

# 诊治中国地产痼疾

核心提示：自从 2002 年以来，大量非常强有力的、人为的、有意识的限制土地供给的政策，造成了多数城市土地的严重供不应求。2004 年后，这个趋势更甚。这是导致中国房价畸高的基本原因。

**财新网 3 月 3 日讯** 限制土地供给，不仅是高房价的首要成因，还是垄断、寻租、腐败的温床。土地供给限制不破，高房价会更高，最终会导致内需萎缩，可持续发展受阻

## “泡沫”之辨

自从 2002 年以来，大量非常强有力的、人为的、有意识的限制土地供给的政策，造成了多数城市土地的严重供不应求。2004 年后，这个趋势更甚。这是导致中国房价畸高的基本原因。

任何市场上，价格高低一定是由供给和需求双方共同达成的平衡来决定的。房地产市场的价格也一定是由土地和建房的供给，以及人们购买住房的需求共同决定的。房价特别高，必然是因为供不应求。房地产市场的需求有两方面：居住的需求与投资的需求。今天中国房地产市场供方的核心是土地供给。如果土地长期供给不足，而居住与投资的长期需求稳定，则可以维持长期的均衡高价，而不是泡沫。

任何一个有大量投资的市场上，必然包括长远投资和投机性投资。市场投资中包括投机性投资，这是市场经济的一部分；市场均衡在一定程度上是靠投机活动推动形成的。但是，如果投机性特别高，需求会在短期内被推到不能长期维持的高度，这就是所谓泡沫。然而，资产高价本身并不总是等同于泡沫。当投资量很大的时候，其中经常有很多投机，价格会因此上下波动。价格向上过于偏离基本面被认为是泡沫，尤其是当市场转而向下摆动时。不过，即便存在泡沫，市场会波动，但只要波动不把经济搞垮，长期的价格趋势一定是由经济基本面决定的。因此，如果不认清经济的基本面和市场的长期趋势，讨论泡沫是讨论不清的。

为了认清中国房地产市场的基本面，必须讨论以下两个基本问题：第一，关于中国城市房地产的居住和投资的长期需求会不会持续增长，是不是稳定，是不是长期（例如 20 年后）还会上升；第二，关于中国城市房地产供给是否会持续增长，土地供给及建筑业的长期发展趋势，等等。

中国房地产市场的基本面，最重要的是城市房地产的长期需求及城市房地产土地的长期供给。房地产的长期需求是决定性的因素，它又取决于整个经济的发展。以日本为例。日本经济从 20 世纪 80 年代末起持续下滑，但直到 90 年代初都几乎没有人真正认识到，日本的问题不仅仅是房地产市场，不仅仅是股票市场，也不仅仅是金融问题，而是经济基本面的问题。

房地产、股票等资产的高价反映的是投资者对基本面未来价值的估计。一旦基本面出现问题，就不能支撑资产的高价，因此是不可能持续的泡沫，泡沫破灭就回不来了。各国的房地产市场和金融市场曾有过多次波动，但多数不是泡沫破裂，滑下去以后不久会返回来的。比如 1991 年伦敦房地产“泡沫”破灭探底，但很快恢复了，而且成倍升高。2008 年金融危机后有所下降，现在已基本返回到危机前的状态。原因在于，伦敦经济的基本面没有像日本那样垮掉。伦敦仍是最主要的国际金融中心之一，全球仍然有大量的富人对伦敦市中心的房地产有大量的需求。但伦敦市中心的土地供给早在几十年前就已经是零。这就是导致伦敦高房价的市场需求与供给的基本面。只要基本面在那里，只要伦敦仍然是个美好的城市，仍然是世界上最主要的国际金融中心，房价就不会掉下去回不来。即便多数英国人买不起伦敦市中心的房产，伦敦的高房价仍然不等于泡沫。只有破坏伦敦的魅力，或消灭市场经济，才可能把这个国际大都市市中心的房价长期大幅度降下来。同样的道理也适用于纽约、香港，以及房价正在上升的北京、上海等。

决定中国城市房地产的长期价格，尤其是其“泡沫化”程度的诸因素中，最重要的是中国的经济基本面。长远看，中国应该还有 20 年到 30 年相当高速的经济发展，世界历史上最大规模的城市化进程主要发生在最近的二三十年里。这些决定了全国范围内对房地产的巨大需求会持续发展至少二三十年。在这种背景下，房地产业作为经济中非常重要的部分，应该有长远的发展，价格会持续上升。这在任何国家都一样。借用当年的日本来预言今天的中国，乃基本上是误把今天中国经济的基本面看成当时的日本。

在经济基本面良好，健康需求强劲的背景下，房地产“泡沫”的主因是按揭贷款的高杠杆率。房地产业会不会大幅向下栽，导致灾难性后果，在经济基本面健康的前提下，这取决于按揭贷款的杠杆率。如果经济基本面健康，杠杆率不是特别高，即使市场有波动，房地产及金融市场也不会崩盘。2008 年全球金融危机的根源是美国房地产市场存在严重问题（次贷问题），同时又有史无前例的按揭贷款及所有金融机构的高杠杆率。当前中国经济基本面从质上不同于 2007 年的美国，而且由于各种严格限制，无论按国际标准还是按市场稳健的需要，从整体上看，中国房地产行业的按揭贷款至今未有杠杆率过高问题。借用 2008 年金融危机来比喻今天的中国，实在不当。

### 房价为什么这么高？

需要着重谈的问题是，为什么中国的房价这么高？最重要的原因是供给不足。

中国的房地产市场，无论是住房方面还是投资方面，都有很强的需求。不正常的是供给不足，其源头是人为的土地供给限制，进而是房地产供不应求。这是导致中国房价特别高的最重要原因。

在市场经济的任何一个投资领域里，只要有什么能把供给卡住，价格一定会抬上去，由此一定会引起投机。所谓过度投机，其诱因主要就是外来的限制供给的力量。当这个力量把价格推上去时，就有很多人看涨，诱发更大的投资热潮，把价格越抬越高。只要不解决土

地供给不足问题，房价过高问题就永远不能解决，其后果更远远超出城市居民的生活质量等问题。

实际上，这是真正影响中国经济长远发展的重大问题。都说中国内需不足，原因何在呢？内需中最大的是住房，以及与住房相关的消费和投资。控制土地供给，就会把住房价格推得很高，必然限制人们的消费和相关投资，以及相关的所有内需。在最基本的经济发展模型里，决定经济发展的基本因素是人力、资本、土地。世界上任何一个经济，缺少或人为限制任何一个要素的投入，都一定不能增长。

具体到中国的经济，内需严重不足和过度依赖出口的后果，都可溯源于对土地供给的限制。中国为什么要严格限制土地供给？政府反复强调两个理由：第一，中国地少人多；第二，中国耕地少，所以要有 18 亿亩红线的限制。其实，这两个似是而非的理由完全站不住脚。

先看理由一。在世界上，中国绝对不是地少人多的国家。中国的人口密度在全世界排在中下，比中国人口密度高的国家有七八十个。有人会说，不对，中国有很多的沙漠和荒地。那么，让我们看中国人口密度最高的江苏和浙江，其人口密度与台湾和韩国差不多，而中国台湾、韩国都是山区，可耕地少。台湾和韩国情况如何呢？除了台北、首尔市中心和极个别的几个市中心地价较高，中国台湾及韩国的普遍地价，与其经济发展水平相比，并不很高。这些人口密度大的经济体的经济和城市化发展，并不伴随过高的房价。原因很简单：其土地是私人拥有的，可在市场上交易，除小范围的区域规划，没有人为地全面限制土地供给。

再看理由二。18 亿亩红线的理由也完全站不住脚。18 亿亩耕地，即 120 万平方公里耕地，只占中国国土面积约八分之一。中国还有绝大部分不可耕地完全可以用于城市建设。如果这些不可耕地可允许被用于城市建设，中国的房地产价格不会这么高。最容易看清楚的例子就是北京。北京的大部分土地没有城市化，而其中大部分土地都不是耕地！但这些不可耕地却不允许使用。比如北京郊区的六环周围，大量优美的缓坡山地、不可耕地，是完全可以建设城市的。但是，六环高速公路都到了附近了，这些巨量的不可耕地仍然不许使用；少量已经建设的房子都是所谓“小产权”，是政策不承认的。相比之下，香港、重庆等很多城市都是山地城市。

只要土地的供给放开，非耕地的土地允许使用，北京的地价就不会是现在这样。在全国范围，人们同样可以轻易看到无数让人揪心的情景：一方面地价天高，另一方面大量不可耕地不允许用作住宅建设。当然，无论郊区的土地供给如何，在大都市的市中心及个别市区，房价不可避免仍会很高，这在任何发达的市场经济都一样。重要的是，在这些地方之外仍有大片较低房价的社区，老百姓就会有不很贵的房子可以买。实际上，这是世界主要都市的基本情况，包括伦敦、纽约、首尔，甚至东京。因此，把土地供给向市场放开是必要条件。

### **“舶来”政策之弊**

中国内地的土地财政与限制土地供给的一整套政策是 20 世纪 90 年代后从香港学来的。为了正本清源，需要讨论这套“舶来”政策的性质。

必须清楚，香港的土地财政与限制土地供给的一整套政策是殖民时期的政策，这在所有民主体制下的市场经济国家不可能通过，也不可能为民众接受。香港政府控制土地供给，导致房价普遍高涨、严重伤害民众福利及经济发展，这是世界上所有发达经济体中最坏的例子。

多数人都认为，由于缺地，香港的人口密度极高，当然寸土寸金。但实际情况是，香港政府规定香港 80% 的土地是不允许使用的。那些土地或是荒山，或是郊野公园。这看似是保护环境的典范。但看看 70% 以上的香港百姓极其拥挤和拮据的生活，看看每月付 1000 多元房租生活在“鸽子笼”里的老人们，怎能相信这是世界上最富裕的经济体之一？

我在任何一个发达的市场经济都没有见过这种情形，在文献上也找不到。香港人均 GDP 比韩国和中国台湾高六七成，但其大多数民众的实际生活水平显然低于韩国和中国台湾。这些都是因为香港的高地价，而高地价主要源于限制土地供给。

香港的人口密度让世界绝大多数人吃惊。香港的人口密度为每平方公里 6397 人，低于北京、低于上海，低于纽约、新加坡、东京，数倍低于首尔（每平方公里 17215 人）！这里指的是把香港的土地全都算上的官方统计数字。但是实际上，由于 80% 以上的土地不允许使用，香港的实际人口超过每平方公里 3.2 万人。这是世界第一，是破坏性的拥挤，破坏了人的基本生活工作学习环境，破坏孩子成长的基本环境，破坏企业家，破坏小企业，破坏创新企业生长必需的环境。这个拥挤不堪的世界第一，并不是因为它真的没有土地，而是土地不供给。澳门的人口密度是每平方公里 1.8 万人，只要去香港和澳门看一看，就可以看到，澳门多数老百姓的生活显然好于香港。

我想特别指出，香港政府延续的是英殖民时期的政策。香港土地是英政府以战争获得，故不是私人财产，同英美国内的土地制度有本质的不同。土地私有制是英美市场经济发展、产业革命产生的基本前提。又因港英殖民者及社会精英需要郊野公园，甚至猎场，而无需顾及殖民地多数百姓的生活空间。这当然同英美国内的民主政治制度有本质的不同。自清末始，港英当局就限制土地“出让”，以后更以卖地为谋取财政收入之手段。1997 年后，香港政府基本延续了这套土地制度和政策。

此外，在香港回归前夕，《1984 年中英联合声明》专门对土地供给作出了规定：从 1985 年起，香港政府每年向市场供应的土地不可以超过 50 公顷。可想而知，对香港这个 700 万人的城市来说，只要其经济还发展，这么少的土地供给，地价必然高企。

伦敦与香港形成强烈反差。伦敦的高地价虽属世界之最，但由于没有土地供给的限制，大伦敦范围里地价参差不齐。中产阶级基本生活在近郊或郊区，即便贫穷百姓仍可有尊严地生活，小企业仍可以建立、发展。香港则不然。虽然其人均 GDP 早就高于英国，大量所谓中产阶级的生活环境同伦敦贫穷百姓相似。我曾在伦敦工作生活过近 18 年，作为一个中国学

者，我对这同属英帝国里不同体制之间的反差感触很深。我认为，中国决策者应认真反省近十多年来抄袭香港土地财政和限供土地政策所造成的严重经济社会问题，并停止该项政策。

为了帮助大家理解限供土地的后果，我再报告几个观察。按照统计数字，首尔人口密度超过 1.7 万人/平方公里，是北京和上海人口密度（每平方公里仅 7000 多人）的两倍多。但 2010 年夏我在首尔工作的实际感觉是，比起北京和上海，首尔的人口密度、楼房的平均高度都远低于北京和上海。住房统计表明，首尔居民平均住房面积反而比北京和上海大很多。校园里，大街上，公园里，基本印象均如此，即北京与上海的人口密度远比首尔高。为什么统计与实际感觉差别如此之大？原因非常简单，同香港一样，北京和上海有大量的土地是不允许使用的，那不是城市居民能够生活工作学习的地方。

房地产市场的长期均衡价格一定由供给与需求的均衡决定。长期高价一定源于供给不足与需求旺盛。长期需求旺盛是经济健康发展的基本部分，求之而不得。以打击需求压低房价之措施犹如杀鸡取卵！开放非耕种土地，提高土地供给，才能解开中国房地产价格高企的死结。

最后，我再讨论一下住房需求。我的基本观点是，即便不谈质量，仅以平均住房面积看，中国城市民众住房水平仍显然低于国际水平。例如，美国人均住房面积为 90 平方米以上，伦敦是英国最低的，人均也在 50 平方米以上。首尔是韩国最低的，人均也有约 40 平方米。相比之下，中国城市人均住房只有 25 平方米左右，北京与上海也只有 33 平方米左右。现有低住房水平，加上中国正在经历前所未有的高速经济发展和大规模城市化进程，加上中国正面对扩大内需的难题，今后二三十年里，如果没有人为的重大政策错误，民众对住房的需求一定会持续大幅上升。虽然政府打压房地产市场时，房地产市场需求的信息被严重扭曲，但是，有许多非常显而易见的间接信息告诉我们，中国民众对房地产具有巨大的需求。

其中一个显然的信息是汽车市场需求。汽车市场的供不应求经济发展的喜讯，解决的方法是增加汽车供给。汽车在供不应求时之所以没有大幅涨价，是因为供给可以迅速增加。在世界上所有市场经济国家中，汽车需求都和住房需求紧密正相关。如今北京居民的汽车保有量已与纽约相近，可是住房呢？四环以内的住房贵，有车的北京居民会乐于买远一点便宜一点的房子。但便宜一点的房子依赖土地供给。住房供不应求也是经济发展的喜讯，解决的方法也只能是增加土地供给。人为限制土地供给造成的资源稀缺，制造过度投机的环境，不仅是造成高房价的首要原因，还是创造垄断、寻租、腐败的温床。土地供给限制不破，高房价会更高，服务业无从发展，产业结构调整无路，结果是内需萎缩，可持续发展受阻。