

我国房地产金融风险的化解

——基于土地市场的化解之道

邹 瑾

（西南财经大学中国金融研究中心，成都，610074）

内容摘要：在中国特殊国情下，基于土地市场中，本文对我国房地产所遇到的金融风险进行深入探究。本文指出在土地市场中，制度环境与政府激励约束机制决定了当前现状，为了化解我国房地产金融风险，改革的核心不是对利益主体和利益关系的消灭，而是稳步推进市场化来调整利益主体间的力量失衡。

关键词：房地产 金融风险 土地市场

在中国房地产市场中，最大的特殊性就是地方政府在作为土地市场参与者与管制者的双重角色下对土地资源的实际垄断。在我国房地产泡沫的推高过程中，很重要一环即在地方政府从房地产价值链索取垄断收益所形成的成本推动。地方政府在通过房地产价值链条获取收益的同时，必然也可能承受房地产业衰落带来的风险。地方政府的财政收入以及当期政绩（当地经济的发展）都大幅度依赖于房地产业的发展。一旦房地产业走向衰退，地方政府就面临着收入锐减的困局，这也是近期以来地方政府频频出台救市政策的利益动机。但正如我们前文的分析，目前的房地产市场实际呈现高房价下的供求失衡现象，随着有效需求的持续性减弱，失稳失控的系统性风险就会加大。一旦房地产市场发生问题，地方政府不仅财政收支平衡可能出现稳定，也会失去以房地产推动地方经济发展的终端市场支撑，其结果等同于地方经济的硬着陆，地方经济首当其冲。显而易见，地方政府与房地产市场的同构性利益关系存在着巨大风险。地方政府何以要维持这种同构性利益关系而无视这种巨大风险呢？一个必然的推论就是地方政府并没有被有效的市场约束机制制约，而选择经济自律，它的风险是外部化而收益是内部化的。

目前关于地方政府在房地产市场中的利益关系的研究很多，涉及分税制所造成的地方政府财政困难，城乡二元制所带来的收益分配不公，政府作为市场参与者与市场管制者的矛盾，政绩工程等诸多因素的诸多因素。现有的文献虽然有助于我们对基于土地市场的房地产金融风险推高的成因的理解，但它们一般都只是将原因进行罗列，并没有在一个整体框架内进行考察。地方政府在市场中的参与及其作用显然是产生于各种制度约束之下，只有在一个较为完整的框架内梳理了其原因为，才能更好地分析其应对机制。按照地方政府行为的一般性解释框架，应该分析地方政府的制度环境，激励机制和约束机制，制度环境影响着治理结构或机制的选择。激励机制实质是地方政府的利益诉求，决定着地方政府行为的动机。约束机制决

定着地方政府面临的约束条件。激励机制与约束机制必须与制度环境相兼容。制度环境进一步对激励机制与约束机制形成影响，进而强化某种行为取向。在分析之前，必须说明的是，本文将地方政府整体作为一个利益主体，也就是说并不考虑地方政府与地方政府官员的利益背离。

1、制度环境的缺陷

制度环境决定了两方面，一是地方政府的必要职能，即制度要求它们完成的任务有哪些。二是为履行职能，它们可以控制的制度内资源有哪些。在此，制度环境的四个方面是非常重要的：一是我国政府长期以来的强势特性；二是“经济发展”导向的政绩合法性建设；二是行政集权下的财政分权体制；四是中国的城乡二元土地产权制度和现行的土地征用制度。

（1）我国政府的强势特性

人类社会的生存发展，其要诀不在某一独立个体强健的生存能力，而在人类社会依赖严密的组织凝聚成的集体力量。这种组织性是借由公共制度安排得以实现的，以实现族群内外不同的利益最大化目标。在族群内部，制度标的是营造族群内部各个体（利益群体）之间的良性竞争，最大限度地发挥各个个体（利益群体）的潜力，实现族群内部在竞争中共同发展。在族群之间的外部竞争中，制度标的是最大限度地实现族群协同，最大化族群作为一个集体的竞争力。在长期的自然选择过程中，组织性的强弱决定了一个族群生存发展能力。在国际政治经济体系全球化程度日益加深的当代社会，在全球化竞争中，一个强势政府，以其强大的组织能力以恰当的方式组织族群，对内促成良性竞争，对外实现族群协同，对提高族群的国际竞争力和实现持续繁荣至关重要。

改革开放三十年，是我国从计划经济向市场经济转型的三十年。回顾中国过去近三十年的发展，深深地得益于持续强势的政府，这既包括中央政府在面对全球化竞争中对国际国内政治经济发展所起着的不可取代的作用，也涵盖了在中国国内跨区域的竞争中，地方政府作为地方族群的组织中心对地方政治经济发展所起着的重要地位。在我国房地产市场中，早期的住房商品化改革，各地“经营城市，经营土地”之风，农村土地承包权流转改革，都离不开政府强大的手在推动。必须指出的，在我国经济转轨过程中，中国政府强势之“势”，是与美国等发达国家政府之强势有质的不同的。在发达的市场经济国家，政府的“势”来自于依靠发达的公共管理体制实现的族群良性竞争与高度协同；与之相对，我国政府的“势”来自于计划经济体制，来自于政府对重要经济资源的实际控制权。我国政府正是依靠其对关键经济资源的强势控制，顺应民众的利益诉求并成功动员民众的参与热情和创新动力，发挥出他国难以企及的强劲经济发展组织能力，制造了西方主流经济学难以阐释的中国经济奇迹。

（2）“经济发展”导向的政绩观

在改革开放以来,我国政府一直将执政的合法性建立在经济发展的基础之上,通过改善人民的生活水平,取得人民的支持和信任。在20世纪80年代和90年代前期,这种政绩合法性建设取得了相当大的成功,这从根本上改变了政府行为。从农村到城镇,从特区到非特区,从中央到地方,形成了发展的共识。特别是地方政府为发展而竞争,由此产生了巨大的发展动力,并形成行之有效的运行机制,这是中国经济发展成功的关键原因。

然而,进入90年代后期,“政绩合法性”开始出现亨廷顿所说的“政绩合法性困境”。同时,随着经济全球化程度的提高,这种合法性建设模式的效果开始变得越来越不稳定。这是因为,如果政权的合法性是完全建立在经济增长之上的,那么国内经济就必须能够承受国际经济周期性波动的冲击,才能使政权的稳定不受冲击。然而,随着中国经济与世界经济联动性的加深,世界经济的任何衰退都可能对中国经济造成影响。一旦经济增长放缓,失业率上升,那么,执政的合法性就会受到质疑。此外,20世纪90年代中后期,随着社会阶层分化,社会公正问题开始变得越来越严重。在这种情况下,以经济增长为核心的政权合法性建设就开始出现收益递减。尽管近年来政府开始提出“科学发展观”,着力从原来单纯重视经济增长的政绩观转变为一种既包括经济发展又包括社会发展的政绩观探索新的合法性基础,但这并没有从根本上改变以经济增长为核心的政绩理念。以经济增长为主的政绩观仍然根深蒂固,是中国合法性建设的主要途径。

(3) 行政集权下的财政分权

中国地方政府面临的制度环境是一种行政集权下的财政分权。20世纪80年代,中国开始进行财政分权,采取财政包干制,从而形成了一种中国式的市场维护的联邦主义。但是,由于这种分权是一种行政集权下的财政分权,中央政府在向地方政府经济分权的同时在体制上是维持着集中的政治权威的,这样一来,就使得地方政府的财权制度受制于中央政府的政治决策,很难具备一种制度上的持久性。为了改变财政分权形成的中央财政收入在总财政收入中比重下降的局面,1994年中国实行了分税制改革。这一改革主要关心收入的划分,并没有同时调整支出责任。在收入划分上,各级政府都是“层层抓大”,将大税种抓在自己手中。收入上层层收权和支出上层层将责任下放的结果就是地方政府在收入和支出上的不均衡,导致地方财政自给能力下降。

在各级政府中,由于省级财政既可以上收县市财政的财力,又可以将部分支出责任下压,省级财政的状况相对来说还没有太大的问题,但是在县市一级就相对严重了。作为中国政治结构中最重要的一环,县市级政府是在一种压力型的环境中运行的。一方面政绩合法性要求做出政绩,而政绩的考核标准又很大程度上依赖于经济,这使得地方政府出现为“为增长而竞争”的现象,而这种增长在大多数地区都表现为房地产推动下的外延规模扩张的经济增长方式。另一方面,上级将事权层层下放,这导致绝大部分的支出责任都由县市级承担;

但随着收入的层层上收，县市级的财政陷入窘境，从显性的财政预算（税费等）获得的资源非常有限。这就必然使得政府需要突破显性的预算限制，转向在财政体制边缘的资源（表现为土地）拓展财源：预算内的土地税收与预算外的土地出让金收入和相关收费。

（4）城乡分割的土地制度

众所周知，我国城乡二元制现象突出，在2008年土地改革之前，表现在土地市场上的最大特征在于农地与城市土地二元性与土地征用制度的不公。一方面，对一般农户来讲，农村土地不能流转，土地价值不能通过市场流通交易而体现。在原来的农村土地集体所有制框架下，农民的集体土地所有权与城市土地的国家所有权处于不对等的地位，农民仅有土地承包经营权，而没有流转权，既无力有效对抗法律赋予代表国家的地方政府因公益或建设需要而征用农村土地的权力以及农村官员调整土地承包的权力，更没有按市场原则要求对价的权力。另一方面，对地方政府而言，又可以通过征地制度又可以使农村土地转化为城市用地，根据《中华人民共和国土地管理法》及土地管理法实施条例，除了农村集体和个人为了兴建乡镇企业或者村民住宅外，土地管理法禁止任何单位和个人使用农村集体所有的土地进行建设。当建设单位确实需要使用农村集体所有的土地时，必须经过土地管理主管部门批准，通过国家征用将农村集体所有的土地转化为国家所有的土地，然后通过出让或者行政划拨方式取得国有土地使用权。这样一来，就为地方政府因国家公益或建设需要低成本征用农民手中的基本经济资源（农地承包经营权）提供了制度空间，为地方政府发展土地财政提供了软约束。简言之，从表面看，农地征用中农民利益受损是由于土地补偿标准偏低和不到位造成的，实际则是内生于城乡分割的土地制度，即使能够按照现行政策对农民实行充分补偿，农民利益受损仍然是必然的。

目前来说，中央已经充分意味到这一体制缺陷并开始推行改革。2008年10月中共十七届三中全会出台的《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，其中包括农村土地制度改革，首次提出以多种形式流转土地承包经营权；另外，还规定要改革征地制度，完善征地补偿机制；逐步建立城乡统一的建设用地市场，农村集体经营性建设用地市场化出让，与国有土地享有平等权益；完善农村宅基地制度，保障农户宅基地用益物权。好的政策关键在于落实，目前来说这种政策还处于探索落实阶段，这种流转也只是在土地用途管制（不改变土地用途）下的流转。但这一制度变革无疑是种巨大突破，农民对土地的财产权利的实现过程，也就是土地要素逐步市场化的过程，城乡二元结构逐步消除的过程。

2、激励机制的驱动

前述制度环境存在着引导地方政府以房地产拉动地方经济（经济导向的政绩观），扩大地方财政收入（分税制下地方政府的困境）的因素，但是并不足以解释为什么县市级政府纷纷走向“经营土地”。因为，地方政府的行为的实施依赖于地方政府官员的作为。如果没有

一种稳定而强力的激励机制，地方政府官员完全可以有多少钱办多少事，不需考虑财源问题和最大化地实现地方政府利益。那么，为什么地方政府存在经营土地的强烈动机呢？这需要研究中国地方政府的激励机制，它对地方政府官员的动机结构构成重要的影响。就地方政府而言，其实质的作为者是关注自己职业生涯和个人利益的政府官员组成。综合已有研究，我国政府官员的激励机制存在如下特征：（1）基于经济发展的政绩是干部考核与晋升制度的重要标准。（2）政绩并没有一个绝对的考核标准，而只是参加竞争的官员之间优者取胜的相对标准。（3）官员的晋升存在淘汰制的特点，一方面，官员自下而上地逐级晋升，另一方面，有年龄的限制，如某一类干部只能在某一年龄以下进行提拔。这样依赖，若某一官员在某一级别没有较快得到提升，就可能因为年龄限制而失去向更高级别晋升的机会，也就是说官员的早期表现对其晋升非常重要。

这种激励机制对地方官员的行为选择呈现三个方面的特征：（1）短视性特征。在淘汰制加年龄限制的晋升制度下，地方官员首先关注的是任期内的政绩，尤其是短期政绩。因为如果不能在任期内做出政绩，他们就不能在“短期”内获得晋升，从而可能失去进一步晋升的机会。而且，这种官员追求短期政绩的行为倾向会随着近年来干部流动速度（官员在一个职位上任职的时间缩短）进一步加剧。（2）房地产拉动的外延规模扩张成为传递官员晋升的甄别信息。显然，上级政府与下级政府在政绩评价上是存在信息不对称的，上级政府需要一种能够区分官员政绩的、可以客观测量的“有效信号”；而下级政府官员，限于淘汰制和年龄限制的规定，需要一种能够在短期内向上级传递自己政绩的信号。这样一来，以资源密集型产业的房地产业拉动经济就成为了上下级政府间解决信息不对称问题的首选信号，一方面，它体现为地方GDP的增长，对上级政府而言可以客观测量；另一方面，相对见效较快，又满足了希望在短期内做出政绩的官员的需要。（3）在现有的干部激励机制下，地方政府官员之间会在政绩上进行竞争，这样就产生一种类似于“囚犯困境”的博弈：如果别的官员都在追求短期政绩（即以房地产拉动地方经济），那么，他的最佳策略也是采取同样的方法。否则，就会在竞争中处于劣势甚至被淘汰。

与此同时，分税制使得县市级政府的财力有限，“一个官员要在如此短的时间里做出引人注目的成绩，就必须有能力动员足够的资源，突破已有的预算约束”。地方政府可能选择的预增支手段有摊派和向中央政府借债，借债由可以分为向上（即上级政府）借与向下（包括向银行、企业和个人）借两种。但前者都容易对官员的声誉造成负面影响，后者又受到逐渐强化的预算硬约束的限制。因此，对地方政府来说，最佳的选择是合法地利用征收土地出让金来扩大财源。

这样一来，在分税制的财政压力下，在政绩工程的驱动下，经营土地就成为了地方政府（官员）的最佳策略。

3、约束机制的缺失

如前所述，在当前的制度环境下，地方政府（官员）存在经营土地的动机。但与此同时，如果约束机制能够有效地约束各种隐形财权（如土地垄断权），那么，地方政府就不能绕开法律攫取来自土地的垄断利润。这就涉及到当前的约束机制的问题。总的说来，对地方政府的约束机制是缺失的。

（1）制度约束的缺陷。

我国中央政府与地方政府关系是中央政治集权下的经济分权。在政治上的集权关系下，中国的政治制度是一种“向上负责”的制度，即下级政府接受上级的指令并对上级政府负责。我国地方政府与中央政府之间存在利益的不完全一致性与风险的传导。仅就房地产金融风险来说，地方政府是土地垄断的直接获益者，但最终风险又大部分是由中央政府来兜底的。这可以从中央政府或有债务的视角来理解。政府或有债务的形成相当程度上是以政府道德为基础产生的。或有债务指的是中央政府或者做过公开承诺，或者有隐性承诺，促使公众产生期待。中央政府作为全社会的管理者，有义务维持经济社会的稳定与发展。在地方政府与中央政府的关系上，存在着地方政府收益的内在化与风险的外在化，中央政府对地方政府的约束是存在问题的。这可以从两方面进行理解。首先，中央与地方政府之间无疑是一种委托代理关系，委托代理关系中存在各自不同的利益和目标，信息不完全和不真实就可能造成利益流失和缺乏激励约束机制。第二，在中央地方名为两级，在实际上是多层的委托代理关系，且仍然有赖于政府官员的具体作为。在现有的行政体制下，对于许多基层政府来说，直接上级政府的政策比中央政策更有约束力。与此同时，下级政府与其上级地方政府在激励机制上也具有明显的同构性，各级官员也存在着外延规模扩张的政绩工程追求短期政绩最大化的动机。这样一来，也就弱化了中央政府对地方政府该有的约束与监督。

（2）社会约束的缺失

在目前的制度环境中，对于地方政府以“经营土地”牟利的社会约束也是很弱的。首先，从理论上说，仅考察房地产产业链，从地方政府与开发商及银行等形成的供给联盟与需求方的关系看，受损的是广大的城镇购房者与失地农民等弱势群体，显然，无论从我国政府的强势地位，还是基于利益集团规模的力量不等，民众都无力与地方政府抗衡。这也是为何我国房地产市场的问题争议重重，但地方政府对房地产市场的治理始终雷声大，雨点小的原因之一。

4、基于土地市场的化解之道

综上所述，在我国房地产市场的地方政府行为是一个多因素作用的结果。其应对之道不止于土地市场之内，从长期全面地看，有赖于各种制度环境、地方政府激励与约束机制的转变。

首先。从制度环境来看：（1）推进政府“强势”内涵的变革。改革开放三十年来我国经济的发展、社会的稳定离不开中央、地方两级强势政府的合力作用。制度的推进并不是使政府由强转弱，而是转变政府职能，由来源于计划经济，在竞争性经济资源配置方面的强势，转化为公共管理能力的强势。也就是说，逐步让市场归于市场，政府的归于政府。明确政府的准确定位，推动各级政府由“权力型和参与型”转向“服务型和协调型”。（2）就“经济发展”的政绩观而言，，政绩观的变革不是要否定经济发展的核心地位，其关键在于怎样去实现“经济发展”内涵的转变。按经济学的一般原理，经济体的持续增长必然要走一条从资源推动的外延规模扩张型经济增长方式向创新推动的内涵集约型经济增长方式转变的道路，靠房地产推动的外延规模扩张的经济增长方式必然会面临国际国内市场约束、资源约束和生态约束日趋收紧的影响。外延规模扩张的经济增长方式必然是难以为继的。因此，政绩观的变革更多的是要转变经济发展（经济增长方式）的内涵，使国家经济增长方式逐步实现从外延规模型向内涵集约型的转变。（3）财税体制的问题实质上说明中央政府也并不是一个超然的管制者，它与地方政府仍然存在经济利益的冲突。财税体制对各级政府经济关系的界定，直接造成了地方政府依靠手中的隐性财源，通过出让土地来扩大财力的行为模式，从而对当前的房地产金融风险的生成产生了实质性影响。也就是说，要化解我国的房地产金融风险，转变目前的地方政府的行为模式，中央政府也同样需要在财税体制上做出安排。（4）从土地制度来看，2008年10月土地制度的变革仍然没有改变地方政府对城市土地的资源控制权。地方政府仍然是土地市场的直接参与者。总的来说，在我国国有土地制度不变的大前提下，我国政府应该逐渐将源于计划经济体的竞争性经济资源的配置权移交市场。具体来说，可以使土地开发主体逐渐多元化，允许政府收购储备机构以外的民营土地开发机构逐渐进入土地开发市场，改变由政府收购储备机构完全垄断的土地开发市场现状。这样一来，将土地经营与土地管理分立开，使地方政府逐步从土地市场的直接参与者转为土地市场的管制者，其收益不是来自与参与土地市场，而是来自于合理管制土地市场。土地经营则由市场主体来承担。

其次，就激励机制和约束来看，激励机制变革的关键仍然在于政绩观的变革，而如何在“晋升”之外寻找新的干部激励机制，使得官员不仅是对上负责，也对下负责则仍然需要深入思考。从约束机制来讲，需要重塑两种约束，一是中央政府对地方政府的约束。二是社会约束。关于前者仍然是一个长期制度整合的过程，具体措施需要依赖信息披露机制完善以及人事激励机制的变革来改进。而对于后者，一方面是要构建一个多边协商的平台来表达弱势群体的声音，平衡各方力量。另一方面，也是更为关键的还是通过破除垄断来逐步约束地方政府在土地上的垄断权，以及基于此可以从土地得到的利益。如可以实行土地管理机构与本级人民代表大会的双线审批制，允许民营机构进入土地开发市场等。需要指出的是，在加强

市场约束枯竭地方政府“财源”时，改革措施必须要迂回渐进，即需要给地方政府新的财源补偿（如税制改革），只有这样才能保证改革措施推进的阻力最小，平稳过渡。

参考文献:

- 1、 Williamson (1999): “Efficiency, Power, Authority, and Economic Organization”, In John Groenewegen. Eds. “Transaction Cost Economics and Beyond”, Kluwer Academic Publishers.
- 2、 Allen, Franklin. 、 Qian, Jun. 、 Qian, Meijun、 Zhao, Mengxin: “A Review of Chinas Financial System and Initiatives for the Future”,
- 3、 Montinola, G. 、 Yingyi Qian、 Barry Weingast, “Federalism, Chinese Style: The Political Basis for Economic Success in China ”, World Politics 48 (1995)
- 4、 张军:《分权与增长: 中国的故事》, 经济学季刊, 2007, 7, 1。
- 5、 塞缪尔·亨廷顿:《第三波》, 上海: 三联出版社, 1998。
- 6、 沈坤荣, 付文林:《中国的财政分权制度与地区经济增长》, 管理世界, 2005
- 7、 自杨其静、聂辉华, 保持市场的联邦主义及其批判, 经济研究, 2008, 3.
- 8、 唐龙生:《略论政府或有债务》, 上海财税 2001年第2期,
- 9、 章元、陈钊、陆铭, 中国的大国发展道路-论分权式改革的得失, 经济研究, 2007, 1
- 10、周雪光, “逆向软预算约束”: 一个政府行为的组织分析, 中国社会科学, 2005, 2。
- 11、徐现祥, 区域一体化、经济增长与政治晋升, 经济学季刊, 2007, 6, 4;
- 12、周黎安 中国地方官员晋升竞标赛模式研究, 经济研究, 2007, 7;

Reducing the Financial Risks in China Real Estate

----- Based on the Land Market

Zou Jing

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: Under special conditions In China, basing on the land market, this article explored deeply the financial risks on China's real estate faced. This article pointed out that in the land market, the institutional environment and the government incentive and restrictive mechanism determined the current status quo, in order to defuse China's real estate financial risks, the core of the reform is not elimination the interests of the principal and interest , but steady progress the marketization to adjust the power imbalance between the interests of the principal.

Keywords: real estate financial risk land market

收稿日期: 2009-11-26

作者简介: 邹瑾, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融实践与理论