

我国房地产业的金融负外部性考察

白钦先 主父海英*

摘要：房地产业有明显的金融属性，其虚拟化易导致泡沫化。本文对长期以来所认为的房地产业是国民经济的支柱产业、房价上升的“财富效应”提出质疑，认为当前房地产业的迅猛发展、高房价的获益小于其带来的社会成本，即房地产市场在追求利润最大化过程中对社会造成福利损失，其经济绩效是局部、片面的，而社会成本是全局性的，此即房地产业金融负外部性效应。房地产业金融负外部性表现在全局性的社会成本，这主要有拉动通货膨胀、对实体经济的挤出效应、银行危机的外部成本、侵占耕地的代际成本、伦理代价、社会不稳定等，这些都是房地产业的成本外溢或成本社会化，是社会福利的纯损失。政府应当在降低房地产金融负外部性中扮演重要角色，通过控制房价与合理调控缓解负外部性影响。

关键词：房地产泡沫 金融负外部性 代际外部性 挤出效应

一、引言

用现代经济学的眼光来看，房地产作为一项投资品，有虚拟资产的特征，因为其价格依赖于对未来收益的预期，具有不确定性和波动性的特征。房地产泡沫是指由房地产投机等因素所引起的房地产价格背离、尤其是长期背离市场价值的现象。Featherstone 和 Baker(1987) 发现美国土地价值对资产价值变化、资产收益和利率的过度反应。Lloyd(1994) 发现英国土地价值对房租变化过度反应，对通货膨胀变化反应不足，这都证明了土地价格的变化可能脱离其价值。Quigley(1999) 使用 1986 - 1994 年美国 41 个大城市的截面数据，根据居民收入、家庭数量、每年房屋开工数量、空置率等实体经济变量对商品住房价格进行回归分析，证明了房地产与实体经济基本面的联系在减弱。实证分析发现货币供应量、利率等虚拟经济变量对房地产价格都存在显著的影响。Sati(2003) 研究了 20 世纪末至 21 世纪初日本房地产泡沫破裂的过程。20 世纪 80 和 90 年代，国内经济学者开始关注泡沫理论。而在亚洲金融危机爆发后，国内出现了对金融泡沫、尤其是房地产泡沫的研究热潮。刘俊民和李方(1998) 从资本形态上分析了泡沫产生的原因及其影响。Nan Kuang 和 Chen(2001) 利用理性随机泡沫理论分析了中国台湾 1973 - 1992 年的房价数据，发现中国台湾股价是房价的单向线性 Granger 原因。谢经荣等(2002) 构建了衡量泡沫的指标体系与泡沫度计算方法。王雪峰(2005) 对我国的房地产泡沫进行实际测度，认为我国房地产经历了从负泡沫到无泡沫再到正泡沫的演变。周京奎(2005) 对理性泡沫理论和非理性泡沫理论进行了比较分析，构建了金融支持过度与房地产泡沫关系理论模型。鞠方和周建军(2008) 利用来自中国和日本的数据对房地产泡沫的虚拟经济决定论进行了实证检验。王雪峰(2008) 对房地产泡沫膨胀期对金融不安全的作用以及房地产泡沫和金融不安全之间的传递机制进行了研究。以上研究对于我国存在房地产泡沫，尤其是存在局部泡沫是认同的，也认识到房地产泡沫对经济安全的影响，但是，至今并没有研究者从金融外部性的视角考察和分析房地产泡沫问题。

在一定程度上，房地产价格是一种货币现象，是一个财富创造和财富分配问题，房地产泡沫归根到底是房地产货币化和房地产虚拟化的产物，是房地产虚拟经济特性在现代货币经济条件下的反映和体现。房地

* 白钦先，辽宁大学经济学院国际金融研究所，邮政编码：110036；主父海英，山东科技大学财政金融学院，邮政编码：271000。

本文的研究得到国家社科基金重点项目“全面协调可持续发展观视角下的中国金融体制改革深化重点研究”(07AJY014) 和教育部专项委托项目(09JF001) 的资助。

产价格具有自我实现、自我增强的效应,房地产是“心理支撑的价格系统”,边际收益递增或正反馈是其运行特征,这就增强了房地产价格的敏感性和易变性。而且房地产市场与金融市场相结合,通过金融加速器的作用,使资产价格具有很强的波动性。

本文的切入点是肯定房地产业的金融属性,重点考察房地产市场的金融负外部性,发现脱离了实际价值的、已成为心理支撑的价格系统的高房价,使房地产作为消费品的实物资产性质极度淡化,变成投资、投机性极强的虚拟资产,由此产生了对经济明显的外溢效应,尤其是负外部性效应。在房地产业金融负外部性的基础上,本文对降低房地产业金融负外部性过程中的政府行为进行了分析和展望。

二、房地产业金融负外部性的产生

房地产业金融负外部性是相对于房地产业正的外部效益而言的,指的是房地产业成本的社会化,即其成本向社会的溢出。如房地产利益集团只考虑自己的利润最大化问题,是个人理性而非社会理性,会使社会福利受损。此时房地产经济主体并不承担超过私人成本的那部分成本,因而其生产或消费就超过了社会所能接受的最佳数量,资源被过量使用。房地产业既有金融业属性,又具有经营上的垄断性和信息的不对称,这些都会诱发道德风险,产生并加剧房地产业的金融负外部性。

2009 年房地产业开发投资占 GDP 的 6.6% 和全社会固定资产投资 1/4, 直接相关产业达 60 个,已成为中国经济的直接命脉^①。长期以来,房地产业被称为中国经济发展的支柱产业。很多人认为房地产开发投资通过对众多产业的拉动作用与 GDP 之间存在相互的促进作用,也就是说,房地产业除了自身创造的经济效益外,还有正的溢出效应,比如“经济引擎论”和“财富效应理论”,但实际上,这两者皆是悖论。

(一) 经济引擎悖论

首先,将房地产业等同于建筑业作为国民经济支柱产业的认识误区。人们常说房地产业带动了近 60 个产业的发展,是经济的支柱产业,房地产市场的繁荣是经济发展的保证。其实,在房地产开发产业链上,通过房地产开发商,将建筑业、建材业、与房屋有关的制造业和规划设计、金融服务、物业管理等连接起来为社会提供房屋,开发商本质上是市场中介组织,从产业划分来看,房地产业归入第三产业的服务业,并不属于实体经济。建筑业所涵盖的范围比房地产业要宽,不仅从事房屋建设,而且从事各类基础设施的建设。房地产业投资额只是建筑安装工程投资额的 30% 左右,国民经济的支柱产业可以是建筑业而不是房地产业。

其次,房地产业对经济的贡献率测算误区。通常认为,房地产业对经济的贡献一方面体现在房地产开发投资对经济增长的直接拉动,另一方面体现在房地产开发投资的外溢效应,例如通过带动关联产业和住房相关消费而带来的间接贡献。

房地产业稳定健康发展能够带动钢铁、水泥等上游产业链的发展,但是房地产“价增量跌”的局面对上游产业非常不利。购房之后的装修、家电配置等需求对下游产业消费的带动作用其实只有自住需求才能够产生,投资性(或投机性)购房,则未必具有带动消费的作用。从目前房地产建设成本看,对经济的拉动作用十分有限。房地产价格的基本构成要素包括五个方面:土地价格或者使用费、前期开发工程费、建筑安装工程费、开发管理费以及房地产开发企业的利润和税金,其中只有建筑和安装可以带动相关产业。在总费用支出中,流向政府的部分(即土地成本+总税收)所占比例为 49.42%。^②在减去前期开发工程费、后期开发管理费后,建筑和安装费用占房地产总成本的比例在 30% 以下。^③如此看来,只有建设成本的 20%~30% 能够拉动内需。

本文以房地产开发投资扣除土地购置费后的数值为基础计算其对经济增长的直接贡献,根据 2000 年投入产出表计算得出房地产开发投资对关联产业的带动效应约为 2 倍,并以此为依据计算房地产开发投资对经济增长的间接贡献:

房地产开发投资对 GDP 增长的贡献率 = GDP 增幅 × 房地产开发投资对 GDP 总贡献率

结果表明,1998-2008 年房地产投资占 GDP 比重平均为 7.55%,房地产开发投资对 GDP 的总贡献率平均为 21.76%,房地产开发投资对 GDP 增长的贡献率平均为 1.95% (见表 1)。其中,2007 年房地产开发投

^① 详见余斌发言稿,2009《第 4 季度 GDP 增速有望超 10%》,《扬子晚报》11 月 23 日。

^② “两会”全国工商联发言稿,2009《我国房价何以居高不下——房地产开发的总费用支出一半流向政府》。

^③ 李帅,2009《带动中国经济 高价房地产不能承受之重》,《中国联合商报》8 月 24 日。

资超常增长(增幅达到 30.2%) ,房地产开发投资对 GDP 的总贡献率达到了 27.49% ,即在当年 GDP 11.9% 的增幅中,与房地产开发投资相关的增长幅度为 3.27 个百分点。而据 2009 年 8 月 24 日《中国联合商报》资料,该数字还远低于本文的计算数字,该文认为即使在房地产对 GDP 贡献最大的 2007 年,其对 GDP 增长的贡献也没有超过 1%。

表 1 1998 年以来我国房地产开发投资对 GDP 增长的贡献率(%)

年份	对 GDP 的直接贡献率	对 GDP 的间接贡献率	总贡献率	GDP 增幅	房地产投资占 GDP 比重	对 GDP 增长的贡献率
1998	6.32	8.71	15.03	7.80	4.27	1.17
1999	7.91	10.93	18.84	7.20	4.57	1.3
2000	8.49	11.70	20.19	8.40	5.04	1.6
2001	10.32	14.23	24.55	7.20	5.74	1.7
2002	9.14	12.60	21.74	8.90	6.48	1.9
2003	10.93	15.06	25.99	10.20	7.51	2.6
2004	10.41	14.34	24.75	9.90	8.25	2.4
2005	8.52	11.75	20.27	9.90	8.67	2
2006	7.90	10.89	18.79	10.7	12.03	2
2007	11.56	15.93	27.49	11.4	10.26	3.13
2008	—	—	20	9	10.18	1.8
平均	9.15	12.61	21.76	8.25	7.55	1.95

资料来源:根据《中国统计年鉴》(2008) 中相关数据测算。

(二) 财富效应悖论

财富效应是指“货币余额的变化,假如其他条件相同,将会在总消费开支方面引起变动”。消费者财富的一个重要组成部分是房产,当房地产价格上升时,财富增加,资产组合价值就会增大,这样消费也就随之增加,这就是房地产的“正财富效应”。不仅如此,也存在“负财富效应”。对于租房者或计划买房的人而言,房价上涨增加了购房支出,财富期望值减少,因此减少当期消费。过多的投资性购房更加导致房价的攀升,使得占购房者中 60% 以上的普通民众面临着“负财富效应”。李政(2009) 利用我国 18 个省的面板数据,分析了房地产价格波动对不同收入阶层消费支出的影响。刘红(2009) 对 1991—2006 年中国住宅和股票市场价格波动的财富效应进行实证检验,并利用脉冲响应函数和方差分解进一步分析了消费对资产价格波动冲击的动态响应过程。李成武(2010) 将全国 30 个省、市、区分为 5 个部分,利用人均消费性支出、城镇居民人均可支配收入等数据构造回归模型考察我国不同地区的房地产财富效应,最终得出中部和西部地区房地产财富效应不显著;直辖市、东北地区 and 东部地区房地产财富效应为负的结论。

三、房地产业金融负外部性的表现

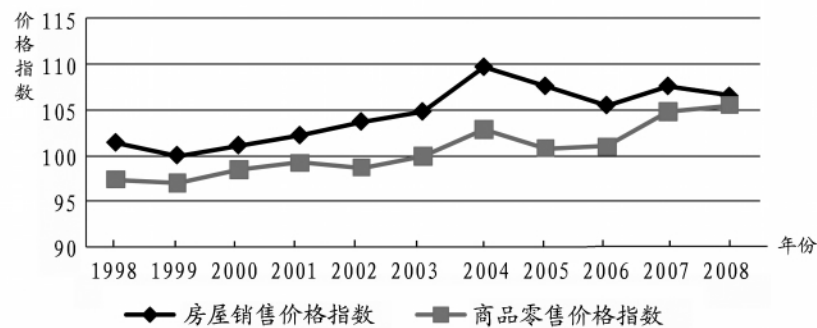
高房价的高收益必然有其利益的获得方,可是从全社会角度看,这种收益是否与其带来的社会成本相匹配呢? 当以经济全局为背景来看待房地产业的发展时,会发现房地产业的经济绩效是片面的,而其带来的社会效益的损失却是全局性的,即出现了房地产行业的成本外溢,这是社会福利的纯损失,也就是房地产业金融负外部性效应的显现。房地产泡沫外溢的社会成本主要包括: 推动通货膨胀、对实体经济的挤出效应、银行危机的外部成本、代际外部性、灰色成本、伦理道德代价及不公平的财富再分配。更进一步,房地产泡沫破灭引发的宏观金融负外部性会带来巨大的社会成本。

(一) 房地产泡沫外溢的社会成本之一: 推动通货膨胀

我国零售商品的物价指数的走势与房地产价格指数趋势基本一致(见图 1)。房地产价格指数上涨会引发相关建材价格指数的上扬,可能会导致整个物价水平的上扬,形成一定程度的通货膨胀。资产升值有一个与其他消费品争夺货币的关系,如果在一个货币量固定的状态,资产价格通货膨胀越严重,就越会挤压其他消费领域的货币流量,降低其他领域的物价。这就是资产价格上涨与货币供应及其他物价的关系。

由于 CPI 权数设计问题,在一定程度上掩盖了房价上涨对通货膨胀的推动作用。中国 CPI 中的居住类价格仅包括建房及装修材料、房租、自有住房以及水、电、燃气等与居住有关的项目,并没有包括商品房的价格指标。中国 CPI 设计中居住类权数很低,仅为 13%,如图 2(a) 所示,远低于 30% 的国际平均水平。例如美国 2009 年的 CPI 权数构成中居住类(包括住宅建筑、燃料和公用设施、家具与房屋维修) 权数为 42.1%,

如图 2(b) 所示。对于绝大多数家庭而言住房是消费品,即使是每个转卖的中间过程的成本,最终还是被最后的消费者承担。在 CPI 的编制中商品房价格的权重设计极低,会使得 CPI 指数失去测度通货膨胀的科学性,尤其是会掩盖房价上涨对通货膨胀的推动作用。



数据来源:根据国家统计局数据绘制。

图 1 房屋价格指数与商品零售价格

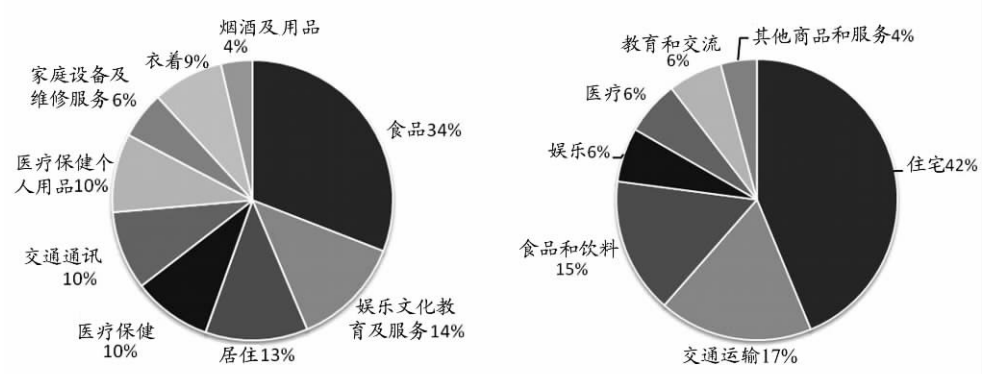


图 2(a) 中国 CPI 权数构成图①

图 2(b) 美国 CPI 权数构成图②

图 2 中国与美国 CPI 权数构成图比较

虽然房价不计入 CPI,但是物价的变化是系统的。房地产的高通胀可以说是通货膨胀的“牵引机”和“助推器”。大量土地(包括一些可耕地)被用于建造商品房,直接导致农作物种植面积的缩减,一旦遇到自然灾害导致粮食减产,就可能与可耕地减少的因素形成合力,共同推动粮价上涨。另外,房价上涨同样会拉动钢筋、水泥等行业商品价格的上涨。

(二) 房地产泡沫外溢的社会成本之二:对实体经济的挤出效应

首先,挤占实体经济的发展资金。房地产市场的投机收益大大高于实体投资收益,前些年我国经济高速增长,社会平均利润率 8% 左右,而房地产业平均利润率却可以达到 30%。巨大的收益反差会导致社会资本游离于实体经济,而追逐房地产市场炒作。近年来国有企业争夺地王所营造的虚假繁荣,可能诱导更多国有企业和资金蜂拥而至,主业不是地产的行业如钢铁、冶金、粮油、化工等行业的国有企业,则迫于主业产能过剩的不良预期及房地产的利润诱惑,不断加大对房地产副业的投入,这必然对其他实体经济产生“抽血效应”。

其次,影响国家整体经济结构的改变和产业结构的升级换代。房地产业既是一个资本密集型产业,又是一种技术层次偏低、高耗能型产业。以钢铁业为例,目前我国钢材产量的 60% 是满足房地产市场需求,而这些钢材都是技术含量较低的长材产品。再加上实体产业资金纷纷向楼市转移和集中,造成制造业升级缺乏资金支持,可能导致“一业兴而百业衰”的不利局面。

再次,高房价对内需的挤出效应。由于房地产价格与居民收入的严重背离,购买房地产的乘数效应使得居民的消费能力呈几何指数下跌,其他产业也会因消费能力不足而萎缩。2009 年我国社会消费品零售总额近 12 万亿元,而房地产销售额达 6 万亿元,也就是说我国居民的近半消费是在买房上。与此相应经济危机

①根据中国统计局公布数据绘制。
②根据美国劳工局网站发布的数据绘制(<http://www.dol.gov>)。

下国家积极响应的“拉动内需”政策,它的持续力和影响有待考究。高房价是以绝大多数购房者削减其他消费为隐性代价的,不仅导致了其后续消费全面萎缩,还会影响其人力资本的提升,导致这部分家庭的收入水平固化和消费能力的削弱。可见高房价对扩大内需或已产生了严重的挤出效应,侵蚀着政府为扩大内需而出台的一系列经济刺激政策的实施效果,而且高房价对内需的挤出效应逼迫实体产业继续走原来依靠外需的老路。

(三) 房地产泡沫外溢的社会成本之三:银行危机的外部成本

首先,房地产泡沫与银行危机的互生关系。从房地产开发的资金来源看,从1998-2008年,自筹资金仅占房地产开发资金的3%左右(月均),其余则由国内贷款和外资来补充。2008年,房地产开发企业资金来源39 619亿元,其中7 606亿元来自国内贷款,占其全部资金来源的19.2%。截至2009年10月,房地产企业从银行获得的开发贷款为9 119亿元,同比增长53%;个人按揭贷款6 163亿元,增长幅度高达119.7%。2008年,受国际金融危机的影响,房价下跌,地方政府通过退地、延缓土地出让金的缴纳、减税费等种种手段,减轻房地产价格波动对整个经济的负面影响。贷款门槛的降低以及大量贷款资金的投放,间接推高了房价。2009年上半年新增信贷高达7.37万亿元,远超过2009年年计划信贷5万亿元的规模,仅上半年的信贷就超过了全年计划的147.4%,至2009年底新增贷款已突破10万亿元。如此巨额的新增贷款无法被实体经济全数消化,大量信贷资金通过各种渠道流进房市,成为追逐短期投机利润的热钱。据中国人民银行统计,2009年上半年全国金融机构房贷新增量达到4 661.76亿元,同比平均增幅达150%。其中,招商银行、恒丰银行、深圳发展银行同比增幅均超过400%,由信贷泡沫带出资产泡沫是必然的结果。金融机构在泡沫膨胀过程中往往起着推波助澜的作用,但在泡沫破灭时却会成为主要受害者。

表 2 房地产开发企业(单位)资金来源 (单位:万元)

年份	本年资金来源总计	国内贷款	利用外资	外商直接投资	自筹资金	其他资金来源
1997	38 170 650	9 111 902	4 608 565	3 279 010	9 728 831	14 547 872
1998	44 149 422	10 531 712	3 617 581	2 588 698	11 669 821	18 118 509
1999	47 959 012	11 115 664	2 566 022	1 804 807	13 446 210	20 631 956
2000	59 976 309	13 850 756	1 687 046	1 348 026	16 142 122	28 192 905
2001	76 963 877	16 921 968	1 357 044	1 061 150	21 839 587	36 705 562
2002	97 499 536	22 203 357	1 572 284	1 241 285	27 384 451	46 198 961
2003	131 969 224	31 382 699	700 040	1 162 667	37 706 891	61 060 503
2004	171 687 669	31 584 126	2 282 001	1 425 587	52 075 627	85 625 867
2005	213 978 389	39 180 778	2 578 111	1 714 093	70 003 924	102 215 576
2006	271 355 516	53 569 795	4 001 541	3 030 476	85 970 853	127 813 327
2007	374 779 610	70 156 355	6 410 425	4 853 862	117 725 316	180 487 514
2008	396 193 602	76 056 925	7 282 172	6 349 940	153 120 988	159 733 517
2009	577 990 365	113 645 111	4 793 940	4 033 203	179 491 191	280 060 123

资料来源:国家统计局。

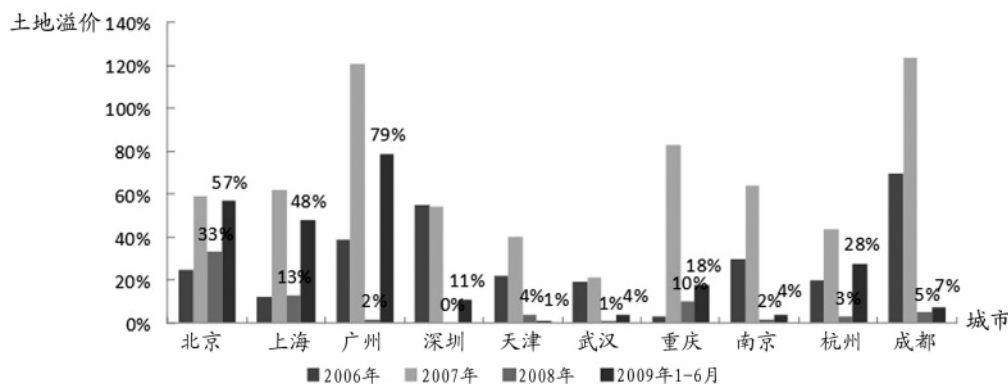
其次,房地产泡沫破裂时银行风险扩散的外部成本。在经济危机还在延续的过程中,没有尽快割裂金融与房地产的联系,反而把信贷资金送入这个泡沫行业,使房地产业和金融机构更紧密地联系起来,这正是房地产业将其风险通过银行扩散到整个经济的证明,是极为典型的金融负外部性。一旦房地产价格不能保持畸高的增长,或房价急剧下降,很多投资者会还不起银行贷款,银行不仅无法收回利息,而且实际房地产价格远远低于担保价格,即使行使抵押权也无法全部收回贷款,其直接后果是给金融业带来大量的呆坏账。而此时实体经济尚未好转,银行就会走上让企业借新债还利息的老路,金融机构坏账激增,面临破产倒闭的危险,进而整个国民经济的正常运行都会受到影响。此时仅仅让资本市场的股民买单已经不够,剥离不良资产的做法是让全体纳税人承受。

(四) 房地产泡沫外溢的社会成本之四:代际外部性

如图3所示,近年来地价上涨,国内主要城市土地成交溢价水平很高,大量土地被用于建造商品房^①。

①资料来源:中国指数研究院数据信息中心《2009年上半年中国房地产市场形势分析和下半年预测》公报。

截至 2007 年 10 月 31 日,全国耕地面积为 18.26 亿亩^①,人均耕地仅仅为 1.38 亩,不到世界人均水平的 40%。当前我国面临着房地产开发用地与耕地的矛盾,如果继续让农业为陷入投机的房地产业牺牲,必然使这种房地产业的金融外部性延伸至代际外部性。代际外部性是可持续发展的根源,被房地产业占用的耕地是后代赖以生存的基础。而代际外部性的特殊性在于,其时间滞后比较长,如果不提前防治,很可能在问题真的开始全面显现时,已经为时已晚。^②



数据来源:中国指数研究院数据信息中心、中国房地产指数系统

图3 2006年-2009年上半年主要城市土地成交溢价水平

(五) 房地产泡沫外溢的社会成本之五:灰色成本、伦理道德代价及不公平的财富再分配

在灰色成本方面,房地产商的高利润往往和他们在土地开发、规划、报建、信贷等环节中的寻租行为有关,这使得房地产业的灰色社会成本极高。而在伦理道德方面,房地产业的“财富神话”会对“劳动致富”的基本价值观形成冲击,甚至会侵蚀不少人的择业观、择偶观和价值观。

此外,房地产泡沫外溢在一定程度上造成了财富再分配的不公平。有房者所能够享受的优惠是显而易见的:第一,中国的住房投资不征税;第二,住房的信贷政策在一定程度上使房地产相关产业过度地享有具有公共性质的商业银行体系,投资住房者、地方政府及房地产开发商都可以享受优惠利率。房地产业过度金融化,其资产属性被放大,房地产价格上涨使拥有房产的家庭的财富量迅速增加,而无房者与社会财富的增长无缘。2007年胡润中国富豪排行榜,前十位中有六家房地产企业。中国100富豪中70%是房地产商人,而世界100富豪中只有4%是房地产商人。

四、降低房地产业金融负外部性过程中的政府行为

从理论上说,外部性极其强烈时必然催生新的制度。Umbeck(1981)认为力量或暴力可以成为分配机制的基础元素,一旦某个人(或某个集体)具有打破传统或习俗的勇气和力量,并且他从中获得的收益大于成本,于是所有财产的分配将在这种力量和暴力的基础上得到重新的分配。当外部性的实施者对其承受者带来的外部性十分剧烈时,承受者降低外部性的勇气十分强烈。Umbeck模型证明了外部性效应积累到一定程度将“催生”某种制度以缓解矛盾。

金融负外部性效应使房地产市场上某些利益集团的“私利”行为愈演愈烈。当房地产业金融负外部性集中、极端地爆发时,便可能引发包括银行危机在内的经济社会危机,此时极其剧烈的金融负外部性也将是新金融制度的催化剂。这种新制度在一定程度上会降低金融外部性效应,使房地产市场的追求集体利益的“个人理性”不断接近符合社会整体利益的“集体理性”。而政府在这个新制度建立过程中的作用不可小觑。前文已提及房地产泡沫破灭的宏观金融负外部性非常强烈,影响甚广。如果任凭市场自身进行重新洗牌,很可能要经历泡沫迅速破灭的阵痛,这对于中国的经济会是一个严重的打击。因此,政府力量应该介入其中,减少外部性的影响,缓解泡沫破灭的冲击力。

高房价战略越深度实施,越有可能积重难返。作为国民利益的代表和宏观经济的调控者,维持经济的稳定发展是政府的基本职能之一。通过政府治理,房价理性回归,甚至出现较大跌幅要比房地产泡沫破灭的代价小得多。中央政府也已经做出了一些努力,主要包括:(1)“营业税二改五”;(2)“国四条”;(3)土地出让金首付

^①参见国土资源部发布的《2007年中国国土资源公报》。

^②赵时亮,2003《代际外部性与可持续发展的根源》,《中国人口·资源与环境》第4期。

50%;(4)“沪四条”; (5) 沪处置 8 幅闲置地块; (6)“国十一条”; (7) 中国人民银行上调准备金率; (8) 温家宝总理发话控楼市。^①以上政策取得了一定的效果,上海和北京房地产市场均出现了一定程度上的降温。

进入 2011 年,政府控制抑制房价,稳定房地产行业发展的决心更加明显。2011 年 1 月 26 日,“国八条”颁发,在税收管理、保障房、信贷政策等方面进行了严格的规定。政府联合银行体系于 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率,今年的企业贷款和个人贷款都有大幅的压缩。其中针对房地产行业放贷要求提高,从源头上抑制了房地产业的超速发展,引导社会资金流向实体经济,缓解房地产外部性问题。此外,个人购房贷款中关于已有房产的数量严格限制为两套,并调整税收政策,即个人住房不足五年转手交易,统一按销售收入全额征税。由此投机性购房明显减少,各地房价的增幅以及住房转手率同比下降。相应地,银行体系由于被规定同房地产行业划清一定的界限,保证了银行业的安全性,降低了房地产泡沫通过这一传导途径影响金融业的可能性。在接下来的一到两年内,是房地产行业的又一个剧变时段。随着房价的抑制和保障性住房的合理调控,我国的房地产泡沫有望得到压缩,负外部性影响也会随之得到缓解。

参考文献:

1. 丰雷、朱勇、谢经荣,2002《中国地产泡沫实证研究》,《管理世界》第 10 期。
2. 李成武,2010《中国房地产财富效应地区差异分析》,《财经问题研究》第 2 期。
3. 李方,1998《“金融泡沫”的实质及其适度》,《华东师范大学学报(哲学社会科学版)》第 2 期。
4. 李政,2009《消费者异质性、制度变迁与房产财富效应的实证分析》,《广东商学院学报》第 3 期。
5. 鞠方、周建军,2008《房地产泡沫的虚拟经济决定论及其实证检验》,《国际经贸探索》第 4 期。
6. 刘红,2009《中国资产价格财富效应的比较与检验》,《改革与战略》第 7 期。
7. 王雪峰,2003《中国房地产市场泡沫的测度研究》,《现代经济探讨》第 8 期。
8. 王雪峰,2008《房地产泡沫和金融不安全——1987-1993 年瑞典房地产泡沫评述》,《国外理论动态》第 9 期。
9. Chen, Nan - Kuang. 2001. “Bank Net Worth, Asset Prices and Economic Activity.” *Journal of Monetary Economics*, 48(2): 415 - 436
10. Quigley, J. M. 1999. “Real Estate Prices and Economic Cycles.” *International Real Estate Review*, 2(1): 1 - 20.
11. Scitovsky, T. 1954. “Two Concepts of External Economies.” *Journal of Political Economy*, 62(4): 70 - 80.
12. Umbeck, J. 1981. “Might Makes Right - A Theory of the Formation and Initial Distribution of Property rights.” *Economic Inquiry*, 19(1): 38 - 59.

The Study on Financial Negative Externalities of China's Real Estate

Bai Qinxian¹ and Zhufu Haiying²

(1: Liaoning University; 2: Shandong University of Science and Technology)

Abstract: Real estate has obvious financial attributes: its virtualization lends itself to froth. In this paper, we question that the real estate is a pillar industry of national economy and the “wealth effect” of high house prices on the long - believed. This paper concludes that benefits from the rapid development of real estate and the high house prices are negligible when compared with the social costs, the welfare loss in pursuing market profit maximization. The real estate leads to the overall economic and social losses with pursuing its own economic performance and one - sided development, which namely, the negative externality effects of the real estate finance. Its social costs are manifested in the following areas: inflation pulling, intergenerational cost of occupying cultivated lands, crowding - out effect, banking crisis, ethics cost, and social instability, etc. Of all are the cost spillover or socialized costs of the real estate, which is a net loss of social welfare. The government should play a key role in reducing the negative externality effects of the real estate finance by controlling the housing price and balancing the externality effects.

Key Words: Real Estate Foam; Financial Negative Externalities; Intergenerational Externalities; Crowding Out Effect

JEL Classification: D62, L85, P43

(责任编辑: 陈永清)

^①“营业税二改五”:2009 年 12 月 9 日国务院明确“个人住房转让营业税免征时限由 2 年恢复到 5 年”;“国四条”:2009 年 12 月 14 日温家宝主持国务院常务会议时提出促进房地产市场健康发展的四点措施;土地出让金首付 50%;2009 年 12 月 17 日五部委出台《进一步加强土地出让收支管理的通知》,其中强调开发商拿地后首付款至少五成“沪四条”:2009 年 12 月 30 日上海市政府新闻办公室发布了《关于本市贯彻国务院常务会议进一步促进房地产市场健康发展的实施意见》,又称上海细则;沪处置 8 幅闲置地块:2010 年 1 月 9 日上海市规土部门落实五部委政策,收回一批闲置土地,督促一批开工“国十一条”:2010 年 1 月 10 日国务院公布《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》文件,将“国四条”细化成 5 大类 11 小条;中国人民银行上调准备金率:2010 年 1 月 12 日,将存款准备金率上调 0.5 个百分点,放出了收缩银根的强烈信号;温家宝总理再发话控楼市:2010 年 1 月 19 日,温家宝总理再度召开国务院会议,强调房地产市场平稳健康发展,加强对市场需求的分类调控,抑制投机投资性购房。