

土地财政影响房价的作用机理及实证检验

李 森,孔振焕,李聪慧

(山东财经大学 财政税务学院,山东 济南 250014)

摘 要:土地财政对房价有一定影响,短期来看,我国商品房市场供给弹性大于需求弹性,房地产开发商相对购房者明显处于有利位置,其可以在相当大程度上通过抬高商品房售价把交付给地方政府的土地出让金转嫁给购房者,由此导致商品房价格上涨;长期来看,购房者支出结构的调整、对商品房价格上涨的预期、城市化进程对房地产需求的增加以及原体制下住房供给的短缺等因素都不足以支撑房价的长期持续上涨。土地出让金推高房价必须借助银行信贷规模扩张才能实现。实证研究表明,银行信贷规模相对土地出让金推动房价上涨的作用更为明显。因此,稳定房价的政策选择为:加大稳健货币政策推行力度,合理掌控货币供给量;深化财政体制改革,降低地方政府财政运作对土地出让金的依赖程度;维护房地产市场的正常秩序。

关键词:土地财政;房价;银行信贷规模;土地出让金

中图分类号:F812.2

文献标识码:A

文章编号:2095-929X(2020)02-0026-10

一、引 言

我国商品房价格连续多年的大幅上涨早已引起社会广泛关注。关于土地财政与房价上涨的关系理论界已进行了较为深入的研究。宫汝凯^[1]通过对 2000—2011 年的省级面板数据进行系统 GMM 估计,认为地方政府的财政不平衡是导致土地财政的制度因素,同时地方政府的财政不平衡也推动房价上涨,而土地财政在二者之间起链接作用;邵朝对等^[2]研究了房价、土地财政对城市集聚特征的影响机制,并采用系统 GMM 方法对中国 282 个地级及以上城市进行了实证分析,发现在房价与土地财政的互动中,房价上涨推动产业结构升级、优化城市集聚特征的效力不断弱化;吴士炜和汪小勤^[3]将土地财政、房价与城镇化相联系,认为土地财政导致的房价上涨引发土地与人口城镇化发展不协调。唐云峰和马春华^[4]认为地方政府土地财政固化房价上涨的棘轮效应是导致房价不断上涨的重要原因;李一花和化兵^[5]沿着政府财政赤字—土地财政—房价的逻辑探究房价上涨的成因,发现地方政府的财政赤字水平影响地方政府的土地财政规模,而土地财政规模又影响房价;梅冬州等^[6]认为土地财政是导致房价上涨的外部因素,土地财政连接房价与地方财政收入;另有一些学者从土地供给的角度研究了土地财政对房价的影响,王弟海等^[7]认为土地供给增长率与房价上涨率之间呈反向变动,增加土地供给可以抑制房价上涨;张清源等^[8]通过 PSM-DID 方法研究了土地供给对房价的影响,认为房价上涨与土地供给不足直接相关,地方政府增加对商品房用地的供给能够降低房价;余亮亮和蔡

基金项目:国家社会科学基金项目“完善中央政府与地方政府事责财权关系研究”(15BZZ063)。

作者简介:李森,男,山东曹县人,博士,山东财经大学财政税务学院教授、博士生导师,研究方向:财税理论与政策。

银莺^[9]认为增加住宅用地供给可以降低房价但作用比较小,增加公共设施和工业用地反倒更容易刺激房价上涨;唐云锋和吴琦琦^[10]对 2009—2015 年中国 15 个大中城市房价水平的变化趋势进行研究,认为在经济下行背景下,地方政府和房企共同经营土地,试图通过做大土地财政拉动地方经济是导致房价上涨的根本原因,土地财政对房价上涨有放大作用,房地产企业作为中介推高了房价;刘诚和杨继东^[11]研究了土地供应策略对房价的影响,认为地方政府通过招拍方式出让的土地所占比重越高,出让土地越少越分散对房价上涨的影响越大;还有一些学者分析了信贷因素对房价的影响:郭珂^[12]在研究土地财政对房价的影响时,也考虑了财政缺口和房地产企业的国内贷款因素对房价上涨的推动作用,并且认为它们三者与房价存在相互反馈的作用机制;吕江林等^[13]研究了信贷约束、房价和经济增长之间的关系,认为在信贷约束偏松的区间,房价上涨对经济增长的促进作用明显比在信贷约束偏紧的区间要大;张澄和沈悦^[14]研究了信贷规模对房价的影响,认为房价与商业银行信贷规模成同方向变动,并且房地产价格对信贷规模扩张起到了加速器作用。另外,赵强和曹炜婷^[15]基于供给需求理论,应用分位数回归的方法剖析房地产价格的影响因素时发现人均可支配收入对房价的影响作用最大。

综上所述,理论界对土地财政导致房价上涨基本已达成共识,但已有理论成果更多地去分析土地财政的成因从而把土地财政视作导致房价上涨的媒介,或者侧重分析土地财政导致房价上涨所产生的经济影响,从土地出让和信贷角度研究房价上涨影响因素的文献多是把上述因素与土地财政视作并列关系,因此对土地财政导致房价上涨的具体作用机理还有待深入分析,本文拟对此做些补充研究,从理论上阐明土地财政导致房价上涨从短期和长期分析有着不同的作用机理和实现条件,在此基础上进行实证检验并提出抑制房价过快上涨的对策建议。

二、土地财政影响房价的作用机理

(一) 土地财政影响房价作用机理的短期分析

土地财政导致房价上涨涉及三个主体的关系,即作为土地供给者的地方政府,作为土地需求者和商品房供给者的开发商以及作为商品房需求者的购房者。在这三大主体中,开发商的身份具有双重性,相对地方政府,其是需求者;相对购房者,其是供给者。其在三者关系中居于中间环节,地方政府与购房者需要借助开发商才能发生利益分配关系。

就地方政府与开发商的关系分析,地方政府垄断土地供给。开发商要搞房地产开发必须先从地方政府手中获取土地使用权(在农民集体所有的土地上搞房地产开发不能作为商品房出售,不受国家法律保护)。这意味着虽然土地的供给是没有弹性的,其不会随着价格提高而增加,也不会随着价格降低而减少。但从地方政府的角度考察,用于房地产开发的土地,在一定时期其弹性可以是无穷大,因为地方政府垄断了土地供给。如果开发商不接受地方政府确定的土地出让价格,其可以使土地供给数量为零,毕竟开发商没有其他渠道可以获取土地。如果开发商接受其确定的土地出让价格,地方政府可以通过届别机会主义行为(在自己任期内出让理由由后届或后几届政府出让的土地)实现土地供应量无限制增加。因此,地方政府相对开发商所处的优势地位,可以帮助地方政府实现理想的土地出让收入。借助税收转嫁的局部均衡分析,不难看出,如果把土地出让金视作特殊的“税负”,那么该负担将完全由开发商承担。地方政府可以实现“税收负担”的完全转嫁(见图 1 和图 2)。

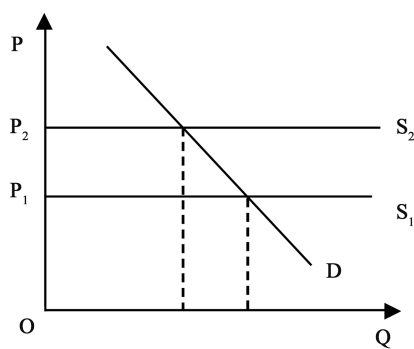


图 1 供给弹性为 ∞ 土地出让金负担完全转嫁

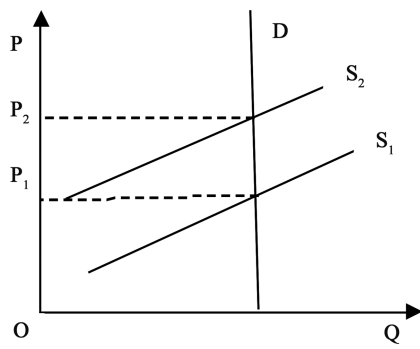


图 2 需求弹性为 0 土地出让金负担完全转嫁

就开发商与购房者的关系分析,开发商能否以及能在多大程度上把土地出让金负担转嫁给购房者,取决于商品房供求弹性大小的对比关系。从理论上讲,在两种特殊情况下,土地出让金负担将全部由购房者负担,一是房地产开发商供给商品房的弹性为无穷大;二是购房者对商品房的需求完全无弹性。在这两种情况下,土地出让金将完全体现为房价上涨,房价上涨幅度为单位面积所承受的土地出让金负担(见图 1 和图 2)。在另外两种特殊情况下,土地出让金负担将完全由房地产开发商承担,一是房地产开发商供给商品房完全无弹性;二是购房者对商品房需求具有完全弹性。这两种情况下,土地出让金负担将完全不能推动房价上涨(见图 3 和图 4)。但是,从现实考察,情况通常并非如此,无论是作为供给者的开发商还是作为需求者的购买者,其供给弹性和需求弹性既不可能为无穷大也不可能为零。

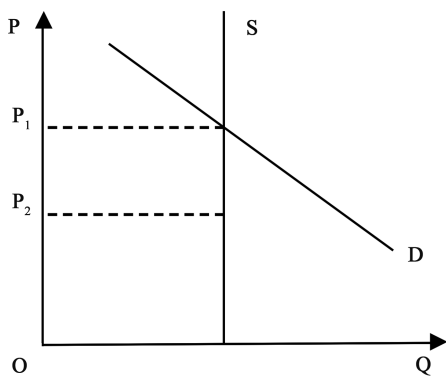


图 3 供给弹性为 0 土地出让金不能转嫁

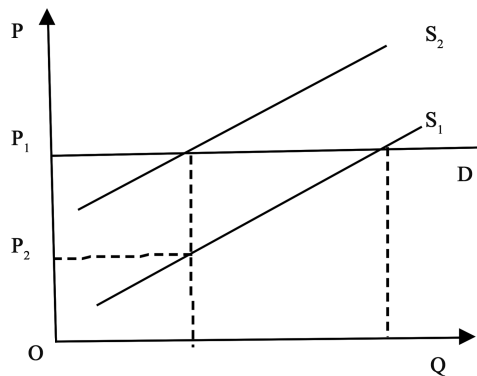


图 4 需求弹性为 ∞ 土地出让金不能转嫁

土地出让金到底能在多大程度上推高房价取决于供求弹性大小的对比关系。如果供给弹性大于需求弹性(绝对值),则开发商居于相对有利的位置,其可以把大部分土地出让金负担转嫁给购房者,与其所占比例对应的单位商品房面积所承受的土地出让金负担即为房价上涨额,从图 5 可以看出,此时房价上涨明显;如果供给弹性小于需求弹性(绝对值),则购房者居于相对有利的位置,大部分土地出让金负担将由开发商承受,小部分土地出让金负担将由购房者承受,这体现为房价上涨额,从图 6 可以看出,此时房价上涨不明显;如果供给弹性等于需求弹性(绝对值),则开发商与购房者势均力敌,开发商可以把一半土地出让金负担转嫁给购房者,单位商品房面积所承受的土地出让金负担的一半即为房价上涨额。

从现实考察,制约商品房供求弹性的因素很多。就供给弹性看,利率是非常重要的制约因素。利率越高,开发商资金成本越高,其越需要尽快销售房地产,因此供给弹性就越小;利率越低,开发商资金成本越低,其销售房地产回旋余地越大,供给弹性越大。我国持续多年的低利率加大了开发商的供给弹性。商品房预售制度更是可以缩短开发商资金占用时间,同样水平的利率承受的利息负担要轻,较之商品房必须是现房才能销售

的制度安排,开发商的供给弹性要大得多。因此,我国各地方政府实行的商品房预售制度加大了开发商的供给弹性。政府对商品房市场的监管程度也影响供给弹性。监管不严格,开发商“捂盘惜售”无疑会加大供给弹性,我国近年来关于开发商“捂盘惜售”的报道屡见不鲜表明从市场监管的角度看,开发商的供给弹性相对较大。综合权衡,房地产开发商相对购房者处于较为有利位置。就需求弹性的制约因素看,一是刚需占比制约着需求弹性的大小,刚需占比越高,需求弹性越小;占比越低,需求弹性越大。我国长期存在的住房历史欠账及不断加快的城市化进程决定了刚需占比相对较高,由此导致房地产需求弹性较小;二是对房地产市场的价格预期制约需求弹性。预期价格上涨,需求弹性变小;预期价格下跌,需求弹性变大。我国连续的房价上涨使购房者对房价上涨的预期高度一致,由此导致需求弹性变小;三是房地产市场的土地供给制度也影响需求弹性,如果国有土地和集体所有土地都可以开发商品房,则购房者就可以进行替代选择,需求弹性加大,但是长期推行的集体所有土地不能用于开发商品房、只有国有土地才可以开发商品房的制度规定,无疑使商品房需求弹性变小。总之,短期来看,除两种极端情况下(需求弹性为无穷大和供给弹性为零)土地出让金不会导致房价上涨外,一般情况下,土地出让金的确会导致房价上涨,其到底能在多大程度上导致房价上涨取决于供求弹性对比关系。综上所述,房地产市场供给弹性大于需求弹性(绝对值)意味着地方政府获取的土地出让金收入会有较大比例体现为房价上涨。

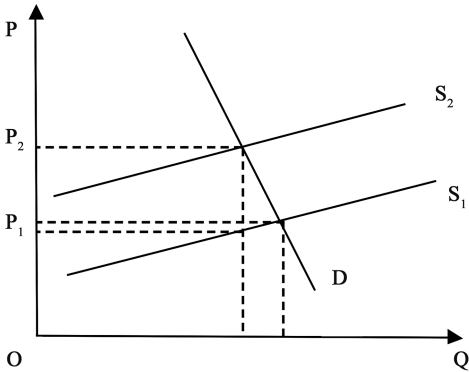


图 5 供给弹性大于需求弹性土地出让金大部分转嫁

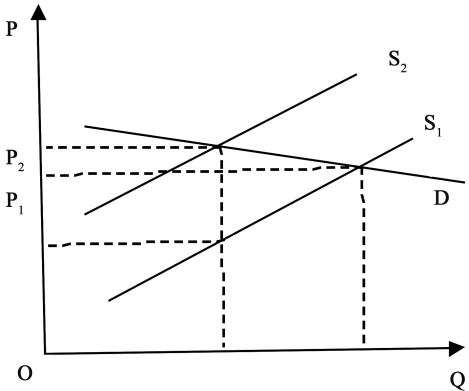


图 6 供给弹性小于需求弹性土地出让金小部分转嫁

从这个角度讲,认为房价上涨的重要原因在于地方政府垄断土地供给、通过“招拍挂”的方式出让土地导致土地出让价格过高,由此推动房价上涨的观点并非完全没有道理。房地产开发商成本增加推动房价上涨,“做面包的面粉贵了,面包自然也贵”就是这种观点的基本逻辑。但仔细推敲不难发现这种观点存在一定局限:其暗含的意思是,地方政府不应采取“招拍挂”的土地出让方式,并且需要降低土地出让价格。这显然是错误的,因为地方政府采用“招拍挂”的方式出让土地是非常公平有效的土地出让方式,可以在最大程度上遏制腐败;土地出让价格由供求关系决定,人为压低土地出让价格只会使土地供不应求,无法通过价格来合理配置土地资源。另外,该观点忽视了土地出让金推高房价所需要的条件。毕竟,土地出让价格并非由地方政府单方面决定,其取决于土地市场的供求对比关系,即便完全垄断的市场也是如此。地方政府虽然垄断土地供给,但其并不能随意抬高土地出让价格。因为土地出让价格抬高虽然可以增加土地出让收入,但价格抬高会导致土地出让量减少,由此减少其收入。只有抬价所增加的收入大于因抬价导致土地出让减少而损失的收入时,其才会抬价。因此,地方政府只有在需求曲线中点以下的位置才会抬价,而在需求曲线中点以上的位置其不会抬价。总之,从短期分析,土地出让金虽然可以抬高房价,但其发挥作用是有条件的。

(二) 土地财政影响房价作用机理的长期分析

长期分析,单纯土地财政并不能推高房价。这是因为:第一,地方政府并不掌握货币发行权,其难以通过

增发货币来推动房价上涨。即便其能利用自己在土地市场上所处的优势地位抬高国有土地出让价格,但改变的也只是收入分配格局:政府可支配收入增加,非政府部门可支配收入减少。这意味着非政府部门有货币支付能力的购买力相对缩小,从这个意义讲,房价即便不下降,也难以长期持续上涨。第二,假定私人部门支出规模一定,其购房支出增加,短期看可以推高房价,但其他支出的减少会导致在对住房商品消费量不断增加的同时,对其他商品消费量会不断减少。根据边际效用递减规律,住房消费带来的满足程度会越来越低,其他商品消费带来的满足程度会越来越高。换言之,长期看商品房的性价比会越来越低,其他商品性价比会越来越高,作为理性的经济人,其会对支出结构进行调整,增加其他商品购买支出,减少商品房购买支出,房价由此会趋于平稳甚至下降。第三,“房价上涨预期”虽然会促使房价上涨,但对购房者来说,预期房价上涨购买商品也必须改变收入分配格局。没有货币供给量的增加,最终的结果一定会出现结构性的通货膨胀和通货紧缩,即房价大幅上涨的同时会伴随其他商品和服务价格的大幅下降,而房价大幅上涨一方面会拉动供给增加,另一方面会抑制需求;其他商品和服务价格的大幅下跌一方面会抑制供给,另一方面会刺激需求。这两方面结合起来可以说明,房价的长期持续上涨仍然是不可维持的。第四,城市化进程加大对城市房地产需求会推动房价上涨,但是房价上涨会加大由农村移居城市的成本,随着城市化程度的提高,由农村移居城市的人口虽然总量增加但增量会递减,所以长期看,房价长期持续上涨仍然不可维持。第五,原体制下住房供给短缺形成的“历史欠账”为地方政府抬高土地出让价格进而推高房价提供了有利条件,但是经过多年房地产开发,住房供给不足的缺口会呈缩小趋势,在这样的前提下,房价即便是上涨的,其上涨趋势会趋于缓和,当供给缺口消失时,房价会趋于平稳。总之,单纯用土地财政制度下地方政府追逐土地出让金收入并不能充分解释我国房价的长期持续上涨。

但是,我国房价长期持续上涨是不争的事实,在目前体制框架下,地方政府希望尽可能多地获取土地出让金收入也是不争的事实。土地财政导致房价上涨与多数人的直观感受吻合。事实上,在不影响社会稳定、不导致严重社会问题的前提下实现房价持续上涨,的确有利于地方政府尽可能多地获取土地出让金收入。毕竟通常在房价上涨的条件下,开发商才敢于用更高的价格购买土地使用权。因此,在土地财政制度框架下,地方政府对土地出让金收入的追逐与房价长期持续上涨之间到底通过什么机制联系起来仍然值得深入思考。本文认为,信贷规模扩张导致的货币供给量增加是房价持续上涨不可忽视的重要成因,也是地方政府能够长期依赖土地财政来保证其政府职能顺利实现所不可或缺的重要条件。

我国特殊的财政分权思路及政府治理模式使并不掌握货币发行权的地方政府具备促使信贷规模扩张的条件。严格说来,货币政策由中央政府制订推行,地方政府并不具备直接促使信贷规模扩张的条件,但其拥有发挥主观能动性的一定余地。一般认为,即便在计划体制下,与苏联相比,我国地方政府所掌握的自主权也比较大,政府治理结构呈现“M”型特征,“块块经济”总是和“条条经济”相伴随,一直存在“条块结合”的格局;而前苏联则呈现“U”型特征,“条条”取代“块块”使地方政府只能执行中央政府的集权决策而几乎没有发挥能动性的余地^[16]。随着我国经济体制的转轨,地方政府的自主权进一步扩大。在银行信贷方面体现为,虽然商业银行体系一般实行垂直领导、相对独立,但各个地方政府辖区内的商业银行从领导人任命到具体业务开展,无不深受地方政府的影响。对房地产市场来说,地方政府可以较为轻松地对辖区内商业银行施加影响,通过降低首付比例、增加贷款额度来扩张房地产市场贷款规模。银行信贷规模的扩张为购房者超出自己的预算约束购房提供了有利条件。因此,过高的房价虽然超出了需求者的支付能力,但因为充分的银行信贷支持所以过高的房价仍然能得以维持。并且在房价上涨过程中,越是贷款购房越能实现利益增进,贷款规模越大得到的利益也就越大。于是购房者的贷款热情被充分激发,越来越多的支付能力借助银行信贷规模的持续扩张被创造出来,并最终形成了“越买越涨、越涨越买”的长期卖方市场格局。在这个过程中,地方政府连续多年获取了稳定的巨额土地出让金收入。

到底是土地出让金收入推高了房价还是房价上涨带来了土地出让金收入的增长?综上所述,不难看出,

二者是互为因果的关系。土地出让金构成房地产开发成本的重要组成部分,土地出让金的增加会推动房价上涨,而房价的上涨则为土地出让金收入的增加提供基础条件。但就房地产开发的一个周期来看,总是土地出让在前,房屋销售在后,从供给的角度分析,是土地出让金收入的增加推高了房价,虽然房价的提高受支付能力的制约,但地方政府通过影响银行信贷规模克服了购房者预算约束对房价上涨的制约,从而最终促使了房价上涨;从需求的角度分析,是房价的上涨,加大了房地产开发商对土地的需求,地方政府通过“招拍挂”迫使开发商相互竞争,从而促成了土地出让金收入的增加。不管是成本推进还是需求拉动,土地出让金收入的增加和房价上涨的过程是一致的,而这种一致则建立在信贷规模扩张的基础之上。离开信贷规模的扩张,房价难以长期持续上涨,土地出让金收入也难以长期大规模稳定获取且呈增长态势。

三、土地财政影响房价的实证检验

(一) 土地出让金、房价及银行信贷规模变动情况

图 7 是我国 2001—2018 年间地方政府土地出让金柱形图,从图中可以看出,整体上我国土地出让金呈递增趋势。2008 年受金融危机影响,经济下滑,加之国家频繁出台控制房价的相关政策,在一定程度上影响了开发商对房价的预期,市场对土地的需求减少,土地出让金收入减少。2016—2018 年间土地出让金开始增加,并且增幅较大,土地出让金增加意味着房地产开发商的拿地成本增加,由此导致商品房建造成本上升,从而推动房价上涨。

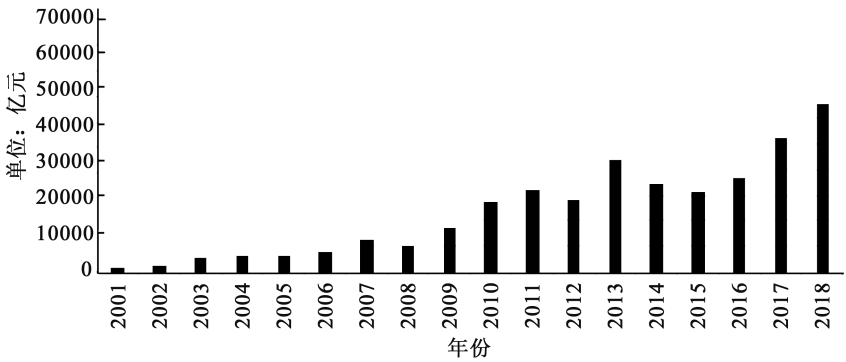


图 7 2001—2018 年全国土地出让金收入

数据来源:2001—2016 年数据取自《中国国土资源统计年鉴》,2017、2018 年数据取自财政部网站

图 8 是我国 2001—2016 年房价和银行业金融机构贷款规模图,从图中可以看出,我国房价总体上呈现递增趋势,仅在 2008 年受国际金融危机影响暂时性下降,之后房价依然保持强劲上升态势,银行业金融机构贷款规模与房价的走势大致相同,说明二者存在一定的同步性。银行业金融机构贷款规模增加,导致市场货币流通量增加,开发商和购房者可以通过贷款进行房地产开发和购房,从现行的房地产市场看,购房收益远大于其他投资渠道收益,所以购房者更加热衷买房,信贷规模扩张伴随房价上涨的趋势比较明显。

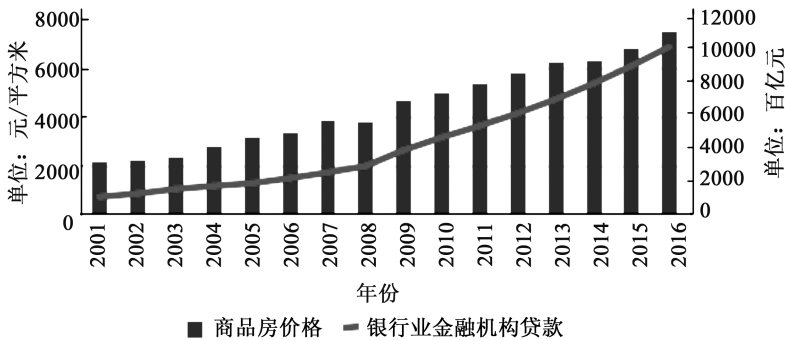


图 8 2001—2016 年商品房价格和银行业金融机构贷款

数据来源:商品房价格取自中经网统计数据库,银行业金融机构贷款由各省统计年鉴整理而得。

(二) 计量模型构建及结果分析

本文在国内学者有关研究的基础上选择变量,选取 2001—2016 年全国 31 个省市的数据,被解释变量是商品房销售价格 HP,单位为元/平方米;解释变量选取了土地出让金 LP 和银行业金融机构贷款规模 XD,土地出让金单位为万元,采用“中口径”的土地出让金,即包括地方政府的土地出让金和与土地出让相关的土地增值税、契税、耕地占用税、房产税和城镇土地使用税,以此来衡量地方政府的土地财政规模;用银行业金融机构贷款规模来衡量地方的货币供给情况,单位为亿元;控制变量是各地方政府的财政赤字 FQ,单位为万元,用来表示财政分权下地方政府面临的财政资金压力;各省城市供水管道的长度 GD,单位为公里,用来衡量地方政府公共物品供给的程度;房地产企业完成投资 TZ,单位为万元,用来衡量商品房的市场供给规模。上述数据取自中国统计年鉴、中国房地产统计年鉴、中国国土资源统计年鉴、各省统计年鉴和中国金融年鉴。

本文构建基本线性回归模型(1):

$$LHP_{it}=A_1+B_1LLP_{it}+B_2LXD_{it}+B_3LFQ_{it}+B_4LGD_{it}+B_5LTZ_{it}+C_{it} \tag{1}$$

C_{it} 为随机扰动项,i 为全国 31 个省市,t 为时间,为了消除面板存在异方差的可能,所以对以上数据全部取对数,各变量描述性统计见表 1。

表 1 各变量描述性统计

| Variable | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
|----------|-----|--------|-----------|--------|--------|
| LHP | 496 | 3.5426 | 0.2718 | 2.9877 | 4.4393 |
| LLP | 496 | 6.4541 | 0.7731 | 2.8182 | 7.8824 |
| LXD | 496 | 3.8823 | 0.5370 | 1.9851 | 5.0156 |
| LFQ | 496 | 6.7850 | 0.4401 | 5.5462 | 7.6646 |
| LGD | 496 | 3.9994 | 0.4668 | 1.6990 | 5.0116 |
| LTZ | 496 | 6.8016 | 0.6808 | 4.1759 | 8.0132 |

本文采用面板数据要求数据平稳,如果数据非平稳,则回归没有经济意义,为此进行单位根检验,本文使用的是 LLC 和 Hadri LM 检验,假设“P 值”大于等于 0.05 时,存在单位根,不能通过单位根检验。表 2 的检验结果表明:商品房价格、土地出让金、银行业金融机构贷款规模、地方财政赤字、城市供水管道长度和房地产企业当年完成投资的“P 值”都小于 0.05,所以在 5%的置信水平下拒绝原假设,面板数据通过单位根检验。

表 2 单位根检验

| 变量 | LLC 检验 | | Hadri LM 检验 | |
|-----|-----------|---------|-------------|---------|
| | Statistic | p-value | Statistic | p-value |
| LHP | -6.5058 | 0.0000 | 23.8998 | 0.0000 |
| LLP | -3.6394 | 0.0001 | 13.4116 | 0.0000 |
| LXD | -2.5580 | 0.0053 | 30.0825 | 0.0000 |
| LFQ | -4.6144 | 0.0000 | 20.8820 | 0.0000 |
| LGD | -1.8879 | 0.0295 | 18.9241 | 0.0000 |
| LTZ | -2.8419 | 0.0022 | 29.2768 | 0.0000 |

单位根检验通过之后进行协整检验,以确定各变量之间是否存在长期均衡关系,我们采用 stata 的 Pedroni 检验和 Westerlund 检验。从表 3 可知, Pedroni 检验中 P 值均为 0.000 0,检验结果显著,虽然 Westerlund 检验的“P 值”为 0.007 3,但仍小于 0.05,所以在 5%的置信水平下,各变量之间存在稳定的长期均衡关系。

表 3 Pedroni 检验和 Westerlund 检验

| | Pedroni 检验 | | Westerlund 检验 | |
|----------------------------|------------|---------|----------------|---------|
| | Statistic | p-value | Statistic | p-value |
| Modified Phillips-Perron t | 5.2024 | 0.0000 | Variance ratio | -2.4419 |
| Phillips-Perron t | -5.7261 | 0.0000 | | 0.0073 |
| Augmented Dickey-Fuller t | -7.8388 | 0.0000 | | |

数据通过单位根检验和协整检验之后,将被解释变量滞后一期与解释变量进行回归,从而解决解释变量与被解释变量相互影响所产生的内生性问题。Hausman 检验的结果(见表 4),表明可使用固定效应模型进行回归。

表 4 Hausman 检验

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 214.7285 | 5 | 0.0000 |

回归结果如表 5 所示,商品房价格的回归方程可以写为式(2):

$$LHP_{it}=0.453+0.0792LLP_{it}+0.241LXD_{it}+0.177LFQ_{it}+0.0986LGD_{it}+0.0127LTZ_{it}$$

(2)

表 5 固定效应回归结果

| VARIABLES | LHP |
|----------------|------------|
| LLP | 0.0792 *** |
| LXD | 0.241 *** |
| LFQ | 0.177 *** |
| LGD | 0.0986 ** |
| LTZ | 0.0127 |
| Constant | 0.453 *** |
| Observations | 465 |
| R-squared | 0.959 |
| Cross-sections | 31 |

注:***、**、*表示通过 1%、5%和 10%水平显著性检验。

回归结果显示:土地出让金和地方金融机构贷款规模作为解释变量对房价上涨是有影响的,当土地出让金增加 1%时,房价上涨 0.079 2%,土地出让金收入的增加的确推动了房价上涨;当金融机构贷款规模增加 1%时,房价上涨 0.241%,银行业金融机构贷款规模的扩张推动了房价上涨,并且其作用效果明显超过土地出让金,为前者效果的 3.04 倍。地方政府财政赤字和城市供水管道也对房价有正向推动作用,说明财政分权下地方政府面临的财政资金和公共物品提供的压力推动房价上涨;房地产企业投资也推动了房价上涨,房地产

企业投资增加 1%,房价上涨 0.012 7%。因此,金融机构贷款规模应是导致房价上涨的最为重要的影响因素,土地财政推动房价上涨长期看需要借助金融机构贷款规模扩张来实现。

四、结论与政策建议

(一) 结论

通过考察房价上涨涉及的三大经济主体即地方政府、房地产开发商和购房者三者的关系,短期分析的结论是地方政府对土地出让金的追逐只有在极其特殊的情况下,即购房者对商品房需求弹性为无穷大和房地产开发商对商品房的供给完全无弹性时,才不会导致房价上涨。而我国商品房市场的现实情况是商品房的供给弹性大于需求弹性,房地产开发商相对购房者明显处于有利位置,其可以在相当大的程度上通过抬高商品房售价把交付给地方政府的土地出让金转嫁给购房者,由此导致商品房价格上涨。但是长期分析的结论表明:在地方政府并不掌握货币发行权的条件下,土地出让金收入抬高房价必然改变收入分配格局:地方政府可支配收入增加而购房者可支配收入减少,由此在整体上弱化购房者购买力的可持续性,购房者支出结构的调整、对商品房价格上涨的预期、城市化进程对房地产需求的增加以及原体制下住房供给的严重短缺等因素都不足以支撑房价的长期持续上涨。虽然我国地方政府并不掌握货币发行权且商业银行系统实行垂直管理,地方政府难以直接操纵控制商业银行的经营活动,但是商业银行分支机构毕竟广布地方政府辖区,地方政府对商业银行系统的影响力是客观存在的。地方政府通过商业银行系统扩张信贷规模为房地产市场提供了持续的购买力,使广大购买者在房价长期持续上涨,且上涨率远高于收入增长率的条件下不至于因预算硬约束而买不起房,这是导致我国房价长期持续上涨的根本原因。

(二) 对策建议

抑制房价长期过快上涨,实现房地产市场的平稳发展符合广大民众的根本利益、长远利益,也是党和政府要实现的重要宏观调控目标。根据本文分析结论,抑制我国房价长期过快上涨,特提出如下建议:

第一,加大稳健货币政策推行力度,合理掌控货币供给量,一方面要满足社会经济发展对货币的正常需求,另一方面对货币供给量过多应保持足够警惕,特别是在货币供给量一定的条件下,应通过多种宏观调控手段的综合运用,调控信贷结构,控制房地产市场信贷规模,这是抑制我国房价长期过快上涨的最为根本和关键的手段。

第二,深化财政体制改革,理顺中央与地方以及地方各级政府间的财政分配关系,完善分税制,降低地方政府财政运作对土地出让金的依赖程度。我国 1994 年开始推行的分税制,虽然是市场经济国家处理政府间财政分配关系所通常采用的制度模式,但理论界比较一致的看法是,分税制在我国出现了一定程度的异化,成为中央政府集中财力的手段。财权上收、事权下划、转移支付扭曲成为评价我国分税制的惯常用语。既然分税制框架下税收收入分配向中央倾斜,地方政府明显处于不利位置,那么作为理性的经济人,地方政府会尽可能追逐自己能在分配中居于较为有利位置的非税收入最大化,地方政府根据自身所面临的约束条件在各种非税收入形式中权衡,土地出让金收入遂成为地方政府职能实现所依赖的重要收入来源。如果能够通过完善分税制,协调政府间事责财权关系,完善政府间转移支付制度,降低地方财政对土地出让金的依赖程度,对抑制我国房价长期过快上涨可起到“釜底抽薪”的效果。

第三,维护房地产市场的正常秩序。针对房地产市场供给弹性大于需求弹性、购房者处于相对弱势地位的客观现实,应保护购房者的合法权益,对房地产开发商“捂盘惜售”“捂地惜售”“哄抬价格”行为予以及时纠正;在发挥市场对房价的基础性调节作用,允许房价合理波动以调节供求关系的同时,需制订房地产市场发展规划,合理引导房地产市场供给和需求,协调供求关系,及时采取措施防止房价大起大落。

参考文献：

[1] 宫汝凯. 财政不平衡和房价上涨: 中国的证据[J]. 金融研究, 2015(4): 66-81.

[2] 邵朝对, 苏丹妮, 邓宏图. 房价、土地财政与城市集聚特征: 中国式城市发展之路[J]. 管理世界, 2016(2): 19-31.

[3] 吴士炜, 汪小勤. 房价、土地财政与城镇化协调发展关系——基于空间经济学视角[J]. 经济理论与经济管理, 2017(8): 25-33.

[4] 唐云锋, 马春华. 财政压力、土地财政与“房价棘轮效应”[J]. 财贸经济, 2017, 38(11): 39-54.

[5] 李一花, 化兵. 财政赤字、土地财政与房价的关系研究[J]. 中央财经大学学报, 2018(11): 3-14.

[6] 梅冬冬, 崔小勇, 吴娱. 房价变动、土地财政与中国经济波动[J]. 经济研究, 2018, 53(1): 35-49.

[7] 王弟海, 管文杰, 赵占波. 土地和住房供给对房价变动和经济增长的影响——兼论我国房价居高不下持续上涨的原因[J]. 金融研究, 2015(1): 50-67.

[8] 张清源, 苏国灿, 梁若冰. 增加土地供给能否有效抑制房价上涨——利用“撤县设区”的准实验研究[J]. 财贸经济, 2018, 39(4): 20-34.

[9] 余亮亮, 蔡银莺. 土地供给结构、财政压力与房价——来自广东省的经验分析[J]. 中国土地科学, 2018, 32(8): 30-36.

[10] 唐云锋, 吴琦琦. 土地财政制度对房地产价格的影响因素研究[J]. 经济理论与经济管理, 2018(3): 43-56.

[11] 刘诚, 杨继东. 土地策略性供给与房价分化[J]. 财经研究, 2019, 45(4): 68-82.

[12] 郭珂. 土地财政依赖、财政缺口与房价——基于省际面板数据的研究[J]. 经济评论, 2013(2): 69-75.

[13] 吕江林, 陈惠, 邱小安. 信贷约束、房价与经济增长[J]. 金融论坛, 2015, 20(1): 41-46.

[14] 张澄, 沈悦. 房价波动、风险约束与银行信贷——来自中国银行业的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2018, 39(8): 15-26.

[15] 赵强, 曹炜婷. 基于面板数据分位数回归的商品住宅价格影响因素分析[J]. 山东财经大学学报, 2017, 29(5): 61-69.

[16] QIAN Y, ROLAND G, XU C. Coordination and experimentation in m-form and u-form organizations[J]. Journal of Political Economy, 2006, (114): 336-402.

Mechanism and Empirical Test of Land
Finance Influence on House Price

LI Sen, KONG Zhenhuan, LI Conghui

(School of Finance and Taxation, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: Land finance has a certain impact on house price. In the short term, the supply elasticity of China commercial housing market is greater than its demand elasticity, and the real estate developers are obviously in a favorable position compared to the purchasers because they can, to a large extent, shift the land transfer fees delivered to the local government to the purchasers by raising the commercial housing price, which will lead to the rise of the commercial housing price. In the long run, the adjustment of the buyers' expenditure structure, the expectation of commercial housing price rise, the increase of the demand for real estate in the process of urbanization and the shortage of housing supply under the original system are not enough to support the long-term continuous rise of the house price. Land transfer fees pushing up house price can only be realized by the expansion of bank credit scale. The empirical research shows that the role of bank credit scale is more obvious than that of land transfer fees in pushing up house price. Therefore, the policy choice of stabilizing house price should strengthen the steady monetary policy implementation, reasonably control the money supply, deepen the reform of financial system, reduce the dependence degree of local government financial operation on land transfer fees, and maintain the normal order of the real estate market.

Key words: land finance; house price; bank credit scale; land transfer fee

(责任编辑 徐晓雯)