

分类号_____

密 级_____

U D C _____

编 号_____

中南财经政法大学

硕 士 学 位 论 文

房价调控与地方政府行为

研 究 生 姓 名：康 烨 晞

指导教师姓名、职称：罗 融 讲 师

学 科 门 类：经 济 学

专 业 名 称：西 方 经 济 学

研 究 方 向：宏 观 经 济

入 学 时 间：二〇一八年九月

二〇二一年五月三十日

House price regulation and local government behavior

Yexi Kang

2021.5.30


中南财经政法大学学位论文独创性声明和使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文，是在导师的指导下，独立进行研究所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中标明。

本声明的法律后果由本人承担。

论文作者（签名）：



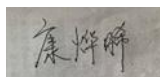
2021 年 5 月 30 日

学位论文使用授权书

本论文作者完全了解学校关于保存、使用学位论文的管理办法及规定，即学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权中南财经政法大学将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库，也可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存或汇编本学位论文。

注：保密学位论文，在解密后适用于本授权书。

论文作者（签名）：



2021 年 5 月 30 日

摘 要

自 1998 年起,随着中国正式取消福利分房制度,房地产市场完全进入市场化时代。在接下来的二十年里,房地产业开始飞速发展。虽然房地产业的发展带动了国民经济迅速腾飞,但是也带来了房价的持续攀升,并且已经成为阻碍经济高质量发展的一大障碍。虽然政府持续出台政策进行房价调控,但是政策效果甚微,甚至出现房价越调越涨的怪圈。究其原因,本研究发现中国地方政府由于存在土地垄断者和房价调控者的双重身份,使得其出现一种以“经营土地”来满足巨大财政支出的行为,而这种行为对房价具有明显的影响,使得房价调控政策效果不佳。因此,本研究通过构建理论和实证模型进行定性和定量分析,探寻地方政府“经营土地”行为对房价的具体影响机制,以期为以后的房价调控政策提供相关建议。

首先,本文对中国房价调控困境与中国房地产市场的特殊性进行分析发现,中国房价的“虚实属性”和地方政府的双重角色存在造成了中国房价的调控困境。而地方政府“经营土地”的行为正是在这种背景下出现的,其模式主要分为三步:首先以土地增值抵押贷款,然后用贷款进行基建,最后在基建地区进行房地产开发,以房产增值收入提升土地价值来达到归还前期贷款。

然后,本文从两方面对地方政府“经营土地”行为对房价的影响进行理论分析。一方面,对地方政府作为土地垄断者在“经营土地”模式下的地价和房价的双重市场机制进行分析,通过联立方程模型得出房价主导地价的结论,进而证明地方政府“经营土地”模式理论上可行。另一方面,对地方政府“经营土地”的行为在货币需求市场的影响进行分析,通过构建一个两部门数理模型,以模型的动态过程指出地方政府行为会加强房价的虚拟经济属性进而拉升房价。因此,不能简单地把房价高企看成是货币催生的泡沫,并且地方政府“经营土地”行为在理论上会助长房价上涨。

最后,本文对地方政府行为对城市房价影响进行实证分析,通过构建一个地方政府“经营土地”行为与房价的动态面板模型来验证地方政府行为对房价的影响。结果表明房价上涨的适应性预期对房价具有推动作用,同时地方政府经济增长竞争压力对城市的房价具有正向的影响关系。因此,地方政府“经营土地”行为对房价存在明显的正向影响关系。

根据以上结论,本研究给出四点房地产市场调控建议:

首先房地产市场调控政策应当将需求供给相结合进行动态调控;其次要给房地产业进行合理定位,强调住房的居住功能;然后需要建立房地产市场长期有效的监控、调控体制;最后要摆脱“经营土地”行为,将房价稳定纳入政绩考核体系。

【关键词】房价调控;地方政府行为;经营土地;房价适应性预期;经济增长竞争压力

Abstract

Since 1998, with the formal cancellation of the welfare housing allocation system in China, the real estate market has completely entered the era of marketization. In the next two decades, the real estate industry began to develop rapidly. Although the development of the real estate industry has driven the rapid take-off of the national economy, it has also brought about a continuous rise in housing prices, and has become a major obstacle to the high-quality development of the economy. Although the government continues to introduce policies to regulate and control housing prices, the effects of the policies are minimal, and there is even a strange circle of rising housing prices. Investigating the reason, this study found that due to the dual identities of land monopolist and housing price regulator, local governments in China have a behavior of "operating land" to meet huge financial expenditures, and this behavior has obvious effects on housing prices. Impact, making the housing price control policy less effective. Therefore, this study uses theoretical and empirical models for qualitative and quantitative analysis to explore the specific impact mechanism of local government's "land management" behavior on housing prices, in order to provide relevant suggestions for future housing price control policies.

First of all, this article analyzes the plight of China's housing price control and the peculiarities of China's real estate market and finds that the "virtual and real nature" of China's housing prices and the dual role of local governments have caused China's housing price control difficulties. The "land management" behavior of local governments appeared under this background. The model is mainly divided into three steps: first mortgage loans with land appreciation, then use loans for infrastructure construction, and finally carry out real estate development in infrastructure areas. The value-added income increases the value of the land to achieve the return of the previous loan.

Then, this article conducts a theoretical analysis of the impact of local government's "land management" behavior on housing prices from two aspects. On the one hand, it analyzes the dual market mechanism of land prices and housing prices under the "land management" model of the local government as a land monopoly, and draws the conclusion that housing prices dominate land prices through the simultaneous equation model, and then proves the local government's "land management" model It is theoretically feasible. On the other hand, it analyzes the influence of local government's "land management" behavior on the currency demand market, and builds a two-sector mathematical model to point out the dynamic process of the model that local government behavior will strengthen the fictitious economic attributes of housing prices and increase housing prices. . Therefore, high housing prices cannot be simply

regarded as a bubble created by currency, and the “land management” behavior of local governments will theoretically encourage housing prices to rise.

Finally, this paper conducts an empirical analysis of the impact of local government behavior on urban housing prices, and verifies the impact of local government behavior on housing prices by constructing a dynamic panel model of local government "land management" behavior and housing prices. The results show that the adaptive expectations of rising housing prices have a positive effect on housing prices, and at the same time, the pressure of competition from local government economic growth has a positive impact on urban housing prices. Therefore, the “land management” behavior of local governments has an obvious positive impact on housing prices.

Based on the above conclusions, this research gives four suggestions for real estate market regulation:

First, the real estate market regulation policy should combine demand and supply for dynamic regulation; second, the real estate industry should be reasonably positioned, emphasizing the residential function of housing; then, a long-term effective monitoring and control system for the real estate market needs to be established; finally, it is necessary to get rid of "land management" Behaviors and incorporate housing price stability into the performance appraisal system.

【Key Words】 House price regulation; local government behavior; land management; housing price adaptability expectations; competitive pressure of economic growth

目录

摘 要	1
ABSTRACT	I
导论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	2
第二节 文献综述	3
第三节 研究内容与方法	7
一、研究内容	7
二、研究方法	9
第四节 本文创新与不足	11
一、可能的创新	11
二、研究不足	11
第一章 中国房价调控困境与房地产市场的特殊性	12
第一节 房价的“虚实属性”	12
一、房价的实体经济属性	12
二、房价的虚拟经济属性	16
第二节 中国地方政府在房地产市场的双重角色	17
一、地方政府的土地供给者角色	17
二、地方政府的房价调控者角色	19
第三节 中国房价调控困境	20
第二章 房价与地价的双重市场机制	21
第一节 地方政府的土地财政与土地供给	21
第二节 地价对房价进行调控的理论分析	22
第三节 地价和房价的相互影响的实证分析	24

一、联立方程的相关系数矩阵	25
二、联立方程模型估计	25
三、实证结论	27
第三章 地方政府行为与货币政策调控房价的两难.....	28
第一节 地方政府发展经济的“经营土地”模式	28
第二节 地方政府经营土地的货币市场两部门模型	29
一、未引入扭曲部门的货币市场均衡	29
二、引入扭曲部门的货币市场均衡	31
第三节 结构扭曲下的货币政策	34
一、过度收紧的货币政策	34
二、过度扩张的货币政策	34
三、货币政策对房价调控的启示	35
第四章 地方政府行为对房价影响的实证分析.....	36
第一节 研究设计	37
一、样本选择与数据来源	37
二、动态面板模型构建	37
三、模型变量定义	38
第二节 动态面板模型的估计	39
一、变量的描述性统计分析	39
二、变量的相关性分析	39
三、地方政府行为对房价影响的回归分析	40
第三节 土地“招拍挂”制度的政策效应分析	42
第四节 模型的稳健性分析	43
第五章 结论及政策建议.....	45
第一节 结论	45
第二节 相关政策建议	46
一、房地产市场调控政策应当将需求供给相结合进行动态调控	46
二、给房地产业进行合理定位，让其回归居住属性	46
三、建立房地产市场长效调控机制	46

四、摆脱“经营土地”行为，将房价稳定纳入政绩考核体系.....	47
参考文献.....	48
致谢	53

导论

第一节 研究背景与研究意义

一、研究背景

在计划经济体制下,我国房地产行业实行的是福利住房制度,而随着向市场经济转型的过程中,原先的福利住房制度开始向商品化住房制度过渡。在 1978 年到 1998 年房地产行业市场化试点阶段中,由于房地产产业展现出巨大的发展潜力,于是在 1998 年,我国房地产业取消原有制度,正式步入市场化时代。而接下来的十年则是房地产市场市场化后高速发展的十年。从供给端来说,从 1999 年的 1.8 亿平方米的住宅新开工面积,到 2008 年就提高了 4.4 倍左右,超过 8 亿平方米,同比增速也一直保持在 20%左右。从需求端来看,商品住宅销售面积在 1999 年为 1.2 亿平方米,到了 2008 年就上涨至 5.9 亿平方米,销售面积也长期保持同比 20%左右的增速。2009 年至 2018 年,这十年房地产行业继续保持高速发展,住房需求与供给由于相关政策存在阶段性波动,但是住房市场在总的供需端上仍保持着上升的态势。并且由近二十年的中国房价走势来看,在 2000 年时,中国住房市场的平均销售价格仅为 1948 元/平方米,而到了 2018 年住房平均价格却上涨到 8544.11 元/平方米,涨幅达到 438.61%,年平均增长率为 8.74%。^①

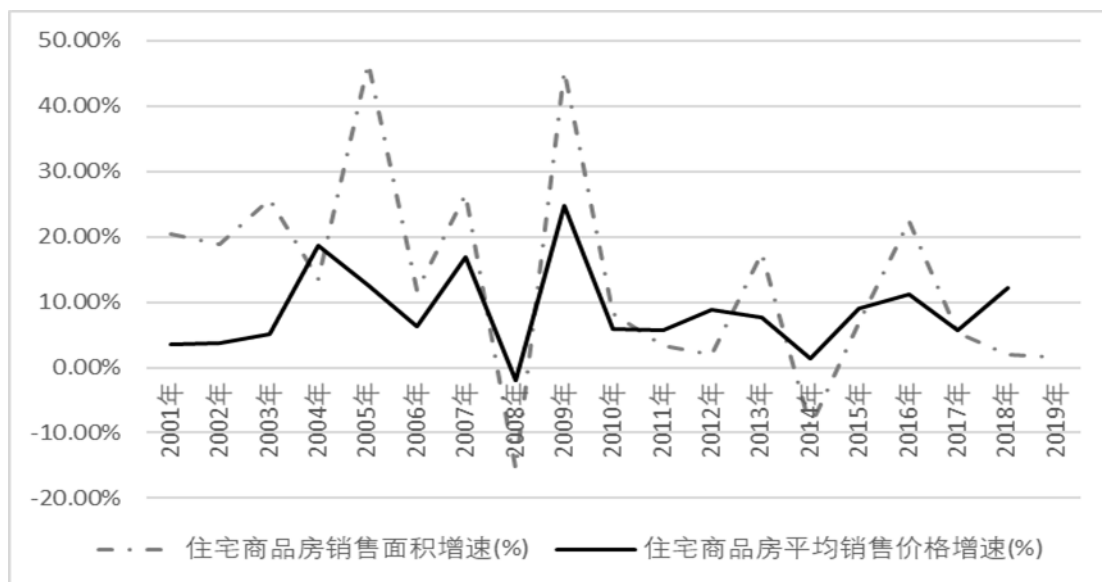


图 0-1 中国住房销售面积增速和住房平均销售价格增速比较

资料来源:国家统计局数据库。

由上图 0-1 中国住房销售面积增速和住房平均销售价格增速的比较可知,中

^① 数据来源于国家统计局数据库。

国房地产市场表现出一种“量价同向波动”的趋势，由此可以认为，中国房价波动主要是由需求端驱动。正是由于房价是由需求端驱动，政府也积极出台了一系列从需求端出发的“限购”、“限价”等调控政策来稳定房价，但是这些政策非但没有起到压低房价的效果，反而造成一种“越调越涨”的怪象。

对于房价调控而言，各国国情的不同使得调控手段不能照本宣科。需求端的调控不起成效，而供给端的调控必然牵扯到土地市场，而从土地市场研究中国房价的调控，其最特殊的本体则在于政府本身。因此若要研究房价调控问题，则有必要深入理解和研究中国地方政府行为。

在中国，地方政府的双重身份是其最显著的特点，在土地市场处于垄断供应者，同时在房地产市场又是房价的调控者。同时，土地的出让收入又是地方财政的重要组成部分之一。根据 2017 年的统计数据显示，全国 300 多个城市的各类土地出让金收入同比增长了近 39.3%，达到 4.1 万亿元。并且，住宅用地的土地出让金涨幅更大，达到 46.7%，金额为 3.4 万亿元，占有土地出让收入的 83%。同时，在 2017 年全国各地财政总收入为 23 万亿，而土地出让金额占比为 17.8%，由此可见土地收入对于地方财政的重要性。^②并且由于土地本身的稀缺资源属性，随着土地供给的逐渐饱和，土地出让金即地价也逐渐增大，那么住房成本也就水涨船高，房价也随之上涨。但是维持房价稳定又是政府作为调控者的责任之一，使得在住房价格和土地价格两者之间到底孰轻孰重也是政府制定调控政策必须考虑的因素之一。也正是由于政府角色的这种双重性，使得中国房地产市场的调控不能简简单单参考其他西方国家的成功案例。因此，在当今社会一直倡导的“房住不炒”的政策背景下，研究地方政府行为对于房价走势的预判具有重要意义，研究地方政府行为与城市房价的相关性对辅助房价调控政策的实施也是当今学界的重要研究方向。

二、研究意义

对于中国而言，地方政府的政绩跟城市建设和经济发展水平挂钩，而房地产市场对于城市的经济发展具有极强的拉动作用。当经济形势向好时，房地产市场繁荣，投资旺盛，房价开始上涨，而房价的上涨向市场传达出房地产市场向好的信号，进一步推动经济增长。当经济形势下行时，房地产产业可以迅速形成住房和建筑等固定资产，这些固定资产都可以直接计入国内生产总值，因此对于经济的拉动效果十分显著。同时对于地方政府而言，由于城市建设所需资金量过于庞大，简单的财税收入不足以弥补巨额的财政支出，土地出让收入往往成为地方政府用来城市基建以及弥补财政赤字的最主要方式。而这种“经营土地”的行为往往使得地方政府对于房价上涨的容忍度较高。

^② 数据来源于国家统计局数据库。

由上述分析可知,在理论上,地方政府行为对土地出让市场和房地产市场具有重要影响,同时对于房价调控而言,地方政府又是调控政策的制定方和实施方,只有通过理论和实证相结合的方法探究地方政府行为和房价的影响关系,才能更好地制定和实施房价调控政策。因此对于房价调控问题中,对地方政府行为的研究也就具有重要的学术意义。

同时,面对中国目前房地产市场高企的房价以及供需失调等问题愈发严重,甚至出现了房价“越调越涨”的怪象。对于地方政府行为的研究也能在实践上对目前房地产市场的调控政策进行分析总结,在理论上解答中国房价调控的特殊一环,进而在此基础上提出更加具有针对性的房市调控的政策建议,这就对中国房地产市场的向好发展有着积极的现实意义。

第二节 文献综述

鉴于中国目前经济发展来看,房地产业已经是国民经济中举足轻重的组成部分。再加上房地产经济与各行各业的直接或者间接的关联性,使得微小的房地产业的经济波动都会迅速扩散到其他行业,对其他行业产生不同程度的影响,因此对于房价调控问题的研究一直都是相关研究人员的重中之重。根据文章脉络,这里从四个方面来对研究房价调控问题的相关文献进行归纳梳理。

(一) 从房地产市场供需端研究房价调控问题

房价波动最明显的表现就是市场上住房供给与住房需求的失衡。中国住房市场经过二十多年的发展已经趋于成熟,基本符合市场的供求规律。因而从房地产市场的供需端出发研究房价调控也是学界的主要途径。

楼江,周铭嫻(2019)通过使用相关统计年鉴数据,对中国的大中型城市的房地产市场的供需情况进行分析指出,不同城市的住房市场呈现不同情况,应当根据不同城市住房市场的供需特点出台与其相适应房价调控政策。朱婷(2020)从需求、供给、宜人度三个维度构建了指标体系实证分析中国大中城市商品住宅价格空间分异的影响因素,得出中国大中城市房价的空间分异格局显著且呈现强化趋势。住房需求导致城市住房价格的主要驱动力,有效住房供给和土地价格决定城市住房供给,对城市住房价格分异也有主要影响。

对于房地产市场的供给端而言,主要从土地这种要素进行分析。由于在我国土地是由政府供给,个人无土地所有权,因此政府既是土地供给者也是住房市场调控者。因此使得从土地供给到住房供给之间的过程存在复杂性和不确定性,这就使得对于研究土地供给与住房市场波动之间的关系无法得到统一,大部分学者都是从土地供给弹性讨论。王松涛(2009)利用中国城市数据来检验“生产函数渠道”和“供应效率渠道”的有效性,研究发现土地供给和住房供给存在显著的

正相关关系,但是紧缩的土地供给政策在降低住房供给弹性的同时,却会导致房价的上涨。王斌(2011)利用中国省级年度面板数据进行研究发现,住房供给弹性也存在明显的地理区域差异性。此外,蒋南平等(2015)研究发现,中国地方政府为了寻求土地收益的最大化,对不同性质土地实行差别定价,以此来发展房地产经济。但是这种差别定价对房地产市场的调控效果甚微,反而成为一种对工商业的供给过度。由此看来,前面所述的文献多是以面板数据对住房供给弹性的估量,但是如何通过供给弹性来影响房价的内在机制的研究相对较少。高晓娜和兰宜生(2016)通过相关数据分别计算了土地供给的存量和流量弹性,发现土地供给存量弹性对房价波动没有显著影响关系,土地供给流量弹性主要通过放大预期来影响房价波动。而郑娟尔(2009)进一步基于 Panel Data 模型,对土地供应量对房价的影响进行研究分析,指出通过土地供应量来对房价进行调控具有一定作用,但是必须借助其他工具同时实施,这样调控效果才可能显著。

对于房地产市场需求端而言,由于对于发达国家例如美国、日本等国都经历过房地产市场的繁荣到泡沫破灭,房地产经济发展的时间较长且具有一定现实经验。French.K 和 J.Poterba(1991)通过研究表示,市场对于经济增长的预期变化是导致房价在短期内较大波动的原因之一,并且在短期内,收入增加导致的需求上升是房价上涨的重要原因。Henderson 和 Ioannides(1983)研究表示,住房本身的兼具消费和投资属性,会导致消费行为的不确定性,进而引起房价波动。Arrondel 和 Lefebvre(2001)用 Henderson 和 Ioannides(1983)提出的理论方法,对法国的房地产市场进行了实证研究,结果表示,投资组合动机对住房需求起到决定作用而非消费动机。但是 Ioannides 和 Rosenthal(1994)对美国房地产市场的实证研究得出的结论却恰恰相反,消费动机占据主要影响作用。

国内学者对于房地产市场的需求端的也结合中国国情进行了深入研究,大部分学者还是认为中国房地产市场需求端过于旺盛,使得导致住房市场的供不应求现状。并且对于一般消费者而言,由于面对房地产市场的火热以及房价的一路高涨,认为房产是相对而言具有“刚性保值”以及巨大的收益性的产品,使得其需求高居不下。王振坡、郝曼和王丽艳(2018)通过天津市的相关数据,对住房消费需求、投资需求进行联合建模,分析群体分异特质以及在住房消费行为中的动机选择,结果显示,在家庭选择中,住房投资需求占据主要作用,并且对房价的看好预期以及避险的投资态度对投资需求具有促进作用。而对于这种投机需求以及对房价上涨的预期,国内学者也进行了大量研究。况伟大(2009)发现预期和投机对我国住房价格波动具有较强的解释力。王弟海、管文杰和赵占波(2015)通过内生增长模型对住房消费进行研究表示,房价过高使得居民收入中购房比重过大时,房价将会出现泡沫,使得国民经济会陷入衰退。而庄子罐、崔小勇等(2012)通过将预期冲击引入一个 DSGE 模型,发现预期冲击可以解释超过三分之二的

国民经济波动。陈利锋（2016）也构建了多部门 NK-DSGE 模型，研究预期冲击对于我国房价波动的影响，结果表明预期冲击可以解释中国房价波动的 38.33%。王频、侯成琪（2017）则在两部门 DSGE 模型中引入住房交易成本和住房价格加成的预期冲击，研究结果发现住房交易成本和住房价格加成的预期冲击，能较好解释当住房价格上涨时出现的越涨越买现象。也有学者通过住房需求和土地供应结合分析，任荣荣和刘洪玉（2007）构建的土地供应对房价影响的实证模型中发现土地供应对房价确实会产生影响，但是政府的土地供给是通过房价预期来影响当前房价。因此，中国房地产市场是通过供给和需求端共同影响住房价格，房地产市场的波动不能仅仅从某一个方面进行分析，而是要供给需求结合起来分析。

（二）从土地市场方面研究房价调控问题

土地是房地产业的生产要素之一，要素对商品价格的影响属于一个基本的经济学规律，但是由于中国特殊的国情，地方政府是土地的垄断供给者，土地价格也会随着政府土地供应量变化而变化。因此有必要弄清楚土地价格和住房价格之间的影响。刘琳和刘洪玉（2003）首先从数理方面讨论地价与房价的关系，其认为房价和地价的因果关系并非简单确定关系，在不同的角度，不同时间的情况是不一样的。况伟大（2004）构建线形的土地和住房市场模型，对房价和地价的关系进行研究，结果显示，出现供不应求时，房价与地价成线性正相关关系，而在供给过剩时，则呈现负相关关系。并且在房价和地价的格兰杰因果关系检验中，短期内房价和地价显现相互影响关系，但是在长期中，地价则是房价的 Granger 因。但是有学者对上述研究提出质疑，认为单纯进行上述研究只能得出定性的结论，无法在房价和地价定量关系中取得效果。温海珍、吕雪梦等（2010）通过构建了地价和房价的联立方程模型进行了估计，得出房价与地价之间存在内生性的正向影响关系，但是房价居于主导作用。

（三）从宏观经济因素方面研究房价调控问题

中国房地产市场由于其巨大的经济体量在国民收入中占据重要地位，因而使得房价已经不仅仅是房地产市场中的单一市场的影响因素。宏观经济层面的经济要素与房价之间也存在内生影响关系。故而研究房价波动与宏观经济之间的内生影响关系也是学界的研究热点。

余海强（2019）通过 TVP-VAR 模型对我国房地产市场波动如何影响实体经济等问题进行了实证分析。研究结果表明，房价波动对经济增长和通货膨胀的影响具有显著的时变特征。房价波动除了对一些宏观经济变量的影响之外，更多学者主要是研究政府宏观政策在对房地产市场波动的调节机制。其中主要是在货币政策的研究上，因为研究货币政策对房地产市场的政策效应、传导机制以及更好地了解其中的冲击效果对政府调控政策的实施具有重要意义。李玉梅（2012）通

过研究中国货币政策对房价的调控效应,发现央行的货币政策是影响我国房地产价格的主要影响原因之一,并且通过脉冲响应函数验证了,当房价上升时,央行能够实施紧缩的货币政策,使得高涨的房价可得到有效抑制,但存在一定的时滞性。马星(2013)通过实证模型研究了 M2 的增长率与房价增长率之间的关系,得出中国 M2 的变化与房价的变化呈现正相关关系,但是这种相关性存在时滞性。昌菡(2016)则分别对不同地区房价和货币供应量的关系,发现我国房价受货币因素影响从大到小依次为中部地区,西部地区以及东部地区。梁斌和李庆云(2011)、王云清等(2013)以及侯成琪和龚六堂(2014)均通过建立了两部门 DSGE 模型进行研究,结果均表示对真实住房价格做出反应的货币政策能够显著降低房价波动,并通过金融加速器机制降低经济波动和福利损失。

(四) 从政府行为方面研究房价调控问题

由于上述研究房价调控问题的方向国外学者在较早时期就已经形成较为完整的研究方法和研究体系,故而大多数文献都是按照上述方向进行研究。但是由于中国政府的特殊属性,也有部分学者基于中国政府行为来对房价调控问题进行研究。

首先有学者对于中央政府调控房价的效果不明显进行研究分析。主要分为以下观点:1.王来福(2008)以及韩蓓、蒋东生(2011)指出:由于中央政府的调控目标在经济增长和房价稳定之间反复变换,使得中央政府的调控政策不连续,进而导致房价或降低后的快速反弹,或持续上涨。2.王频、侯成琪(2017)通过构建一个 DSGE 模型分析发现,房地产市场中过盛的投机性的住房需求使得市场对于房价存在持续上涨的预期,进而减弱了房价调控政策的效果。3.杨恒(2014),朱国钟和颜色(2013)认为中央政府出台的房价调控政策过于强调需求端,而忽视供给端,无法在根本上解决住房市场的供需失衡。4.卢亮(2016)则认为中央政策的调控政策过于强调行政手段,缺乏法律支持,这就使得地方政府为了各自的政绩目标对中央政府的调控政策进行规避,形成“央地目标不一致”现象,使得中央的房价调控政策效果不佳。

除了对中央政府的行为分析房价调控问题,也有学者认为地方政府行为才是房价调控问题的关键所在。陈彦斌(2017)认为房价调控效果不好的最重要的原因是地方政府缺乏房价调控的激励,重构激励机制是目前房价调控的重要举措。陈小亮、李三希等(2018)在前面学者的研究基础上,通过构建委托—代理模型进行研究发现,中央对地方的考核目标主要在于经济增长方面,缺乏房价考核,使得地方政府缺少相关激励。

其次,对于地方政府行为的研究,主要是从地方政府的“经营土地”方面展开。刁伟涛(2015)指出,高企的房价是由于地价成本的提高间接推升的,而高企的地价又是受到地方政府的土地出让金驱动,究其原因无外乎是地方政府的财政

困境。武康平和闫勇(2012)在对地方政府财政压力的研究中指出,财政分权对土地财政的激励作用十分显著,地方政府弥补赤字的主要手段仍然是从土地出让出发。而对于地方政府的土地财政行为对房价的影响研究中,王文龙和杨文(2012)以及李怀和何富彩(2016)各自都通过实证研究发现,由于地方政府的财政困境使得其不得不依赖通过土地出让联系的房地产市场,而地方政府土地出让金与房价上涨呈现出显著的正相关关系,这就使得地方政府有动机去维持高房价。郑骏川(2020)通过查找中国35个大中城市2000—2016年的城市面板数据,通过实证证实了地价和房价都受到地方政府财政压力的影响。

(五) 文献述评

本文在上述文献综述中归纳整理了学界对于房价调控问题的相关文献。从这些文献来看,学界对于房地产市场调控问题的研究已经相当丰富。并且由于房地产市场一直以来都是社会上的热点问题,房价调控的相关理论模型也在国内外学者的研究中趋于完善,同时对于地方政府行为对房价调控的影响中也应用到了各种理论和实证模型。但是,由于中国特殊的国情使然,对于地方政府行为的研究仍存在以下不足:

首先,现有文献对于地方政府行为的研究大多从“央地目标的不一致”出发,构建“委托—代理”模型进行理论研究,缺乏对各级政府行为进行量化处理。其次,对于地方政府行为的研究主要是通过实证模型来验证地方政府的土地财政对房价的影响进行分析,其内在传递机制往往仅仅从成本考虑地价的缘由,缺少对地方政府“经营土地”行为对房地产市场影响的内在传递机制分析。

因此,针对上述不足,本文在已有的相关文献基础上,根据房价存在的虚实属性和地方政府扮演的双重角色(土地供给者和房价调控者)的现状中,构建地方政府“经营土地”的数理模型来解释地方政府行为对房地产市场的影响,然后通过实证验证地方政府“经营土地”的行为导致的土地财政现象对房价存在的影响。

第三节 研究内容与方法

一、研究内容

本文是基于地方政府行为的角度来解释房价调控效果不佳的问题。全文各部分主要内容如下所示:

首先为文章导论,主要是对本文的选题背景和选题意义进行说明。其次是整理和回顾了学界从不同角度对房价调控问题进行研究的相关文献。文章综述主要包含五个小节,前四个小节是分别从四个角度(房地产市场供需端、土地市场、宏观经济因素和政府行为)研究房价调控问题的文献进行综述,最后一小节是对

以上文献的评述。然后是本文的研究内容及方法以及相关的可能创新点和不足之处。

第一章则是对中国房价调控困境与房地产市场的特殊性进行描述分析。首先指出中国房价存在虚实二象性,房价的虚拟属性是指房价现在成为一种和货币金融密切相关的资产价格,实体属性是指房价符合市场供需的价格准则。然后指出中国房价调控中的最特殊的就是地方政府的双重角色身份,其既是土地的垄断供给者,同时又是房价的最终调控者。因此正是由于中国房地产市场的特殊性使得房价调控陷入“越调越涨”的怪圈。

第二章通过分析地价和房价的双重市场机制,探究地方政府作为土地的垄断供给者能否通过土地价格对房价进行有效调控。首先具体描述地方政府“经营土地”行为产生的土地财政和土地垄断供给,然后对于房价波动是由需求端驱动的,即存在供不应求的情况,进而提出假设是否可以通过地方政府通过增加土地供给,压低地价行为来调控房价。再通过联立方程模型对存在的两种不同理论(房价影响地价和地价影响房价)进行实证检验,得出房价主导地价的结论。所以在存在地方政府“经营土地”行为的基础上直接压低地价并不能很好地起到调控房价的目的,只是调整地方政府和房地产企业之间的土地增值收入的显性分成罢了。

第三章为分析在货币市场上,地方政府“经营土地”行为造成的经济结构扭曲,进而对房价产生影响。首先根据相关研究的基础上对地方政府“经营土地”的行为在货币需求市场的影响构建一个两部门数理模型,通过理论分析模型的动态过程:由于政府对于土地的垄断权以及经营土地过程中存在的各种政府隐形担保等问题,使得大量资金流入房地产以及地方融资平台,使得房价上涨进而住房的投资、投机属性不断加强,而房价不断提高的同时融资成本也随之提高,进而削弱了其他实体行业的资金获得能力。并且根据存在扭曲的双部门模型指出,不能简单地把房价高企看成是泡沫,并且总量型的货币政策对房价调控没有明显效果,货币政策需要保持适度。

第四章为地方政府行为对房价影响的实证部分。由于前文对地方政府行为对房价的影响进行了理论分析,这里对地方政府行为进行量化分析。首先地方政府“经营土地”模式的前提是建立在预期房价上涨的基础之上,通过房价上涨来带动地价上涨。其次由于地方政府具有的土地垄断者身份以及地方政府之间存在的经济增长竞争压力,经济增长与地方官员政绩挂钩,而“经营土地”是短时间提升当地经济增长的不二之选。故而本章通过构建一个地方政府“经营土地”行为与房价的动态面板模型,从实证的角度来验证地方政府行为对房价的影响。结果表明房价上涨的适应性预期对房价有较强的推动作用,同时地方政府的经济增长竞争压力对城市的房价具有正向的影响关系。

第五章为文章的结论和相关政策建议。本部分主要是对前文理论和实证研究

结果进行总结，并在此基础上提出相关的房价调控的政策建议。

二、研究方法

本文的研究主要基于数理分析法和实证分析法。

首先，本文的数理分析法主要是对地方政府“经营土地”的行为在货币需求市场的影响构建一个两部门数理模型，通过理论分析模型的动态过程。

其次，本文实证分析法主要运用 Stata 软件，通过收集相关数据，先是通过使用联立方程模型来分析是地价影响房价还是房价影响地价；其次主要是构造一个动态面板模型对地方政府“经营土地”行为对房价的影响进行分析。

根据文章的研究内容与研究方法，本文的研究框架如下图 0-2 所示：

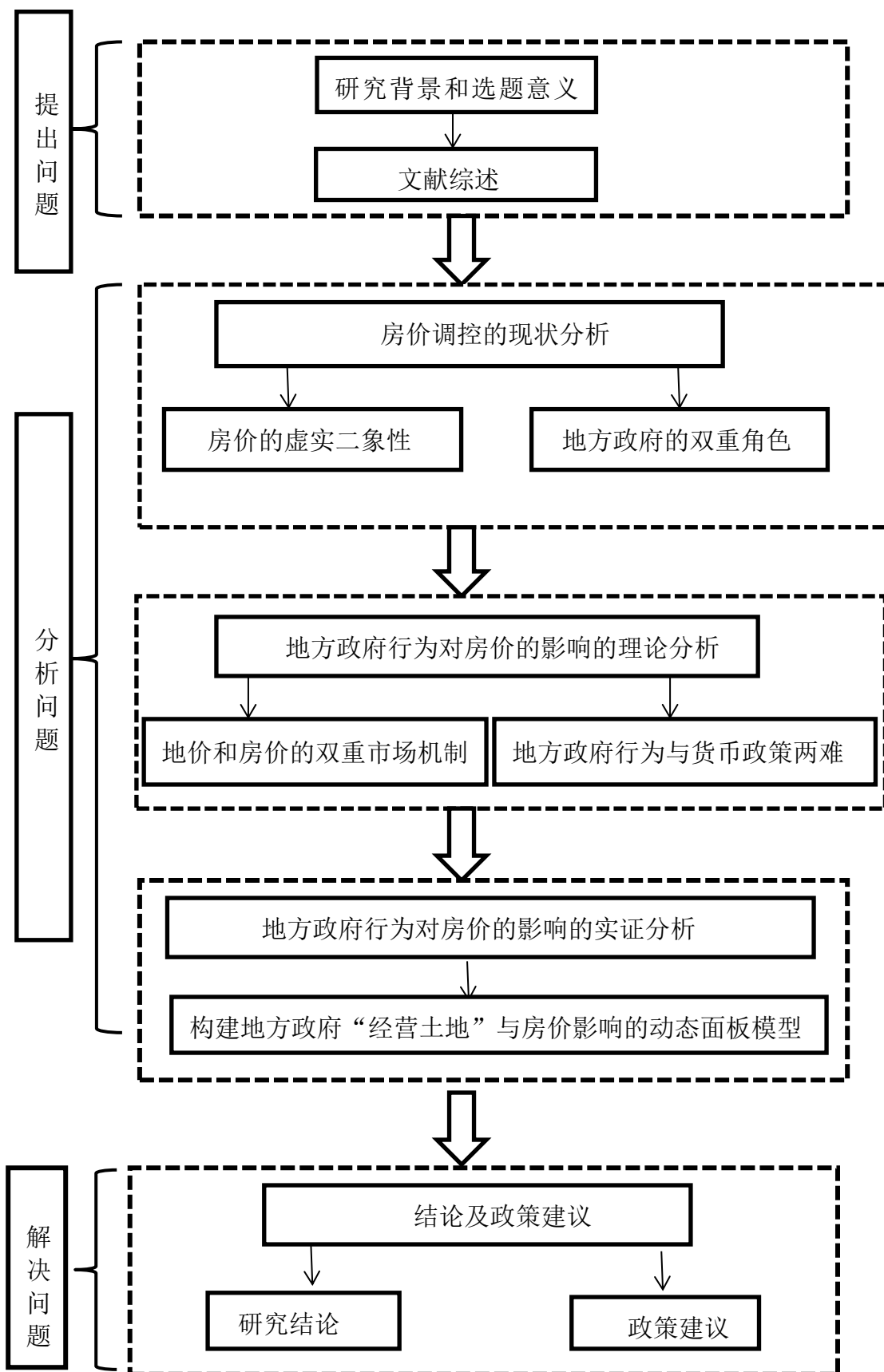


图 0-2 研究框架图

资料来源：作者自行绘制

第四节 本文创新与不足

一、可能的创新

首先，虽然学界在中国房价调控问题上的研究文献较为丰富，但是大多数是对房价本身存在的实体经济供需属性以及虚拟经济资产定价属性分析，对地方政府行为的研究也是单单从“土地财政”出发，本文将房价的二象性和地方政府的双重角色结合起来分析，在研究视角上具有一定创新。

然后，虽然学界从地方政府行为对中国房价调控进行研究的文献较为丰富，但是基本仅仅是停留在“土地财政”方面对城市房价的影响的实证研究，相关理论模型研究较少，本文构建的地方政府“经营土地”的数理模型与财政压力的实证研究相结合，在研究方法上具有一定创新。

二、研究不足

本文构建的用于解释地方政府“经营土地”导致经济发生结构性扭曲的两部门数理模型还不完善，仅仅是停留在货币市场，对于地方政府行为在其他市场造成的经济结构扭曲无法进行解释。

本文最后实证部分，地方政府经济增长竞争压力变量的构建依然是以地方政府的“土地财政”和适应性预期来解释地方政府行为，描述方式较为单一，没有对地方政府存在隐性担保等行为进行量化处理。

第一章 中国房价调控困境与房地产市场的特殊性

房价问题一直是关乎民生的大计,对于如何更好地调控房价一直是我国政府工作的重中之重。而对于房价调控的研究思路可谓是千头万绪,但是就中国房价调控效果来看,中国房价陷入“越调越涨”的怪圈,让中国房价的调控问题扑朔迷离。究其缘由,在全球视角下来看,中国房地产市场具有其特殊性,除了中国房价具有虚拟经济属性以及实体经济的属性,最主要是中国政府在房价调控中的特殊属性,即政府既是土地市场的唯一供给者,又是房价的最终调控者。因此研究中国地方政府行为对房价的内在影响机制是更好地实施房价调控政策的关键步骤。

因此,本章是基于上述分析,先对中国房地产市场的特殊性,即房价的“虚实”属性以及地方政府在房地产市场的双重角色进行说明,并以此来对中国房价调控困境进行解释,为后文的地方政府行为对房价的影响分析做好基础准备。

第一节 房价的“虚实属性”

一、房价的实体经济属性

在实体经济和虚拟经济相比较而言,实体经济属性更为重要,虚拟经济更多情况是体现行业经济泡沫的大小程度,实体经济则反映行业的经济基本面。而房价是实体经济的重要价格信号之一,其变化反映着房地产市场的供需变化情况。

(一) 房地产市场的供给情况

对于房地产市场的供给情况,从房地产开发投资额的情况进行分析,

自从1998年中国房地产市场化改革以后,房地产开发投资额呈现急剧上升态势。从2000年至2019年这二十年间,房地产开发投资额增长了26倍,从4984.05亿元上升到132194.26亿元,并且平均年增长率也达到了18.83%。而房地产开发住宅投资额也一直呈现上升趋势,从2000年的3311.98亿元到2019年的97070.74亿元,约增长了29倍,年平均增长率也达到19.46%,由此可以看出这二十年来中国房地产经济的火热程度,如下图1-1所示。

而且从2000年开始,房地产开发住宅投资额占房地产开发投资额的比重就达到66.45%,而2019年这一数据上升到73.43%,近二十年的平均占比也达到69.02%,可想而知,房地产经济的投资热度有很大部分是来自住宅投资。

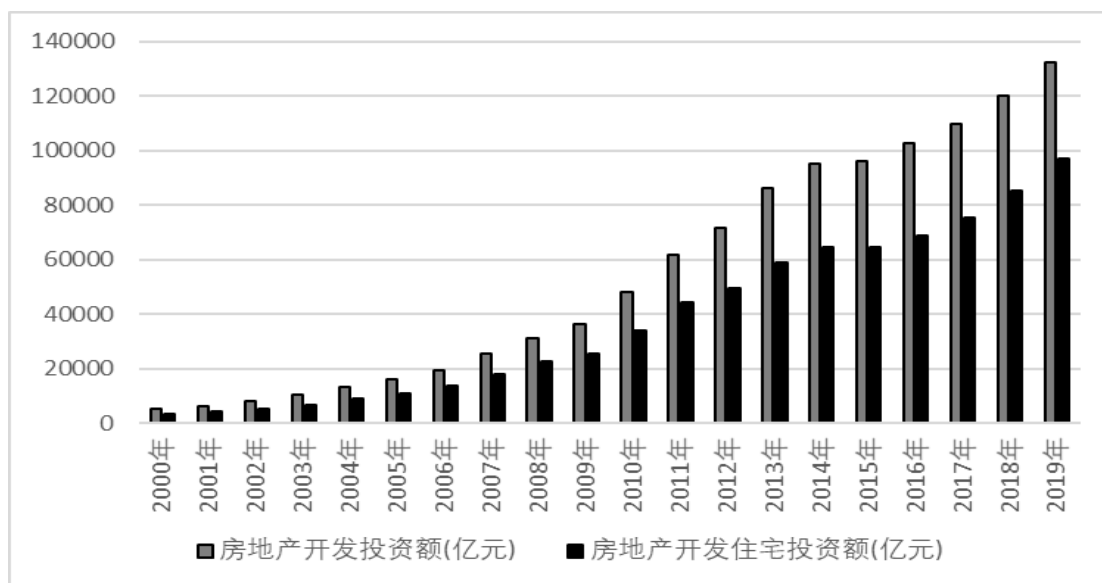


图 1-1 中国房地产开发投资和住宅投资状况

资料来源：国家统计局数据库。

房地产开发投资与住宅投资的持续高速增长不同的是，住房供给在近些年却开始出现下降趋势。

2000 年中国房屋施工面积为 265293.53 万平方米，到了 2017 年施工面积就达到 1175248.82 万平方米，增长了 4.43 倍。其中住宅房屋施工面积 2000 年为 180634.32 万平方米，2017 年施工面积达到 652234.26 万平方米，增幅达到 361.08%。两者从 2000 年到 2013 年都保持持续增长的势头，但是从 2014 年开始出现下降趋势。^③

2000 年中国房屋竣工面积为 181974.44 万平方米，到了 2017 年竣工面积就达到 286336.03 万平方米，增长了 1.57 倍。其中住宅房屋竣工面积 2000 年为 134528.83 万平方米，2017 年竣工面积达到 155111.82 万平方米，增幅达到 115.30%。两者大致增长趋势相仿，2000 年至 2006 年期间增长趋势较为平缓，然后至 2014 年期间出现较为明显的增长趋势，2015 年开始出现下降趋势。

总体来说，住房房屋施工面积和竣工面积增长速度都有所下降，同时住房的施工面积和竣工面积总量也在近年都出现下降趋势。

^③ 数据资料来源于国家统计局数据库。

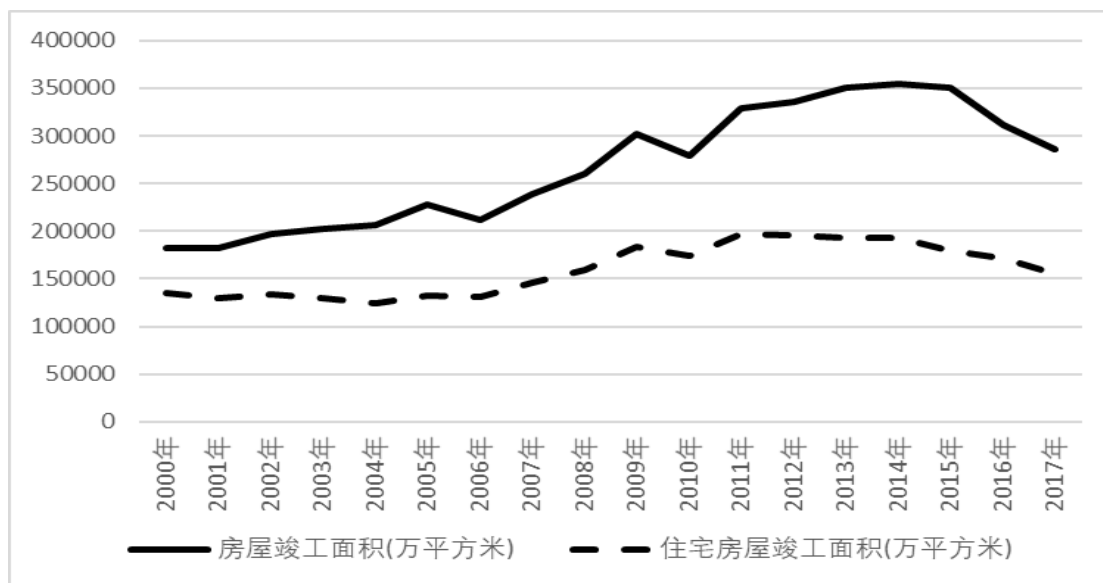


图 1-2 中国房屋竣工面积和住宅房屋竣工面积情况

资料来源于国家统计局数据库。

（二）房地产市场的需求情况

虽然住房市场供给端近几年开始出现明显下降趋势，但是其需求端的热度却一直保持火热。

首先从中国的住房空置率来看，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心主任甘犁在 2018 年发布的《2017 中国城镇住房空置分析》报告显示，2017 年，二线城市、三线城市空置率分别为 22.2% 和 21.8%，远超一线城市的 16.8%。^④并且该报告还指出，在 2017 年在中国的城镇地区就存在高达 6500 万套空置住房。数据同时显示，商品房的空置率达到 26.6%，且呈现持续上升趋势。与其他国家相比，中国住房空置率仅低于西班牙、意大利等少数国家，处于较高水平。而且更重要的是，我国的住房实际空置率已经超过自然空置率，这在非一线城市中表现尤为严重。

其次是中国的人均居住面积。根据相关资料^⑤表示，2018 年美国人均居住面积为 65.03 平方米、英国人均居住面积为 49.4 平方米、法国人均居住面积为 40 平方米，而中国人均居住面积只有 36.65 平方米，单纯从数字上来看，中国人均居住面积低于西方发达国家，但是折合一个三口之家来看也有 100 平方米的居住环境，是标准的三室两厅格局。但是日本这个人口多地少的国家的人均居住面积却达到了 46.3 平方米，由此看来中国的城市人均居住面积还有很大的上升空间的。并且对于中国人民收入水平的提高，对于住房需求质量的改善也会越来越强，因此在相当长的一段时间里，中国的住房需求依旧可能会保持旺盛。从中国房地产销售情况也能反映出上述问题，如下表 1-1 中国房地产市场的住宅商品房的销售

^④ 数据资料来源于网络 <http://www.zfsj.org/shownew.asp?id=2470>。

^⑤ 数据资料来源于网络 https://www.sohu.com/a/270217997_99932305。

状况所示。

表 1-1 中国房地产市场住宅商品房的销售状况

时间	住宅商品房销售面积(万平方米)	销售面积年增长率 (%)	住宅商品房销售 额(亿元)	销售额年增长率 (%)
2000 年	16570.28	——	3228.60	——
2001 年	19938.75	20.33%	4021.15	24.55%
2002 年	23702.31	18.88%	4957.85	23.29%
2003 年	29778.85	25.64%	6543.45	31.98%
2004 年	33819.89	13.57%	8619.37	31.73%
2005 年	49587.83	46.62%	14563.76	68.97%
2006 年	55422.95	11.77%	17287.81	18.70%
2007 年	70135.88	26.55%	25565.81	47.88%
2008 年	59280.35	-15.48%	21196.00	-17.09%
2009 年	86184.89	45.39%	38432.90	81.32%
2010 年	93376.60	8.34%	44120.65	14.80%
2011 年	96528.41	3.38%	48198.32	9.24%
2012 年	98467.51	2.01%	53467.18	10.93%
2013 年	115722.69	17.52%	67694.94	26.61%
2014 年	105187.79	-9.10%	62410.95	-7.81%
2015 年	112412.29	6.87%	72769.82	16.60%
2016 年	137539.93	22.35%	99064.17	36.13%
2017 年	144788.77	5.27%	110239.51	11.28%
2018 年	147759.59	2.05%	126374.08	14.64%
2019 年	150144.32	1.61%	139439.97	10.34%

资料来源:国家统计局数据库。

自从 1998 年我国取消福利分房制度后,住宅销售市场一直处于飞速发展阶段。2000 年住宅商品房销售面积为 16570.28 万平方米,到了 2019 年就达到 150144.32 万平方米,年平均增速为 13.35%。而住宅商品房销售额则从 2000 年 3228.6 亿元增长到 2019 年的 139439.97 亿元,年平均增长率为 23.90%。从体量上来看,2000 年中国 GDP 总量为 100280.1 亿元,住宅商品房销售额占 GDP 总量的 3.22%,到了 2019 年中国 GDP 总量为 990865.1 亿元,住宅商品房销售额占 GDP 总量的 14.07%,而从增速来看,中国住房市场销售额也以年平均 23.90% 的增长速度持续了 20 年。

综合房地产市场的供求情况来看,如图 1-3,中国住宅房屋竣工面积与住宅商品房销售面积进行比较发现,由于中国住宅房屋竣工面积增速较为缓慢,且开始出现下降趋势,而住宅商品房销售面积则增速较快,且呈现加快趋势,并且由

图 1-3 可以看出 2017 年两者趋于相同,按照增长趋势来看,目前住宅商品房销售面积应该已经超过住宅房屋竣工面积。

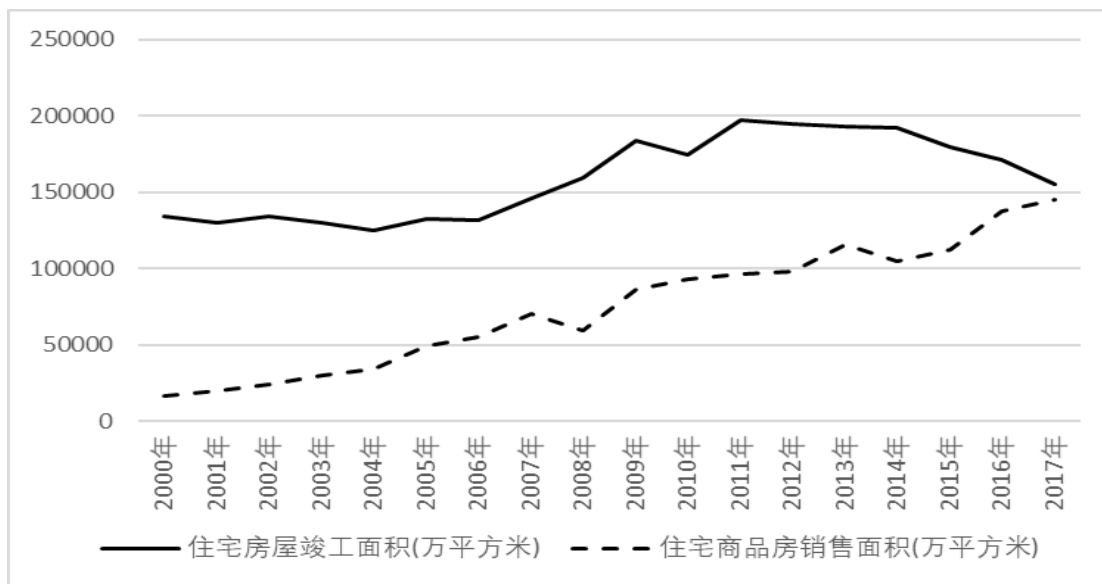


图 1-3 中国住宅房屋竣工面积与住宅商品房销售面积比较

资料来源:国家统计局数据库。

由此可以看出,中国房地产市场的住宅供给相对不足,住宅的需求量过于旺盛,呈现出明显的供不应求的状况。

二、房价的虚拟经济属性

根据徐高(2018)的说法,中国房价的虚拟属性就是指房价具有金融属性,而货币金融体系一般也被视为于实体经济相对的虚拟经济。即就是把房价看作是一种与货币金融密切相关的资产价格。

就中国购房者的现实状况而言,由于房价高企,一般购房者只能借助银行贷款进行购房。根据央行 2017 年公布的数据资料显示,截至 2017 年 9 月,中国个人房贷欠款已经超过 21.1 万亿,而一年下来个人用于房贷贷款的钱是 1.96 万亿,近 2 万个亿。并且根据央行报告中显示,9 月末,人民币房地产贷款余额 31.1 万亿元,同比增长 22.8%,1 月份至 9 月份增加 4.4 万亿元,占同期各项贷款的 39.6%,这个数字说明房地产贷款占据中国全部贷款的比例是近 40%的比例,一年增加了 4.4 万个亿,其中用于个人房贷是 1.96 万亿,比例是 44.5%,剩下是 2.44 万亿用于房地产其他方面融资。^⑥

由于上述购房现状,那么从社会融资规模来看,实体经济是从金融体系来获得资金,而银行信贷渠道又是最主要的融资渠道。根据徐高(2018)的研究发现,中国社会融资规模的变化领先于房价变化,并且其变化又与国内的信贷政策密切相关。而其中的传导链条应为:当国内的信贷政策放松,使得社会融资约束就会

^⑥ 数据资料来源于网络 <https://lf.news.fang.com/open/26918160.html>。

放松，实体经济贷款增加（其中也包括住房贷款与房地产企业开发贷款），这就导致社会融资规模同比增加。而在上述信贷政策宽松的条件下，源于住房需求以及投机性购房需求的驱动下，居民贷款购房的情况增加，这就使得房价出现上涨，而房价的上涨又会刺激居民的投机性购房需求，使得出现“越涨越买”的情况。正是出现这种房价变化紧紧跟随社会融资规模变化，使得房价出现明显的虚拟属性。^⑦

除了上述社会融资规模和房价的高度相关性体现了房价的虚拟属性，住房呈现出的强大的投资、投机属性也体现出房价的强烈的虚拟经济属性。对于中国广大消费者而言，由于大部分人缺乏专业的金融理财知识，可是随着收入的提高，人们不太愿意满足于停留在将多余的资金放进银行存款中，这时候通过买房来实现储蓄的保值增值则成为人们投资的首选。并且由于中国房价的居高不下，那么在房价上涨预期比较强烈的时候，投机性的房产交易就会不断滋生，出现“炒房”的浪潮。

因此，由于上述因素的结合，中国房价表现出较为明显的虚拟经济属性。

第二节 中国地方政府在房地产市场的双重角色

一、地方政府的土地供给者角色

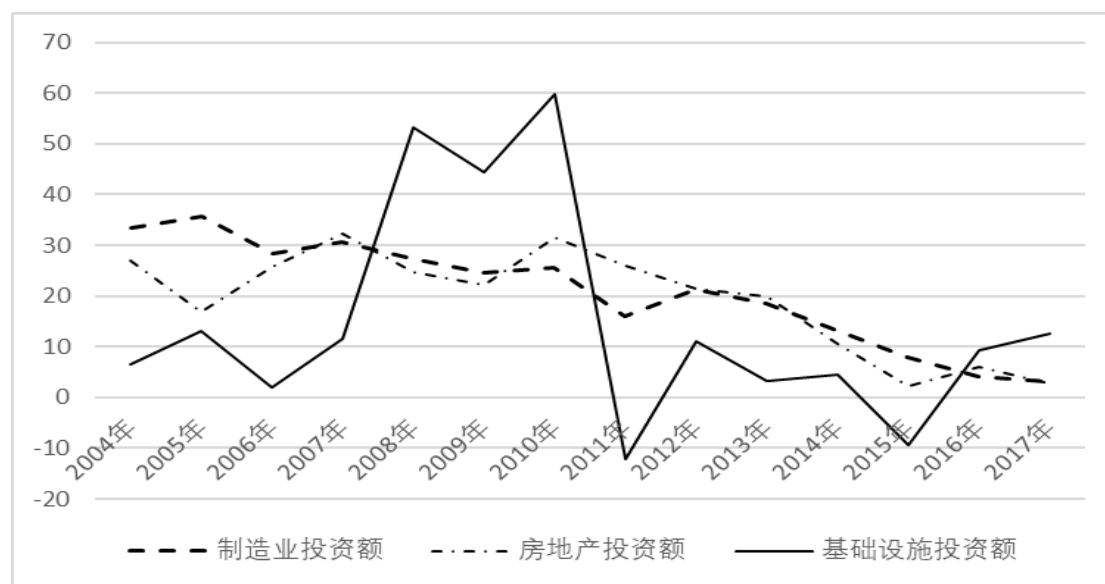


图 1-4 中国不同行业固定资产投资额同比增速比较

资料来源：国家统计局数据库。

如上图 1-4 中国固定资产投资额同比增速图所示，中国制造业投资连年出现下降趋势。尤其是在 2008 年国际金融危机后，中国的外需驱动力萎缩，使得国

^⑦ 徐高.房价的虚实二象性[J].中国经济报告,2018(08):67-70.

内制造业投资动能不足。为了保持经济增长动力,我国出台了“四万亿”经济刺激政策,如上图 1-4 可以看出在 2008 年中国基础设施建设同比增速明显加快。

“四万亿”经济刺激政策首先是通过财政政策的逆周期调节,加大国内基础建设投资,然后以地方政府信用及土地财政作为支撑,加大房地产投资建设。而这种房地产投资的加速,主要从两个方面体现。其中一方面来自于居民对住房的需求提升,例如政府的大量基础建设使得城市环境得到改善(地铁、商圈、学区房);另一方面,地方政府的城市建设规划方案是以一种“经营土地”的模式实现的。首先地方政府利用其土地的垄断供给者身份,以土地增殖作为抵押进行大量融资(银行),然后利用这些资金进行城市基础设施建设,之后再进行招商引资以及响应的房地产开发建设,通过房地产增值收入以及引致的地价上涨来归还前期银行贷款。从上述分析不难看出,这个“经营土地”模型依赖于地方政府的土地垄断者身份,同时也是建立在房价上涨的预期之上,也就是说,地方政府融资进行基础建设投资,使得公众对城市房价产生了上涨预期,房价的上涨预期引致土地价格的上涨,使得政府可以继续维持这种“经营土地”的模式。

对于上述地方政府“经营土地”的行为,主要原因在于地方财政收入来源单一,且不同发展水平城市的财政水平相差较大,大部分都无法支持庞大的基础建设投资。但是在实行了土地出让的“招拍挂”制度以后,在该制度的安排下,地方政府在土地市场上处于垄断者的地位,因此地方政府就可以通过经营土地来达到充盈财政收入的目的。

从地方政府财政的构成比例上来看,在一些房价上涨的年份里,例如 2010-2013 年间,土地出让收入占财政收入的比例高达 60%。据相关数据表示,在 2016 年合肥、杭州、南京等城市的地方财政的土地收入依赖度指数都超过 50%,更有甚者,南京市在 2016 年上半年财政收入为 621 亿元,而土地出让成交总额却高达 630 亿元。

从房价的构成比例上来看,地方政府在房地产的相关收入比重在一、二线城市中占房价的比重超过 60%。并且随着土地成本的上涨,导致许多城市的地价成本占到房价的一半甚至超过一半。其中以北京来说,其地价从 2012 年至 2016 年短短五年内上涨了接近 5 倍,即从 7323 元上升到 21634 元,年均涨幅达到 31%;同时地价与当年房价的比值也从 2012 年的 44%上涨到 2016 年的 70%。这意味着房地产开发商为了收益只有大幅提升房价。

除了经营土地的收入,直接与房地产相关的税种大约就有 13 个,包括企业所得税、城市维护建设税、土地增值税、印花税等,这些相关税费也约占房价的 12%至 15%。所以,由上述分析可见,在房价较高的一、二线城市中,地方政府通过“经营土地”所得可能占到房价 60%以上。

因此,地方政府作为土地市场的垄断者,为了能快速提高地方经济增长速度,

这种“经营土地”的行为自然是其不二之选。

二、地方政府的房价调控者角色

自1998年房地产业市场化之后,房价也逐渐纳入市场体系。2000年中国住宅商品房平均销售价格为1948元/平方米,而到了2018年住房平均价格上涨到8544.11元/平方米,涨幅达到438.61%,年平均增长率为8.74%。而在2018年,房价排名前三的城市中,北京房价均价达到59868元/平方米,深圳房价均价达到53205元/平方米,上海房价均价达到49446元/平方米,面对如此高昂的房价,中央政府和地方政府作为房价的最终调控者必须对房价进行政府干预。而对于政府的房价调控政策的制定过程,大致可以分为三个阶段。

自1998年,房地产业市场化,房地产业迎来“新春”。前期房地产业的政策都是为了促进房地产市场的健康发展,暂时还没有房价调控政策。

第一阶段是2003年至2008年期间,中国经济迅速发展,全国经济一片叫好,房地产业开始出现投资狂潮,为了遏制房价过快增长,保护公众利益,我国开始出现房地产调控政策。这阶段调控政策主要是为了抑制住房市场过热。其中在2005年4月底出台的“国八条”^⑧政策,2006年5月“国六条”^⑨政策以及随后出台的“九部委‘十五条’”^⑩政策都是为了抑制房价的快速上涨。

第二阶段是2008年至2010年期间,由于“次贷危机”引发的金融危机影响,房地产投资逐渐减少,国际资金纷纷撤出,经济的萎靡使得房价开始出现下降趋势。然而,就在房价调控政策开始出现效果的时候,我国的房价调控政策突然发生转变,从“抑制房价上涨”转变成“救市”为主。为了应对金融危机,政策出台了一系列刺激经济的政策,也就是我们熟知的“四万亿计划”。虽然“四万亿计划”成功帮助经济快速恢复,但是同时也刺激了房地产市场,使得房价又开始新一轮的迅速增长。

第三阶段是2010年至今,随着中国经济稳定向上发展,中央政府再次出台房价调控政策。这阶段出台的房价调控政策主要是抑制房市快速上涨。其中2010年出台的“国十条”^⑪以及在2011年1月26日,推出“新国八条”都是旨在抑制房价过快增长的调控政策,并且政策关键措施就是“限购”。而2016年更是强化了这些调控措施,不仅仅局限在“限购”的方式,出现各种“限贷、限购、限价、限央企投资、保障房考核问责制”等房价调控措施。

^⑧ 中央政府国务院办公厅下发《国务院办公厅关于切实稳定住房价格的通知》(国办发〔2005〕8号),提出抑制住房价格过快上涨的八项措施简称“国八条”。

^⑨ 国务院九部委于2006年颁布的关于调控房地产市场的六条政策简称“国六条”。

^⑩ 国务院办公厅下发《国务院办公厅转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》(国办发〔2006〕37号)文件简称“九部委‘十五条’”。

^⑪ 2010年4月27日,国务院发布了《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》简称“国十条”。

根据上述对我国房地产市场近 20 年的相关政策调控的历程可以看出，我国中央政府一直采用的是“限购”、“限价”等针对需求面的房地产调控政策，但是收效甚微。由国家统计局数据显示，虽然在 2016 年政府出台了相对严厉的房价调控政策，但是在同年的八月份，70 个大中城市中房价环比上涨的有 64 个，同比上涨的有 62 个。由此可见，这些在需求端的调控却造成房价“越调越涨”的现象。

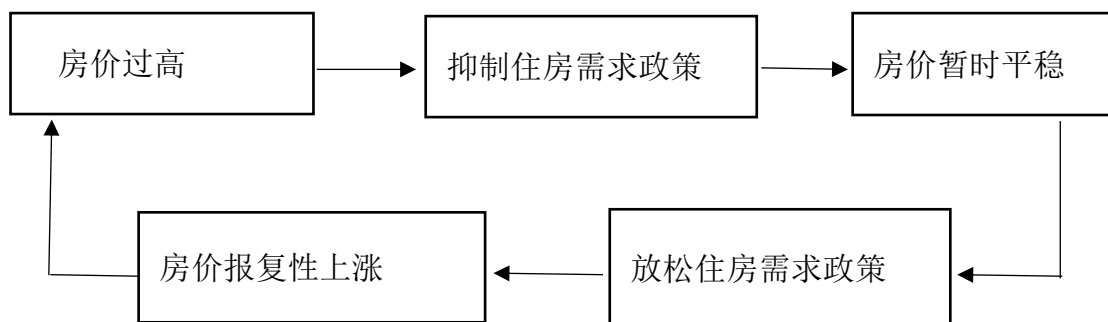
第三节 中国房价调控困境

由于中国房地产市场的特殊性，即中国房价存在着明显的“虚实二象性”以及地方政府在房地产市场体现的双重身份，使得中国房价的调控政策效果不佳，房价一路高歌猛进不仅仅对民生产生影响同时也加剧房地产市场的风险性。

根据 2008 年至 2010 年阶段的房价调控政策的转变可以看出，在现实中，只有中央政府才有动力强化房价调控的干预措施，而地方政府由于靠着“经营土地”来对城市基础建设提供资金，本身房价的调控不是其主要目标，只会在中央政府施压下才会“被迫”出手抑制房价。

因此，政府对于房价的容忍度对于房价的短期走势就显得异常重要了。但是，由于房地产业对于经济增长的巨大贡献，中央政府对房价的调控态度就如调控政策一样似乎呈现出阶段性的摇摆特征。即当经济处于上升期时，房地产市场过热，政府出手打压房市，房价增速减缓，而当经济处于疲软期时，为了刺激经济，政府对房地产市场给予政策支持，房价得到支撑，房价增速自然加快。

这就让房价的调控形成一个循环，其传导机制如下流程图所示，即“房价过高—抑制住房需求政策—房价暂时平稳—放松住房需求政策—房价报复性上涨—房价过高”。这样就造成了中国目前房价调控的困境，乃至出现一个“越调越涨”的怪圈。



资料来源：作者自行绘制

第二章 房价与地价的双重市场机制

由上一章的房价调控困境和中国房地产市场的特殊性分析,再加上地方政府“经营土地”行为可以看出,如今中国房地产市场由于房价虚拟属性的不断提高,投资性和投机性需求过于旺盛,使得住房市场供给端存在明显的不足。同时中央政府对房价的调控却主要集中在以“限购、限贷”方式来抑制短时期的需求扩张,在供给方面的政策出台较少,再加上地方政府利用其土地垄断者身份,通过“经营土地”行为来增加财政收入,并以此用于地方基础设施建设来提高当地经济增长,这就使得房地产市场问题不仅仅是简单的单一市场供需关系,而是涉及多方面的调控问题,进而让房地产市场一直处于一种受限制的脆弱平衡状态,使得房价高企问题无法得到妥善解决。

那么,竟然地方政府能利用土地垄断者身份进行“经营土地”行为,而这种模式是以房价上涨为基础来维持的,说明房价和地价之间不仅仅是单向的因果关系,那么是否可以通过抑制土地价格来达到降低房价的目的呢?

第一节 地方政府的土地财政与土地供给

与不同国家的房地产市场相比较而言,中国房市最特殊的一点来源于地方政府自身具有的双重身份。即,在土地市场上是资源的垄断供应者,又是房地产市场的房价调控者。同时由于土地要素是房地产业的重要生产要素之一,从“831大限”¹²之后,土地出让采取“招拍挂”的制度,这就使得地方政府在土地征收和出售市场中占据着“双头”垄断地位。所以,理解地方政府在土地市场的行为也是供给端对房价调控的重要风向标。

地方政府作为土地的垄断者,既有其优越之处也有其不足之处。

由于中国特殊的土地制度,造就了地方政府的双重角色,同时也催生出了一中国城市建设中的现象——土地财政。根据赵燕菁(2014)学者的解释:在上世纪八十年代后期,由于依靠农业部门为中国的工业化进程提供积累资金的模式难以为继,于是深圳等经济特区效仿香港,通过出让土地使用权为城市基建融资。从而形成了如今的土地财政。

土地财政其实就是地方政府为了当地经济发展而经营土地的一种通用模式:其实就是通过出售土地未来的增值(70年)进行融资,将获得的资金进行城市基

¹² 2004年3月,中国颁布《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》(国土资发[2004]71号)之规定,从2004年8月31日起,所有经营性土地出让都必须通过公开竞价的方式进行。

础建设,然后再进行招商引资和房地产开发,以房地产的增值收入来归还先前的融资债务。然后再循环操作。

因此,土地财政的优势就在于地方政府可以利用其垄断者的身份,通过经营土地迅速获得大量资金用于城市建设发展,提升当地经济的增长水平,同时通过房产的增值维持政府债务。并且房地产企业也能通过房地产建设获得丰厚回报。

但是地方政府的土地财政也存在严重的弊端。

首先,由于地方政府的土地垄断者的地位,使得土地市场的土地资源错误配置。土地财政的出现在提升居住用地价格的同时,也大幅降低工业用地价格,这就使得许多城市出现大量工业用地的空置。并且对于居住用地价格的上涨,使得房地产开发商对土地价格的看涨预期不断加强,“囤地”行为开始蔓延,造成大量土地资源的浪费。因此,简单地增加土地供给并不能对房价产生明显地稳定效果,只会加剧土地资源的错配。

其次,从地方政府的土地的经营模式不难看出,对于这个循环模式的最重要一环就是最终通过招商引资和房地产开发来以房地产的增值收入来完成整个循环闭环。正是由于存在这个环节,就自然会引起土地和房产的资本属性增强,这就造成越来越多的投机资金涌入房地产市场,助长炒房热度,提升房价。

所以,在实际上,地方政府依赖的土地财政需要建立在房价上涨的基础上,土地需要增值才能达到上述效果,而土地增值的收益主要是政府和相关企业获得,地方政府官员又存在政绩要求,当地经济增长直接于其是否晋升密切相关。这就导致地方政府对地价和房价的调控缺乏积极性。但是,地方政府又是作为房价的最终调控者,那么地方政府若是忍痛直接从地价层面着手进行房价调控是否能达到降低房价的目的呢?

第二节 地价对房价进行调控的理论分析

对于地方政府能否从土地价格层面直接进行房价调控的问题,归根究底还是要从土地价格和房价之间影响机制出发。国内学者对这方面也有相关研究,对于这种机制的研究主要是从房价和地价之间相互影响程度,目前存在两种不同的论断。宋勃和刘建江(2009)支持地价是房价大幅度提高主要影响因素,但是也有学者否定“地价推涨房价”的观点¹³,认为是由于房价的上涨导致地价的上涨。¹⁴

对于这两种说法,地价对房价影响大的支持者认为土地作为生产住房的生产要素之一,那么生产要素价格的上涨必然会带动最终商品价格的上涨,这符合一

¹³ 张同龙.房价拉动地价,还是地价推高房价?—基于1998—2009年中国房地产市场数据的实证研究[J].经济管理,2011(10):121-126.

¹⁴ 赵凯,刘成坤.住房价格、土地价格与地方政府行为[J].统计研究,2018,35(10):15-27.

般的生产规律。但是,房价对地价影响大的支持者认为,房价的变动是由于房市的供求关系变化引起的,生产要素成本并不直接影响房价,而房价对地价的影响则主要是一种派生需求,即就是住房需求派生的一种土地需求上升,从而引起地价的上涨。

那么地方政府作为房地产市场的最终调控者,那么就有必要弄清两者之间的影响关系。若是地价决定房价,那么政府就可以通过降低土地价格来达到抑制房价上涨;若是房价决定地价,那么这就意味着直接从土地价格出发不能成为调控房价的工具。

地方政府作为土地供给的垄断者,土地价格对房价的影响主要就是通过房地产开发商的招标、开发、经营环节的成本作为传导机制,也就是说地价的上涨会增加房地产开发企业的成本,进而使得开发商为了获得利润促使房价上涨。但是在如今的土地出让“招拍挂”制度下,土地价格是房地产开发商之间的竞价形成的,因此地价的高低只是反映房地产企业对未来房价的一种预期,若房地产企业对未来房市看涨的情况下,那么政府刻意打压地价的结果可能并不能对房价产生太过明显的效果,仅仅是将政府土地增值方面的收入转移给了房地产开发商。而中国房地产市场又主要是由需求端驱动,那么压低地价对房价调控的效果可能更加不稳定。

同时,房地产企业的未来预期也很大部分来自于消费者的市场预期。

这里结合住宅资产收益的跨期性进一步展开分析。资产是具有报酬性的,大多数资产的报酬是直接表现为货币形式的,但是另一些资产则变现为消费报酬,其中住房就是最具代表的消费报酬性的资产。其中消费性报酬最简单的理解就是房租,也就是说若你拥有房屋所有权,那么你就不必支付租金就能居住在房子里,也就是说你在向自己支付房租。这里假设自己房屋出租给别人每年可以得到租金 A , B 表示房屋在一年中的预期增值,房屋初始成本是 P ,其他金融资产的报酬率为 r 。那么房屋资产一年预期收益就是 $A+B$,若将购房款项投入其他金融资产,则其预期收益就是 Pr 。所以投资者就会根据两者的预期收益大小来决定投资品,即就是当预期收益 $A+B > Pr$ 时,消费者会更愿意购买房屋资产。

而中国市场就是呈现出这样的规律,中国房地产市场由于政府的“越调越涨”的结果导致许多人会利用所谓的经验之说来修正自己对房价的未来价值的预期,认为房价会继续涨下去。如果许多人这样认为,就会使得现行房价继续提高,然后对未来房价继续上涨的预期更为乐观,这样就会导致人们面对明显上涨的房价会继续投资购买房屋,这样一来就会推动房价更快上涨。房价上涨以及房屋需求的旺盛,自然推动房地产企业加大住房供给,然后土地这一有限的供给要素的竞争也会增大,那么土地的价格自然而然也就溢出了。同时再加上地方政府官员的政绩与当地经济增长挂钩,使得地方政府通过“经营土地”的行为模式来间接助

长房价的上涨。

第三节 地价和房价的相互影响的实证分析

上一节对通过地价来调节房价的途径进行理论上的分析,本文认为房价的高企才是推动地价较高的因素,而地价对房价的影响相对较弱,并且仅仅通过降低地价是无法稳定调控房价,只能使得地方政府和房地产开发商之间的利润进行重新分配。

为了验证上述论断是否合理,这一节通过实证检验的方式,对房价和地价的相互影响程度来判断两者之间的决定关系。

本文使用联立方程模型来进行上述检验。除此之外,由上文分析,由于土地供给和住宅供给等因素也对房价和地价产生影响,故引入土地供给和住宅供给等因素作为系统外生性因素。

除了将土地供给和住宅供给纳入方程中外,这里也引入一些其他变量补充。

为了衡量地区总体经济情况,引入人均生产总值和人均可支配收入,人均生产总值表示经济繁荣程度,在一定程度上影响当地土地价格,故将人均生产总值纳入地价方程,而人均可支配收入代表消费者收入水平,收入的高低可以表示对房价的承担能力大小,故将人均可支配收入纳入房价方程。住宅开发投资和房地产企业国内贷款代表该城市房地产产业的发展程度,对房价地价都有影响,故纳入两个方程。常住人口数表示一个城市的规模,也纳入两个方程之中。

由上述可得联立方程模型:

$$Y_{lp} = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{hp} + \alpha_2 X_{ls} + \alpha_3 X_{hs} + \alpha_4 X_{inv} + \alpha_5 X_{gdp} + \alpha_6 X_l + \alpha_7 X_p + \varepsilon \quad (2-1)$$

$$Y_{hp} = \beta_0 + \beta_1 Y_{lp} + \beta_2 X_{ls} + \beta_3 X_{hs} + \beta_4 X_{inv} + \beta_5 X_{inc} + \beta_6 X_l + \beta_7 X_p + \varepsilon \quad (2-2)$$

根据联立方程的识别条件: $A-1 \leq b_i$, $b_i = (A+C) - (a_i - c_i)$ 。其中, A 表示方程组的内生变量个数, C 表示所有先决变量的个数, a_i , c_i 分别表示第 i 个方程中的内生变量和先决变量的个数。由此看来,上述联立方程组的两个方程都可以识别。

然后,模型样本是选取 18 个一、二线城市 2010-2018 年的年度数据。¹⁵在指标的选取上:

Y_{lp} :表示地价指标,使用城市居住用地地价期末水平值的季度数据算术平均得到; Y_{hp} :表示房价指标,使用该城市住宅平均销售价格(部分城市使用住宅销售总额除以住宅销售面积得到); X_{ls} :表示土地供给指标,采用房地产开发企

¹⁵ 数据来源于中经网数据库和国家统计局数据库。

业购置土地面积数据； X_{hs} ：表示住宅供给指标，采用住宅房屋竣工面积。 X_{inv} ：表示房地产企业住宅开发投资额指标； X_{gdp} ：表示人均生产总值指标； X_l ：表示房地产企业国内贷款指标； X_p ：表示城市常住人口指标； X_{inc} ：表示城镇居民人均可支配收入指标。

所有数据均采用对数化来减轻变量之间的多重共线性对估计结果的影响。

一、联立方程的相关系数矩阵

首先对模型变量进行相关系数分析，相关系数矩阵如下图 2-2 所示。

	Yhp	Ylp	Xls	Xhs	Xinv	Xgdp	Xinc	Xl	Xp
Yhp	1.0000								
Ylp	0.8447	1.0000							
Xls	-0.4626	-0.3468	1.0000						
Xhs	-0.3173	-0.1131	0.7264	1.0000					
Xinv	0.1542	0.2799	0.5738	0.7192	1.0000				
Xgdp	0.8307	0.5855	-0.5239	-0.3848	0.1121	1.0000			
Xinc	0.7945	0.6277	-0.2647	-0.1151	0.4216	0.8916	1.0000		
Xl	-0.0929	-0.1454	0.3432	0.1013	0.1932	-0.1251	0.0143	1.0000	
Xp	-0.2461	0.0301	0.7456	0.9162	0.8064	-0.3538	-0.0479	0.1101	1.0000

图 2-2 变量的相关性矩阵

资料来源：由 Stata 软件计算得出。

虽然经过对数化处理，但是各变量依旧存在较强的相关性。这里为了解决变量之间的多重共线性的问题，选择二阶段最小二乘法进行系数估计。

二、联立方程模型估计

对联立方程模型采用二阶段最小二乘法分别对两个方程进行回归估计。

第一阶段回归，使用所有前定变量作为工具变量，对两个内生变量，即房价和地价，分别用最小二乘法进行线性回归，进而获取两者的估计值。这样做的目的是为了将外生变量对两个内生变量的影响与内生因素的影响剥离。第一阶段回归的估计值就是纯粹外生因素影响下房价（地价）应有的水平。

第二阶段回归，将内生变量的估计值代替观测值代入原方程进行估计，这样做可以排除因变量对自变量的内生性影响。同时采用逐步回归法确定纳入模型的变量，进一步避免变量多重共线性的影响。

两阶段回归结果如下表 2-1 所示：

因此，房价与地价的联立方程模型的最终结果如下（方程中各变量都为对数值）：

$$Y_{lp} = -2.978 + 0.978 \tilde{Y}_{hp} - 0.344 X_{ls} - 0.369 X_{hs} + 0.870 X_p + \varepsilon \quad (2-7)$$

(0.027) (0.000) (0.000) (0.000) (0.000)

$$Y_{hp} = 2.571 + 0.597 \tilde{Y}_{lp} + 0.160 X_{hs} + 0.298 X_{inv} - 0.545 X_p + \varepsilon \quad (2-8)$$

(0.007) (0.000) (0.021) (0.000) (0.000)

其中：

\tilde{Y}_{hp} , \tilde{Y}_{lp} 分别表示第一阶段回归房价的估计值和地价的估计值, 系数下为其显著性水平的 P 值。

所以, 从模型显示来看, 房价和地价呈现相互影响的关系, 但是房价对地价的影响大于地价对房价的影响。具体表现为, 房价上升 1% 会引起地价上升 0.978%, 而地价上升 1% 仅会带动房价上升 0.597%。人均生产总值、居民可支配收入、房地产企业国内贷款等变量由于影响不显著或会引起多重共线性等原因, 所以最终没有纳入模型。

表 2-1 联合方程模型房价方程与地价方程的回归结果

变量	(1) 房价	(2) 地价	(3) 地价	(4) 房价
土地供给量	-0.114** (0.056)	-0.344*** (0.065)	-0.470*** (0.107)	
住宅供给量	-0.126 (0.079)	-0.369*** (0.099)	-0.489*** (0.151)	0.160** (0.069)
住宅开发投资额	0.069 (0.124)		0.152 (0.236)	0.298*** (0.069)
人均生产总值	0.578*** (0.222)		0.237 (0.421)	
人均可支配收入	0.501* (0.280)		0.792 (0.531)	
国内贷款	0.002 (0.015)		-0.007 (0.028)	
常住人口	0.131 (0.120)	0.870*** (0.118)	0.901*** (0.228)	-0.545*** (0.078)
房价 (估计值)		0.978*** (0.093)		
地价 (估计值)				0.597*** (0.048)
常数	-2.676* (1.378)	-2.978** (1.338)	-5.159** (2.615)	2.571*** (0.936)
R ²	0.726	0.815	0.572	0.837
样本量	111	111	111	111

注: 括号内数字表示为标准差, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

资料来源: 由 Stata 软件计算得出。

模型除了显示出房价对地价的影响大于地价对房价的影响以外, 地价方程还显示出地价与土地供给量呈现负相关, 土地供给量增加 1%, 地价上升 0.344%。房价方程显示出, 房价与住宅开发投资呈正相关, 投资增加 1%, 房价上升 0.298%; 房价与人口呈现负相关, 人口增加 1%, 房价上涨 0.545%。

三、实证结论

综合实证结果来看,现阶段我国房地产市场中,房价对地价的影响占据主导地位。

而根据模型经济意义来看,地价方程中,房价的估计值是排除了地价的影响,其变动直接反应的是经济基本面等外生因素引起的供求变动导致的房价变动,因此最终地价方程中房价估计值的系数直接代表住宅市场的供求变动引起的土地价格变动。同理,房价方程中地价的估计值的回归系数也直接代表住宅市场供求变动引起的住房价格变动。因此,该回归结果也证实了房价决定地价的观点。

所以,实证结果从实际中验证了第二节调控地价不能稳定调控房价的论断。因为中国房地产市场主要是由需求端驱动,土地价格由于招标挂的竞拍制度,在很大程度上代表房地产开发商对市场的预期,所以地价很大程度上是由房价来决定,直接压低地价并不能很好地起到调控房价的目的,只是调整地方政府和房地产企业之间的土地增值收入的分成罢了。因此地方政府“经营土地”的行为正是建立在这种高房价引致高地价的基础上来维持地方城市建设投资,这就使得地方政府的“经营土地”行为可能对房价调控存在一定的阻碍,使得房价调控政策效果不佳。

第三章 地方政府行为与货币政策调控房价的两难

从第二章对地价和房价的双重市场机制分析来看,由于中国住房的投资、投机属性过高,使得房价的虚拟属性十分明显,再加上地方政府的土地垄断身份以及地方政府对土地财政的依赖程度,使得住房市场的供需失衡,不能简单地按照实体经济市场规律进行房价调控,也就是说不能简单地通过增加土地供给和打压地价来企求达到稳定房价的目的。但是房地产作为一种同时具有消费属性和投资属性的商品,房价久调不下的原因是否是由于房价的过强的投资、投机属性催生的吗?地方政府“经营土地”的模式对房地产业的融资又有何影响?房价的上涨是否是由货币催生出的泡沫以及货币政策应当如何调整?

因此,本章从房价的虚拟经济属性以及房地产市场的货币和融资行为入手,基于伍戈、殷斯霞(2015)的研究,对地方政府“经营土地”的行为在货币需求市场的影响构建一个两部门数理模型,从而进一步从理论分析地方政府行为对房价的影响关系。

第一节 地方政府发展经济的“经营土地”模式

从中国国情来看,政府部门可以简单分为中央政府和地方政府。而税收制度,我国自1994年1月1日起实行分税制预算管理体制,也就是我们熟知的分税制。其主要内容大致就是中央与地方财政收支的划分。由于分税制的存在,导致地方政府存在相对独立的收支体系,使得地方政府“经营土地”模式存在可能。

中国地方政府主导经济发展的模式大致相同,几乎都是“经营土地”的增长模式。这种模式大致分为三步:首先以土地增值作为抵押进行(银行)贷款融资,然后利用获得的资金进行大规模的城市基础建设开发,最后在基建完善地区进行招商引资和房地产开发,以房地产的预期增值收入来提升本区域土地价值,以此来满足归还前期贷款和其他建设。地方政府的这种“经营土地”的发展模式通过政府信用和土地财政作为支撑,融资规模往往百亿、千亿计,这样就能快速带动当地的经济发展和城市化进程。

所以,对于房价上涨的调控问题,中央政府和地方政府对于房价上涨的态度不同,准确来说应该是对房价的容忍度不同。对于中央政府而言,经济的稳定增长是排在首位的,而房地产市场只不过是在实现经济“稳增长”的重要媒介之一。这种情况从历年来房价调控的阶段性摇摆特征就能看出。相比而言,地方政府对房价的态度主要来源于对当地经济发展的贡献。因为地方经济增长是地方官员的

主要政绩表现。因此，为了凸显政绩，地方政府之间普遍存在一种隐性的经济增长竞争压力。这就使得地方政府对房价上涨的态度相对平和，只有在中央强化房价调控的压力下才会“被迫”抑制房价上涨。也正是由于这种中央政府与地方政府调控房价的目的不一致导致调控政策的反复变化，使得房价调控也愈发困难。

因此，为了分析地方政府的这种“经营土地”的发展模式对房价有何影响，下一节就通过构建一个两部门的数理模型来进行解释。

第二节 地方政府经营土地的货币市场两部门模型

由第一章中，中国现阶段房价以及政府行为的描述可知，中国房价变化与社会融资规模的变化之间具有变动的相关性，并且在上一节也能发现地方政府在“经营土地”过程中利用土地进行大规模融资建设，然后进行招商引资进行房地产开发。由于地方政府的融资平台存在着成本扭曲、预算软约束以及政府的隐形担保和刚性兑付等情况，这就导致中国货币市场的资金配置失衡，并且由于房地产部门跟地方政府联系紧密，使得地方政府融资平台和房地产部门的资金需求与其他实体部门存在明显差别，使得中国经济存在明显的结构性扭曲问题。¹⁶下面通过构造货币市场的两部门模型来分析地方政府行为对货币信贷市场的影响。

一、未引入扭曲部门的货币市场均衡

为了构建存在经济结构扭曲的地方政府融资平台以及房地产的扭曲部门和其他实体经济部门的两部门货币市场模型。那么应该首先构建一个不存在结构扭曲部门的单部门货币市场均衡作为引入基础。

（一）货币市场的资金需求端

货币市场的资金需求是指整个市场的所有厂商对资金的需求之和。所以，首先构造单个代表性厂商的资金需求函数，然后将所有单个厂商的资金需求函数进行加总得到市场资金需求函数。

1. 代表性厂商的资金需求函数

货币市场中的单个厂商都是在市场给定的利率水平下，根据利润最大化准则来决定自己的资金需求量。那么根据伍戈、李斌（2016）的建模思路，假定代表性厂商的生产函数为 C-D 生产函数：

$$Y = AL^{\alpha} K^{\beta} \quad (3-1)$$

式中 Y 表示为产量，A 表示技术参数（ $A > 0$ ），L 表示劳动要素投入量，K 表示资本要素投入量； α ， β 分别表示劳动要素和资本要素的产出弹性，且均处

¹⁶ 伍戈,殷斯霞.经济结构扭曲与信贷市场动态——基于中国的简明框架[J].金融发展评论,2015(11):30-46.

于区间 (0,1) 之中。

为了不让问题过于复杂, 这里假定厂商的资本全由货币市场获得, 那么厂商的成本函数:

$$C = L\varpi + Ki \quad (3-2)$$

式中 C 为总成本, ϖ 表示劳动力价格, i 为资金价格也就是利率。

然后假定厂商生产的产品价格为 P , 并将产品价格设定为一个外生变量, 则厂商的利润函数:

$$\pi = Y * P - C = AL^\alpha K^\beta P - L\varpi - Ki \quad (3-3)$$

根据厂商利润最大化原则, 可得到最优资本要素投入量的表达式:

$$\frac{d\pi}{dK} = AL^\alpha P \beta K^{\beta-1} - i = 0 \quad (3-4)$$

所以, 由式 3-4 可以得到单个代表性厂商的资金需求函数:

$$i = A_0 \beta K^{\beta-1} \quad (3-5)$$

式中 $A_0 = AL^\alpha P$ 。

2. 整个货币市场的资金需求函数

由前述建模思路, 整个市场的资金需求就是所有厂商的资金需求加总得到。那么由式 3-5 的单个代表性厂商的资金需求函数, 可以加总得到货币市场的总资金需求函数表达式:

$$i = A_z \phi K^{\phi-1} \quad (3-6)$$

式中, A_z 为常数且为正数, $0 < \phi < 1$ 。

(二) 货币市场的资金供给端

对于货币市场的资金供给问题, 由于近年来我国经济增长主要是依托于投资拉动, 而投资方面又主要是靠房地产投资和基建投资。所以, 在地方政府“经营土地”的情况下, 一方面土地供给被政府垄断, 另一方面这些部门的融资又受到政府的隐形担保, 资金的需求对价格往往表现出不敏感, 这就导致货币市场出现一种畸形的资金饥渴情况。同时由于上述的畸形现象, 使得货币市场的资金供给量不受到利率的影响, 而是由央行货币政策制定的一个确定的外生变量。而且根据中国人民银行发布的《2013 年第四季度中国货币政策执行报告》专栏中也显示过快的流动性需求与供给之间存在矛盾。这也表示, 在现实情况中, 中央银行流动性的供给约束使得货币市场的供给曲线为一垂直于横坐标的直线。

因此, 货币市场的资金供给曲线表示为:

$$K = K_0 \quad (3-7)$$

(三) 货币市场的均衡

由上述货币市场的资金需求和供给分析，可得我国货币市场均衡情况：

$$\begin{cases} i = A_z \phi K^{\phi-1} \\ K = K_0 \end{cases} \quad (3-8)$$

对上述联合方程式求解，可得均衡解：

$$i_e = A_z \phi K_0^{\phi-1} \quad (3-9)$$

二、引入扭曲部门的货币市场均衡

根据上一部分的研究思路，现在讨论存在经济结构扭曲的情形下，以地方政府通过土地进行融资的平台和房地产部门为代表的扭曲部门在资金需求方面与其他制造业为代表的实体部门存在明显区别，下面则在货币市场中划分出这两种部门进行讨论。

（一）扭曲部门的资金需求

参照上述式 3-5 和式 3-6，可以得到两部门的资金需求函数：

$$\text{扭曲部门的资金需求：} i = A_a \gamma K^{\gamma-1} \quad (3-10)$$

$$\text{实体部门的资金需求：} i = A_b \varepsilon K^{\varepsilon-1} \quad (3-11)$$

式中对对应参数与式 3-5 和式 3-6 的约束条件一致。

因为地方政府存在土地垄断供应的行为，使得市场处于非充分竞争状态，所以房地产开发企业有可能获得超额收益。因此，就不断会有新的厂商进入该行业。而厂商的数量增加自然会使得行业的资金需求不断扩张。但是由于地方政府的融资平台存在政府隐形担保和刚性兑付的特征，并且地方政府存在预算软约束以及对经济增长的政绩考核目标，这就使得地方政府的融资平台对资金价格不太敏感，对资金存在刚需。¹⁷这就使得上述扭曲部门的资金需求会持续扩张。而制造业等实体部门不存在上述情况，资金需求就处于相对稳定的情况。

因此，货币市场在存在经济结构扭曲的情况下，由于扭曲部门的资金需求持续扩张，从而导致整个市场的资金需求也处在不断扩张的动态之中。这里采用伍戈、李斌（2016）的做法，将扭曲部门的资金需求的扩张视为同质的 n 个阶段，扩张前的货币市场的总需求曲线如式 3-6，扩张后的第 1 期，第 2 期，...，第 n 期的资金总需求函数如下：

$$\begin{aligned} i_1 &= A_z \phi (K/\eta)^{\phi-1} \\ i_2 &= A_z \phi (K/2\eta)^{\phi-1} \\ &\dots \\ i_n &= A_z \phi (K/n\eta)^{\phi-1} \end{aligned} \quad (3-12)$$

¹⁷ 杨艳,刘慧婷.从地方政府融资平台看财政风险向金融风险的转化[J].经济学家,2013(04):82-87.

式中 η 表示为扭曲部门的扭曲因子, 为大于 1 的常数, 其大小表示经济结构的扭曲程度。这里地方政府的土地垄断导致的房地产企业超额利润以及政府的隐形担保程度等越大, η 的值也就越大。

(二) 存在扭曲部门的货币市场均衡

由上述分析可知, 当存在扭曲部门时, 由于扭曲部门的资金需求不断扩张, 使得整个货币市场的资金需求也在不断扩张。当这种扩张在第 n 期时, 货币市场均衡如下:

$$\text{货币市场的资金总需求: } i_n = A_z \varphi (K/n\eta)^{\varphi-1} \quad (3-13)$$

$$\text{货币市场的资金总供给: } K = K_0 = K_n^a + K_n^b \quad (3-14)$$

$$\text{实体部门的资金需求: } i_n = A_b \varepsilon (K^b)^{\varepsilon-1} \quad (3-15)$$

式 3-14 中, 在第 n 期扩张之后, 扭曲部门和实体部门的实际资金获得量分别为 K_n^a 、 K_n^b 。

由式 3-13 和式 3-14 可得货币市场的均衡利率:

$$i_n^* = A_z \varphi (K_0/n\eta)^{\varphi-1} \quad (3-16)$$

由式 3-16 和式 3-15 可得第 n 期后的两部门的实际资金获得量:

$$K_n^b = (A_z \varphi)^{\frac{1}{\varepsilon-1}} (A_b \varepsilon)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} (K_0/n\eta)^{\frac{\varphi-1}{\varepsilon-1}} \quad (3-17)$$

$$K_n^a = K_0 - (A_z \varphi)^{\frac{1}{\varepsilon-1}} (A_b \varepsilon)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} (K_0/n\eta)^{\frac{\varphi-1}{\varepsilon-1}} \quad (3-18)$$

(三) 市场均衡分析

有了上述均衡利率以及均衡资金的表达式, 接下来对上述均衡的变化趋势进一步进行分析, 这里通过对比第 $n-1$ 期和第 n 期均衡利率和均衡资金的大小, 因此进行做商比较:

$$\frac{i_{n-1}^*}{i_n^*} = \frac{A_z \varphi [K_0/(n-1)\eta]^{\varphi-1}}{A_z \varphi (K_0/n\eta)^{\varphi-1}} = \left(1 + \frac{1}{n-1}\right)^{\varphi-1} \quad (3-19)$$

$$\frac{K_{n-1}^b}{K_n^b} = \frac{(A_z \varphi)^{\frac{1}{\varepsilon-1}} (A_b \varepsilon)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} [K_0/(n-1)\eta]^{\frac{\varphi-1}{\varepsilon-1}}}{(A_z \varphi)^{\frac{1}{\varepsilon-1}} (A_b \varepsilon)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} (K_0/n\eta)^{\frac{\varphi-1}{\varepsilon-1}}} = \left(1 + \frac{1}{n-1}\right)^{\frac{\varphi-1}{\varepsilon-1}} \quad (3-20)$$

由于 $\varphi, \varepsilon, \eta \in (0,1)$, $n \geq 1$,

故 $\frac{i_{n-1}^*}{i_n^*} < 1, \frac{K_{n-1}^b}{K_n^b} > 1$, 即, $i_{n-1}^* < i_n^*, K_{n-1}^b > K_n^b, K_n^a > K_{n-1}^a$ 。

也就是说,地方政府融资部门和房地产商为代表的扭曲部门的资金需求的每一次扩张都会导致资金价格也就是均衡利率的上升,并使得以制造业为代表的实体部门的资金获得量出现下降,存在明显的挤出效应。具体的均衡状态的动态变化情况如下图 3-1 所示。

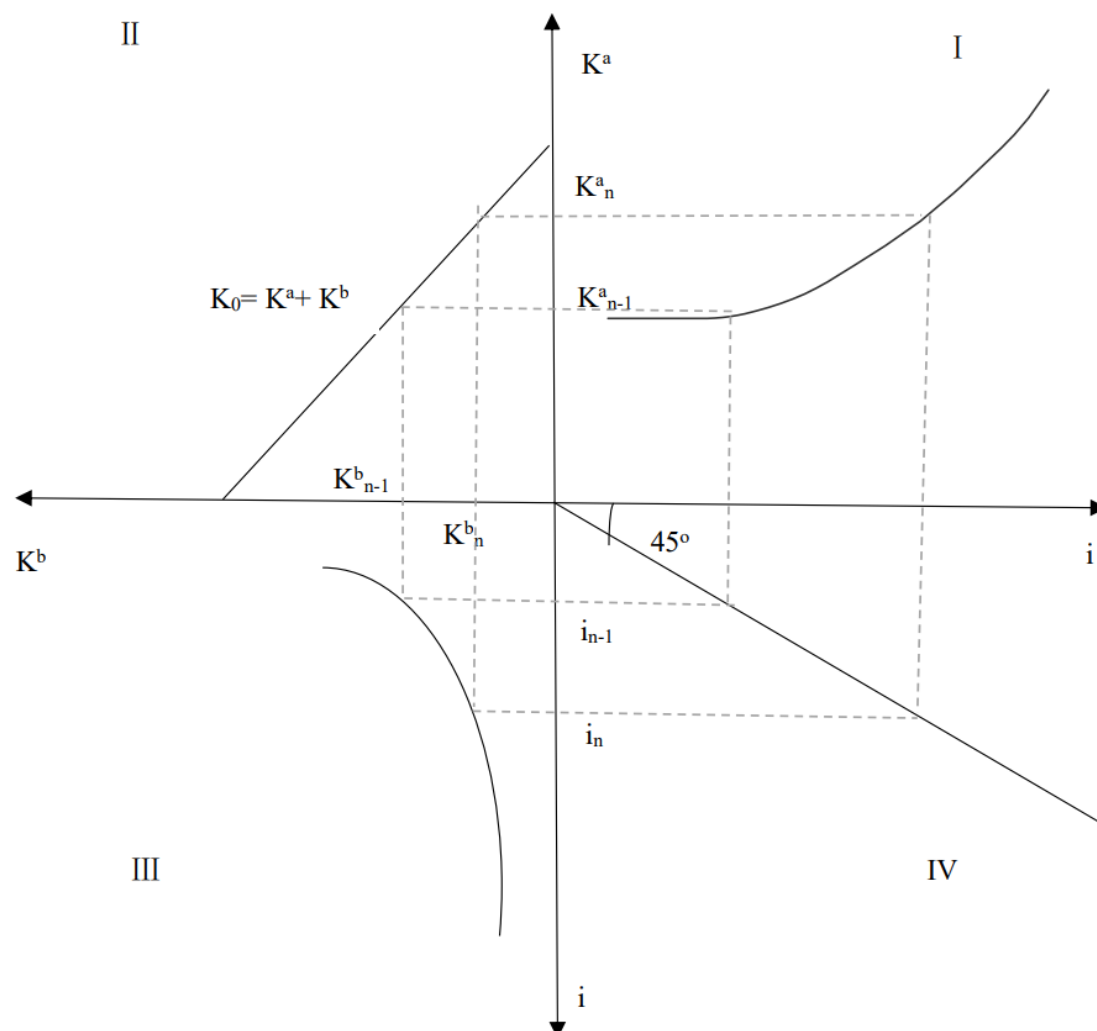
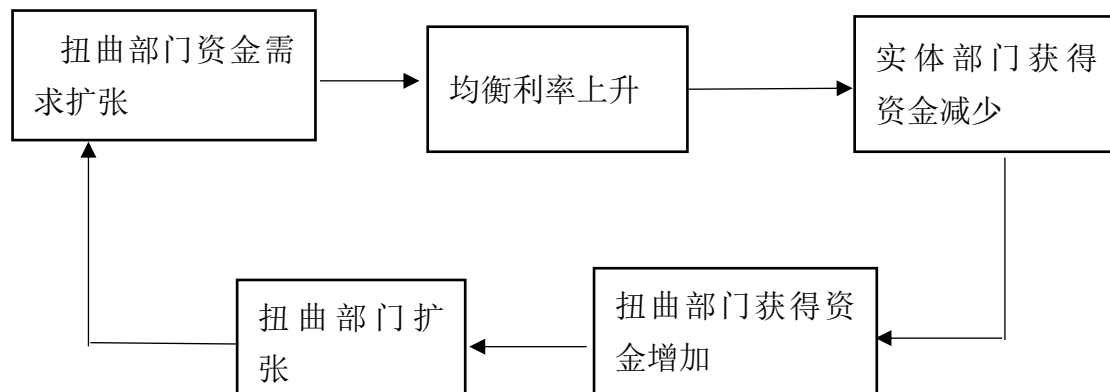


图 3-1 货币市场的两部门均衡动态图

图 3-1 中,第一象限里是扭曲部门资金需求与利率之间关系;第二象限是两部门之间资金约束关系;第三象限表示实体部门与利率之间关系;第四象限横纵轴都表示利率。对于上述扭曲部门的资金需求扩张的动态过程,可以理解为:

由于扭曲部门存在超额利润或者政府的隐形担保等原因,使得扭曲部门的资金需求进一步扩张,进而导致货币市场的均衡利率上升;由于利率的上升使得融资成本上升,进而实体部门资金需求下降,减少生产;而扭曲部门中的地方政府融资平台由于预算软约束的存在,对资金价格变化不敏感,进而资金获得量上升,挤占实体部门的部门资金。

从上述动态过程可以看出，由于政府对于土地的垄断权以及在“经营土地”模式过程中存在的各种政府隐形担保等问题，使得越来越多的资金流入房地产以及地方融资平台，房价的虚拟经济属性不断加强，房价不断提高的同时融资成本也随之提高，进而削弱了其他实体行业的资金获得能力。而过多的资金进入房地产等扭曲部门，高昂的房价攀升加上对其他实体部门挤出效应，使得宏观金融风险加剧。



资料来源：作者自行绘制

第三节 结构扭曲下的货币政策

在上述讨论中，在地方政府经营土地进行资金融通时，大量的资金涌入房地产和地方基建等部门，从而不断地推升房价。那么作为总量型的货币政策在这种情况下应该如何使用？

一、过度收紧的货币政策

当中央政府为了控制扭曲部门的资金需求扩张，采用紧缩的货币政策来压低房价的虚拟经济属性。

由于货币市场的总供给减少，使得市场均衡利率上升，导致实体部门和扭曲部门的资金获得量都减少，在短时间内能达到抑制房地产等扭曲部门的发展，但是实体部门由于资金供给的减少，会进一步加剧实体部门的减产，打压实体部门。并且在长期来看，由于扭曲部门的扭曲因子并未发生变化，当货币政策出现变化时，依然会发生上述资金的动态变化，并且会导致房价的剧烈反弹，加速房价的上涨。

二、过度扩张的货币政策

当中央政府为了振兴制造业等实体部门，采取扩张的货币政策来缓解其压力。由于货币市场的资金供给增加，使得市场利率下降，房地产等扭曲部门和制造业

等实体部门的资金获得量都会增加。但是由于扭曲部门的资金获得量上升，会进一步增加该部门的超额利润以及增大部门的扭曲程度，同时由于扭曲部门的存在超额利润使得其保持持续扩张态势，进一步使得市场资金总需求不断上涨，使得市场均衡利率上升，实体部门的实际资金获得量出现下降，扭曲部门开始挤占实体部门的资金配置，进而使得扭曲部门的经济泡沫进一步膨胀，房价问题更加突出。

三、货币政策对房价调控的启示

通过上面的分析，在地方政府“经营土地”的模式下，由于存在经济结构扭曲使得货币市场的资金配置失衡，无论中央政府采取过度收紧还是过度扩张的货币政策都无法有效解决房地产市场房价过高，泡沫过大的问题。

因此，把房价的高企问题归结于房价虚拟经济属性过强，是货币吹出来的泡沫就有失偏颇。由前面分析可知，在地方政府“经营土地”的两部门模型中，通过紧或过松的货币政策并不能解决扭曲部门的资金配置，长期来看，对房价的抑制效果也不明显，并且反而会对实体部门形成打压。由此来看，房价的上涨不能片面的认为是货币催生出来的泡沫。这也从理论上证实了地方政府“经营土地”模式在理论上确实会对助长房价上涨，使得中央政府的房价调控政策效果大打折扣，使得出现“越调越涨”的调控困境。

因此，在经济结构出现扭曲的情况下，由于总量型的货币政策效果大打折扣，中央政府制定的货币政策就应该保持适度中性，既不能过度收紧，也不宜过度扩张。

第四章 地方政府行为对房价影响的实证分析

通过前面章节的分析,由于地方政府具有既是土地的供给者又是房价的调控者的双重身份,这就使得地方政府“经营土地”的行为存在着可能性,而这种行为对于房价存在明显的影响关系。

首先,地方政府“经营土地”模式由前文所说分为三步:第一步以土地增值作为抵押进行(银行)贷款融资;第二步用所得资金进行大规模的城市基础建设开发;第三步在基建完善地区进行房地产开发,以房地产的预期增值收入来提升本区域土地价值,以此来满足归还前期贷款和其他建设。而这种模式是建立在未来房价上涨的预期(从而地价上涨)之上,而第二章也得出了房价决定地价的结论。因此地方政府投资的债务实际上是依靠房价上涨来偿还,使得地方政府为房价上涨提供了一种变相担保,这就使得房价下跌的风险大大降低。而这种风险的降低再加上现实中房价的持续上涨,自然而然就引发了一种适应性预期,加剧了房地产市场的投机购房行为,进一步推动了房价的持续上涨。因此由于房价上涨的适应性预期的存在,使得地方政府的投资债务能够得到偿还,进而“经营土地”的模式能够持续进行。

假设 1:房价上涨的适应性预期对房价上涨存在显著的推动作用。

其次,中央政府和地方政府都具有经济增长的意愿,对于地方政府而言,这也是体现其政绩和能力的重要标准。这就使得中央政府在经济稳增长和调控房价之间进行相机抉择,这就极大降低了地方政府稳定房价的内在激励,使得房地产市场长期存在着一种房价上涨的适应性预期。同时在中国现行的财政分权和行政集权的制度背景下,由于各地方政府存在着一种隐性的经济增长竞争,这也是地方官员得到晋升的重要指标。而在有限的任期内使地方政府实现经济增长最直接有效的方法就是加大投资。由于任何建设项目基本都会涉及土地利用,那么“经营土地”就成为地方政府在经济增长竞争中的重要方法。而这种方式一方面可以大大增加财政收入,弥补财政赤字;一方面又可以促进城市发展和房地产业的发展,房地产的价格上涨带动其他上下游行业的发展,成为地方城市经济发展的重要力量。因此对于地方政府“经营土地”的行为对房地产业的影响其实也是一种由于地方政府和中央政府的目标函数的不一致的外化表现。

假设 2:地方政府的经济增长竞争压力对城市的房价具有正向的影响关系。

第一节 研究设计

一、样本选择与数据来源

由于中国各个地区的经济水平发展相对不平衡,而房地产市场在不同区域也存在较大的异质性问题,由此可以看出,对于房价调控的研究不能仅仅停留在国家层面,深入到各个省市地区的研究就显得极有必要。而对于研究地方政府行为对房价的影响则选择城市层面的样本更为合适,因为土地出让的主体一般都是市级政府。因此选择城市层面的数据也更符合本文的研究主题。

综上,本章实证内容选取的是 2002 年-2019 年全国 35 个大中城市¹⁸的与房地产市场、国有土地资源以及城市经济发展的面板数据。选择 2002 年至 2019 年主要是由于国家统计局数据库公布的大部分城市房价数据都是从 2002 年开始,因此为了数据的平稳则所有变量的数据均从 2002 年开始。而这一章节主要度量的地方政府和房地产行业共有七个指标:分别为房价价格指数、地价价格指数、地方政府的财政收支¹⁹、房地产开发投资额、金融机构人民币各项贷款余额、城市 GDP、城市户籍人口数。其中,房价价格指数、房地产开发投资额数据来源于国家统计局数据库。地价价格指数数据来源于中国城市地价动态监测网。地方政府的财政收支、金融机构人民币各项贷款余额、城市 GDP、城市户籍人口数据来源于各年份《中国城市统计年鉴》。

二、动态面板模型构建

根据前面章节的理论分析,选取房价价格指数作为被解释变量;由第二章实证分析可知,房价和地价变量之间存在相互影响关系,为了使结果更为准确,这里将地价变量作为一个内生变量处理。由于房地产市场普遍存在适应性预期,当期房价很大程度上受前期房价影响,并且投机者主要是依据上期房价波动来决策本期购房行为,故房价上涨的适应性预期变量则根据孙超、唐云锋和薛婕(2020)做法以房价的一阶滞后项表示。其他房市和城市的相关指标则作为模型的控制变量处理。其中地方政府财政压力变量参考郑骏川(2020)的做法构建。同时不同城市的经济发展水平也可能对房价产生影响,因此本文还将城市 GDP 水平作为控制变量纳入模型。模型方程式如下所示:

$$Yhp_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Yhp_{i,t-1} + \alpha_2 Xlp_{i,t} + \alpha_3 Xfp_{i,t} + \alpha_4 Xinv_{i,t} + \alpha_5 Xloan_{i,t} + \alpha_6 Xp_{i,t} + \alpha_7 Xgdp_{i,t} + \alpha_i + \varepsilon_{i,t} \quad (4-1)$$

¹⁸ 全部 35 个城市包括:北京、上海、广州、深圳、天津、重庆、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐。

¹⁹ 地方政府预算财政收入中并不包含政府土地出让收益。

该模型方程用于解释地方政府“经营土地”行为与房价之间的关系。其中被解释变量为房价价格指数 $Yhp_{i,t}$ ， $Yhp_{i,t-1}$ 表示房价价格指数的滞后项， $Xfp_{i,t}$ ， $Xlp_{i,t}$ ， $Xinv_{i,t}$ ， $Xloan_{i,t}$ ， $Xp_{i,t}$ ， $Xgdp_{i,t}$ 分别表示地方政府财政压力、地价价格指数、房地产开发投资额、人民币各项贷款余额、城市户籍人口数和城市 GDP。然后 $\alpha_i, \alpha_i, \varepsilon_{i,t}$ 分别表示时间固定效应，城市固定效应和随机扰动项。

由上述构建的动态面板模型可知，由于被解释变量的滞后项 $Yhp_{i,t-1}$ 出现在回归方程的自变量中，这就使得在回归方程中，即使误差项不存在序列自相关，模型中的被解释变量的滞后项也会与复合的误差项中的城市固定效应 α_i 存在相关性，故而固定效应与混合 OLS 回归的估计结果则均为有偏的。因此，为了解决上述模型的内生性问题，这里采用 GMM 两阶段系统广义矩估计的方法来对模型的动态面板进行估计。

三、模型变量定义

根据上述动态面板模型的构建可知，由方程式 4-1 可将上述变量分为三类：被解释变量，解释变量和控制变量。其中：

1.被解释变量 $Yhp_{i,t}$ 表示房价价格指数，并且将其以 2002 为基期(2002=100)计算得到。

2.解释变量 $Yhp_{i,t-1}$ 、 $Xfp_{i,t}$ 、 $Xinv_{i,t}$ 、 $Xloan_{i,t}$ 分别表示房价上涨的适应性预期、财政压力、房地产开发投资额、金融机构贷款余额。由于地方政府主要是通过投资来提高城市 GDP，因此若地方财政压力越小，则说明地方政府拥有更多的资金进行投资以提高城市 GDP，则表示其经济增长竞争压力越小；房地产投资增加额和贷款余额越大，表明地方政府的经济增长竞争压力越大，需要加大房地产部门的投入。这里对于上述变量参考郑骏川（2020）的做法，同时考虑财政压力的绝对指标和相对指标。绝对指标是用地方政府的财政净收入来衡量，财政净收入值越大则表示财政压力越小，反之财政压力越大。相对指标则是用地方财政净收入与财政收入之比来衡量。其中，若财政压力变量的回归系数显著为负，则表示地方政府的经济增长竞争压力对房价具有正向的促进作用；若房地产开发投资额、金融机构贷款余额的回归系数显著为正，则表示地方政府的投资对房价具有正向的促进作用。这也就表示地方政府的经济增长竞争行为对房价具有显著的影响关系。

解释变量 $Xlp_{i,t}$ 为地价价格指数，其处理方式同房价价格指数相同，也是将

其以 2002 年作为基期计算得到。但是由于第二章研究发现地价和房价具有相互因果关系，因此这里把地价价格指数作为模型的内生变量处理。

3.控制变量 $Xp_{i,t}$, $Xgdp_{i,t}$ 分别表示城市户籍人口数和城市 GDP。这些变量的选取主要是从对房地产市场的影响来判断的，城市户籍人口数与住房的居住属性和人口密切相关，而城市 GDP 则是与当地城市发展水平密切相关。

为降低数据的敏感性，本文将除了财政压力变量以外的各变量数据进行对数化处理。

第二节 动态面板模型的估计

一、变量的描述性统计分析

首先对模型变量数据进行描述性统计分析，如下表 4-1 所示。从表 4-1 中可以看出：首先从地方政府财政净收入数据发现，地方政府普遍存在财政预算赤字并且存在较大缺口，并且从样本均值为-1.054 百亿元可以反映出地方政府财政赤字的绝对规模较大；从财政净收入/财政收入的均值为-29.297%，也可以发现地方政府财政赤字的相对规模也为之较大。其次，从房价价格指数和地价价格指数价格的极差和标准差来看，房价和地价的上涨幅度较大。最后，房产开发投资额以及贷款余额的极差值也表现出房地产市场投资数额的快速生长的状况。

表4-1 变量的描述性统计

变量	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
房价价格指数 (%)	630	311.343	190.617	91.477	1303.661
财政净收入 (百亿元)	595	-1.054	2.104	-12.434	1.444
地价价格指数 (%)	630	255.140	218.127	69.814	1862.269
房产开发投资额 (亿元)	630	561.825	562.730	7.830	3246.770
贷款余额 (亿元)	554	7301.518	10342.69	0.0722	70483.67
户籍人口数 (万人)	630	710.460	545.150	132.960	3416.290
城市生产总值 (亿元)	573	70869.914	43227.317	8050	467749
财政净收入/财政收入 (%)	595	-29.297	35.677	-244.188	27.157

资料来源:由 Stata 软件计算得出。

二、变量的相关性分析

在进行模型的回归估计前，需要先对模型涉及的变量进行相关系数分析，以便观察各变量之间是否存在关系。相关系数矩阵如下表 4-2 所示。

在对部分变量经过对数化处理后，各解释变量对被解释变量仍然存在较强的相关性，并且主要解释变量的相关系数较高，因而可以进行下一步回归估计。

表4-2 变量的相关系数矩阵

	lnYhp	Xfp	lnXlp	lnXinv	lnXloan	lnXp	lnXgdp
lnYhp	1.000						
Xfp	-0.399	1.000					
lnXlp	0.771	-0.478	1.000				
lnXinv	0.727	-0.447	0.612	1.000			
lnXloan	0.008	-0.365	0.154	0.169	1.000		
lnXp	0.116	-0.380	0.101	0.576	0.250	1.000	
lnXgdp	0.813	-0.321	0.639	0.783	0.029	0.170	1.000

资料来源:由 Stata 软件计算得出。

三、地方政府行为对房价影响的回归分析

(一) 模型及工具变量的检验

首先对本章动态面板模型是否采用固定效应模型进行豪斯曼检验,模型的检验结果 P 值为 0.0000,故该模型通过豪斯曼检验,模型采用固定效应模型。

由于模型方程式 4-1 中,解释变量出现了被解释变量 $Yhp_{i,t}$ 的滞后项 $Yhp_{i,t-1}$,说明模型中存在内生性问题。所以文章采用广义系统矩估计的方法来构造工具变量来解决模型的内生性问题。

系统矩估计法是通过使用被解释变量 $Yhp_{i,t}$ 的水平值的两阶和三阶的滞后项 ($Yhp_{i,t-2}$ 、 $Yhp_{i,t-3}$) 作为差分变量 $Yhp_{i,t-1}$ 的工具变量进行回归估计。同时本文为了检验该工具变量的合理性,进行了 Hansen'J 检验。Hansen'J 检验的原假设条件为工具变量全部为外生性。J 检验结果表明为接受原假设,即就是所选取的工具变量均为外生,也就是说工具变量无过度识别问题。这就说明模型和工具变量的选取和设定较为合理。故可以进行讨论模型的回归估计结果。

(二) GMM 回归结果分析

表 4-3 为动态面板模型的两阶段广义系统矩估计的回归结果。

由回归结果表中变量第一行可以看出,城市房价的一阶滞后项也就是房价上涨适应性预期变量的系数介于 0.669~0.854 之间,并且每次回归估计均通过了 1% 的显著性水平检验,这就表示房价上涨的适应性预期对房价上涨的推动效应较强,同时也佐证了假设 1。这就表示地方政府“经营土地”行为中,由于存在房价上涨的适应性预期,推动房价上涨来带动地价上涨的模式能够持续进行。

由结果表中变量的第二、三和四行显示的解釋变量,即衡量地方政府财政压力变量 $Xfp_{i,t}$ 对房价变量的影响显著且为负,也就是说地方政府的财政净收入指标对城市房价的影响为负相关,这就说明当地方政府财政预算净收入越大,那么地方政府的经济增长竞争压力越小,城市房价越低;地方政府财政预算净收入越

小,那么地方政府的经济增长竞争压力越大,城市房价越高。即表明地方政府的经济增长竞争压力越大,当地城市的房价就越高,反之亦然。同时房地产开发投资额、金融机构贷款余额对房价的影响也显著正相关,表示当房地产开发投资额、金融机构贷款余额越大,表示房地产部门资金投入越大,房价越高;当房地产开发投资额、金融机构贷款余额越小,表示房地产部门资金投入越小,房价越低。这就表示地方政府的经济增长竞争压力越大,房地产部门的投资越大,当地城市的房价就越高,反之亦然。这也就证实了假设2——“地方政府的经济增长竞争压力对城市的房价具有正向的影响关系。”

地价对房价的影响也显著为正,与前面章节结论相符。城市户籍人口数与房价的显著正相关性也表示住房的需求端对房价上涨具有显著推动效应。从城市GDP对城市房价的影响关系不显著表示城市房价的高低与城市GDP水平没有直接的因果关系。

表4-3 财政压力与房价的回归结果

变量	(1) Yhp _{i,t}	(2) Yhp _{i,t}	(3) Yhp _{i,t}	(4) Yhp _{i,t}	(5) Yhp _{i,t}
Yhp _{i,t-1}	0.854*** (0.017)	0.810*** (0.031)	0.699*** (0.046)	0.674*** (0.047)	0.669*** (0.049)
Xfp _{i,t}	-0.008** (0.003)	-0.009*** (0.003)	-0.012*** (0.003)	-0.011*** (0.003)	-0.011*** (0.003)
Xlp _{i,t}	0.075*** (0.017)	0.072*** (0.017)	0.059*** (0.017)	0.059*** (0.017)	0.060*** (0.017)
Xinv _{i,t}		0.032* (0.018)	0.032* (0.017)	0.035** (0.017)	0.040** (0.017)
Xloan _{i,t}			0.081*** (0.029)	0.079*** (0.028)	0.073** (0.030)
Xp _{i,t}				0.201*** (0.072)	0.211*** (0.073)
Xgdp _{i,t}					0.004 (0.029)
Constant	0.523*** (0.069)	-0.030 (0.303)	-1.692*** (0.554)	-4.888*** (1.310)	-5.018*** (1.316)
City effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R-squared	0.962	0.962	0.964	0.964	0.963
Hansen's J Test	0.107	0.1148	0.513	0.466	0.391
N	496	496	479	479	460

注:括号内数字表示为标准差,*** p<0.01,** p<0.05,* p<0.1

资料来源:由 Stata 软件计算得出。

第三节 土地“招拍挂”制度的政策效应分析

对于上述回归结果表示,地方政府经济增长竞争压力对城市房价具有正向影响,并且其影响的可能途径之一是通过土地出让行为来实现的。由于地方政府处在土地一级市场的供需两端,可以通过对土地的垄断身份来控制土地供给总量和转变土地出让方式的策略维持“经营土地”行为。因此,地方政府可能可以通过“招拍挂”的市场化出让方式进一步加强“经营土地”行为,以此来获得更多的财政收入。在这样的基础下,房地产企业之间的竞争可能使得房价与地价之间的相互影响机制加强。

从2004年8月31日起,中国土地市场的所有经营性土地出让都必须通过公开竞价的方式进行,也就是说2004年以后,中国的土地出让制度由以前的“协议出让”改为“招拍挂”形式。那么对于这种土地制度的改变是否会影响地方政府“经营土地”行为产生的土地财政收入,是否会对“经营土地”模式中房价上涨产生影响呢?

表4-4 土地“招拍挂”制度的政策效应分析

变量	(1) Yhp _{i,t}	(2) Yhp _{i,t}
Yhp _{i,t-1}	0.667*** (0.049)	0.726*** (0.044)
Xfp _{i,t}	-0.010*** (0.003)	-0.073*** (0.026)
Xlp _{i,t}	0.061*** (0.017)	0.059*** (0.017)
Xinv _{i,t}	0.041** (0.017)	0.032* (0.017)
Xloan _{i,t}	0.073** (0.030)	0.050* (0.028)
Xp _{i,t}	0.213*** (0.073)	0.178*** (0.064)
Xgdp _{i,t}	0.005 (0.029)	0.009 (0.028)
D*Xfp _{i,t}		0.064** (0.026)
Constant	0.523*** (0.069)	-0.030 (0.303)
City effect	Yes	Yes
R-squared	0.962	0.962
N	496	496

注:括号内数字表示为标准差,*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

资料来源:由 Stata 软件计算得出。

这里引入一个虚拟变量 D, 其中虚拟变量 D 在 2004 年之前(包括 2004 年)

取值为 0，在 2004 年之后取值为 1。同时为了使交乘项的结果更为准确，这里对财政压力变量 $Xfp_{i,t}$ 的数据进行中心化处理以去除极端值对结果的影响。

那么其回归结果如上表 4-4 所示，由表中第（2）列结果可以发现：

虚拟变量与地方政府财政压力的交叉项系数显著为正，这就说明交乘项系数会增大原变量的系数大小，由于原变量系数为负，所以交乘项的存在会使得原解释变量的绝对值变小。这就说明中国土地市场从“协议出让”向“招拍挂”制度转变，使得地方政府财政压力对城市房价的影响力度变弱，也就是说实行土地“招拍挂”制度在一定程度上对地方政府财政压力对当地房价的影响具有削弱作用。

所以“招拍挂”形式的土地出让制度与以前的“协议出让”土地制度相比，通过财政压力对房价造成的影响更弱。在一定程度上也表示实行土地“招拍挂”制度削弱了地方政府“经营土地”对当地房价的影响。

第四节 模型的稳健性分析

为了使模型的回归结果更为稳健，根据第一节表述，本节使用地方政府财政压力的相对值指标进行模型的稳健性检验。

其回归结果如下表 4-5 所示：

表 4-5 第（1）、（2）列分别表示财政压力的绝对衡量指标和相对衡量指标对城市房价的影响关系；

表 4-5 第（3）、（4）列分别表示土地制度变化对财政压力的绝对衡量指标和相对衡量指标对城市房价影响力度的关系。

从表中结果可以看出，使用地方政府财政压力的相对衡量指标的回归结果与原使用地方政府财政压力的绝对衡量指标的回归结果相类似，这就表示地方政府财政压力变量对城市房价的影响是稳健的，也就是说本章构建的地方政府“经营土地”行为与房价的影响模型也是稳健的。其回归结果具有可信性。

表4-5 模型的稳健性分析结果

变量	(1) Yhp _{i,t}	(2) Yhp _{i,t}	(3) Yhp _{i,t}	(4) Yhp _{i,t}
Yhp _{i,t-1}	0.669*** (0.049)	0.695*** (0.047)	0.726*** (0.044)	0.750*** (0.040)
Xfp _{i,t}	-0.011*** (0.003)	-0.038** (0.016)	-0.073*** (0.026)	-0.138* (0.077)
Xlp _{i,t}	0.060*** (0.017)	0.076*** (0.016)	0.059*** (0.017)	0.076*** (0.016)
Xinv _{i,t}	0.040** (0.017)	0.033* (0.017)	0.032* (0.017)	0.034** (0.016)
Xloan _{i,t}	0.073** (0.030)	0.070** (0.030)	0.050* (0.028)	0.054** (0.028)
Xp _{i,t}	0.211*** (0.073)	0.211*** (0.073)	0.178*** (0.064)	
Xgdp _{i,t}	0.004 (0.029)	-0.003 (0.027)	0.009 (0.028)	0.009 (0.027)
D*Xfp _{i,t}			0.064** (0.026)	0.128* (0.077)
Constant	-5.018*** (1.316)	-4.865*** (1.358)	-3.996*** (1.173)	-1.399*** (0.505)
City effect	Yes	Yes	Yes	Yes
R-squared	0.963	0.963	0.968	0.967
N	460	460	490	490

注：括号内数字表示为标准差，*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

资料来源：由 Stata 软件计算得出。

第五章 结论及政策建议

第一节 结论

本文在中国房价“越调越涨”的背景下试图从中国地方政府行为的角度来分析其对房价的影响。首先对中国房价调控困境与中国房地产市场的特殊性结合进行背景分析,即中国房价具有“虚实二象性”以及地方政府的双重身份造成中国房价调控的怪圈。然后对地方政府“经营土地”的行为分成两部分进行分析,一方面对地方政府作为土地的垄断者分析地价和房价的双重市场机制;另一方面对地方政府“经营土地”行为在货币市场的融资现象进行分析;最后通过构建一个地方政府“经营土地”行为对房价影响的动态面板模型进行实证检验地方政府行为对房价的影响,最终得到以下结论:

1.由于中国房地产市场具有“量价同向波动”的特性,表明中国房地产市场的波动主要受需求端驱动,即供需属性中存在供不应求的情况。而地方政府又是土地的垄断供给者,土地价格与房价存在互相影响关系。但是从实证结果来看,房价对地价的影响更大,调控地价不能稳定调控房价。直接压低地价并不能很好地起到调控房价的目的,只是调整地方政府和房地产企业之间的土地增值收入的分成罢了。

2.由于中国地方政府对土地的垄断权以及在“经营土地”过程中存在的各种政府隐形担保等问题,通过构建“两部门”的数理模型发现,由于存在经济结构的扭曲使得越来越多的资金流入房地产以及地方融资平台,房价的投资、投机属性不断加强,并且在房价不断提高的同时融资成本也随之提高,进而削弱了其他实体行业的资金获得能力,导致过多的资金流入房地产部门等扭曲部门,也进一步加剧了房价的上涨。

并且把房价的高企问题归结于房价虚拟属性过强,是货币吹出来的泡沫就有失偏颇。房价的上涨不能片面的认为是货币催生出来的虚拟经济泡沫。因此,在经济结构出现扭曲的情况下,由于总量型的货币政策效果大打折扣,中央政府制定的货币政策就应该保持适度中性。

3.通过构建一个地方政府“经营土地”行为与城市房价的动态面板模型,实证结果显示房价上涨的适应性预期对房价上涨存在显著的推动作用。即地方政府“经营土地”模式中,由于房价上涨的适应性预期来推动房价上涨进而带动地价上涨的模式能够持续进行。同时地方政府的经济增长竞争压力对城市的房价具有正向的影响关系。也就是说地方政府的经济增长竞争压力越大,城市房价越高;

地方政府的经济增长竞争压力越小，城市房价越低。这也表示地方政府“经营土地”行为的重要原因（地方政府之间存在经济增长竞争）与城市房价之间也存在着正向影响关系。综上所述，地方政府“经营土地”的行为对房价存在明显的影响关系。

第二节 相关政策建议

住房乃民生之本，房价调控关乎着中国经济的向好发展。地方政府作为土地要素的供给者，也是房价的最终调控者，地方政府行为如何调节房价的稳定也是政策制定的先决条件。因此本文最后部分通过结合上述分析对中国房地产市场的调控给出以下几点建议。

一、房地产市场调控政策应当将需求供给相结合进行动态调控

以往的房地产市场调控措施主要侧重在需求端的“限价”和“限购”。这样只会在短时间抑制需求，但是也是积累需求的过程，当政策稍微松动只会释放更大的需求冲击，使得房价迅速飙升。这说明需要从供给端和需求端相结合才是抑制房价高企的根本途径。因此，以后的调控手段需要着重于供给端，例如推进廉租房等政策。而且供给端的调控要做到切实解决市场的需求问题，同时也要注意因时而变的动态调控，避免造成供求不平衡的现象。

二、给房地产业进行合理定位，让其回归居住属性

由上述分析可知，影响房价波动的一个关键因素是消费者对住房需求的偏好。这种偏好也是由于消费者对于房价预期的“只涨不降”造成的，因此明确住房的本质属性是房地产调控的重要基础。在贯彻落实“房住不炒”的政策背景下，需要合理鉴别出购房者是否是居住需求，同时也要完善房地产市场机制，坚决打击炒房、囤地等投机行为，抑制住房的投机性。另一方面，也要从土地和住房制度上进行合理改革，使经济尤其使地方政府收入摆脱对“土地财政”和房地产业的依赖，进一步弱化住房的投资属性。

三、建立房地产市场长效调控机制

虽然现实中房地产市场是处在变化之中，因而使得政府的调控政策具有灵活性和及时性的特征。但是也就是由于调控手段的多变，使得中国房地产调控政策缺乏连贯性，一直在收紧和放松之间反复不定。也正是由于政策的反复摇摆，一方面增加了房价的波动性，另一方面也强化了市场对房价只涨不跌的预期，也就增加了我国住房市场的投机比例，加大调控风险。因此，政策制定者应该结合房

地产业、财政税收、金融交易等从多方面制定协同的政策机制，并且要完善相关的法律体系作为保障，向市场发送贯彻落实政策的信号，并合理灌输个人购房风险自担原则来消除市场对房价的不合理预期。而对于长效调控机制则是在短期内，政策调控是以抑制房价过快上涨为目的，长期内则是以房地产业长期健康发展为目标。

四、摆脱“经营土地”行为，将房价稳定纳入政绩考核体系

根据地方政府“经营土地”的模式，房价的上涨是该模式的最终循环链条。而地方政府看重的是城市建设发展，而房价的稳定指标暂时未纳入考核体系。因此将房价稳定也纳入地方政府的考核体系中，势必会让地方政府“经营土地”的行为频率减少。然后再慢慢对土地出让收入逐渐上交中央统一管理进而使地方政府从根本上消除对土地出让的热情。同时另一方面，在实证政策效应的检验中，由于土地“招拍挂”制度起到了弱化政府财政压力对房价的影响作用。因此，应当继续完善土地出让的“招拍挂”制度，对房价和地价建立相应的动态实时监测体系，通过公开土地市场与房地产市场的交易信息来引导市场参与者进行合理决策。并同时加强相关立法来规范土地市场参与者的行为，防止土地投机、土地囤积等不合理现象，以更加公开透明的方式规范中国土地市场和房地产市场，进而弱化土地和住房的投资属性。

参考文献

- [1]陈小亮,李三希,陈彦斌.地方政府激励机制重构与房价调控长效机制建设[J].中国工业经济,2018(11):79-97.
- [2]陈彦斌.房地产调控关键在于重构激励机制[J].财经,2017(20):108-109.
- [3]陈彦斌,郭豫媚,陈伟泽.2008年金融危机后中国货币数量论失效研究[J].经济研究,2015(04):21-35.
- [4]陈彦斌,邱哲圣.高房价如何影响居民储蓄率和财产不平等[J].经济研究,2011(10):25-38.
- [5]陈利锋.金融冲击与中国房价波动——基于动态随机一般均衡模型的考察[J].西部论坛,2016,26(01):61-73.
- [6]程大涛.房价与地价关系新解:土地重置成本决定房地产价格[J].价格理论与实践,2009(06):32-33.
- [7]程方楠,孟卫东.宏观审慎政策与货币政策的协调搭配——基于贝叶斯估计的DSGE模型[J].中国管理科学,2017,25(01):11-20.
- [8]昌菖.货币供应量、地价对房价的影响研究——基于35个大中城市统计数据的实证分析[J].江苏社会科学,2016(06):58-63.
- [9]刁伟涛.土地财政、地方债务与房价水平——基于省际面板数据的实证研究[J].当代财经,2015(02):34-42.
- [10]范剑勇,莫家伟.地方债务、土地市场与地区工业增长[J].经济研究,2014(01):41-55.
- [11]宫汝凯.财政不平衡和房价上涨:中国的证据[J].金融研究,2015(04):66-81.
- [12]郭文旌,毛泽盛,刘敏楼,魏红亮.经济新常态与宏观金融调控国际研讨会综述[J].经济研究,2016,51(12):176-180.
- [13]高晓娜,兰宜生.土地供给价格弹性、预期与房价波动分析[J].商业研究,2016(1):43-50.
- [14]韩蓓,蒋东生.房地产调控政策的有效性分析——基于动态一致性[J].经济与管理研究,2011(4):22-31.
- [15]何青,钱宗鑫,郭俊杰.房地产驱动了中国经济周期吗?[J].经济研究,2015,50(12):41-53.
- [16]华昱.预期冲击、房地产部门波动与货币政策[J].当代经济科学,2018,40(02):48-56+126.
- [17]黄志刚,许伟.住房市场波动与宏观经济政策的有效性[J].经济研究,2017,52(05):103-116.

- [18]侯成琪, 龚六堂. 货币政策应该对住房价格波动作出反应吗——基于两部门动态随机一般均衡模型的分析[J]. 金融研究, 2014(10):15-33.
- [19]侯丽艳. 经济法概论[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2012.
- [20]蒋南平, 徐慧. 地方政府对城市土地供给的影响研究: 理论与实证[J]. 经济理论与经济管理, 2015(1):55-66.
- [21]况伟大. 预期、投机与中国城市房价波动[J]. 经济研究, 2009(9):1-3.
- [22]况伟大. 空间竞争、房价收入比与房价[J]. 财贸经济, 2004(07):79-86+96.
- [23]卢亮. 房地产市场调控的法律空洞化研究[J]. 学术探索, 2016(10):107-112.
- [24]李言, 毛丰付. 货币政策应该对房价波动做出反应吗——基于中国房地产市场衰退情境的模拟分析[J]. 当代经济科学, 2017,39(05):30-38+125.
- [25]李玉梅. 我国房地产价格变动特征及其影响因素的实证研究, [D]. 长春: 吉林大学, 2012.
- [26]李倩. “限房价竞地价”政策分析及房价和地价关系研究[J]. 住宅与房地产, 2017(09):32.
- [27]李怀, 何富彩. 土地财政、城镇化因素对房价影响的实证分析——基于中国1999-2014年各省房价的面板数据[J]. 价格理论与实践, 2016(09):89-92.
- [28]梁斌、李庆云. 中国房地产价格波动与货币政策分析——基于贝叶斯估计的动态随机一般均衡模型[J]. 经济科学, 2011(3):17-32.
- [29]楼江, 周铭嫻. 基于特征指标分析的城市住宅供求关系研究[J]. 中国房地产, 2019(36):8-13.
- [30]刘琳, 刘洪玉. 地价与房价关系的经济学分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2003(07):27-30.
- [31]马星. 我国广义货币供应量对房价影响的实证研究[J]. 商业时代, 2013(19):54-55.
- [32]孟宪春, 张屹山, 李天宇. 有效调控房地产市场的最优宏观审慎政策与经济“脱虚向实”[J]. 中国工业经济, 2018(06):81-97.
- [33]皮建才. 中国转型期地方政府行为取向及调控策略研究[J]. 经济理论与经济管理, 2010(10):12-19.
- [34]任荣荣, 刘洪玉. 土地供应对住房价格的影响机理——对北京市的实证研究[J]. 价格理论与实践, 2007(10):40—41.
- [35]司登奎, 葛新宇, 曾涛, 李小林. 房价波动、金融稳定与最优宏观审慎政策[J]. 金融研究, 2019(11):38-56.
- [36]沈悦, 徐妍. 房地产价格、金融加速器和宏观经济波动非对称性——基于SETVAR模型的研究[J]. 上海经济研究, 2014(07):70-79.
- [37]宋勃, 刘建江. 房价与地价关系的理论分析与中国经验的实证检验: 1998—

- 2007[J].中央财经大学学报, 2009(09):60-66.
- [38]盛松成, 宋红卫, 汪恒.房地产与中国经济[M].北京: 中信出版社, 2020,(1).
- [39]谭政勋, 王聪.房价波动、货币政策立场识别及其反应研究[J].经济研究, 2015,50(01):67-83.
- [40]王学龙, 杨文.中国的土地财政与房地产价格波动——基于国际比较的实证分析[J].经济评论, 2012(04):88-96+144.
- [41]王松涛, 刘洪玉.土地供应政策对住房供给与住房价格的影响研究[J].土木工程学报, 2009(10):22-29.
- [42]王斌.中国住房供给弹性区域差异与调控政策选择: 基于省际面板数据的经验分析[J].中国房地产(学术版), 2011(4):3-13.
- [43]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增长的原因[J].金融研究, 2015(1):1-6.
- [44]王频, 侯成琪.预期冲击、房价波动与经济波动[J].经济研究, 2017,52(04):48-63.
- [45]王云清, 朱启贵, 谈正达.中国房地产市场波动研究——基于贝叶斯估计的两部门 DSGE 模型[J].金融研究, 2013(03):101-113.
- [46]王振坡, 郝曼, 王丽艳.住房消费需求、投资需求与租买选择差异研究——基于天津市的实证分析[J].城市发展研究, 2018,25(05):44-51.
- [47]王建华.现代财务管理(第一版)[M].安徽: 安徽人民出版社, 2002.
- [48]温海珍, 吕雪梦, 张凌.房价与地价的内生性及其互动影响——基于联立方程模型的实证分析[J].财贸经济, 2010(02):124-129.
- [49]伍戈, 殷斯霞.经济结构扭曲与信贷市场动态——基于中国的简明框架[J].金融发展评论, 2015(11):30-46.
- [50]伍戈, 李斌.货币数量、利率调控与政策转型[M].北京: 中国金融出版社, 2016,(01).
- [51]伍戈.决定房地产投资的“短边”[C]. 中国人民大学国际货币研究所:《IMI 研究动态》2017 年下半年合辑, 2017:7.
- [52]武康平, 闫勇.土地财政: 一种“无奈”选择更是一种“冲动”行为——基于地级城市面板数据分析[J].财政研究, 2012(10):56-60.
- [53]徐高.房价的虚实二象性[J].中国经济报告, 2018(08):67-70.
- [54]余海强.房地产市场波动、经济增长与货币政策反应——基于 TVP-VAR 模型的实证分析[J].金融发展评论, 2019(09):27-38.
- [55]薛婕, 孙超, 唐云锋.土地财政、适应性预期与房价棘轮效应:基于空间溢出视角[J].财经论丛, 2020(09):22-32.
- [56]杨艳, 刘慧婷.从地方政府融资平台看财政风险向金融风险的转化[J].经济学

- 家, 2013(04):82-87.
- [57]杨恒.我国房地产调控有效性分析[J].宏观经济研究, 2014(03):64-72.
- [58]朱国钟, 颜色.住房市场调控新政能够实现“居者有其屋”吗?——一个动态一般均衡的理论分析[J].经济学(季刊), 2013(01):103-125.
- [59]朱婷.中国城市住房价格的空间分异及影响因素研究——基于中国 35 个大中城市的实证分析[J].今日国土, 2020(08):38-41.
- [60]庄子罐, 崔小勇, 龚六堂, 邹恒甫.预期与经济波动——预期冲击是驱动中国经济波动的主要力量吗[J].经济研究, 2012(6):1-6.
- [61]郑娟尔.基于 Panel Data 模型的土地供应量对房价的影响研究[J].中国土地科学, 2009,23(04):28-33.
- [62]郑骏川.地方政府财政压力、土地出让收益与房地产价格——来自中国 35 城市面板数据的证据[J].宏观经济研究, 2020(02):63-74+175.
- [63]张桂娟, 於忠祥.基于 VAR 模型的南京市房价与地价关系的实证研究[J].经济研究参考, 2012(29):62-65.
- [64]张李登, 唐齐鸣, 张誉航.房价波动、住房信贷与宏观审慎政策[J].中国管理科学, 2019,27(06):1-9.
- [65]张同龙.房价拉动地价, 还是地价推高房价?——基于 1998—2009 年中国房地产市场数据的实证研究[J].经济管理, 2011(10):121-126.
- [66]赵胜民, 罗琦.动态随机一般均衡模型视角下的预期冲击与住房价格波动[J].南方经济, 2015(02):37-52.
- [67]赵燕菁.土地财政: 历史、逻辑与抉择[J].城市发展研究, 2014,21(01):1-13.
- [68]赵凯, 刘成坤.住房价格、土地价格与地方政府行为[J].统计研究, 2018,35(10):15-27.
- [69] Arrondel, Luc and Lefebvre, Bruno. Consumption and Investment Motives in Housing Wealth Accumulation: A French Study[J]. Journal of Urban Economics, 2005,50:112-137.
- [70] Bramley and Glen. “Land Use Planning and the Housing Market in Britain: The Impact on House Building and House Price” [J]. Environment and Planning, 1999,25(6):1021-1051.
- [71] Calvo Guillermo A. Staggered prices in a utility-maximizing framework[J]. Journal of Monetary Economics, 1983,12(3):383-398.
- [72] Evans and Alan. “Town Planning and the Supply of Housing in The State of the Economy” [J]. London Institute for Economic Affairs, 1992:81-93.
- [73] French. K, J. Poterba. “Investor Diversification and International Equity Markets”[J]. American Economic Review, 1991,81(2):222-226.

- [74] Henderson, V.J. and Ioannides, M.Y. A Model of Housing Tenure Choice[J]. The American Economic Review, 1983,73(1):98-113.
- [75] Iacoviello, M. House Prices, Borrowing Constraints and Monetary Policy in the Business Cycle[J]. American Economic Review, 2005,95(3):739—64.
- [76] Ioannides, M. Yannis and Rosenthal, S. Stuart. Estimating the consumption and investment demands for housing and their effect on housing tenure status[J]. The Review of Economics and Statistic, 1994,76(1):127-141.
- [77] Iacoviello, M. and S. Neri. House Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model[J]. American Economic Journal: Macroeconomics, 2010,2(2):125—64.
- [78] Lawrence J. Christiano, Martin Eichenbaum, Charles L. Evans. Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy[J]. The University of Chicago Press, 2005,113(1).
- [79] Samuel R Staley, Landies. “Growth Control, An Overview of Their Impacts on House Value” [J]. Urban Future Program, 1997,6(10):14-26.

致谢

草长莺飞，晓南湖畔；烟柳长廊，环湖五栋。至此，我已在中南大度过了三个年头。三年时光，在英雄城武汉见证了许许多多，经历了许许多多。首先，我有幸能在中南大继续硕士阶段的知识学习，能够从更深层次的领域探索经济学的奥秘，并且在这里结识了一批良师益友，让我在学习过程中少走弯路。其次，在研二时候，我见证了在一座城市在面对“新冠疫情”所表现的英雄气概，武汉，作为自己的另一家乡我深感自豪。最后，我要以最真挚的情感对我的母校，对这三年所遇见的所有人表示感谢。我相信，生命中的遇见都是命运中最好的安排。

在这里，我要衷心感谢我的导师——罗融老师。从论文的选题到写作定稿，罗老师倾注了太多的心血。无论何时何地，对于我的奇思妙想，罗老师总是耐心给我指导解释，从开题报告到论文答辩，每一阶段都是在罗老师的教导下修改完成。这三年，学习上跟着罗老师的步伐，让我的知识面更加开阔，让我的视野更具前沿性；生活上与罗老师的交谈，也让人如沐春风。在此，谨向罗老师表示我最诚挚的敬意与感谢。

同时，我还要感谢中南财经政法大学经济学院的所有教导过我的老师，感谢你们在这三年的学习生涯给予我的教导和关心。

最后，我要感谢我的父母、妹妹，是你们的支持和关心才能让我坚定地选择了继续深造的道路，你们是最可靠的后盾。还要感谢我的死党们，平子、春哥、梵高、老王、冯少、企业，感谢你们在我迷茫的时候开导并支持我。再要感谢我的室友们，田璞、鲁家伟、沈体庆以及对面寝室的陈驰、王浩、柯佳明、徐兴凯，三年的互帮互助也是我能顺利完成学业的重要助力。

青山不改，绿水长流。在四月的环湖公寓中，只言片语不足以表示我对你们的感谢，但愿我能以梦为马，不负韶华，在接下来的阶段中昂首挺立地走出自己的风采，不卑不亢，时刻礼貌，感恩一切！