

房产税改革、经济增长与金融稳定^{*}

周 闯 潘 敏

内容提要:本文通过构建嵌入税收楔子、住房抵押融资约束和银行监管约束的多部门 DSGE 模型,考察了面向家庭和企业两大住房持有主体实施统一税基评估率和差别税基评估率的房产税政策对经济增长和金融稳定的长期影响,并比较分析了两类房产税改革方案对经济波动和金融风险的短期影响。研究发现:在长期,房产税通过对房价的“抑制效应”和对住房的“再分配效应”,有利于促进经济增长,提振居民消费,并能有效抑制家庭杠杆的过度上升和资产泡沫风险。在短期,征收房产税不会加大系统性金融风险的冲击强度,因而不会对维护金融稳定产生不利影响。不同的房产税政策对经济增长和金融稳定的影响存在差异,相较统一税基评估率的房产税,差别税基评估率的房产税在长期能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展,对经济增长的促进作用更强,有利于实现“稳增长”“防风险”和“促改革”的统一。

关键词:房产税 经济增长 金融稳定 DSGE

作者简介:周 闯,江西财经大学金融学院讲师、硕士生导师,江西财经大学博士后,330013;

潘 敏(通讯作者),湖南大学金融与统计学院教授、博士生导师,410006。

中图分类号:F810.42 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2021)11-0020-16

一、引 言

我国房地产市场经历了 20 余年的高速发展,房价上涨明显,为抑制房地产市场过热,近年来从中央到地方各部门推出了一系列限贷、限购、限售、限价等调控措施,遏制了房价快速攀升的势头,但房价总体仍处于高位。在此背景下,房产税改革再次成为全社会关注的焦点。早在 1986 年,我国就颁布了《房产税暂行条例》,但征税对象主要是企业经营用房,居民住房长期游离在征税范围之外。随着房地产市场的持续繁荣,建立包含居民住房在内的房产税征收体系的呼声日益高

^{*} 基金项目:国家自然科学基金青年项目“中央银行数字货币对货币政策传导的影响和作用机理研究”(72103084);教育部人文社会科学研究青年基金项目“中央银行数字货币、金融中介和货币政策传导研究:作用机制和影响分析”(21YJC790167);江西省高校人文社会科学项目“经济下行叠加疫情冲击下房地产波动的金融风险防范问题研究”(JJ20215)。作者感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。潘敏电子邮箱:mpan@whu.edu.cn。

涨。2010年,中国政府网发布的《国务院批转发展改革委关于2010年深化经济体制改革重点工作意见的通知》(国发〔2010〕15号)中首次提出“逐步推进房产税改革”,2011年上海、重庆率先开展房产税试点。党的十八届三中全会进一步提出扩大房产税试点范围,加快房产税立法。党的十九大以来,中央多次强调要坚持“房子是用来住的,不是用来炒的”房地产市场发展定位和指导思想,进一步明确了房产税改革这一市场化的政策调控方向。2021年10月,全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点,标志着房产税试点扩容,推进落地速度加快。

作为社会财富的主要载体和重要的融资抵押品,房地产连接着实体经济和金融市场两端,房产税的开征不仅可能会影响房价,还可能对实体经济和金融市场中的资金资源配置产生影响,进而作用于宏观经济全局。一些学者也指出,我国的房产税改革可能受到多重目标的制约(冯海波、刘勇政,2011),在长期,既要保障房地产市场持续健康发展,也要确保宏观经济稳增长目标的实现。在短期,潜在系统性风险仍然是我国经济运行不可忽视的问题,在防范化解系统性风险的现实要求下,房产税改革是否会加大可能出现的系统性风险对我国宏观经济的冲击强度、增加短期内应对风险的难度,这也是推进房产税落地过程中应该充分评估的问题。换言之,推进房产税改革不仅需要保障“稳增长”,还需要兼顾“防风险”的目标。因此,客观评估和把握房产税对我国宏观经济和金融稳定的长期作用和短期影响也就显得尤为重要,而这正是本文研究的目的所在。

回顾前期沪渝两地的试点实践,上海仅对试点后居民新购的住房征税,对试点前的历史存量住房暂不征税,重庆则侧重征收高端住宅的房产税,同时两地均推出有相当程度的免征比例。从当前有关房产税方案设计的讨论来看,未来的房产税势必是一个囊括了居住用和非居住用等各类房地产、覆盖历史存量住房的一揽子政策方案。而鉴于住房对不同经济主体(居民家庭、工商企业)具有不同的功能,同一主体对住房也具有不同性质的需求(如居民的房产需求既有刚性部分,也有投资投机部分),房产税可能需要考虑有针对性的差别化政策。因此,在评估房产税对宏观经济和金融稳定的长期及短期影响时,还需要充分比较不同房产税政策方案实施效果的差异,从而为政策实践提供一些可供选择的参考。

从对发达经济体房产税研究的文献看,一些研究认为,房产税会直接对房价产生负向影响,但也能提高政府投资公共服务的能力,进而间接对房价带来正向影响(Haughwout,1999),并在国别上存有差异(Elinder和Persson,2017)。在宏观影响方面,新近的研究发现,房产税减免政策增加了住房消费(Banzhaf等,2021),对抵押融资活动及其违约概率产生影响(Miller等,2019),房地产繁荣时期还对劳动力市场产生明显的供给抑制作用(Liu和Yang,2020),因而部分研究认为提高房产税有利于促进实体经济的发展(Stähler,2019)。

由于国别间土地制度的差异,以上研究可能并不完全适用于中国的情况。一些实证研究认为,我国的房产税对房价的作用以抑制为主(况伟大,2009,2013;况伟大等,2012),房产税对试点城市的房价上涨有显著的抑制作用(刘甲炎、范子英,2013;Bai等,2014),但也有研究发现,房产税未对试点地区产生明显的政策预期效应,对房价的影响不显著(王家庭、曹清峰,2014)。而在房产税对宏观经济的影响方面,大多数学者认为房产税具有显著的收入分配效应(李娇、向为民,2013;詹鹏、李实,2015;范子英、刘甲炎,2015),对购房消费会产生直接影响(钟甫宁、褚小明,2008;崔光灿等,2011),还会影响实体经济的产业转移(刘友金、曾小明,2018)。

上述国内文献多数从局部均衡的角度出发,通过实证计量分析房产税政策对住房价格的调控效果,因而可能存在局部分析带来的偏差。基于此,一些学者着手在一般均衡框架下研究房产税实施的政策效果。王敏和黄滢(2013)基于长期动态均衡分析认为,房产税政策在短期能起到降低

房价的作用,但在长期可能会因税负转嫁作用而推高房价。事实上,房产税对宏观经济的影响远非房价一隅。骆永民和伍文中(2012)研究认为,房产税在长期可平抑由房价变化导致的宏观经济波动。赵胜民和罗琦(2013)研究发现,房产税对房价的抑制作用受到金融摩擦的削弱,对房地产投资具有负面影响。朱国钟和颜色(2014)认为,对存量房征税比对新购房征税更有效。孟宪春等(2017)探讨了不同外部冲击下信贷政策和房产税政策的传导机制与协调效应,发现信贷政策在货币政策冲击下调控房价的效果更好,而房产税则在住房偏好冲击下效果占优。这些文献为拓展和深化这一领域的研究奠定了重要的基础,但鲜有文献讨论我国房产税开征的时机问题。张平等(2020)认为,房市泡沫受挤压且房价较稳定的时段可能是开征房产税的适选时机。

既有文献为后续研究提供了重要启迪与借鉴,但仍存在以下局限:第一,鲜有研究基于一般均衡框架分析房产税对长期经济稳态路径的影响,而这对于评估政策的长期效果至关重要;第二,上述研究大多忽视了当前和今后一段时期内我国经济存在的潜在系统性金融风险这一客观事实,从而未有效评估房产税是否可能加大防范风险的难度;第三,既有文献缺乏对不同的房产税征收方案的讨论,其政策效果的比较也有待进一步深入。而这些正是当前我国房产税改革进程中兼顾稳增长和防风险等长期目标和短期任务时必须事前予以客观把握的问题。

基于上述研究现状和房产税改革实践的问题意识,本文在 Iacoviello(2015)多部门存量住房DSGE模型基础上,引入房产税征收活动,考察统一税基评估率房产税和实施抑制家庭过度持有住房、鼓励企业生产性住房投入的差别税基评估率房产税政策对经济增长和金融稳定的长期影响,分析在面临潜在金融风险的背景下,不同房产税改革方案对经济波动和金融风险的短期影响,以此提出适宜的房产税政策,以实现统筹推进“稳增长”“防风险”和“促改革”的统一。研究发现,从长期经济增长和金融发展来看,房产税对房价具有明显的“抑制效应”,并对住房市场产生显著的“再分配效应”,住房从家庭部门转移到企业部门,有利于促进经济增长和提振家庭消费,并对降低家庭房价收入比、抑制家庭杠杆过度上升和资产泡沫风险有积极作用。从短期经济波动和金融风险来看,当面临系统性金融风险时,征收房产税不会加大系统性金融风险的冲击强度,因而不会对防范化解系统性金融风险带来不利影响。不同的房产税政策对经济增长和金融稳定的影响存在差异,相较统一税基评估率的房产税,差别税基评估率的房产税在长期能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展,对经济增长的促进作用更强,有助于实现“稳增长”“防风险”和“促改革”的统一。

本文的主要贡献在于:第一,立足于长期经济运行,考察了房产税政策对经济体系稳态路径的影响,并揭示了其效应机制;第二,从短期面临系统性金融风险视角,模拟分析了房产税政策对经济波动和金融风险的影响,回应了对开征房产税是否加大防风险压力的现实关切,同时与长期分析一起,更全面地评估了房产税改革的宏观经济和金融稳定效果;第三,比较分析了不同房产税改革方案的优劣,为统筹“稳增长”“防风险”和“促改革”目标下推进房产税政策实践提供参考。

本文剩余内容安排如下:第二部分是理论模型,第三部分是参数设定,第四和第五部分分别对统一税基评估率和差别税基评估率房产税的长期影响开展模拟分析,第六部分分析房产税对经济波动和金融风险的短期影响,第七部分是结论与政策建议。

二、理论模型

(一)家庭部门

家庭向企业提供劳动获得劳动报酬,将储蓄存入银行,并购买消费品和住房,在有税收的情形

下还要缴纳房产税。家庭的目标效用函数为：

$$\max_{\{C_{H,t}, H_{H,t}, N_{H,t}, D_t\}} E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta_H^t [\log C_{H,t} + j_t \log H_{H,t} + \tau \log(1 - N_{H,t})] \quad (1)$$

其中, β_H 为家庭的主观贴现率, $C_{H,t}$ 、 $H_{H,t}$ 、 $N_{H,t}$ 分别为第 t 期家庭的消费、持有的住房和提供的劳动, τ 为劳动的负效用在效用函数中的权重, 进而 $1/(\tau - 1)$ 代表劳动的供给弹性, j_t 代表家庭对住房的需求程度。

家庭面临如下的预算约束为：

$$C_{H,t} + D_t + Q_t H_{H,t} + \Psi_H Q_t (\theta_H H_{H,t}) = R_{H,t-1} D_{t-1} + W_{H,t} N_{H,t} + Q_t H_{H,t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

其中, D_t 、 $R_{H,t}$ 、 Q_t 、 $W_{H,t}$ 分别为存款、存款利率、住房价格和劳动工资水平; Ψ_H 为对家庭部门征收的房产税税率, 无税时为 0, $0 \leq \Psi_H \leq 1$; θ_H 为房产税税基的评估率 (Assessment Ratio), 评估率越小, 表明豁免的房产税税负越大, $0 \leq \theta_H \leq 1$; $\Psi_H \theta_H$ 刻画了有效的房产税税率。 ε_t 表示外生的金融冲击, 刻画当金融市场违约时, 家庭等私人部门因违约免除了相应金融义务而获益, 银行因被违约而遭受损失。因此, 此处的金融冲击具有与财富再分配冲击类似的特征 (Iacoviello, 2015)。

根据动态优化算法, 可得家庭部门的一阶条件:^①

$$\frac{1}{C_{H,t}} = \beta_H E_t \left(\frac{1}{C_{H,t+1}} R_{H,t} \right) \quad (3)$$

$$(1 + \Psi_H \theta_H) \frac{Q_t}{C_{H,t}} = \frac{j_t}{H_{H,t}} + \beta_H E_t \left(\frac{Q_{t+1}}{C_{H,t+1}} \right) \quad (4)$$

$$\frac{W_{H,t}}{C_{H,t}} = \frac{\tau}{1 - N_{H,t}} \quad (5)$$

其中, 式(3)为家庭跨期欧拉方程, 式(5)为劳动的供给方程, 而式(4)为住房持有的跨期无套利方程, 可见房产税如同一枚楔子 (Wedge) 对家庭最优决策产生影响。

(二) 企业部门

企业家雇佣劳动, 使用住房作为固定资产进行生产, 并以其为抵押品向银行贷款, 在有税收的情形下缴纳房产税。企业家的目标效用函数为：

$$\max_{\{C_{E,t}, H_{E,t}, N_{E,t}, L_{E,t}, Y_t\}} E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta_E^t (\log C_{E,t}) \quad (6)$$

并且面临如下的预算约束：

$$C_{E,t} + Q_t H_{E,t} + \Psi_E Q_t (\theta_E H_{E,t}) + R_{E,t} L_{E,t-1} + W_{H,t} N_{H,t} + a_{CEE,t} = Q_t H_{E,t-1} + Y_t + L_{E,t} \quad (7)$$

在企业的融资约束方面, 本文借鉴 Iacoviello (2015)、Kiyotaki 和 Moore (2019) 等的惯用做法, 设定如下的住房抵押融资约束为：

$$L_{E,t} \leq m_{H,t} E_t \left(\frac{Q_{t+1}}{R_{E,t+1}} H_{E,t} \right) - m_N W_{H,t} N_{H,t} \quad (8)$$

① 包括家庭部门在内的各部门一阶条件的求解过程可向作者索取。

企业的生产函数为 Cobb-Douglas 的形式为：

$$Y_t = H_{E,t-1}^\nu N_{H,t}^{1-\nu} \quad (9)$$

其中, β_E 为企业家的主观贴现率, $C_{E,t}$ 、 $H_{E,t}$ 、 $L_{E,t}$ 、 $R_{E,t}$ 分别为企业的消费、住房持有、贷款规模和利率, Y_t 为总产出; $m_{H,t}$ 为住房抵押贷款的贷款价值比 (Loan-to-Value, LTV); ν 为生产要素中住房的份额。参照工资优先的设定, 银行贷款规则要扣除优先支付给劳动者工资报酬的部分, m_N 为劳动工资的预付比例, 它反映了工资支付的刚性程度。与家庭类似, Ψ_E 为企业部门的房产税税率, 无税时为 0, $0 \leq \Psi_E \leq 1$; θ_E 为企业的房产税税基评估率, $0 \leq \theta_E \leq 1$ 。此外, 假设企业需要保持信贷和生产的平稳, 因而贷款变动存在调整成本, 记为 $ac_{EE,t}$, 其表达式如式 (10) 所示, 式中 L_E 为稳态的贷款规模。

$$ac_{EE,t} = \frac{\varphi_{EE}}{2} \frac{(L_{E,t} - L_{E,t-1})^2}{L_E} \quad (10)$$

根据动态优化算法, 可得企业部门的一阶条件:

$$\left(1 - \lambda_{E,t} - \frac{\partial ac_{EE,t}}{\partial L_{E,t}}\right) \frac{1}{C_{E,t}} = \beta_E E_t \left[\frac{1}{C_{E,t+1}} \left(R_{E,t+1} + \frac{\partial ac_{EE,t+1}}{\partial L_{E,t+1}} \right) \right] \quad (11)$$

$$E_t \left[(1 + \Psi_E \theta_E) Q_t - \lambda_{E,t} m_{H,t} \frac{Q_{t+1}}{R_{E,t+1}} \right] \frac{1}{C_{E,t}} = \beta_E E_t \left[\frac{1}{C_{E,t+1}} \left(Q_{t+1} + \frac{\nu Y_{t+1}}{H_{E,t+1}} \right) \right] \quad (12)$$

$$\frac{(1 - \nu) Y_t}{1 + m_N \lambda_{E,t}} = W_{H,t} N_{H,t} \quad (13)$$

其中, $\lambda_{E,t}$ 是经企业的预算约束乘子单纯化调整后的抵押融资约束乘子。式 (11) 为企业跨期欧拉方程, 式 (12) 为企业的住房需求方程, 式 (13) 为企业的劳动需求方程。

(三) 银行部门

银行家吸收存款, 发放贷款, 并受到资本充足率的监管, 其目标效用函数为:

$$\max_{\{C_{B,t}, D_t, L_{E,t}\}} E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta_B^t (\log C_{B,t}) \quad (14)$$

并且面临预算约束为:

$$C_{B,t} + R_{H,t-1} D_{t-1} + L_{E,t} + ac_{EB,t} = D_t + R_{E,t} L_{E,t-1} - \varepsilon_t \quad (15)$$

资本充足率的监管约束为:

$$D_t \leq \gamma_E (L_{E,t} - E_t \varepsilon_{t+1}) \quad (16)$$

其中, β_B 为银行家的主观贴现率, $C_{B,t}$ 为消费; ε_t 同前文对家庭部门的描述一样, 表示外生的金融冲击, 违约时银行的预期损失必须由自有资本冲销; γ_E 为银行的资本充足率的补数, 表征银行经营的杠杆率。假设银行存在类似于企业的调整成本, 记为 $ac_{EB,t}$ 。

同样计算可得银行的一阶条件:

$$(1 - \lambda_{B,t}) \frac{1}{C_{B,t}} = \beta_B E_t \left(\frac{1}{C_{B,t+1}} R_{H,t} \right) \quad (17)$$

$$\left(1 - \gamma_E \lambda_{B,t} + \frac{\partial ac_{EB,t}}{\partial L_{E,t}}\right) \frac{1}{C_{B,t}} = \beta_B E_t \left[\frac{1}{C_{B,t+1}} \left(R_{E,t+1} - \frac{\partial ac_{EB,t+1}}{\partial L_{E,t}} \right) \right] \quad (18)$$

其中, $\lambda_{B,t}$ 是经银行的预算约束乘子单纯化调整后的监管约束乘子。式(17)为银行家跨期欧拉方程, 式(18)为银行的贷款供给方程。

(四) 财政部门

财政部门从家庭和企业征收房产税, 其税收全部用于政府购买支出 G_t , 保持财政收支的平衡预算, 如式(19)所示。当没有房产税时, 财政部门退化消失。

$$G_t = \Psi_H Q_t(\theta_H H_{H,t}) + \Psi_E Q_t(\theta_E H_{E,t}) \quad (19)$$

(五) 市场出清

每期末各市场处于出清状态, 其中产品市场出清条件:

$$C_{H,t} + C_{E,t} + C_{B,t} + G_t + ac_{EE,t} + ac_{EB,t} = Y_t \quad (20)$$

借鉴 Iacoviello(2005, 2015) 的设定, 不失一般性, 本模型仅涉及住房存量交易, 将住房总量单位化为 1。因而住房市场出清满足:

$$H_{H,t} + H_{E,t} = 1 \quad (21)$$

(六) 外部冲击

反映潜在系统性金融风险的冲击 ε_t 设定其服从 AR(1) 过程:

$$\varepsilon_t = \rho \varepsilon_{t-1} + u_t \quad (22)$$

此外引入住房需求冲击 j_t 和住房抵押率冲击 $m_{H,t}$, 考察它们对模型动态的影响, 以检验模型的可靠性。

$$\log j_t - \log j = \rho_j (\log j_{t-1} - \log j) + u_{j,t} \quad (23)$$

$$\log m_{H,t} - \log m_H = \rho_{mH} (\log m_{H,t-1} - \log m_H) + u_{mH,t} \quad (24)$$

三、参数设定

关于生产函数中住房的份额 ν , 我们以上市公司中制造业企业持有的投资性房地产占全部固定资产的比重来近似代替。Wind 数据库显示, 15 年来我国上市公司制造业企业持有投资性房地产占比均值为 4.88%, 故 ν 取值为 0.05。

关于银行杠杆率 γ_E , 根据《商业银行资本管理办法(试行)》(2013 年版) 的规定, 资本充足率不得低于 8%, 并应计提 2.5% 的储备资本。同时, 根据 2020 年 9 月发布实施的《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》, 我国商业银行逆周期资本缓冲比率初始设定为 0。因此, 合计的最低资本充足率为 10.5%, 故杠杆率为 89.5%。

关于住房的抵押贷款价值比 m_H , 目前首套住房抵押贷款的首付比例一般为 30%, 企业固定资产投资最低资本金比例大都也为 30%, 故设为 0.7。关于工资预付比例 m_N , 法律规定工资在企业债务中具有优先受偿顺序, 应全额支付, 故取 1。

关于主观贴现因子,既需要根据模型稳态时参数之间的关系表达式,又需要使用我国现实经济数据来进行校准。^① 由于近 15 年来中国 1 年期定期存款利率均值为 1.9007%,折合成季度值为 0.475%,故设定 β_H 为 0.9953;近 10 年来金融机构抵押融资贷款平均利率为 4.6671%,结合参数间的关系,设定 β_B 为 0.9340, β_E 为 0.9221。^②

关于劳动供给弹性,侯成琪和龚六堂(2014)基于中国数据采用贝叶斯方法估计为 0.4857,但 Domeij 和 Flodén(2006)认为此法存在低估 50% 的偏差,故劳动供给弹性取 1, τ 对应取 2。关于企业和银行贷款调整成本系数 φ_{EE} 和 φ_{EB} ,引用 Iacoviello(2015)的设定,均取 0.25。

在冲击类参数方面,住房需求偏好 j 、冲击标准差 σ_j 和住房需求冲击惯性系数 ρ_j 借鉴侯成琪和龚六堂(2014)的估计结果,分别取 0.124、0.0684 和 0.8。住房抵押率冲击标准差 σ_{mH} 和惯性系数 ρ_{mH} 引用潘敏和周闯(2019)的估计结果,分别取 0.0419 和 0.8。关于金融冲击的惯性系数 ρ 和其标准差 σ ,由于我国尚未发生过实质性的金融危机,现有文献中尚无对该系数的估计,故引用 Iacoviello(2015)的数据, ρ 取 0.9, σ 为相应稳态总产出的 3.8‰。主要参数校准如表 1 所示。

表 1 校准的主要参数取值

参数	经济含义	校准值	依据
β_H	家庭的主观贴现因子	0.9953	根据中国相关利率的长期均值和稳态时参数间关系式分别设定
β_B	银行家的主观贴现因子	0.9340	
β_E	企业家的主观贴现因子	0.9221	
ν	企业生产函数中住房的份额	0.05	以上上市公司中制造业企业持有的投资性房地产占全部固定资产的比重长期均值约为 5%
γ_E	银行杠杆率	0.895	《商业银行资本管理办法(试行)》(2013 年版)对资本充足率和储备资本的要求
m_H	稳态时住房抵押贷款的贷款价值比	0.7	首套房抵押贷款首付比为 3 成,企业固定资产投资最低资本金比例也为 30%
m_N	工资预先支付比例(工资支付的刚性程度)	1	法律规定工资在企业债务中优先受偿,故工资应按时足额支付,刚性程度大
τ	劳动的效用权重	2	侯成琪和龚六堂(2014)、Domeij 和 Flodén(2006)
φ_{EE}	企业贷款调整成本系数	0.25	Iacoviello(2015)
φ_{EB}	银行贷款调整成本系数	0.25	
j	稳态住房需求偏好	0.124	侯成琪和龚六堂(2014)
σ_j	住房需求冲击标准差	0.0684	
ρ_j	住房需求冲击惯性系数	0.8	
σ_{mH}	住房抵押率冲击标准差	0.0419	潘敏和周闯(2019)
ρ_{mH}	住房抵押率冲击惯性系数	0.8	潘敏和周闯(2019)
ρ	金融冲击的惯性系数	0.9	Iacoviello(2015)

① 主观贴现因子参数之间的关系表达式和具体校准过程可向作者索取。

② Wind 数据库中发布了自 2009 年以来的金融机构人民币贷款加权平均利率及其一般贷款、票据融资、个人住房贷款 3 种类型的贷款加权平均利率,前两种类型与企业贷款融资相关,其中一般贷款涉及的是信用贷款,票据融资涉及的是抵押贷款,故后者平均利率通常比前者低。本文模型涉及的是生产性企业使用住房进行抵押贷款,因而选用基于票据抵押融资的金融机构人民币贷款加权平均利率进行校准。

根据上述参数设定,本文采用稳态值比较和脉冲响应模拟两种方法对模型的可靠性进行了检验,结果显示本模型具有较好的可靠性。限于篇幅,相关检验结果从略。^①

四、统一税基评估率房产税的长期影响

在税基评估率方面,国际上主要经济体大多为 10% ~ 20%,故本文以 10% 的税基评估率为基准进行分析。税率方面,鉴于前期沪渝两地试点的税率从 0.4% 到 1.2% 不等,国际上房产税税率大多维持在 0.5% ~ 3%。因此,本部分分别选取房产税税率为 0.4%、0.6%、0.8%、1.0% 和 1.2% 的情形进行长期影响分析。

(一)对住房市场的长期影响

表 2 显示了统一税基评估率房产税情形下税率从 0 到 1.2% 时,住房市场相关变量稳态值的变化。数据显示,征收房产税对房价具有显著的“抑制效应”,随着房产税税率的提高,住房价格不断下跌,轻微地实施 0.4% 的房产税税率就可使得住房价格下降 7.73%,至税率为 1.2% 时,住房价格降幅达 20.01%。房产税还使住房在经济主体之间呈现“再分配效应”,家庭住房持有数量有所下降,企业住房持有则有较大上升。

表 2 统一税基评估率房产税对住房市场的长期影响

税率 (%)	H_H		H_E		Q		家庭房价收入比	
	稳态值	幅度 (%)	稳态值	幅度 (%)	稳态值	幅度 (%)	稳态值	幅度 (%)
0	0.9971	—	0.29	—	6.1965	—	9.1263	—
0.4	0.9968	-0.03	0.0032	10.34	5.7177	-7.73	8.3323	-8.70
0.6	0.9967	-0.04	0.0033	13.79	5.5057	-11.15	7.9849	-12.51
0.8	0.9965	-0.06	0.0035	20.69	5.3092	-14.32	7.6654	-16.01
1.0	0.9964	-0.07	0.0036	24.14	5.1267	-17.26	7.3705	-19.24
1.2	0.9962	-0.09	0.0038	31.03	4.9566	-20.01	7.0976	-22.23

对于家庭,多持有住房会直接增加效用,但多购买住房也会挤出消费,在征收房产税的情形下还要额外承担持有成本,将进一步挤出消费而降低效用。由于在家庭的效用函数中消费的权重更大,因而后一种力量占主导,最终家庭的权衡结果是减少对住房的持有。

而此时影响企业消费的有三个方面的力量。一是同家庭一样,多购买住房会挤出企业的消费。二是多持有住房在征税的情形下是否增加纳税负担,取决于住房持有数量和住房价格的相对变动程度。表 2 显示,房价下降程度低于企业持有住房数量的上升程度,作为税基基础的住房市场价值上升,因而企业房产税上升,进一步挤出企业消费。三是结合表 3 可知,多持有住房也会使企业拥有更多的生产要素,既增加企业产出,又可充实更多抵押品,从而有利于提升企业的消费。最终,第三种力量大于前两者,企业的权衡结果是增加对住房的持有。

与此同时,家庭房价收入比明显下降,这是因为:一方面作为分子的房价显著下跌,另一方面,

^① 模型可靠性的具体检验过程和结果图表可向作者索取。

企业产出增加使得作为分母的家庭劳动收入增加(结合表3),房价收入比也随之下降。由于房价收入比通常被认为是衡量家庭杠杆和资产泡沫的重要指标,这表明统一税基评估率的房产税有助于在长期降低家庭杠杆,进而抑制资产泡沫风险。

(二)对实体经济和金融系统的长期影响

表3显示了统一税基评估率的房产税情形下实体经济和金融系统相关变量稳态值的变化。随着房产税税率的提高,住房再分配效应使得作为生产要素的企业住房持有增加,总产出和家庭劳动收入也随之增加。尽管房产税“直接效应”是增加了家庭的税负,但家庭消费温和增长。这一方面是因为企业的劳动需求随产出上升而增加,产生增加家庭收入、促进消费的“收入效应”;另一方面,在家庭收入增加的过程中,家庭住房持有不升反降,消费不断上升,表明房产税还能产生促使家庭支出更多向消费分配的“挤出效应”。

表3 统一税基评估率的房产税对实体经济和金融系统的影响

税率 (%)	实体经济						金融系统			
	C_H		Y		N_H		D_E		L_E	
	稳态值	幅度(%)	稳态值	幅度(%)	稳态值	幅度(%)	稳态值	幅度(%)	稳态值	幅度(%)
0	0.2342	—	0.2630	—	0.3333	—	0.0112	—	0.0125	—
0.4	0.2344	0.09	0.2658	1.06	0.3354	0.63	0.0113	0.89	0.0127	1.60
0.6	0.2345	0.13	0.2671	1.56	0.3364	0.93	0.0114	1.79	0.0127	1.60
0.8	0.2347	0.21	0.2683	2.02	0.3373	1.20	0.0114	1.79	0.0128	2.40
1.0	0.2348	0.26	0.2694	2.43	0.3381	1.44	0.0115	2.68	0.0128	2.40
1.2	0.2350	0.35	0.2705	2.85	0.3388	1.65	0.0115	2.68	0.0129	3.20

在金融系统方面,随着房产税税率的提高,存款和贷款均不断增加,这可以从两个维度来理解。一是从信贷资金供给侧来看,房产税的“直接效应”是增加家庭的税收支出,从而不利于储蓄的增加,但一方面由于“收入效应”,家庭收入的增加会提高居民储蓄;另一方面由于“挤出效应”,房产税对家庭的住房购买开支有抑制作用,促使家庭收入向储蓄分配。而“收入效应”与“挤出效应”之和大于税收的“直接效应”,从而居民储蓄增加,信贷供给的资金来源扩大。二是从信贷资金的需求侧来看,一方面房产税对房价的“抑制效应”使抵押品的价值下降;另一方面房产税对住房的“再分配效应”使企业住房持有大幅增加,抵押品数量上升。由于“再分配效应”显著高于“抑制效应”,因而最终企业的融资规模上升。

(三)统一税基评估率房产税的税率选择问题

从主要经济体的房产税征收现实来看,税率高低不一,其中不乏接近3%的情形,因而一个自然的问题是我国统一税基评估率房产税的税率应怎样选择?另外,表2和表3主要为离散税率分析,可能遗漏了税率连续变动存在的拐点现象,因而理论上也需要更加全面地分析税率选择对经济体系长期稳态路径的影响。

图1显示,随着税率的上升,住房持续从家庭向企业转移,房价显著下跌但跌幅逐渐趋缓,房价收入比明显下降,居民消费和总产出不断上升,但税率的上升对金融系统的长期影响存在明显拐点。存款和信贷在房产税税率较低时,随着税率上升而增加,而当税率较高时却随着税率上升

而下降。造成这一结果的机制在于:当税率较低时,信贷资金的供给侧是“收入效应”和“挤出效应”之和大于税负增加的“直接效应”,信贷资金的需求侧是“再分配效应”大于“抑制效应”,而当税率较高时则恰恰相反,信贷市场反而出现萎缩。数值模拟显示,该拐点税率约为 2.98%。因此,实施统一税基评估率的房产税政策时,税率大小的选择需要考虑金融活动与经济增长的协调性,以更好地发挥金融支持实体经济的功能。

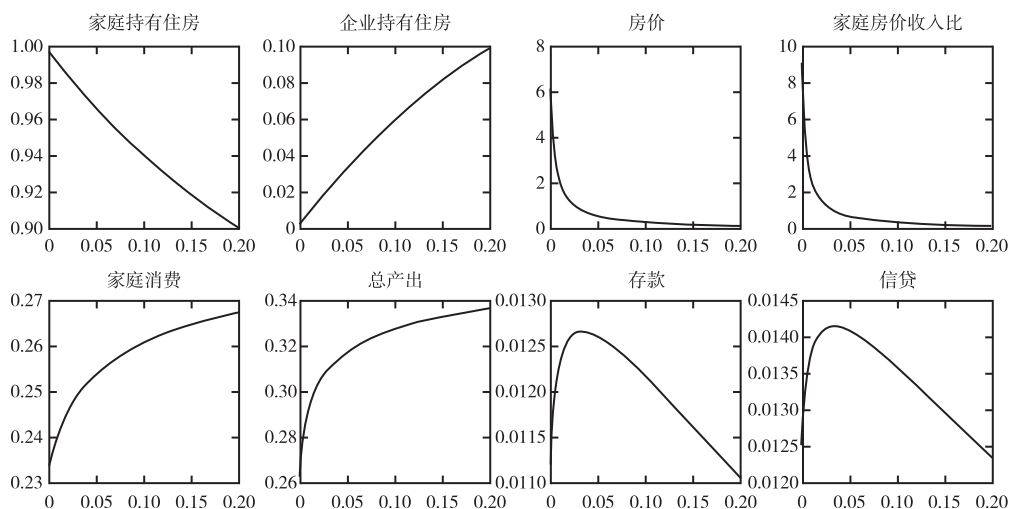


图1 统一税基评估率的房产税情形下主要变量的稳态变动路径

五、差别税基评估率房产税的长期影响

前述结果表明,房产税对住房具有“再分配效应”,不同经济主体受房产税的影响存在显著差异,这为考虑实施差别税基评估率的房产税政策提供了启示。本部分深入分析对不同的经济主体征收差别税基评估率房产税的长期宏观经济影响。

(一)对特定部门征收房产税的长期影响

图2和图3分别显示了家庭和企业房产税税率变动对稳态变化路径的影响。随着家庭征收房产税税率的提高,家庭持有住房数量下降,企业持有住房数量上升,房价和家庭房价收入比下降,总产出增加,居民消费和储蓄均增加,银行信贷扩张。而随着对企业征收房产税税率的提高,企业持有住房数量下降,家庭持有住房数量上升,房价和家庭房价收入比下降,总产出下降,居民消费和储蓄均下降,银行信贷收缩。

(二)差别税基评估率房产税的设计逻辑

比较图2和图3的结果可以发现:对家庭征税和对企业征税在住房分配、总产出、居民消费和储蓄以及银行信贷等指标上恰好呈现相反的变化趋势,但在住房价格和房价收入比指标上趋势相同,表明无论对家庭还是对企业征税都对住房价格和房价收入比具有显著的“抑制效应”,这种抑制效应在对家庭征税时作用更强。两者在降低房价收入比的机制路径上也存在差异:对于家庭征税,“再分配效应”使企业住房持有上升,进而总产出和家庭收入上升,叠加房产税对房价的“抑制效应”,房价收入比下降;而对于企业征税,“再分配效应”的作用恰好相反,总产出和

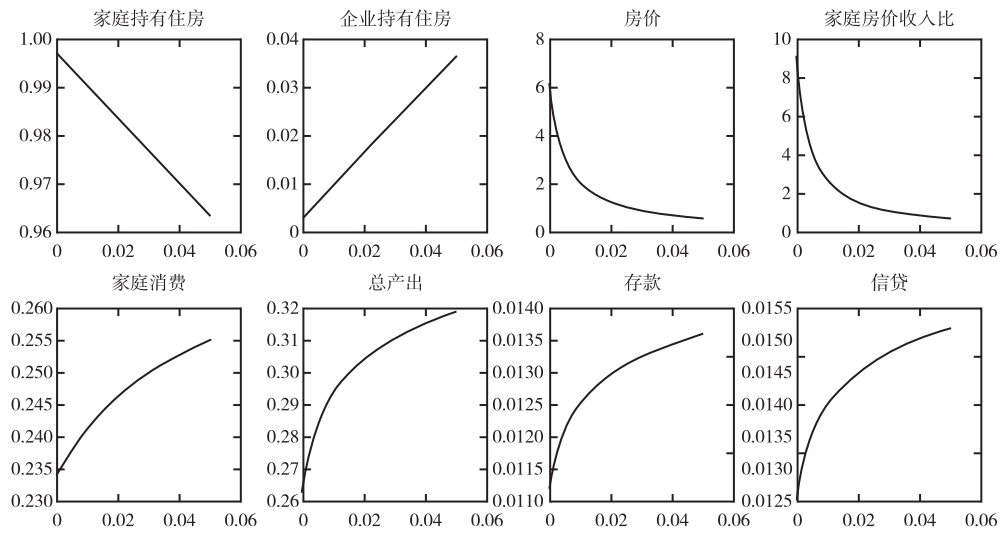


图2 家庭房产税税率对模型主要变量稳态路径的影响

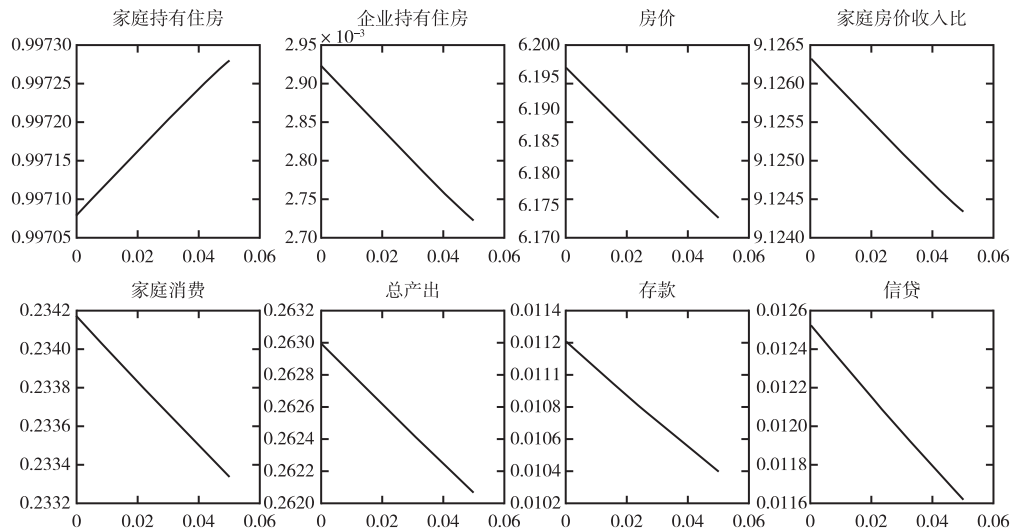


图3 企业房产税税率对模型主要变量稳态路径的影响

家庭收入下降,但房产税对房价的“抑制效应”相对更大,故最终仍使房价收入比下降。而从长期金融体系的稳健运行来看,对家庭征税比对企业征税能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展。

从税率的边际作用效果来看,同等税率施加于企业带来的住房持有减少程度要显著高于施加于家庭,而对家庭征税会带来更大幅度的产出增加。这意味着,应重点对家庭过度持有的住房进行税收调控,而对企业生产性住房实施税收优惠,即实施抑制家庭过度住房持有、鼓励企业生产性住房投入的差别税基评估率房产税政策。其背后的经济学逻辑是:居民持有的住房脱离

了生产环节,过度持有会对社会生产造成明显的负外部性。近年来广受关注的经济“脱实向虚”现象的一个重要表现就是,居民购房热情的过度高涨,大量经济资源进入房地产领域,造成生产性资源大量沉淀,不利于经济的高质量发展。而对家庭部门征收房产税能提高住房持有成本,促使住房由沉淀性(如出于消费、投资甚至投机目的而购买的住房)向生产性转变,进而缓解经济“脱实向虚”。

综合本部分的分析,从长期视角来看,实施抑制家庭过度持有住房、鼓励企业生产性住房投入的差别税基评估率的房产税政策比实施统一税基评估率的房产税政策更为占优,其不仅在促进经济增长方面能取得同统一税基评估率的房产税类似的政策效果,还能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展。^①

六、房产税对经济波动和金融风险的短期影响

在房产税的长期政策影响之外,另一个现实的问题是,在当前面临潜在系统性风险的背景下,征收房产税是否会叠加风险强度,恶化系统性金融风险冲击的不利影响,加大防范化解系统性风险的难度呢?统一税基评估率和差别税基评估率的房产税,哪种政策在短期的不利影响更小?本部分对比分析不同房产税情形下金融风险冲击对宏观经济金融变量的影响。

(一)统一税基评估率房产税的短期影响

本文在统一税基评估率房产税的情形下分别选择税率分别为 0.5%、2.0% 和 1.2% 等 3 个代表性税率进行模拟分析,^②图 4 显示了相关结果。主要经济变量在统一税基评估率房产税情形下的波动程度均小于无房产税情形,尤其是衡量金融稳定性的房价和信贷两个金融变量的波动程度明显小于无房产税情形。这表明统一税基评估率的房产税并没有加大系统性金融风险的冲击强度,不会增加防范化解系统性风险的难度。图 4 还表明,在一定税率范围内,随着税率的增加,经济波动程度出现下降,但这并不具有严格的单调关系,当税率超过一定限度时,税率增加,经济波动程度也会提高(如税率 2% 所显示的)。

(二)差别税基评估率房产税的短期影响

类似地,本文选择对家庭征收 0.48%、1.82% 和 1.20% 等 3 个代表性房产税税率,而对企业完全免征时,模拟分析差别税基评估率房产税的短期影响。^③图 5 显示了当面临系统性金融风险时,以不同的税率实施差别税基评估率的房产税政策(仅对家庭征收、企业免税)对经济系统的影响。主要经济变量在征收房产税情形下的波动程度均小于无房产税情形,其中衡量金融稳定性的房价和信贷两个金融变量的波动程度明显小于无房产税情形,表明差别税基评估率房产税也没有加大系统性金融风险的冲击强度。在一定税率范围内,随着税率的增加,经济波动程度出现下降,但当超过一定限度时,税率增加,经济波动程度也会提高(如税率 1.82% 所显示的)。

① 本文还比较分析了两种房产税方案对长期社会福利的影响,结果也表明,差别税基评估率的房产税有助于最大限度地减轻对各经济主体福利的损害,降低了政策实施在各利益群体之间的权衡困境。限于篇幅,此处从略,感兴趣的读者可向作者索取。

② 此处的税率选取参考了统一税基评估率房产税下长期福利分析的结果,0.5%、2.0%、1.2% 分别对应了社会整体福利先下降后上升的拐点税率、社会整体福利不低于无房产税时的水平所要求的最低税率和现实房产税试点的最高税率。有关税率与长期福利的关系,感兴趣的读者可向作者索取。

③ 此处的税率选取及其含义同脚注②。

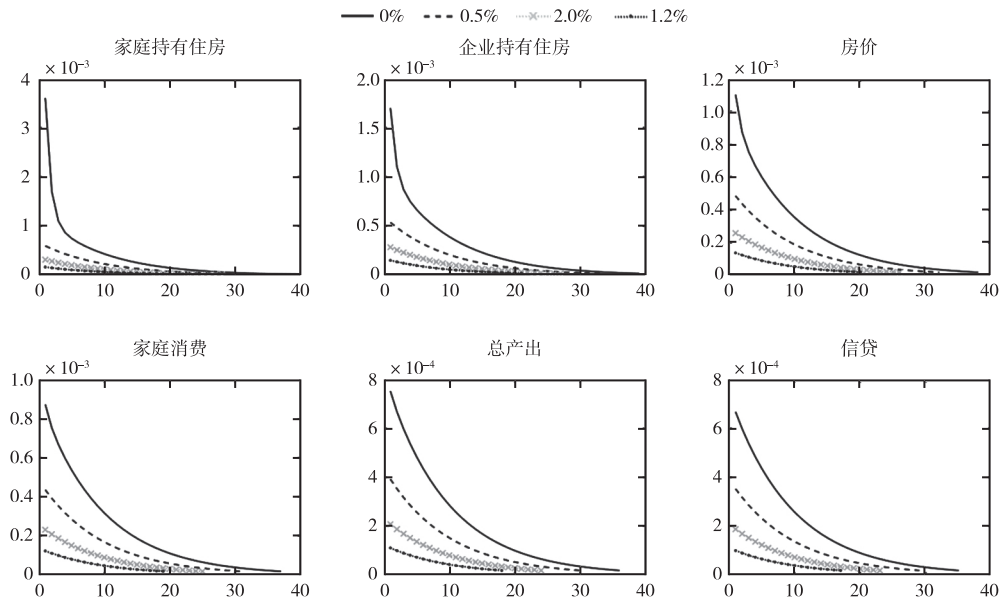


图 4 面临系统性金融风险时统一税基评估率房产税的短期影响

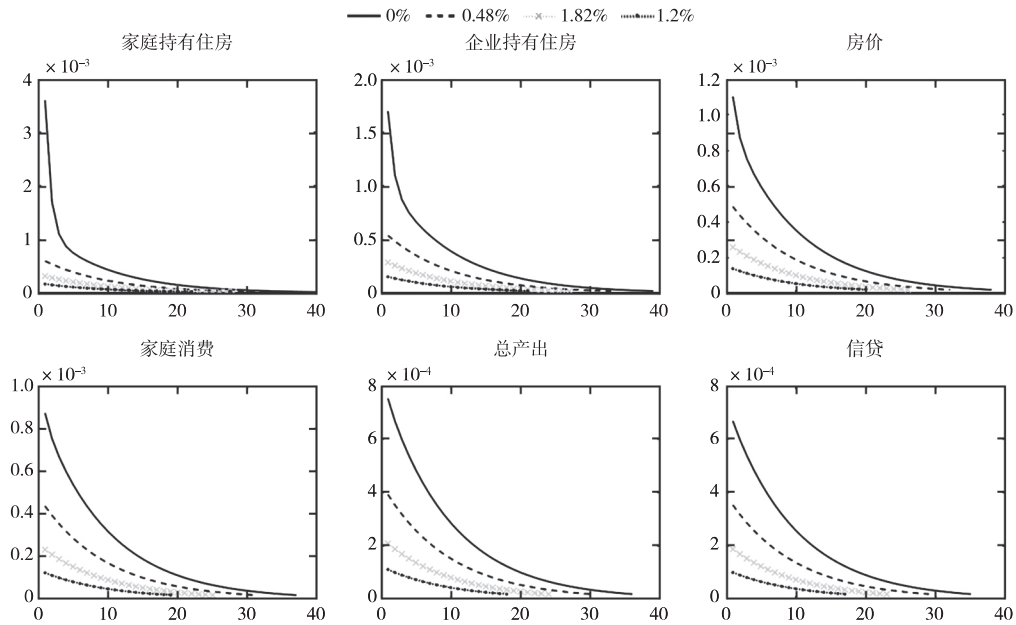


图 5 面临系统性金融风险时差别税基评估率房产税的短期影响

进一步的问题是,不同房产税征收政策对经济波动和金融风险的短期影响是否具有差异呢?图 6 比较了相同税率下两种房产税征收政策在面临系统性金融风险时的短期表现,结果显示两者经济波动程度几乎相同,表明房产税不会额外影响系统性金融风险的传导机制,在短期如何征收房产税并不会对防范系统性金融风险带来不利影响。

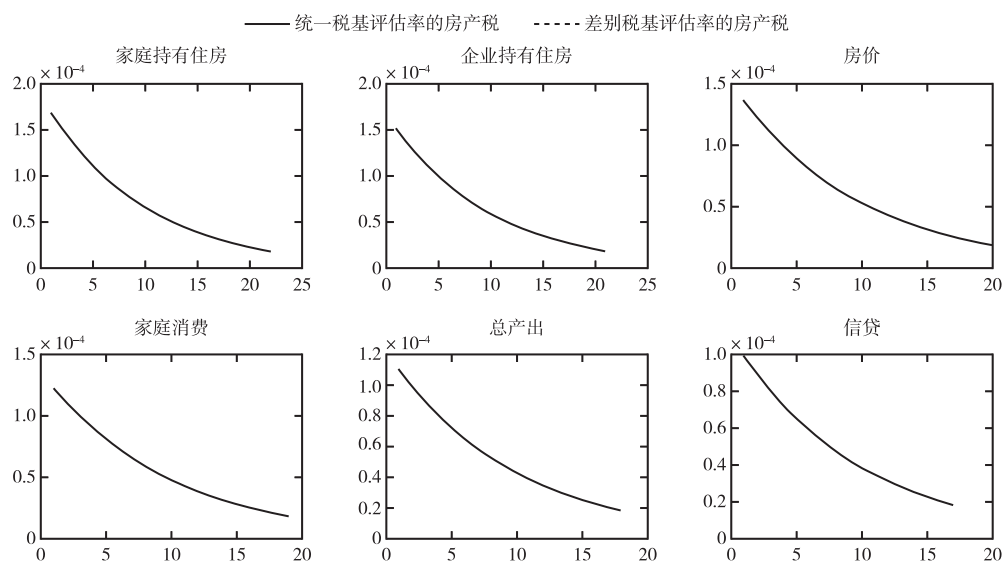


图 6 面临系统性金融风险时不同房产税政策的短期影响比较

注:图中虚线和实线相重合。

七、结论与建议

本文通过构建嵌入税收楔子、住房抵押融资约束和银行监管约束的多部门 DSGE 模型,考察了统一税基评估率和差别税基评估率的房产税政策对经济增长和金融稳定的长期影响,比较分析了它们对经济波动和金融风险的短期影响。本文研究发现如下。

在长期,征收房产税对房价具有明显的“抑制效应”,并对住房市场产生显著的“再分配效应”,有利于促进经济增长和提振居民消费。同时,征收房产税能有效降低家庭房价收入比,对抑制家庭杠杆过度上升和资产泡沫风险有积极作用。但不同的房产税政策方案对金融体系的影响存在差异,统一税基评估率的房产税在税率较低时有利于促进信贷资金的供需两旺,而在税率较高时会造成信贷规模的萎缩。实施抑制家庭过度持有住房、鼓励企业生产性住房投入的差别税基评估率的房产税政策则可避免这一问题,能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展。而在短期,从经济波动和金融风险来看,当面临系统性金融风险时,征收房产税不会加大系统性金融风险的冲击强度,从而不会对防范化解系统性金融风险带来不利影响。

综合短期和长期影响分析,本文认为,相较统一税基评估率的房产税,差别税基评估率的房产税更为占优,其不仅在促进经济增长和维护金融稳定方面能取得同统一税基评估率房产税类似的效果,还能更好地促进金融活动和实体经济的协调发展。

基于上述研究结论,本文认为未来的房产税改革应重点把握以下三个方面。

第一,坚持渐进审慎的推进原则,在全面总结现行上海、重庆两地房产税改革试点经验的基础上,站在实现高质量发展和防范化解系统性金融风险的视角,而非仅从调控房价的层面来科学评估房产税对经济增长和金融稳定的长期作用和短期影响。

第二,在房产税方案的设计上,应针对不同经济主体房产需求和持有目的的差异性,系统划分

住房的居住、投资投机和生产等不同属性,有针对性地实施带有免征优惠的差别税基评估率的房产税政策,对居住性住房实施适度的税基评估率以满足合理需求,对投资投机性住房实施较高的税基评估率以加大其持有环节的税负,对生产性住房实施较低(甚至为零)的优惠税基评估率以利于资源更多地向生产领域配置。

第三,平稳的宏观经济金融环境是保障房产税改革取得实效的重要前提条件,受疫情冲击因素影响,当前国内外经济存在众多的外生不确定性,因而仍然需要对防风险保持足够的警惕,预留充分的政策空间,合理把握房产税改革方案的推出时机,确保宏观经济的平稳。

参考文献:

1. 崔光灿、湛汉初、吕雪:《差别化房地产税收政策对住房消费的影响》,《财经科学》2011年第5期。
2. 范子英、刘甲炎:《为买房而储蓄——兼论房产税改革的收入分配效应》,《管理世界》2015年第5期。
3. 冯海波、刘勇政:《多重目标制约下的中国房产税改革》,《财贸经济》2011年第6期。
4. 侯成琪、龚六堂:《货币政策应该对住房价格波动作出反应吗——基于两部门动态随机一般均衡模型的分析》,《金融研究》2014年第10期。
5. 况伟大:《住房特性、物业税与房价》,《经济研究》2009年第4期。
6. 况伟大:《开征房产税对预期房价的影响:来自北京市调查问卷的证据》,《世界经济》2013年第6期。
7. 况伟大、朱勇、刘江涛:《房产税对房价的影响:来自 OECD 国家的证据》,《财贸经济》2012年第5期。
8. 李娇、向为民:《房产税收入分配效应的实证检验——基于结构和整体的视角》,《当代财经》2013年第12期。
9. 刘甲炎、范子英:《中国房产税试点的效果评估:基于合成控制法的研究》,《世界经济》2013年第11期。
10. 刘友金、曾小明:《房产税对产业转移的影响:来自重庆和上海的经验证据》,《中国工业经济》2018年第11期。
11. 骆永民、伍文中:《房产税改革与房价变动的宏观经济效应——基于 DSGE 模型的数值模拟分析》,《金融研究》2012年第5期。
12. 孟宪春、张屹山、李天宇:《住房信贷与房产税调控政策的传导机制与协调效应分析》,《经济科学》2017年第3期。
13. 潘敏、周闯:《宏观审慎监管、房地产市场调控和金融稳定——基于贷款价值比的 DSGE 模型分析》,《国际金融研究》2019年第4期。
14. 王家庭、曹清峰:《房产税能够降低房价吗——基于 DID 方法对我国房产税试点的评估》,《当代财经》2014年第5期。
15. 王敏、黄滢:《限购和房产税对房价的影响:基于长期动态均衡的分析》,《世界经济》2013年第1期。
16. 詹鹏、李实:《我国居民房产税与收入不平等》,《经济动态》2015年第7期。
17. 张平、侯一麟、李博:《房地产税与房价和租金——理论模拟及其对中国房地产税开征时机的启示》,《财贸经济》2020年第11期。
18. 赵胜民、罗琦:《金融摩擦视角下的房产税、信贷政策与住房价格》,《财经研究》2013年第12期。
19. 钟甫宁、褚小明:《房产累进税和住房供求关系的实证研究》,《财贸经济》2008年第6期。
20. 朱国钟、颜色:《住房市场调控新政能够实现“居者有其屋”吗?——一个动态一般均衡的理论分析》,《经济学(季刊)》2014年第1期。
21. Banzhaf, H. S., Mickey, R., & Patrick, C., Age-based Property Tax Exemptions. *Journal of Urban Economics*, Vol. 121, 2021, p. 103303.
22. Bai, C. E., Li, Q., & Ouyang, M., Property Taxes and Home Prices: A Tale of Two Cities. *Journal of Econometrics*, Vol. 180, No. 1, 2014, pp. 1 – 15.
23. Domeij, D., & Flodén, M., The Labor-Supply Elasticity and Borrowing Constraints: Why Estimates Are Biased. *Review of Economic Dynamics*, Vol. 9, No. 2, 2006, pp. 242 – 262.
24. Elinder, M., & Persson, L., House Price Responses to a National Property Tax Reform. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 144, 2017, pp. 18 – 39.
25. Haughwout, A. F., Regional Fiscal Cooperation in Metropolitan Areas: An Exploration. *Journal of Policy Analysis and Management*, Vol. 18, No. 4, 1999, pp. 579 – 600.

26. Iacoviello, M. , House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle. *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, 2005, pp. 739 – 764.
27. Iacoviello, M. , Financial Business Cycles. *Review of Economic Dynamics*, Vol. 18, No. 1, 2015, pp. 140 – 163.
28. Kiyotaki, N. , & Moore, J. , Liquidity, Business Cycles and Monetary Policy. *Journal of Political Economy*, Vol. 127, No. 6, 2019, pp. 2926 – 2966.
29. Liu, S. , & Yang, X. , Property Tax Limits and Female Labor Supply: Evidence from the Housing Boom and Bust. *Journal of Housing Economics*, Vol. 50, 2020, p. 101714.
30. Miller, J. J. , Nikaj, S. , & Lee, J. M. , Reverse Mortgages and Senior Property Tax Relief. *Journal of Housing Economics*, Vol. 44, 2019, pp. 26 – 34.
31. Stähler, N. , Who Benefits from Using Property Taxes to Finance a Labor Tax Wedge Reduction? . *Journal of Housing Economics*, Vol. 46, 2019, p. 101634.

Real Estate Tax Reform , Economic Growth and Financial Stability

ZHOU Chuang (Jiangxi University of Finance and Economics, 330013)

PAN Min (Hunan University, 410006)

Abstract: By constructing a multi-sector dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) model embedded with tax wedge, housing mortgage financing constraints and bank supervision constraints, this paper, based on the unified tax base assessment ratio and differential tax base assessment ratio for the two major housing owners (households and enterprises), investigates the long-term impact of the real estate tax policies on economic growth and financial stability. It also compares and analyzes the short-term impact of the above two types of real estate tax reform schemes on economic fluctuations and financial risks in light of the potential financial risks facing China. The results show that; In the long run, real estate tax can help promote economic growth, boost household consumption, and effectively suppress the excessive increase in household leverage and reduce asset bubble risk through the “suppression effect” of housing prices and the “redistribution effect” on housing. In the short run, real estate tax will not increase the impact intensity of systemic financial risks, so it will not have an adverse impact on financial stability. Different real estate tax policies have different effects on economic growth and financial stability. Compared with the real estate tax with unified tax base assessment ratio, the real estate tax with differential tax base assessment ratio can better promote the coordinated development of financial activities and real economy in the long term and play a stronger role in promoting economic growth, which is conducive to the unity of maintaining stable growth, guarding against risks and advancing reform.

Keywords: Real Estate Tax, Economic Growth, Financial Stability, DSGE

JEL: E32, E44, E61

责任编辑: 汀 兰