

上海新金融研究院工作论文系列

No. SFIWP0018

房地产市场、改革逻辑与中国经济前景

郭新强

2013年5月4日

说明：上海新金融研究院是为支持上海国际金融中心建设而成立的非营利性金融类专业学术研究机构，由中国金融四十人论坛举办，并与上海市黄浦区人民政府战略合作。

本工作论文是上海新金融研究院研究人员在工作期间形成的、尚未公开发表的研究成果，文中观点仅代表作者本人，不代表本研究院。未经书面同意，谢绝任何形式的转载和复制。

房地产市场、改革逻辑与中国经济前景

郭新强

(浙商银行发展研究部, 浙江杭州 310006)

内容摘要: 中国实体经济与房地产市场存在一种相互强化的循环运行机制, 一旦房市拐点向下, 经济将面临巨大风险。对此, 有两种应对方法, 一种是“换发动机”, 即通过寻找替代房地产行业的新兴支柱产业和经济增长点来打破上述循环链条; 另一种是“踩刹车”, 因为二者存在循环强化机制的关键在于政府调控缺乏自动稳定器功能, 反倒起到了加速器的作用, 通过改革现行财税制度、官员绩效考核制度等安装刹车装置的方式来减弱冲击的传导性。

那么, 怎样才能做到这一点呢? 在现行条件下政府将处于一种“不得不”的改革境地, 必须抢在房市拐点向下之前, 扭转经济轨道或踩住刹车, 即“换发动机”和“踩刹车”并举、标本兼治, 通过“踩刹车”为“换发动机”赢得时间。

那么, 如何能有效推进改革进程呢? 通过对当前经济增长方式及其形成原因的分析, 可以发现: 中国实现经济转型的阻力是非常之大, 如果不出现较大的外部冲击, 将难以有效形成驱动改革的力量。一种较为现实的路径是: 增量改革。也就是在有效约束政府力量的同时, 不断释放、培育市场的力量。不过, 与之前的“无损式改革”不同, 接下来的改革将不得不触动既得利益。于是, 改革进程将呈现一种多方力量博弈的格局。

一、房地产市场与中国经济的运行逻辑: 一种加速器

房地产市场与实体经济之间的运行关系是什么? 即到底是实体经济支撑了房地产市场, 还是房地产市场支撑了实体经济, 我们认为二者之间存在的是: 一种相互依存的循环强化机制。从过去二十年的

发展历史来看，实体经济持续增长支撑了房地产市场的繁荣，房地产市场的繁荣又反过来支撑了实体经济的发展。然而，随着产能过剩问题的突出，中国过去粗放型的经济增长模式已经不可持续，除房地产行业还存在较高的需求支撑外，其他行业的产能过剩问题已经非常严重。于是，实体经济对房地产市场的支撑力度正在减弱，而失去实体经济支撑的房地产市场的风险正在不断累积，抗击外部冲击的能力减弱。一旦出现不利于房地产市场的因素导致房市向下的情况出现，房地产市场对实体经济将产生巨大冲击，受到冲击的实体经济进一步冲击房地产市场，由此二者之间的良性循环将逆转为恶性循环，中国经济大幅下滑的风险前所未有。

房市下降之所以对经济具有重大的冲击能力，原因有二。一是中国经济已经患上严重地房地产依赖症¹，“大而难调，调却难控”；二是支撑房地产市场的基本面因素会在房市掉头向下时改变。例如，在经济下行时期，地方政府财政赤字紧张，当房价向下时，政府为了保证日常和经济建设支出，将更加倾向于向市场增加土地供给，房价向下压力进一步加剧。同理，房产税被征收的概率也将会大大提高，进而打压房地产市场。在经济下行期，债务危机突出，房地产信用风险加剧，企业之间的资金成本高企，房地产企业将会加快推盘，房地产市场进一步下探。

¹ 这里我们提供一些支撑数据。一是据搜狐财经测算，房地产在实体经济中的拉动作用为 1:2.86，如房地产业对钢材的需求占钢铁总需求量的 1/3。二是截止 2012 年上半年，房地产贷款余额为 11.32 万亿元，约为工业中长期贷款余额（6.31 万亿亿元）的 2 倍。三是 2011 年，全国房地产开发投资（61740 亿元）占 GDP 的 13.1%，房地产拉动 60 多个相关产业产出（17.6 万亿）约占 GDP 的 37.5%，两者相加占 GDP 总量的 50.6%。

也就是说，一方面，中国经济与房地产市场形成了一种加速器机制，繁荣时彼此加速繁荣、衰退时彼此加速衰退；另一方面，政府调控本身缺乏一种“自动稳定器”的功能。例如，楼市调控的“踩刹车”经常演变为“踩油门”，房价调控，十年九涨。

从上面的分析中，我们意识到有两点需要特别注意。

一是房价下跌将会产生系统性风险，这不是银行业和房地产市场所能承担的，而是会引发经济崩溃和社会动荡。随着城镇化的推进，市民占比不断提高，而市民与农民相比抵御经济萧条风险的能力较弱，于是城市爆发社会动荡的风险在增加，这也凸显了判断“房市拐点”是何等重要；

二是是否有可能减少或规避这种风险？

一种办法是打破房市下降冲击实体经济的链条，这是最好的，可以从根本上降低中国经济崩溃的风险。也就是说通过经济转型，创造出更加均衡、稳健的经济增长方式，培育出可以替代房地产行业的新经济增长点和支柱性产业，改变当前“房市绑架经济”的现状，可称之为“换发动机”。从这里，我们可以看出实现经济转型已经是刻不容缓，这也是国家大力发展战略性新兴产业的大背景。如果无法抢在房市下行之前实现经济转型，那么政府是无法承担经济崩溃的风险和责任的。

另一种次优的选择是，降低或减轻房市下降对经济的恶性循环冲击，例如政府结合当地租金率水平征收房产税、改革现行土地制度（包括农村土地流转制度和城镇土地储备制度）等，而这就需要改革现在

的财税体制、政绩考核体制，尽可能在房市下行时，不至于刹车失灵，更要避免“加大油门”的情况出现，可称之为“踩刹车”。

二、“不得不”的改革逻辑：“踩刹车”与“换发动机”并举

从这里，我们就能够看出一些改革的内在逻辑，即在当前的经济运行条件下，政府改革很可能将处于一种“不得不”的倒逼状态。必须在经济整体下行的拐点出现之前，进行一次“改革急行军”，抢在风险爆发之前打开局面，扭转经济轨道或者踩住刹车，防止经济跌入崩溃的悬崖。同时，在对经济做大手术之前，还需要进行一些配套改革措施，以便增强经济体质、提高承担改革阵痛的能力，为改革争取时间。简言之，就是通过不断“踩刹车”的方式，为更换“发动机”争取时间。如前所述，这样的改革措施应包括：财税体制、政绩考核机制、金融系统等方面。从这里我们能够看到，“金融支持实体经济”是作为降低经济风险、提高增长质量的系统性改革的一部分，沿着这一思路更多的改革和监管措施有望出台。

由于我国经济发展已经到了由增速式量变到结构式质变的阶段，这一阶段的改革就显得非常复杂，难度很大，必须标本兼治、加强顶层设计和政策执行力度，政府不能放空炮，需要尽快建立公信力，让民众重拾改革信心、凝聚改革共识，在全社会创造一种有利于改革的大环境。“简政放权，减少政府假手对市场的干预和扭曲，尽快提高市场机制在资源配置中的主导作用”应该成为改革的原则和基准。简言之，就是要“转变政府职能，缩小政府边界”。

三、改革路上的阻力及其应对之策：增量改革先行

与“如何寻找改革突破口、实现“庖丁解牛”式的改革逻辑”这一问题相比，我们更关心“改革成功或其驱动力有多大”的问题。对此，我们将从改革阻力的视角来考察“政府实现经济转型的概率有多高”？

要研究这个问题，首先就要弄清楚中国当前的经济增长方式是什么？又是如何形成的？形成背后最根本的因素又是什么？根据我们的研究结果²，当前中国采用的是一种“粗放式”的经济增长方式，即依靠资源、能源消耗和环境污染为代价，而不是依赖于技术进步和创新。之所以形成这样的经济增长方式，根源在于计划经济及其背后的体制性原因，价格无法发挥配置资源的方式，而政府恰恰可以集中资源和力量，这又与“以经济建设为中心的发展战略”、“中国式分权”的治理模式相连接，从而导致发展的粗放和低效。所谓“中国式分权”指的是地方政府拥有财权的经济分权和中央政府拥有官员任免权的行政集权，有研究表明这一治理模式实际上贯穿整个中国历史，这也提供了考察中央和地方为何和如何博弈的新视角。

随着作为经济增长根源的人口红利和技术进步的减弱，中国当前的增长模式已经不可持续。而之所以形成计划经济或政府主导的发展方式，这又根源于两个因素，一是1978年改革前的历史延续，二是文化或民族心理。有鉴于此，我们认为中国实现经济转型的阻力是非常之大，如果不出现较大的外部冲击，将难以有效形成驱动改革的力

² 郭新强，胡永刚：《政府职能、中国式分权和经济发展方式转变》，《经济学（季刊）》二审。

量。中国历次改革的历史也证明了这一点，改革更多是内忧外患倒逼的结果，而不是系统内生的自我纠错机制发挥作用。

当然，还有一种可能的改革方式，就是不是通过消灭既有阻碍力量，而是通过培育新生力量来完成，1978年的改革开放即是如此，这就需要“释放市场的力量、约束政府的力量”。当前者逐渐战胜后者的时候，因之而形成的制度创新动力、社会变革动力将会从根本上改变我国经济发展的轨迹。从这个意义上来说，新一届政府提出“释放改革红利”也许暗含了这一改革方式，即通过增量改革的方式，积累存量改革的力量。

四、房市游走在市场与政府之间：警惕政策失当的风险

那么，接下来的一个问题就是：“释放市场的力量、约束政府的力量”得以推行或者成功的概率有多高？我们认为这将更多取决于多方利益的博弈格局。从过去十年中“国进民退”的格局来看，政府的力量更多摧毁了市场的力量，这一点可以从国（央）企对社会重要和稀缺性资源与行业的控制力逐渐增强得到印证。对此，我们可以选取几个指标来监测这一趋势，例如政府是在收权还是放权（如行业准入）？有没有更多制度性的配套措施出台？在利益集团和民众利益之间博弈时，更多是何者获胜？央行货币政策的独立性是在增强还是减弱？等等。

根据上述研究逻辑，我们就可以据此判断房地产市场的大趋势。例如，如果（地方）政府的力量在逐渐增强，那么基于土地财政的房地产开发成本核算，那么短期内房价仍有较强支撑点。有数据显示，

2012 年房地产业销售 6.4 万亿元，缴税合计 1.1 万亿元，土地收入 28517 亿元，政府从房地产获得收入 39517 亿元，约占 62%。

当然，除了政府的改革力量之外，还有一种市场的自发力量，即使政府不作出改变，经济运行内在的不以人的意志为转移的力量，也会沿着既有的路径演化，并在条件成熟时摧毁现行逻辑。只不过这种结果将更多是“两败俱伤、同归于尽”，大家都不愿意看到。

与这种市场运行失衡所带来的风险相比，我们认为：短期内，我国房地产市场的风险可能更多来自外部负向冲击，特别是政策失当。例如，房地产调控政策不断加码，终致房价预期改变，由此引致投机性需求（炒房）变为投机性供给（抛售）。默里·罗斯巴德在《美国大萧条》一书中的主要结论就是：大萧条是政府调控失当而非市场失灵的结果。房市重压下的中国经济好比蜗牛前行，有两个显著特点，一是放慢，二是脆弱。在当前经济增速“破八”的大背景下，中国如何提高识别、规避和抵御风险的能力成为重大挑战。