

住房制度改革：理解目前宏观经济问题的核心线索

<http://www.criifs.org.cn> 2008年11月1日 赵燕菁

最近以来，经济增长中的过热因素越来越引起中央的关注。在这其中，地方政府，尤其是城市政府，扮演了一个极为重要的角色。从去年下半年开始，中央调控的政策一个接一个出台，力度一个比一个大，但经济增长速度不降反升。固定资产投资在去年增长26.7%的基础上，一季度又增长43%，新开工计划总投资增长67.4%。从在建规模看，去年已高达16万亿元以上，相当于3年的工作量。在投资主体上，一反过去几年中央热地方冷的局面，地方政府一马当先，取代了中央政府，成为拉动固定资产投资的主力。今年第一季度，中央政府的投资仅增长了12%，而地方投资增加却高达65%。在这样局面下，如何抑制地方政府，特别是城市政府的投资冲动，很自然就成为政策制定者关注的焦点。

目前，无论公众舆论还是学界主流，都将这种反复出现投资冲动，归咎于地方政府“错误的政绩观”。开出的药方也不外是要求地方官员具有“新的发展观”，或据此提出的改变“政绩考核标准”。不能否认这一判断在某种程度上解释了地方政府的行为，但远没有解释地方政府投资冲动的全部。我们都记得，1997年经济低潮前后，城市政府的投资一路猛跌，最后不得不由中央政府直接出面，通过积极的财政政策，依靠国债维持固定资产的投资。为什么具有同样“政绩观”的地方政府，在经济低潮时没有投资的冲动？如果缺少制度约束是这次地方政府狂热投资的主要原因，那么当时的城市政府一样没有制度约束，为什么不像现在一样搞“政绩工程”？

只要我们换一个角度，将地方政府看作是一个经营空间的企业，这个问题就会一目了然。作为一个企业，无论其具有多大的投资冲动，都必须具有足够的预算。1994年，中央-地方政府实行分税制后，地方政府的财政约束变硬。一般来讲，地方政府的税收，只能维持现有城市功能的运转。对于大多数城市政府来讲，其的经常性只能覆盖其日常收入开销（教育、卫生、基础设施和行政成本等）。城市政府固定资产扩张的主要动力来自土地市场——出售开发过的土地。因此，土地收益成为地方政府固定资产投资的主要支撑。

1997年前，城市最大的市场消费者就是蜂拥而来的外资企业。这些外资大部分来自香港、台湾以及东亚/东南亚一带。1997年的金融风暴横扫亚洲，中国主要投资来源地几乎无一幸免，外来投资对城市基础设施及其服务的消费急剧萎缩。当时，城市土地根本找不到有效的需求者。同时，为了防止缺少财政约束的地方政府透支信用，中国的法律禁止地方政府举债，实际上断掉了地方政府盲目供给的可能。当时地方政府的固定资产投资，主要是靠中央转借给地方政府的国债维持的。显然，国债的规模，决定了地方政府扩张的能力。所以，即使当时中央政府号召地方扩大财政支出，地方政府也无钱可支。

那么，是什么原因使得城市政府突然又变得富裕起来了呢？只有一个可能，就是对城市土地的

需求有了一个急剧的增长。土地是城市政府的第二财政，唯有这个资金来源突然丰沛起来，城市供给的增加才有可能。显然，外部投资不是主要的推动力，统计表明，使用外资金额占固定资产投资的比重从1994年达到高峰后，就在逐年下降。那么启动此次经济增长的动力到底是什么？我们的答案是1997/98年的住房制度改革。这个改革是继1990年土地制度改革和1994年财税制度改革之后，中国经济发展中的又一个历史性的事件。

从统计中我们可以看出，中国的房地产的起伏，大体上和国民经济发展的起伏是一致的，即经济增长较快，房地产发展也较快；反之，经济低迷，房地产业随之下滑。1989、1990两年，受治理整顿和“六四”影响，中国经济沉到谷底，房地产更是前所未有地呈现负增长，商品房开工面积从1988年的6千多万平方米，猛跌到3千多万平方米。1990年，中国土地有偿使用制度开始启动，从1991年开始，房地产业同国民经济增长同步恢复，1992年从上一年度的6千多万平方米，一举增加到1亿多平方米，并在1994年爬上1亿8千多万平方米的顶峰。此后，宏观调控开始，经济增长趋缓，房地产开工面积也逐渐下降，并在1996、1997年再次达到谷底。

但是从1998年开始，中国的房地产却一反常态，出现了宏观经济无法解释的快速上升。统计中可以清楚地看到这个分水岭：全国住宅当年开工面积1996、1997年跌到谷底1亿平方米多一点，但在1998年有一个急剧的跳升，达到1亿6千万平方米，猛增将近6千万平方米，当年就超过了1994年经济高潮时1亿3千万平方米的顶峰。随后一路攀升，连续几年高速增长，1999年达到1亿8千万平方米，2000年突破的2亿平方米，达到创纪录的2亿3千万平方米。2001年房地产投资的增长更是达到1994年以来的最高点——将近30%！。

是什么原因导致了这次脱离了经济运行曲线的超常规增长？我们的答案是，制度。回顾1998年所有的经济变量，只有住宅分配货币化这一项，能够解释这次房地产高潮的启动。1998年的住宅改革，单位以很低的价格，将住宅的产权转让给个人，这就使很多人一夜之间财产倍增。房改将几十年积累下来的财富在短时间内猛烈地释放出来，整个社会的实际财富在短短的几年，成千上万亿地剧增。正是这个制度改进不仅推动了房地产的超常规增长，而且成为新一轮经济增长的主要动力。

从2002年看，国家总体经济将近1/3都是由房地产带动的（刘福垣2002）。2003年中国房地产投资超过1万亿元，占固定资产投资的18.3%，直接拉动GDP增长1.3个百分点（中国社会科学院城市发展与环境研究中心2004）。工业几乎所有高增长的部门，都是由出口和房地产两个轮子驱动的。在国际经济起伏不定的今天，真正攥在我们自己手上的牌，实际上就只有房地产一张。在地方层次更是如此，对于许多城市来讲，房地产已经成为当地经济的全部动力，甚至像上海、北京这样有强大非房地产因素带动的城市，也在越来越多地依靠房地产来拉动其经济成长。

2002年上海房地产投资首次超过700亿元，达到720.23亿元，比上年增长14.2%。房地产增加值达373.6亿元，比上年增长14.5%，比全市GDP增幅高出3.6个百分点。来自房地产业的税收97.61亿元，同比再次攀高五成。北京房地产更是如此，以2001年为例，1-10月城市基础设施建设和房地产投资两者之和在全社会固定资产投资总额中所占的比重高达75.6%。以居民住宅需求为支撑的房地产投资增势极为强劲，占到全社会固定资产投资总额的52.05%，成为北京投资的主导力量。进入2002年房地产在北京经济中的作用不断提高，投资进一步上升到全社会固定资产投资的57%。2003年的GDP增长更是有30%以上来自房地产，即使在宏观调控的今天，北京2004年上半年的固定资产投资依然有50%以上来自房地产。可以毫不夸张地说，房地产已经成为从国家到地方，各个层面经济发展的核心动力。现在经济的高增长很大程度是由房地产拉动的，这是此次房地产高潮同常规的房地产高潮最大

不同。我国经济之所以能够逆世界经济主流而动，反周期运行，很大程度上依靠的是内部投资和需求的的增长，而其中最主要的动力就是房地产。

住宅制度改革使普通市民一夜之间取代企业和政府成为城市设施和服务的最主要消费者。个人购房从1997年的20%左右直线上升，到2002年已高达95%以上，成为推动城市扩张最主要的因素。正是这个对城市土地需求的爆炸式的增长，才是地方政府新一轮投资膨胀的主要原因。没有这个动力，无论城市政府多么想搞“政绩工程”，无论其编制了多少“巨型规划”，也不会导致城市高速扩张。这样我们就可以回答目前激烈争论的一个问题：这一轮新的经济增长是否是没有真实经济动力支持的泡沫？

在我看来，这次住房制度改革导致的经济增长，不仅合理，而且必须。这次改革释放出来的不是泡沫，而是几十年积累下来的真实财富。没有这次改革，我们不仅不能享受到反国际经济周期运行带来的大规模外资转移、产业升级和大中华经济圈加速整合的好处，相反，下岗职工、金融泡沫、三农问题、收入差异和WTO效应等潜在和积累的问题，可能在短期内一起爆发，甚至中美关系、台海关系都会受到强烈的冲击。此时房地产的任何减速，都是国家战略所无法忍受的（赵燕菁2002）。1998年的中国经济，很可能像金融风暴下的其它亚洲国家一样——会有一个很陡的下滑。在这个意义上，我们甚至可以认为，正是住房制度改革，挽救了当时的中国经济。1998年的住房制度改革，是传统的发展中经济里不可能出现的。这个改革就是利用了我国转型经济提供的发展潜力，通过制度创新，将以前被制度压抑的存量资产，大规模释放出来，从而触发了最近一轮房地产井喷，使我们国家得以完全背离国际经济的下行曲线，脱颖而出，一骑绝尘。

这个分析角度可以很好地解释目前国家的经济特有“冷热并存”现象——居民收入剧增和失业下岗并存；供给过剩和供给不足的产品同在；通货紧缩和通货膨胀现象交织。没有这个分析，目前宏观经济中很多现象就得不到合理的解释。由于中国在住房度改革的同时，执行了紧缩货币的政策——暴增的社会财富对应减少的货币符号，导致社会财富在不同的人群和产业间重新分配——一些人一夜暴富，另一些人则下岗待业，退出社会分工。所以，中国经济基本上是以住宅制度改革为界，凡是与此有关的行业（钢铁、水泥、建材、原材料以及高端家电和汽车）都从这一改革中获利；凡是与此关联较差的行业（农业、低端家用电器、传统日用产品）都依然在低位徘徊。换句话说，高速发展却导致通货紧缩、基尼指数扩大和大规模失业，很大程度上乃是错误的货币政策所为，而不是此次经济增长的必然结果（杨晓陆2004）。

正是由于对此次经济增长动力判断不清，经济学家们对目前这种“冷热”并存的宏观经济形势解释极为分歧，甚至完全相反（王梓2004）。中央也在经济是否应当踩“油门”还是踩“刹车”上也是举棋不定，左右为难。而一旦明白了此次增长的根源，我们就可以立刻知道，只要抓住房地产这个核心，目前存在宏观经济的问题就会迎刃而解——只要房地产过热，整个经济就会继续过热；而一旦房地产熄火，整个中国经济增长就会熄火。

经济过热本身没有什么不好，我们真正要防止的不是经济高速增长，而是这种增长可能带来的经济泡沫。那么，为什么高速增长可能诱发泡沫经济？所谓泡沫经济乃是高速发展经济急剧减速时出现的经济现象。无论经济发展是否过热，无论其原因是内部的还是外部的，只要经济减速，就会程度不同地出现经济泡沫。这是由于高速发展环境下对需求的预期，在速度降低后落空，透支的信用无法兑现，从而导致资本流动性困难。正如斯蒂格利茨（Joseph E Stiglitz, 1997）所言：“尽管对泡沫的定义各有不同，但有一点很直观：如果今天的高价仅仅是因为投资者相信明天的售价会

更高——然而市场基础因素并不反映这种高价——那么泡沫就存在”。因此，经济发展“速度的变化”，对于泡沫经济的产生具有至关重要的影响。显然，经济增长的速度越快，急剧减速并形成的经济泡沫的可能性也就越大。

因此，此次抑制经济增长过热的关键乃是能不能维持房地产市场的平稳发展——既不过热、又不熄火。所谓“过热”就是超出真是需求的超量供给。我们知道城市政府在此次投资过热中扮演了一个关键性的角色，但同时我们也知道，没有真实的市场需求，城市政府这个“经济增长放大器”是无法发挥作用的。如果没有对土地市场的巨大需求，城市政府在经济流程里就不会成为关键性的角色。因此，抑制宏观经济过热需要首先回答两个问题：第一，就是为什么市场会出现“超量需求”；其次，这种“超量需求”如何在城市政府的行政流程中被放大。

超量需求产生的原因多种多样，但归根结底都是价格信号在起作用。很多人都把目前房价过高当作推动房地产过热的主要因素。但经济学的原理告诉我们，只要价格“过”高，需求就会下降，市场自然会调节供给和需求。理论上讲，市场上根本不会出现“过高”或“过低”的价格。因此，价格过高并不是诱致房地产“超量需求”的主要原因。

真正导致市场上出现“超量需求”的不仅是价格的高低，而更主要的是价格上升的速度。如果一个产品增长速度超过其它产品，实际上也就意味着此产品的回报率要超过其它产品，由于财产的市场价值是通过其未来收益的折现来评估的，因此，价格上涨越快，同样的产品贴现后价值就越高。银行利率是社会平均利润率的函数，如果以住宅形态存在的财富增值快过银行存款形态存在的财富，人们就会倾向于把财富从货币转为住宅，而不管是否自己真的有这种需求。如果这个价格上涨的速度是虚假的或不可持续的，这时虚假贴现得到的预期就会诱致“超量需求”的产生。因此，我们得出的第一个结论就是，抑制土地特别是住宅价格上涨的速度，应当是比压抑房地产投资规模更主要的政策目标。

城市政府的运行机制和考核制度，是导致其投资冲动的内在动力。但如果没有房地产市场的真实需求，这些冲动也只能是无源之水。土地市场收益是推动城市基础设施扩张的主要动力。理论上讲，只要其收益是正的，投资就是合理的（包括所谓政绩工程）。但是如果地方政府能够通过虚假的超低成本获得“超额的收益”，其偏离市场真实需求超额供给的可能就会大大增加。一旦政府投资超出了真实需求，无法形成足够的回报，投资就会变成政府债务。因此，我们得出的第二个结论就是，抑制政府的过度投资冲动要从规范政府土地收益和引导政府有效投资入手。

文章来源：中宏网           （责任编辑： zfy）