

房地产为何成为中国宏观调控政策焦点对象?当初为何需要推出“双限”超常举措?探讨这些问题是反思中国十年宏观调控的必要功课,对观察中国房地产市场目前走势也有助益。

中国国庆长假前夕,中国央行发文宣布退出早先房贷数量限制政策。此前,绝大部分曾实施限制居民购房数量城市已纷纷退出限购。目前虽仍有少数城市维持购房数量管制,中国房市“双限”政策已大体宣告淡出。

中国房地产政策在新世纪初年频繁调整,2011年前后引入“双限”管制,更是引发热烈讨论。房地产为何成为中国宏观调控政策焦点对象?当初为何需要推出“双限”超常举措?探讨这些问题是反思中国十年宏观调控的必要功课,对观察中国房地产市场目前走势也有助益。一项争议政策退出之际提供理解其真实含义的好机会。

前文讨论过,通胀环境下不同商品与资产价格涨幅与各自供给弹性大小成反比。与这一规律相联系,新世纪初年中国房地产等资产价格大幅飙升,成为通胀冲击下物价动态有别于改革较早时期的突出特点。中国宽泛化宏观调控在搞对价格、管好货币方面着力不足,使得通胀失衡难以根治,房地产调控成效不彰折射宏观调控困境,“双限”是这个时期房地产政策变奏曲的高潮内容。

新世纪初年中国房地产调控跌宕起伏。初期政策以鼓励呵护为主,世纪之交促进内需政策环境下房地产业“野蛮生长”;针对新一轮信贷扩张导致房地产偏热苗头,2003年6月央行发布121文件加码房贷监管,然而受到业内人士质疑与“舆论狂轰滥炸”;两个月后中国国务院出台18号房地产政策文件,强调房地产是“国民经济的支柱产业”,要求对房地产开发企业和项目继续加大信贷。文件指出房地产存在问题,不过总体仍侧重鼓励呵护。

第二阶段频繁抑制房地产过热。随通胀压力加大与房价快速攀升,2004年4月中国政府将房地产开发项目资本金比例由20%及以上提高到35%及以上,标志房地产调控取向悄然转变。2005年3月和4月颁发“前国八条”和“后国八条”,部署“稳定住房价格”、“土地供应调控”、调节房地产交易等政策。2006年5月“国六条”“制止擅自变更项目、囤积房源和哄抬房价”。同年出台著名“双70%标准”管制,对购房5年内转手交易住房按售房收入全额征收营业税,征

中国房市“双限”的经验教训

■卢锋 北京大学国家发展研究院教授



收二手房转让个人所得税。

2007年加大房地产调控力度。9月27日中国央行和银监会推出差异性房贷政策,购房首付比例和利率水平随购房套数增加大幅提高。具体而言,对购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以下的,贷款首付比例不得低于20%;首套面积90平方米以上,首付款比例不低于30%;二套(含)以上住房贷款首付比例不得低于40%,贷款利率不得低于同期同档次基准利率1.1倍。

第三阶段又转而重手刺激。作为“四万亿”计划一部分,2008年12月底官方新文件要求“落实和出台有关信贷政策措施,支持居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房”。“支持房地产开发企业合理的融资需求”。同时放松房贷管制,实际上取消一年多前引入的差异性房贷管制。

刺激政策另一重要举措,是2009年5月底把普通住房项目最低资本金比例从35%下调至20%,其他房地产开发项目最低资本金比例从35%下调到30%。中国官方把固定资产投资项目资本金制度视为“宏观调控手段”,上述政策显然意在进一步刺激。然而考虑“四万亿”计划刺激房价应声而起,从2008年11月到2009年5月半年间全国平均房价飙升28.2%,这时降低资本金比例着实

令人费解。

第四阶段政策再度急转转向。面对货币信用大尺度放松推动房地产泡沫因素增长的形势,从2009年年底到2011年初约一年间,推出四波力度递增的调控举措。一是2009年12月14日中国政府提出抑制房地产投机、加强监管等“国四条”任务,发出政策转向信号。二是三周后2010年元月7日“国十一条”要求加大差异房贷管制,规定对申请购买第二套(含)以上住房的家庭贷款首付比例不得低于40%,贷款利率严格按照风险定价”。

三是2010年4月出台“新国十条”进一步抑制需求。一是强化首付与利率调控力度:规定包括“90平方米以上首付比例不得低于30%。二套首付不低于50%,利率不得低于基准利率的1.1倍。三套及以上住房首付比例和利率应大幅提高。”二是部署直接数量限制。规定对房价上涨过快地区商业银行暂停发放购买第三套及以上住房贷款,对不满足要求非本地居民暂停发放房贷,另外还指示地方人民政府视情况“在一定时期内限定购房套数。”

最后则是2011年元月推出“新国八条”限购令,要求各相关城市从严制定和执行住房限购措施。对已拥有1套住房的当地户籍

居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭限购1套住房,对已拥有2套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭,要暂停在本行政区域内向其售房。

市场机制有助于提升经济效率与福利。中国1998年开始实施住房市场化改革,对经济增长与改善居民住房做出了巨大贡献。与此同时,市场经济有效运行离不开价格调节、自愿交易等前提条件。限制价格则是对市场经济的严厉管制,限制数量则是对市场更大的行政干预举措。在逻辑上,如果对市场交易商品劳务可以任意进行数量限制,市场经济与计划经济本质区别一定程度上便不复存在了。

不过上述简略观察显示,中国官方当时推出房市“双限”举措,并非基于一般意义上对行政干预的偏好,而是出自应对当时货币超发与通胀形势的急迫需要。依据中国官方数据,刺激经济推出后17个月全国房价飙升46.6%,消费物价指数经过一段滞后期也开始新一轮快速上升。“新国八条”限购令推出前夕,时任中国总理温家宝在回答网民为什么到处都在涨价提问时说:“你的一番话,刺痛了我的心”,折射高层很重视当时通胀形势。

“限购令”这类重手行政干预举措显然会对市场机制带来负面影响。不过鉴于当时货币信用过度扩张伴随通胀加剧的现实情况,采用本身并非合意手段遏制形势进一步恶化,在中国政策短期选择空间较大的体制背景下,应是务实合理的政策选择。由此理解“双限”政策的现实必要性,意味着需要总结货币信用超常扩张的经验教训,加深认识开放宏观经济成长的内在规律,提升宏观政策科学水平与稳健程度。

由此反思当初有关政策争论不无启示。如“限购令”出台后,一些法学家对政府采用红头文件方式“限制民事主体购买房屋”有保留看法,对这一政策与《立法法》、《物权法》、《合同法》是否一致提出质疑。也有法学家依据中国政府文“件在国家治理

中的实际重要作用,认为对限购令性质与合法性无需讨论,甚至提出我们应像敬畏“头顶星空”一样,对这些政策“充满无限的敬畏”。

“敬畏说”强调“现实的就是合理的”自有道理。不过我们不应忘却,过去30多年中国经济发展取得举世瞩目成就,正是在对历史上完全依靠“红头文件”甚至“最高指示”治国理政与管理经济模式不断改革修正过程中实现的,在体制转型时代显然还需重视“合理的才是现实的”,动态持续地总结经验教训以探求经济体制与运行机制的逐步改进与完善。

更值得关注的,是不少经济学家试图在更为一般意义上阐释限购令的合理性依据。这类“力挺”观点无论是评论短文或论文报告,大抵认为住房是一种特殊商品并具有经济稀缺性,我国收入分配不均问题加剧房地产市场失灵,并且市场机制难以自发实现服务民生目标,因而房市“双限”不仅自然合理而且极为必要。这类观点虽一度流行,然而结合这项政策实施至今和退出的全部情况,不难看出其内在局限与矛盾。

我们看到,“双限”政策实施三年多时间,中国房地产行业特殊性或稀缺性并无根本变化,收入分配状态也未有实质性转变,房地产应更好服务民生的立论今天与过去同样正确……“力挺论”倚重的上述结构性变量都没有根本变化,可见这些因素难以很好解释为什么当初不得不诉诸“双限”,而现今却可以从容退出。笔者认为,决定性变化其实是宏观环境变量,当前货币信用宽松盛宴暂时告一段落,通胀怪兽被阶段性制服,多年喧嚣躁动的房地产行业难以回避调整。

中国房市“双限”案例具有难得认识价值。我们看到,“四万亿”刺激与货币超常扩张推动房价快速飙升,政府不得不接二连三调控以至诉诸强行限购。十八大后政府不再出台针对房价新“遏制”政策,然而随着货币政策回归中性稳健,房地产泡沫因素如釜底抽薪面临调整。两方面经验事实提供的“天然试验”显示,房价泡沫并非市场失灵的注定结果,而是市场环境下的货币信用过度扩张的产物,政府管好货币是治理房地产及其它资产泡沫的对症药方。

梯若尔:经济学的莫扎特

■赵克锋 上海财经大学副教授

法国的让·梯若尔(Jean M. Tirole)终于得了诺贝尔经济学奖。该奖从2009年后就没人独享,这多少可见作为这十多年来的诺奖大热人选,梯若尔的贡献被相当重视。

onomics, Winter 2007: Benjamin Chiao, Josh Lerner, and Jean Tirole, “The Rules of Standard Setting Organizations: An Empirical Study”.)

我们的合作缘起于与2000年初。当时我还在在纽约大学,并不认识梯若尔或雷勒。后来我发信给雷勒,说他和梯若尔将开源软件成功的分析主要归功于开放源软件可以让程序员对未来雇主发出自己能力的信号,这过于简单了(虽然后来这是开源软件的经济研究被引用得最多的文献,可能是因为这是经济学界第一篇著名学者在这方面的论文),并且把我之前论文发给他们,提到我认为开源软件的成功跟中国改革的成功类似,是中国学生所熟悉的张五常在研究中国问题时候说的所有权(如软件的版权)和经济产权(如使用权、收入享受权、转让权)的分离。那时我参与的开源软件开发已经有什么十几个,几万人用,很清楚程序员在想什么。后来,他们在邀请我一起做通信与计算机产业的专利和标准制定的研究,课题之艰巨,令我一度想放弃。

合作期间,抽象的理论往往需要大量的时间在现实中找到对应;那些抽象的变量如何量化非常困难,仅仅数据收集就用了两年,过百页的回归分析精简到几个段落,更好的高管也亲自问了好问题——甚至,为了更好地理解专利,我把自己的一些小发明也申请了反垃圾邮件的专利,后来开放渠道反垃圾邮件机制也被中国大型邮件运营商(如网易)等广泛运用。

关于梯若尔种种描述中,我认为可能最为贴切的是“经济学的莫扎特”。莫扎特多产到被形容为音乐是随时随地地流出来,梯若尔的多产也是在经济学上绝无仅有。莫扎

特的音乐是高雅,梯若尔的模式则简练,两者都具艺术性,因为理论家和音乐家往往将现实的阐释抽象地表达出来。

梯若尔在宏观、网络经济、公司金融、博弈论、行为经济学以及到国际金融都发表了高质量的文章。其中,他往往从寡头垄断的角度对这些领域作出分析,这在中国特别有参考价值,因为电力、电信、石油市场等都是寡头垄断。最近经济学家林毅夫在《明润·格政》论坛指出:“十一届三中全会开始强调物质利益……但仍沿着计划经济的思路……后来才……强调“计划为主、市场为辅”;再到十四届三中全会,正式确定了社会主义市场经济改革方向……市场在……资源配置起基础性作用。这次十八届三中全会指出,市场在资源配置起决定性作用”。从“基础性”跳跃到“决定性”,如果政策被贯彻执行,这意味着没有充分发挥竞争作用的部分寡头垄断企业将会被刀了。

寡头垄断有什么问题呢?各国政府一般不喜欢垄断,虽有些垄断是自然垄断,就是那些有规模效应的企业,平均成本随着增产而减少,新对手难与之竞争。譬如,电信运营商花大量的成本建设基站,但多服务一个客人的成本很低。如果政府真的能限定企业的利润,就可以避免消费者剩余被过分的剥削。但关键是,政府很难知道真正的成本,企业可能隐瞒,低成本不一定导致低售价。就算成本审计制度比较好的地区如香港,在限定企业利润率后,如果政府再允许企业提高定价以确保利润率,那企业就可能不理成本过度投入。种种这些原因导致政府把垄断企业拆散为几个企业。既然多了竞争,是不是可以不对价格限定呢?如果企业间合谋定价怎么办?又譬如,霍特林悖论(The Hotelling’s Paradox)指出的,在一条很长的沙滩上,顾客平均分布,为了节省走路时间,如果只有一家卖冰淇淋店,当然设在中间。如果有非常大量的店,那店可以以平均设在沙滩上,每家店卖给一个客人就可以了。如果开两家呢?理想的是设在尽头两旁的1/4,但这样一来,每家店都往中间移动去抢生意,均衡是两家店都设在中央,如果三家呢?它们会搬来搬去,不会固定下来。垄断或完全竞争,均衡都容易推断。一直以来,经济学对垄断和完全竞争都有分析的工具,但牵涉

到寡头垄断的几家店,我们往往要用博弈论去分析每家店的策略,可以极复杂,以往仅有零碎的分析,但梯若尔为寡头垄断提供了一套比较完整的工具。

现在各类报道中,铺天盖地都说梯若尔研究全面影响了什么政策之类。对于一个理论家来说,我猜他自己都不会认同,理论跟现实是有差距的。就如大名鼎鼎的霍特林悖论,现实生活中难见到三个企业整天搬来搬去。可能比较公允的是梯若尔让我们用不同的角度去看问题,特别对于推翻一些普遍的定理。既然是普遍的,如果在被梯若尔抽象化的模型里面是不成立的,那这一普遍性就打了折扣。譬如,长期经济学界都不认可卖家用低于成本价去卖东西,以本伤人,但他、凡艾斯汀(Van Alstyne)和帕克(Parker)等分别对开创多边平台这领域做出的贡献告诉我们,如免费送报纸以增加读者的行为并不是不合理竞争,因为这样可以通过吸引更多广告商大家来再竞争去夺回成本。

梯若尔的理论往往相当全面,在模型里面涵盖了种种可能性,变量一个小修改,推断就不一样。实证方面他做得少,在不完全合约的领域就跟实证派正面交锋了。研究不完全合约的学者都同意市场合约的条款不可能完备,有梯若尔参与到的一个博弈论学派说均衡会出现种种的没有效率的安排,政府需要干预,另外的交易费用学派却认为没有必要干预,认为通过实证研究,往往能发现风俗、礼仪、普通法等会弥补这些不完备,所以市场合约的条款签下就是有效率。可能更易被人忽略的,我也要通过多年才明白,不是说交易费用学派不承认现实有时候会出现没有效率,而是他们认为如果理论要有解析能力,那就不可以不假设除了有公用品市场外其他市场永远是有效率的,为什么?

上述问题跟以下这个问题有关。我常问我的北京大学和上海财大的学生:“有什么合理的标准去选一个望远镜去确认一个星星真如理论家所说的是红色的呢?”学生们会说去买最贵的、市场上品牌最著名的、找个麻省理工教授组成的委员会去决定等等。但无论是什么标准,更底层的标准又是用什么标准去衡量呢?你说这教得好,你是用什么

标准呢?显然,任何一个学科最底层必须有一套公理,一套被武断认为是对的假设。如果售价升了成交量却增加,这样,可以说顾客这次没有那么自私愿意让卖家多赚一点,但自私与否非常抽象难以验证,如果我们允许改变经济之父亚当斯密定下来我们的公理,那我们就容易忽略去实地调查一下是不是人们对这货品的需求增加导致成交量跟价格成正比。而在市场是否必定有效率方面,分歧相当大,去年的诺奖就是同时给了在市场效率方面看似在两个极端的学者,希勒(Shiller)说有泡沫,法玛(Fama)说没有。(其实这个分歧一直有,参与的高手不少,旧同事恩格尔(Engle)和萨金特(Sargent)都对支持市场是有效率奠定了基础。恩格尔是计量经济学的泰斗,他的ARCH模型说今天的股价就是明天股价的最好预测,而今天的波动跟明天的波动正相关。萨金特是宏观理论的高手,他的理性预期研究对“泡沫”是如何可以理性的形成做了不少工作,梯若尔早期也是做这方面出身的。总之,去年的诺奖委员会释放出对百花齐放的包容,一条绳子变成一个圆就会把最遥远的两端放在同一点,梯若尔殿堂般的数学跟街头巷尾的实证派能而不同吗?

梯若尔早期回去法国发展,他说不因为法国研究气氛比美国好,是因为想念祖国。也许,中国学子比梯若尔更幸运,中国渐渐成为国际经济舞台的主角之一。梯若尔回国后把图卢兹变成世界最重要的产业经济研究中心,在中国,特别是后起之秀,如上海财经大学通过田国强回国十年的努力已经将其经济学研究提升在大中华第一、亚洲第六了,当然北大的林毅夫、张维迎、清华的钱颖一经济学家对国内经济学教育的前期的改革与人才的引进也功不可没。不过笔者也在反思,以国外的标准去引导发展中国经济学是否最优?毕竟在美国为主导的著名学刊发表大量文章跟学术水平不能画上等号,以往的大师们是否曾在终生教职的压力下培养出来的呢?如果逼着学者每两年就在国际学刊出论文,只有傻瓜才会花几年时间去好好研究一个行业的真实情况。一个哈佛教授曾就这样告诉我,平常美国政府做经济决策时很少咨询宏观经济学家,他觉得很尴尬,因为他们的学术离现实太远了。



梯若尔1978年取得巴黎第九大学决策数学博士学位,后来师从大他三岁的2007年诺奖得奖人机制造大师马斯金(Maskin),1981年取得麻省理工的经济学博士学位。1998年,他45岁时就当上了计量经济学会的会长,这可是相当于经济学界武林盟主的职位,甚至显得2001年担任欧洲经济学会会长就有点“低就”了。他全职在美国麻省理工当教授,之后一直往来于法国图卢兹和波士顿,与已故经济学家拉丰(Lafont)创办了图卢兹大学产业经济研究所(IDED),这个主要依赖企业资助的研究所往往被誉为欧洲大陆经济学复兴最成功的案例之一。

诺奖委员会表示梯若尔得奖是因他阐明了如何分析只有少数大型企业的行业与对其的监管。对此不少教授会反问“他的贡献是这个吗?”确实,没有几个人如梯若尔那样跨了那么多经济领域,我没有认识任何人敢说真正懂得他的各种贡献。如果试问上述经济学教授,究竟最熟悉梯若尔哪个具体理论,恐怕不如他们对科斯理论、阿罗不可能定理等熟悉,也没有如弗里德曼或哈耶克等自由经济忠实卫士标鉴鲜明。其中原因,我认为这跟梯若尔的多产和理论的抽象性有关。

他在中国往往被誉为产业组织的泰斗,他的一些博弈论贡献也从其合著的《博弈论》被中国学生所熟知,但这些只是经济学圈子的说法,金融、会计系的、信息系统系、政府管理系、法律系的圈子说法不一样。正如笔者本人,他是跟进通信产业、标准制定、专利等题材时才一起合作。(编者注,赵克锋曾与梯若尔、雷勒(Lerner)一起发表论文, RAND Journal of Eco-