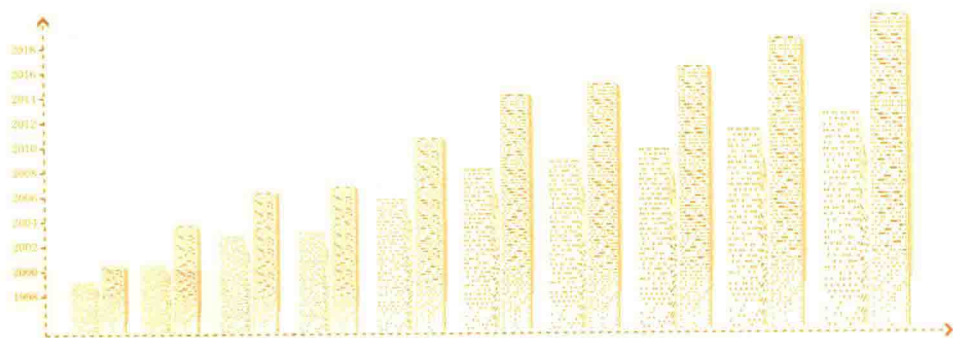


中国房地产的 长期繁荣与后续发展

王希岩 © 著

LONG TERM
PROSPERITY
AND SUSTAINABLE
DEVELOPMENT OF
CHINA'S REAL

ESTATE
INDUSTRY



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国房地产的 长期繁荣与后续发展

LONG TERM
PROSPERITY
AND SUSTAINABLE
DEVELOPMENT OF
CHINA'S REAL

ESTATE
INDUSTRY

王希岩 © 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产的长期繁荣与后续发展/王希岩著. —北京: 经济管理出版社, 2018. 11

ISBN 978 - 7 - 5096 - 6027 - 0

I. ①中… II. ①王… III. ①房地产业—可持续发展—研究—中国
IV. ①F293. 33

中国版本图书馆CIP数据核字 (2018) 第215053号

组稿编辑: 宋 娜

责任编辑: 赵亚荣

责任印制: 黄章平

责任校对: 赵天宇

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 10.75

字 数: 148 千字

版 次: 2019 年 5 月第 1 版 2019 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 6027 - 0

定 价: 98.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836



摘要

1998 ~ 2017 年是中国房地产的黄金时期，以 2017 年 10 月 18 日中国共产党第十九次全国代表大会召开为标志，中国房地产进入新时代。

自 1998 年启动房改以来，中国房地产保持了 20 年的长期繁荣。某一单独因素不足以解释这一现象，是土地红利、人口红利、资本红利、制度红利和全球化红利这五大红利共同促成了中国房地产的长期繁荣。

五大红利相互影响，形成一个正反馈的耦合系统。土地、人口、资本是三大生产要素，土地是供给端，人口、资本是需求端，其中人口的需求是刚性需求，资本的需求是投资性需求，人口红利、资本红利通过作用于土地而发挥作用，制度和全球化则作为正反馈机制放大了人口和资本对于土地的总需求。三大生产要素同时有利于某一产业的发展，这种情形是不多见的，更何况还有制度红利与全球化红利的推波助澜。

五大红利中人口红利相对独立，其他几项红利则相互之间及与人口红利之间存在各种错综复杂的关系。以土地为例，土地是中国货币信用创造的重要工具，土地红利本身也是资本红利，土地红利的存在基于国有土地制度的建立，因此土地红利是制度红利的体现。土地红利通过补贴中国制造使不可贸易品变得可以贸易，参与了全球化红利的实现。

地方官员以地融资，通过土地财政经营城市；以地招商，低价出让工业用地补贴制造业出口，通过外汇占款扩大货币信用发行；以土地为发动机，

形成有中国特色的经济增长模式。如今五大红利全面消退，中国房地产进入高位调控下的新常态。

在新时代，政府应以雄安新区建设为试点，在全国范围内渐进开征房地产税，建立长效机制，提供有效监管，让市场在资源配置中发挥决定性作用；在黄金时期，是房地产拉动了中国经济；在新时代，要靠中国经济的发展修复房地产在黄金时期形成的资产泡沫。

关键词：房地产，红利，黄金时期，新时代，长效机制



序

2003年加入保利地产以来，我一直在房地产销售一线工作，亲身经历了中国房地产波澜壮阔的发展历程，中国房地产的长期繁荣给我留下了深刻的印象。

入职伊始，我先是在销售现场熟悉房地产实务，2003年8月，国务院下发《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（又称“18号文”），公司安排我对国家政策进行分析，这成为我对于房地产经济的研究起点。

2004年上海分公司组建，我被派往上海工作，参与松江区一个别墅项目的销售工作。当时上海的房子基本都由代理公司包销，楼市异常火爆，易居、同策都靠包销起家，楼市的非理性上涨引起中央政府关注。2005年，国务院出台“国八条”，对房地产市场进行宏观调控。我公司的项目于2005年10月15日开盘，克服重重困难，取得3亿元的销售业绩。当时独栋别墅的销售单价不过是12000元/平方米左右，但在我快要离开上海时，宝山顾村高层住宅的土地拍卖楼面价已经超过6000元/平方米，出现“面粉比面包贵”的情形。

2008年天津分公司成立，我被派往天津负责武清一个占地70多万平方米建面高层社区的营销策划。项目2008年开工并销售，起价5000元/平方米，2017年二手房价格已经超过2万元/平方米。我在天津期间，海河边的豪宅单价不过3万元/平方米，现在单价6万元/平方米以上的普通住宅比比皆是。

2014年甘肃分公司成立，我来到兰州，负责一个占地3000多亩项目的销售工作。该项目位于皋兰县与安宁区交界，生活配套很不完善。项目2015年5月开盘，全年销售过10亿元，进入兰州单盘销售前三名。

自2003年加入保利地产以来，我从事房地产销售工作已达12年之久，先后在广州、上海、天津、兰州工作过。我亲眼所见房地产业的发展改变了城市面貌，拉动了我国经济，改善了人民生活。地方政府积极参与经济活动，其“五加二，白加黑”的工作态度也给我留下了深刻的印象。

是什么因素促成我国房地产长期繁荣？这种繁荣能否持续？房地产对我国经济有何影响？多年以来，这些问题在我脑海中长期盘旋，挥之不去。2016年我回到广州保利地产战略研究院，这使我有时间和精力对这些问题进行整体思考。

结论是否成立，请各位批评指正。

王希岩

2017年6月18日于北京



目 录

第一章 引 言	1
第二章 中国房地产的繁荣发展	6
第一节 中国房地产发展历程	6
一、培育期（1980 ~ 1997 年）	7
二、萌芽期（1998 ~ 2002 年）	8
三、黄金十年（2003 ~ 2013 年）	8
四、盘整期（2014 ~ 2017 年）	10
第二节 长周期市场表现	11
第三节 小结	18
第三章 中国房地产的五大商业红利	19
第一节 土地红利	19
一、作为政府红利的土地红利	20
二、土地本身作为红利	25
第二节 人口红利	26
一、从“婴儿潮”看人口红利	27
二、从抚养比看人口红利	27
三、零和博弈下的人口红利	29
第三节 资本红利	31
一、从货币宽松看资本红利	33
二、从信贷政策看资本红利	37
三、从汇率升值看资本红利	42
第四节 制度红利	44
一、土地国有制制度红利	45
二、分税制制度红利	47

三、房地产税制制度红利	58
第五节 全球化红利	67
第六节 小结	74
第四章 中国经济增长模式	76
第一节 以土地为利基的经济增长模式	77
第二节 房地产确定增长中的不确定因素	80
第三节 红利的消退	81
第四节 小结	87
第五章 “三去一降一补”与房地产新常态	89
第一节 产能过剩与僵尸企业	90
第二节 房地产与去库存	93
第三节 金融杠杆与资产泡沫	100
第四节 降成本与补短板	106
第五节 经济新常态背景下的中国房地产	111
第六节 小结	118
第六章 中国香港与日本的经验借鉴	120
第一节 中国香港不动产权与税制现状	120
第二节 日本经验：需警惕还是可借鉴	127
第三节 小结	134
第七章 雄安新区千年大计与中国房地产未来发展	135
第一节 中国房地产走进新时代	135
第二节 新加坡模式面面观	136
第三节 上海的“英、美、法租界”经验借鉴	138
第四节 千年大计与雄安新区城市开发模式	141
第八章 中国房地产：从黄金时期到新时代	145
参考文献	156

1 引言

第一章

1998年，国务院颁发《关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》，明确建立以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系，政府开始逐步停止福利分房，实行住房分配货币化。自1998年以来，中国房地产进入快速发展阶段，并保持了长期的繁荣。1998~2017年，堪称中国房地产的黄金时期。

对于房价上涨，研究人员从多个角度进行了经济解释，大体而言，可分为五个视角：土地供给的视角、人口结构的视角、金融资本的视角、官员激励的视角、消费预期的视角。

（1）土地供给的视角

Tse（1994）对中国香港、中国台湾和新加坡的房地产市场进行了比较研究，发现土地供给制度的不同，会影响房地产市场的供给弹性，进而影响房价变化。由于政府在土地出让中存在最大化土地收益的行为，中国香港实施的土地批租制度更容易推高房价，中国台湾实行的土地自由市场配套财产增值税制度则会降低房价。

（2）人口结构的视角

Mankiw 和 Weil（1989）提出“婴儿潮”概念，利用1910~1983年的人口

数据，分析美国“婴儿潮”的高峰期和低谷期，构建以年龄为函数的住房需求模型，探讨出生率和人口规模对美国房屋价格的影响，开启住房需求研究的新视角。徐建炜等（2012）以人口结构变化为切入点对中国房价持续高涨现象进行分析发现，由于婴儿潮第一代通过福利分房解决了住房问题，婴儿潮第二代人则通过货币购房解决住房问题，在特定的住房政策环境下，两代人的储蓄共同作用于房地产市场，从而带来房价的非常规上涨。但随着第一代的额外储蓄释放完毕以及人口抚养比的持续回升，2015年以后中国的房价不再具备快速上涨的条件，房价总体水平将逐渐走弱。

（3）金融资本的视角

在美国次贷危机爆发之前，货币政策、金融市场以及信贷约束对房地产市场的影响已经引起学界广泛关注。武康平等（2004）考虑到中国金融制度背景下国有商业银行经理人的激励约束条件，建立房地产与银行信贷市场的一般均衡模型，通过对均衡解的比较静态分析，发现中国房地产市场与金融市场存在正反馈的共生性内在作用机制，房地产价格的上升导致银行信贷供给增加，银行信贷供给增加导致房地产价格上涨。Aheame等（2005）分析了1970年以后OECD国家货币扩张与物价上涨之间的关系，发现货币供应量扩大首先会引起房屋资产价格的上涨，然后是其他金融资产，最后才会导致普通商品一般物价水平的上涨。张涛等（2006）通过改进已有的房地产贷款理论模型，利用2002年以来的国内数据对中国房地产价格与房地产贷款的关系进行实证分析，结果发现中国房地产价格水平与银行房地产贷款之间存在较强的正相关关系。

（4）官员激励的视角

周黎安等（2008）将中国的地方官员类比于M型公司^①中的中层经理，

^① 钱颖一等（2008）也将我国自1958年以来存在的以区域“块块”原则为基础形成的多层次、多地区的层级制组织结构称之为M型组织，区别于以职能和专业化为原则组建的单一“条条”形式（U型组织），M型组织具有相对较大的自主权，在水平层级拥有一定的经济自由度。



通过经营城市换取晋升机会，但与公司中的中层经理不同的是，由于国家政治劳动力市场只存在一个“雇主”，地方官员没有其他选择，只能以最大的努力寻求晋升。陶然等（2009）针对地方政府的集体行为提出“财政收入最大化”解释框架，认为自分税制以来，地方政府为了实现财政收入最大化，作出低价出让工业用地，高价出让商住用地的理性选择，既通过对商住用地高价招拍挂获取当期回报，又通过对工业用地低价协议出让获取制造业带来的增值税等长期收益，制造业带来的外溢效应能够抬高周边的房地产价格，从而进一步增加商住用地的出让金规模。

（5）未来预期的视角

Phillips（1988）利用滞后3年的实际房价涨幅作为未来房价上涨的代理变量进行时间序列研究，发现预期在统计上显著推高了房价。Zorn和Sackley（1991）对预期与房价的关系进行了理论分析，认为问题的根源在于房屋买方与卖方之间的信息不对称，包括对房屋品质特点以及对未来需求变化两个方面。Clayton（1996）构建了理性预期模型研究房价波动，发现预期会导致房价偏离基本面。况伟大（2010）就预期对房价波动的影响进行了理论分析和实证检验，发现适应性预期的影响大于理性预期，理性预期越高，房价波动越大；在适应性预期下，当消费需求占主导时，上期房价越高房价波动越小；当投机需求占主导时，上期房价越高房价波动越大。对我国35个大中城市12年数据的实证结果表明，预期对我国城市房价波动具有较强的解释力。

每一单因子解释都在特定的范围内有其效力，但也有局限性。陈斌开等（2012）认为，从土地供给和“土地”财政的角度解释住房价格上涨存在缺陷，因为土地供给是相对固定的，土地和住房价格最终取决于住房需求，是房价带动地价，而不是地价推动房价；基于货币供给或利率变化的分析也存在障碍，我国的货币政策并未在2004年出现结构性转变，难以解释2004年前后住房价格的跳跃式变化；从预期和投机的角度分析房价上涨虽然有其道理，但这种解释并没有回答在国家如此严厉、频繁的调控政策之下预期何以产生

与强化，解释背后应另有其原因。他们的分析表明人口结构转变是中国住房需求以及房价上涨的主要影响因素。

也有学者对不同因子的影响程度进行了比较分析，如谭政勋等（2012）的研究表明，长期来看，人均GDP是房价上涨最主要的影响因素，人口次之，银行贷款最小；短期来看，银行贷款是房价上涨最主要的影响因素，人均GDP次之，人口的影响最小。况伟大（2010）研究发现，经济基本面对房价波动的影响大于预期和投机，收入及人口增长较快的城市，房价波动较大，但他认为这并不意味着个别城市房价的变动不是由预期和投机决定的。王斌等（2011）研究表明，官员晋升激励对房价上涨具有推动作用，但土地财政不是推动房价上涨的原因，房价主要由经济基本面（城镇居民可支配收入）决定，货币供应量次之。

已有研究大多倾向于从单一因素出发解释中国房地产价格的上涨，力图识别出推动房价上涨的主要因素。少数研究者意识到单一因素解释的不足，对多个因素进行了比较研究，但侧重点在于识别各个影响因素相互之间的区别与作用大小。经济是一个整体，相对独立的各影响因素之间有着多种内在联系，对分析房价变化而言，上述5个因素中，除了人口结构可以视为外生给定的，其他4个因素都内生于中国的房地产市场结构当中，并且相互之间存在着有机关联。由于地方政府拥有国有土地的收益权，对国有商业银行信贷可以进行分配指导，土地供给、金融资本与官员激励是内在统一的，同时政府官员具有管理地方人口流动的行政权限，对人口因素同样能够发挥一定的调节作用。

有些学者（沈悦等，2004；邹至庄等，2010）用经济基本面来解释房价上涨，反映出他们意识到单一因素分析的不足，希望从经济整体的角度分析中国房地产价格的上涨。但什么是经济基本面，不同的学者有不同的界定，如人口结构、城市化进程、收入水平等，不同的组合均被冠以经济基本面之名，容易造成概念的混淆，不利于统一认识。比如收入水平，有时候也很难



与房地产的财富效应截然分开，作为独立的解释变量存在一定的障碍。

本书无意对已有的研究作出验证或反驳，更关心的是从宏观的角度探求各解释变量的内在关联，分析各解释变量如何相互连接、相互强化，共同推动中国房地产的长期繁荣。在各大影响因素中，哪些是必然的，哪些是偶然的，哪些是外生给定的，哪些是制度内生的，哪些是可持续的，哪些是不可持续的，对自 2003 年以来中国的房地产政策进行反思，总结规律，分析利弊得失，以期为中国房地产业健康发展、社会经济可持续运转提供借鉴。

本书将采用宏观经济学、产业经济学的研究方法，侧重于理论分析与文献比较，对中国自 2003 年以来房地产长期繁荣的成因进行研究，探求这一现象背后独特的经济运行模式，通过对这一经济运行模式的分析，检讨和反思中国的房地产政策以及产业政策，提示政策风险，维护产业安全。

2 第二章

中国房地产的繁荣发展

对中国的房地产市场而言，1998年是一个标志性的年份。在这一年，国务院颁发《关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》，明确建立以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系，从此政府开始逐步停止福利分房，实行住房分配货币化改革。自1998年以来，中国房地产进入快速发展阶段，并且保持了长期的繁荣。

然而，1998年以来中国房地产的繁荣发展不是一个孤立事件，而是在前期多年制度变迁的基础之上，在国内经济政策、国际经济环境带动之下实现的一种产业经济局面。推动这一局面形成的，既有确定或者说必然的因素，也有不确定或者说偶然的因素，要对其成因进行深入分析，就有必要对中国房地产业的整个发展历程进行全景回顾与扫描。

第一节 中国房地产发展历程

整体而言，可以将改革开放以来中国房地产的发展划分为两个阶段：培育期（1980~1997年）和黄金时期（1998~2017年），其中黄金时期又可进一步分为：萌芽期（1998~2002年）、黄金十年（2003~2013年）、盘整期



(2014~2017年)。

一、培育期(1980~1997年)

在培育阶段,政府通过修改法律法规、地方改革试点,有意识地引导房地产从实物分配向市场化方向转变。1980年,邓小平提出“出售公房,调整租金,提倡个人建房买房”的整体设想,为住房制度改革奠定基础。1982年通过的《中华人民共和国宪法》中第十条规定:“城市的土地属于国家所有。农村和城市郊区的土地,除由法律规定属于国家所有的以外,属于集体所有;宅基地和自留地、自留山,也属于集体所有。任何组织或者个人不得侵占、买卖、出租或者以其他形式非法转让土地。”将城市土地明确为国家所有。

1987年12月1日,深圳举行新中国成立后首例城市土地公开拍卖,开创我国城市国有土地有偿使用制度之先河,自此土地出让金成为地方政府预算外收入的主要来源。1988年4月12日,中共七届全国人大第一次会议通过《宪法》修正案,删除了不得出租土地的规定,改为“土地的使用权可以依照法律的规定转让”。1988年12月29日,七届全国人大常委会第五次会议修正了《中华人民共和国土地管理法》,明确了“国有土地和集体所有的土地的使用权可以依法转让。国家依法实行国有土地有偿使用制度”,并授权国务院针对土地使用权转让以及国有土地有偿使用的具体办法,可以另行颁布法令进行规定。

1990年5月19日,国务院发布了《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》,以国务院令的形式规定了土地使用权出让、转让、出租、抵押、中止以及划拨等方面的相关事项。1992年房改开始启动,住房公积金全面推行。之后全国各地相继制定各自的房改政策,主要为逐步提高房租、改价出售公有住房等,迈出住房制度市场化改革的关键一步,确定市场化改革方向。

1994年7月5日,八届全国人大常委会第八次会议通过了《中华人民共

和国城市房地产管理法》，申明“国家依法实行国有土地有偿、有期限使用制度”，进一步完善了土地使用权的出让、划拨方面的规定，为房地产开发与交易创造条件。1994年，我国开始实施分税制改革，土地财政日益成为地方政府的“第二财政”，在地方城市建设中发挥着重要作用。

二、萌芽期（1998~2002年）

在萌芽阶段，房地产业市场化改革加速，需求端居住需求大幅释放，供给端土地供应不足，供需矛盾开始显现。随着招拍挂政策出台，土地逐步走向市场化定价。

1998年，国务院颁发《关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》，明确建立以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系，提出经济适用住房主要以城镇中低收入家庭为供应对象，新建经济适用住房实行政府指导价，利润控制在3%以下。明确自1998年下半年开始停止住房实物分配，逐步实行住房分配货币化。2000年福利分房彻底停止，住房需求大幅增加，并且以居住需求为主，投资、投机需求尚未得到释放。然而，土地供给制度未能充分保障经济适用房用地所需，导致市场供不应求。2002年国土部签发《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》，明确国有土地出让“招、拍、挂”的三种形式，土地资源的价值被挖掘，开始逐步走向市场化。同时，房企开始快速开拓市场，实现资本积累，为房地产市场的深入发展奠定基础。

在这一阶段，计划分配、按需分房逐渐退出历史舞台，住房制度改革开启，国家开始探索房地产的市场化方向：允许商品房买卖，住房需求开始市场化；明确土地有偿使用制度，但土地价值还未真正走向市场化。

三、黄金十年（2003~2013年）

2003年对中国的房地产市场而言是一个承前启后的年份，2003年8月，国务院颁布《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（以下简称“18号