



卢骏：房地产税与土地财政制度改革



意见领袖 | 卢骏 (法国里昂商学院金融学副教授)



背景：土地财政制度及其困境

90年代税制改革以后，中央政府的财政收入迅速得到改善，得以集中力量完成了许多全局性的重要建设如社保改革、基础设施建设及农村扶贫等。地方政府在上缴大部分财税项目后，也迅速找到了土地出让金这一收入来源，并通过土地“招拍挂”的方式使之成为地方政府财政收入的最主要组成部分。近年来，土地财政收入占地方财政收入比例已超过50%，土地财政制度已成为中国经济体系的基石之一。

任何宏观经济政策无论其初衷如何，短期效果多好，随着时间推移及社会变迁，长期而言必然会产生积弊。现行的土地财政制度在运行二十多

年后，其缺陷也显现得越来越明晰。尤其是在与民生最相关的城市居民住宅领域，住宅价格几度飙升，主要城市的住宅价格与居民收入比已远远超过全球平均，居民部门杠杆率也逐年上升。购房压力已经引发了居民部门的巨大焦虑，对许多重要的社会长期发展指标如生育率、社会零售商品消费、基尼指数等都可能存在负面影响。房价相对与 GDP 的长期超额增长率则影响了社会预期，助长投机风气，使社会资本过多的投入于房地产行业，并通过杠杆放大其在金融体系内的影响，形成了近乎“大到不能倒”的局面，使任何针对房地产行业的重大改革都面临投鼠忌器的两难处境。

综合看来，城市居民住宅领域可以归结为以下三个主要的机制问题：

一是供需结构的失调。合理的住宅供给应当依托于市场需求，因此在正常情况下，人口净流入的经济中心城市应当获得持续增长的住宅土地供应，而人口净流出的城市则会自然的降低地价或缩减供应，并由此达到动态平衡。然而在现有制度下，人口流入的城市则往往受国土资源规划的限制，新批住宅土地面积逐年降低，无法满足每年新进人口的需求，因此造成供不应求，土地和住宅价格都连年大幅上升。另一方面，人口流出城市因其他财政收入来源减少，反而更加依赖土地财政，使其地方政府不得不在人口减少的情况下动用行政手段维持地价并仍扩大土地供给，造就了大量“空城”，形成巨大的资源浪费。

二是住宅持有环节几乎毫无成本。由于房地产税迟迟无法推出，导致地方政府仅能获取一次性的土地出让金，而无法从已出让土地中取得长期

持续的收入，对购房者而言，则除了房价支出以外，每年只需要缴纳极低的物业费。这造成了两方面的后果：在地方政府方面，作为土地的垄断供应者，有极大的控制供给，将每幅土地拍出高价的动力，且为了维系土地财政，需要保持地价不断上涨的预期；在购房者方面，早期购房者由于持有端的低成本和对地价上涨的预期，使其有极大的“囤房待涨”的动力。而新进入中心城市的年轻人口，则不得不面对已经高企的房价和城市核心地区的极低住宅供应量，而被迫牺牲通勤时间、住宅面积、居住环境等生活体验，这就形成了高生产力人口与高价值住宅之间的错配。

三是土地和住宅地产作为金融部门抵押品造成的问题。由于许多历史原因，中国一直是各主要国家中直接融资比例最低的，政府、企业、居民部门的融资主要通过银行贷款来实现。银行作为风险管理要求最高，受监管最严格的金融机构，天然的要求高稳定性的抵押品作为信贷担保，土地和住宅地产自然的成为最主要的信贷抵押品，从而将房地产价格与金融系统安全深深的联系在了一起。过去几年，伴随金融体系改革的尝试，部分银行和其他金融机构与部分地产企业更是通过影子银行的方式，利用地产抵押品大搞所谓“金融创新”，大幅扩张信贷并推涨房价地价，形成了自我实现的资产负债表螺旋上升。这种由信贷驱动的金融扩张，本质上与日本 80 年代后期和美国 21 世纪初的地产泡沫并无区别，是一个虚幻的数字游戏。其对社会的负面影响已经开始展现，而对金融系统的威胁则如一把达摩克利斯之剑，如不及时处理则很可能酿成重大危机。

现实：房地产税的必要性与紧迫性

鉴于土地财政在中国经济体系内的重要性和其所面临的现实困境，对土地财政制度和住宅地产行业的改革可以说迫在眉睫。2021年10月，全国人大常委会关于授权国务院开展房地产税改革试点的决议，让房地产税成为目前舆论关注的焦点。由于对房地产税带来的影响不容易准确估量，因此在最近一段时间，房地产市场的各个环节包括地产企业融资、土地拍卖、和房产交易都处于观望状态，行业的整体流动性出现大幅下降。部分地产企业由于再融资困难而出现债务危机，也引发了一些房地产税应当暂缓落地的意见。

客观而论，尽管房地产领域需要改革的方面很多，但房地产税作为其中重要且核心的一环，其尽快推行应当毋庸置疑。如上文所述，在现行的土地财政制度下，政府税收完全依赖增量土地出让金。随着人口和经济增速的放缓与停滞，这样的体系是无法长期维持的。纵观世界各主要国家，存量房地产税无不作为政府的主要税收来源之一，起到了市场化调节房产供需和人口流动，平抑贫富差距，促进政府改善民生建设的作用。在中国的体制下，房地产税的推出还能够降低地方政府维持高昂地价的需求，如能配合出台其他相关措施，有希望使一些经济中心城市过度高企的地价逐渐回复正常。

对于部分重点城市的房地产税试点，相关部门应排除干扰，尽早尽快的使细则落地。中国的住宅地产经过二十多年的发展，其投资属性在很大

程度上已超越了一般的居住属性。更由于其高投资重资产的特点，成为资本市场中的重要组成部分。对于资本市场而言，最重要的因素是预期。只要靴子一日未落地，银行、地产企业、债券与股票市场、居民部门便都受到不确定性的困扰，无法形成合理预期，只能选择暂停投资与交易而先行观望。在流动性缺失的情况下，不仅房企难以获得再融资，从而爆发债务问题，银行和其他大量持有地产企业债券或资产的金融机构也可能因此触发监管红线，甚至可能给金融市场带来连锁性反应，因此这种流动性危机才是整个金融体系最大的危机。房地产税细则的推出，虽然可能在短期内对地产价格带来一定的冲击，但一来这种冲击迟早会发生，拖久了也并不解决问题；二来预期落地以后，市场上的博弈各方便能在较短时间内交易出均衡价格，从而使冰冻的市场重新正常运行。

此外，房地产税细则如果迟迟不能推出，反而有可能造成市场预期反转，带来无法估量的影响。对房产价格的调控，在中央政府和全国最高立法机关层面也已经提了十多年。但由于长期以来，调控政策都是雷声大雨点小，甚至一遇到经济增速放缓便放松调控，使得全国上下都形成了“房价永远涨”的一致预期。由于房地产行业的长周期特性，一致性预期一旦形成，便很难反转或改变。在这种情况下，如果房地产税细则不尽快及时推出，便很容易被部分利益相关者利用进行误导，诱使居民部门恐慌性上车，让已经负重不堪的居民部门资产负债表雪上加霜。几年前的各大主要城市房产价格暴涨已经严重影响了居民部门对调控的预期。本次房地产税改革如果再不能成功，则恐怕主动调控再无成功之望，只能静待居民部门

杠杆见顶后的泡沫自然破裂，那将可能是比美国次贷危机更惨烈的场景。

未来：配套措施与系统性改革的愿景

部分城市的房地产税的推行，必将深刻影响到中国住宅地产行业的逻辑，并对各相关部门产生深远的影响。由于各试点城市的细则尚未出台，且内容可能各异，因此很难在此刻进行定量分析，只能大略讨论一下后续影响，并对后续政策做一些建议。

在银行方面，由于土地长期以来被作为信贷的高质量抵押品，因此一旦土地价格下跌，必然会对银行的资产负债表产生一定负面影响。好在 08 年金融危机以后，宏观调控的金融工具已经足备发展。只要对银行部门提供适当的金融工具，使其能符合监管规定，正常而言便无需过多担忧。由于银行部门在中国金融体系内的重要性，引导银行对正常的地产企业和居民部门需求发放信贷，维系整个行业的运行，仍然是需要长期坚持的政策，而不应为了调控需要便随意停贷抽贷。对于通过影子银行或经营贷等方式违规向地产行业提供资金，助其炒作的，则必须加强监管和惩罚力度。

对地产企业而言，面临的问题则更有九此。部分地产企业因以资比较

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_29875

