

研究报告

2016年第97期

2016.10.13

执笔人：藏波

邮箱：zangbo@icbc.com.cn

重新审视限购政策所具有的积极意义

要点

- “限购”就像高悬于各方颅顶的“达摩克利斯之剑”，使得各方在这轮暴涨潮中如履薄冰地行走。但各地“限购”的靴子终究还是在“国庆黄金周”前后纷纷落下，而且掷地有声。
- 限购并不像很多人批判的那样会扰乱市场预期，反而具有其政策层面的积极意义，只是其积极的一面需要充足的施行时间来予以保证，由此才能稳定市场参与者，尤其是开发商，对于价格的预期。但需要强调的是，政府采取的限制贷款和投资的举措，还是存在阻挡部分刚需的负外部性。
- 长期来看，还是应该采取更加柔性的政策，笔者首推保有环节房产税的征收。其实，限购和房产税可以通过政策执行时效期产生的“时间差”来相互融合，即在一定时期内稳定并维持限购政策，而该时期恰好可以为保有环节房产税的征收提供缓冲。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

重新审视限购政策所具有的积极意义

今年上半年以来的楼市暴涨在不断扰动着各方市场主体的情绪，一方面表现为各方为搭上这轮房价上涨“红利”衍生出的极尽所能，从房产商，到房产中介再到居民个人，群起而加杠杆的“羊群效应”愈演愈烈；另一方面是对房价暴涨可能引致“限购”、“限贷”潮的心有余悸，“限购”就像高悬于各方颅顶的“达摩克利斯之剑”，使得各方在这轮暴涨潮中如履薄冰地行走。但各地“限购”的靴子终究还是在“国庆黄金周”前后纷纷落下，而且掷地有声。从20个已经出台限购政策的城市来看，政策着力点集中于三方面：一是以户籍或纳税期限来限制外部购房需求；二是提高二套房及以上的首付比例；三是部分城市调高个贷利率。

不少人认为此轮的限购虽然涉及的城市更多，限贷规定更具针对性、且更趋严格，但本质上仍延续了过去历次房地产调控的整体思路，其所释放是房价未来仍将继续上涨的信号，所以对抑制投机仅具有短期效果，长期可能再次“松绑”进而引致房价报复性反弹。这种论调不无道理，但有两个明显的漏洞。

第一个漏洞是这种就“历史经验、谈未来趋势”的思维本身就是不严谨的。我们不能说看到的天鹅都是“白天鹅”，就说天鹅是“白色的”。反击这种思维最好的方式是找到一只“黑天鹅”，即限购使得房价平稳波动，且房价收入比处于合理区间的判例，如美国和德国。美国是市场经济自由度最高的国家，但在次贷危机爆发之后，消费者金融保护局也强迫银行停止了对低收入或无收入阶层的购房贷款，并通过工资单、税单等对贷款者的还款能力进行了重新的严格核实。这种操作也是限购，只不过美国采取的手段不是户籍等“身份”识别，而是信用甄别，但二者本质上殊途同归。

德国为了打击房地产投机，不光限购，而且“限交易”、“限价格”。德国房贷的首付为四成，且房产增值部分无法追加更多贷款。同时，抵押贷款利息固定不变，且利息支出不能抵扣税负。另外，德国通过房产交易环节的重税来“限交易”。对于出租用于盈利的房东，政府要收取房产税；对于10年内交易房产的，要缴纳评估价值1%-1.5%征收土地税，3.5%的房产交易税；最后，获利按照价差征收25%的资本利得税。“限价



格”则主要体现为刚性合意价格的约束。德国不同街区、不同地段的房地产价格是由第三方评估的，且具有法律效力的“基准价格”，市场交易价格（开发商售价）需围绕基准价格在合理范围内波动，波动的“天花板”是该地段“基准价格”上浮的50%，若开发商确定的售价超过“天花板”价格，则被认定为“暴利房价”（profiteering price），购房者可向法院起诉，开发商将触犯《刑法》，被判处3年有期徒刑。在“天花板”价格之下，还有一个波动“警告线”价格，其是“基准价格”上浮的20%。同理，若售价超过“警告线”价格，则被定为“超高房价”（high price），法院将逼迫开发商在规定时间内下调售价至合理范围，否则将面临5万欧及以上的罚款。与房价类似，房租也被政府以同样思路予以管制，且管制规则被写入德国的《租金调节法》当中。不得不说的是，我国对于土地价格的管制历代有之，最早可以追溯到春秋时期，管仲对农耕土地流转的禁止和价格的管制。时至今日，我国城镇土地虽然也有“基准价格”，但其仅充当了政府卖地的参考，而针对开发商售价或房租的管制标准却长期缺失。

第二个漏洞是批判当前限购的声音忽略了限购背后的理论机制，当然也就不能理性看待限购所带来的实际效果。这里我们不妨用总需求和总供给模型加以简要分析。模型当中，横轴代表社会总产出，纵轴是物价水平或利率，这里以社会的住房产品总量代替前者，以房地产收益折现率替代后者（因为物价水平与房地产收益折现率紧密相关，而利率本质上就是资产收益的折现）。限购实际上是限制了投资和少量的刚性消费，进而减少总需求，总需求曲线向左移动。实际当中各地方政府采取不同的限购力度，使得曲线迁移的幅度有差异，但短期内均形成了住房收益折现率的下跌和产量的下降。从长期来看，当收益率下降到一定水平时，开发商的预期将会下调，总供给曲线将向右移动。产量的供给=自然产量率+a（实际收益折现-预期收益折现），所以，一旦开发商的预期收益折现下降，开发商将尽可能快速的“出货”来增加有效供给。也就是说，若限购政策维持的时间延长，其将形成价格下降和供给量增加的局面，这一方面可以满足购房需求，另一方面也引致资金重回实体经济。

综上所述，限购并不像很多人批判的那样会扰乱市场预期，反而具有其政策层面的**积极意义**，只是其积极的一面需要充足的**施行时间**来予以保证，由此才能稳定市场参与者，尤其是开发商，对于价格的预期。但我们需要强调的是，政府采取的限制贷款和投

资的举措，还是存在阻挡部分刚需的负外部性。所以，长期来看，还是应该采取更加柔性的政策，笔者首推**保有环节房产税**的征收，该项政策一旦执行将达到三方面效果：一是可以引导稳定的市场预期；二是税收可以增加政府的财政手腕，进而通过加大公共服务设施投入力度的方式，刺激居民的边际消费倾向，来产生一定的经济增长乘数效应。三是有利于调整中央和地方财权、事权分配的格局，弱化地方政府有意通过“土地财政”或政企合谋来推高房价。其实，限购和房产税可以通过政策执行时效期产生的“**时间差**”来相互融合，即在一定时期内稳定并维持限购政策，而该时期恰好可以为保有环节房产税的征收提供缓冲。