

DOI: 10.19361/j.er.2019.02.11

政治关系、反腐败与土地出让价格

——基于微观土地交易数据的实证研究

杨超 吴雨 山立威*

摘要：本文利用2008—2014年我国上市房地产开发企业的微观土地交易数据，研究上市房地产开发企业的政治关系对土地出让价格的影响及其作用机制。研究发现政治关系会显著降低房地产开发企业的土地出让价格，但反腐败政策出台后，政治关系对企业土地价格的降低作用被显著弱化了。对影响机制的进一步研究发现，有政治关系的企业土地起始价较低，并且更倾向于通过挂牌出让方式拿地，进而降低了土地价格，而反腐败弱化了这些机制的作用。本文的研究肯定了反腐败对土地交易市场的积极意义，并且针对当前土地交易制度提出了相应的政策建议。

关键词：政治关系；土地出让价格；房地产开发企业

一、引言

改革开放以来，中国长期处于高速增长和快速城市化时期，房地产业发展迅猛。土地是房地产开发的核心，一旦土地在手，项目几乎成功一半。政府作为土地出让方，管理着房地产行业最稀缺的要素资源。相对于劳动、资本要素而言，土地要素市场化程度较低，政府在土地市场上管制空间较大。当地方政府被赋予全面管理地方社会经济事务的优先权且掌握大量公共资源时，政治关系必然会成为企业追逐的对象（张莉等，2013）。罗党论和唐清泉（2009）也发现，房地产开发企业与政府关系保持得越好，企业越容易获取土地资源，并且政治关系越强的民营企业越可能进入房地产行业。党的十八大之后，反腐败一直保持高压态势，“打虎拍蝇”导致大量官员纷纷落马，而且相关关联企业也往往受到不同程度的影响，这引起了学术研究方面的关注。党力等（2015）以党的十八大反腐败为背景，采用事件分析法，研究发现反腐败显著增加了企业谋求政治关联的相对成本，从而使得企业投入更多资源进行创新。赵西卜等（2015）同样以党的十八大作为事件分析，发现反腐败削弱了中央企业高管为获取隐性利益的投资过度，但加剧了投资不足。钟覃琳等（2016）也将党的十八大掀起的系列反腐行动作为外生冲击，研究发现反腐败通过优化投资效率、提高企业生产效率等渠

* 杨超，江西财经大学金融学院，邮政编码：330013，电子信箱：Ych7292008@126.com；吴雨，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心，邮政编码：610030，电子信箱：wuy@swufe.edu.cn；山立威，西南财经大学经济与管理研究院，邮政编码：610074，电子信箱：lshan@swufe.edu.cn。

本文获得国家自然科学基金项目“政治关系对地价、房价的影响机制研究”（项目编号：71703062）的资助。感谢匿名审稿人和编辑老师提出的宝贵修改意见，当然文责自负。

道提升了企业绩效,而且腐败严重的上市公司对反腐败的市场反应更为积极。虽然反腐败是当前的研究热点,不过相关的学术研究还有待丰富。

现有关于政治关系对企业影响的研究较多集中于企业的IPO进程(Fan et al., 2007; Francis et al., 2009; Piotroski and Zhang, 2014)、投资(蔡卫星等,2011)、司法诉讼(Firth et al., 2011)、税费负担(Wu et al., 2012)、融资(罗党论等,2010)和企业绩效(Li et al., 2008; 唐松、孙铮,2014)等方面。现有关于土地价格的文献,主要探讨地价与房价之间的关系(况伟大,2012)。也有实证研究发现土地用途、土地出让方式、企业所有制性质和企业归属关系等因素对土地价格造成显著影响(Keith, 2007; 况伟大、李涛,2012; Cai et al., 2013; 王媛, 2016; 杨广亮,2018),不过较少文献研究政治关系对土地出让价格的影响及其作用机制。

本文利用上市房地产开发企业的微观土地交易数据,研究政治关系在反腐败前后对房地产开发企业土地价格的影响差异及其内在影响机制。本文的贡献主要体现在以下三个方面:首先,从土地出让这一新的研究视角,证实了政治关系会显著降低房地产开发企业的土地价格,并且探讨了其微观作用机制。其次,本文利用上市房地产开发企业的详细土地交易数据,探讨了政治关系对土地价格的影响,扩展了土地价格的相关研究。最后,本文以党的十八大反腐败为背景,着重分析了反腐败前后政治关系对房地产开发企业土地价格的影响差异,并深入探讨了反腐败对其作用机制的影响,肯定了反腐败对土地交易市场的积极意义,丰富了反腐败的相关文献。

本文余下部分内容安排如下:第二部分是理论分析,提出研究假设;第三部分是研究设计;第四部分报告了实证分析结果;第五部分是稳健性检验;最后是结论与政策建议。

二、理论分析

(一) 政治关系与土地价格

企业为了获取银行贷款、行政审批、土地、税收优惠等稀缺资源(Sapienza, 2004; Faccio, 2006; Leuz and Oberholzer-Gee, 2006; Li et al., 2008),有非常强烈的动机与政府官员建立政治关系,从而形成了某种形式的政企联盟。房地产业运作的核心是土地,在政府管理土地市场的情况下,房地产开发企业在购买土地时具有强烈动机与政府建立关系(罗党论等,2010)。

在1990年代,大部分土地由地方政府通过协议方式出让,这导致了土地通常以非常低的价格交易(Peng and Thibodeau, 2012),其过程不可避免地充斥着腐败,迫使政府在21世纪初改革土地交易方式。随后,大部分土地通过“招拍挂”方式公开出让,相关土地的信息会在主管部门官方网站公布(Cai et al., 2013)。在土地交易之前,地方政府会基于周围土地的市场价值,设置一个起始价,然后将土地的相关信息在官方网站公布,并通过挂牌和拍卖等方式公开交易^①。

虽然土地交易方式改革后,土地需要通过公开交易方式出让,但是土地交易整个过程的

^①拍卖是指在规定的时间内、公共场合,通过公开竞价而定价的方式买卖土地使用权的行为;挂牌是指在政府将出让土地的条件公布后,符合条件的买家在一段时间内(一周或一个月)可以进行出价购买,买家出价公布在一个告示牌上,最后取最高价,允许多次报价。挂牌方式出让和拍卖方式出让占本文样本约90%(其中,挂牌方式出让占比68.74%,拍卖方式出让占比20.81%)。

各个环节仍然可能存在可操作的空间。以起始价和土地交易方式为例,首先,通过设置较低的起始价来降低关联企业的土地价格。相关可能的解释如下:在相同的竞争条件下,起始价越低,最终的成交价也往往越低;因为起始价较低,而且起始价往往就等于出让底价,企业能有更大的机会竞拍成功,而不至于因为竞标价格低于底价而流拍;如果土地的起始价明显低于市价,则其可能释放一个信号,暗示其他潜在的竞价者本次土地出让可能存在关联交易,进而减少竞价者参与,使得关联企业更容易以较低的价格拿下土地。

其次,选择土地交易方式也可能是降低土地价格的另一种方式。与拍卖相比,挂牌可能更有助于有政治关系的房地产开发企业降低其土地价格。拍卖要求至少三个投标人参与竞拍,否则土地交易必须停止,这将增加土地交易的竞争,但挂牌没有这个限制。因此,有政治关联的公司可能会利用其政治关系限制其他竞价者进入,成为唯一的申购人,减少土地交易的竞争,进而低价购入土地。挂牌出让实际上是一种二阶段拍卖(Two-stage auction),而拍卖出让则是传统的拍卖方式(English auction)。基于拍卖理论,与政府合谋的开发商在挂牌过程中会选择第一时间以底价报价发送信号,其他潜在竞标者因此不愿参与第二阶段的报价,这有利于与政府合谋的开发商阻挡其他竞争者,进而低价拿地,而拍卖方式是集中报价,难以利用这一机制(Cai et al., 2013; 张莉等, 2013; 王媛、杨广亮, 2016; 王媛, 2016)。因此,挂牌为地方政府和开发商的合谋提供了制度便利,而有政治关系的房地产开发企业可能主动选择通过挂牌方式交易土地,或者说服地方政府采用挂牌方式出让土地,以尽量降低土地价格。

此外,土地出让收入是我国地方政府财政收入重要的来源之一,在地方经济中也占据着重要地位,甚至可能会影响地方官员的升迁。在激烈的晋升体制下,地方官员倾向于建立地方利益体系,并将当地重要的经济单位纳入该体系。上市房地产公司作为地方经济发展的重要支撑,自然成为体系内的重要对象(Li et al., 2008)。所以,为了促进当地经济发展和实现自身利益,地方政府官员有动力推动与其有关联的公司加入当地的房地产开发,同时为吸引企业投资会提供优惠政策,而廉价的土地可能就是重要的手段之一。

综上所述,有政治关系的房地产开发商能够以更低的价格购入土地。据此,本文提出如下假设:

假设 1: 政治关系有利于降低房地产开发企业的土地价格。

(二) 政治关系、反腐败与土地价格

反腐败可能会对企业已建立的政治关系带来冲击。一方面,反腐败力度的提高大大增加了土地交易中的寻租风险。政府官员如果仍在土地交易中存在违规操作,或者通过特殊手段给予关联企业帮助,更可能被告发、被调查。因此,反腐败后已建立政治关系的房地产开发企业进行寻租的成本与风险增加了。另一方面,反腐败使众多腐败官员纷纷落马,势必会影响到房地产开发企业与政府官员之间政治关系的存续。虽然政治关系有利于房地产开发企业通过寻租活动来低价获取土地资源,但是这些活动一般处于制度的灰色地带,甚至可能违反相关法律法规。一旦有政治关联的官员因腐败问题下台,企业的政治关系将被切断。因而,反腐败后房地产开发企业政治关系的断裂风险增大了,这势必会增加这类企业购买土地的难度和成本。

2013 年 10 月,中共中央组织部下发了《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职(任

职)问题的意见》,严格限制了现任及离退休党政领导干部到企业兼职或任职以及从事与原任职务管辖业务相关的营利性活动。为了落实国家反腐败政策,2013年10月-2014年7月期间全国范围内共清理了党政领导干部在企业兼职40 700人次,其中省部级干部229人次。这意味着不仅很多被清理官员的仕途受到影响,也使得许多企业维护的政治关系被突然中断(党力等,2015),造成政治关系与土地价格之间的传递渠道被破坏,进一步弱化了政治关系的作用。

因此,反腐败冲击了传统的政企关系,弱化了房地产开发企业运用其政治关系来降低土地价格的能力。据此,本文提出如下假设:

假设2:反腐败将弱化政治关系对房地产开发企业土地价格的负向影响。

三、研究设计

(一) 样本与数据来源

本文的样本包含2008-2014年59家上市房地产开发企业2 460宗土地交易,其交易数据来源于Wind数据库,包含了交易土地的成交价、起始价、土地面积、最大规划建筑面积、购买方、所在市区及宗地坐落等信息,房地产开发企业及其购地宗数如表1所示。公司财务数据来源于CSMAR数据库和上市公司年报,本文关注变量——政治关系,主要来源于上市公司年报,并且结合百度、谷歌等搜索引擎,通过手工收集公司高管简历整理而成。

表1 上市房地产开发企业购地情况(2008-2014年)

内地上市房地产开发企业				香港上市房地产开发企业			
企业名称	购地宗数	企业名称	购地宗数	企业名称	购地宗数	企业名称	购地宗数
保利地产	241	首开股份	40	保利置业集团	49	融创中国	59
北京城建	24	苏州高新	5	宝龙地产	21	首创置业	29
滨江集团	18	泰禾集团	12	碧桂园	49	五矿建设	9
广宇集团	5	天津松江	15	富力地产	41	新城发展控股	26
合肥城建	4	万科	399	合景泰富	27	旭辉控股集团	40
华发股份	23	香江控股	7	恒大地产	96	雅居乐地产	29
华侨城	41	新湖中宝	9	花样年控股	8	禹洲地产	12
华夏幸福	12	新华联	9	华润置地	85	远洋地产	48
金地集团	64	信达地产	20	佳兆业集团	27	越秀地产	14
金科股份	27	阳光城	24	建业地产	22	中国奥园	19
金融街	25	渝开发	8	景瑞地产	7	中国海外发展	153
鲁商置业	9	云南城投	39	朗诗绿色地产	8	中骏置业	5
南国置业	4	招商地产	76	龙光地产	5	中南建设	3
荣盛发展	44	中航地产	5	龙湖地产	188	中天城投	77
世茂股份	32	中粮地产	15	绿城中国	48		

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文被解释变量为土地价格,等于交易土地的楼面价,即土地总价格与该土地拟规划最大建筑面积之比^①。

^①楼面价是指土地总价格除以该土地拟规划最大建筑面积,在业界楼面价常被用来衡量单位房屋售价中的土地价格。

2.关注变量

本文主要的关注变量为政治关系(*Political*)和反腐败(*Anticorr*),具体定义如下:

政治关系是虚拟变量,具体定义借鉴了 Fan 等(2007)和 Chen 等(2011)的做法。如果房地产开发企业满足以下至少一个条件:(1)董事长(总经理)曾经担任政府官员;(2)董事长(总经理)担任或者曾经担任人大代表或者政协委员,则认为企业具有政治关系,有政治关系取值为 1,否则取值为 0。

反腐败也是虚拟变量,本文参照党力等(2015)和赵西卜等(2015)的定义方法,认为时间处于 2013 年及以后,反腐败取值为 1,否则为 0。选取 2013 年作为反腐败节点,是因为党的十八大确定的新一届政府上任时间是在 2012 年末到 2013 年初,高强度的反腐败也开始于此。

在机制探讨中,本文还分析了政治关系对土地起始价(*Startprice*)和挂牌方式出让(*Guapai*)的影响。其中,土地起始价等于交易土地的起始楼面价,即土地起始总价与拟规划建设面积之比;挂牌方式出让为虚拟变量,如果土地以挂牌方式出让则取值为 1,否则为 0。

3.控制变量

本文主要借鉴了 Cai 等(2013)、王媛(2016)等的研究,选取交易土地的面积(*Area*)、拟规划的最大建筑面积(*Struc_area*)、离市中心距离(*Discity*)、土地用途(*House*)、土地所在区(县)的平均土地价格(*Mprice*)、房地产开发企业的资产规模(*Asset*)和资本结构(*Lev*)作为控制变量。此外,本文还控制了时间(年份)和地区(城市)的固定效应。为了避免极值对回归结果的影响,本文对被解释变量及连续解释变量在 1% 及 99% 水平上进行了缩尾处理(*Winsorize*)。表 2 给出了相关变量的具体定义。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	土地价格	<i>Price</i>	交易土地的楼面价(元/平方米)
关注变量	政治关系	<i>Political</i>	有政治关系则 <i>Political</i> 取值为 1,否则取值为 0
	政府官员	<i>Officer</i>	如果董事长(总经理)曾经担任政府官员,则 <i>Officer</i> 取值为 1,否则为 0
	代表委员	<i>CC</i>	如果董事长(总经理)曾经或现任人大代表或者政协委员,则 <i>CC</i> 取值为 1,否则为 0
	反腐败	<i>Anticorr</i>	如果时间处于 2013 年及以后, <i>Anticorr</i> 为 1,否则为 0
	土地起始价	<i>Startprice</i>	交易土地的起始楼面价(元/平方米)
	挂牌方式出让	<i>Guapai</i>	如果土地以挂牌方式出让,取值为 1,否则为 0
控制变量	土地面积	<i>Area</i>	交易土地的面积(平方米)
	建筑面积	<i>Struc_area</i>	交易土地的拟规划建设面积(平方米)
	离市中心距离	<i>Discity</i>	出让土地离市人民政府的直线距离(公里)
	土地用途	<i>House</i>	如果土地属于居住用地或者商住混合用地则取值为 1,否则为 0
	区(县)平均地价	<i>Mprice</i>	交易土地所在区(县)的平均土地楼面价(元/平方米)
	企业资产规模	<i>Asset</i>	房地产开发企业总资产(元)
	资产负债率	<i>Lev</i>	房地产开发企业的总负债/总资产
	年份	<i>Year</i>	年份虚拟变量
	城市	<i>City</i>	城市虚拟变量

(三)模型设定

本文首先考察政治关系对土地价格的影响,具体模型设定如下:

$$\ln Price_{ijt} = \varphi_0 + \varphi_1 Political_{jt} + \sum_k \varphi_k Control_{ijt}^k + \tau + \eta + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

公式(1)中: $\ln Price_{ijt}$ 表示企业*j*在*t*年购买第*i*宗地块的土地价格的自然对数, $Political$ 表示政治关系, $Control$ 表示控制变量, τ 表示时间控制变量, η 表示城市控制变量, ε_{ijt} 表示残差。

然后,本文进一步考察反腐败对房地产开发企业土地价格的影响。反腐败作为一项外生性政策,对有政治关系和无政治关系企业会产生不同的政策效果。因此,本文进一步采用双重差分(DID)的方法进行效果评估,具体模型设定如下:

$$\ln Price_{ijt} = \varphi_0 + \varphi_1 Political_{jt} + \varphi_2 Political_{jt} \times Anticorr_t + \varphi_3 Anticorr_t + \sum_k \varphi_k Control_{ijt}^k + \tau + \eta + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

公式(2)中: φ_2 为政治关系和反腐败交叉项的估计系数,表示反腐前后政治关系对土地价格的影响差异。如果 φ_2 为正值,则表示反腐败弱化了政治关系对土地价格的降低作用,反则反之。

四、实证结果分析

(一) 描述性统计与分析

表3给出了变量描述性统计和均值差异性检验结果^①。从Panel A可以看出,41.8%的土地是被有政治关系的房地产开发企业所购买,平均土地楼面价为4 578.870元/平方米,平均起始楼面价为3 795.823元/平方米,交易土地的平均面积为91 370.041平方米,平均拟规划建筑面积为217 091.251平方米;Panel B的均值差异性检验显示,土地价格在有政治关系与没有政治关系的房地产开发企业之间存在显著差异,前者的平均土地价格显著低于后者。这与本文的研究假设1相一致,有政治关系的企业可以以更低的价格拿到土地。从表3 Panel B部分还可以看出,有政治关系的企业所获得的土地起始价也显著低于没有政治关系的企业,并且有政治关系的企业获得的土地更多地通过挂牌方式完成交易。

表3 描述性统计

Panel A	N	Min	Mean	Median	Std.dev	Max
Price	2 134	296.836	4578.870	2703.352	4995.311	26831.865
Startprice	1 681	101.957	3795.823	2487.462	3886.256	21407.914
Political	2 134	0	0.418	0	0.493	1
Area	2 134	2140.48	91370.041	69593.25	79519.465	490831
Struc_area	2 134	4270	217091.251	162635.615	196176.191	1154600.29
Discity	2 134	1.2	16.288	14	11.084	56.9
House	2 134	0	0.845	1	0.362	1
Lev	2 134	0.551	0.737	0.747	0.073	0.9
Asset	2 134	1538238.75	1.01E+11	2.59E+10	1.47E+11	5.08E+11
Mprice	2 134	369.27	2939.888	1704.99	3489.098	20928.15
Guapai	2 134	0	0.679	1	0.467	1
Anticorr	2 134	0	0.415	0	0.493	1
Panel B	<i>Political</i> = 1		<i>Political</i> = 0		<i>t</i> -Test of diff. in mean	
Price	4330.183		4757.477		-427.294 *	
Startprice	3437.015		4079.354		-642.338 ***	
Guapai	0.700		0.664		0.035 *	

注:***、**、* 分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

①由于部分变量数据缺失导致部分样本被剔除,本文的描述性统计和回归样本有所减少,下文同。

(二) 实证分析

1. 政治关系与土地价格

本文中,政治关系定义为企业的董事长(总经理)曾经担任过政府官员或担任(曾经担任)人大代表、政协委员。本文根据公式(1)进行 OLS 回归,并且控制了年份和城市的固定效应,表 4 第(1)列给出了政治关系对土地价格的估计结果,*Political* 的估计系数为-0.105,在 1%水平上显著,这说明有政治关系企业的土地价格显著低于无政治关系企业,从而验证了本文的假设 1。第(2)、(3)列分别给出了董事长(总经理)的政府官员(*Officer*)和人大代表、政协委员(*CC*)两类政治身份对房地产开发企业土地价格的影响。*Officer* 和 *CC* 的估计系数同样至少在 5%水平上显著为负,表明企业董事长(总经理)的政府官员身份和人大代表、政协委员身份均可以显著降低房地产开发企业的土地价格。第(4)列则将上述两类政治身份同时放入模型进行估计。从 *Officer* 和 *CC* 的估计系数比较来看,董事长(总经理)曾经担任政府官员对降低房地产开发企业土地价格的作用更大。

综上所述,本文的假设 1 得到了证实,即政治关系有利于降低房地产开发企业的土地价格。

表 4 政治关系对土地价格的影响

	lnPrice			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Political</i>	-0.105 *** (-4.149)			
<i>Officer</i>		-0.110 ** (-2.183)		-0.112 ** (-2.219)
<i>CC</i>			-0.079 *** (-3.222)	-0.080 *** (-3.245)
lnarea	0.202 *** (6.479)	0.202 *** (6.510)	0.199 *** (6.321)	0.203 *** (6.544)
lninstruc_area	-0.308 *** (-11.018)	-0.306 *** (-10.949)	-0.305 *** (-10.837)	-0.308 *** (-11.066)
Lev	-0.073 (-0.384)	-0.057 (-0.300)	-0.117 (-0.617)	-0.075 (-0.392)
lnAsset	-0.001 (-0.463)	0.003 (1.084)	0.000 (0.182)	-0.000 (-0.019)
lnDiscity	-0.191 *** (-8.629)	-0.198 *** (-8.988)	-0.190 *** (-8.498)	-0.192 *** (-8.639)
House	0.290 *** (7.446)	0.299 *** (7.759)	0.298 *** (7.564)	0.291 *** (7.508)
lnMprice	0.573 *** (25.924)	0.576 *** (26.001)	0.571 *** (25.903)	0.575 *** (25.973)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
City	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2 134	2 134	2 134	2 134
Adjusted R ²	0.767	0.766	0.766	0.767

注:***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平,括号内报告的为 *t* 值,下文同。

2. 反腐败、政治关系与土地价格

反腐败后企业政治关系对土地价格的影响如何呢?接下来,本文将考察反腐败前后政治关系对土地价格影响的变化。

表5第(2)、(3)列根据公式(2)采用DID的方法进行估计。需要注意的是,本文关注变量反腐败(*Anticorr*)以时间节点进行定义,因而与年份虚拟变量存在共线性问题,如果控制*Anticorr*则无法控制年份固定效应。因此,第(2)列估计中加入了*Anticorr*变量,没有控制年份虚拟变量。结果显示,反腐败与政治关系的交叉项系数(*Political*×*Anticorr*)在10%水平上显著为正,说明政治关系对土地价格的降低作用在反腐后被显著弱化了。第(3)列借鉴范子英和李欣(2014)及党力等(2015)的做法,采用双向固定效应模型进行估计。双向固定效应模型中控制了年份虚拟变量,但没有控制*Anticorr*变量。可以发现,反腐败与政治关系的交叉项系数仍在5%水平上显著为正,进一步验证了上述发现。第(4)、(5)列对反腐败前后进行分样本估计。从分样本估计结果来看,在反腐败之前,*Political*的系数显著为负,说明在反腐败之前政治关系会显著降低土地价格;在反腐败之后,*Political*的系数仍然为负,不过其显著性水平较低,而且其绝对值也明显小于反腐败之前的-0.124。

综合表5的回归结果,说明反腐败弱化了政治关系对土地价格的降低作用,从而验证了本文的假设2,即反腐败弱化了政治关系对房地产开发企业土地价格的负向影响。

表5 反腐前后政治关系对土地价格的差异性影响

	全样本			反腐前样本	反腐后样本
	lnPrice				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Political</i>	-0.105 *** (-4.149)	-0.135 *** (-3.873)	-0.154 *** (-4.457)	-0.124 *** (-3.290)	-0.057 (-1.547)
<i>Political</i> × <i>Anticorr</i>		0.092 * (1.934)	0.111 ** (2.343)		
<i>Anticorr</i>		0.062 ** (2.026)			
lnarea	0.202 *** (6.479)	0.192 *** (6.190)	0.205 *** (6.575)	0.137 *** (3.318)	0.310 *** (6.458)
lninstruc_area	-0.308 *** (-11.018)	-0.302 *** (-10.835)	-0.311 *** (-11.117)	-0.250 *** (-6.840)	-0.402 *** (-9.067)
Lev	-0.073 (-0.384)	0.254 (1.433)	-0.075 (-0.392)	0.155 (0.563)	-0.402 (-1.428)
lnAsset	-0.001 (-0.463)	-0.003 (-0.980)	-0.002 (-0.607)	0.000 (0.040)	-0.004 (-1.220)
lnDiscity	-0.191 *** (-8.629)	-0.191 *** (-8.879)	-0.190 *** (-8.511)	-0.137 *** (-4.452)	-0.258 *** (-8.860)
House	0.290 *** (7.446)	0.291 *** (7.382)	0.288 *** (7.383)	0.369 *** (6.284)	0.218 *** (4.277)
lnMprice	0.573 *** (25.924)	0.571 *** (26.560)	0.575 *** (26.017)	0.610 *** (18.389)	0.523 *** (16.650)
Year	Yes	No	Yes	Yes	Yes
City	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2 134	2 134	2 134	1 248	886
Adjusted R ²	0.767	0.762	0.767	0.737	0.800

(三) 机制探讨

接下来,本文借鉴Baron和Kenny(1986)、石大千等(2018)的方法,利用中介效应检验进一步分析政治关系对土地价格的影响机制,主要从土地起始价和挂牌方式出让两个方面进行研究。

1.政治关系通过土地起始价影响土地价格的中介效应分析

在理论分析中,本文提及有政治关系的房地产开发企业可能说服当地政府设置较低的土地起始价,使得这些企业能以更低的价格拿地。因此,本文使用逐步检验系数法来判断土地起始价的中介效应,检验结果如表6所示。

表6 Panel A 的回归(1)中,政治关系(*Political*)对土地价格(*lnPrice*)回归,得到直接系数-0.105,并且在1%水平上显著为负,表明政治关系显著降低了土地价格。然后考察政治关系(*Political*)对土地起始价(*lnStartprice*)的影响效应,得到的系数称为中介系数,并且显著为负,表明有政治关系的房地产开发企业购买土地的起始价显著较低。最后将解释变量和中介变量结合起来,一并放入回归方程中进行分析,考察中介变量土地起始价对土地价格的影响效应,得到的系数为传导系数,如回归(3)所示,传导系数显著为正,表明中介变量土地起始价对土地价格的影响显著为正,而解释变量政治关系对土地价格的影响系数为-0.038,仍然在5%水平上显著,不过其系数绝对值降低了,说明政治关系与土地价格之间的关系形成中,土地起始价有部分的中介效应。

接下来,本文在Panel B和Panel C中对土地起始价的中介效应按照反腐败前后进行分样本回归检验。结果显示反腐败前,土地起始价的中介效应仍然存在,即有政治关系的房地产开发企业能够通过较低土地起始价降低土地价格;而反腐败后政治关系对土地起始价的中介系数不显著,说明反腐败后政治关系并不能显著降低土地起始价,其中介效应被弱化了。

综合表6各列的回归结果,说明有政治关系的房地产开发企业所购买的土地起始价较低,进而降低了土地价格,是企业降低土地价格的机制之一。但是反腐败弱化了政治关系对土地起始价的负向影响,从而弱化了该机制的作用。

表6 政治关系影响土地价格的机制检验 I

Panel A 全样本							
回归	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(1)	lnPrice		Political	-0.105 ^{***} (-4.149)			
(2)	lnStartprice				-0.138 ^{***} (-4.582)		
(3)	lnPrice	lnStartprice				0.487 ^{***} (14.513)	-0.038 ^{**} (-1.964)
Panel B 反腐败前样本							
	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(4)	lnPrice		Political	-0.124 ^{***} (-3.290)			
(5)	lnStartprice				-0.181 ^{***} (-3.699)		
(6)	lnPrice	lnStartprice				0.426 ^{***} (9.472)	-0.071 ^{**} (-2.246)
Panel C 反腐败后样本							
	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(7)	lnPrice		Political	-0.057 (-1.547)			
(8)	lnStartprice				-0.054 (-1.404)		
(9)	lnPrice	lnStartprice				0.563 ^{***} (13.527)	-0.020 (-0.787)

2.政治关系通过挂牌方式出让影响土地价格的中介效应分析

Cai 等(2013)、王媛和杨广亮(2016)的研究认为,挂牌出让方式为地方政府和房地产开发企业的合谋提供了制度便利,本文认为有政治关系的房地产开发企业可能主动选择通过挂牌方式交易的土地,或者说服地方政府采用挂牌方式出售土地,以尽量降低土地价格。因此,本文进一步使用逐步检验系数法来判断挂牌方式出让的中介效应,检验结果如表 7 所示。

表 7 政治关系影响土地价格的机制检验 II

Panel A 全样本							
回归	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(1)	<i>lnPrice</i>		<i>Political</i>	-0.105 ^{***} (-4.149)			
(2)	<i>Guapai</i>				0.256 ^{***} (3.477)		
(3)	<i>lnPrice</i>	<i>Guapai</i>				-0.132 ^{***} (-4.113)	-0.102 ^{***} (-4.031)
Panel B 反腐败前样本							
	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(4)	<i>lnPrice</i>		<i>Political</i>	-0.124 ^{***} (-3.290)			
(5)	<i>Guapai</i>				0.277 ^{***} (2.695)		
(6)	<i>lnPrice</i>	<i>Guapai</i>				-0.189 ^{***} (-4.373)	-0.122 ^{***} (-3.238)
Panel C 反腐败后样本							
	被解释变量	中介变量	解释变量	直接系数	中介系数	传导系数	控制系数
(7)	<i>lnPrice</i>		<i>Political</i>	-0.057 (-1.547)			
(8)	<i>Guapai</i>				0.034 (0.262)		
(9)	<i>lnPrice</i>	<i>Guapai</i>				-0.015 (-0.301)	-0.057 (-1.550)

表 7 Panel A 的回归(1)中,政治关系(*Political*)对土地价格(*lnPrice*)回归,得到直接系数-0.105,并且在 1%水平上显著为负,表明政治关系显著降低了土地价格。然后考察政治关系对挂牌(*Guapai*)的影响效应,得到的系数被称为中介系数,并且显著为正,表明有政治关系的房地产开发企业更倾向于通过挂牌方式获得土地。最后将解释变量和中介变量结合起来,一并放入回归方程中进行分析,考察中介变量挂牌方式出让对土地价格的影响效应,得到的系数为传导系数,如回归(3)所示,传导系数显著为负,表明中介变量挂牌方式显著降低了土地价格,而解释变量政治关系对土地价格的回归系数仍然显著为负,不过其系数绝对值有所降低,说明政治关系与土地价格之间的关系形成中,挂牌方式出让也有部分的中介效应。

接下来,本文在 Panel B 和 Panel C 中对挂牌方式出让的中介效应按照反腐败前后进行分样本回归。估计结果显示反腐败前,挂牌方式出让的中介效应仍然存在,即有政治关系的房地产开发企业能够更多通过挂牌方式获得土地,降低了土地价格。而反腐败后中介系数和传导系数都不显著,表明反腐后挂牌方式出让的中介效应不显著,即反腐败后政治关系并不能通过挂牌方式出让降低土地价格。

综合表 7 的回归结果,可以看出有政治关系的房地产开发企业更倾向于通过挂牌方式

出让获取土地,进而降低了土地价格,也是企业降低土地价格的机制之一,同样反腐败也弱化了这一机制的作用。

五、稳健性分析

如果政治关系对土地价格有影响,则其影响程度可能会受到地域因素的影响。为了进一步验证本文主要结论的稳健性,我们还进行了如下的稳健性检验(结果见表8)。

表 8 稳健性检验

Panel A				
变量	全样本		全样本	
	(1)		(2)	
	lnPrice		lnPrice	
<i>Political</i>	-0.099 *** (-3.668)		-0.093 *** (-3.372)	
<i>Political</i> × <i>City_dum</i>	-0.026 (-0.495)			
<i>Political</i> × <i>Prov_dum</i>			-0.041 (-0.850)	
控制变量	Yes		Yes	
<i>Year</i>	Yes		Yes	
<i>City</i>	Yes		Yes	
N	2 134		2 134	
Adjusted R^2	0.767		0.767	
Panel B				
变量	全样本		反腐败前样本	反腐败后样本
	(1)	(2)	(3)	(4)
	lnPrice	lnPrice	lnPrice	lnPrice
<i>Poli_city_dum</i>	-0.094 * (-1.947)	-0.180 *** (-3.024)	-0.153 ** (-2.336)	-0.017 (-0.224)
<i>Poli_city_dum</i> × <i>Anticorr</i>		0.229 *** (2.696)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>City</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2 134	2 134	1 248	886
Adjusted R^2	0.766	0.766	0.736	0.800
Panel C				
变量	全样本		反腐败前样本	反腐败后样本
	(1)	(2)	(3)	(4)
	lnPrice	lnPrice	lnPrice	lnPrice
<i>Poli_prov_dum</i>	-0.106 ** (-2.401)	-0.187 *** (-3.256)	-0.159 ** (-2.498)	-0.050 (-0.771)
<i>Poli_prov_dum</i> × <i>Anticorr</i>		0.201 *** (2.580)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>City</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2 134	2 134	1 248	886
Adjusted R^2	0.766	0.767	0.737	0.800

首先,本文引入两个二值变量 $City_dum$ 和 $Prov_dum$,如果房地产开发企业的政治关系所在地与出让土地位于同一个城市,则 $City_dum$ 等于 1,否则等于 0^①。同理,如果房地产开发企业的政治关系所在地与出让土地位于同一个省份,则 $Prov_dum$ 等于 1,否则等于 0。然后本文在公式(1)的基础上分别加入 $Political$ 与 $City_dum$ 、 $Prov_dum$ 的交叉项^②。表 8 Panel A 中 $Political$ 仍然都显著为负,意味着如果 $City_dum$ ($Prov_dum$) 等于 0,即房地产开发企业政治关系与出让土地位于不同城市或省份,则政治关系仍然能够帮助房地产开发企业降低其土地价格,这说明房地产开发企业的政治关系具有跨区域的影响力。而交叉项系数都为负值,不过显著性水平都较低,说明如果 $City_dum$ ($Prov_dum$) 等于 1,即房地产开发企业总部与出让土地位于同一城市或同一省份,则其政治关系对土地出让价格的负向影响可能更大,但是这种差异并不显著。

接下来,本文又引入两个二值变量 $Poli_City_dum$ 和 $Poli_Prov_dum$,更为严格地定义政治关系,以进一步检验政治关系对土地价格的影响。如果房地产开发企业有政治关系,且其政治关系所在地与出让土地位于同一个城市(省份),则 $Poli_City_dum$ ($Poli_Prov_dum$) 等于 1,否则等于 0。然后,本文重复之前的回归,表 8 Panel B 和 Panel C 中的回归结果显示,如果房地产开发企业有政治关系,且其政治关系与出让土地位于同一城市或者同一省份,都将显著降低土地价格,不过反腐败显著弱化了这种政治关系对土地价格的负向影响,从而进一步验证了政治关系、反腐败与土地价格之间的关系。

六、结论及政策建议

本文利用 2008–2014 年我国上市房地产开发企业土地交易数据,并运用 2013 年全国范围内大力度的反腐败这一外生事件,检验了反腐败对房地产开发企业土地价格的影响。在反腐败前,有政治关系的房地产开发企业会利用其特有的“资源”以更低价获得土地,可能的渠道有:运用政治关系使政府设置较低土地起始价,从而以更低价获得土地;采用挂牌方式出让,使有政治关系的企业存在更大操作空间以更低价获得土地。但是,反腐败弱化了政治关系对土地价格的负向影响及其作用机制,对土地交易市场具有积极意义。为此,本文提出以下几个方面的建议:

1. 进一步完善土地交易制度。虽然目前我国土地市场已经采用了公开交易方式,但是交易制度仍不完善,房地产开发企业仍然可能利用其政治关系影响交易过程,降低土地价格,因此需要建立起更为公开、公正、公平的交易制度,保障交易过程完全接受法律和社会的监督,防止暗箱操作。例如挂牌方式出让存在较大的操作空间,因此应该更多地采用拍卖而非挂牌方式出让土地;公开土地交易底价的决策过程和依据,以及竞价方、竞得人的竞价资料,并且留出适当时间以供竞价失利方提出申诉,一旦竞价方对出让结果提出申诉意见,地

① 本文手动搜集了有政治关系的董事长(总经理)曾担任政府职务的城市(省份),以及担任人大代表或者政协委员所代表的城市(省份),以确认政治关系的所在地。

② 由于 $Political$ 与 $City_dum$ 的交叉项与 $City_dum$ 完全共线,所以交叉项回归(1)中没有加入 $City_dum$ 变量,同理在回归(2)中也没有加入 $Prov_dum$ 变量。

方政府应该提供正式的书面回复,而且竞价方可以据此采取行政复议或司法诉讼手段维护自身的合法权益;减少竞价中的条件设置,地方政府为了让与其合谋的企业低价获得土地,往往设置一些限制性条款,阻碍其他竞价者参与,明显违背了土地市场的公开、公平、公正的原则,因此应该限制地方政府设置竞价“门槛”的权力;建立官员回避制度,与竞价方有关联的政府官员应该回避,不能参与整个土地出让过程。

2.政府应该保持对腐败的高压态势,特别是坚决查处房地产领域的腐败行为。虽然反腐败不能完全消除腐败行为,但是高强度的反腐提高了官员腐败的风险和成本,起到了一定的震慑作用,为制度性反腐败争取了时间和空间。本文发现反腐败弱化了政治关系对土地价格的负向影响,恰好证实了这一点。

3.应该让市场的归市场,企业的归企业。政府应该进一步推进市场化进程,简政放权,建设更为公平、竞争性的市场环境,从而减少企业对政治关系的依赖,以保障稀缺资源的优化配置。如果政府能够严格按照市场原则,减少或者取消各类审批项目,激发市场活力,使土地交易在阳光下运行,必将大幅减少腐败行为的发生。

参考文献:

- 1.蔡卫星、赵峰、曾诚,2011:《政治关系、地区经济增长与企业投资行为》,《金融研究》第4期。
- 2.党力、杨瑞龙、杨继东,2015:《反腐败与企业创新:基于政治关联的解释》,《中国工业经济》第7期。
- 3.范子英、李欣,2014:《部长的政治关联效应与财政转移支付分配》,《经济研究》第6期。
- 4.况伟大,2012:《房产税、地价与房价》,《中国软科学》第4期。
- 5.况伟大、李涛,2012:《土地出让方式、地价与房价》,《金融研究》第8期。
- 6.罗党论、黄向、聂超颖,2010:《产权、政治关系与房地产企业融资》,《财贸研究》第6期。
- 7.罗党论、唐清泉,2009:《政治关系、社会资本与政策资源获取:来自中国民营上市公司的经验证据》,《世界经济》第7期。
- 8.唐松、孙铮,2014:《政治关联、高管薪酬与企业未来经营绩效》,《管理世界》第5期。
- 9.王媛,2016:《政府干预与地价扭曲——基于全国微观地块数据的分析》,《中国经济问题》第5期。
- 10.王媛、杨广亮,2016:《为经济增长而干预:地方政府的土地出让策略分析》,《管理世界》第5期。
- 11.杨广亮,2018:《政企关系影响土地出让价格吗?》,《经济学(季刊)》第18卷第1期。
- 12.张莉、高元骅、徐现祥,2013:《政企合谋下的土地出让》,《管理世界》第12期。
- 13.赵西卜、王放、李哲,2015:《央企高管的职业生涯关注与投资效率——来自反腐风暴背景下的经验证据》,《经济理论与经济管理》第12期。
- 14.钟覃琳、陆正飞、袁淳,2016:《反腐败、企业绩效及其渠道效应——基于中共十八大的反腐建设的研究》,《金融研究》第9期。
- 15.石大千、丁海、卫平、刘建江,2018:《智慧城市建设能否降低环境污染》,《中国工业经济》第6期。
16. Baron, R. M., and D. A. Kenny. 1986. "The Moderator -mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations." *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6):1173-1182.
17. Cai, H.B., J.V. Henderson, and Q.H. Zhang. 2013. "China's Land Market Auctions: Evidence of Corruption?" *RAND Journal of Economics* 44(3):488-521.
18. Chen, C. J. P., Z. Q. Li, X. J. Su, and Z. Sun. 2011. "Rent - seeking Incentives, Corporate Political Connections, and the Control Structure of Private Firms: Chinese Evidence." *Journal of Corporate Finance* 17(2):229-243.
19. Faccio, M. 2006. "Politically-connected Firms." *The American Economic Review* 96(1):369-386.

- 20.Fan, J.P.H., T.J. Wong, and T.Y. Zhang.2007. "Politically-Connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms." *Journal of Financial Economics* 84(2): 330-357.
- 21.Firth, M., O.M. Rui, and W. F. Wu. 2011. "The Effects of Political Connections and State Ownership on Corporate Litigation in China." *Journal of Law and Economics* 54(3):573-607.
- 22.Francis, B.B., I. Hasan, and X. Sun. 2009. "Political Connections and the Process of Going Public: Evidence from China." *Journal of International Money and Finance* 28(4): 696-719.
- 23.Keith, R. I. 2007. "The Effect of Land Use Regulation on Housing and Land Prices." *Journal of Urban Economics* 61(3):420-435.
- 24.Leuz, C., and F. Oberholzer - Gee. 2006. "Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia." *Journal of Financial Economics* 81(2): 411-439.
- 25.Li, H. B., L. S. Meng, Q. Wang, and L. A. Zhou. 2008. "Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms." *Journal of Development Economics* 87(2):283-299.
- 26.Peng, L., and T.G. Thibodeau. 2012. "Government Interference and the Efficiency of the Land Market in China." *Journal of Real Estate Finance and Economics* 45(4):919-938.
- 27.Piotroski, J.D., and T.Y. Zhang. 2014. "Politicians and the IPO Decision: The Impact of Impending Political Promotions on IPO Activity in China." *Journal of Financial Economics* 111(1):111-136.
- 28.Sapienza, P. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics* 72(2):357-384.
- 29.Wu, W. F., C. F. Wu, C. Y. Zhou, and J. Wu. 2012. "Political Connections, Tax Benefits and Firm Performance: Evidence from China." *Journal of Accounting and Public Policy* 31(3):277-300.

Political Connections, Anti-Corruption and Land Leasing Prices: Empirical Study Based on Micro Land Transaction Data

Yang Chao¹, Wu Yu² and Shan Liwei³

(1:School of Finance, Jiangxi University of Finance and Economics;

2:Survey and Research Center for China Household Finance, Southwestern

University of Finance and Economics; 3:Research Institute of Economics

and Management, Southwestern University of Finance and Economics)

Abstract: Based on micro land transaction data from 2008 to 2014, this paper examines the effect of political connections of listed real estate enterprises on land leasing prices and its mechanism. The empirical results show that political connections can remarkably lower land leasing prices of real estate enterprises. However, anti-corruption policies weaken this effect significantly. Further analysis on the mechanism shows that politically connected firms are more likely to have lower land reserved prices and are more inclined to get land through listing auction. These two mechanisms help enterprises to lower their land prices in land transactions, while anti-corruption weakens these effects. This paper affirms the positive significance of anti-corruption on land transaction, provides some political advice on land transaction system.

Keywords: Political Connection, Land Leasing Price, Real Estate Enterprise

JEL Classification: G3, R5, P2

(责任编辑:彭爽)