

大陆 深度

一管就会死一放就会乱，17万亿中国房地产市场的改革困境

“住房在中国首先是资本品，而不是商品。”



2021年10月18日中国黑龙江省绥化，恒大文化旅游项目的建筑工地。图：VCG via Getty Images

特约撰稿人 胖肯锡 莱斯利 发自深圳 | 2021-11-22

房地产税 土地问题 恒大 房地产

武汉，7号线终点站五公里外。

赵利在那里拥有一间100平方米的三居室。为了这套房，月收入仅有五六千元（人民币，下同）的他，每月要还超过四千元房贷。“扣完月供之后手上的钱甚至交不起房租，只能说夫妻两人的工资加起来勉强能存活。”

然而，原定于2021年6月30日前交付使用的房屋，开发商表示受疫情等不可抗力导致的停工影响，需要延后三个月才能交付。

三个月后，赵利新房的开发商——恒大集团传出流动性危机：各地项目停工、拖延工程款项，恒大理财逾期兑付……

也是这时，赵利才注意到，他的新房所在项目——恒大科技旅游城，有着100多栋外表完好，但内在完全无法投入使用的大楼：水电、电梯不通，装修也未开始，外墙和绿化设施已停摆许久。项目工地上是随地堆放的建筑材料，不少钢架已锈迹斑斑，工人身影更是难觅。

类似的场景不止发生在赵利身上。在江西南昌，王平以128万购买的房屋，原定于11月30日交付，但目前，该楼盘仅建好主体，“有的楼外墙都没开始建，玻璃也没有装上去。”

王平购买的房屋由南昌本地知名开发商新力地产建造，“这是江西本地最大的开发商，一直以来口碑都很好，谁也没想到它会出问题。”

广州的郭洁也面临类似的情形。她于2019年以1200万元左右的价格购买了佳兆业开发的楼盘。“佳兆业一直在撒谎，恶意拖延交付时间！原定今年12月20号精装修交付，到现在毛坯房内部的间隔都没做，怎么交付？”

购房者的愤怒，源自对未来新房变成烂尾楼的担忧。2021年下半年，恒大爆出资金链危机，市场信心亦如同骨牌般倒塌，新力、花样年、当代置业、阳光城、佳兆业等多家知名开发商均陷入债务危机。这场债务危机波及面甚广，甚至被认为将导致中国经济衰退，成为中国版本的“雷曼时刻”。

微信公众号泽平宏观预计，如果政策不适当调整，再过3-6个月，可能会有6成以上的民营房企面临现金流异常甚至债务违约。





2021年10月31日，江苏省镇江市的碧桂园社区。摄：Dongxu Fang/Barcroft Media via Getty Images

房地产从实业转向“金融行业”

这一切始于2008年，中国政府为应对金融危机，推出“四万亿”经济刺激计划。在宽松信贷政策的背景下，房地产行业急速扩张，成为助推中国经济发展的支柱性产业之一。2020年中国商品房销售额更突破17万亿大关。

在地方政府、银行、企业多方的助推下，开发商走向依赖高杠杆、高负债、高周转的道路，房地产行业在此期间从实业转向“金融行业”。

中介机构贝壳研究院统计的数据显示，销售规模排名前50的开发商中，截止2021年6月30日，剔除预收款项后的资产负债率能保持在70%以下的企业仅有22家。

汇生国际融资总裁黄立冲告诉端传媒：“任何公司的资产负债率在70%以上，就很难承受大规模的市场震荡，比如房价下跌、销售额由于任何原因大幅度削减、资金回笼突然受到影响……负债率超过80%，除非有实力雄厚的大股东无条件为其兜底，否则一有市场动荡就会出现流动性危机。”他认为，大部分其他行业的企业根本没有办法做到80%以上的负债规模，房地产能做到因为有房地产信仰——对大陆楼市、对房价持续上涨的信仰。

2020年下半年开始，为控制房地产行业背后无序膨胀的金融风险，一场最为严厉的调控轰轰烈烈展开。8

月，央行联合住建部（住房和城乡建设部）出台“三道红线”政策（三道红线指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍），严控房地产企业新增债务规模；12月，央行又联合银保监会（中国银行保险监督管理委员会）发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，卡死流向房地产资金的最高限额。

2021下半年开始，银行额度逐渐用尽，开发贷、销售回款这两类开发商资金的主要入口迅速冻结，开发商流动性危机一触即发。

巨额债务压顶的恒大首当其冲，财务数据显示，这家年销售额超过7000亿、（全行业排名第二）、总资产超过2万亿的地产巨头，截至2021年6月30日，总债务规模高达1.97万亿元，根本无力支付即将到期的债务。

新力地产在9月20日股价暴跌87%后，停牌至今，并于10月11日晚间宣布：无力偿还即将到期的美元债务。

11月8日，由国务院发展研究中心召开的深圳房地产企业座谈会中，佳兆业联席总裁李海鸣直言：“佳兆业现金流非常紧张，彻底丧失投资能力，企业遇到巨大困难。”

对于普通的购房者而言，万亿元债务是难以切身理解的庞大数字，企业所称的“流动性危机”、“美元债违约”落到个人层面，是一栋栋停止施工的高楼。

而为了在这些高楼中挣得一套房屋，有的人付出一生积蓄，有的人为此掏空了家人的“口袋”，更有不计其数的人背着30年的房屋贷款，经年累月地还贷。

“我们现在是一边为房东打工，一边为恒大打工。业主群里有的业主五六十岁，攒了一辈子买一套房，现在什么都没了。”赵利说道。





2021年10月22日中国南京郊区，恒大集团的开发项目入口附近有恐龙雕像。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

谁动了我的购房资金？

“这合理吗？从购房之后就要一直还贷款，要等个两三年才能收房？”郭洁问。

中国的期房预售制度最早源于香港，即“卖楼花”——将仍处于规划阶段、只是一张图纸的项目直接对外销售。1994年7月，《城市房地产管理法》颁布，确立商品房预售制度，并对预售条件、监管作出原则性规定。

在中国大陆城市化进程的初期阶段，住房建设需求相当强烈。对于刚起步的开发商而言，地产项目从拿地、建设完成到销售，需要5到10年时间，资金压力极大。实行期房制度，可以让开发商在拿地后，用购房者的购房资金进行工程建设，从而快速推动城市化进程。

这一制度当然并非中国大陆独有，但根本目的不同。中国城市经济学会房地产专业委员会秘书长邹琳华曾撰文分析，其它国家期房制度在目标定位上，更接近于信用预订或分期付款等促销手段：一般来说，房屋交付前消费者只需支付少量定金，极少在收房前支付全部款项。并且，预售款会由指定的律师进行监管，购房款被要求存放在律师的托管账户上，直到正式交房，验收无误后，开发商才能拿到这笔资金。

而在中国大陆，邹琳华认为，期房预售制度更接近于“集资建房”，并非以保护购房者权益为首要目标，所有的市场风险和产品风险被提前转嫁到购房者身上。因此，当购房者无法按时收房时，更容易遭遇求助无门的状况。

“新力没有给我们任何说法，我们业主组织维权好几次，后来找到江西省信访局，终于有个新力的法人代表出来，告诉我们：项目没钱了，要等政府来救。”王平说。

郭洁也遇到同样问题，“没有一个政府部门出面解决我们的问题。之前住建厅说要把材料给住建局去处理，到现在也没给我们回音。”

对于购房者而言，那笔提前缴付的动辄百万元、千万元的购房资金，不知道去哪了。

事实上，各地政府对预售资金一直设有监管制度。商品房预售款均须存储于预售款专用账户中，收存与使用受到政府相关部门和金融机构双重监管。商品房竣工验收交付之前，重点监管资金只能用于支付工程建设费用、建筑材料费及法定税费，不得挪作他用。

然而，在房地产行业高速发展期，开发商对预售资金的违规挪用几乎成为“潜规则”，大部分资金被抽走，投入下一个项目继续扩张。

在一些疏于监管的城市，开发商旗下的项目公司通常会设立一个不受政府监管的收款账户，要求购房者将预售资金打入账户中。

郭洁称，在广州，佳兆业金融城壹号项目通过购房、装修双合同形式，让购房者将超过三分之一的装修合同费用直接转入公司账户，这部分资金可以完全绕过监管。

武汉恒大科技旅游城项目上，与地方住建部门沟通后，购房者们才发现：这个有着4000多户业主的项目，目前预售资金监管账户内仅剩3.5亿元，余额难以支持项目后续完工。

“几千户业主买房，资金全部收集到政府部门监管的话肯定不只这点钱，为什么监管账户中只剩这些？”赵利感到不解。

王平也表示，经过业主调查发现，新力城的预售监管账户里面仅有1.9亿元，而政府测算过：项目后续完工还需要4.5亿元。

“违规挪用监管账户里的资金，在房地产行业内几乎已经是一种不是秘密的秘密。”北京法学会不动产法研究会理事王玉臣说。他在2020年调研中国大陆超过100个楼盘项目，发现没有一个完全遵守资金监管规则。“虽然很多地方已有明确规定，但执法不严仍是一个比较严峻的问题。”

在一家头部开发商担任中层管理人员、负责一线项目的蒋凯向端传媒表示，现行监管条件下，挪用、盘活监管资金并非难事。只要项目公司先与施工单位沟通，伪造工程款支付证明，并借此提出用款申请，银行及监管部门就会允许其支取监管资金。

此外，近年开始，地方政府开始接受开发商使用当地银行、金融机构出具的无条件的现金保函，替换出同

等额度的监管资金。保函要求，一旦开发商无法如期偿还欠款，将由担保人兜底。这一制度看似合理，但蒋凯指出，一般而言，开发商都是当地银行的大客户，保函开具随意且不经审核，甚至是出钱就能开，背后金融风险极大。

中国国家统计局数据显示，2020年，房地产开发企业到位资金19万亿元。其中最大三个资金来源分别是，自筹资金6.34万亿元、定金及预收款6.65万亿元、个人按揭贷款3万亿元。与预售金相关的资金来源占到房企开发资金的49%。

今年11月4日，北京住建委出台史上最严的《北京市商品房预售资金监督管理办法征求意见稿》（以下简称“意见稿”），首次对资金监管银行提出更高要求。未来开发商只能从中标银行中选择开户行。监管部门以两年为周期对中标银行进行考核，如有违规操作，中标银行可能会失去资格。而此前政策中，对银行资质无特意要求。

并且，意见稿改变了开发商仅需建设单位开具的建设进度资料、即可申请支取预售金的现状。日后，开发商必须出具住建部门现场查勘的证明。

这两条简单的变更，就能通过提高银行监管责任、杜绝开发商在付款和施工进度上造假机会两个方面，堵住开发商腾挪资金的可能路径。

所以，严控并不困难，问题的核心在于地方政府并无强烈的监管意愿。

2008年之后，地方政府的土地财政收入同开发商的发展需求形成互为依赖的关系。深圳大学经济学院助理教授陈志刚对端传媒表示：“‘四万亿’的刺激计划中，地方政府承担3万亿元，中央政府承担1万亿元。在这背景下出现了地方融资平台，土地财政收入在此时大幅度上涨，由此成为地方政府依赖土地财政的开端。”

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉进一步指出：越是经济体量大的省份越是依赖土地财政。2020年政府性基金收入（主要是卖地）依赖度大于30%的是浙江、江苏、山东、福建、重庆、广东、江西、四川、湖南、安徽10省。

“全国卖地净收入不大，地方政府重视的是由土地撬动的资本。比如，依靠政府平台的基建投资。除了直接拿土地给平台注资外，还有借开发商之手，完成一系列职能：配建幼儿园、小学、物业用房等公共建筑，甚至是土地一级整备，现在有的城市就靠开发商完成。”

对于地方政府而言，比起严抓死守预售金监管，通过创造资金快速回笼的低息环境以吸引开发商投资拿地反而显得更重要。特别是在过去几十年房价大幅增长，也让地方政府有所麻痹，认为开发商即使出现资金问题也能很快解决。

因此，在不少城市，本应严格执行的监管政策甚至变成地方与开发商的谈判“筹码”，而购房者的权益，在这场博弈里逐渐靠边站。

如为控制预售资金被挪用的风险，不少城市出台过预售资金监管细化方案，要求监管资金账户中有一定比例的资金必须留存。在蒋凯工作的东莞，规定留存比例仅有总预售款的5%，意义十分有限。

在实操过程中，这一比例还有继续下探的空间。据蒋凯透露，通过将多个在售项目打包的方式，他们公司还能进一步与政府协商，将单个项目监管资金留存降至仅3%。除此之外的资金，完全受开发商随意取用。

“就跟买菜一样的，可以跟政府不断讨价还价。”



2009年4月17日中国温州，工人当地房地产交易会展区工作。图：China Photos/Getty Images

当房价扶摇直上时，无人会下车

开发商同地方政府“讨价还价”的底气在于：楼市虽然频遇政策调控，但房价近十年来都在持续上涨，速度

远超过工资涨幅、居民可支配收入水平。

泽平宏观统计数据显示，2010年6月-2021年5月百城新建住宅价格指数从9042元/平方米升至1.6万元/平方米，上涨1.8倍。一线城市的房价涨幅更是迅速。据房产中介数据，北京、上海、广州房价从2009年一季度到2021年一季度分别涨了4.8倍、3.5倍、4.8倍。

跟房价惊人的涨势相比，个人的收入增长明显追赶不及。

国家统计局数据显示，2021年上半年，全国居民人均可支配收入1.76万元。在赵利买房的2019年，武汉市全市含精装修新房均价达1.52万元/平方米。如果将范围进一步缩小至武汉更中心的位置，房价更是动辄高达2、3万元/平方米。

赵利在当时能负担的极限是开盘价1万元/平方米左右的恒大科技旅游城，30多万的首付款让赵利拿出自己工作7年的所有积蓄，并问身边亲友借了不少钱。

家在深圳罗湖的李林告诉端传媒：“我爸妈1999年在罗湖买了一套房，那时候七千多元一平方米，他们当时的工资水平也是七千多，现在这套房单价已经要七万元。现在有多少人的月薪能达到七万元？”

于是，即便在新房可能会成为烂尾的现实面前，依然很少有购房者选择“退房”。

“购房合同里有‘退房’这项，它只会按照原来的单价退款。但是我们还贷这两年过去了，房价涨了多少？通货膨胀得多厉害，还贷的利息怎么算？如果我们退房了，征信会不会受影响？这是多大的经济损失啊。”郭洁表示。

赵利也不想退房。“恒大没钱给我们全额退款了，贷款交了两年，给银行付的利息，这是多少钱？如果签了退款协议，房子跟我没关系了，钱一时半会也回不来。还得打官司，等钱到手，人民币又贬值了，最后可能是房钱两空。”

郭洁在2019年初以7万元左右的单价购买得佳兆业壹号，而佳兆业壹号在2021年最新的开盘均价已在12万元/平方米左右。安居客统计的数据显示，广州市天河区新房均价在2019年为8.58万元/平方米，到2021年时已达10.36万元/平方米。

而土地价格的持续上涨，是房价不断飙升的重要原因之一。

1998年，中国启动住房制度改革，存量住房私有化，增量需求不再由单位提供，市场成为获得住房的主要渠道。

2004年，国务院下发“71号令”，规定自当年8月31日起，必须采取公开招标、公开拍卖、公开挂牌的方式出让土地。土地市场向卖方市场转变。全国出让金收入从1998年的507亿，增长至2020年的8.4万亿。

厦门大学教授赵燕菁认为：“中国城市化的成功，起始于中国的地方政府发现了‘土地金融’（land finance）。在这一制度下，房地产成为中国最主要的资本市场。”

在他看来，在这个资本市场里，开发商就像股票市场中的券商，通过开发各种楼盘（相当于股票市场中的理财产品）包销政府土地（股票），居民购房则相当于购买城市政府永不分红的股票，通过房屋升值来分享社会财富增长。土地招拍挂的实行，使得土地成为地方政府最主要的资本来源。

当土地价格“水涨船高”时，房价自然步步攀升。同样的，房价涨得越快，开发商拿地越积极、地价会因此进一步推高。

安信证券研究中心发现，2015-2020年商品住宅均价涨幅较高的有合肥、无锡、杭州、南京等，年均涨幅在8%以上。与此同时，2015、2016年，合肥、南京、杭州出过不少“地王”地块，楼面价远高于周边在售商品房价格，溢价率超100%甚至400%的地块不在少数。

开发商缘何愿意拿下高价地块，除了对企业发展的考虑之外，也因从参与土地招拍挂的那刻起，开发商就开启加杠杆之路。

李宇嘉指出：“价高者所得的土地市场‘招拍挂’，载体就是开发商以少量自有资金，撬动巨大的杠杆，包括显性开发贷，隐性影子银行（明股实债）。10个亿的地，老板只出1个亿，剩下9个亿，就是从信托、私募融来的。”

于是，对“预售监管资金”的盘活利用成为业界常态。看起来资金状况良好的“绿档”开发商，也会因为当下融资环境紧张，融资渠道被关闭，无法“借新还旧”而立马遭遇流动性危机。

另一方面，房价的高涨使得普通人想要分享房价持续上涨带来的财富红利。赵燕菁认为：“住房在中国首先是资本品，而不是商品。那么房价就不是简单供需关系所决定，它反映的是市场对一个城市公共产品未来收益的贴现。”（贴现，指将未来预期能获得的一部分收入，变成现在马上就能拿到手资金的一个过程。）

高房价的背后，还掺杂着不少人为的鼓吹。

最为典型的代表是今年被调查的微博大v“深房理”，其常年宣传“深圳房价将永远上涨”的理念，并教授粉丝通过套取经营贷、消费贷的方式买房。在调查深房理后，深圳政府于今年8月发布称：已发现的违规流入房

地产领域的经营贷，金额共达21.55亿元。其中深房理相关人员涉及的问题贷款金额合计达10.64亿元。

这些违规流入楼市的庞大资金、人为制造的购房需求，进一步推高了深圳房价。

具体而言，深房理推荐的房源以二手房为主，区域主要为前海片区，涉及的小区为中海阳光玫瑰园、诺德假日花园、花样年花郡、花样年花乡，这些小区近三年成交均价与周边商圈均价差额涨幅均超200%，最高涨幅1335.15%。

赵燕菁认为：“高房价受资本价格的影响远比供需关系的影响大。所以低息的资本环境才是过去十年房价上涨的根本原因。这和过去十年股票市场、大宗商品期货等价格飞速上涨一样，都是低息廉价资本所致。只要央行收紧资本、提高利息，包括房地产在内的资本价格就会应声而落。”



2021年9月24日，江苏省太仓市恒大集团的文化旅游城住宅和旅游开发项目。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

房价下跌，中国无法承受之痛？

多年来，政策频频出手调控高房价，但收效甚微。直到从2021年下半年开始，信贷政策不断收紧，企业端

融资愈来愈困难，销售端个人按揭贷款额度不断缩减，房地产市场骤然转冷。

中国国家统计局数据显示，2021年第三季度全国商品房销售面积41697万平方米，同比下降12.5%，环比下降20.8%；商品房销售金额4.19万亿元，同比下降14.12%，环比下降23.3%。

销售遇冷，房价亦开始下行。9月70城房价数据[显示](#)，过半城市新房价格环比下降，二手房方面，更是有约3/4的城市出现了明显的降价现象。

这与上半年楼市供需两旺、高位运行的情况形成鲜明对比。

据财新网[报导](#)，2021年1-6月，全国商品房销售金额达到9.29万亿元、销售面积8.86亿平方米等峰值。多名行业人士曾预测，若保持这一态势，2021全年楼市销售额本有望突破20万亿元历史性大关。

比房价下跌更快的是房企出现危机的速度。先是恒大，然后是新力地产、花样年、佳兆业……短短数月，出现资金链危机的企业越来越多。11月5日，世茂集团副主席许世坛是在一场投资人电话会议上直言：如果政策再不转向，哪怕是全中国最厉害的房企也只能再撑三个月的时间。

更不可预估的影响是：将有成千上万的购房者无法收到自己花费百万元乃至千万元购入的房屋——开发商可以宣布破产，购房者的房屋贷款却不能不按时交予银行。

同时，地方政府的土地财政收入亦将大受影响。

据亿翰智库[统计](#)，第二次集中供地的城市中超90%的城市出现了流拍和提前终止（2021年开始，大陆在深圳、上海、北京、杭州等22个重点城市实施集中供地政策，要求将原本分散供应的住宅用地进行集中化管理，一年内共分三批出让）。长沙、北京、杭州、广州、沈阳等核心城市的流拍率都在50%以上；福州、长春、天津、重庆、成都等城市流拍率亦高达30%。

伴随流拍率上升，溢价率下降，多个城市第二轮集中供地土地拍卖成交金额较第一轮有大幅下降，杭州、重庆、北京、南京降幅分别达78.1%、74.4%、53.8%和48.9%，直接拖累地方政府财政收入。

业界对于房地产行业硬着陆的担忧与日俱增。金融四十人论坛研究员张斌近日[撰文](#)指出，今年7月以来房地产市场已经表现出非常明显的疲态，投资、新开工和销售等主要指标快速恶化。9月，房地产投资的当月增速为-3.5%，这是2016年以来首次在常规时间内转负（除2020年2月以外）。糟糕的数据表现，无疑已显露出房地产市场硬着陆的征兆。

据他测算，如果房地产投资和销售从高位回落15%的话，算上直接、间接影响，至少会拉低GDP增速1.5

个百分点。

“上面这种估计可能还是过于乐观。如果没有及时有力的处置措施，现实当中出现的会是不断放大的负反馈机制。房地产企业、房地产上下游企业、地方政府关联企业、居民、金融体系几个部门关联在一起相互作用，对经济的负面影响将加倍放大。”

在去杠杆与稳增长之间，中国政府面临一场艰难选择。



2017年11月1日，一名工人在广州塔附近的住宅和商业建筑前拉着手推车。图：Bloomberg via Getty Images

“这不是又回到卖地的老路了？”

从10月下半旬开始，一场针对地产金融政策的紧急纠偏行动迅速开展。15日，央行金融市场司司长邹澜在新闻发布会上指出，部分金融机构对房地产的“三条红线”政策存在误解，导致信贷收缩过紧。

20日，国务院副总理刘鹤在公开场合表示，房地产业“合理的资金需求正在得到满足”；22日，银保监会有关人士在新闻发布会上强调，要督促银行落实房地产开发贷款、个人住房贷款监管要求。

最先放松的是个人按揭贷款。央行最新公布数据显示，10月个人住房贷款新增3481亿元，较9月多增1013亿元，占比新增信贷42%。

作为一线项目人员，蒋恺的感受与宏观数据表现一致。“之前我们项目上平均一个星期可能才批到3、4户（的按揭），最高峰的时候每个人要等三个月才能批下来，现在慢慢的已经开始压到一个月以内。”

其次，进入11月以来，开发商发债融资与“三道红线”出现松动信号。

9日，中国银行间市场交易商协会举行开发商代表座谈会，中指研究院认为，这意味着房地产企业境内发债的相关政策会明显松动，近期将会有开发商在公开市场发债融资。

10日，财联社报导称，对于地产收并购，近期部分央企国企向监管部门反映，如果要做一些承债式收购，“三道红线”就会被突破，建议监管部门对“三道红线”相关指标予以调整。国金证券指出，这或代表三道红线指标出现调整的可能性。

对于预售资金的监管和土地竞拍规则，也在逐步放开。

11月1日，成都宣布，接近停工状态、急需资金的开发商，可提出预售款例外支取申请；2日，徐州降低了开发商申请预售的门槛，减少建设成本，每批次申请预售许可或现房销售备案的建筑面积从4万平方米降到2万平方米。

第三轮集中供地中，开发商参与竞拍的门槛得到广泛降低。苏州将地块保证金比例从50%左右下调至30%，土地款首付比例由60%下调至50%，同时取消因超溢价而需提前支付尾款的要求。广州不再强调资金来源，并对部分“回炉”地块起拍价出现小幅下调，有些地块甚至取消了新房限售价。

受一系列政策利好，11月11日，房地产行业股票债券双双迎来大涨，资本市场信心迅速恢复。

但在李宇嘉看来，这并非一件好事。对新出让的土地和开发项目，本来应该全面肃清规则，强调自有资金拿地、资金穿透、预售资金监管，房价地价联动。然而，此前集中供地和优化出让规则形成的一些长效机制，又再次被突破了。

“这不是又回到卖地的老路了？”

在赵燕菁看来，过往四十年，依靠土地资本化，房地产市场为整个社会创造了丰沛的资本，使中国大陆得以摆脱过去依赖财政盈余的“传统增长”模式，转向依靠未来收益的“现代增长”模式，实现全球历史上都罕

见的跨越式发展。

“可以说房地产在M2（货币供应量）的生成过程中扮演了一个关键性的角色，使得中国在历史上第一次解决了资本不足和货币短缺问题。”

问题在于，中国房地产行业高杠杆的发展方式，使得企业自身债务已经膨胀到难以解决的地步，高房价更是导致严峻的民生问题。特别是当今中国大陆城镇化率已经达到63.89%的高位，趋向稳定城市化水平。过往那种以土地撬动经济发展的模式已难以持续。

在赵燕菁看来，中国大陆城市发展将从资本型增长阶段逐步进入到运营型增长阶段，从高速度发展转向高质量发展，将面临完全不同的问题。曾经的困难是巨大的资本缺口，但在城市化的运营型增长阶段，新的困难将在于资本充裕却没有更多的投资项目，而维持城市运行的现金流（包括养老金、社保在内一般性财政预算支出）可能严重不足。

“当资本需求下降，现金流需求（一般财政预算支出）上升，中国的土地收益要从一次性的资本收益（卖地）为主，转向持续性的运营收益（税收）为主。”

那么，房地产税会是解决问题的一剂良药吗？



“都是假复工”

房地产税长期被视作地方财政的重要补充。在上海、重庆试点十年后，于近日计划推动第二轮试点。

10月15日，中共中央总书记习近平发文强调，要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。

8天后，第十三届全国人民代表大会常务委员会迅速通过《全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定》，授权国务院进行为期5年的房地产税试点，并指出，在条件成熟时，及时制定法律。

截至目前，关于房地产税的试点与细则仍未出台。但与之相关的讨论已沸沸扬扬。针对代替土地财政的看法，不少券商机构几乎得出统一的结论：在目前这个阶段，房地产税带来的收入有限。

如方正证券测算，在房产税税率为0.8%、整体免征比例为50%的中性假设下，2020年全年房产税收入仅为1.42万亿元，远低于当年约8.4万亿元的土地出让金总收入。

赵燕菁则认为：“开征房地产税会压低房价，但房地产的资本属性随之削弱。税收是现金流，对资本加税就是将未来收益还原为当期收益，是资本化的逆过程，至于影响多大，要看税率。此外，中国地方政府税收主要来自于企业，企业的竞争源于较低的劳动力成本。如果对住房征税，实际上是对劳动者个人征收的直接税。哪怕表面上对多房房东征税，最终也会传递到租房的房客头上。如果要减少‘税痛’，就必须增加劳动者的工资，反过来又会削弱企业的竞争力。如果政府减税给企业，那么房地产税的增加抵偿了企业纳税的减少。同样的税收收入，高征收成本的直接税替代低征收成本的间接税，结果会导致更高的社会税负且没有带来税额的增加，也达不到补充地方税的目的。”

“这次房地产税的试点目的是调节收入分配，推进共同富裕。”陈志刚指出，“现在问题是直接税很多加在劳动者身上，而对资本收入和其他收入的征税很少。房地产税的作用是可以变相对财产征税，其补充地方财政收入的功能较为有限。”

在陈志刚看来，如今地方政府的财政压力不是地方税少导致的，而是中央地方间财政关系所造成的。因此地方财政压力的问题，应该被放在整个中国税收制度改革的大框架下进行讨论。“目前来看，补充地方财政不应该靠房产税，而应该靠消费税跟增值税，靠事权跟支出责任的合理划分。”

这些政策放松、土地财政、房地产税的宏观讨论，对于赵利、王平这样的普通购房者而言，息息相关却又难以切身理解，他们最为切身的观察，是那套让他们背负数十年贷款的房子，到底有没有希望交付。

据财新网报导，伴随着政策放松信号，11月14日，恒大董事局主席许家印在一场内部会议上指出，当下公司重要工作之一是尽快恢复正常的开发贷业务，并全力以赴回笼800多亿元的已售未结资金，并确保归集到各地政府的资金托管专户上，以保证工程持续建设。

进入11月以来，不少媒体报导武汉恒大科技旅游城正式复工的消息。但赵利告诉端传媒，有业主去实地探访过，工地上只有稀稀拉拉的数十名工人刷着外墙，如果人手不增加，根本无法保障恒大于2022年春节前分批交付的承诺。

而在南昌，王平购买的新力城也面临同类遭遇，在政府的督促下，新力城迎来了少数工人在贴瓷砖，做水电。但过几天，工人就又走了。

“都是假复工。”王平愤愤不平道。

郭洁及佳兆业壹号的其他业主，在经历数次跟政府的沟通后，终于搞清楚佳兆业停工的原委——佳兆业同承建方的债务纠纷导致施工暂停。

“现在讨论的结果是走法律途径，事实清楚的话，政府部门清走施工方，安排新的施工方进场。现在谁都信不过，企业、政府部门都是遮掩着，问就是走流程。之后还是我们业主自己跑。”

应受访者要求，赵利、王平、郭结、蒋恺为化名。