

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2012.05.04

# 房地产、经济增长与宏观经济政策<sup>\*</sup>

贺文华

(邵阳学院 经济与管理系 湖南区域经济研究中心,湖南 邵阳 422000)

**摘 要:**近年来房价上涨成为社会关注的热点,房价在中国不同区域差异很大。房地产对社会发展而言存在财富累积效应,能促进经济增长,但房地产市场一旦出现非理性行为,则会产生房地产泡沫甚至引发金融风险。土地财政、收入分配的两极分化、供需双方的价格预期以及国内金融支持和国外资金流入,是导致我国房地产扩张过快的主要因素;同时,中央政府的经济政策对房价的调控效果受到地方政府、开发商、银行等利益集团的制约。因此,对房地产市场的调控应找到一个合适的均衡点,不能引发短期的经济衰退,更不能膨胀泡沫。从长期来看,不能把房地产作为一个支柱产业来发展,应积极发展新兴产业和培植新的支柱产业;同时,要加快税收体制改革和收入分配体制改革。

**关键词:**房地产市场;经济增长效应;财富效应;泡沫效应;房地产调控政策;土地财政;两极分化;收入分配体制改革;房价预期

中图分类号:F193.30;F20

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2012)05-0024-10

## Real Estate, Economic Growth and Macroeconomic Policy

HE Wen-hua

(Regional Economic Research Center of Hunan, Economics and Management Department, Shaoyang College,  
Hunan Shaoyang 422000, China)

**Abstract:** In recent years, the rise of housing price becomes the social focus and the housing prices are very much different in different places of China. Real estate, in terms of social development, has wealth accumulation effect and can promote economic growth but can give rise to real estate bubble and even lead to financial crisis when non-rational behaviors emerge in real estate market. The main factors to cause too fast enlargement of real estate of China are land finance, two-polarization of income distribution, price expectation between supply and demand, domestic financial support and inflow of foreign capital, meanwhile, the regulating effect of central government on housing price is restricted by local government, developing businessmen and banks. Thws, the regulation on real estate market should find a proper balance point, should not cause short-term economic retreat and should not mushroom the bubble. From long-run point, real estate should not be taken as a pillar industry but emerging industries should be actively developed and new pillar industries should be cultivated, taxation system reform and income distribution system reform should be accelerated.

**Key words:** real estate market; economic growth effect; wealth effect; bubble effect; real estate regulation policy; land finance; two-polarization; income distribution system reform; housing price expectation

\* 收稿日期:2012-06-14;修回日期:2012-08-05

基金项目:湖南省社会科学基金重大项目(2010WTA16);湖南省社会科学基金项目(2010JD46)

作者简介:贺文华(1967—),男,湖南隆回人;副教授,硕士,在邵阳学院经济与管理系、湖南省区域经济研究中心、湖南省民营经济研究所工作,主要从事世界经济与贸易、经济增长与发展理论研究;Tel:13207392528, E-mail: hewenhua\_2002@163.com。

## 一、引言

房价上涨已成为全社会关注的热点。1998—2003年全国商品住房每平方米的价格只增加了343元,而到了2004年,每平方米的房价比上年暴涨了352元。到2005年,房价上涨太快成为“两会”最热门的话题之一;“两会”之后,政府实施了一系列针对房价的调控政策,房价上涨趋势有所收敛。但2005年下半年又现报复性上涨。以北京为例,2005年1—7月份,商品房均价同比上涨了21.9%。2006年年初,房价继续一路飞涨,政府调控未能如愿抑制房价上涨。2006年10月,北京以10.7%的涨幅领先全国,自2005年7月以来,北京房价连续上涨15个月(时寒冰,2011)。调控政策一个比一个严厉,但房价以挑战宏观政策利剑的气势一路高歌猛进。2007年年底,因次贷危机的影响,房价开始步入调整。但楼市的低迷迫使政府出台扶持措施,2008年10月及以后这些措施陆续出台。2009年春节后,楼市回暖,量价齐升。2009年年底,一些城市则出现了“恐慌性抢购”,政府又不得不对房价进行调控。2009年12月14日,国务院为“遏制部分城市房价过快上涨的势头”拉开了抑制性政策的大幕,从刺激消费又全面转向抑制房价。然而,2010年的楼市,继续保持上升势头,北京等一线城市的房价,很快进入3万元时代。4月1日,国务院又公布新政策,决定对商品住房价格过高、上涨

过快、供应紧张的地区,暂停发放购买第三套及以上住房贷款;对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴费证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

中国房价一路上涨,涨幅居全球房市排行榜首,全球十大最热的房市前三名为中国内地、中国香港和以色列。据莱坊收集全球各国2006年至2011年的最高房价平均涨幅显示,平均房价增长最快者集中在亚洲,中国内地以110.9%的涨幅居第一(北京和上海),中国香港以93.7%次之,新加坡50.5%排第四,中国台湾30.1%居第六,马来西亚28.5%排第九(新华网,2012)。

## 二、我国房地产的发展现状

### 1. 房屋建筑面积快速增加

施工面积从1990年的3.792亿平方米增加到2010年的70.802亿平方米,是1990年的18.7倍;1996年施工面积突破了10亿平方米,达12.909亿平方米,然后快速增加,2002年达21.561亿平方米,而后每两年上一个台阶,2004年达31.099亿平方米,2006年达41.015亿平方米,2008年达53.052亿平方米,2009年为58.859亿平方米,2010年超过了70亿平方米,并有加速上升的趋势。而每年的房屋建筑竣工面积从1990年的1.955亿平方米增加到2010年的27.745亿平方米(图1)。

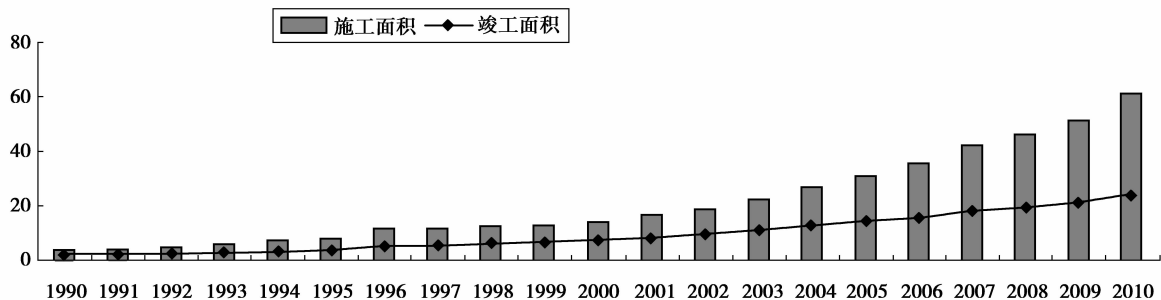


图1 1990—2010年我国房屋建筑面积变化趋势/亿平方米

数据来源:中国统计年鉴2011

### 3. 房屋工程建筑总产值稳步增加

房屋工程建筑在整个建筑业中起着十分重要的作用,房屋工程建筑总产值从2003年的14316.85亿元增加到2010年的56117.76亿元,增

长了291.97%(图2);房屋工程建筑总产值占整个建筑业总产值的比重一直在60%左右,2003年为62.0%,2005年为59.45%,2006年为60.15%,2007年为60.07%,2008年为59.19%,2009为

57.69%，2010 年为 58.44%。房屋工程建筑的发展又带动建筑安装业、建筑装饰业的发展以及其他相关行业的发展。

2. 地区建筑业企业利润总额差异巨大

中国建筑企业的利润总额存在明显的东高西低现象，反映出房地产利润在地区间的巨大差异。2005—2010 年，建筑企业获得的利润集中在东部地区，主要集中在上海、江苏、浙江、山东、广东和北京；中部地区集中于湖南、湖北、河南；西部地区则集中于四川、重庆。2010 年，上海、江苏、浙江三地

占企业利润总额的 29.47%，广东占 6.01%，山东占 7.81%，北京占 5.83%；东部地区的上海、江苏、浙江、山东、广东、北京、辽宁和河北占 57.30%。江苏、浙江分别从 2005 年的 111.95 亿元、132.41 亿元增加到 2010 年的 496.63 亿元、348.2 亿元，上海从 2005 年的 66.91 亿元增加到 2010 年的 159.79 亿元，北京从 2005 年的 61.21 亿元增加到 2010 年的 198.62 亿元，广东、山东分别从 2005 年的 70.58 亿元、86.78 亿元增加到 2010 年的 204.94 亿元、266.40 亿元(图 3)。

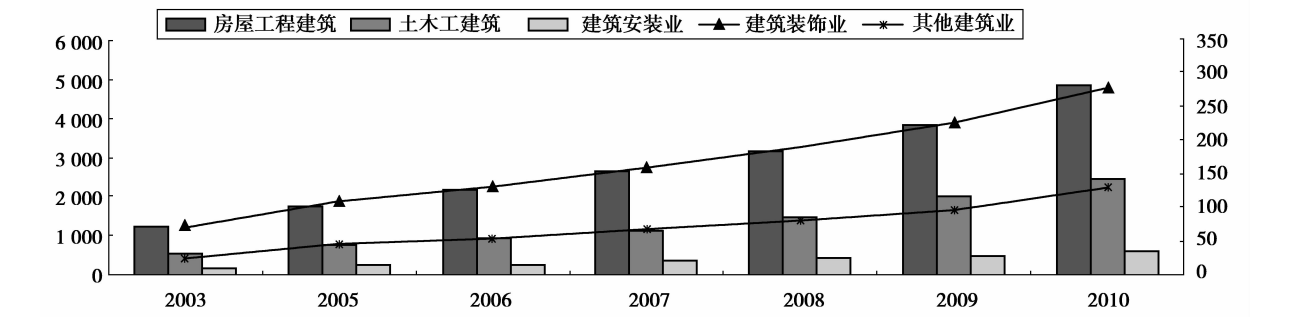


图 2 2005—2010 年我国按行业分建筑业总产值/10 亿元

数据来源：中国统计年鉴 2011

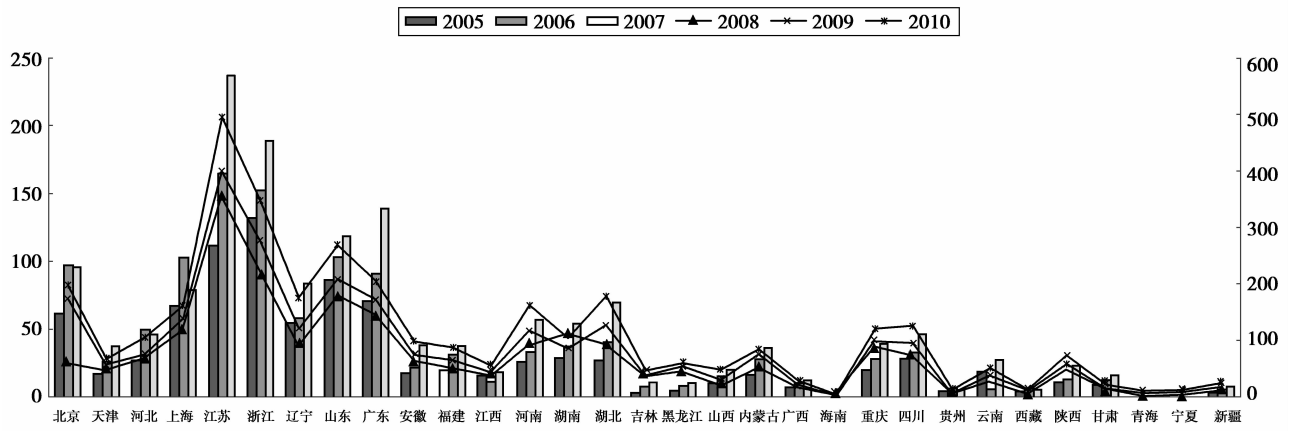


图 3 2005—2010 年我国各地区建筑业企业利润总额/亿元

数据来源：中国统计年鉴 2011

4. 房价的地区差异巨大

根据 2011 年 9 月 1 日公布的“中国房地产指数系统百城价格指数”显示，长三角、珠三角的二线城市住宅均价在 1.3 万元/平方米左右，三线城市已超过 0.7 万元/平方米，接近或超过其他区域的二线城市。

2012 年 5 月新浪乐居楼盘价格分析显示，北京、上海、广州三大城市的房价也存在较大差异。楼盘均值最高的是广州，广州和上海的中位数都是 4 万，北京是 3.6 万。三市房价的峰度和偏度都存在较大差异(表 1)。

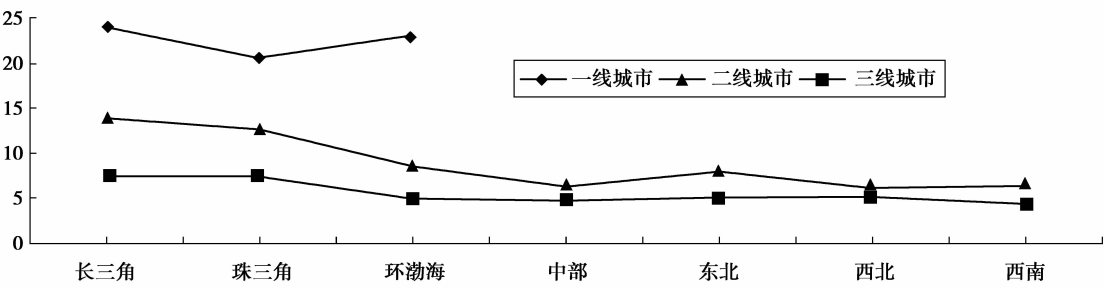


图4 2011年8月各区域一、二、三线城市住宅价格/千元/平方米

数据来源:中国房地产指数系统百城价格指数

表1 北京、广州、上海楼盘价格分析/元/平方米

|              | 北京        | 广州        | 上海        |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| Mean         | 45 008.59 | 52 771.30 | 49 872.62 |
| Median       | 36 000.00 | 40 000.00 | 40 000.00 |
| Maximum      | 300 000.0 | 220 000.0 | 747 790.0 |
| Minimum      | 25 800.00 | 30 480.00 | 30 500.00 |
| Std. Dev.    | 29 364.93 | 33 945.07 | 44 569.49 |
| Skewness     | 4.699 302 | 3.011 926 | 12.688 78 |
| Kurtosis     | 32.296 11 | 12.911 96 | 196.292 5 |
| Jarque-Bera  | 12 660.72 | 386.784 6 | 489 327.5 |
| Probability  | 0.000 000 | 0.000 000 | 0.000 000 |
| Observations | 321       | 69        | 309       |

数据来源:根据新浪乐居公布数据整理(<http://data.house.sina.com.cn/bj/search/>)

三、房地产的经济效应分析

1. 房地产的财富效应与泡沫效应

房地产作为财富的重要组成部分,既是各类投资者重要的投资对象,也是家庭财富的主要组成部分,同时也是耐用消费品。房地产价格上涨(下跌),房地产所有者的财富增加(减少),其资产组合价值增加(减少),进而刺激消费增加(减少)以及国民收入增加(减少),即房地产市场的财富效应。房地产价格上涨产生正财富效应,房地产价格持续下降则导致负财富效应,这种效应也包括房地产价格波动对房地产本身消费和投资的影响(刘建江等,2005)。对房地产拥有者来讲,当房屋价格上升时,其金融资产价值上升,耐用消费品的支出会相应增加,社会总需求因而扩大,国民收入增加;反之,房

地产价格下降,则将减少耐用消费品支出。而对尚未拥有房产或即将购买房产的居民来说,如果房价上涨,其会要求得到更多的贷款来应对房价上升,若信贷紧缩或金融系统不能为这种需求提供支持,则可能减少住宅消费支出。同时,房价持续上涨,房地产投资者的收益将转化为持久性收入,从而增强市场信心;而房产所有者的消费增加所产生的示范效应,又带动其他家庭消费,进一步增加市场信心。

如果房地产市场的供给方提供的商品房是用于满足需求方的住宅要求,而购房者用于购房的资金来源主要是自有资金,在这种情况下,不会有所谓的泡沫出现。但是,一旦参与市场中的某一方,为了利益的最大化,诱导市场走向(比如说,房地产商设法让人们相信房价在今后会上涨),一旦房价开始攀升,供需双方都会形成未来房价上涨的预期。供给方会减少即时供给量,同时扩大生产,需求方会增加即时购买量,双方互动推动房价上涨;一旦预期变为现实,又会强化价格上涨预期。在这种情况下,本没有购买动机的人也会加入房产市场的需求方,推动价格进一步攀升。一旦这种趋势形成,另一股重要力量——投机资本会加入这一浪潮之中,而投机资本的进入为泡沫的产生创造了条件。比如,投机者用自有资金购买几套房产,在金融监管不严的情况下,他又可以用这些房产作抵押,向银行贷款,继续购买房产,然后再抵押、再购买……。只要房价一路上涨,并且能很快卖出去,房地产开发商就会继续提供商品房并且有增加产量的激励,因而也会增加向银行贷款或由购房者向银行贷款。在没有政府干预的情况下,这种房地产市场的非理性繁荣会随着惯性一直往前走,将房地

产泡沫越吹越大。一旦银行的资金枯竭,泡沫就会破裂,房价暴跌,投机者手中的房产无法变现,导致银行呆账甚至坏账增加,则极有可能引发金融风险甚至金融危机。

2. 房地产的经济增长效应

房屋建筑发展状况反映一个国家经济发展水平。改革开放以来,中国经济增长显著,居民可支配收入稳步提高,对耐用消费品的需求也相应增加。收入水平的提高刺激居民改善居住条件的强烈欲望,推动房地产业快速发展,房屋工程建筑(含

建筑装饰业)总产值与国内生产总值以及与第二产业生产总值的比例稳步提高。房屋工程建筑总产值与国内生产总值的比例从2002年的9.11%提高到2010年的14.72%;房屋工程建筑总产值与第二产业生产总值的比例从2002年的22.42%提高到2010年的36.89%;而房屋工程建筑总产值占建筑业总产值的比重却有所回落,从2002年的66.5%降到2010年的61.80%(图5),说明在我国房地产快速发展的同时,其他基础设施建设也得到更快的发展,如高速公路、地铁、桥梁等的建设。

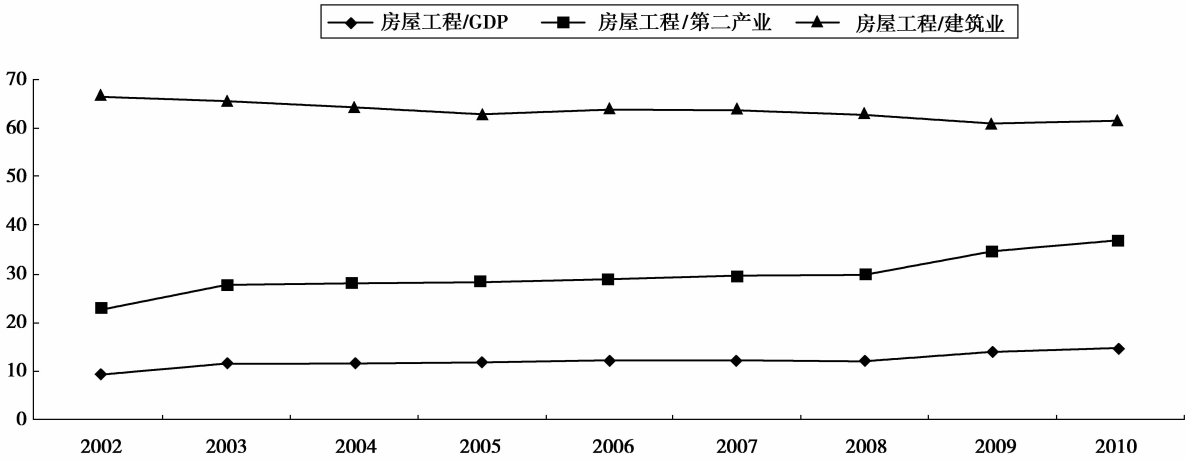


图5 房屋工程建筑总产值(含建筑装饰业)与国内生产总值、第二产业总值、建筑业总值的比/%

数据来源:根据2003—2011年中国统计年鉴相关数据整理;2004年中国统计年鉴缺相关数据,比值为估计值。

房地产行业的繁荣进一步刺激相关行业的发展,如与房地产行业紧密相关的钢铁、铝业、水泥行业和玻璃行业等。2007年房地产业、租赁和商务服务业投入产出的直接消耗系数,最高的是机械设备制造业,为0.097 25;其次是批发零售贸易、住宿和餐饮业,为0.045 56;再次是其他制造业和金融业,分别为0.044 48和0.031 56。完全消耗系数表显示最高者为机械设备制造业,其次是金属产品制造业,再次是化学工业(表2)。

表2 2007年房地产业、租赁和商务服务业投入产出完全消耗系数表

| 采矿业      | 其他制造业    | 化学工业    | 金属产品制造业 | 机械设备制造业 |
|----------|----------|---------|---------|---------|
| 0.071 59 | 0.095 17 | 0.113 6 | 0.120 3 | 0.247 3 |

数据来源:2011年中国统计年鉴

房地产的发展刺激了相关产业的发展,能够吸纳大量人员就业,增加产量。就业的增加使国民收入增加,因而消费需求也相应增加,尤其是低收入群体的收入增加可以提高整个社会的边际消费倾向,促进经济增长。与经济增长相适应的房价上涨,能增加对房地产的投资,同时也会增加相关行业的投资,提高居民的可支配收入,刺激消费(包括住房等耐用消费品),进一步促进经济增长。但若出现房地产的非理性繁荣,房价上涨严重偏离经济增长所能容忍的度,则会刺激其他大量资金涌入房地产市场,出现资金推动的虚假繁荣,最后导致泡沫破裂:房价在短期内快速下跌,出现以房地产价格衡量的财富缩水,银行的呆账、坏账增加,引发金融危机,居民的消费支出也会急剧减少;失业增加,国民收入减少,引发经济衰退。

四、我国房地产扩张的经济因素分析

1. 地方政府的土地财政

土地财政是对当前地方政府在面临财政困境时利用土地换取财政收入这种短期行为的一种形象比喻,包括地方政府通过土地税收、土地使用权出让、土地融资、土地金融等方式获得收益来直接或间接增加财政支出能力的行为(邵绘春,2007)。地方政府为了弥补财政赤字,提高了对土地财政的依赖度。地方政府的土地财政政策推动了土地价格的上涨,开发商将相应成本转嫁给购房者。匡小平等(2012)对中部欠发达地区的地方财政赤字与土地财政的实证研究表明,财政赤字和土地财政均随着时间的推移而不断增长。财政赤字逐年拉大,财政赤字与土地财政的增长呈现刚性上升趋势,土地财政占一般预算收入的比重呈现逐年上升的趋势。在我国许多地方,土地收入已占到地方财政收入的一半以上。其中,土地直接税收及由此带来的间接税收,占地方预算内收入的40%,而出让金净收入又占政府预算外收入的60%。许多地方政府迫于财政失衡的压力,在现有体制下,逐渐走入了“以地生财”的怪圈,这也是地方政府对楼市的调控缺乏自觉性,造成房价居高难下的重要根源。

政府卖地的收入是直线上升的。2001—2003年,土地出让金收入为9 100亿元,约占同期地方财政收入的35%;2004年,全国土地出让金高达5 894亿元,占地方财政收入的49.5%;2005年,国家开始紧缩地根,土地出让金收入为5 505亿元(汪利娜,2009)。2006—2010年,全国土地出让金总收入分别为7 000亿元、近1.3万亿元、9 600多亿元、1.59万亿元和2.7万亿元,五年合计总收入是72 500

亿元。商品房成交量的萎缩,必然制约地方财政收入的增加。据统计资料显示,2012年4月扬州市区的商品房合同成交面积为12.56万平方米,同比下降1.17%。与此同时,2012年1—3月,扬州市财政收入同比增长率仅为6.9%,低于2011年25%的增幅。继佛山、芜湖、上海等地“新政”后,2012年5月扬州市财政局、房管局联合发出通知,宣布自7月1日起,对个人购买成品住房进行奖励,最高奖励合同价的6%。地方政府为了保持财政收入的增加,有维持房价持续上涨的激励。中央政府的政策目标是为了整个社会福利最大化,而地方政府有维持局部利益最大化的激励,必然出现地方政府和中央政府之间的政策博弈,影响中央政府的宏观政策效果。

2. 收入分配的两极分化

改革开放以来,中国收入分配的两极分化日益严重。1978年中国的基尼系数为0.317,2000年越过0.4的警戒线,达0.465,并逐年上升,2009年达0.57(马海涛等,2012)。20世纪90年代以来,我国居民收入差距不仅在总体上呈现出扩大的趋势,而且在结构上也表现出一些突出的特点,即居民收入差距拉大还存在明显的城乡分化、地区分化、行业分化等特征。中国贫富分化的问题十分明显,两极分化有加剧之势。据联合国数据显示,2011年中国的基尼系数突破0.55,成为世界上贫富差距最大的国家之一(表3)。中国百万美元富翁家庭达111万户,世界第三;超过1亿美元的家庭达393户,世界第八。但按世界银行每天2美元的标准,中国贫困人口依然有1亿多。

表3 1978—2011年中国居民基尼系数

| 年份 | 1978  | 1990 | 2000  | 2003 | 2004  | 2005 | 2006  | 2007   | 2008 | 2009 | 2010  | 2011  |
|----|-------|------|-------|------|-------|------|-------|--------|------|------|-------|-------|
| 数据 | 0.317 | 0.34 | 0.409 | 0.46 | 0.465 | 0.47 | 0.496 | 0.469* | 0.51 | 0.57 | 0.52* | 0.55* |

资料来源:国家统计局测算、社科院的中国社会发展年度报告;2008、2009年数据来源于《经济与管理评论》2012年第3期马海涛、王威的《居民收入差距收敛的战略性政策选择》;带\*号的为联合国开发计划署公布数据或预测数据。

查数据显示,中国家庭收入不均现象非常严重。处于收入分布 90% 以上分位数的家庭的可支配收入占有所有家庭可支配收入的 56.96%。其中,经营收入的 76.85% 被处于收入分布 90% 以上分位数的家庭所有,经营收入不均现象最为严重。从储蓄的分布来看,家庭储蓄分布也极为不均。55% 的家庭没有或几乎没有储蓄,而处于收入分布 90% 以上分位数的家庭储蓄率为 60.6%,其储蓄金额占当年总储蓄的 74.9%;处于收入分布 95% 以上分位数的家庭的储蓄率为 69.02%,其储蓄金额占当年总储蓄的 61.6%。因此,中国高储蓄的根本原因不是广大民众没有足够的消费动机,而是广大民众没有足够的

收入。低收入群体难以在房地产市场上形成现实的购买力,同时,消费不足抑制经济增长。中国家庭财富净值的均值为 66.519 万元,中位数为 2.4 万元。其中,城市家庭财富净值均值为 146.786 万元,中位数为 3.334 万元;农村家庭财富净值均值为 11.793 万元,中位数为 2.05 万元。处于财富分布 90% 以上分位数家庭的财富占社会财富的比例高达 86.69%;在城市,这一比例更高,达到 89.50% (西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心,2012)。调查报告显示,居民住房成本价格和当前价值的差异较大,表明住房收益非常可观(表 3),因此房地产业依然对投资具有很大的吸引力。

表 4 城乡住房的获得成本和当前价值/万元

|      | 城市    |       |        | 农村    |       |       |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|      | 第一套   | 第二套   | 第三套    | 第一套   | 第二套   | 第三套   |
| 成本价格 | 19.10 | 39.33 | 62.03  | 6.28  | 16.39 | 22.75 |
| 当前价值 | 84.10 | 95.67 | 122.01 | 18.34 | 31.68 | 40.34 |

数据来源:2012 年中国家庭金融调查报告 (China Household Finance Survey, CHFS)

3. 供需双方的价格预期

改革开放以来,中国经济取得了举世瞩目的成就,居民可支配收入快速增加,因而住房需求量增加。假设在某一时刻,居民收入增加导致住房需求增加,而住房供给的增加存在时滞,在短期内供给数量是一定的。在供给曲线不变,需求曲线右移的情况下,房价会上涨。若房价开始上涨,供需双方会对未来房价的变化形成预期,而房价上涨的预期一经形成,又会影响供需双方的行为。对需求方来说,会增加现期的购买量;对供给方来说,为了在未来以更高的价格销售,会减少住房的现期销售量,推动房价上涨,使前期的预期变为现实,这又会强化房价上涨预期,推动房价进一步上涨。房价上涨的预期也使投机者进入房地产市场,更加剧了房地产市场的非理性繁荣。这种繁荣会激励房地产商增加贷款购买土地加快房地产建设,购买方通过按揭或住房抵押等方式从银行获得贷款,也使金融机构深陷这种“繁荣”。房地产业的高预期收益刺激

商业银行的贷款大量向房地产业集中,商业银行自身所拥有的房地产价值提高使得银行愿意持有更多的房地产作为主要的资产形式。同时,以房地产为抵押的贷款抵押市价的上涨,使得银行现有贷款组合中的损失风险下降,从而增加商业银行向房地产贷款的激励。

4. 国内金融支持和国外资金流入

2002 至 2009 年,金融机构对建筑业的贷款呈现增加趋势,只是 2004 和 2005 年略有回落(图 6)。同时,房地产资金来源存在多元化趋势。以上海市为例,房地产开发投资资金来源包括上年末结余资金和本年度资金。国内贷款占本年度资金来源的比例在 1995 年是 21.94%,2000 年上升到 23.38%;2006—2010 年,虽然出现小幅波动,但一直在 20% 以上;本年度资金来源中外资的所占比例波动较大,1995 年为 9.3%,2000 年回落到 4.2%,2006—2010 年,所占比例一直在 4% 以内(表 4)。

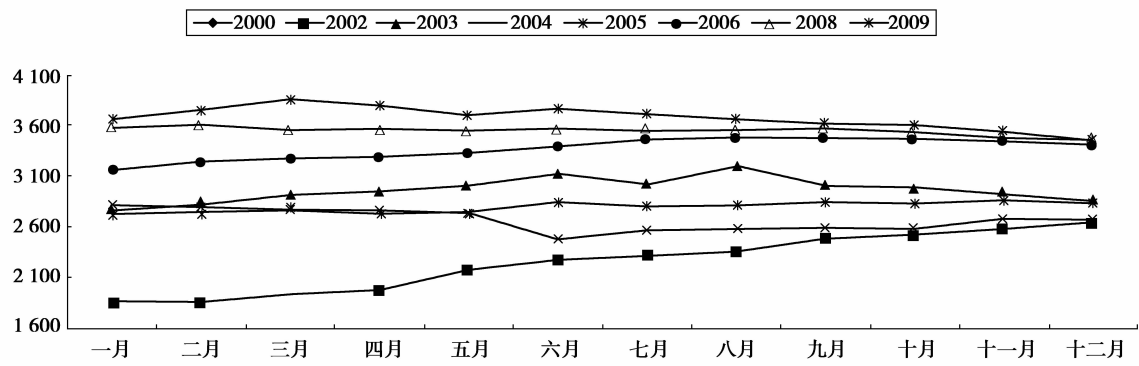


图 6 2002—2009 年金融机构建筑业贷款变化状况/亿元

数据来源：中国人民银行 (<http://www.pbc.gov.cn/publish/diaochaotongjisi/126/index.html>)

表 5 上海市房地产开发投资资金来源情况/亿元

|          | 1995   | 2000   | 2006     | 2007     | 2008     | 2009     | 2010     |
|----------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 资金来源合计   | 670.83 | 778.16 | 2 775.76 | 3 153.31 | 2 869.50 | 3 609.25 | 4 443.85 |
| 上年末结余资金  | 112.00 | 113.48 | 598.87   | 600.12   | 757.38   | 681.86   | 1 214.56 |
| 本年资金来源小计 | 558.83 | 664.68 | 2 176.89 | 2 553.19 | 2 112.10 | 2 927.39 | 3 229.29 |
| 国内贷款     | 122.63 | 155.37 | 575.10   | 558.43   | 549.55   | 637.14   | 819.57   |
| 利用外资     | 51.81  | 28.11  | 55.96    | 74.05    | 71.33    | 25.40    | 96.05    |
| 外商直接投资   | 34.87  | 16.24  | 51.30    | 65.41    | 66.75    | 22.71    | 65.52    |
| 自筹资金     | 214.53 | 211.86 | 577.98   | 583.75   | 595.21   | 622.21   | 1 070.88 |
| 其他资金     | 169.86 | 269.34 | 967.85   | 1 336.96 | 896.03   | 1 642.64 | 1 242.78 |

资料来源：上海统计年鉴 2008—2011

外资的流动数量受国际经济环境 和国家宏观经济政策的影响。仅以中美两国而言,美国实施量化宽松的货币政策,导致利率降低;中国实施紧缩的货币政策,因而利率会提高。美元的巨量供给导致的利率下降会提高美元对人民币的贬值预期;此外,美国以其高额贸易赤字为借口,动用各种手段逼迫人民币升值,更进一步强化美元对人民币的贬值预期,极大地提高人民币存款的预期收益率。2006 年至 2007 年,美联储稳定或下调联邦基金利率,与此同时,中国却提高法定存款准备率,逐利性推动美元向中国流动。截至 2012 年 3 月,我国的外汇储备已达到了 3.305 万亿美元。美元供给的增加进一步推动人民币升值,但若人民币升值预期被打破,出现资本流失,则会给中国经济造成灾难性的影响,房地产也不例外。

五、房地产市场宏观调控政策分析

1. 调控政策过于严厉抑制经济增长

房地产作为一个支柱产业,与其他行业或产业具有很强的前向或后向经济联系。其上游产业有矿产开发(如铜、铁、铝)、钢铁行业、水泥行业、玻璃行业、机械制造业以及金融业等,其下游产业有建筑装修业、餐饮业等。如果政府对房地产调控过于严厉,导致房地产的需求快速减少,出现房地产市场量价齐减的局面,房地产开发商的利润也会快速减少。理性的开发商会减少新增供给量,处理存货,设法偿还银行贷款。在这种情况下与房地产联系紧密的相关行业也会受到严重影响。钢铁、水泥、玻璃行业已出现严重的产能过剩,规模巨大的基础设施建设极大地支持了这些行业的发展。在今后一段时间,难以出现现象以前一样的大规模的高

速公路、高速铁路以及水利工程建设。这些行业一旦失去了房地产对其强有力的支撑,将会面临更严重的产能过剩。这些行业短期内难以进行有效的资产重组和市场转型,必然采取减产裁员、降低在岗工人工资等措施。失业工人的增加,他们的可支配收入减少,消费减少,这将影响整个社会的总需求。国民收入的降低,将制约经济增长。

与此同时,房地产供给量的减少,还会影响家居产业、装饰业、餐饮业等的发展,进而也将制约陶瓷业、家具行业、灯具业等行业的发展。2009年,房地产市场经历了“V”型发展,而作为直接收益于房地产市场的下游产业,家居产业市场容量同比增长66.03%(国家统计局等,2011)。如果房地产发展出现衰退,这些行业也会面临市场需求曲线左移的困境,均衡价格和均衡数量相应减少。这些行业也会减少工人雇佣量或降低在岗工人的工资,失业工人的增加及收入的减少将制约经济增长。

## 2. 调控政策过于宽松加剧金融风险

政府若任由房地产市场暴走或调控过于宽松,则将难以抑制房价快速上涨的预期。一旦预期形成,没有外力的干预,则这种上升的趋势会一直延续下去,直到资金供给难以为继,也就是房地产泡沫膨胀到了极点,物极必反的结果是泡沫在瞬间破灭,推得过高的房价轰然倒塌。这时房地产的负财富效应显现,很多手中以房地产作为主要财富形式的居民,其巨额社会财富可能在一夜间灰飞烟灭,相当长时间的财富积累化为乌有。财富的急剧减少继而影响人们的消费支出,尤其是耐用消费品的支出,如美国因次级债务而遭受金融危机的困扰,很多家庭减少了用车的数量。

泡沫破裂将产生严重的经济社会后果,其危害程度因制度不同而出现较大差异。由于商业银行的安全性能得到政府的保障,在缺乏严格的金融监管下,银行的大量资金流入高预期收益的房地产市场。此外,受房地产高利润的诱惑,其他实体经济的生产资金也会流入房地产市场,影响其他实体经济生产企业的正常经营活动。在房地产非理性的繁荣过程中,还没有买房的居民为了避免房价的过度上涨给自己带来的损失而设法借贷来购买住房;但一旦房价下降则会给自己带来巨大的经济损失,本是想回避风险,却偏偏赶上高风险。有些人刚买了房却出现房价下降,因而冲击售楼部。当然这里

也有大量的投机者,本想通过楼盘的买卖挣得更多的收入,但却遭受严重的财富损失。因而,任由这种非理性现象持续下去,将会出现极为严重的经济社会后果。表现在:(1)现阶段已出现严重的两极分化现象,能够通过房地产投资或投机的主要是占有大量社会财富的人。近年来稳健的货币政策也给房地产价格的上涨提供了资金支持,货币和准货币从2008年1月的41.7816万亿元增加到2012年4月的88.9604万亿元(中国人民银行,2012)。如果缺乏严格的金融监管,则金融系统的大量资金将通过投机的方式进入房地产市场,通过房地产价格变化而进行收入再分配,激发“马太效应”。(2)土地的需求量增加,引发强拆现象,相应出现财富的重新配置,激发社会矛盾,同时加剧地方政府对土地财政的依赖度。(3)房地产市场的暴走会使金融系统陷入危机,而房地产泡沫的破裂将不可避免地引发金融危机。(4)一旦泡沫破裂,其灾难性后果将由整个社会承担。

## 3. 调适房地产调控政策,保持经济稳步增长

房地产价格的调控存在多方博弈,政策调控的结果取决于参与各方的力量和决心。参与各方中希望房价合理回归的有中央政府和普通民众;而希望房价继续上涨以便能从中得到更大收益的有房地产开发商、地方政府、投机者、商业银行等。中央政府实施了一系列的调控政策,这些政策包括合理确定城市住房价格控制目标、加强住房需求管理、加大保障性安居工程建设力度、落实住房保障和稳定房价工作问责机制等。政策的实施暂时抑制了房地产价格爆发式上涨的势头,但经济增长出现了明显下滑。为了避免通货紧缩,央行下调了利率。随着“稳增长”的政策出台,要求“松绑”房地产宏观调控的呼声越来越高。地方政府则推出各种“软性”托市政策,投机炒作者又开始涌入市场。

与此同时,房地产市场传言四起,如“央行重申七折优惠按揭贷款利率”、“银监会已降低个人住房消费信贷风险权重”、“发改委官员就住房宏观调控转向发表谈话”、“国内一线城市千人排队购买住房”、“端午楼市火爆”、“6月成交将创新高”、“房地产投机性需求基本被挤出”等,这是房地产市场的利益集团利用各种策略,释放各种信息,以期改变房地产市场的价格预期。房地产市场中的既得利

益者通过各种途径散布房价即将上涨的信息,企图改变人们对房价变化的预期。同时凭借其政治地位和话语权优势,通过游说影响政府决策,进而改变政策方向。尤其是在政府调控房价的同时出现经济增长下滑的情况下,他们通过媒体夸大房地产在经济增长中的地位以及调控房价对经济增长减速造成的严重后果,并以此为据,企图说服政府松动或微调房价调控政策,促进经济增长。房地产政策松动虽然会对促进经济增长产生效果,但房地产调控政策所产生的成果也将毁于一旦。现在是房价调控的关键时期,调控政策决不能松动,一旦松动将会使被压抑的房价出现爆发式上涨,房地产泡沫效应将会得到淋漓尽致的发挥,直至破裂。若出现这种结果,人们将承担巨大的成本,政府的公信力和威信也将受到损害。

经济下滑是经济结构调整必须忍受的痛,但也不能任其下行,进而出现人们不愿看到的经济萧条。当然也不能依靠对房地产调控政策的松动来拉动经济增长。只要政策一松动、一转向,发展房地产的热情就会在顷刻爆发出来,经济也会出现新一轮高涨。但随之而来的是房价快速上涨、产能过剩更加突出、经济结构难以优化。在调控房价的同时还需保持经济平稳增长,但也不能完全依靠政府对铁路、公共设施、基础设施的投入来解决,应设法增加人们收入,扩大内需。同时实施有针对性的宽松货币政策,避免房地产对资金的过度吸纳。应降低利率,增加实体经济投资,增加就业,增加低收入群体的可支配收入,提高居民的消费支出,以稳定经济增长,实现人与经济的协调发展。

## 六、结论及建议

对房地产市场的调控在短期内要找到一个合适的均衡点,不要因调控产生短期经济衰退,更不能膨胀房地产泡沫,任其破裂引发更严重的经济萧条。尤其是在2012年世界经济复苏乏力的情况下,中国经济要保持增长,还要防止物价反弹或严重的通货紧缩,宏观经济环境给调控房价带来了巨大挑战。对房价的控制也没有像张五常提出的“增加土地供给”的药方那么简单。政府在控制非理性的购房需求外,还要对金融系统进入房地产的资金进行严格监管,抑制金融资金对房地产深度介入,降低两者的相关性。投机资金若能在合理的限度内繁荣房地产市场,政府可以不过多干预。应充分发挥

房地产财富仓库的功能,以实现财富的累积效应。同时要要进行金融创新,增加投资渠道,避免所有资金挤入同一个仓库,形成泡沫而使仓库破裂。从长期来看,已经不能把房地产作为一个支柱产业来发展,应积极发展新兴产业和培植新的支柱产业。同时,要加快税收体制改革,根据不同数量和不同级别的房产实行累进税,对房地产市场的投机资本征收资本利得税;降低地方政府对土地出让金的过度依赖,以弱化地方政府推动房地产价格上涨的动机。还要加快收入分配体制改革,抑制日益严重的两极分化,增加低收入群体的购买力;并根据不同收入群体的购买力,实施差异化住房供给,真正实现住有所居,构建和谐社会。

## 参考文献:

- 昌忠泽. 2010. 房地产泡沫、金融危机与中国宏观经济政策的调整[J]. 经济研究参考(32):37-49.
- 国家统计局,中国指数研究院. 2011. 2010 中国房地产统计年鉴[DB]. 北京:中国统计出版社.
- 克鲁格曼,奥伯斯法尔德. 2011. 国际经济学[M]. 8版. 北京:中国人民大学出版社.
- 匡小平,卢小祁. 2012. 财政分权、地方财政赤字与土地财政——来自中部欠发达地区J省的经验证据[J]. 中南财经政法大学学报(1):61-64.
- 刘建江,杨玉娟. 2005. 浅议房地产市场财富效应及其传导机制[J]. 中国房地产金融(7):7-10.
- 马海涛,王威. 2012. 居民收入差距收敛的战略性政策选择[J]. 经济与管理评论(3):5-13.
- 邵绘春. 2007. “土地财政”的风险与对策研究[J]. 安徽农业科学(13):4006-4008.
- 时寒冰. 2011. 时寒冰说:经济大棋局,我们怎么办[M]. 上海:上海财经大学出版社.
- 汪利娜. 2009. 我国土地财政的不可持续性[J]. 经济研究参考(42):12-13.
- 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心. 2012. 中国家庭金融调查报告[R].
- 新华网. 2012. 全球房价5年涨幅排行榜[EB/OL]. (2012-05-08). <http://news.51zjxm.com/bangdan/20120508/15013.html>.
- 张五常. 2011. 经济解释卷二:供应的行为(上篇):收入与成本[M]. 北京:中信出版社.
- 中国人民银行. 2012. 2008—2012年统计数据[DB/OL]. <http://www.pbc.gov.cn/>.