



中国房地产 - 土地使用权续期

中国非住宅建设用地使用权续期

广州2026年4月指南分析

作者:段黎华

管理合伙人·上海凯曼律师事务所



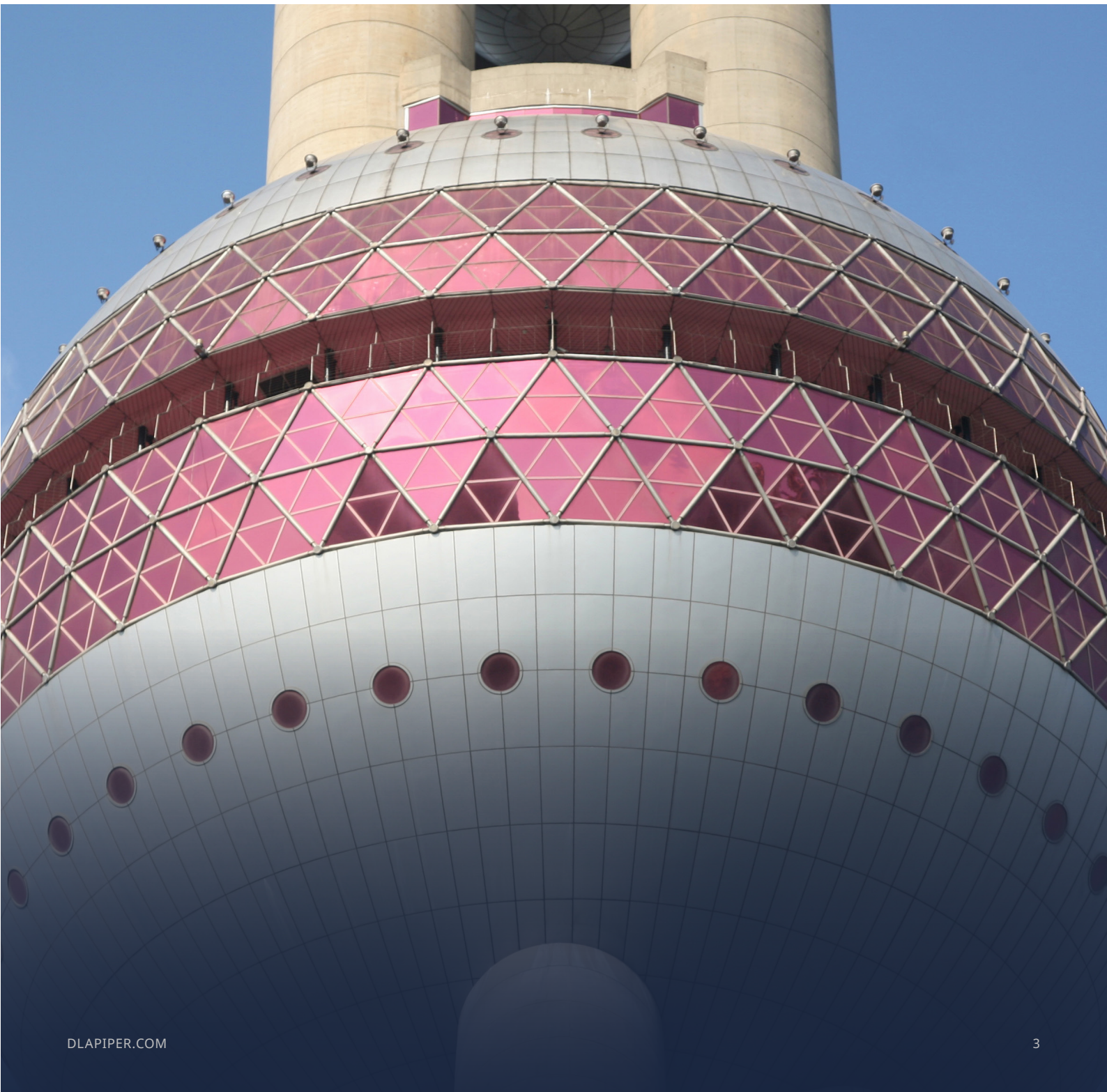
目录

关于本文	3
术语定义	4
1 摘要	5
2 法律框架	6
3 试点实践概况	7
4 全国性规则的可能走向	8
5 实务障碍与不确定性	9
6 对C-REITs与不动产ABS的启示	10
7 基金结构中的处置与退出机制	11
8 实务影响:分阶段行动计划	12
附录 - 现行试点规定对比	14
欧华律师事务所与上海凯曼律师事务所	16

关于本文

本文旨在就中华人民共和国非住宅土地使用权的续期问题提出实务观点。其目标读者为非住宅房地产的所有者、基金经理、资产管理人、贷款机构、运营商以及对其进行监督的董事会和投资委员会。本文假定读者对中国非住宅房地产实践具有实务层面的了解，但无需事先掌握土地使用权续期制度的相关知识。

本文综合了2026年4月14日的《广州指导意见》、其他地方性文件以及中央层面的政策信号，并将其转化为客户提出的实际问题：非住宅土地使用权能否续期？续期条件如何？价格多少？权利人应在何时采取何种行动以保全资产价值？本文分析对此处所述更广泛的工作内容进行了必要的压缩精简；对特定资产、区域或交易有疑问的读者，欢迎直接联系作者。



术语定义

本文中使用的缩写和定义术语如下。

- **土地使用权**。指中国城镇国有土地的租赁性权益，由国家以一次性收取土地出让金为对价，将其授予私营使用者，授予期限为法定最高年限。
- **《民法典》**。指自2021年1月1日起施行的《中华人民共和国民法典》。
- **《城市房地产管理法》**。指2019年修订的《中华人民共和国城市房地产管理法》。
- **《广州指导意见》**。指广州市规划和自然资源局于2026年4月14日发布的《关于进一步推动工商业用地市场化配置改革的指导意见》。
- **自然资源部**。指中华人民共和国自然资源部。
- **标定地价**。指由政府确定的、在指定估价基准日，按标准宗地的实际开发条件、并以法定最高年限计算的土地使用权价格。该价格是《广州指导意见》项下商业用地续期的主要计价依据。
- **基准地价**。指由政府按用途分类，在不同土地等级或同质区域内、按平均开发条件、以法定最高年限计算的土地使用权区域平均价格。该价格是《广州指导意见》项下工业用地续期的主要计价依据。
- **投资强度标准**。指市级层面以“每亩投资额”（人民币/亩）为计量单位的基准标准，用于确定《广州指导意见》项下商业用地续期的年限（20年或10年）及价格折扣（享受30%折扣或无折扣）。
- **土地产出率标准**。指市级层面以单位土地面积产出收益（即土地产出率）为计量单位的基准标准，用于确定工业用地续期年限及价格折扣，其具体指引可参见《广州市产业用地指南（2026年版）》。
- **A/B/C/D分类**。指政府对工业企业的效能评估等级划分。该评估主要依据亩均税收、产值、能耗、排放、研发投入等多项指标综合进行。其中，A类代表示范引领类企业，D类则指淘汰整治类企业。
- **C-REIT**。指依据中国证监会与国家发改委的监管框架设立的、公开募集的封闭式中国不动产投资信托基金。
- **ABS**。资产支持证券；在中国房地产语境下，主要指依据交易所规则发行的、以持有型不动产（如商业物业、租赁住房等）作为底层资产的资产支持证券产品。
- **《三中全会决定》**。指《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（2024年7月18日中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过）。
- **《国函(2025)86号》**。指《国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》（国函(2025)86号，2025年9月8日）。



核心要点。中国首批非住宅类建设用地使用权正陆续到期。目前，国家层面尚未出台统一的续期规则，但结合2026年4月14日发布的《广州指导意见》，以及一系列地方配套政策和中央信号来看，最终全国性规则的轮廓正日益清晰：续期将是有条件的、有偿的、基于公式计算的、与绩效挂钩的，并存在年限上限；届时可能将设立结构化的提前申请通道和短暂的逾期宽限期。在持有期内预见并解决续期问题的投资者和基金管理人，能够维护资产价值；而将问题推迟至退出时才处理的一方，则将面临买家范围收窄、价格受压、交割延迟等不确定性风险。

五点要点

- 《民法典》与《城市房地产管理法》虽将续期规定为法定权利，但其核心实施要件（包括续期价格、条件、年限及不予批准的情形）则授权予下位法规定，而目前国家层面尚未出台相关具体法规。
- 地方试点政策正在填补这一立法空白。其中，《广州指导意见》是目前最为具体明确的地方性规定，且基于现有依据，其内容最有可能成为未来全国性规则的重要参照。该指导意见也是目

前仅有的三部同时涵盖商业与工业用地续期操作的地方性文件之一（另两部分别为佛山与重庆綦江的相关规定）。其他现行试点（如杭州萧山、厦门）则仅针对工业用地续期。

- 续期已不再主要是一个法律程序性问题，而成为一个经营与资本规划议题。可续年限及土地出让金的折扣比例取决于权利人在持有期内实际达成的投资强度、产出效益与效能评级记录。
- 对于C-REITs、持有型不动产ABS及私募房地产基金而言，土地使用权续期周期现已与产品存续期、收益分配规则、基金期限及退出时点直接关联。其中，不动产投资信托基金90%的收益分配要求，以及私募基金通常为7-10年的存续期限，均与续期所需的资金规模及时间安排存在冲突。
- 最关键的实务建议是：应将土地使用权续期作为第一阶段（收购阶段）和第二阶段（运营阶段）的核心管理事项来处理，而非将其视为第三阶段（申请阶段）或第四阶段（退出阶段）才需应对的问题。

“在持有期内预见并解决续期问题的投资者和基金管理人，能够维护资产价值；而将问题推迟至退出时才处理的一方，则将面临买家范围收窄、价格受压、交割延迟等不确定性风险”



中国土地制度背景。

根据中国法律，城市土地属于国家所有，农村及城市郊区土地属于集体所有（《宪法》第9、10条；《民法典》第246-249条、第260条；《土地管理法》第8-9条）。私营主体无法获得土地的永久业权。其获取的是国家以收取一次性土地出让金为对价、在法定最高年限内出让的国有土地租赁权益，即土地使用权，且用途类别在出让时即已限定。

按用途划分的法定最高年限。《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（1990年）按土地类别规定了法定最高出让年限：居住用地**70年**；工业、公共事业、教育、科技、文化、卫生、体育用地**50年**；商业、旅游、娱乐用地**40年**。对于混合用途地块，通常按其主导用途对应的年限出让，如难以确定主导用途，则可采用加权平均年限。

取得方式与出让合同。土地使用权通常依据《城市房地产管理法》及国务院招拍挂规定，通过竞争性程序（拍卖、招标或挂牌出让）取得。权利人与地方自然资源主管部门签订的国有建设用地使用权出让合同，将明确约定土地用途、规划指标、竣工时间及其他在权利存续期内需履行的运营性承诺。违反上述约定（特别是闲置超过两年，或实际用途与批准用途不符）本身即可构成提前收回土地使用权的依据。

为何到期问题在当前至关重要。1990年代出让制度确立后首批出让的非住宅类建设用地使用权，其法定使用期限现已陆续届满。迄今为止，中国立法机关尚未就此类权利如何续期出台统一的国家性规则；这一问题正越来越多地由地方实践予以回应，其中最突出的即为《广州指导意见》，这也正是本文探讨的核心主题。

法定架构。

中国建设用地使用权续期的法律架构由三个层面构成。《民法典》（第359条，2021年1月1日生效）规定，住宅用地使用权期限届满自动续期，而非住宅用地使用权的续期则依照法律规定办理，涉及续期费用的缴纳及地上建筑物的处理另行规定。《城市房地产管理法》（第22条，2019年修订）提供了程序框架：权利人应最迟于期限届满前一年提出申请；除因公共利益需要收回的情形外，国家应予批准；批准续期需重新签订出让合同并缴纳相应费用。而国家层面的下位法（包括续期价格规定、不予批准事由清单及续期年限细则等）尚未出台。这一立法空白即是当前的实际操作现状。

《民法典》“应当缴费”的表述。

《民法典》第359条规定，续期费用“应当依法缴纳”；立法机关对此项费用的计征依据、计算公式及具体数额均未作规定，这是建设用地使用权续期制度中最为关键的立法留白。采用基于公开公式的价格标准与该条款是一致的；而采用开放式评估定价机制，亦不违背其规定。《广州指导意见》采用了前一种路径——这很可能是未来全国性规则将采纳的路径。

国家政策信号。

两项中央层面的进展明确了政策方向，但未规定具体内容。《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》（2024年7月）明确提出“制定工商业用地使用权延期和到期后续期政策”。《国函（2025）86号》（2025年9月8日）批准在10个地区开展为期2年的要素市场化配置综合改革试点，其中6个地区已明确提出了非住宅建设用地使用权续期改革试点任务。自然资源部目前尚未就全国统一的续期计价规则作出规定，但对各地差异化的实践探索采取了包容与鼓励的态度。



《广州指导意见》项下土地续期的核心要点。

由广州市规划和自然资源局于2026年4月14日发布的《广州指导意见》，是目前已实施的、最为具体的市级建设用地使用权续期制度设计文件。其主要特征可概括如下。

- **有条件、有偿续期。**商业与工业用地使用权均可在满足所列明实体条件、并依照已公布的公式计算费用后，经申请获准续期；续期并非自动获得。
- **年限与绩效挂钩。**续期年限将根据权利人的投资强度（商业用地）或土地产出/效能等级（工业用地）记录来确定。符合基准要求的商业用地最长可续期20年，不符合则最长可续期10年。工业用地续期年限实行分级——属于鼓励类或允许类的，最长可续期20年；限制类最长可续期10年；未能达到土地产出要求的项目，最长可续期5年（且该等续期必须采用租赁方式）。
- **基于公开公式的定价机制。**商业用地续期土地出让金按“标定地价 × 建筑面积”计算，其中符合投资强度标准的项目可享受30%的价格折扣。工业用地续期土地出让金按“基准地价 × 土地面积”计算，其中符合土地产出标准的项目可享受30%的价格折扣。
- **总年限上限。**剩余原期限与任何续期期限的总和不得超过法定最高年限（商业用地40年/工业用地50年）；连续续期需分别评估。
- **七项列明的拒绝理由。**包括：规划不符；未履行合约；未缴纳土地出让金；土地闲置；为公共利益收回；依合同收回；以及纳入近期建设计划。这些拒绝理由是有限且比《城市房地产管理法》第22条中开放性公共利益例外更为狭窄；除此以外《广州指导意见》确立了推定批准原则。
- **三种申请窗口。**期满申请——期限届满前一年内（符合《城市房地产管理法》基本规定）。提前申请——需具备“增资扩产等正当理由”，且原期限已过半并剩余至少一年；这是《广州指导意见》最具意义的程序创新。逾期申请——自《广州指导意见》生效日起设有两年宽限期，适用于以下土地使用权：(i)生效日前已届满的，或(ii)将在生效日后一年内届满的。
- **产业监管协议与不变的许可用途。**对于工业用地，续期后的“用途锁定”机制（第21.5条）将在整个续期内限制其大类用途及产业细分门类的变更。在重新签订出让合同时，需同步签订产业监管协议。该协议为续期后的使用期设定了持续履约义务；若违反该协议，其本身即构成下一续期周期内的拒绝理由。
- **土地利用指南作为参考。**工业用地续期需参照《广州市产业用地指南（2026年版）》来确定土地产出率基准指标。

六个明确授权的续期试点区域。

北京城市副中心（通州区）；苏南地区（南京、无锡、常州、苏州、镇江）；杭甬温地区；福厦泉地区；粤港澳大湾区九市（广州、深圳、珠海、佛山、江门、肇庆、惠州、东莞、中山）；和重庆。其中，目前仅部分城市出台了可操作的本地规定。

统一的设计模板及范围差异。

当前已实施的试点规定，包括广州（2026年4月）、佛山（2026年4月）、重庆綦江区（2025年9月）、厦门（2025年10月）和杭州萧山（2025年8月），均采用共同的设计模板，尽管具体参数存在差异。每项规定均：(i)将续期视为有条件且需有偿取得；(ii)确立批准推定原则，同时列举基于空间规划符合性、履约合规性、合同保留条款及产权完整性的具体拒绝理由；(iii)根据绩效标准（投资强度、土地产出或效率等级）设定续期年限。

各现行规定在适用范围上存在显著差异。

仅广州、佛山和重庆綦江的规定同时涵盖商业用地与工业用地。杭州萧山文件和厦门法规则仅针对工业用地，未对其管辖范围内的商业用地续期提供直接指引。因此，广州、佛山和重庆綦江以外的商业资产权利人，目前仍需仅依据《城市房地产管理法》第22条操作，而《广州指导意见》仅作为具有可信度但无约束力的参照文本。

试点规定与广州的趋同与分歧之处。

佛山强调基于企业需求的商业及工业用地弹性年期出让，并将价格与监管协议履行情况挂钩，但尚未明确具体计算公式。重庆綦江区对当期申请按续期时宗地评估价计价，且续期年限最低为3年。厦门（仅限工业）规定，原合同有约定的按原价执行，无约定的按区域市场评估价执行，且续期年限不超过法定最高年限。杭州萧山文件（仅限工业）采用明确的效率系数（A类0.2倍、B类0.3倍、C类0.5倍、D类1.0倍），并根据土地用途类别与效率等级的组合确定续期年限（3年、5年、10年或20年）。上述五地在拒绝理由方面均与广州保持高度一致。

非试点地区。

包括遂宁（四川）、资阳（四川）、海宁（浙江）、东光县（河北）、深圳等少数非试点地区也已出台本地规定。这些规定通常制定时间较早，内容相对简略，且大多明示为过渡性措施。因此，在没有广州式明确规则的城市，地方裁量权显著更大。

本文附录部分对各现行试点规定进行了并列对比，涵盖适用范围、年限机制、计价依据和提前申请处理方式，供希望自行研判全国性规定可能形态的读者参考。

《广州指导意见》是一项地方规定。根据现有证据，它也是全国性规则可能采取的设计选择中最具体化的城市表述。基于中央继续主要通过稳定性视角看待土地使用权续期问题的基本推定（该立场在《三中全会决定》和《国函(2025)86号》中被反复阐明），最终的全性规则更可能吸收地方规定中的核心取向，而非其最显著外限制性的特征。

四点预测。

- **有条件且需付费。**续期将保持有条件且需付费。《民法典》已规定即使住宅续期也可能需要收费；国家层面的政策辩论焦点是定价标准和条件设计，而非是否适用这两项原则。
- **基于公式、折扣及与绩效挂钩的定价。**定价很可能与公开发布的价格基准（标准地价或基准地价）挂钩，而非采用公开评估方式，并对履约合规项目设置折扣系数（《广州指导意见》中为30%）。此举可提供公开评估机制无法实现的确定性，同时通过定价基础保障财政收入。
- **续期年限设限。**每次续期的年限将以低于法定标准的增量为上限，且原剩余期限与续期期限的合计不得超过法定最高年限。多次续期将进行单独评估。
- **拒绝理由与宽限机制。**拒绝理由将被列举且有限（而非开放性公共利益条款），并可能参照《广州指导意见》设置1-2年的逾期申请宽限窗口，以消化已到期或即将到期的土地使用权积压存量。

物流与仓储。

为续期之目的，物流与仓储用地极有可能将按工业用地进行规制（50年法定年限，基准地价计价），尽管这一点尚未得到正式明确。物流园区的运营商应基于工业用地路径进行规划，但可模拟一种有利情形，即国家规则将物流用地视为商业/服务业用地处理。

可能改变我们观点的因素。

当前证据充分支持这一预测基准，但并非不可证伪。若出现以下四种进展，则需对预测进行实质性重估：(i)自然资源部发布征求意见稿，放弃公式化定价转而采用公开评估，或将定价基准显著提高至标定地价或基准地价之上；(ii)国务院发布指令，将土地出让金的财政收入优先置于资产和经济发展稳定性之上，尤其在财政紧张省份；(iii)以超出狭义公共利益例外范畴的理由，对具有政治能见度的非住宅资产作出不予续期的高调决定；及(iv)证监会或相关交易所调整监管导向，将C-REIT准入资格或持续上市条件与确定的续期框架更紧密挂钩。目前公开信息中尚未出现上述情况，而未发生这些情况本身即构成上述预测基准的部分证据基础。



以下列举属于现实最坏情况，而非基准情形。应据此进行规划，但第8章所提建议应针对第4章所述的基准趋势结果进行设计。这些障碍相互强化：剩余土地使用权期限缩短导致租户信心下降，租赁收入恶化，履约记录弱化，可续年限缩减，贷款方意愿减退，资本支出停滞，资产质量下滑——形成自我强化的恶性循环。打破此循环需主动解决续期问题。

融资。

贷款方在剩余年限缩短时的审慎态度具有普遍性：大多数房地产贷款机构要求贷款到期时剩余土地使用年限需超过贷款期限一定缓冲期，而市场上尚未形成“已获批准但尚未签署”的续期是否满足该缓冲期的统一操作惯例。在实践明确之前，贷款方将要求已重新签订的出让合同在手。随着剩余年限缩短，贷值比上限相应收紧，迫使部分还款、追加担保或提高综合融资成本。现有协议条款（包括土地使用状况承诺及剩余年限阈值条款）可能触发技术性违约、资金监管条款生效，极端情况下甚至导致加速到期。续期费用本身构成一项新的、通常未纳入预算的资本支出要求，且根据《广州指导意见》第21.4条规定，该资产在费用全额缴清前续期不发生效力。

估值与交易。

估值不确定性随着现金流折现及收益资本化假设需基于续期批准结果、年限及费用金额进行概率加权而扩大买卖价差。买方尽职调查变得高度专业化且障碍重重——每项拒绝理由均需文件验证，任何剩余的单一不确定性都可能导致机构投资委员会放弃出价。买卖合同产生了新的风险分配问题（续期失败救济措施、续期费用融资机制、土地价格市值调整、监管协议后果、有条件批准处理方式），相关市场惯例尚未形成。

运营与租赁。

需要10-20年租约的主力租户不会承诺超过土地使用权剩余期限的租赁，或仅愿接受大幅折扣条件。不断恶化的租赁记录本身就是不断恶化的履约记录——而这正是决定续期20年还是10年的关键指标。随之而来的是资本支出僵化：摊销期为10-20年的装修改造因续期悬而未决无法合理推进，建筑状况持续恶化。酒店和服务式公寓的品牌特许/管理协议可能无法在土地使用权期限后续签，影响品牌运营。财产保险公司可能将承保范围从重置成本险降至实际现金价值，导致贷款方担保逐渐不足。

监管与管理。

重新签订的产业监管协议在续期期间持续施加履约义务，这与被动型投资基金的定位不相容；违反协议本身即构成下一轮续期的拒绝理由。宗地层面的空间规划不符（即与现行国土空间规划不一致）是最具实质影响且最不透明的拒绝理由；最坏情况下，预期中的续期可能转变为按剩余土地价值补偿的强制收回。

结构及宏观层面。

跨城市资产组合的经营者面临差异化的地方制度框架，缺乏统一连贯的操作路径。决定续期费用的标定地价与基准地价会定期上调，且中国主要城市历史上呈上调趋势。每次续期都将重启不确定性周期：即便获得20年续期也非一劳永逸。

续期费用的处理。

续期费用将被视为无形资产（土地使用权）的资本性支出，在会计和企业所得税层面均需资本化并在续期年限内摊销（依据《企业会计准则第6号》），不可在支付年度一次性税前扣除。原则上，重新签订合同不涉及契税（权利主体未变更），但地方执行口径存在差异。续签合同需缴纳印花税则有明文规定。对于C-REIT结构，计提续期准备金或支付续期费用能否在90%强制分配要求中作为扣减项，是最关键且最无定论的问题，现行证监会及交易所指引均未直接明确——详见第6章。

困境与重组情形。

当使用权人在续期申请待决期间进入《企业破产法》下的破产重整程序，申请权利归属于管理人，其可选择继续、撤回或变更申请。续期费用在重整期间是否可作为共益债务（在破产费用中清偿，优先于无担保的破产前债权）到期支付，存在合理性但具有争议性，应在早期阶段与受理法院确认；若被认定为普通无担保债权，在多数重整方案中将导致续期失败。通过设立以无追索权融资的独立物业持有子公司，可在母公司陷入困境时保留将土地使用权作为持续经营资产转让的选项。

背景。

C-REITs是在证监会和发改委框架下发行的公募、封闭式房地产投资信托基金，基金期限通常为20年至50年以上；其底层法律结构始终为“公募基金→资产支持证券→项目公司→资产”，当前资产范围涵盖物流与产业园区、消费/商业基础设施、保障性租赁住房及特定基础设施类别。持有型房地产ABS是证监会和交易所自2023年起推出的试点产品类型，明确定位为未来C-REITs上市的前置步骤。

产品期限与使用年限错配。

《广州指导意见》中20年续期上限对这些产品的影响存在不对称性。对C-REITs而言，基金的存续期通常会横跨单个底层资产的多次续期事件；必须摒弃“续期会将年限重置为法定最高年限”这一历史隐含假设，转而认识到基金将经历多次续期周期，每次均需单独获批并重新定价。对于持有型房地产资产支持证券（期限3-15年），随着1980年代末及1990年代取得的土地使用权陆续到期，产品到期日将越来越多地与首次续期触发时点重合或交错。因此，未来的续期必须进行概率性建模，而非视为近乎确定的事件。

绩效挂钩与基金文件后果。

根据《广州指导意见》，获得20年续期条件为项目需满足投资强度或土地产出基准；未达标则续期年限降至10年且享受折扣。因此，续期年限现部分由运营管理人控制——将原本的政策风险部分转化为运营风险。基金管理人和运营管理机构的绩效考核指标应明确包含依据《广州指导意见》设定的绩效指标，重大违约需向基金管理报告，并在构成重大影响时向基金份额持有人披露。

90%的收益分配要求。

C-REITs被要求每年至少将90%的可分配收益进行分配。因此，为未来的续期费用计提准备金，需要(i)在基金合同中明确规定，将续期准备金列为非分配项目，或(ii)在临近续期触发日时进行新的融资或发债。两种方案均有成本，且证监会对于方案(i)的立场尚未公开明确。在相关规定明确前，基金管理人应在可行情况下将准备金明确记载为非分配项目，在支付续期费用时将其视为减少支付年度可分配收益的资本性支出，并尽可能提前获得证监会及相关交易所的认可。



土地使用权续期的不确定性对价值冲击最为直接的环节即在于退出层面。本章将重点阐述其给私募股权基金、增值型及机会型房地产基金在退出阶段带来的主要障碍。

基金期限与土地使用权到期的冲突。

大多数房地产私募股权、增值型和机会型基金的存续期为7至10年，可附带一或两次为期一年的延长期选择。普通合伙人返还资本的信托义务创造了一个独立于底层资产剩余使用年限的硬性退出期限，而有限合伙人（尤其是自身负有报告和流动性义务的机构有限合伙人）不会无期限接受持有期的延长。因此，除非在持有期内主动解决续期问题，否则在土地使用权存在不确定性的情况下被迫出售资产将成为基准结果。广州的提前申请路径至少在理论上允许在退出前解决问题；这要求基金在收购时已预见到续期需求并准确规划了时间点，而目前大多数在运营的基金未在其原始投资逻辑中建立此类规划。

退出估值面临系统性折价。

收购续期未决资产的买方必须同时评估以下风险：续期获批概率、续期年限（根据基准达标情况为30年、20年或10年）、续期费用金额（基于基准计算但对地价调整敏感）以及过渡期的租赁收益恶化。每一项不确定性都会压低买方的出价。成熟的买方通常选择对资产净值施加硬性折扣，或将收购与签约后完成续期批准挂钩，从而引入了交割条件风险。无论采用哪种方式，卖方都将在价格、时间或两者上承担不确定性带来的损失，从而侵蚀有限合伙人的回报及普通合伙人的分成收益。

买方群体将局限于机会型资本。

核心及核心增益型机构投资者（如国内保险公司、养老基金及主权财富基金）通常要求资产剩余土地使用年限不低于20至30年，这意味着剩余年限仅8至12年的资产无论其基本面如何皆未达到其投资门槛。增值型基金愿意承接此类风险，但会通过设定更高的回报门槛来定价该风险。终端用户及自用型买家或许对此敏感度较低，但其依赖银行融资，而这将遭遇第5章所述的贷款机构限制。因此，被迫在土地使用权黄昏期退出的基金，实质上是在以机会主义定价向机会型资本进行困境出售——这对于以核心或增值型为投资目标的有限合伙人群体而言，是一个对卖方结构性不利的局面。

资本重组与合资结构重组受阻。

私募基金中期资本重组（即在商定价值基础上引入新股权合作伙伴以返还部分资本，同时保留运营控制权）需要满足三个条件：有意愿承接的新合伙人、可行的融资方案以及清晰的产权陈述。临近到期的产权会同时破坏这三项条件。因此，随着到期日临近，资本重组的可行性大幅降低，而这恰恰是在最需要操作灵活性时，削弱了普通合伙人的应对工具。

续期批准时间与并购流程的错配。

提交续期申请需经行业主管部门审核、区政府审批，若为提前申请还需多部门联合评估，从申请到完成重新签订出让合同的流程耗时约6至18个月或更长。而出售流程通常从准备到交割需4至6个月。两者时间线难以同步：若卖方在续期批准前启动出售，将面临不确定性定价；若选择等待批准，则可能错过基金的退出窗口期。实际操作中，基金管理人应目标在计划启动营销前12至18个月即取得已重新签订的出让合同。

续期费用在退出时引发资本结构难题。

续期需在费用全额缴清后方可生效（《广州指导意见》第21.4条）。对于处于存续期尾声的基金，这将形成三重矛盾：由基金在退出前支付费用会占用资本，且无法确保能从售价中全额收回；由买方在交割后承担费用则会导致买方压低报价；在合资或共同投资结构中，投资者之间对费用的分担安排会引发原始协议通常未涉及的治理问题。

以C-REIT作为退出途径——土地使用权先决条件。

对于计划通过C-REIT（包括资产首发上市或作为扩募收购注入）实现退出的基金管理人，证监会指引在实践中要求底层资产的土地权属状况必须清晰、稳定且足以覆盖基金存续期。临近到期且尚未解决的续期问题，很可能成为新项目发行的障碍性因素，也是扩募收购的复杂化因素。全流程时间线（提交续期申请→重新签订出让合同→获得证监会/交易所批准→完成交割）很容易超过18-24个月，这进一步印证了结论：续期规划必须在收购时就纳入投资逻辑中。

土地使用权续期问题本质上并非运营风险，而属于交易时间线风险。最优操作路径是：在充分知悉其取得时间的前提下完成收购，建立良好的履约记录，尽早提交申请——最终在续期问题已解决的状态下进行资产处置，以此作为营销亮点。

最优操作顺序。

从退出维度可归结出一个核心结构性认知：土地使用权续期问题本质上是交易时间线风险，而非运营风险。提前申请机制为在40年使用权期限的第21年起解决续期问题提供了可能，这完全落在大多数基金的持有期内。因此，最优操作顺序为：(i)在充分知悉土地使用权取得时间及提前申请资格日的基础上完成收购；(ii)在整个持有期内建立并妥善记录投资强度或土地产出绩效；(iii)在政策允许且运营记录完备的情况下，尽早提交提前申请；(iv)目标在启动退出前12-18个月取得已重新签订的出让合同；及(v)在续期问题已获解决的状态下启动退出流程，以此作为退出亮点。遵循此顺序的基金能将续期从估值折价因素转变为价值创造事件；而拖延处理的基金，则需承受买方范围收窄、价格降低和交割延迟等不确定性带来的损失。

核心要点。

《广州指导意见》最具实际意义的贡献在于建立了结构化的提前申请通道。它通过在土地使用权到期前开放早期申请窗口，将续期问题从《城市房地产管理法》第22条规定的、只能在权利期限最后一一年解决的拖延难题，转变为一个可以在典型基金持有期或运营周期内就得以处理和解决的可解决问题。

第一阶段 - 投资尽调(收购时)。

- **核查土地使用权取得时间。**确认出让日期、法定年限、至预计交割日及基金预期退出日的剩余年限，以及提前申请窗口的开启日期。
- **评估资产所在地的续期制度。**明确资产位于：(i)已出台规定的试点地区；(ii)已出台规定的非试点地区；或(iii)无明确规定的管辖区。并根据最不利的地方性结果对模型测算进行压力测试。
- **将续期费用作为独立的资本需求进行评估。**分别基于当前地价及压力测试上调后的地价进行建模；明确资金来源——可动用运营现金流、新增股本、新发债务，或由买方在交割后承担。
- **在投资策略与资产管理计划中体现续期安排。**明确计划的申请窗口、申请路径（提前申请与期满申请）、为达到有利的基准类别所需准备的证明文件记录，以及大致的续期费用预算。
- **校准基金文件。**对于私募股权及增值型基金，确保有限合伙人咨询委员会的授权范围涵盖续期费用出资、基金存续期延长及储备金拨备。对于C-REITs，确保基金合同允许将续期储备金累计为非分配项目，且在招募说明书中阐明该储备金与90%分配要求的关系处理。

第二阶段 - 运营纪律(在持有期内)。

- **建立并记录投资强度/土地产出记录。**投资、产出、就业、税收贡献、能耗、排放及研发指标如今直接决定了续期的年限和定价。运营方和资产管理方的关键绩效指标应明确与这些基准对齐。
- **每年审计并修正可能触发拒绝理由的风险点。**各项明确的拒绝理由（未缴纳土地款、土地闲置状态、未履行合约、规划不一致、依合同收回、被纳入近期建设计划）原则上均可通过运营和付款纪律加以控制。
- **监测地块层面的国土空间规划。**空间规划不一致是最具后果且最不透明的拒绝理由。在收购时及每个定期的国土空间规划修编周期，聘请本地规划顾问，并对任何拟议的不利区划调整积极参与其公众意见征询。
- **跟踪立法动态。**关注自然资源部公告、地区试点报告以及相关地方人大的立法议程；针对任何重大政策修订重新评估模型测算条件。

第三阶段 - 确保获得续期(在申请阶段)。

- **在政策与资产记录允许的情况下尽早提交提前申请。**提前申请通道是《广州指导意见》中最具价值的点。
- **在申请前与行业、规划、税务和财政部门进行协调。**通过可用的正式预沟通程序减少处理时间，并识别可纠正的问题。
- **谨慎协商监管协议。**视其为关键事项——设定可量化的门槛，明确的纠正权，以及在同意的产业类别内对租户或分租户变更保持运营灵活性。
- **以预付方式为续期费用做好预算和资金安排。**续期在费用全额缴清后才生效；除非买卖协议明确分配了市值调整风险，并就延期批准情形设置了充分的退出机制，否则不应依赖买方在交易完成后支付。
- **将完成续期作为交易的重要里程碑。**目标是在任何退出计划的市场营销启动前12-18个月，取得已重新签订的出让合同，以便将续期作为一项价值创造事件来呈现，而非一个未解决的风险。

第四阶段 - 实现价值(在退出和资本重组时)。

- **围绕已解决的土地使用权安排退出时机。**已解决的续期能缩小估值范围，恢复核心机构买方资本的准入，支持贷款方融资，并打开公开市场退出渠道（C-REIT上市或扩募注入）。
- **在买卖协议中明确分配剩余的续期风险。**若续期已原则批准但尚未办结，需处理续期费用资金与时间安排、土地价格的市值调整风险、申请责任、有条件批准的后果，以及撤销或价格调整的救济措施。
- **仅针对已解决的土地使用权评估C-REIT或资本重组路径。**这两种路径实际上都以完成续期为前提；整体时间线很容易超过18-24个月，必须纳入基金存续期日程。
- **主动与有限合伙人和份额持有人沟通。**在续期末解决的情况下，可能需要进行净资产减值和公允价值调整；就续期策略、预计时间线和不利情景进行主动沟通，可减少摩擦并维护普通合伙人的业绩记录。

第五阶段 - 投资组合层面的考量。

- **按土地使用权取得时间和城市对投资组合进行清点。**汇总预期的续期费用负债，识别近期和中期的到期集中期，并基于土地价格上修的假设对现金流和资本结构进行压力测试。
- **按区域进行区分。**已出台规则的试点区域能提供更高的确定性；在投资组合允许灵活安排的情况下，优先解决未出台规则区域的到期问题。
- **关注国家规定。**当自然资源部或国务院发布期待已久的国家规定时，对所有现行的续期假设、合同条款和准备金计算进行全面重新评估，并考虑已提交的申请是否适用溯及既往安排。

对立法者的建议。

在一个稳定导向的设计中，国家规定所能做出的最具实质意义的贡献，莫过于推广提前申请权。目前《广州指导意见》仅允许基于“增资扩产等合理理由”进行提前申请（第21条）。此理由与资产所有权和基金管理的现实情况并不契合：一个运营良好、履约正常、处于使用期中段的资产，根据定义并不会出现扩张需求；然而，恰恰是此类资产的持有者需要尽早获得确定性，以便为运营性资本支出融资、为债务再融资、规划退出或寻求C-REIT上市。一项向任何土地使用权人开放提前申请权的国家规定，只要满足剩余年限门槛和批准所需的实质条件，就能在不损害国家政策调控能力的前提下，提供商业所需的规划确定性，同时也能在整个资产生命周期内平顺申请流程，减轻相关自然资源局的行政负担。

将土地使用权续期视为第一阶段（收购）和第二阶段（运营）的规划事项，而非第三阶段（申请）或第四阶段（退出）的问题

最终观察。

土地使用权续期问题根本上是一项规划纪律，而非法律偶发事件。若在持有期内预见、量化并解决续期问题，它是一个可控的成本项，可以支持而非损害投资决策。若将其拖延至剩余权利期限阶段，资产的各个方面——贷款方意愿、租户信心、资本支出计划、估值、买方群体——将同步恶化，且解决成本会上升。因此，本文的最终建议是：投资者和基金管理人应将土地使用权续期视为第一阶段（收购）和第二阶段（运营）的规划事项，而非第三阶段（申请）或第四阶段（退出）的问题，并据此设计整个投资生命周期。



A

附录 - 现行试点规定对比

下表汇总了本文引述的各现行试点规定的主要特点。本表旨在为希望结合当前地方实践来研判最终全国性规则可能形态的读者（及企业内部法律顾问）提供参考。其中，适用范围的差异尤为关键：在现行规定中，仅广州、佛山和重庆的规定同时涵盖商业与工业用地；其余规定仅适用于工业用地。



表格解读。可直接适用于商业资产的现行规定是广州、佛山和重庆的规定。对于其他地区的商业地产持有人，《广州指导意见》是最接近的参照，但无约束力；杭州和厦门的规定因其条款明确限定于工业用地，故不可依赖。对于工业地产持有人，所有五项现行规定均为相关参考，其中广州在定价公式上最为明确，而杭州在效率分级的年期规定上最为详尽。

试点城市	规定&日期	适用范围	期限机制	定价基础	拒绝理由	申请窗口
广州	广州市规划和自然资源局关于进一步推动工商业用地市场化配置改革的指导意见 (2026年4月14日)	商业 + 工业	<p>商业用地: 满足基准要求最高20年, 未满足最高10年。</p> <p>工业用地: 鼓励/允许类最高20年; 限制类最高10年; 未达到土地产出要求的, 最高5年 (须按租赁方式处理)。</p> <p>累计年限不得超过法定最高年限。</p>	<p>商业用地: 标定地价 × 建筑面积, 符合投资强度基准的享30%折扣。</p> <p>工业用地: 基准地价 × 土地面积, 符合土地产出基准的享30%折扣。</p>	七项列明理由 (规划不符; 未履约; 未支付土地款; 土地闲置; 公共利益收回; 合同约定收回; 纳入近期建设计划)。否则即推定为批准。	<p>期满申请: 在期满前一年内提交。</p> <p>提前申请 (需具备“正当理由”: 产能扩张、低效用地再利用试点资质): 原期限已过半且剩余期限不少于一年。</p> <p>逾期申请: 自本指导意见生效之日起两年宽限期, 适用于以下土地使用权: (i)生效前已到期; 或(ii)将在生效后一年内到期。</p>
佛山	关于深入推进土地要素市场化配置改革的实施意见 (2026年4月13日)	商业 + 工业	企业需求导向的弹性年期出让; 具体上限尚未通过公式具体规定。	尚无公布的公式。	不符合空间管控、产业政策或环保要求; 建筑安全不达标。	原则上允许; 具体机制尚未正式确定。
重庆 (綦江区)	非住宅国有建设用土地使用权续期管理暂行办法 (试行) (2025年9月8日)	商业 + 工业	最长不超过法定年限 (40/50年); 最短不低于3年。	续期时的宗地评估价格。	公共利益收回; 规划不符; 产权问题; 合同约定收回; 不符合环保/产业政策; 纳入土地储备计划; 未支付土地款; 土地闲置。否则即推定为批准。	到期前1年内。
杭州 (萧山)	工业用地使用权续期办法 (2025年8月)	仅工业	<p>20年: 鼓励/允许类产业 + A类企业</p> <p>10年: 限制类产业 + A类企业, 或鼓励类产业 + B类企业</p> <p>5年: 限制类产业 + B类企业, 或鼓励类产业 + C类企业</p> <p>3年: 限制类产业 + C类企业, 或D类企业</p>	<p>工业用地公式: 基础价格 × 年限调整系数 × 效率系数。</p> <p>效率系数: A类 (0.2倍), B类 (0.3倍), C类 (0.5倍), D类 (1.0倍)。对于连续周期未能提升等级的D类企业, 系数提高至1.4倍或1.7倍。</p>	不符合规划/产业要求; 基于土地产出效率评估为D类 (需满足A/B/C类; D类受限)。	到期前1年内。
厦门	工业用地使用权续期管理规定 (2025年10月9日)	仅工业	续期年限不得超过法定最高年限 (50年); 累计年限不得超过该上限。	原合同有约定的按原合同价; 无约定的按区域市场评估价。	规划/环保/安全不符; 产权完整; 公共利益收回; 未履约。	不晚于到期前1年。

欧华律师事务所与 上海凯曼律师事务所

欧华律师事务所

欧华律师事务所是全球最大的综合性律师事务所之一，为客户提供全方位的商业法律服务，覆盖所有主要行业领域。该事务所在超过 40 个国家设有 90 多个办公室，拥有 6,000 多名律师，年全球营收约为 42 亿美元。其业务划分为 7 个全球业务组和 11 个行业领域，并在《钱伯斯法律指南 2025》中拥有 847 项排名实力。

在亚洲，事务所在中国、日本、新加坡、韩国和泰国拥有超过 350 名律师，其中包括 90 多位合伙人，在该地区拥有超过 30 年的法律咨询经验。欧华律师事务所的房地产法律业务在全球拥有超过 500 名律师，并在中国被《法律 500 强亚太指南》评为房地产与建筑工程领域第一级别。该业务团队代理众多世界领先的机构投资者、私募股权基金、主权财富基金、基金发起人、房地产投资信托基金、开发商和贷款机构。

上海凯曼律师事务所

上海凯曼律师事务所（“凯曼”）是一家总部位于上海的中国律师事务所。本所为全球、地区及本地企业的海内外运营与投资提供支持。凯曼的许多律师均曾任职于领先的国际律师事务所，在处理重大跨境法律事务方面拥有丰富经验；所有合伙人均拥有超过 20 年为跨国公司的中国投资及中国企业的国际投资提供咨询的经验。

欧华与凯曼的合作

2022年5月，欧华在上海与凯曼签署了独家合作协议，使得欧华的客户能够通过凯曼在中国大陆获得一体化的中国法律服务，同时也使凯曼的客户能够接入欧华的全球网络。两家事务所目前正致力于获取联营办公室（“联营”）许可证；一旦获批，相关服务将以欧华凯曼这一联营品牌提供。



联络人



Lillian Duan

管理合伙人
上海凯曼律师事务所
电话: +86 21 60211212
lillian.duan@kaimanlegal.com



Susheela Rivers

亚太区房地产业务负责人
香港办公室管理合伙人
欧华律师事务所
电话: +852 2103 0760
susheela.rivers@dlapiper.com

重要提示

本文件仅为提供一般信息而准备,不构成法律、税务或财务建议,亦不应被依赖作为此类建议。任何具体事宜均应寻求专业意见。尽管在编写本文件时已尽合理谨慎,欧华律师事务所和上海凯曼律师事务所均不对任何错误或遗漏,或本文件所含信息应用于任何特定情况所产生的后果承担责任。

欧华律师事务所是一家通过多个各自独立的法律实体运营的全球性律师事务所。上海凯曼律师事务所是一家中国律师事务所。本文中对“欧华律师事务所”和“上海凯曼”的提及应作相应理解。

dlapiper.com

本所与在中华人民共和国(“中国”)设立代表处的其他外国律师事务所一样,不得就中国法律提供咨询。本期关于中国法律法规的见解系基于我们在中国的律师的调研、经验和其他意见的基础上做出的。

本刊旨在对主题事项进行概述和讨论,不作为、亦不得被视为取代具体环境下做出的法律意见。本文内容不属于法律意见,亦不得被视为可取代具体环境下做出的法律意见。欧华不就根据本文采取或未采取任何行动而承担任何责任。如您已阅读本文件,请向其他相关方传阅。

DLA Piper UK LLP属于DLA Piper的一部分。DLA Piper为全球性律师事务所,通过多家独立的法律实体运营。有关该等实体的详细信息请参阅网站www.dlapiper.com。

版权 © 2026 欧华律师事务所。版权所有。| May 07 2026 | A33078-3