



李奇霖：理解中国宏观经济系列 5



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖



我国宏观杠杆率的高企与土地问题有着千丝万缕的联系,在上一章中,我们已经对于我国政府、企业、居民这三个杠杆问题进行了深入的分析与探讨。

除了杠杆问题之外,这种通过土地财政来带动经济发展的模式也带来了一些其他的影响。

一方面,在土地财政的作用下,国内基础设施快速完善,而基建的正外部性给实体经济带来了巨大的效益。比如正是因为有“村村通”等基建项目的推进,拼多多等线上购物平台才能够下沉到乡镇地区,物流企业才能够快速发展,当地居民的生活才能够明显改善。

另一方面,土地财政的运行天然依赖于地价的上涨,而且为了便于招商引资,政府往往以较低的价格将土地出让给工业部门,而为了获取土地收入,又会以高价出让居住和商业用地。随着地价的不断上涨,房价也水

涨船高，这就使得居民的购房压力不断加大，并最终挤出日常消费。

在需求减弱的同时，由于高房价等因素的影响，企业的生产成本也会上升，制造业的利润空间受到压缩。另外，高房价还会导致资源错配，引导更多的资源向房地产及相关产业链聚集，进一步挤占制造业的发展空间。

同时，商业用地价格的上涨，也使得城里这些高端服务业类的“密度经济”背负了更高的成本，压缩了生存空间，抑制了经济的转型升级。

2000年至2020年疫情之前，我国房地产市场政策共经历了4次周期性的收紧，通过回顾过去的政策调控经验，我们发现房地产政策的稳定性和持续性，是影响政策效果以及房地产市场波动的重要因素。过去几轮的房地产调控政策受到宏观经济影响，没有形成长久且稳定的政策预期。政策的反复还在一定程度上造成了市场的波动，这是不利于房地产市场长期稳定发展的。

而且过去的调控主要是针对需求端的，对供给端的调控力度相对较弱，从政策效果上来看，对需求端进行调控的确能够在短期对房地产市场过热的现象进行降温，但从行业长远发展的角度来看，并不利于供求市场的长期平衡。

综合来说，仅仅对于需求端进行调控是不够的，未来的调控方向，应该将着力点放在保障经济和房地产市场双双平稳运行，既要控制房价无序上涨，也要避免市场大幅波动，这就要求我国建立与完善促进房地产市场

平稳健康发展的长效机制。

所谓的长效机制，可以理解为通过供需的结构性调整，推动房地产市场供求长期平衡，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房价稳定或促进房价合理回归，平抑房地产市场的波动，满足居民的住房需求，让房子回归居住本质。

2020 年年初，受新冠疫情影响，房地产市场景气度大幅下行，在坚持房住不炒的基调的同时，当时房地产政策出现了一定边际改善，再叠加宽松的流动性环境，房地产市场出现了明显回暖，国房景气指数从 2020 年 2 月的低点 97.45 持续回升至 2021 年 1 月的 101.44。

随着房地产市场的迅速恢复，后疫情时期政策再度加大了调控力度。值得注意的是，本轮房地产市场的调控不仅聚焦于需求端，像房产税被屡屡提及，近期全国人大常委会还对国务院在部分地区试点房地产税改革授了权。供给端也没有放松，设置三道红线、房贷集中管理和土地集中供应，为我国房地产长效机制保驾护航。除供需两端之外，本轮调控还将重点放在弱化房地产的社会价值，引领房子回归居住属性方面，我国的房地产长效机制正在持续完善的过程当中。

01

土地财政的外部性

毫无疑问，在中国的经济的发展过程中，土地财政作为 GDP 的转化机制，

通过拉动基建投资促进经济增长的这种模式是具有正外部性的，虽然表面上基建类的项目现金流回笼速度比较慢，但是从长远来看基建设施的完善是有利于企业成本下降的。比如运输网络的建设降低了企业的运输成本，互联网的普及降低了企业的信息沟通成本。

但同时，这种模式的挤出效应也不容忽视。为了便于招商引资，政府往往以较低的价格将土地出让给工业部门，而为了获取土地收入，又会以高价出让居住和商业用地。随着地价的不断上涨，房价也水涨船高，这就使得居民的购房压力不断加大，并最终挤出日常消费。

在需求减弱的同时，由于高房价等因素的影响，企业的生产成本也会上升，制造业的利润空间受到压缩。另外，高房价还会导致资源错配，引导更多的资源向房地产及相关产业链聚集，进一步挤占制造业的发展空间。

同时，商业用地价格的上涨，也使得城里这些高端服务业类的“密度经济”背负了更高的成本，压缩了生存空间，抑制了经济的转型升级。

1.1 土地财政的正外部性

过去围绕着土地财政模式而大量建设的这些基建类项目，虽然从表面上看没有什么现金流，但通过释放正外部性，在拉动周边经济发展、降低实体企业投入成本、打造全国统一的要素和产品市场等方面，做出了积极贡献。叠加基建修好后地价会上涨的预期，让信贷创造变得更加容易。

就以地铁项目为例，修建地铁往往存在前期投资巨大、回收周期长的

特性，除香港等少数城市外，多数地铁项目是不赚钱的。但是修建地铁的目的更多的不是项目本身能带来多少收益，而是通过修建地铁带动沿线的经济发展，方便居民的工作与生活。而且在修了地铁以后，地铁周边的房产也会增值，地铁不盈利没关系，房子和土地抵押在银行那，房子增值了，公共设施不盈利的那部分就弥补了。

基础设施被经济学家们称作“间接社会资本”，这主要是出于其自身的产业特性。根据李振军（2017）[1]的研究成果，基建的产出通常是其他行业生产成本的重要组成部分之一，所以基建的快速完善与发展，可以通过降低成本的方式来促进其他相关产业发展。

细数过去十几年来的基建成就，中国已经具备非常发达的交通、物流网络，以及普及率超高的电信设施。

2020年，中国高铁里程达到了3.8万公里，占世界高铁总里程近7成，位居世界首位，对全国百万以上人口城市的覆盖率超过95%，高速公路对20万以上人口城市覆盖率超过98%，民用运输机场对于地级市的覆盖率达到92%以上。运输网络的发达、城际交通的便利使得人们的时间成本进一步降低，居民的工作效率和企业的经营效率都得到了极大的提升。

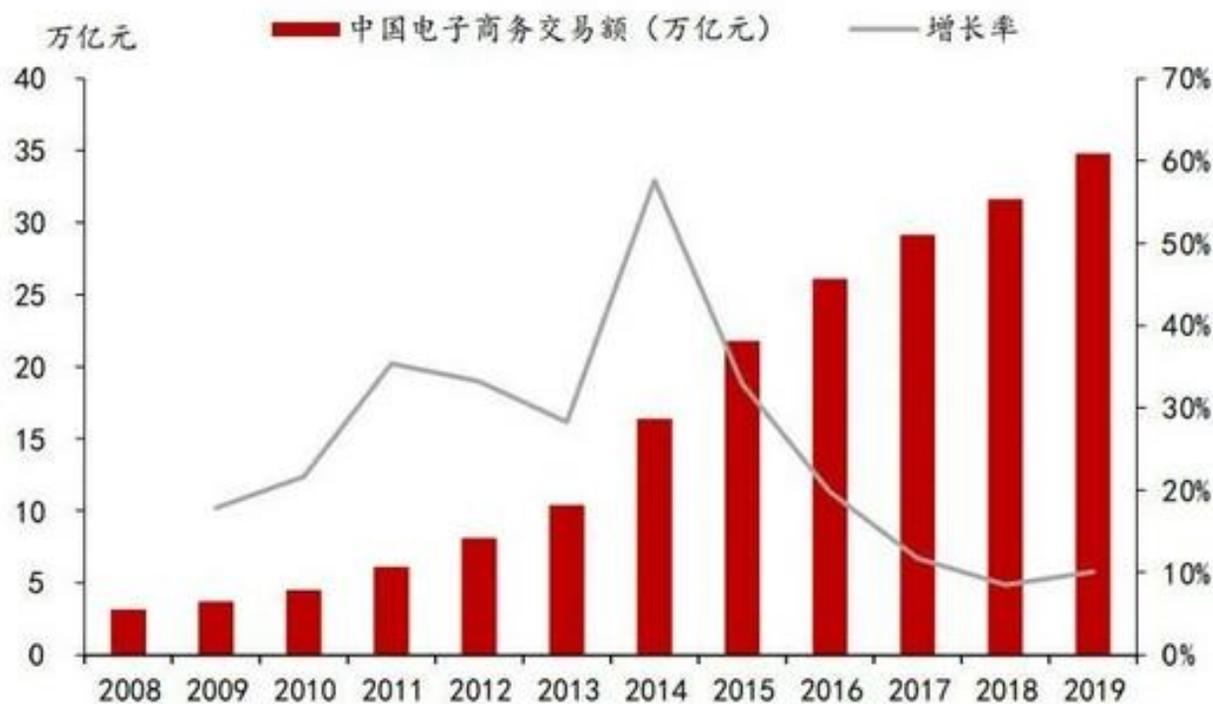
物流方面，2020年全国快递业务量高达830亿件，是2006年的80多倍。在10年前，我们网购从下单到收货可能需要一周多的时间，而物流发展至今，快的话次日、甚至当日就能收到。

不少中国互联网企业在过去十多年里的迅速崛起，除了依赖中国庞大的人口优势外，也与前期的基建投资有关。这些企业搭上了基建扩张便车，充分享受到了基建带来的正外部性。

以电商行业为例，中国的电子商务行业其实在 2000 年前后就已经萌芽了，但电商正式进入居民的视野，实现规模的快速扩张其实是在 2010 年左右，这段时间也是 08 年“四万亿”带动的那一大批基建项目的竣工时期。

在这一时期，手机支付、网络购物、外卖等逐渐渗透到居民的日常生活中，极大地改变了人们的生活方式。从数据来看，自 2008 年以来，中国电商交易额逐年增长。2008 年，中国电商交易额只有 3 万亿元，而 2011-2015 年期间电商交易额的平均增长率甚至高达 38%，之后电商行业进入到了一个稳步增长的时期。到了 2019 年，交易总额已经达到了 35 万亿元。

图 1. 中国电子商务交易变化



资料来源：中国互联网协会，红塔证券

而诸多电商平台的发展，除了依靠网络基础设施建设外，也跟发达的物流体系，以及深入到基层的公路网络密切相关。如果物流很慢，买个东西得等很久，网购相对于实体店的优势就得大打折扣。而且对于企业来说，如果没有发达的物流和信息网络，光是高额的运输和信息采集成本就可能

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28344

