

财政分权对城市房价的影响

——溢出效应检验及中介路径识别

安勇,王拉娣

(山西财经大学 财政金融学院,太原 030006)

摘要: 通过将财政分权、土地财政及房价纳入同一逻辑框架,剖析了财政分权对房价的作用机制,并以2005~2014年中国70个大中城市面板数据为研究样本,运用动态面板数据模型以及中介效应检验法进行了实证分析。结果表明,财政分权对城市房价具有显著的正向溢出效应,且作用力度存在区域差异,财政分权对东部城市房价的推动作用明显强于中西部城市;土地财政在财政分权与城市房价之间发挥了正中介效应,且其占总效应的比重高达57.41%。据此对平抑城市房价提出了针对性建议。

关键词: 财政分权; 房价; 土地财政; 中介效应

DOI: 10.13956/j.ss.1001-8409.2017.11.07

中图分类号: F293.2

文献标识码: A

文章编号: 1001-8409(2017)11-0030-04

Impact of Fiscal Decentralization on Urban Housing Prices

——Spillover Effect and Mediating Path

AN Yong, WANG La-di

(Faculty of Finance and Banking, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006)

Abstract: This paper analyzes the mechanism of fiscal decentralization on housing prices by integrating fiscal decentralization, land finance and housing prices into the same logical framework. And then, this paper tests empirically with panel data of 70 metropolitans from 2005 to 2014 by using dynamic panel data model and mediating effect method. The results show that, fiscal decentralization has a significant positive spillover effect on urban housing prices, but the effects have regional differences. Specifically, the effects of fiscal decentralization on housing prices are larger in eastern cities than in middle and western cities. Land finance has a positive mediating effect in the relationship between fiscal decentralization and urban housing prices, which accounts for up to 57.41% of the total effects. At last, this paper puts forward corresponding suggestions to stabilize urban housing prices.

Key words: fiscal decentralization; housing prices; land finance; mediating effect

当前,高房价已经成为最大的民生问题和社会问题。居民的住房问题解决不好,其负外部性作用将扩散至社会的其他方面,从而会引发经济停滞及社会不安定。为抑制房价快速上涨,国家相关部委不断出台多项房价调控政策,但并没有收到预期效果。由此,中国房价问题成为社会各界争论的焦点。针对房价波动成因,国内外学者进行了大量的研究,其切入点大多集中于供需基本面因素、预期与投机因素、政策面因素等方面^[1-6],而从制度层面、政府行为视角进行探析的文献明显不足。

分税制改革后,财政分权冲击催生了地方政府对土地财政的依赖,进而影响到房价。国内学者对上述3个变量

之间的相互关系进行了初步探索。部分学者考察了土地财政对房价的影响。如周彬和杜两省基于房价局部均衡模型的研究发现,土地财政对房价具有促进作用^[7]。张双长、刁伟涛等通过实证分析发现,土地财政推高了房价^[8,9]。关于财政分权对土地财政的影响,武康平和闫勇认为分税制改革后,地方政府面临的财政赤字压力引发了其对土地财政的依赖^[10]。刘佳和吴建南基于地级市面板数据的研究发现,财政分权对土地财政具有显著的正向影响^[11]。国内少数文献探究了财政分权对房价的作用机制。如李勇刚、宫汝凯等认为财政分权对房价具有正向影响^[12,13]。安勇和王拉娣通过理论分析发现,土地财政推动

收稿日期:2016-10-20

基金项目:国家自然科学基金项目(70973072);教育部人文社会科学青年基金项目(12YJCZH098)

作者简介:安勇(1979-),男,山西太原人,博士、副教授,研究方向为房地产经济;王拉娣(1958-),女,河北井陘人,教授、博士生导师,研究方向为房地产经济(通讯作者)。

房价上涨的根源在于财政分权体制冲击^[14]。宫汝凯研究发现财政分权通过土地财政而推动了房价上涨^[15]。

综上所述,国内学者对财政分权、土地财政以及房价之间的关系进行了深入的探析,但仍存在可改进空间:①现有文献侧重于分析3个变量之间的局部关系,缺乏从全局视角考察财政分权影响房价的传导机制。鲜有的传导路径分析则是通过构造财政分权与土地财政的交互项来进行甄别的。但是交互项体现的是一种调节效应^[16],只能衡量财政分权对房价影响力度发生改变的异质性动因,而无法识别中介变量的联结作用,研究方法有待改进。②现有实证分析大多是基于省级层面展开的,然而市一级政府才是土地出让相关收入的行为主体,利用省级数据进行研究会忽视同一省份内部各城市之间的异质性,所得结论的政策参考价值有待考究。鉴于此,本文拟将财政分权、土地财政及房价纳入同一逻辑框架,进而剖析财政分权对房价的作用机制。在此基础上,以中国70个大中城市为研究对象,借助动态面板数据模型及中介效应检验法进行实证检验。最后提出可行性政策建议。

1 财政分权对房价的作用路径分析

1.1 直接效应分析

1994年,中国推行了分税制改革,其实质就是一种财政分权的制度性变革。分税制改革强化了中央在税收分配上的决策权,中央财政收入因而得到了极大改善。但与此同时,财政分权冲击也造成了地方财权与事权严重不对等的状况。1994年后,地方政府财政收入比重明显下降,但是财政支出责任并没有相应减少。财权与事权的不匹配致使地方政府面临着严重的财政赤字压力。在我国,房地产业具有很强的辐射性,其快速发展能够推动整个“房地产业生物链”投资额的有效增长。因此,为获得稳定的税收来源,地方政府逐步加大了对房地产业的扶持力度,以期能够保持房地产业的长期繁荣。并且,中国式财政分权下,中央享有对地方官员完全的人事任免权。在以GDP论成败的背景下,为了能够在升迁竞争中获胜,地方官员进一步加大了对房地产业的依赖程度。当然,地方政府也完全具备使房价在高位运行的能力:如通过控制土地供应量规模来减少住房的有效供给。同时,通过需求刺激政策来保持住房的旺盛需求。住房供需失衡最终会导致房价的持续上涨;或是将居民日常生活中所重点关注的学校、医院等设施修建于城市边缘地带,从而带动房地产市场的繁荣;或是通过引导市场主体对于房价未来走势的乐观预期来推高房价。基于此,提出如下假说:

假说1:财政分权冲击是推动房价上涨的重要体制性因素。

1.2 间接效应分析——土地财政为中介变量

在我国地方政府享有对土地的完全垄断权。分税制改革后,为有效增加财政收入,地方政府加大了对土地出让收入以及相关税费、债务收益的攫取力度,土地财政因而成为地方政府的“第二财政”。自土地招拍挂制度实施以来,土地出让收入在地方财政总收入的份额始终维持在55%以上。另外,在以GDP增长为主的考核机制激励下,地方政府有内在动力来提升辖区的经济绩效。因此,通过改善辖区投资环境以加大招商引资力度成为地方政府的

重要手段之一。面对捉襟见肘的财政收入,辖区建设所需资金主要还得靠卖地收入。由此,地方政府进一步加大了对土地财政的依赖程度。

土地财政策略的实施,通过影响地方政府、房产商以及个人的决策行为,进而推动了房价上涨。从政府层面来看,土地财政策略下,“限量供应、维护卖方市场”成为地方政府经常使用的土地经营方式,从而造成了土地供给不足的现状。房地产市场因而会处于供小于求的不平衡状态,供需失衡最终导致房价上涨。从房产商层面来看,一方面由于土地供应量缺乏弹性,地方政府通常会采取提高地价的方式来增加财政收入。地价上涨增加了房产商的建造成本,为保持高额利润其势必会通过涨价将成本转嫁给购房者;另一方面,土地财政促使开发商产生地价持续上涨的预期,进而引发了开发商的囤地行为,这势必会减少现期住房供应量,进而推高了房价。从购房者层面来看,土地财政策略下,居民会产生地价、房价持续上涨的预期,房屋消费性需求、投资投机性需求会显著增加,进而推高了房价。基于此,提出如下假说:

假说2:土地财政在财政分权与房价之间发挥了正中介作用,即财政分权通过土地财政而推高了房价。

2 模型与数据

2.1 模型设定

构建动态面板数据模型,以考察财政分权对城市房价的实际影响,基准模型设定为:

$$\ln P_{it} = \theta_0 + \theta_1 \ln P_{it-1} + \theta_2 FD_{it} + \alpha' X_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, i 表示城市, t 表示时间; $\ln P_{it}$ 表示对数房价; FD_{it} 表示财政分权; X_{it} 为控制变量组; η_i 表示个体固定效应; ε_{it} 表示随机扰动项。

上述理论分析表明,财政分权会通过土地财政而间接影响房价。为了识别中介效应是否存在,借鉴Hayes的中介效应检验法^[17],在式(1)的基础上,再依次建立两个模型:

$$\ln LF_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 \ln LF_{it-1} + \lambda_2 FD_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\ln P_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 \ln P_{it-1} + \varphi_2 FD_{it} + \varphi_3 \ln LF_{it} + \varphi_4 X_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, $\ln LF_{it}$ 表示土地财政,且其为有待检验的中介变量。

中介效应检验的步骤如下:①对模型(1)进行回归,考察核心变量财政分权与房价之间的关系,如果 θ_2 显著为正,说明财政分权对房价具有促进作用,此时转入下一步;②对模型(2)进行回归,考察核心变量财政分权与中介变量土地财政之间的关系,如果 λ_2 显著为正,说明财政分权对土地财政具有促进作用,此时转入下一步;③对模型(3)进行回归,如果土地财政对房价具有显著的促进作用(φ_3 显著为正),而财政分权对房价的作用力度降低(φ_2 小于 θ_2)或是不显著,则表明中介效应存在。其中,若 φ_2 不显著,则存在完全中介效应;若 φ_2 仍然显著,则存在部分中介效应。

2.2 变量选取及数据说明

被解释变量为对数房价水平($\ln P$),用各城市商品房平均销售价格的对数值表示;核心解释变量为财政分权

(FD)。借鉴张曙霄和戴永安的方法,采用市人均财政支出/(市人均财政支出+省人均财政支出+中央人均财政支出)来衡量财政分权^[18];中介变量为土地财政(lnLF)。现有文献主要采用土地出让金、土地出让金与房地产相关税费之和两种方式衡量土地财政。囿于地级市数据的可得性,本文采用对数土地出让金作为其代理变量;控制变量包括对数人口密度(lnD)、利率(R),以5年期以上贷款利率衡量,如有调整,按天数进行加权计算、对数城镇居民人均可支配收入(lnDI)、产业结构(IS),利用第三产业占GDP比重表示。

本文以中国70个大中城市为研究样本,考虑到数据的可得性,样本期间选为2005~2014年。其中,城市房价数据来自CEIC统计数据库;财政支出数据来自国研网;土地出让金数据来自《中国国土资源年鉴》;人口密度、人均可支配收入、三产比重数据来自《中国城市统计年鉴》;利率数据来自中国人民银行网站。同时,以2005年为基期对名义变量进行了消胀处理。

3 实证结果分析

3.1 财政分权影响城市房价的估计结果

动态面板数据模型的估计主要包括差分GMM估计和系统GMM估计两种方法。与差分GMM估计相比,系统GMM估计克服了模型中容易出现的弱工具变量问题,进而提高估计结果的有效性。因此,本文采用两步系统GMM方法对模型进行估计,并利用两种方法检验GMM估计的有效性:Sargan检验判别工具变量的有效性;Arellano-Bond检验判别误差项的高阶自相关性,检验结果如表1所示。对于列I至列V,Sargan检验结果显示,工具变量设定均有效;Arellano-Bond检验结果显示,误差项均不存在显著的二阶自相关性,表明各列估计结果是有效的。

3.1.1 整体估计结果

列I、列II给出了全样本的系统GMM估计结果。可以看出,财政分权对城市房价具有显著的正向影响。控制其他变量后,财政分权水平每提高1个单位,城市房价将上涨16%。现阶段,各城市财政分权的变化趋势大体一致,呈现逐年上升趋势,财政分权已成为推动城市房价持续上涨的重要制度性因素。控制变量方面,人口密度、人均可支配收入对城市房价具有正向影响。其原因在于,人口密度、人均可支配收入的提升,会释放更多的住房需求,从而推高房价;第三产业占比对城市房价具有显著的促进作用。随着社会发展,城市品质特征对房价的解释力度越来越强。第三产业占比增加,表明城市生活服务水平更高,城市宜居性更强,这有利于人口的流入,因而推高了房价;利率与城市房价正相关,说明利用利率工具来调控房价的单一货币政策是无效的,相关部门应注重货币政策与财政政策、收入政策的有机结合。此外,快速城市化显著增加了住房刚性需求,这也抑制了利率对房价的调控效果。

3.1.2 区域异质性的估计结果

为了检验财政分权水平对城市房价的影响是否存在区域差异性,本文引入地区虚拟变量 E_i ,如果城市*i*属于东部地区,则取值1,否则取0。列III考察了财政分权对城

市房价影响的区域异质性。由列III可知,财政分权与地区虚拟变量交互项的系数显著为正,说明财政分权对城市房价的影响存在显著的区域异质性。具体而言,财政分权对东部城市房价的影响系数为0.177,而对中西部城市房价的影响系数为0.081。因此,财政分权对东部城市房价的促进作用强于中西部城市。

3.1.3 稳健性检验

本部分拟对系统GMM估计结果的可靠性进行检验,结果如表1中列IV、列V所示。由于北京、上海、重庆、天津4个直辖市在财政制度方面具有其特殊性,可能使模型估计结果产生偏差。因此,本文对4个直辖市数据进行了剔除,估计结果如列IV所示;列V是采用掐头去尾法剔除2005年以及2014年数据以后的回归结果。可以看出,财政分权水平仍与城市房价呈现显著的正相关关系。因此,模型回归结果是比较稳健的。

表1 动态面板模型估计及稳健性检验结果

变量	模型估计			稳健性检验	
	I	II	III	IV	V
L.lnP	0.763*** (23.01)	0.756*** (19.75)	0.706*** (18.25)	0.74*** (22.16)	0.706*** (24.23)
FD	0.181*** (12.37)	0.156*** (10.98)	0.081*** (9.24)	0.150*** (9.13)	0.165*** (12.28)
lnD		0.06*** (5.23)	0.058*** (4.27)	0.055** (6.28)	0.061*** (5.92)
R		0.012*** (4.44)	0.016*** (3.98)	0.014*** (4.95)	0.01*** (5.03)
lnDI		0.11*** (8.87)	0.124*** (8.45)	0.091*** (9.22)	0.01*** (9.86)
IS		0.27*** (12.23)	0.34*** (10.98)	0.267*** (12.77)	0.281*** (11.28)
E×FD			0.096*** (5.21)		
AR(1)	[0.01]	[0.001]	[0.004]	[0.004]	[0.005]
AR(2)	[0.14]	[0.887]	[0.936]	[0.811]	[0.654]
Sargan	[0.27]	[0.571]	[0.95]	[0.965]	[0.882]

注:***为 $p < 0.01$,**为 $p < 0.05$,*为 $p < 0.1$;()内为z值,[]内为p值,下同

3.2 中介效应检验

根据理论分析可知,财政分权除对房价产生直接溢出效应外,还会通过土地财政对房价产生间接影响。本部分拟对财政分权影响房价的间接作用机制进行实证检验,结果见表2。统计检验结果显示,各列中系统GMM估计是有效的。由列I可知,未加入中介变量土地财政之前,核心解释变量财政分权能够显著推动城市房价上涨(θ_2 显著为正),符合中介效应存在的第一个条件;由列II可知,核心解释变量财政分权对中介变量土地财政具有显著的促进作用(λ_2 显著为正),符合中介效应存在的第二个条件;由列III可知,加入中介变量土地财政后,土地财政对城市房价具有显著的促进作用(φ_3 显著为正),且财政分权的回归系数值 φ_2 (0.147)明显小于列I中的系数值 θ_2

(0.156),说明财政分权对城市房价的作用力度有所降低,符合中介效应存在的第三个条件。因此,财政分权影响城市房价的中介效应确实存在,土地财政正是联结二者的中介变量。进一步,土地财政所发挥的中介效应占总效应的比重可由公式 $\frac{\lambda_2 \varphi_3}{\theta_2}$ 表示,经计算可知其值为57.41%。这表明土地财政具有部分中介效应功能,且其能解释财政分权推高房价总效应中的57.41%。由此,土地财政在财政分权与城市房价之间发挥了较高比例的部分中介效应功能。这意味着财政分权冲击才是引发土地财政推高房价这一表象的根本动因。

表2 中介效应的检验结果

变量	I 因变量 lnP	II 因变量 lnLF	III 因变量 lnP
L.lnP	0.756*** (19.75)		0.692*** (15.36)
L.lnLF		0.793*** (7.78)	
FD	0.156*** (10.98)	0.253*** (5.21)	0.147*** (9.53)
lnLF			0.345*** (4.36)
lnD	0.06*** (5.23)		0.064*** (6.07)
R	0.012*** (4.44)		0.013*** (5.21)
lnDI	0.11*** (8.87)		0.009*** (9.03)
IS	0.27*** (12.23)		0.122*** (10.57)
AR(1)-P 值	[0.001]	[0.00]	[0.00]
AR(2)-P 值	[0.887]	[0.187]	[0.41]
Sargan-P 值	[0.571]	[0.43]	[0.986]

4 结论与政策建议

本文从理论上分析了财政分权对房价的作用机制,并选取中国70个大中城市为样本进行了实证检验。结果表明:整体而言,财政分权推高了城市房价;分区域而言,财政分权对东部城市房价的正向作用力度明显强于中西部城市。基于中介效应检验法的估计结果表明,土地财政在财政分权与城市房价关系中发挥了正中介效应功能。

由此,在现有住房市场调控政策基础上,应加入相应的财政体制改革措施才能从根源上抑制房价的非理性上涨。①中央应积极进行财税体制改革,以有效增加地方政府的财政收入;同时中央应考虑将部分事权上移,真正实现地方财权与事权的对等。②应摒弃“唯GDP是论”

的传统观念,可考虑在官员绩效考核机制中融入民生、环境等多维指标体系。这样有利于引导住房需求在不同区域的均衡分布,从而能够抑制局部城市房价高起的局面。③金融工具运用能够有效缓解地方政府的融资约束,因此地方应加大区域金融市场、尤其是民营金融的发展力度。同时,应大力推广PPP模式。该模式有利于拓宽地方政府的融资渠道,对缓解其财政赤字压力大有裨益。

参考文献:

- [1] Wu J, Gyourko J, Deng Y. Evaluating Conditions in Major Chinese Housing Markets [J]. *Regional Science and Urban Economics*, 2012, 42(3): 531-543.
- [2] Wang S, Chan S H, Xu B. The Estimation and Determinants of the Price Elasticity of Housing Supply: Evidence from China [J]. *Journal of Real Estate Research*, 2012, 34(3): 311-344.
- [3] Malpezzi S, Wachter S. The Role of Speculation in Real Estate Cycles [J]. *Journal of Real Estate Literature*, 2005, 13(2): 141-164.
- [4] 李斌,张所地,武斌.市场预期对房价的作用研究——基于DSSW模型和动态面板数据模型的分析[J].*软科学*, 2015, 29(12): 121-125.
- [5] Wadud I K M M, Bashar O H M N, Ahmed H J A. Monetary Policy and the Housing Market in Australia [J]. *Journal of Policy Modeling*, 2012, 34(6): 849-863.
- [6] Cebula R. Are Property Taxes Capitalized into Housing Prices in Savannah Georgia? An Investigation of the Market Mechanism [J]. *Journal of Housing Research*, 2009, 18(1): 63-75.
- [7] 周彬,杜两省.“土地财政”与房地产价格上涨:理论分析和实证研究[J].*财贸经济*, 2010(8): 109-116.
- [8] 张双长,李稻葵.“二次房改”的财政基础分析——基于土地财政与房地产价格关系的视角[J].*财政研究*, 2010(7): 5-11.
- [9] 刁伟涛.土地财政、地方债务与房价水平——基于省级面板数据的实证研究[J].*当代财经*, 2015(2): 34-42.
- [10] 武康平,闫勇.土地财政:一种“无奈”选择更是一种“冲动”行为——基于地级城市面板数据分析[J].*财政研究*, 2012(10): 56-60.
- [11] 刘佳,吴建南.中国地方政府土地财政的影响因素研究——基于地市级面板数据[J].*经济管理*, 2015(6): 154-165.
- [12] 李勇刚,李祥.财政分权、地方政府竞争与房价波动:中国35个大中城市的实证研究[J].*软科学*, 2012, 26(1): 42-46.
- [13] 宫汝凯.分税制改革、财政分权和房价水平[J].*经济理论与经济管理*, 2012(4): 45-56.
- [14] 安勇,王拉娣.财政分权对房价影响的机理分析[J].*上海经济研究*, 2017(1): 85-92.
- [15] 宫汝凯.分税制改革与中国城镇房价水平——基于省级面板的经验证据[J].*金融研究*, 2012(8): 70-83.
- [16] 王守坤.政府与金融的政治关联:经济效应检验及中介路径判断[J].*经济评论*, 2015(5): 3-20.
- [17] Hayes A F. Beyond Baron and Kenny: Statistical Mediation Analysis in the New Millennium [J]. *Communication Monographs*, 2009, 76(4): 408-420.
- [18] 张曙霄,戴永安.异质性、财政分权与城市经济增长——基于面板分位数回归模型的研究[J].*金融研究*, 2012(1): 103-115.

(责任编辑:张勇)