



# 中国特色社会主义经济建设协同创新中心

## 《 成果要报 》

2017年第23期                      （总第93期）

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2017年06月06日

### 房地产价格、财富预期与经济增长稳定

贺京同              那艺

【内容简介】抑制房地产市场的持续“过热”、促进房地产市场平稳健康发展，任务紧迫且意义重大。然而，就我国目前出台的多种调控政策而言，其市场效果却并不理想。这亟需我们进一步分析、认清房价背后的支撑机制，溯本清源，从根源入手施以对策。关于房价形成机制的基于短期“供-需”分析的思维定式的讨论尽管看似完整，却忽视了房地产市场所独有的一个重要特征，即房地产是兼具消费品与投资品双重属性的特殊商品，因此在认知过程中易于对其形成看涨的财富预期。因此，如何对房地产市场正确施以预期引导，才是当下平抑房价、引导房地产市场回归稳定的关键所在。以长期稳定的法律制度为核心，配合供给侧的精确调控，引导并稳定预期，是稳定房价、防止其大涨大落的关键所在和治本之策。以此为契机，平稳的房价将引导房市中过剩的资本流向其他产业，这有助于提高资源配置效率，均衡产业间的利润率差异，推进产业结构调整和技术创新，进而激发经济稳定增长的内生动力。

现阶段，高企的房价和热度依旧的房地产市场，对我国宏观经济运行具有何等意义？房地产的量价齐升背后，究竟是什么机制在发挥支撑作用？真正有效地稳定房价，又该从何着手？

## 一、房价的持续上涨及其影响

近十多年来，我国房地产市场价格保持快速上涨趋势，全社会对房地产业的投资热情高涨，大量资本涌向房地产市场。然而，这一趋势在两个方面会严重制约我国宏观经济的稳定发展：

从短期看，这将引发社会资本的“投资趋同”加剧，其不但会严重挤压实体经济，而且还将阻碍产业转型升级，从而削弱经济增长的内生动力。据人民银行数据显示，我国2016年新增房地产贷款为56700亿元，占新增人民币贷款的44.8%，达到工业新增中长期贷款的25.8倍，服务业新增中长期贷款的2.1倍。依照笔者2015年10月14日于《光明日报》发观点，社会资本向少数领域的不断集中，将会强化“投资趋同”现象，造成资源配置的扭曲，不利于有效投资规模的扩大，导致投资对于经济供、需两方面的匹配作用无法充分发挥。而且调整产业结构、深化供给侧结构性改革、推动技术创新，均需要充足的资本支持，房地产量价齐升引发的资本“虹吸”现象对此有害无益。

从长期看，作为一种物质财富形式，房地产在国民财富中的比重过高，构成了威胁经济稳定乃至经济安全的实质隐患：依据国家统计局数据测算，房地产投资完成额与GDP之比从2006年的不到9%一路上升到2016年的13.7%；加之同时期价格的不断上涨，房地产在国民财富存量中的比重也在不断上升。参考美日等国房价大起大落的经验，若房地产价格稳定性不足，则一国应对系统性风险的能力较差。另一方面，随着国民财富中房地产所占比重的持续增长，当面对如地缘政治不稳定等“黑天鹅”事件时，我国

财富结构背后所隐含的产能力量是否具备足够的抗危机能力着实令人担忧。

因此，抑制房地产市场的持续“过热”、促进房地产市场平稳健康发展，任务紧迫且意义重大。

## 二、房价飙升的财富预期根源

当前流行的观点认为，房价上涨无非是由市场供求失衡所致。一方面，需求面受益于近年来的宽松货币政策环境，导致刚性需求集中释放及投资需求快速上升，从而推动近年全国城市商品房尤其是一线大城市商品房销售额大幅增长。另一方面，供给面却并未随需求变化而积极调整，从全国范围看，商品住房的供应面积和可售面积提升有限，在若干重点一线城市甚至出现下降。由此，供求双方的非对称变化共同推动了房地产价格快速上涨。

然而，这一关于房价形成机制的讨论尽管看似完整，却忽视了房地产场所独有的一个重要特征，即房地产是兼具消费品与投资品双重属性的特殊商品，因此在形成估值的过程中易于对其形成看涨的财富预期。所谓财富预期，实质上是指对资产的增值、获利能力的预期。对于房地产而言，其居住功能导致其虽为投资品却带有必需品属性，而土地供给条件在短期内又难以出现重大调整，因此房地产与其他类别的财富存在一个重要差异，即倾向于形成一个易于向上调整、难于向下调整的“价格预期之锚”，且市场主体的认知局限又会使其对强化、提升这一“锚位”的市场信息出现过度反应，而对弱化、降低这一“锚位”的市场信息反应不足，最终导致关于房地产的财富预期呈现正向循环攀升，这对房价的影响程度甚至远超真实供需条件所能解释的范围，即观测到的市场购买行为主要源于财富预期驱动的过度投

资需求，其远远脱离了真实的市场需求曲线，这从新近设立的某国家级新区所引发的狂热购房意愿可见一斑。

因此，如果脱离了房价上涨的财富预期根源，将使对房价的调控措施有“头痛医头、脚痛医脚”之嫌，难以实现预定目标，甚至在某些情形下会使市场结果进一步恶化。以当前最具代表性的限购、限贷政策为例，其实质仅仅是提高了购房难度，抑制了一时的销售量，而由财富预期驱动的投资需求本身并未消失。且这种人为的限制购买的政策，具有典型的暂时性特点，无法取信于民，反而会强化房地产的“稀缺感”，无形中进一步推动了关于楼市的看涨预期。因此，一旦放松调控后，先前被压制的投资需求将迅速反弹而有余，导致房价的上涨之势更为猛烈。另一方面，单纯依靠增加土地供应量亦无法从本质上解决问题。在看涨预期不改变的前提下，新增的小部分土地供给难以满足被预期不断推升的投资需求，甚至还会强化地方政府和开发商在房地产供应上的卖方垄断地位。

上述这些政策措施普遍陷入了陈旧且“庸俗”的基于短期“供-需”分析的思维定式，即意图通过压制需求、扩大供给的方式影响价格，殊不知房地产供需两面均深受市场参与者预期行为的影响，因此调控政策若不能有效引导预期，则其效果定然不佳。需强调的是，决策机构的预期管理失位也在客观上助长了楼市的财富看涨预期。当楼市普遍存在难于向下调整的“预期之锚”时，再辅以“人口众多”、“城镇化过程尚未结束”等客观信息的过量刺激，或“房地产税法今年未列入立法程序”的过于具有相关性的表述，以及诸如“抑制房价过快上涨”仅意味着“抑制过快”而不“抑制上涨”的暗示，均会经由市场参与者的过度反应而体现为看涨的财富预期。而这种财富预期一旦形成，就容易与房地产价格之间形成牢固的正反馈机制。因此，如何对

房地产市场正确施以预期引导，才是当下平抑房价、引导房地产市场回归稳定的关键所在。

### 三、引导楼市财富预期，激发经济增长动力

结合上文的分析与现有政策的效果，可以看出：引导房市回归稳定，需从引导财富预期着手，并配合供给侧结构性管理的精准调控，打好组合拳，才能实现标本兼治。具体而言，调控需从房地产的投资品属性与消费品属性两方面入手，通过弱化房地产的盈利预期和升值预期，进而弱化其长期看涨的财富预期：

首先，对于房地产的投资品属性可运用税收制度弱化房产的升值预期，从而平抑过快的看涨财富预期。此外，相较于行政命令式的调控手段，税收法律制度与市场机制更易于契合，属于供给侧结构性改革中的制度供给改革，具有长期稳定的特点，能够有效进入市场参与者的预期之中，这也是“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”的体现。因此，推行和完善有关房地产的税收制度，是当下引导预期、平稳房价的核心政策措施，从而使房地产真正恢复“是用来住的，不是用来炒的”的本来面目。对此，笔者认为，应尽快推行针对房地产的统一遗产税制，以调整、引导市场参与者的长期财富预期；同时推进房产税制，增加房产的持有成本，以调整市场参与者的短期财富预期，且在税制制定上可针对不同区域、不同城市的实际情况进行区别性的精准调控。

其次，完善房地产在消费品属性方面的供给。针对不同城市和地区的市场现状，因城施策，大力推进公租房建设，改善房地产供给结构，充分满足居民的居住需求。参考其他国家如英国等在相似城市化阶段解决住房问题的经验，可在若干城市试行第二套以上房产需面向市场租赁一定年数，才准予在二级市场买卖的

政策。

于此同时，针对房地产开发商和地方政府等利益攸关方，也需精确运用供给侧调控政策，通过进一步完善房地产市场环境，达到提升调控效果的目的。对于开发商，需加强对其融资杠杆的监管，防范金融风险，构建市场风险预警机制；完善房地产市场法规建设，必要时可面向房地产商开征超额利润税，以合理引导资金流向非房地产的实体经济领域。对于地方政府，可逐步试行用房地产税来替代土地出让金，一方面配合以遗产税为核心的房地产税收机制，另一方面可弱化土地供给与地方政府政绩间的联系，消除地方政府干预房地产市场的动机。

综上所述，以长期稳定的税收制度为核心，配合供给侧的精确调控，引导并稳定预期，是稳定房价、防止其大涨大落的关键所在和治本之策。以此为契机，平稳的房价将引导房市中过剩的资本流向其他产业，这有助于提高资源配置效率，均衡产业间的利润率差异，推进产业结构调整和技术创新，进而激发经济稳定增长的内生动力。

### 【作者简介】

贺京同，南开大学经济研究所教授、博士生导师，中国特色社会主义经济建设协同创新中心研究员；国家社科基金重大项目（编号：12&ZD088）首席专家。

那艺，南开大学经济学院助理研究员，南开行为经济学研究中心副主任、研究员。



