

高房价如何加剧经济结构失衡探析

庞晓波¹ 邢 戩²

(1. 吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012 ;2. 吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012)

摘要: 本文在永久收入假说和新古典投资理论的基础上,基于家庭、企业和地方政府行为对高房价的产出增长和经济结构失衡影响效应进行模型分析,从中发现,高房价主要通过增加财政收入和支出从而促进总产出增长,这种模式会加剧经济结构失衡。利用我国数据的实证分析验证了理论模型结论,得出高房价对消费、投资和财政收入等变量均只产生短期的微弱影响,这种短期影响表明依靠高房价来刺激经济增长是不可持续的。因此,依靠房地产业来刺激经济增长是一种不可持续的方式,短期内虽能刺激经济,从长期看却会损害经济发展质量。

关键词: 高房价; 结构失衡; 财政收入; 经济增长

中图分类号:F121 文献标识码:A 文章编号:1005-1007(2012)12-0066-10

一、引言

近些年来,中国房地产业发展迅猛,房地产投资占城镇固定资产投资 的 20% 以上,而且,地方财政收入的绝大部分与房地产业有关。据统计,1998 年房地产业增加值占 GDP 比重为 4.16%,而到了 2008 年初这一比重超过了 5%。2003 年出台的《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》将房地产业确定为支柱产业,表明中央政府对发展房地产业之重视。在 2008 年金融危机之前,我国政府以收紧土地和信贷来对房地产市场进行调控,房价上涨速度一直保持在合理范围内,2009 年初,我国实行了宽松的货币和财政政策,导致房价迅速上涨,大量的资金涌入房地产市场,房地产和建筑业在国民经济中一枝独秀,并带动了一系列相关产业的发展。已有研究表明,房地产市场繁荣对国民经济增长确实存在着促进作用,如格林(Green, 1997)运用格兰杰(Granger)因果检验,发现房地产投资与经济增长存在因果关系,房地产投资的变化可以有效地预测产出变化。库尔森和金(Coulson and Kim, 2000)利用脉冲响应和方差分解考察了房地产投资与产出的关系,认为房地产投资可通过作用于消费从而影响总产出。迈尔斯(Miles, 2009)使用 VAR 模型考察了美国的房地产投资和经济增长的长期关系,认为房地产投资可通过促进消费和投资增长,从而促进产出增长。沈悦和刘洪玉(2004)通过广义脉冲响应分析

收稿日期:2012-08-09

基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(10JJD790033)。

作者简介:庞晓波,男,吉林大学数量经济研究中心、商学院教授,博士生导师,博士,主要从事宏观金融计量研究;邢戩,男,吉林大学商学院、数量经济研究中心博士研究生,主要从事宏观金融计量研究。

和方差分解分析,研究当前中国房地产开发投资和 GDP 之间的脉冲响应特性,发现 GDP 对房地产开发投资有着显著的单向作用,当前 GDP 的走势对于房地产业的发展有着决定性的影响。梁云芳(2006)的研究表明 2004 年我国房地产业对经济增长的贡献率为 28.5%。这些研究当然是有益的;然而我们目前需要解决的问题是,房地产市场的繁荣是通过什么途径促进经济增长的,这种促进是否有利于经济可持续增长,是否有利于经济结构调整,是否会加剧我国目前的经济结构失衡现状,是否还应该将房地产业作为支柱产业,以及如何做到房地产市场的发展与经济增长的良性互动。对于这些问题,近年来有不少学者予以了关注,并进行了有益的探索。关于此类问题的研究主要有:原鹏飞、魏巍贤(2010)通过构建可计算一般均衡模型,认为房地产价格的变化会导致居民收入降低,对不同收入阶层居民存在不同的影响,而政府和企业的收入与房地产价格变动的方向一致,说明我国目前政府与居民部门之间的收入分配存在不均衡;但认为,总体上不论是宏观经济总体还是生产性部门,高房价对国民经济增长的带动作用都较大。王子龙、许箫迪(2008)认为,随着我国经济增长和居民收入的增加,房地产财富对居民消费的影响不断增强,房地产价格变化是居民消费增加的格兰杰(Granger)原因,房地产价格的上涨将导致居民消费增加,房地产市场的财富效应通过作用于居民消费最终对宏观经济的运行产生影响。基肖尔(Kishor,2007)认为,住房资产与消费之间具有明显的相关性,并且这种相关性要强于货币资产和消费之间的相关性。赵息、孙继国(2012)通过分析我国 30 个省市的面板数据,表明房价上涨使得财政收入大幅增加,财政支出增加会使房价进一步上涨,形成财政支出与房价交替上涨的恶性循环。袁冬梅、刘建江(2009)认为,我国房地产市场繁荣、房价上涨在增加居民财富促进消费增长的同时,通过预算约束效应、替代效应、预防性储蓄等渠道产生抑制居民消费的挤出效应,

其实证分析结果表明房价上涨确实对消费存在挤出效应。白钦先、主父海英(2011)认为,房地产市场的过度繁荣挤占实体经济的发展资金,房地产市场的高利润率诱使资金投入房地产市场,对实体经济投资产生“抽血效应”。通过以上研究可以发现,高房价^①主要是通过对消费、投资和财政支出三个部门产生不同方向和不同程度的影响,进而促进经济增长,而这三个部门正是决定一国均衡国民收入最主要部门。

而本文研究的重点在于,一是理清高房价对上述三个部门的作用机制,明确高房价对三个部门的影响程度;二是结合我国经济结构特征讨论高房价是否以及如何加剧我国经济结构失衡,以此来判断高房价是否有利于经济结构调整以及探讨如何做到房地产市场发展与经济增长的良性互动。本文基于这个思路,构建了包含房价、家庭、厂商和地方政府的理论模型,用于分析高房价如何促进产出增长,并通过理论模型的推导,从五个方面讨论高房价如何加剧我国经济结构失衡。

二、基本模型

家庭和厂商是经济中典型的微观主体,因此本文首先分析高房价对于家庭和厂商行为的影响,而后考察地方政府在高房价情况下的效用和财政收支状况,并以此为基础分析高房价对经济结构失衡五方面的影响。

(一)家庭行为

1. 家庭福利

需要考察两类家庭:一类是拥有住房的有房家庭,另一类是目前没有自住房的无房家庭。有房家庭把现有住房资产当作既得的生息资产,计入收入之中,而且可以享受到拥有住房的全部效用和住房价值增长所带来的财富增加;而无房家庭或者选择一直租房而不进行储蓄,或者为了将来购房而进行储蓄。在两类家庭中,收入除了用于消费和储蓄外,还投资于其他资产。假设劳动

^① 房地产市场的繁荣表现为量价齐升,因此本文用房价变动概括房地产市场的繁荣程度。

生产率不变,租金 r_t 与房价 p_t 的函数为 $r_t = \eta p_t, \eta > 1$ 表示房租随着房价高涨而提高; s_t 表示无房家庭为了将来购房而进行的储蓄,当房价高涨时,无房家庭每期需要更多储蓄用来购买住房,因此 $s_t = \kappa p_t, \kappa > 1$; 房价高涨时,有房家庭可以抵押住房获得更多的贷款,或者卖出住房获得更多的收益,因此住房资产与房价的关系为 $h_t = \psi p_t, \psi > 0$ 。两类家庭的目标都是效用最大化,即在家庭存活的各期选择最优消费、投资和储蓄规模使得家庭终生效用最大化。本文意在考察高房价对家庭财富和家庭效用的作用机制,不考虑家庭最优选择与否,因此采用静态分析的形式。这里以相对风险厌恶不变(CRRA)形式的效用函数代表家庭每期的效用:

$$u(c_t) = \frac{c_t^{1-\theta}}{1-\theta} \quad (1)$$

有房家庭面临的约束为:

$$h_t + z_t + \omega_t = c_{ht} + i_{ht} \quad (2)$$

其中 ω_t 为工资, h_t 为住房资产价值, z_t 为其他资产, i_{ht} 表示有房家庭的其他投资, c_{ht} 代表有房家庭的消费。无房家庭要进行储蓄 s_t 用于未来购房,而且还要支付房租 r_t , i_{ut} 代表无房家庭的其他投资, c_{ut} 为无房家庭的消费,因此无房家庭面临的约束为:

$$z_t + \omega_t = c_{ut} + i_{ut} + s_t + r_t \quad (3)$$

由式(2)可知 $c_{ht} = h_t + z_t + \omega_t - i_{ht}$, 将其代入式(1)中可得:

$$u_{ht} = \frac{(\psi p_t + z_t + \omega_t - i_{ht})^{1-\theta}}{1-\theta} \quad (4)$$

式(4)即为有房家庭的效用函数表达式, u_{ht} 代表有房家庭在 t 期的效用。由式(3)可知 $c_{ut} = z_t + \omega_t - i_{ut} - s_t - r_t$, 将其代入式(1)中可得:

$$u_{ut} = \frac{(z_t + \omega_t - i_{ut} - \kappa p_t - \eta p_t)^{1-\theta}}{1-\theta} \quad (5)$$

式(5)为无房家庭的效用函数表达式,其中 u_{ut} 表示无房家庭在 t 期的效用。分别对式(4)和式(5)取关于房价 p_t 的导数,可得:

$$\frac{\partial u_{ht}}{\partial p_t} = (\psi p_t + z_t + \omega_t - i_{ht})^{-\theta} \cdot \psi > 0 \quad (6)$$

$$\frac{\partial u_{ut}}{\partial p_t} = -(\kappa + \eta) \cdot (z_t + \omega_t - i_{ut} - \kappa p_t - \eta p_t)^{-\theta} < 0 \quad (7)$$

式(6)和式(7)说明,高房价对有房家庭是一种福利改进,而对于无房家庭是福利损失,两类家庭的福利差距会随着房价高涨越来越大。

2. 家庭消费

选择一个典型家庭^①,其所追求的是预期效用最大化:

$$\max E_t \left\{ \sum_{i=0}^{\infty} \beta^i u(c_{t+i}) \right\} \quad (8)$$

其面临的预算约束为:

$$c_t + h_{t+1} + z_{t+1} = (1+R)(h_t + z_t) + \omega_t \quad (9)$$

其中 c_t 为家庭消费, h_{t+1}, z_{t+1} 为家庭在 $t+1$ 期的住房资产和其他资产, R 为固定利率, ω_t 是家庭各期劳动收入,既工资。以上假设条件和变量与永久收入假说的理论框架完全吻合,因此我们这里直接采用霍尔(Hall, 1978)的理性预期——永久收入假说的函数形式:

$$c_t = \frac{R}{1+R} \left[\sum_{i=0}^{\infty} \frac{E_t(\omega_{t+i})}{(1+R)^i} + (1+R)(h_t + z_t) \right] \quad (10)$$

从式(10)可以看出家庭此时的消费水平等于预期的永久收入,住房资产作为永久收入的一部分,直接影响着家庭消费水平。

3. 家庭投资

住房除了是一种必备消费品之外,还具有投资和升值的功能,其投资收益分为两部分:一是租金收入,相当于红利;二是资产收益,来自于房价的变化。考虑现有住房房价为 p_t ,租金为 r_t ,固定利率为 R ,假设在 t 期家庭降低消费 dc_t 用于购房, dc_t 可以购买 dc_t/p_t 单位的住房,在 $t+1$ 期可获得租金收益为 $r_t \cdot dc_t/p_t$,也可以卖掉住房资产获得 $p_{t+1} \cdot dc_t/p_t$ 。因此 $t+1$ 期期望总收益为 $E_t[(1/1+R)(r_{t+1} + p_{t+1})dc_t/p_t]$,假设家庭是最优规划的,则消费的变化不会导致预期效用的变化,因此成本应等于期望总收益:

① 两类家庭的推导过程一致,因此这里暂不区分有房家庭和无房家庭。

$$dc_t = E_t[(1/(1+R))(r_{t+1} + p_{t+1})dc_t/p_t] \quad (11)$$

两边消掉 dc_t , 并同时乘以 p_t , 得到:

$$p_t = E_t\left(\frac{r_{t+1} + p_{t+1}}{1+R}\right) \quad (12)$$

式(12)可以理解为家庭最优规划的一阶条件。

$$p_t = E_t\left(\frac{r_{t+1}}{1+R} + \frac{r_{t+2}}{(1+R)^2} + \dots + \frac{r_{t+i}}{(1+R)^i}\right) + E_t\left[\frac{p_{t+i}}{(1+R)^i}\right] \quad (14)$$

将式(13)带入到式(14)中, 得到:

$$p_t = \sum_{i=0}^{\infty} E_t\left[\frac{r_{t+1}}{(1+R)^i}\right] \quad (15)$$

式(15)说明在无泡沫的条件下房价是预期未来租金的折现值, 我们可以将式(15)理解为住房的基础价格。如果住房市场存在泡沫, 这里在住房基础价格之上加一个确定性泡沫 b , 此时存在泡沫的房价为:

$$p_t = \sum_{i=0}^{\infty} E_t\left[\frac{r_{t+1}}{(1+R)^i}\right] + (1+R)^i b \quad (16)$$

因为式(16)在各期都成立, 因此:

$$p_{t+1} = \sum_{i=1}^{\infty} E_{t+1}\left[\frac{r_{t+1}}{(1+R)^i}\right] + (1+R)^{i+1} b \quad (17)$$

对式(17)两边同时除以 $(1+R)$, 然后同时取期望, 再利用期望迭代法则, 可以得出:

$$\begin{aligned} p_t &= E_t\left(\frac{r_{t+1} + p_{t+1}}{1+R}\right) \\ &= \sum_{i=0}^{\infty} E_t\left[\frac{r_{t+i}}{(1+R)^i}\right] + (1+R)^i b \end{aligned} \quad (18)$$

从式(18)与式(15)比较可说明, 在住房市场存在泡沫的时候, 住房价格依然满足家庭的一阶条件, 此时家庭愿意支付多于未来现金流的贴现值, 因为他们预期到住房价格将持续上升, 也就

件。考虑到当住房市场无泡沫, 满足:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} E_t\left[\frac{p_{t+1}}{(1+R)^i}\right] = 0 \quad (13)$$

利用期望迭代法则对式(12)进行迭代, 可得:

是说高房价会诱使家庭减少消费或者其他方面的投资从而投资于住房资产。

(二) 企业行为

选择一个典型厂商, 其生产函数为柯布道格拉斯形式:

$$y_{pt} = k_t^\alpha l_t^{1-\alpha} \quad (19)$$

其中, $0 < \alpha < 1$, y_{pt} 为厂商的产出, k_t 和 l_t 分别为资本和劳动投入量。假设厂商租用资本进行生产, 则其利润 $\pi_t = p_{pt} y_{pt} - \omega_t l_t - r_{kt} k_t$, 其中 p_{pt} 为产品价格, ω_t 为工人工资, r_{kt} 为资本的租用价格。厂商选择 k_t 以达到利润最大化, 一阶条件为:

$$k_t = y_{pt} \left(\frac{\alpha}{1-\alpha}\right)^{1-\alpha} \left(\frac{\omega_t}{r_{kt}}\right)^{1-\alpha} \quad (20)$$

从式(20)可以看出资本存量 k_t 对资本租用价格 r_{kt} 的弹性是 $-(1-\alpha) < 0$, 这说明当资本租用价格上升时, 厂商会减小资本存量。进一步, 根据加速原理确定的投资函数 $i_t = \gamma[y_{pt+1} - (1-\delta)y_{pt}]$, 投资水平主要由产出的变化决定。这里 $\gamma = \left(\frac{\alpha}{1-\alpha}\right)^{1-\alpha} \left(\frac{\omega_t}{r_{kt}}\right)^{1-\alpha}$, $0 < \delta < 1$ 为产量调整系数, 对投资函数取关于 r_{kt} 的导数:

$$\frac{\partial i_t}{\partial r_{kt}} = -[y_{pt+1} - (1-\delta)y_{pt}] \cdot \left(\frac{\alpha}{1-\alpha}\right)^{1-\alpha} \cdot (1-\alpha) \cdot \left(\frac{\omega_t}{r_{kt}}\right)^{-\alpha} \cdot \omega_t < 0 \quad (21)$$

由此可见, 厂商的资本存量和当期投资均与资本租用价格负相关, 而高房价会导致土地价格上升, 推高资本租用价格, 使得厂商减少存量资本和流量资本, 进而导致产出下降。

在实际中, 还有一部分厂商不是资本的租赁者, 而是资本的拥有者。这部分厂商会根据对成本和需求的预期调整资本存量和投资规模, 但是资本的调整会产生一定的成本, 一般情况下调整

成本与调整规模正相关,因此卢卡斯(Lucas, 1967)和特里德维(Treadway, 1969)等经济学家将资本进行调整时所需要的成本引入了古典投资理论,发展出了调整成本模型。若选择一个具有调整成本 $C(i_t)$ 的投资模型,则厂商面临的最优规划问题为:

$$\max \sum_{t=0}^{\infty} \frac{y_{pt} - \omega_t l_t - i_t - c(i_t)}{(1+R)^t} \quad (22)$$

假设一单位资本的价格为 1,利率 R 固定且不考虑折旧,产出为 y_{pt} ,则资本存量 k_t 和投资 i_t 的关系为:

$$k_{t+1} = i_t + k_t \quad (23)$$

解(23)式约束下的拉格朗日函数可得厂商最优化问题的一阶条件为: $1 + c'(i_t) = (1+R)'\lambda_t$, λ_t 为拉格朗日乘子,对其变型可得到:

$$i_t = c'^{-1}[(1+R)'\lambda_t - 1] \quad (24)$$

从式(24)可知投资 i_t 与 $(1+R)'\lambda_t$ 正相关,设 $q_t = (1+R)'\lambda_{t-1}$,则式(24)可以化为:

$$i_t = c'^{-1}/(q_t - 1) \quad (25)$$

q_t 表明 1 单位资本在一定时间内的价值等于未来边际收益产品的贴现,表示增加一单位投资对利润现值的影响,如果 q_t 较高,厂商就会倾向于增加资本存量;如果 q_t 较低,厂商会选择减少资本存量。本文假设一单位资本的价格为 1,根据托宾的 q 理论可知 q_t 代表新增资本的市场价值与资本的重置成正比。高房价带动土地价格和租金上涨,进而直接推高了重置成本,当重置成本升高时 q_t 会变小,根据式(25)可知,此时厂商会减小投资。

(三) 地方政府行为

自从 1994 年实行分税制以来,地方政府就一直面临财权与事权不对称的困境,土地收入属

于地方性收入,地方政府可以自由支配,因此土地出让金等与土地有关的税费就成了地方政府财政收入的主要来源。土地价值与房价正相关,因此高房价符合地方政府利益,地方政府具有推动房价上涨的动力。地方政府目标是产出快速增长、社会稳定和财政收入最大化,财政收入保证了地方政府自由裁量权的正常运转,维持着地方的基础设施和民生工程建设,为发展地方经济和增加居民福利提供物质支持,同时也有助于地方政府达成政绩考核指标和官员晋升,现假定地方政府采用柯布道格拉斯形式的效用函数:

$$U_g = Y^\alpha N^\mu B^\tau \quad (26)$$

其中 Y 代表地方的经济增长, N 代表地方的民生发展和社会稳定情况, B 代表地方的教育、医疗、市政等基础设施建设情况。《中华人民共和国预算法》规定地方政府不允许存在财政赤字,当地方政府财政收支平衡时有:

$$E_g = I_g = L_g + T \quad (27)$$

E_g 为地方政府财政支出, I_g 为地方政府的财政收入, L_g 代表土地出让金收入, T 代表地方政府除土地出让金外的其他收入。地方政府增加财政支出会刺激经济增长、发展民生和完善基础设施建设,因此可以假设 Y 、 N 、 B 分别为财政支出 E_g 的简单线性函数形式^①:

$$Y = m(L_g + T), N = \sigma(L_g + T), B = \phi(L_g + T) \quad (28)$$

土地出让金的数量受当地房价 p_t 和住房成交量 Q_t 影响,因此有:

$$L_g = \nu p_t Q_t \quad (29)$$

将式(29)、(28)带入式(26)中并求关于房价 p_t 的导数可得:

$$\frac{\partial U_g}{\partial p_t} = m^\alpha \sigma^\mu \phi^\tau \nu Q_t \cdot (\chi + \mu + \tau) \cdot (\nu p_t Q_t + T)^{\alpha + \mu + \tau - 1} \quad (30)$$

根据式(29)可知高房价导致地方政府获得的土地出让金增多,地方财政收入增加。易知式

(30)大于 0,因而地方政府是高房价的受益者,房价越高,财政收入越多,地方政府效用越大。

① 采用线性形式是为了使结果简单明了,其它的函数形式并不影响本文结论。

三、高房价对经济结构失衡的影响效应

通过归纳现有研究,本文认为经济结构失衡是指社会生产的各个环节以及空间布局配置不合理,导致经济运行效率低下,资源配置错位,进而容易诱发经济和社会危机的一种状态。根据中国社会科学院金融研究所的研究,可以从需求结构、收入分配结构、产业结构、城乡二元结构、

区域经济结构等五个方面来观察我国的经济结构特征,进而讨论高房价对经济结构失衡问题的影响。

(一)需求结构考察

根据式(10),对于不拥有住房资产的无房家庭,高房价意味着预期未来每期要拿出一部分收入进行储蓄,而且其没有享受到高房价带来的财富效应,进而每期产生一个接损失 V_t ,则无房家庭的消费水平为:

$$c_w = \frac{R}{1+R} \left[\sum_{i=0}^{\infty} \frac{E_t(\omega_{t+i} - s_t)}{(1+R)^i} + (1+R)(q_t + V_t) \right] \quad (31)$$

而对于目前拥有住房的家庭,高房价意味着资产价值的增加以及融资能力的改善,假设资产

价值增加 Ω_t ,融资能力的改善体现在每期增加 Π_t ,则有房家庭的消费水平为:

$$c_h = \frac{R}{1+R} \left[\sum_{i=0}^{\infty} \frac{E_t(\omega_{t+i} + \Pi_t)}{(1+R)^i} + (1+R)(h_t + q_t + \Omega_t) \right] \quad (32)$$

可见,高房价通过减少家庭财富降低了无房家庭的消费水平,而通过使有房家庭财富的增加,提高了有房家庭的消费水平。假设这两类家庭分别都是同质的,则对这两类家庭进行加总后,高房价是促进还是抑制总消费要取决于两类家庭的比重。考虑到我国的实际情况,目前我国贫富差距现象严重,高收入阶层所占比例非常小,且中产阶级比例也偏低,而中低收入家庭占了我国人口总量的绝大部分,也就是说在我国高房价对消费不存在促进作用,而且会导致房地产和建筑业投资的大幅度增加,使目前经济呈现出的消费偏低,投资和出口偏高的局面,进而导致产能过剩,对外依存度过高,使需求结构失衡更严重。

(二)收入分配结构分析

收入分配结构失衡问题可以分为两部分,一是居民所得占国民可支配收入总额的比重远低于政府,二是居民之间的收入分配差距过大。根据式(18)可知家庭在预期房价会上涨时,更倾向于减少消费用以投资于住房资产,而从式(30)可以看出高房价直接促进了地方政府效用的增加,

也就是说高房价导致地方政府财政收入增加,使得地方政府增加财政支出用于刺激经济发展和基础设施建设,因而地方政府是高房价的收益者。这说明房价与地价的上涨实质上是一种财富转移过程,即居民的财富向房地产开发商和地方政府转移,这就加大了居民与政府在国民可支配收入分配中的差距。根据式(6)和式(7),高房价会拉大有房家庭与无房家庭之间的财富和福利差距,因此高房价也会导致居民之间的收入分配差距扩大。

(三)产业结构失衡状况

我国产业结构的问题主要是在三次产业中第二产业比重偏高,而第三产业比重偏低,导致劳动力分配结构不合理和要素投入结构不合理。高房价首先会促进房地产关联产业的发展,而房地产关联产业几乎都属于第二产业中的低技术、高耗能、高污染行业,而且房地产建筑业本身就是一个资金密集型的低技术高耗能产业。根据式(20)、(21)和(25),无论是对于租用资本的厂商还是拥有自有资本的厂商,高房价都会通过改变要素价格,进而使厂商减少存量资本和新增投

资,直接导致了用于扩大再生产或者科技创新的投资资金减少。而且,房地产市场的高利润率会吸引制造业等实体经济领域的资金,造成实体经济领域投资不足,这会使得第二产业比重加大,资金倾向于流入高消耗、低技术的领域,导致要素投入结构更加不合理。

(四)城乡二元结构的影响

我国目前的城乡二元结构特征依然十分明显,主要表现在城乡收入分配差距过大和基础设施建设差距过大。我国房地产市场主要集中于城市或者城市周边,房地产市场的繁荣带动了城市的扩大和发展,从式(29)可知,土地出让金数量与当地房价 P_t 和住房成交量 Q_t 有关,而土地出让金是地方政府财政收入的一个重要来源,乡镇无论是在房价还是成交量上都不如大中城市,因此高房价导致了城乡财政收入差距的进一步扩大。加之近年来城镇化进程的加快,资源过多地流向城市地区,带动了城市交通、通信、教育、医疗等基础设施和公共服务的发展,而农村地区却缺少资金提高农民生活质量。

(五)区域经济结构差异的影响效应

我国的区域经济结构失衡表现为东部发达、中西部落后。从消费模型来看,由于东部城市的基础设施建设和升值潜力较高,房地产投资会较多发生在东南沿海的一线城市及其周边,房地产市场吸引了更多资金,使得东部城市的地方政府拥有更多财政收入用于促进当地经济发展。从融资能力来看,东部地区的投资能力强、融资渠道多元,而中西部地区的投资大多依靠国家预算内投资或者自筹资金。而且根据式(20)、(21)和(25),高房价会挤出实体经济领域投资,因此,高房价对中西部地区投资的挤出作用可能更明显,这进一步加剧了我国的区域经济结构失衡状况。

通过分析高房价对经济结构失衡五个主要方面的影响效应,可以看出高房价使得这五方面失衡情况都更加严重。可见,高房价与房地产市场的繁荣对产出的这种促进作用,是以加大经济结构失衡为代价的,也就是说通过推动房价和发

展房地产业来刺激经济增长,是一种饮鸩止渴的经济刺激方式。从长期看,这种方式会降低经济发展的整体质量,甚至引起经济倒退。

四、实证检验

我们知道,当不考虑国际因素时,一国的均衡产出由消费、投资和政府支出构成,可以表示为 $y=c+i+g$,其中 c 为总消费, i 为总投资, g 为政府支出,当家庭、厂商等微观主题为同质个体时,总消费和总投资等即为单个微观主体的简单加总。因此本文利用实际数据考察房价、消费、投资与财政收入之间的相互影响关系,并比较消费、投资和财政收入对于房价冲击的响应程度,以此来检验高房价是否对于经济结构失衡的五个主要方面均产生恶性影响。由于目前还难以对房价与消费、投资和财政收入之间的结构性关系进行确定性界定,而且本文着重通过统计性描述来验证前文的理论模型结论,因此本文建立向量自回归(VAR)模型来进行分析。由于2005年是旧国八条出台而且是831大限之后的第一年,因此变量采用的数据区间为2005年3季度至2012年1季度,共27个观测值,数据来源为中经网数据库和中国统计年鉴。其中,实际房价 p_t 为商品房销售额与商品房销售面积的比值,总消费 c_t 由国内消费品零售总额表示,总投资 i_t 为内资企业投资总额、港澳台商投资企业投资总额、外商投资企业投资总额、个体经营投资总额的总和^①,财政收入为 I_g ,本文对变量 p_t 、 c_t 、 i_t 、 gdp 、 I_g 分别以2005年为基期利用价格指数进行平减。由于 p_t 、 c_t 、 i_t 、 gdp 、 I_g 均表现出一定的季节性特征,因此本文运用X11方法对其进行季节调整,以去除季节因素的影响。本文实证分析中所有变量均是以对数的形式出现,首先通过ADF方法检验各个变量的平稳性,滞后期数由AIC准则确定,结果表明所有变量的对数序列皆为 $I(1)$ 变量,其一阶差分构成平稳时间序列,然后利用Johansen方法对其进行协整检验,结果

① 我国没有详尽合理的私人部门投资数据,且本文意在考量房价对制造业和高新技术产业投资的影响。

见表 1。

表 1 Johansen 协整检验结果

原假设	Trace		0.05	
	特征值	统计量	临界值	Prob. *
None *	0.779 984	73.205 39	69.818 89	0.026 2
At most 1	0.485 868	35.354 000	47.856 13	0.429 5
At most 2	0.383 487	18.722 100	29.797 07	0.513
At most 3	0.227 536	6.630 216	15.494 71	0.621
At most 4	0.007 014	0.175 972	3.841 466	0.674 9

注：* 为在 5% 显著性水平上拒绝原假设，检验结果表明在 5% 显著性水平上序列之间存在着 2 个协整关系。

协整检验结果表明房价与消费、投资和财政收入之间存在着长期的均衡关系。为进一步分析比较高房价对消费、投资和财政收入影响的相对重要性，本文采用脉冲响应函数分别考察消费、投资和财政收入对房价冲击的响应程度并进行比较。在本文的 VAR 系统中，时间滞后为 10

期，通过给房价 P_t 1 个标准差大小的冲击，得到关于消费、投资、财政收入和 GDP 的脉冲响应函数图。图 1—图 4 中横坐标表示冲击作用的滞后期数(季度)，纵坐标表示冲击反应程度，虚线表示正负两倍标准差。

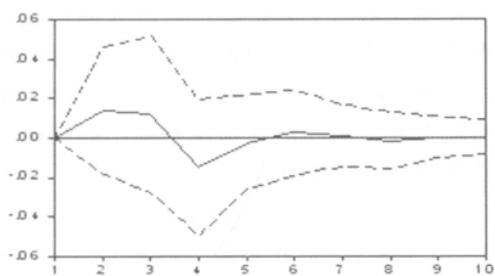


图 1 财政收入对房价冲击的响应

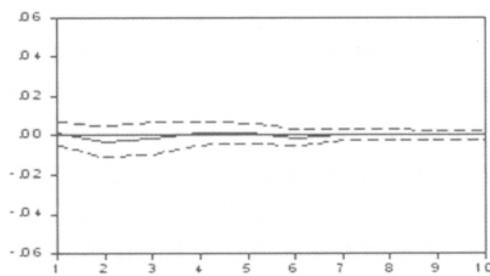


图 2 消费对房价冲击的响应

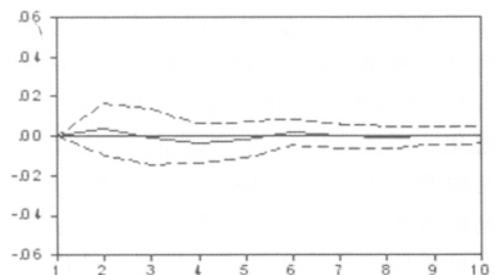


图 3 总投资对房价冲击的响应

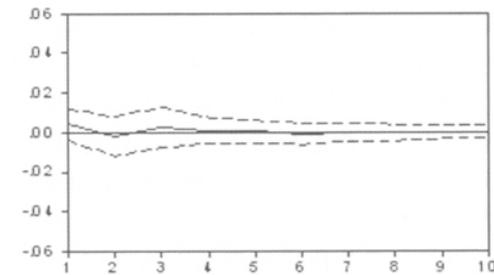


图 4 GDP 对房价冲击的响应

图 1 表明,当房价受到到 1 个标准差的正向冲击后,财政收入快速增加并在第 2 期达到最高点 0.014,随后逐渐回落并在第 4 期达到最低点 -0.015,其后逐渐趋于 0。这说明高房价对财政收入存在一个较强的短期促进作用,而对财政收入的长期影响较小,说明地方政府利用土地获得财政收入是不可持续的,土地财政只能暂时增加政府财政支出,因为土地供给是有限的,地方政府不可能永远依靠土地财政来发展地方经济和完善基础设施建设,在土地供给达到极限时,地方政府面临的重大问题将是如何寻找新的可持续发展的财政收入增长途径。

图 2 显示,房价冲击对消费产生一个瞬时的负向影响,在第 2 期达到最小值 -0.003 3,而后围绕 0 值小幅波动并收敛于 0。这说明高房价对消费存在着短期的挤出效应,从长期看,房价冲击对消费几乎不产生影响。这是因为房价上涨对没有住房的家庭来说意味着租金成本的增加以及需要更多的储蓄以备未来购房,降低了无房家庭的消费。而拥有住房的家庭虽然住房资产价值增加,但是目前拥有两套以上住房的家庭并不多,多数家庭不能依靠出租、出售或者抵押贷款增加消费,这种账面财富的增加对消费的实际拉动作用很小。与财政收入相比,高房价不但没有促进消费,反而在短期内挤出了消费,因此高房价对拉动内需几乎没有帮助。这验证了式(29)和(30)关于两类家庭消费水平的描述,高房价导致的有房家庭消费增加被由此引起的无房家庭消费减少所抵消,也证明了高房价会进一步恶化我国的需求结构失衡和收入分配失衡状况。

观察图 3 和图 4,房价冲击首先对总投资和 GDP 产生一个正向作用,最大值分别为第 2 期的 0.003 6 和第 1 期的 0.004 3,而后比较有规律的正负向交替波动并逐渐减小。可以看到,高房价对确实存在着促进作用,但这种促进作用是短期的。对投资的微弱正向作用是因为这里的私人投资包括着一部分住房投资和土地投资,当房价上涨时这一部分投资增加,造成了短期内房价对投资的正向影响。但是长期来看,房价升高会导致土地等生产要素价格提高,厂商重置成本增

加。对投资微弱的影响说明,虽然数据中包括投资于房屋和土地的部分,但还是被真实投资所抵消,长期内房价对投资的影响非常有限,这说明高房价造成了实体经济领域投资的流出,同时加剧了我国的产业结构失衡。

从以上实证结果来看,高房价会促进总产出的增长。相比于投资和消费,高房价对财政收入的短期促进作用最大,然而却没有促进消费增加,反而降低了消费。从长期看,高房价对以上变量的影响均十分微弱。因此可以说高房价主要是通过影响财政支出从而促进产出增长的,这就验证了高房价会导致财富向房地产开发商和地方政府转移以及加剧经济结构失衡的结论。

五、结论

本文认为,高房价确实可以促进产出增长,这种促进作用主要是通过增加政府财政收入,由此使得政府增加支出用于基础设施建设投资、政府购买、各种补贴,进而导致产出增长的。这种增长模式本质上是依靠政府投入的增长,而不是有效的扩大内需和完善经济结构的可持续增长,其后果是进一步恶化我国的经济结构失衡状况,不利于我国的经济结构调整和产业结构升级,从长期看,会严重损害经济发展质量。本文的研究,旨在永久收入假说和新古典投资理论的基础上,基于家庭、企业和地方政府行为对高房价的产出增长和经济结构失衡影响效应进行模型分析,进而结合需求结构、收入分配结构、产业结构、城乡二元结构、区域经济结构等五个方面来分析高房价如何加剧我国经济结构失衡。通过将理论模型与经济结构失衡的五个方面相结合,发现,高房价使得这五方面的失衡状况均进一步恶化。因此可以认为,高房价通过对消费、投资与财政收入产生不同的影响,从而作用于经济失衡的五个方面,加剧了我国经济结构失衡状况。实证检验结果验证了理论模型的结论。

综上所述,除了房地产投资本身对产出增长的拉动作用,高房价在短期内确实可以促进产出增长,但这种促进是通过增加财政支出实现的,

而并没有有效的增加消费和投资,这个过程会使得我国经济结构失衡的局面更加严重,也就是说这种靠政府花钱维持经济运行的增长模式注定难以持久。通过高房价和发展房地产业来维持经济增长,注定是一种不可持续的方式,虽然短期内会有一定效果,但是从长期来看,会严重损害经济发展质量。因此,当务之急应强调住房的消费属性,让更多的家庭享受到住房带来的财富效用,抑制房地产投机,合理引导房价上涨预期;尤其是要解决地方政府对土地财政的依赖问题,找到其他合理可持续的财政收入来源,阻断地方政府推动房价上涨的动力。

参考文献

- [1]沈悦,刘洪玉.中国房地产开发投资与GDP的互动关系[J].清华大学学报(自然科学版),2004,(9):1206-1208.
- [2]梁云芳,高铁梅.我国商品住宅销售价格波动成因的

- 实证分析[J].管理世界,2006,(8):76-82.
- [3]原鹏飞,魏巍贤.房地产价格波动经济影响的一般均衡研究[J].管理科学学报,2012,(3):30-43.
- [4]王子龙,许箫迪.房地产市场财富效应理论与实证研究[J].财贸经济,2008,(12):116-123.
- [5]赵息,孙继国.中国房地产价格与地方财政收支关系的实证研究[J].华东经济管理,2012,(2):95-97.
- [6]袁冬梅,刘建江.房价上涨对居民消费的挤出效应研究[J].消费经济,2009,(3):7-10.
- [7]白钦先,等.我国房地产业的金融负外部性考察[J].经济评论,2011,(6):97-103.
- [8]谭政勋.我国住宅业泡沫及其影响居民消费的理论及实证研究[J].经济学家,2010,(3):58-66.
- [9]李成武.中国房地产财富效应地区差异分析[J].财经问题研究,2010,(2):124-129.
- [10]周彬,杜两省.“土地财政”与房地产价格上涨:理论分析和实证研究[J].财贸经济,2010,(8):109-116.
- [11]余华义.经济基本面还是房地产政策在影响中国的房价[J].财贸经济,2010,(3):116-122.

An Analysis on How High Housing Price Exacerbates the Economic Structure Imbalance

PANG Xiao-bo¹, XING Ji²

- (1. Research Center of Quantitative Economics, Jilin University, Changchun 130012, China;
2. School of Commerce, Jilin University, Changchun 130012, China)

Abstract: In this paper, on the basis of hypothesis of eternal income and neoclassical investment theory, we make a model analysis based on the effect of family, enterprise, and local government behavior on output growth of high housing price and imbalance of economic structure, and find that high housing price promote overall output growth mainly by increasing fiscal income and expenditure, and the model will exacerbate the imbalance of economic structure. We testify the theoretical model conclusion with empirical analysis of data, and find that high housing price has a short-term and weak effect on such variables as consumption, investment and fiscal income, and it is unsustainable to stimulate economic growth by high housing price. Therefore, although high housing price can stimulate economy in short term, it will damage the quality of economic development in long term.

Key words: high housing price; structural imbalance; fiscal revenue; economic growth

责任编辑 刘治泰