

土地制度、融资模式与中国特色工业化

刘元春, 陈金至

[摘要] 对于中国工业化的研究不应局限于分析工业化本身,更应该探究它的特殊性及其成因。近20年的工业化进程表现出“规模大、速度快、后劲足,同时还伴随着资本深化和金融深化持续进行”这五大特征。现有文献由于对土地要素的忽略,尚未能够很好地解释当前中国工业化的特色。通过对典型事实的梳理和实证分析,本文发现:城乡土地二元制度与官员晋升机制、财税制度和金融制度产生了激励相容,从而催生出了一个以“土地引资、土地财政和土地金融”为核心的高效融资模式,使得其成为解释中国特色工业化的关键变量。具体而言:由于在土地征收和出让环节享有双垄断地位,地方政府一方面可以采取低价供应土地的措施进行招商引资(土地引资),另一方面又通过享有超高的土地增值收益来为城市建设融资(土地财政),同时土地抵押的杠杆效应不仅放松了地方政府的信贷约束,更是有效缓解了快速发展阶段全社会的信用饥渴(土地金融)。但近年来出现的房价和土地征收成本的飙升以及土地金融所蕴含的重大风险等现象表明,“以地融资”模式是不可持续的,在此基础上本文提出了一系列政策建议,以化解过度依赖“以地融资”所带来的风险。

[关键词] 土地制度; 融资模式; 中国特色工业化

[中图分类号]F420 [文献标识码]A [文章编号]1006-480X(2020)03-0005-19

DOI:10.19581/j.cnki.ciejjournal.2020.03.011

一、引言

1998年至今,中国的工业化表现出“规模大、速度快、后劲足,同时还伴随着资本深化和金融深化持续进行”这五大特点。首先,中国的经济总量和工业化规模在近20年间实现了巨幅攀升(见表1):纵向看,1998—2018年,中国的国内生产总值(GDP)从85196亿元增加到900309亿元,第二产业增加值从39019亿元增加到364835亿元;横向看,当前中国是世界第二大经济体和制造业中心,中国的经济体量约为美国的2/3,制造业增加值约占全球的30%,远高于美国15%的水平。其次,在近20年的中高速发展期间,中国的GDP和第二产业增加值的年均增速一直保持在8.5%以上,尤其是2009年至今仍保持较高的增速,远高于日韩这些发达国家在高速发展后期4%—6%左右的年均增长率^①,这彰显了中国工业化的强大后劲。最后,在中高速发展阶段,中国的资本深化与金融深化的水平也在不断提升,具体表现为:(固定)资本形成/GDP和M2/GDP大幅提升,以及人民币汇率

[收稿日期] 2020-02-12

[作者简介] 刘元春,中国人民大学经济学院教授,博士生导师,经济学博士;陈金至,中国人民大学经济学院博士研究生。通讯作者:陈金至,电子邮箱:freeman_eco@126.com。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

① 世界银行的数据显示,日本和韩国分别于1967—1986年和1984—2003年处于中高速发展的后十年。

长期处于升值区间等特征。

本文认为,中国的土地制度是解释上述五大现象的核心变量。地方政府利用自身在土地征收和出让环节的双垄断地位创造了一套高效的融资模式,在这套模式中,地方政府一方面提供大量廉价的工业用地进行招商引资(土地引资),另一方面又通过高价出让住宅和商服用地(土地财政)为城市建设提供巨量的资金支持,同时还建立起一批以土地等国有资产为抵押的各类融资平台(土地金融),从而极大地放松了整个社会的融资约束。首先,土地引资政策吸引了大批企业投资办厂,这不仅为地方政府创造了更多的税收,更直接推动了当地的经济增长;其次,经济增长带来了土地(抵押物)价值的提升,使得从土地财政和土地金融中获得的融资规模被放大,这些资金又大都投放到与房地产和基建相关的上下游行业;最后,居住条件和公共设施的改善不仅提升了土地引资的效力,而且还进一步推高了土地价值,为下一轮的融资创造了有利条件(郑思齐等,2014)。由此,土地引资、土地财政和土地金融三者之间继起叠加的关系,形成了一套围绕土地展开的高效的融资模式(下文简称“以地融资”),其核心就在于:中国独有的土地制度使得土地能够成为撬动资本的“杠杆”,从而促进了资本深化和金融深化,缓解了工业化高速发展时期的信用饥渴问题。

表 1 中国经济中高速增长阶段前后 20 年经济数据对比

指标	含义	1998 (当年值)	2018 (当年值)	1998—2008 (年均值)	2009—2018 (年均值)
GDP 规模(亿元)	规模大	85196	900309	163998	618749
第二产业增加值(亿元)		39019	364835	75959	263918
GDP 实际增速(%)	速度快、后劲足	7.8461	6.5674	9.9545	7.9570
第二产业增加值实际增速(%)		8.9031	5.8321	10.8455	8.1730
固定资本形成/GDP	资本深化	0.3375	0.4257	0.3727	0.4455
资本形成/GDP		0.3568	0.4360	0.3901	0.4629
M2/GDP	金融深化	1.2266	1.9871	1.4387	1.9081
中美汇率(直接标价法)		8.2791	6.6174	8.0597	6.4948

资料来源:“资本形成/GDP”“固定资本形成/GDP”来自世界银行发展数据库(World Development Indicators);其余数据来源于中经网统计数据库。

就制度层面而言,中国特色工业化可以被理解为:坚持公有制为主体,由政府积极引导的工业化。基于此,深入分析“在土地公有制下,政府利用土地杠杆撬动资本”的行为,将对理解中国工业化至关重要,且这一做法在各国工业化的历史中也是绝无仅有的。无论是英国的圈地运动还是美国的西进运动,本质上都是通过暴力手段完成小农向大农的输血,大农业的发展加速了农业剩余的积累,并由此开启工业化之门。但由于农业积累的速度仍然较慢,因此对于中国这样一个赶超型大国,单纯依靠农业积累(特别是小农经济的积累)来完成工业化显然是不适用的,而在工业化初期,中国沿袭苏联采用的“剪刀差”做法又造成了经济结构的严重失调。在这种情况下,通过“以地融资”模式推动工业化的做法成为了中国独创性的制度发明。首先,它完全不同于欧美和苏联的工业化模式。其次,虽然同样得益于外向型经济的发展,但中国特色工业化之路也不等同于东亚模式。东亚模式是典型的冷战思维下美国地缘政治的产物,那些高增长的经济体要么在“二战”后接受了美国的大量援助(日本、中国台湾、韩国),要么经济体量很小(泰国、新加坡等),因此美国对它们的控制就相对容易。而美国的主导和操纵对于东亚模式而言可谓是“成也萧何,败也萧何”,在“广场协议”生效和亚洲金融危机爆发后,红极一时的东亚模式便逐渐淡出了人们视线。相反,中国正是利用了包括

土地在内的制度优势,趁着新一轮全球化之机,独立自主地开辟了本国的工业化之路,从而摆脱了东亚模式的困局。需要说明的是,本文认为中国的城市化本质上也是由工业化推动的,因此本文没有过多地谈及城市化。事实上,正是由于这套政府主导的“以地融资”模式,使得中国工业化水平大大领先于城市化水平,基于此,也就不难理解为什么当前中国城市面积的扩张速度要远快于城市人口的增长速度(陆铭等,2011)。

本文剩余的部分安排如下:第二部分的文献综述分析了现有理论对当前中国工业化特征解释力不足的原因;第三部分是对典型事实的梳理与分析;第四部分是对本文基本结论的实证检验,以及对土地制度和融资模式促进工业化的机制分析;第五部分总结全文并提出相关对策建议。

二、文献综述

解释长期的经济增长往往是从技术进步、要素投入和制度层面展开的。就技术进步而言,Chen and Zha(2018)在对人均产出的增长率进行分解^①后发现:全要素生产率(TFP)对经济增速的贡献率从1978—1997年的60%左右下滑至1998—2017年的30%左右,由此可见,TFP对近20年中国经济增长的解释力是不足的。事实上,无论是Feenstra et al.(2013)还是赖平耀(2016)的测算都说明,近年来中国生产率的下滑是一个不争的事实。然而,当前的土地制度安排恰好能够部分解释TFP下滑的原因,蔡跃洲和付一夫(2017)发现,由于地方政府对土地财政的依赖以及地方融资平台兴起,金融危机后更多的生产要素进入了钢铁水泥和金融保险等技术相对停滞或倒退的行业,导致生产要素的配置存在“逆技术进步倾向”。

本文把生产要素分为劳动力和资本。就劳动力要素而言,由于户籍制度导致的劳动力市场分割(吴贾等,2015)和近年来人口红利消失(蔡昉,2013)等现象的存在,中国人口的城市化相对滞后于土地的城市化(陆铭等,2011)。综上所述,技术进步和劳动力要素都无法很好地解释中国经济近20年中高速发展中所展现的特征,因此,如何解读资本要素的高效生成就至关重要。1998年后中国处于投资驱动型的增长阶段(Chen and Zha, 2018),而从土地中获取的绝大部分资金都流向了与房地产和基建相关(包括钢铁、水泥)的重工业部门(Chang et al.,2016)。也正是在1998年,中国推行了商品住房改革,同时还确立了城乡土地二元制度,并在随后的2002年开始建立国有土地出让招拍挂制度。一系列的制度设计凸显了国有土地的价值,也为随后全社会利用“以地融资”模式来加速推进工业化、提升资本和金融深化水平奠定了基础。

从图1可知:1978—1993年,中国的固定资本形成占比虽略高于中低收入国家,但低于日本与韩国的水平,正如Chen and Zha(2018)认为的那样,这段时期资本深化对经济增长的解释力是不足的。随后的1994—1997年,中国的固定资本形成占比出现了6个百分点的大幅下滑,而其他经济体的下滑幅度却不到2个百分点,这与中国分税制后地方政府的财力不足不无关系(Tao et al., 2010)。以1998年为起点,伴随着与土地相关的政策的实施,中国的固定资本形成占比的走势与其他经济体相比出现了异化,表现为:中国的资本形成占比大幅攀升,而其他国家仅出现小幅上升(中低收入国家)或持续下滑(韩国和日本)。事实上,1998—2002年出台的一系列政策,包括商品住房改革、城乡土地二元制度以及招拍挂制度的建立迅速催生出一套以土地为核心的高效融资模式,使得中国的固定资本形成占比开始飙升,而到2008年各级政府更是建立了以土地为主要抵押物的各类融资平台,通过投资驱动的方式来冲销金融危机的负面影响,这一举措大幅推高了中国的资本形

① Chen and Zha(2018)假设生产函数为C-D形式: $Y_t = TFP_t K_t^\theta N_t^{1-\theta}$,因此,人均产出的增长率可以表示为: $\Delta \ln(Y_t/N_t) = \Delta \ln(TFP_t) + \theta \Delta \ln(K_t/N_t)$ 。

成占比,并至今居于高位。相反,其他经济体的固定资本形成占比在 2008 年后均有不同程度的下滑。图 1 还显示,在 1998 年之前,中国的固定资本形成占比表现出巨大的波动性,但从 1998 年起,当价值显化后的土地被嵌入到投资驱动型经济中后,这样的波动性就被极大地消除了。何怡瑶和潘士远(2015)认为其中的原因在于,地方政府在有意识地对土地供应量进行逆周期调节以平抑经济波动,这恰恰说明了,不同于其他国家市场化的土地供给行为,中国特有的土地制度丰富了宏观经济调控的工具箱。此外,从价格的角度出发,本文同样发现土地变量与资本深化之间的密切关系,图 2 的季度数据显示:当期的土地价格与滞后 2 期的固定资产投资价格(土地要素嵌入到固定资产中

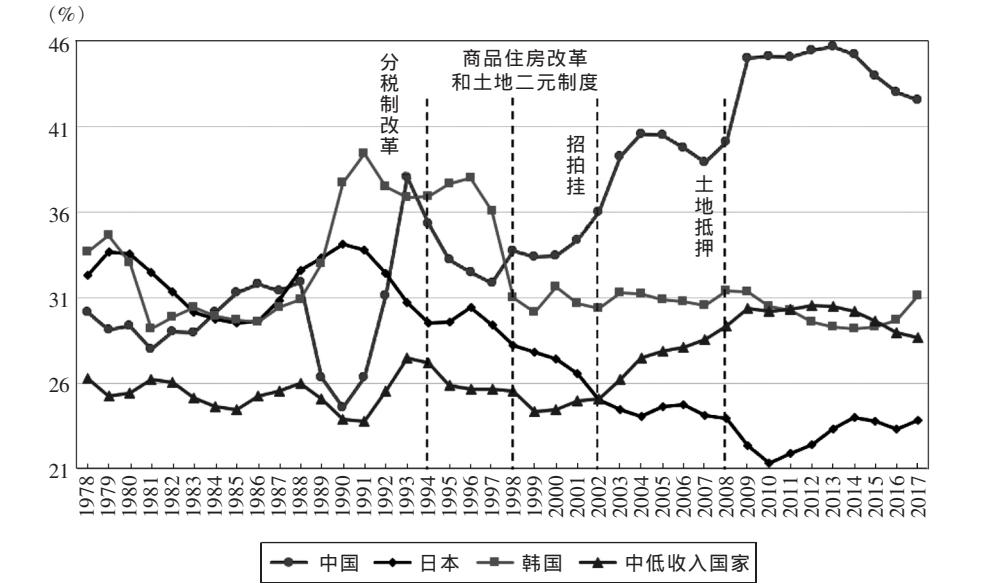


图 1 中日韩与中低收入国家固定资本形成占 GDP 比重

资料来源:世界银行发展数据库(World Development Indicators)。

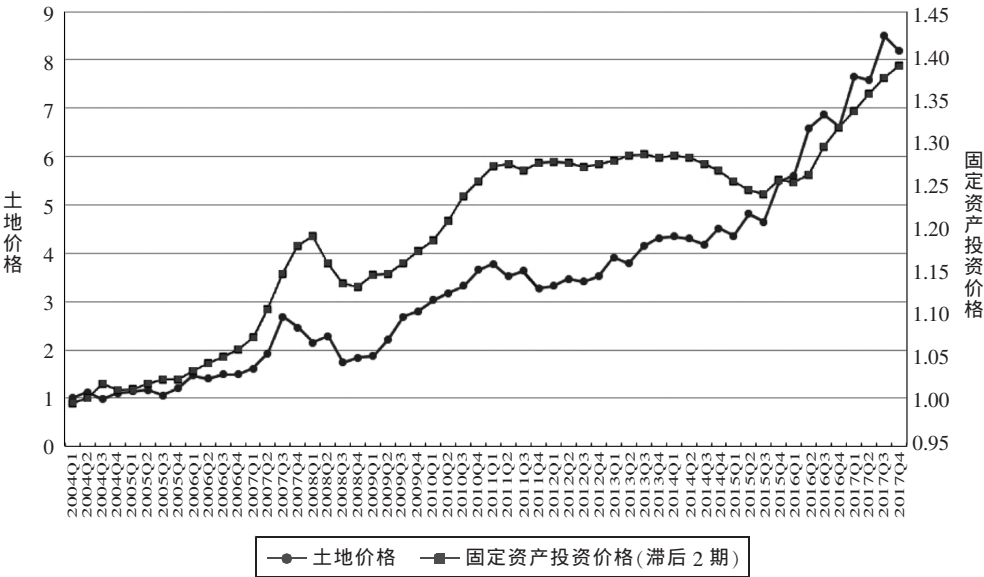


图 2 土地价格与固定资产投资价格时序(2004Q1—2017Q4)

注:选取 2004 年第一季度为基期(单位化为 1)。

资料来源:Chang et al.(2016)。

具有滞后性)呈现出惊人相似的趋势,这再一次证明了中国的超高的资本形成占比在很大程度上是通过土地变量的调节得以实现的。

一项制度是否能促进经济增长,还需与其他各方制度产生激励相容。事实上,在以“经济建设为中心”的大制度背景下,中国的土地制度安排完美配合了相关的官员晋升机制(周黎安,2007)、财税制度(张晏和龚六堂,2005)、金融制度(刘守英和蒋省三,2005),这三个制度激励相容,共同促成了“以地融资”模式的兴起。在GDP锦标赛的竞争性驱动下,土地引资成为了地方政府拉动其辖区内经济的重要手段(杨其静和彭艳琼,2015;杨继东和杨其静,2016);1994年后的分税制改革导致了地方政府的财权事权不匹配,使得地方政府不得不走上土地财政的道路;土地储备制度与金融机构对土地抵押的天然偏好(Kiyotaki and Moore, 1997),对土地金融的兴起产生了推波助澜的作用。

由于现代增长理论对土地要素的忽略(Hansen and Prescott, 2002),使得现有框架对中国的实际问题缺乏解释力。其中,林毅夫等(1999)的比较优势战略认为:作为一个存在大量剩余劳动力且资金匮乏的后发国家,中国应该优先发展劳动密集型产业,这样才能实现快速的资本积累与经济增长。比较优势战略成立的重要前提之一就是,利用比较优势积极参与国际分工,因此也有学者认为中国经济的腾飞主要得益于外向型经济的发展(蔡昉,2019)。林毅夫等学者的观点虽能很好地解释改革开放前20年发生的故事,却并不能解释近20年中国即使依赖资本密集型产业(房地产、基建、钢铁和水泥等)也能保持中高速增长的事实。但若将“土地财政、地方融资平台、政府投资驱动”这一系列变量纳入考量后,上述现象便不再难以解释。Rodrik(2008)和梅冬州等(2018)认为:发展中国家可以通过货币低估的方式对出口企业进行补贴从而促进经济增长,因此,发展中国家持续的经济增长与长期的金融抑制是密不可分的。但在当前土地制度的安排下,土地引资的做法实际上也构成了对企业的补贴,从而极大增强了企业的国际竞争力。这也解释了为什么同样是面对全球化,其他国家没有像中国一样获得成功,反而过早地进入了“去工业化”(Rodrik, 2015),原因就在于:即便存在劳动力成本上升和人民币升值的压力,中国的比较优势仍可以通过制度主动创造,这是比较优势战略认为的“遵循市场配置原则”所无法解释的。正是利用了土地制度的优越性,才使得中国即便经历了货币升值,但得益于土地成本优势,其产品依旧能迅速占领全球市场(赵燕菁,2014)。

在为数不多的关于土地与中国经济增长的探讨中,丰雷等(2008)发现,土地要素对中国经济增长的贡献是显著的,但他们未深究其中的机制,而这一点在本文随后的实证检验部分会有细致的讨论。中国经济增长前沿课题组(2011)着重讨论了土地财政和土地金融对经济增长的影响,却未提及土地引资的作用,Zhang and Xu(2016)以及刘守英(2017)对过去40年的土地制度与经济增长之间的关系进行了详尽的梳理,与上述两篇文章的不同之处在于,本文点明了土地制度与高效的资本生成之间的联系。刘凯(2018)从供地结构(工业用地和商住用地)角度阐释了土地制度安排与经济增长之间的关系,由于该文忽略了土地抵押机制,从而无法解释金融深化水平逐步提高的现象。郭峰(2015)和Wu(2019)则更多地考虑了土地金融化(城投债和土地抵押的兴起)对金融中介扩张和城市化水平的提升作用,但对土地引资、土地财政的融资效率缺乏思考。因此,即便是考虑了土地要素,现有的文献也无法全面解释中国工业化中同时出现的“规模大、速度快、后劲足,以及资本深化和金融深化持续进行”这五大现象,而这正是本文试图解释的。

三、典型事实与分析

1. 土地引资

“以地兴企”的做法早在20世纪80年代就已经出现过。当时,村民无偿占有经营性集体用地,

兴办乡镇企业,由此走上了乡村工业化的道路。但由于缺乏清晰的产权和合理的规划,20世纪90年代后期,乡村工业化逐渐转变为由政府主导的园区工业化。在官员晋升锦标赛的激励下,地方政府为支持园区的发展给予了相当多的优惠政策,特别是在工业用地方面,地方政府通过低地价、零地价甚至负地价(补贴)的方式来吸引企业入驻和外商直接投资的流入,以此换取本地经济、就业的持续增长和稳定的税源,而外资的流入更是通过技术溢出效应提升了中国的生产率水平。当然,地方政府竞相压低工业地价的做法也造成了工业用地的超量供应,图3显示:①工业用地供给的总体规模巨大,2003年至今的年均供地面积约为15万公顷;②工业用地出让面积占出让总面积的比重在2006年到达峰值50.4%,虽然这几年逐步下降,但仍远高于全球10%—15%的平均水平。^①

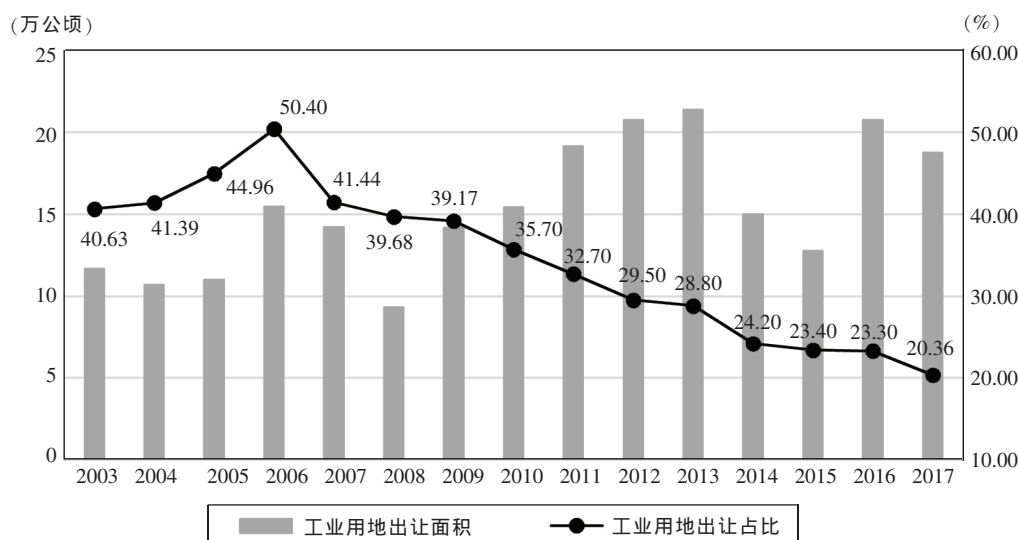


图3 2003—2017年工业用地出让规模

资料来源:历年《中国国土资源统计年鉴》。

土地引资作为一种融资方式不仅是简单的“以土地换资本、换技术”。一方面,政府往往会牵头协同多家企业共同出资,并成立“园区发展委员会”等机构来对园区进行整体开发和建设,包括土地整理、“七通一平”建设和综合服务平台的搭建等。利用土地这一杠杆,地方政府撬动了社会的资源,加速完成了园区的建设(范剑勇和莫家伟,2014)。另一方面,虽然企业拿地的价格非常低,但这不是土地的市场价格,当这些土地被拿到金融机构进行抵押贷款时,企业便又可以通过土地杠杆再次撬动社会资源。如此高效的融资方式,不仅减轻了政府的财政负担,更是放松了企业的融资约束。

2. 土地财政

土地财政是在特殊的财税体制和土地管理体系下发展演变的。一方面,分税制改革后,地方政府存在弥补高速发展阶段的财政缺口的内生需求;另一方面,对国有土地“出让—征收”环节享有一级垄断权,使得地方政府能够轻易地获取高额的级差地租,二者之间产生的激励相容便是土地财政能够兴起的深层原因(Tao et al., 2010)。1994年的分税制改革后,地方财政收入与中央财政收入的

① 过快的园区工业化造成了大量重复建设、厂房空置和土地浪费等问题。为规范工业用地市场,国务院出台了多项政策以防止低价出让工业用地(例如,2006年对工业用地出让必须进行招拍挂的规定),遏制工业用地的无序扩张和粗放利用,实现土地节约集约利用。但当前工业用地价格仍然较低,分别为住宅用地价格和商服用地价格的1/8和1/10。

比值从1993年的3.6倍骤降至0.85倍(如图4所示)。虽然分税制改革解决了中央政府的财力问题,但造成了地方政府财权事权的严重不匹配。图4显示:分税制改革后地方政府所承担的事权并未因此而减少,地方财政支出仍是中央财政支出的2.5倍左右。那么,进行工业化建设的资金从何而来呢?

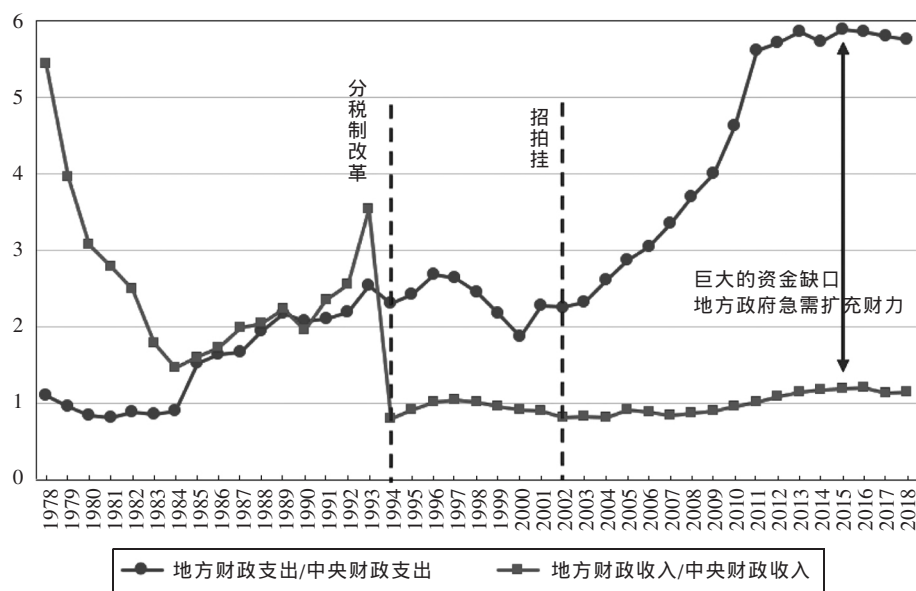


图4 1978—2018年地方和中央财政支出与收入对比

资料来源:国家统计局。

一是由于税收漏损严重和税收产生的扭曲性等问题的存在,使得通过提高税收获取资金的做法难以实现(安体富,2002)。二是由于中国政府的税收能力不足,导致中国不能像发达国家那样通过强大的财税体系进行担保来发行政府债券(冯兴元和李晓佳,2005)。三是由于当时中国的股票市场存在经验不足、规模较小、波动较大等缺陷(Song and Xiong,2018),因此利用股权融资在当时也是不现实的。四是通过“工农剪刀差”为工业部门输血的做法,长期会导致经济结构的失调,并最终阻碍工业部门的进一步发展(林毅夫等,1999)。在上述融资方案都行不通的情况下,分税制改革后为了对地方政府收入进行补偿,中央允许地方政府通过转让国有土地使用权来弥补其资金缺口,自此,土地财政便走上了历史舞台。图5是2000—2018年地方政府土地出让收入和地方财政收入的逐年对比。从图中可知:自2002年招拍挂制度确立之日起,土地出让收入飞速增加,并成为地方财政收入的最主要贡献因素,土地出让收入占地方财政收入的比重一直在35%以上,居高不下,特别是在2008年金融危机后,该比重飙升至60%以上。在现有的土地供给制度下,土地资源和其出让收入完全归于政府,公共服务的改善以及工业化提升带来的人口集聚效应和收入增长效应都会外溢到国有土地上,政府无须征税便可直接从土地增值收益中获取启动新一轮工业化的资本(赵燕菁,2014),因此,相比于其他融资方式,土地财政的融资效率是最高的。再次观察图4可以发现:正是从2002年招拍挂制度开始确立之时,地方政府的财政支出开始飙升,并在2011年左右达到了中央政府财政支出的5.7倍左右,土地出让收入对政府财力的强力支撑也证明了,对于政府而言,土地出让具有超高的融资效率。

3. 土地金融

进一步理解“以地融资”模式的高效,还需要从土地的抵押品性质入手。在现代社会中,土地要

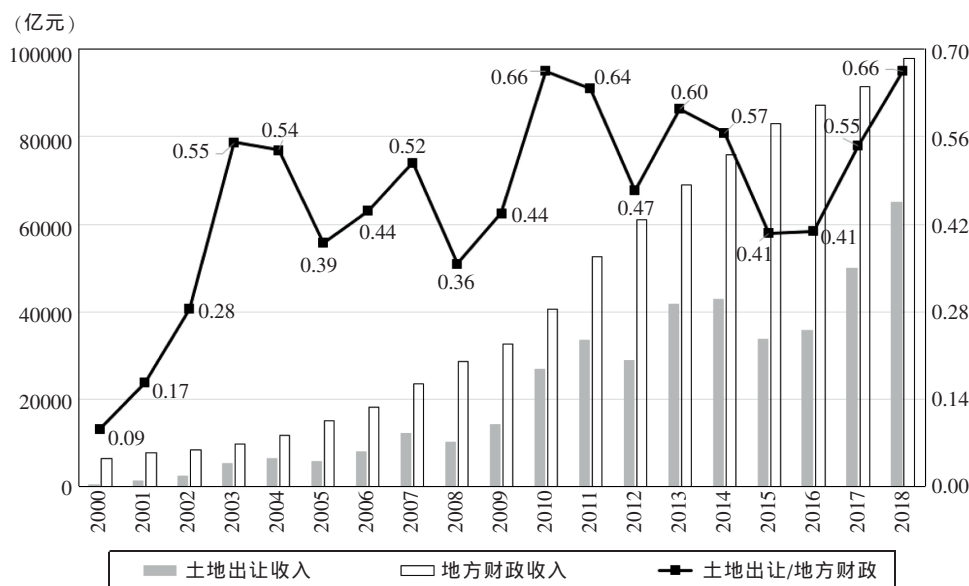


图5 2000—2018年土地出让收入与地方财政收入

资料来源:历年《中国国土资源统计年鉴》《中国财政年鉴》,国家统计局。

素并非生产活动的主要资源约束,仅仅依靠大规模的土地供给是无法有效提升经济发展水平的^①,但土地一经征收和出让,其资本属性和商品属性就得以显化,从而可以撬动贷款、获得融资。工业化的进行需要大量的资本原始积累,这笔资金将用于投资建厂和招募工人,只有在完成了这一系列长周期、大规模的前期投资后,才能够进行下一轮的资本扩张以开启工业化,因此,依靠自然经济的零星积累来跨越工业化初期的资本门槛将会是一个漫长的过程。^②虽然信用体系的出现使得人们可以将未来无限期的收益贴现到现在,从而提供了加速工业化的可能,但由于信息不对称风险的存在,导致金融机构放贷是有限制的(Stiglitz and Weiss, 1981)。为了解决这种信息不对称问题,金融机构往往根据企业能够提供的抵押和担保决定对企业贷款的规模上限(Kiyotaki and Moore, 1997)。而土地及其附属建筑作为天然的优质抵押品^③(机器存在折旧快、专用性高、不易变现的问题),其大量注入有效地缓解了快速工业化时期的资本饥渴问题。

土地所带来的巨大的杠杆效应与地方政府对国有土地的垄断性供给之间产生了激励相容,诱发了地方政府融资平台的兴起,从而保证了地方政府有足够的财力来冲销2008年金融危机的负面影响。为了增强投融资平台的运作能力和扩大其总资产和净资产规模以保证融资的顺利,大部分的地方政府都选择向融资平台大量注入土地的做法。受益于地方政府的“隐性担保”(特别是地方政府

① 许多学者发现,依靠零地价招商引资的做法导致了地方政府的逐底竞争行为(杨其静等,2014)和过度投资以及产能过剩(黄健柏等,2015),因此,仅以生产要素的形式将土地注入企业并不能有效地提升产出。

② 从西方发达国家经济崛起的历史看,低效的税收和金融体系在工业化初期并不能完全满足原始资本的需求。因此,西方发达国家在工业化之初都采取了对内剥削劳动、榨取工人的剩余价值,对外殖民侵略的做法为工业部门输血。

③ 中国的外部融资模式仍是以依赖商业银行的间接融资为主,根据Wind数据库,2000—2017年银行贷款数据中,抵押贷款和质押贷款占总贷款的比例分别高达45%和10%。而能够从土地中产生的贷款包括:土地使用权抵押和不动产收益权质押。

利用潜在的土地出让收入进行担保),融资平台通常都会得到金融机构的青睐,因此,它可以借入充足的资金来投资基础设施。基础设施的改善又将提升土地价值并促进长期资本的流入,从而提高了土地出让单价和抵押土地的价值(王贤彬等,2014),由此增强了融资平台的偿债能力,使得其能够在下一轮融资中获得更多的资金。这样一来,“注入土地—土地抵押—城市建设—土地升值—土地出让—还债”的模式,便成为了地方政府通过融资平台举债并进行基建投资的最基本的运营模式(郑思齐等,2014)。从曹婧等(2019)整理的地级市层面城投债数据(如图6所示)中可以发现:自2008年起,城投债发行总额和支数便迅速上升,虽然2017年由于监管的加强,其规模略有回落,但至今仍然居于高位。

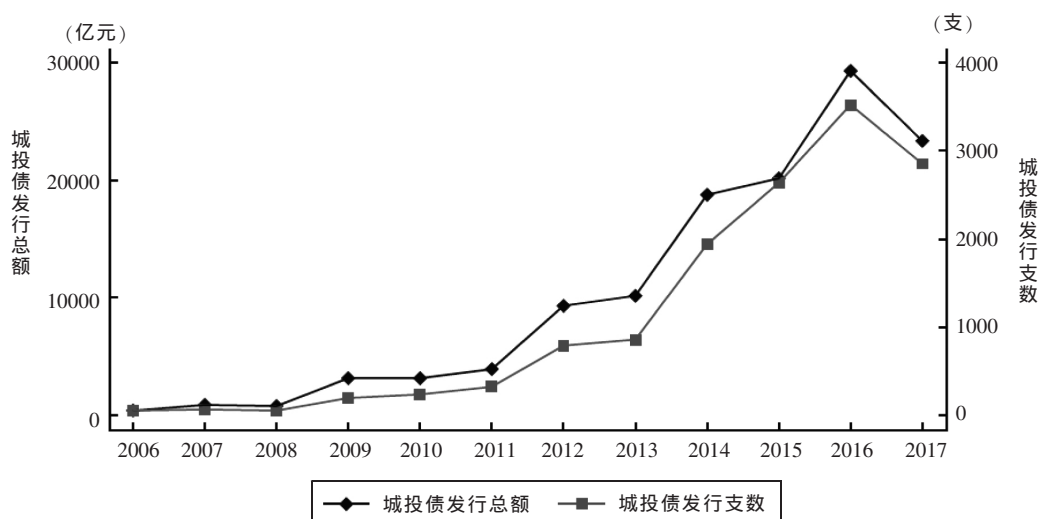


图6 2006—2017年中国城投债发行情况

资料来源:曹婧等(2019)。

大量的国有土地注入社会更是形成了天然的信用来源,不仅是政府,整个社会都在积极地利用土地杠杆。对于政府而言,其可用于抵押的土地是储备土地,这部分土地属于增量土地,而居民和企业却可以利用住宅用地、商服用地和工业用地这些存量土地来进行抵押,由于存量土地的规模远大于增量土地规模,导致了全社会对土地杠杆更大规模的利用。从图7中可以看出,全社会的土地抵押贷款规模从2008年的1.82万亿元迅速飙升至2015年的11.33万亿元,是2015年土地出让规模的3.4倍,也远远大于当年城投债2万亿元的发行规模(如图6所示)。正是从2010年起,土地抵押规模相对于土地出让规模开始飙升,这正好是土地征收成本开始大幅上涨的年份^①。土地征收成本的飙升使得土地出让的纯收入急剧下滑,诱使全社会越来越依赖通过土地抵押来进行融资。因此,即便土地出让的纯收入在下滑,但地方政府仍然热衷土地财政的另一个可能的原因就在于:土地的征收与出让本身就是一个土地商品化和资本化的过程,利用市场机制将土地这笔隐藏着的巨额财富转化为开启中国工业化的初始资本,当整个社会都在积极利用土地这一杠杆时,社会融资规模便急剧扩大,从而摆脱了高速发展阶段的信用饥渴。

伴随着土地杠杆的放大效应,中国的金融深化的进程也得以加速。大量的信用通过“土地征收—土地出让—土地抵押”的形式派生而出,导致中国金融中介的规模飞速膨胀,这样的模式嵌入中国的货币创造体系中,便使得货币供给具有很强的内生性(赵燕菁,2014;郭峰,2015)。因此,也就

^① 关于土地征收成本上升的论述,参见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)附件。

不难解释为什么在中国年均 12% 的 M2/GDP 增速下却只出现了年均 2% 的 CPI 增速:以土地为信用之锚,创造出的货币都涌向了土地这个“蓄水池”。

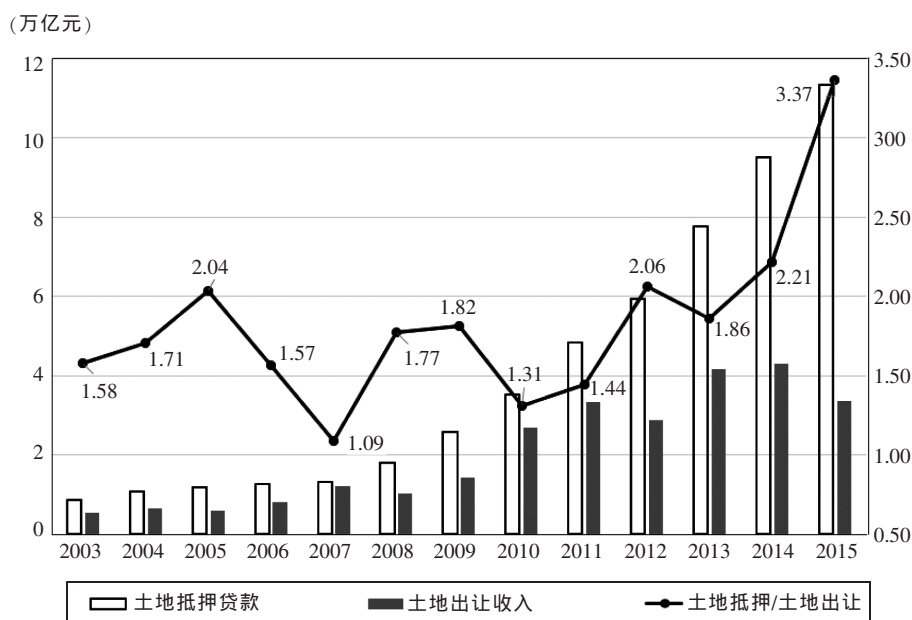


图 7 2003—2015 年土地抵押贷款与土地出让收入

注:2015 年后,原国土资源部不再公布土地抵押数据。

资料来源:历年《中国国土资源统计年鉴》。

四、实证检验

在进行了典型事实的梳理后,本部分将利用数据检验本文的基本结论并进行机制检验,本文认为:土地引资、土地财政和土地金融的做法派生出一个高效的融资模式,使得土地要素成为了解释中国特色工业化的关键变量。

1. 数据说明及模型构建

本文将使用城市层面的数据来验证土地要素与工业化之间的关系。以地区人均总产值(人均 GRP)作为被解释变量,该指标越大则表示工业化水平越高。本文选取土地供应面积作为核心解释变量,原因如下:①在探讨土地引资、土地财政和土地金融对经济的影响时,大量学者都以土地面积作为研究对象(杨其静等,2014;郭峰,2015;徐升艳等,2018);②为了与人均 GRP 的流量概念相一致,并刻画政府利用新增土地进行抵押融资的行为,本文认为,土地供应面积变量更能准确地反映土地要素对工业化的影响。本文预计土地供应面积与人均 GRP 之间应存在显著的正向关系。稳健性检验部分还对不同供地方式进行了分析,这样既可以检验本文的基本结论的可靠性,又可以通过研究不同土地供给方式对工业化影响来区分各类土地融资效率的差异。需要说明的是,土地供应主要采取出让、划拨和租赁三种方式,其中土地出让又分为招标、拍卖、挂牌和协议四种形式,相比于市场化的招拍挂方式,协议出让方式的竞争性较差,在价格和出让条件等方面并不透明,因此,协议出让的价格在土地出让的四种方式中往往是最低的,也就是说,地方政府主要是从招拍挂出让中获取超额的级差地租。此外,土地的划拨供应由于带有公益性质,具有无偿和无限期供应的特质,租赁的供地方式仅作为出让方式的补充,目前并非主流。

本文使用的数据库是《国信房地产信息网城市年度库》,该数据库搜集了1999—2015年297个地级市及以上层面的统计年鉴和统计公报,除了包含常见的宏观经济指标外,还特别涵盖了土地与房地产方面的数据(如土地供应的面积、方式和成交价格,土地租赁与抵押的规模,以及房地产开发的生产经营性指标等)。由于覆盖的城市广、时间跨度大以及指标较为健全,因此本文选用该数据库进行实证检验。此外,有关城投债方面的数据来源于曹婧等(2019)的整理。^①本文首先构建以下方程来大致考察“以地融资”对工业化的贡献:

$$\text{人均 GRP}_{it} = \alpha + \beta \cdot \text{土地供应面积}_{it} + \delta \cdot \text{控制变量}_{it} + f_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, f_i 表示与特定城市相关的未观察因素,用以控制各城市不被观察到的、不随时间变化的差异性; η_t 代表年份效应,用以控制各城市共同面临的宏观经济形势的变化, ε_{it} 表示随机扰动项, α 是常数项, β 和 δ 分别是土地供应面积和控制变量前的系数向量。控制变量方面,本文选取地区生产总值(GRP)表征市场规模(Alesina et al., 2003);选取年末户籍人口表征劳动力供给(Wei and Hao, 2010);选取第一和第二产业增加值占GRP的比重表征产业结构(杨其静等, 2014);选取货运总量表征交通便利度,以反映基础设施水平(Calderón and Servén, 2004)。除第一和第二产业增加值占比变量外^②,其余变量均取对数。

2. 基本结果

表2中模型(1)—(3)考察的是在逐步加入控制变量的情况下,土地供应面积对地区人均产出的影响。结果显示:土地供应面积的上升能够显著地提升地区人均产出,这说明土地要素的确是解释中国特色工业化的核心变量。为了克服内生性,首先在模型(4)中将土地供应面积做了一期滞后,得到的结果与模型(3)类似;其次,模型(5)、(6)分别用系统GMM和差分GMM对内生性问题进一步控制,结果依旧稳健。本文对模型(5)、(6)的回归结果还进行了如下检验:残差序列相关性检验(AB检验)表明,在5%的显著性水平下,差分后的残差序列只存在一阶相关,而不存在二阶相关,由此可以判断回归方程的误差项不存在序列相关性;Hansen检验的结果不显著,说明不能拒绝工具变量过度识别的原假设,这体现了工具变量选择的有效性。由表2的基本结果可得出如下结论:总体而言,土地供给的增加显著推动了工业化进程。

在得到了基本结论并处理了内生性问题之后,本文还对表2中的模型(3)(本文主要回归结果)进行了稳健性检验^③,由此得出以下三点结论:①在考虑了土地供应方式的差异和地区异质性后,本文的基本结论依然是稳健的;②越是市场化的土地供应方式,对人均产出的正向促进作用越显著;③越是经济发达的地区,“以地融资”对工业化的推动作用越弱,这暗示了对于发达地区而言,当前土地制度改革的急迫性。结合表2和稳健性检验的结果,本文认为:土地要素是解释中国特色工业化的关键变量。当然,这里的结果只是一个笼统的分析,并没有阐明土地制度、融资模式与中国特色工业化的之间的作用机理,更未揭示当前工业化中五大特征的形成与“以地融资”模式之间的关系。

3. 机制检验

下面将探讨土地引资、土地财政和土地杠杆是怎样催生出高效的融资方式来促进工业化的。

(1)土地引资的作用。由前文可知,在官员晋升锦标赛的激励下,土地引资的做法成为了各级政府推动辖区内经济发展的重要举措。表3是对土地引资效应的检验,其中核心解释变量是工业用地

① 变量的统计描述参见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

② 为了避免样本严重的右偏分布问题,并保留样本值为0的样本,在实际回归中对比例指标进行了 $\ln(1+\text{原指标})$ 的处理。

③ 稳健性检验的详细结果参见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

表 2 土地供应面积对地区人均产出的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
土地供应面积	0.0649*** (0.0124)	0.0600*** (0.0123)	0.0383*** (0.0119)		0.0263*** (0.0101)	0.0110* (0.0066)
L.土地供应面积				0.0258** (0.0116)		
L.人均 GRP					0.0438** (0.0204)	0.0065 (0.0121)
地区总产值 (GRP)		0.0559** (0.0254)	1.1334*** (0.0622)	1.1279*** (0.0629)	0.7086*** (0.0637)	0.8266*** (0.1071)
年末户籍人口		-0.9441*** (0.1447)	-1.4928*** (0.1409)	-1.4277*** (0.1476)	-0.6922*** (0.0623)	-1.0172** (0.4114)
第一产业占比			0.0133*** (0.0035)	0.0133*** (0.0035)	-0.0032 (0.0022)	-0.0045 (0.0043)
第二产业占比			0.0003 (0.0022)	0.0006 (0.0022)	0.0048*** (0.0011)	0.0093** (0.0036)
货运总量			0.0211 (0.0205)	0.0224 (0.0207)	0.0242** (0.0101)	0.0338** (0.0141)
常数	10.2010*** (0.0948)	15.3966*** (0.8707)	10.5015*** (0.8648)	10.1900*** (0.9043)	6.7564*** (0.3712)	
双向固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	3985	3976	3957	3919	3688	3402
R ²	0.7501	0.7541	0.7810	0.7808		
城市数	288	286	286	286	286	286
AB 检验:AR(1)					0.0000	0.0000
AB 检验:AR(2)					0.0520	0.1760
Hansen 检验					1.000	1.000

注:括号中为标准差;*、**、*** 分别代表 10%、5%、1%的显著性水平;双向固定效应指的是城市和年份的固定效应。以下各表同。

的价格。结果显示:①工业地价越低,工业企业的利润和产值越高。进一步地,本文发现,土地引资对于外资企业的效果好于内资企业。路江涌(2008)认为:外资企业不仅自身拥有先进的技术和管理经验,更能通过技术外溢的方式带动内资企业的发展,这就不难解释为什么外资企业更容易获得地方政府的土地价格优惠(罗能生和彭郁,2016)。②工业用地价格越低,越能提高该地区的外贸水平。长期以来大家都认为廉价的人力资本是中国的比较优势,但模型(5)表明,廉价的工业用地是中国产品能够保持低价竞争力的又一关键要素,而之所以能够保持这一竞争优势,又与中国的城乡土地二元制度密不可分(刘守英,2017)。③如本文第三部分所述,地方政府还能够利用工业用地撬动社会资金来加快推进园区工业化,从模型(6)中可以发现,低地价引资的政策的确提升了全社会的固定资产投资水平。总结表 3 可知:土地引资通过降低企业成本提升了工业产出,并吸引了外资的流入,从而推动了外向型经济的发展和工业园区的建设。

(2)土地财政的作用。在分析完土地引资的作用后,表 4 将检验土地财政对工业化的推动作用。参考曹婧等(2019)的做法,本文以“(地方财政一般预算支出-地方财政一般性预算内收入)/地方财政一般性预算内收入”来表征地方财政缺口,该值越大表明地方财政的财权事权越不匹配。模型(1)和(2)显示:财政缺口越大,地方政府土地出让收入占比(土地出让收入/地方财政一般性预算内收

入)以及招拍挂收入占比(招拍挂出让收入/地方财政一般性预算内收入)就越高,这说明分税制改革后,地方政府确实在依赖土地财政弥补其收支缺口,从而验证了前文中关于土地制度与财税制度存在激励相容的假说。进一步分析发现,模型(1)和(2)中财政缺口前的系数大小和显著性十分相似,考虑到招拍挂出让的土地单价在所有土地供应方式中最高,因此,招拍挂收入就成为了土地出让收入中最主要的贡献力量,这反过来也表明,由于以协议出让方式(主要是工业用地)的土地单价较低,从而导致了协议出让方式对地方财政的贡献不足。

表3 土地引资的回归结果

变量	(1) 工业企业 利润额	(2) 工业企业产值	(3) 内资企业产值	(4) 外资企业产值	(5) 进出口总额	(6) 全社会固定 资产投资
工业用地价格	-0.3117** (0.1552)	-0.1453*** (0.0427)	0.0395 (0.0489)	-0.2624*** (0.0790)	-0.4774*** (0.1227)	-0.1383* (0.0732)
控制变量	是	是	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	869	1024	1022	1016	477	840
R ²	0.6629	0.9596	0.9504	0.8730	0.9284	0.9934
城市数	101	101	101	101	32	101

注:在不影响理解的情况下,此处未报告常数项和控制变量的回归结果,控制变量包括地区生产总值(GRP)、年末户籍人口、第一产业增加值占比、第二产业增加值占比、货运总量。以下各表同。

表4 土地财政的回归结果

变量	(1) 土地出让 收入占比	(2) 招拍挂 收入占比	(3) 城市固定 资产投资	(4) 城市维护 建设资金	(5) 城市固定 资产投资	(6) 城市维护 建设资金
财政缺口	0.0460*** (0.0150)	0.0442*** (0.0143)				
土地出让收入占比			0.4648*** (0.0947)	0.2099** (0.0972)		
招拍挂收入占比					0.4597*** (0.0991)	0.2041** (0.1021)
控制变量	是	是	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	3435	3361	1632	1599	1568	1535
R ²	0.1790	0.2829	0.3513	0.1988	0.2576	0.1630
城市数	286	286	286	286	286	286

土地出让收入的作用是什么呢?模型(3)和(4)显示:越高的土地出让收入占比越能带来城市固定资产投资和城市维护建设资金的提升。模型(5)和(6)进一步表明,招拍挂收入占比的上升也能带来同样的效应。从模型(3)——(6)中同样可以发现,土地出让收入占比前的系数和招拍挂收入占比前的系数大小和显著性差异不大,因此本文认为:对于地方政府而言,土地出让的确是一种高效的融资方式。地方政府通过土地出让,特别是招拍挂出让弥补了其财政缺口,巨量的土地出让收入又显著地提升城市的基础设施水平和资本深化水平。

(3)土地金融的作用。本文将从政府和全社会的角度对土地金融的作用进行检验。其中,以城投债发行的数据来代表政府对土地杠杆的利用程度,该数据来源于曹婧等(2019)的整理。土地制度与

金融制度产生的激励相容推动了土地金融的兴起,使得地方政府能够利用土地杠杆大举发行城投债为城市建设融资。表5中模型(1)和(2)就验证了这一点,结果显示:城投债发行总规模越大,单笔发债金额越高,城市固定资产投资的上升幅度也越大。模型(3)和(4)则反映了城投债规模和单笔发债金额与城市维护建设资金呈显著的正向关系,对比模型(1)和(3)可以发现:城投债对城市维护建设资金的正向作用更大(回归系数的数值更大且显著性更高)。原因可能在于:城市维护建设资金是由政府直接出资的,且城投债的发行更多地是为了缓解地方政府的融资约束,从而使得政府有更多的财力投入到城市维护建设中。相比之下,城市固定资产投资的主体除政府外还包括企业和个人,城投债本身与企业 and 个人的投资行为并不直接相关。因此,城投债的发行对以政府为主体的投资行为的促进效用更大。

变量	土地金融与资本深化(政府)的回归结果			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	城市固定资产投资		城市维护建设资金	
城投债发债总金额	0.0290* (0.0164)		0.0377** (0.0165)	
城投债单笔发债金额		0.0320* (0.0181)		0.0402** (0.0182)
控制变量	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是
观测值	1437	1437	1436	1436
R ²	0.1399	0.1399	0.1689	0.1686
城市数	279	279	279	279

土地金融不仅缓解了政府的融资约束,全社会也积极地利用土地杠杆撬动资金,从而推动了资本深化的水平,表6检验了土地金融对加速全社会资本形成的作用机理。面板A中的模型(1)显示:土地的供应面积与全社会固定资产投资之间呈显著的正向关系。当然,由于土地引资和土地财政的存在,仅从模型(1)还不能判断土地金融是否对资本深化起到了作用。但是模型(2)和(3)表明,土地抵押贷款和土地抵押金的规模越大,固定资产投资额越高。最后,模型(4)和(5)中验证了“土地供应上升—土地抵押上升—融资约束放松—投资额上升”这条传导渠道。一方面,当在模型(4)和(5)中控制住了土地供应面积的变量后,与模型(1)相比,土地供应变量前的系数大小出现了明显的下降(从0.06降至0.04,约为1/3);另一方面,与模型(2)和(3)相比,模型(4)和(5)中土地抵押变量前系数的大小和显著性都未出现较大变化,这也就验证了土地金融通过放松融资约束促进了资本深化的这条渠道。最后在模型(6)和(7)中,将样本以2008年为界一分为二,结果显示:模型(7)的土地供应面积前的系数要大于模型(6),这也从侧面说明了2008年后土地金融的兴起是中国工业化拥有强大后劲的原因之一。面板B展示的是将面板A中的被解释变量换成了规模以上工业企业的固定资产投资额的回归结果,得到的结论与面板A相似(虽然模型(10)土地抵押金前的系数不显著,但t值也达到了1.6左右),并且与模型(8)相比,模型(11)和(12)中土地供应面积前系数不仅变为负数,且显著性也大大下降,而与模型(9)和(10)相比,模型(11)和(12)中土地抵押前系数的大小与显著性变动幅度更不明显。同样,模型(13)和(14)的结果与模型(6)和(7)类似,并且2008年前的样本回归结果不仅符号不符合预期且显著性也大幅下降,而2008年后样本回归结果与预期相符,这再一次暗示了土地金融的重要作用。结合表5的结果可知,土地杠杆不仅对政府而言能够促进资本深化,更是提升了全社会的资本深化的水平。

表6 土地金融与资本深化(全社会)的回归结果

面板 A	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
变量	全社会固定资产投资					2008 年之前	2008 年之后
土地供应面积	0.0597*** (0.0066)			0.0414*** (0.0077)	0.0452*** (0.0083)	0.0367*** (0.0075)	0.0390*** (0.0115)
土地抵押贷款		0.0291*** (0.0062)		0.0271*** (0.0061)			
土地抵押金			0.0238*** (0.0059)		0.0207*** (0.0058)		
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是	是	是	是
观测值	3466	2216	1567	2205	1555	2211	1255
R ²	0.9425	0.9122	0.9088	0.9127	0.9109	0.9049	0.7978
城市数	285	283	283	283	283	283	285
面板 B	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
变量	规模以上工业企业固定资产投资					2008 年之前	2008 年之后
土地供应面积	0.0154** (0.0068)			-0.0079 (0.0078)	-0.0131 (0.0083)	-0.0090 (0.0076)	0.0299*** (0.0117)
土地抵押贷款		0.0146** (0.0062)		0.0150** (0.0063)			
土地抵押金			0.0094 (0.0059)		0.0098* (0.0059)		
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是	是	是	是
观测值	3867	2012	1363	2001	1351	1922	1945
R ²	0.8955	0.8177	0.8889	0.8165	0.8891	0.7120	0.6798
城市数	286	283	283	283	283	283	286

注:土地抵押金指的是抵押土地的名义价值。

本文还需要探究土地的抵押品效应对金融深化的影响。①从表7的模型(1)和(2)中可知:国有土地供给能够显著地增加土地抵押的规模,具体表现为,更多的土地抵押贷款和更高的土地抵押金。②模型(3)和(4)表明,土地抵押与地区人均产出间呈显著的正向关系。③由前文的分析可知,正是由于大规模的土地供给向社会注入了信用,从而带来了经济的增长,因此,若控制住了土地抵押行为,土地供应面积系数的大小或显著性将大幅下降。模型(5)和(6)便进行了上述检验。这些结果说明:大规模供给土地的做法,通过提升整个社会金融深化的水平显著地推动了工业化进程。

综合表3—表7的结果,本文发现,土地引资、土地财政和土地金融的做法极大地推动了中国工业化进程,这与高效的“以地融资”模式紧密相关。其中,土地引资通过较低的土地出让价格吸引了大批企业,特别是外资企业进入本地区,再通过社会资本的参与,加速了城市资本的积累;土地财政通过缓解地方财权事权不匹配的问题,使得地方政府有充足的资金引领城市基础设施的建设;而土地的杠杆效应不光为地方政府,更为全社会缓解了高速发展阶段信用饥渴的问题,从而将中国的工业化推向了一个大规模、高增长的发展阶段,同时随着资本深化以及金融深化水平的提升,中国的工业化也表现出了强大的后劲。

表 7 土地杠杆与金融深化的回归结果						
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	土地抵押贷款	土地抵押金	人均 GRP			
土地供应面积	0.0723** (0.0282)	0.1301*** (0.0387)			0.0592*** (0.0222)	0.0053 (0.0124)
土地抵押贷款			0.0596*** (0.0170)		0.0575*** (0.0170)	
土地抵押金				0.0216** (0.0086)		0.0214** (0.0087)
控制变量	是	是	是	是	是	是
双向固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	2295	1645	2086	1654	2075	1642
R ²	0.5646	0.6296	0.6429	0.7840	0.6438	0.7831
城市数	283	283	283	283	283	283

五、结论与对策建议

1994 年的分税制改革虽然为地方政府卖地开了一道口子,但地方政府财权与事权的矛盾并未得以解决,原因在于当时国有土地的价值并未显化,不足以成为扩充社会财力的重要来源。但伴随着 2000 年前后商品住房改革、城乡土地二元制度以及招拍挂制度的建立,土地的商品属性和金融属性得到显化,由此派生出了一个“以地融资”的高效模式,这极大地提升了中国的工业化以及资本深化和金融深化的水平。本文的理论和实证表明:“以地融资”对工业化的推动存在三方面效应,一是土地引资的低成本效应;二是扩充地方政府财力的收入效应;三是缓解社会信用饥渴的杠杆效应。

本文还注意到,城乡土地二元制度不仅直接促成了“以地融资”模式的高效性,还为该模式提供了一个稳定的社会环境,由此带来了土地升值的稳定预期,这也是“以地融资”模式能够成功的最基本前提。拉美国家的土地私有化改革导致了土地兼并与贫民窟等问题。但在土地二元制度下,城市资本不能直接下乡,农民在进城务工的同时在家乡还保留一块土地,一旦城市经济形势不好,农民又能回到家中重操旧业,从而使得城乡间的劳动力流动具有顺周期性(卢锋等,2015)。因此,土地二元制度充当了城乡间的劳动力转移的“缓冲带”或“蓄水池”的角色,使得中国的城镇失业率始终维持在一个较低的水平,进而避免了“拉美陷阱”。

当前这种政府主导的“征地—供地”模式也存在相应的问题。首先,为了最大化扩充政府自身的财力,部分地方政府盲目抬高地价,这导致了房价的飞涨和社会资源对房地产的倾斜。其次,快速上升的土地征收成本使得当前土地出让的纯收益严重下滑^①,同时也抬高了土地引资的机会成本,使得大量的园区建设长期处于亏损状态(蒋省三等,2007)。最后,虽然金融危机后的一系列政策在短期刺激了产出增长,但却造成了全社会对土地金融过度依赖的局面,特别是 2009 年后货币政策趋紧和监管的放松催生了影子银行的野蛮生长,导致大量的资金绕开监管流入了与房地产和基建相关的行业,使得国家关于房地产市场的调控深深地影响了中国经济波动,由此积累了巨大的系统性风险。基于以上问题,本文认为只有做到如下三点,才能在发挥土地高效融资作用的同时,防控其带来的风险与隐患:

(1)在土地供给端中引入市场机制,优化土地资源的配置效率。这就要求打破当下地方政府对

^① 关于土地出让纯收益的计算,参见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

土地征收和出让环节的双垄断格局,使得除政府以外的群体也能享受到土地增值的收益。当前的集体经营性建设用地入市和“地票”制度就是土地市场化的伟大实践,前者是允许集体土地所有者在符合规划和用途管制的前提下进行土地流转,后者是将复垦的农地经审批后形成指标,纳入新增的建设用地计划并可以在市场上流通。这些举措都是致力于构建统一的城乡土地市场,不仅保护了农地,也使得农民分享到了现代化飞速发展的成果,更有利于缓解城市建设用地短缺的局面以控制土地价格不合理的上涨(谭明智,2014)。

(2)在肯定土地杠杆效应的贡献的基础上,既要彻查存量土地债务,并按照中央的精神,严禁以政府储备土地抵押融资的行为,又应该提升对安全资产的供给能力,化解土地过度金融化带来的风险。对信息不敏感是安全资产的特性,由于债权类资产的名义价值是事前约定的,因此债权类资产大多为安全资产。依照上述定义,土地并非安全资产,但正是由于当前对“以地融资”的过度依赖导致了土地价格刚性上涨的局面,使得土地具有了类似安全资产的特性,这也就解释了为什么在当前经济下行的背景下,人们仍愿意大量持有包括土地在内的不动产。想要破解这样的局面,中国政府可以通过发行更多债券来缓解安全资产供应短缺的状况,特别是在金融周期下行期间,财政扩张更应该成为逆周期调节的主要工具(Caballero et al.,2016)^①,从而降低整个社会对“以地融资”的依赖。

(3)政府应加快完成从增量土地管理模式向存量土地管理模式的转变,这就要求房地产税的开征和城市化水平的进一步提升。在增量土地管理模式下,政府一次性收取50—70年的土地使用权转让费,然而由于土地征收成本的上升和城市“摊大饼式”发展的不可持续性,通过增量土地创收的规模将越来越小。同时,过去大规模的征地为城市积累了大量的国有土地,使得地方政府从存量土地中获得的资金越来越高,数据表明:与土地相关的税费从2012年起就高于土地出让纯收益^②,并于2017年达到1.6万亿元,约为土地出让纯收益的三倍。因此,只有从存量土地管理入手才能获取更多的收入。当务之急就是要加快房产税改革。其根本目的在于:给地方创造稳定税源,健全地方税体系,推动土地财政在工业化后期阶段的成功转型。更长远地看,只有通过提升土地利用效率和人力资本水平并完善公共服务才能推动更高层次的城市化,继而实现土地的持续增值,为政府创造更多的与土地相关的收入。

[参考文献]

- [1]安体富.当前世界减税趋势与中国税收政策取向[J].经济研究,2002,(2):17-22.
- [2]蔡昉.中国经济增长如何转向全要素生产率驱动型[J].中国社会科学,2013,(1):57-72.
- [3]蔡昉.全球化、趋同与中国经济发展[J].世界经济与政治,2019,(3):4-18.
- [4]蔡跃洲,付一夫.全要素生产率增长中的技术效应与结构效应——基于中国宏观和产业数据的测算及分解[J].经济研究,2017,(1):74-90.
- [5]曹婧,毛捷,薛熠.城投债为何持续增长:基于新口径的实证分析[J].财贸经济,2019,(5):1-34.
- [6]范剑勇,莫家伟.地方债务、土地市场与地区工业增长[J].经济研究,2014,(1):43-57.
- [7]丰雷,魏丽,蒋妍.论土地要素对中国经济增长的贡献[J].中国土地科学,2008,(12):6-12.
- [8]冯兴元,李晓佳.论城市政府负债与市政债券的规则秩序框架[J].管理世界,2005,(3):35-48.
- [9]郭峰.土地资本化和中国地区金融扩张[J].财经研究,2015,(8):5-19.
- [10]何怡瑶,潘士远.土地政策与中国经济波动——基于土地供应量的视角[J].中国土地科学,2015,(12):51-59.

① 2018年,经全国人民代表大会审议批准,当年新增一般债券8300亿元,专项债券1.35万亿元。按照中央经济工作会议精神,2019年将适度增加地方政府债券规模,特别是较大幅度增加地方政府专项债券规模。

② 土地相关税费属于地方政府的一般预算收入,包括房产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、地方契税。

- [11]黄健柏,徐震,徐珊. 土地价格扭曲、企业属性与过度投资——基于中国工业企业数据和城市地价数据的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015,(3):59-71.
- [12]蒋省三,刘守英,李青. 土地制度改革与国民经济成长[J]. 管理世界, 2007,(9):1-9.
- [13]赖平耀. 中国经济增长的生产率困境:扩大投资下的增长下滑[J]. 世界经济, 2016,(1):75-94.
- [14]林毅夫,蔡昉,李周. 比较优势与发展战略——对“东亚奇迹”的再解释[J]. 中国社会科学, 1999,(5):4-20.
- [15]刘凯. 中国特色的土地制度如何影响中国经济增长——基于多部门动态一般均衡框架的分析[J]. 中国工业经济, 2018,(10):82-100.
- [16]刘守英,蒋省三. 土地融资与财政和金融风险——来自东部一个发达地区的个案[J]. 中国土地科学, 2005,(5):4-10.
- [17]刘守英. 中国土地制度改革:上半程及下半程[J]. 国际经济评论, 2017,(5):31-58.
- [18]卢锋,刘晓光,姜志霄,张杰平. 劳动力市场与中国宏观经济周期:兼谈奥肯定律在中国[J]. 中国社会科学, 2015,(12):69-89.
- [19]陆铭,向宽虎,陈钊. 中国的城市化和城市体系调整:基于文献的评论[J]. 世界经济, 2011,(6):3-25.
- [20]路江涌. 外商直接投资对内资企业效率的影响和渠道[J]. 经济研究, 2008,(6):95-106.
- [21]罗能生,彭郁. 中国城市工业用地利用效率时空差异及地方政府竞争影响[J]. 中国土地科学, 2016,(5):62-70.
- [22]梅冬州,陈金至,曹玉瑾. 货币低估与收入不平等[J]. 世界经济, 2018,(5):55-77.
- [23]谭明智. 严控与激励并存:土地增减挂钩的政策脉络及地方实施[J]. 中国社会科学, 2014,(7):125-142.
- [24]王贤彬,张莉,徐现祥. 地方政府土地出让,基础设施投资与地方经济增长[J]. 中国工业经济, 2014,(7):31-43.
- [25]吴贾,姚先国,张俊森. 城乡户籍歧视是否趋于止步——来自改革进程中的经验证据:1989—2011[J]. 经济研究, 2015,(11):148-160.
- [26]徐升艳,陈杰,赵刚. 土地出让市场化如何促进经济增长[J]. 中国工业经济, 2018,(3):44-61.
- [27]杨继东,杨其静. 保增长压力、刺激计划与工业用地出让[J]. 经济研究, 2016,(1):99-113.
- [28]杨其静,彭艳琼. 晋升竞争与工业用地出让——基于 2007—2011 年中国城市面板数据的分析[J]. 经济理论与经济管理, 2015,(9):5-17.
- [29]杨其静,卓品,杨继东. 工业用地出让与引资质量底线竞争——基于 2007—2011 年中国地级市面板数据的经验研究[J]. 管理世界, 2014,(11):24-34.
- [30]张晏,龚六堂. 分税制改革、财政分权与中国经济增长[J]. 经济学(季刊), 2005,(10):75-108.
- [31]赵燕菁. 土地财政:历史、逻辑与抉择[J]. 城市发展研究, 2014,(1):32-44.
- [32]郑思齐,孙伟增,吴臻,武贻. “以地生财,以财养地”——中国特色城市建设投融资模式研究[J]. 经济研究, 2014,(8):14-27.
- [33]中国经济增长前沿课题组. 城市化、财政扩张与经济增长[J]. 经济研究, 2011,(11):4-20.
- [34]周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007,(7):37-51.
- [35]Alesina, A., E. Spolaore, and R. Wacziarg. Trade, Growth, and the Size of Countries [R]. Harvard Institute of Economic Research Working Papers, 2003.
- [36]Caballero, R. J., E. Farhi, and P. O. Gourinchas. Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand [J]. American Economic Review, 2016,106(5):513-518.
- [37]Calderón, C., and L. Servén. The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution[R]. World Bank Working Paper, 2004.
- [38]Chang, C., K. Chen, D. F. Waggoner, and T. Zha. Trends and Cycles in China's Macroeconomy [R]. NBER Macroeconomics Annual, 2016.
- [39]Chen, K., and T. Zha. Macroeconomic effects of China's Financial Policies[R]. NBER Working Paper, 2018.
- [40]Feenstra, R. C., R. Inklaar, and M. P. Timmer. The Next Generation of the Penn World Table [J]. American Economic Review, 2013,105(10):1025-1031.

- [41]Hansen, G. D., and E. C. Prescott. Malthus to Solow[J]. American Economic Review, 2002,92(4):1205-1217.
- [42]Kiyotaki, N., and J. Moore. Credit Cycles[J]. Journal of Political Economy, 1997,105(2):211-248.
- [43]Rodrik, D. The Real Exchange Rate and Economic Growth [J]. Brookings Papers on Economic Activity, 2008, (2):365-412.
- [44]Rodrik, D. Premature Deindustrialization[J]. Journal of Economic Growth, 2015,21(1):1-33.
- [45]Song, Z. M., and W. Xiong. Risks in China's Financial System [J]. Annual Review of Financial Economics, 2018,(10):261-286.
- [46]Stiglitz, J. E., and A. Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information [J]. American Economic Review, 1981,71(3):393-410.
- [47]Tao, R., F. Su, M. Liu, and G. Cao. Land Leasing and Local Public Finance in China's Regional Development: Evidence from Prefecture-Level Cities[J]. Urban Studies, 2010,47(10):2217-2236.
- [48]Wei, Z., and R. Hao. Demographic Structure and Economic Growth: Evidence from China [J]. Journal of Comparative Economics, 2010,38(4):472-491.
- [49]Wu, F. Land Financialisation and the Financing of Urban Development in China [J]. Land Use Policy, 2019, (10):44-53.
- [50]Zhang, L., and X. Xu. Land Policy and Urbanization in the People's Republic of China [R]. Adbi Working Paper, 2016.

Land System, Financing Mode and Industrialization with Chinese Characteristics

LIU Yuan-chun, CHEN Jin-zhi

(School of Economics, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: The study of China's industrialization should not be limited to the analysis of industrialization itself, but also to explore its characteristics and causes. The process of industrialization in the past 20 years has shown the five characteristics of "large scale, fast speed, sustained development, accompanied by capital deepening and financial deepening". Due to the neglect of land elements in the existing literature, the characteristics of China's industrialization can not be explained well. Through combing typical facts and empirical analysis, this paper shows that the dual system of urban and rural land has incentive compatibility with the officials' promotion mechanism, the fiscal system and the financial system, thus giving birth to an efficient financing mode with the core of "attracting investment by land, land finance and land financialization", making it a key variable to explain the industrialization with Chinese characteristics. To be specific, because of the dual monopoly position in land acquisition and transfer, the local government can implement the low-price land supply policy to attract investment (attracting investment by land), on the other hand, it can finance the urban construction (land finance) by enjoying super high land added-value. At the same time, the leverage effect of land mortgage not only relaxes the credit constraints of the local government, but also effectively alleviates the credit constraints of the whole society (land financialization) in the rapid development stage. However, in recent years, the rapid increase of house price and land acquisition cost, as well as the major risks of land financialization and other problems show that the "land-based financing" model is not sustainable. On this basis, this paper puts forward a series of policy recommendations to resolve the risks brought by excessive dependence on "land-based financing".

Key Words: land system; financing mode; industrialization with Chinese characteristics

JEL Classification: O18 O25 Q24

[责任编辑:王燕梅]