迁、安置和补偿等工作，不涉及收购存量闲置土地。

图表26：北京发行地方政府专项债券的情况

类型	发行债券额度（亿元）	项目数量（个）
棚户区改造	207.42	32
土地储备	116.87	25
市政和产业园区基础设施	69.3	15
城镇老旧小区改造	50.47	4
其他	15.2	4
新型基础设施	3.05	3
文化旅游	0.39	1
交通基础设施	0.2	1

资料来源：，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

➤2月以来，北京发行专项债券中涉及25个土地储备项目。

图表27：北京市公布专项债土地储备项目明细（单位：亿元）

所属区域	项目名称	对应本期债券额度	项目预期收益	项目预期收益/债券本息的覆盖倍数
市本级-经开区	旧宫镇绿隔地区环境整治土地一级开发项目	4.00	44.69	10.31
石景山区	五里坨建设组团土地一级开发项目	2.00	10.69	4.93
房山区	良乡高教园区北部生活区二号地土地一级开发项目	2.16	16.48	7.04
房山区	山区人口迁移集中安置二期两限房一级开发项目	0.83	14.96	16.63
房山区	房山区良乡大学城拓展东区土地一级开发项目	3.68	65.32	16.37
昌平区	昌平区沙河高教园区四期土地一级开发项目	1.03	81.85	73.31
昌平区	中关村国家工程技术创新基地南部地区土地一级开发项目	2.70	57.07	19.50
市本级-经开区	轻轨L2线通州段次渠站、堡梁南站、亦庄火车站土地一级开发项目	34.36	376.97	9.62
市本级-经开区	北京市大兴区旧宫镇集贤地区旧村改造土地一级开发项目	5.60	104.03	16.30
房山区	房山区西潞街道北三村一期用地土地一级开发项目	8.71	36.17	3.64
房山区	房山区青龙湖02街区西侧一期地块土地一级开发项目	1.20	15.28	11.17
大兴区	会展一期及配套H-01至H-05组团土地整理项目	6.33	22.43	3.11
平谷区	平谷区二号地（二期）土地一级开发项目	8.50	31.82	3.28
平谷区	平谷区马坊镇中心区南区（一、二期）土地一级开发项目	0.80	57.46	63.00
平谷区	平谷区大兴庄镇白各庄新村（二期）土地一级开发项目	0.44	21.26	42.38
密云区	密云区水源路南侧C-2地块土地一级开发项目	5.31	8.85	1.46
大兴区	核心区一级开发项目	12.27	119.65	8.15
大兴区	七街一级开发项目	2.05	66.26	27.02
大兴区	采育镇一级开发项目	0.50	96.61	161.56
大兴区	2016年世界月季洲际大会周边配套（国家新媒体产业基地A-G组团）土地一级开发项目	2.00	202.09	84.49
大兴区	大兴区安定镇东工业区一期及公用设施用地前期开发项目	2.67	4.13	1.29
大兴区	大兴新机场高速（那各庄段）拆迁安置土地一级开发项目	3.07	49.21	13.40
大兴区	大兴区西红门镇1号地及镇东区B组团土地一级开发项目	5.46	406.88	62.31
大兴区	北京大兴新城西片区一期土地一级开发项目	0.20	181.00	756.68
延庆区	延庆镇、大榆树镇、八达岭镇土地一级开发项目	1.00	48.43	37.83

资料来源：，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

- **广东省发行专项债用于收购闲置存量土地。**
- 2月24日，广东省财政厅公开关于2025年广东省政府专项债券（八期-九期）发行有关事宜的通知，根据相关信息披露文件，本批专项债发行总额307.1859亿元，涉及25广东债09和25广东债10共2只债券；
- **发行金额：**本次发行的专项债涉及86个项目，总投资合计为473.3亿元，项目拟发行专项债券总金额433.2亿元，专项债融资占总投资额91.5%；
- **资金投向领域：**除了金凤西路北侧一期（汕大南侧六期）和兴宁市黄槐镇特色文旅新增土地储备项目外，其余项目均为回收闲置存量土地。

图表28：广东省发行土储专项债的情况（单位：万元）

序号	城市	项目数	项目总投资	项目拟发行专项债券总金额	项目本次专项债券发行金额
1	肇庆	15	320951	320400	314600
2	惠州	11	856100	758000	535800
3	汕尾	10	119902	59529	59529
4	梅州	7	138654	125000	113600
5	广州	6	1238326	1101263	604600
6	佛山	5	145431	141100	140700
7	河源	5	162553	162372	68000
8	茂名	5	351300	303900	234300
9	江门	4	85807	85600	45400
10	韶关	4	19547	15430	15430
11	珠海	4	646214	646157	575200
12	湛江	3	168778	168700	36500
13	潮州	1	71500	71500	50500
14	揭阳	1	86500	86500	86500
15	清远	1	129191	121000	121000
16	汕头	1	37574	11600	7500
17	阳江	1	36496	36400	12200
18	云浮	1	110300	110300	43000
19	中山	1	7557	7500	7500
-	总计	86	4732681	4332251	3071859

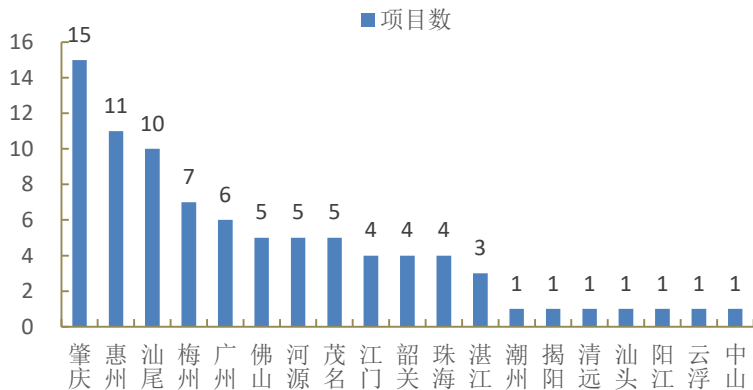
资料来源：，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

►广东省发行专项债用于收购闲置存量土地。

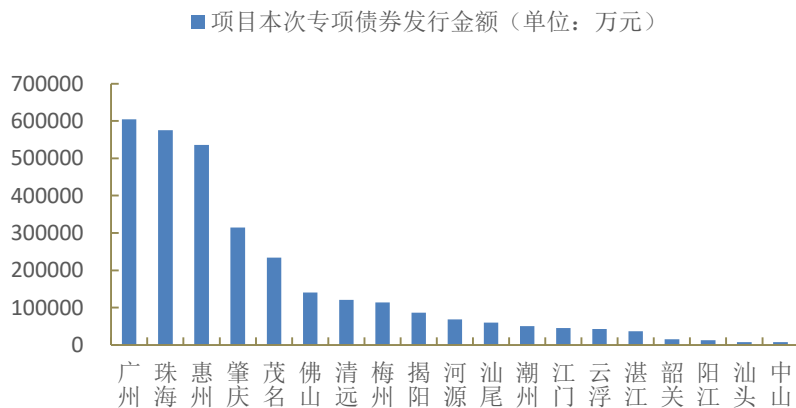
- 从区域分布来看，本次土储专项债涉及广东省19个地级市，其中广州、珠海、惠州三地发行的专项债券金融较高，均超过50亿元，肇庆、惠州和汕尾三地涉及的项目数量较高，分别为15/11/10个项目；
- 从偿还资金来源上来看，据信用评级报告，两期债券本息偿付资金来源包括募投项目对应的土地出让收益，需关注土地出让进展、项目收益等不达预期对偿债资金归集的影响。

图表29：广东省发行土储专项债各区域涉及项目数量



资料来源：，太平洋证券

图表30：广东省发行土储专项债各区域涉及项目金额



资料来源：，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

➤3月31日，四川省发行专项债券中涉及3个土地储备项目。2025年四川省第二批政府专项债券（八至十五期）发行总额455.0147亿元，共计780个项目。全部为新增债券，本批债项募集资金拟用于保障性安居工程、基础设施建设、农林水利、生态环保、土地储备等领域的项目。其中发行规模最大的为保障性安居工程。此外，涉及土地储备项目3个，发行额度为6.2120亿元，其中3.3亿元用于收购成都、宜宾2宗存量闲置土地，另外1宗土地为新增土地储备项目。

图表31：四川省第二批次专项债全领域明细

序号	项目投向领域	本次发行金额（万元）	本次发行数量
1	保障性安居工程领域	966551	168
2	市政和产业园区领域	818823	86
3	农林水利	738341	178
4	社会事业	641976	131
5	交通基础设施	591245	70
6	城乡冷链物流基础设施	210711	39
7	生态环保	160710	44
8	新型基础设施	151330	24
9	能源	122240	16
10	土地储备	62120	3
11	城市更新	72100	16
12	前瞻性、战略性新兴产业	14000	5

资料来源：千寻数据研究院，太平洋证券

图表32：四川省专项债土地储备项目情况

序号	城市	项目名称	发行金额（万元）	期限
1	成都市	成都市青羊区申报专项债券回收收购康河街道存量闲置土地项目	28100	3年
2	成都市	成都市锦江区申报专项债券的新增土地储备项目实施方案	29000	7年
3	宜宾市	宜宾市翠屏区2025年华彩城回收收购存量闲置土地项目	5020	7年

资料来源：，太平洋证券

5、用于收购存量闲置土地的土储专项债发行情况

➤4月湖南省发行土地储备专项债券规模达94.15亿元。

➤4月8日，湖南省政府2025年第一批专项债券正式发行，其中土地储备专项债券规模达94.15亿元，占全省用于项目建设专项债券资金的41.5%。本次土地储备发债涉及80个项目，覆盖全省126个地块，全部为存量闲置土地。其中发行额度最高的为长沙市，共发行26.3亿元，占27.93%。

图表33：湖南省各地市发行土储专项债券的情况

城市	项目数量（个）	发行债券金额（亿元）
长沙市	14	26.3
怀化市	8	7.53
湘潭市	7	7.37
常德市	8	7.33
永州市	6	7.18
株洲市	4	6.53
郴州市	7	6.3
娄底市	4	5.89
衡阳市	4	5.35
岳阳市	4	5.35
湘西土家族苗族自治州	6	4.17
邵阳市	3	2.21
益阳市	4	1.87
张家界市	1	0.77

资料来源：，太平洋证券

6、投资建议

- 时隔五年后，土储专项债重启，主要在于目前我国房地产市场供求关系已发生根本变化，多数房企现金流较为紧张，早期获取的地块存在闲置情况，需要政府部门收储并调整规划条件后，将闲置土地重新进行盘活。我们认为此次重启土储专项债，可以在资金方面给予地方政府收回收购土地重要支持。并且有助于改善房企资金状况，提高经营能力，加快盘活存量土地，从土地端对于房地产市场止跌回稳起到推动作用。
- 目前全国多地公布拟使用专项债收购存量闲置土地收储金额超过1200亿元，已经有发行落地的包括三个省份，合计金额略超400亿元，占比约三分之一左右，我们预计将有更多地区参考已发行专项债省份的做法，后续土储专项债发行速度有待加快。此外，专项债“自审自发”试点地区落地速度将相对更快一些。但考虑到收回收购土地仍面临抵押债权关系、收购定价等方面的问题，后续政策效果有待进一步观察，建议关注相关地方国企及开发商。

风险提示

- 专项债收储政策落地进程不及预期；
- 土地市场走势超预期风险；
- 房地产行业下行风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。