

我国房产政策抑制泡沫有效性的实验研究

卜国琴 闫晓旭

(暨南大学国际商学院, 珠海 519070)

〔摘要〕近年来,我国一、二线城市的房地产价格普遍迅速上涨,出现了较为严重房产泡沫。2017年,我国政府提出的房地产税改革、一揽子政策组合拳等举措再次引发激烈讨论。本文采用实验经济学方法,在计算机化的实验环境中设置房产交易市场,模拟房产交易,从而分析了房产价格泡沫产生的原因与过程,检验了我国现存各项房产政策抑制房地产市场泡沫的作用大小。结论为:房产价格泡沫主要产生于交易者的“竞争非理性”,增加交易费用、单方面征收房产税对房产泡沫的抑制作用并不明显,限贷、提高首付比例等政策可较为有效地抑制房产泡沫;房产政策的“组合拳”往往对抑制泡沫更为有效。

〔关键词〕房产泡沫 房产税 组合拳 实验经济学 泡沫指数

DOI: 10.3969/j.issn.1004-910X.2017.07.009

〔中图分类号〕F293.3 〔文献标识码〕A

引言

近年来,我国一、二线城市的房地产价格普遍迅速上涨,出现了较为严重房产泡沫。2016年,中央将“去库存”作为房地产市场调控的重点,2月,央行降低首套房首付比例后,各地政府房产政策全面放松,全国大中城市房价再次疯狂上涨。国家统计局数据显示,2016年共14个城市全年房价上涨超过25%,其中上海、南京、合肥、厦门、深圳5个城市的涨幅超过了40%。新建商品住宅价格上涨超过30%的达到了11个。9月底,中央政府和地方政府纷纷出台楼市调控政策,房价的上涨趋势有所遏制。2017年初,中央政府提出鼓励各地推进房地产税改革,完善一揽子政策组合等举措,引导投资行为,合理引导预期,保持房地产市场稳定,遏制房价过快上涨进入政府工作报告,我国的房地产政策再次引发关注。

房产泡沫的过度膨胀为中国的经济危机埋下深深的隐患,实际上,为抑制房地产价格的过快上涨,近年来各地政府纷纷颁布各种房产政策抑制房价过快上涨,这些措施包括增加房产交易的税费、限购限贷、以及尚在论证中的房产税等一

系列土地、货币、税收政策。从近年的实践来看,不少地区实施这些措施以来,房产价格上涨程度似乎趋于缓和,但是也不难发现,许多城市过快上涨的趋势仍并没有得到有效控制。实际上,这些房产政策实施的背后有许多问题值得进一步探讨:包括房产泡沫的产生与破灭的机理、助推房价上涨的投机动机和心理、各类型抑制房价过快上涨的政策的效果如何等。由于现实市场情况相对复杂,传统的研究方法难以揭示出房产价格泡沫形成的根源,同时房产交易的税费、限购限贷、以及即将出台的房产交易税等政策的实际效果也难以检验。

纵观我国的发展,重大改革方案的出台和经济政策的实施几乎都是先在部分城市试点,然后逐步推广至全国的思路,实质上是一种“实验”思想,这一思想与实验经济学的精神相近。具体到房产政策,我们在实验室中进行模拟的房产交易实验,这样房产的基础价值、交易者的初始禀赋、收益和交易方式等都是可控的,因此可以通过调整变量,具体研究某一因素或者某几个因素对房价变化的影响。这种方法可控制、可重复、

收稿日期:2017-03-31

作者简介:卜国琴,暨南大学国际商学院副教授,博士。研究方向:实验经济学、国际贸易。闫晓旭,暨南大学国际商学院本科生。研究方向:实验经济学、市场营销学。

成本低,并且能详细观察分析投资者的行为心理和泡沫产生破灭的整个过程,这是传统研究方法难以实现的。实验的部分研究结论将深化对我国房产价格泡沫问题的理解,对促进我国房产市场的平稳健康发展具有重要指导意义。

本文主要借鉴 Smith (1988)、杨晓兰(2010)等人^{[1][2][3][4][5]}有关资产泡沫实验的设计思路,充分考虑到我国房产市场的特点,在实验室中建立了模拟的房产交易市场,招募被试进行模拟的房产交易实验,分别验证房产交易费用、限贷政策、房产税等政策对房产价格影响的大小,同时分析房产泡沫形成的机制并由此得到启示,为抑制房产泡沫政策的进一步出台,化解中国房产泡沫风险,保证中国经济和房产市场健康稳定的发展提出建议。

1 文献综述

房地产政策与房地产价格关系研究一直是国内外学者研究的热点问题。在房地产政策调控效果研究上,国外现有文献主要集中于金融政策、税收政策、土地政策、保障政策等调控措施对房地产价格的有效性和影响程度分析。在金融政策方面,政府最常见的调控政策是货币政策,研究表明货币政策对房价的影响十分明显。Vandenbussche等(2015)对欧洲的房地产市场进行了定量分析,研究结果表明资本充足率等部分货币政策会对房产价格产生明显影响^[6]。在税收政策方面,Rosenthal(1999)采用定性分析方法,研究了部分欧美发达国家的房地产税收政策对房价的影响,结果显示税收能有效抑制房产泡沫^[7];在土地政策方面,Wu(2012)基于通过实证分析表明土地价格与房价存在密切联系,从而说明了土地政策在调节房地产市场供需方面具有重要作用^[8];在保障政策方面,Thibodeau等(2008)通过理论分析得出结论,认为政府的房产调控政策是应对市场失灵的有效手段,保障性住房的规范化建设可调节供需从而稳定房价^[9]。然而Moulton(2014)对美国不同阶段的房地产市场进行了定量分析,研究表明住房保障政策的调控效果并非一直有效,非理性上涨的情况下调控政策会失灵^[10]。

国内来看,由于房地产政策关系到国计民

生,一直都是我国学者研究的重点问题,研究成果众多。总体上可以分为:(1)税收政策方面,况伟大(2009)从房屋的供给和需求两方面建立房屋供需模型,并引入物业税分析其对房价的影响,研究表明物业税对我国绝大多数地区的房价会产生负影响,其中东部地区尤为显著^[11]。也有学者对房产税政策进行研究,王家庭(2014)等人用DID方法对我国房产税试点城市——上海、重庆的房价进行评估,研究结果表明房产税对商品房价格和高档住宅价格影响不显著,房产税对房价的调控效果与预期存在差异,需要采取多方举措进行综合调控^[12];(2)金融政策方面,沈悦(2011)等人采集大量的时间序列数据,运用FAVAR模型,针对利率影响的有效性进行了实证研究。研究表明利率和房价呈反向关系,利率的变化会对房价产生显著影响^[13]。还有学者研究金融政策实施效果的区域差异,郑宁(2016)等人采集2004~2013年我国20个省份的面板数据,实证考察货币政策对房价的调控效果。研究发现货币政策对房价的调控作用存在着区域性差异,即非对称性的特征,货币供给量对全国各个区域的影响是普遍性的,房产泡沫累积越多,政策的调控效果越好^[14];(3)土地政策方面,王先柱等(2015)基于城市面板数据研究表明房价增速降低时,土地政策的放松会促进房价的进一步上涨,并且在其加速增长形势下,货币政策对房价的作用程度会加强^[15];(4)保障政策方面,我国目前的研究较少,王洋天(2013)分析了保障房对商品房价格影响机制,采用实证分析的方法研究了保障房建设对房价的影响。研究发现,保障房建设能有效抑制商品房价格泡沫^[16]。

综上所述,目前学者的讨论的视角主要是着眼于大的群体和社会环境,采用实证和理论分析的方法从宏观角度对房地产政策问题进行论证,尽管成果丰硕,但是仍然存在着以下局限性:(1)其理论模型基本上是以理性假设为基础,而缺乏对投资主体行为心理特征的研究,行为经济学理论认为投资者的行为心理特征是导致资产泡沫形成破灭的重要原因,因而目前的研究具有一定的不足;(2)一些研究数据往往缺乏真实性和可

靠性, 现存的研究方法也存在一定的缺陷, 导致实证研究的结果也缺乏科学性; (3) 现有研究往往是基于历史数据的分析和基于实践的经验总结, 存在着严重的滞后性, 政府在论证新政策时, 这些研究成果受制于其研究背景, 参考价值极其有限; (4) 目前的研究因素较单一, 主要讨论单方面政策对房价的影响。实践表明, 单一政策往往在抑制房产泡沫方面难以产生很好的效果, 因此政府如何打好“一揽子政策组合拳”, 选择最佳房产政策组合有待论证。

实验研究方法通过设计实验模拟现实的制度环境, 在实验过程中观察并分析被试的行为心理, 有效地弥补传统的理论和实证研究方法的缺陷。目前国内应用实验经济学方法进行资产泡沫的研究尚处于起步阶段, 浙江大学杨晓兰^[4](2010)等人开辟了先河, 而将资产泡沫实验应用于房产市场的研究在国内外都较为罕见, 因此本文试图进行这一问题的初步研究工作。

2 实验设计与实验过程

2.1 实验概述

本文采用实验的方法, 假设安全利率、风险补偿率、预期租金增长率均为0, 暂不考虑投资者贷款成本, 房产资产折旧问题等, 从而建立相对简化的模拟房产交易市场。在设计的实验市场中, 交易的制度和环境的设置完全符合现实市场的特征, 因而交易者的行为心理也与现实相近, 便于研究者通过控制变量模拟不同的房产政策, 分析其在现实生活中的有效性。我们设计的房产交易实验总计有5局, 每局有10轮, 大约持续50分钟左右, 采用实验经济学软件Z-tree进行交易, 以下将对实验设计及实验过程进行详细介绍。

2.2 试验中的被试

实验选取的被试全部为暨南大学的本科生(主修经济管理类), 每组实验有8~11人参加, 每位实验参与者将作为房产交易者进行模拟交易。实验前共计89名志愿者报名, 我们通过问卷对其知识背景进行调查后最终筛选出64人参加正式实验。

2.3 初始禀赋

实验开始前, 在交易系统中每位交易者会获

得一定数量的账面现金和2项房产用以进行房产交易。交易者买入房产时, 必须保证拥有足够的账面现金进行支付; 当卖方出售房产时, 则可立即获得买方转移过来的现金。在实验中, 交易者可以利用计算机辅助交易系统Z-tree即时查询自己所拥有的现金和房产数目、交易者的账面现金和所拥有的房产。上一轮结束时剩余的现金资产和房产将作为下一轮实验的初始禀赋直至实验结束。

2.4 交易过程

为了避免实验过程中由人为因素所造成的干扰, 实验前对部分实验交易流程进行了计算机程序化处理, 交易者利用提前编写好的Z-tree计算机交易系统进行交易。整个房产交易的具体过程如下: 实验总共进行7局, 其中5局有效, 每一局包含10轮, 每轮交易约持续三分钟, 每局实验大约持续50分钟。考虑到房产交易与证券市场交易存在着一定的共性, 我们利用计算机软件设置了双向拍卖机制(double auction), 交易者可以作为卖方和买方同时报价, 卖价只能从高向低报价、买价只能从低向高报价, 交易者可以通过键盘输入各项报价。与此同时交易者可以通过交易系统获得完全公开且实时动态的报价信息和交易信息。当买卖双方价格达成一致时, Z-tree实验系统将自动撮合成交。在实验中, 每位交易者可同时买入、卖出多项房产, 但交易者必须拥有足够的现金或房产方可达成交易。每轮实验结束时将有40秒的间隔时间, 交易系统将自动计算并显示出每位交易者本轮的交易信息、剩余房产数以及现金资产余额, 每位交易者仅有资格获取自己的资产信息, 同时上一轮剩余资产将作为下一轮交易的初始禀赋。实验结束后, 我们依据每位参与者在实验中获得收益, 按照一定的比例给与其现金报酬。正式的实验之前我们进行了预备实验, 以便让被试熟悉实验流程并不断完善实验程序, 正式实验的数据结果最终用以分析。

2.5 实验设计

2.5.1 基础价值

交易前, 在阅读实验规则中明确告知房产交易者, 在每局最后一轮交易结束后我们将按照一定的价格赎回房产, 手中每项房产各有50%的

概率得到 50 万元或 100 万元。此外假设手中拥有的每项房产都可成功对外出租,因此每轮结束后每项房产也可得到 5 万元租金。房产的基础价值是未来收益流的贴现值。房产的价值主要体现在租金和最后一个时段的赎回价值。由此我们可以计算出房产在各时段的基础价值。假设交易者都是风险中性的,当不考虑贴现率时,第一轮结束后的基础价值为 $50 \times 50\% + 100 \times 50\% + 50 = 125$ 万元,第二轮结束后房产的基础价值为 $50 \times 50\% + 100 \times 50\% + 45 = 120$ 万元,以此类推,可得知第十轮结束后房产的基础价值为 $50 \times 50\% + 100 \times 50\% + 5 = 80$ 万元,基础价值随时间的变化情况如图 1 所示。在理性经济人假设下,市场的交易价格应与基础价值完全一致,如果实验市场的成交价格偏离其基础价值,我们就认为市场中存在泡沫,并可以据此算出泡沫的程度。

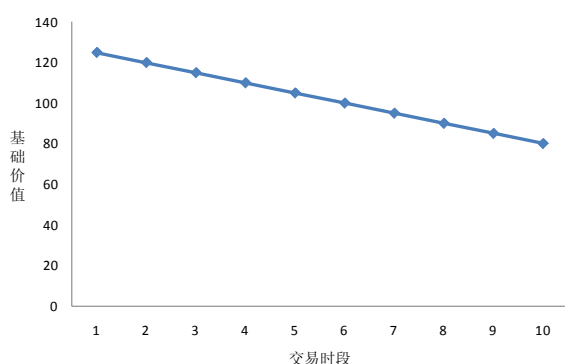


图 1 房产基础价值的变化

2.5.2 实验变量

本文中有效实验总共进行了五局,每一局将对变量进行调整,通过多次预备实验,最终各个实验局中变量的参数如表 1 所示。

表 1 实验局的参数设计

实验局	被试拥有资本金 (万元)	被试拥有的 初始房产(套)	房产交易 费用	房产税
1	250	2	0	0
2	250	2	2%	0
3	250	2	0	3%
4	150	2	0	0
5	150	2	0	3%

如表 1 所示,实验第一局模拟房贷政策较宽松,且政府对交易不进行干预时的房产交易市场,即一般自由市场;实验第二局中,其他条件不变,

每套房产每次交易将征收 2% 的房产交易费用以模拟政府实施的征收房产交易税费政策;第三局中,不征收房产交易费用,而是对部分交易者征收房产税。房产税政策的实验设计充分借鉴我国 2011 年沪渝两地的思路,具体政策如下:第一套房免征税,对于第二套房或多套房,每套房征收 3% 房产税,即每一轮结束后将对投资者拥有的第二套及其以上房产征收 3% 的房产税,直至房产出售或实验结束,从而模拟政府即将全面出台的房产税政策。

我国试点城市上海的房产税税率为 0.4~0.6%,重庆为 0.5%~1.2%,而美国为 1%~3%,考虑到我国沪渝两市的税率较低,未能发挥重要作用^[17],实验中被试的得益低于现实经济生活中相似状况下的得益。因此,实验中的设定房产税税率为 3%,这样高的税率也是为了增加实验结果的可靠性。

第四局中,被试者最初赋予的初始资金降至 150 万,不征收房产税,模拟政府出台的限贷政策,为简化实验,实验中不考虑借贷成本,认为限贷政策的作用体现在减少市场中存在的流动资金;第五局中,模拟政府同时出台限贷和房产税政策的房产交易市场。

2.6 交易收益与实验报酬

实验中,每位交易者获得现金收益的主要方式有:(1)“低买高卖”获得的差价;(2)每一轮交易结束后,交易者拥有的每项房产可得到 5 万元租金;(3)实验结束后,交易者拥有的每项房产有 50% 的概率得到 50 万元,50% 的概率得到 100 万元。

为督促参与者认真谨慎交易,鼓励其积极参与实验,每位参与者将会获得一定的报酬与奖励。参照珠海市非全日制职工小时最低工资标准,每位参与同学的时薪为 15 元/小时。此外,还会按照最终账户余额 5% 的比例发放奖金,据统计每位交易者的平均报酬为 35 元。实验结束后,再次发放问卷进行调查,当参与者被问及“以后是否还愿意参加同类经济学实验”这一问题时,96.8% 的参与者都表示愿意。因此,实验设置的激励制度满足单调性、显著性与优越性的要求^[18]。

3 统计指标与实验数据

在实验进行过程中, Z-tree 交易系统将自动记录并保存交易数据, 为进一步进行分析, 我们选用总价格泡沫(Bubble)、价格振幅(Price Amplitude)、标准偏差(Mean Absolute Deviation)和泡沫指数5个统计指标来衡量与比较不同实验设置条件下的交易价格和泡沫程度差异。指标体系的建立充分参考 King (1993) 和 Theissen Erik (2000) 等人的研究成果^{[19][20]}。

3.1 总价格泡沫

总价格泡沫衡量了市场平均价格偏离基础价值的总体规模, 如果实验持续10个交易周期, 那么总泡沫 B 的计算方法为:

$$B = \sum_{t=1}^{10} |p_t - p_t^*| \quad (1)$$

其中, p_t 指第 t 周期市场平均成交价格, p_t^* 指第 t 周期的基础价值。

3.2 价格振幅

价格振幅衡量一个实验局中各交易时段平均价格偏离基础价值的最大值与最小值之间的差距, 计算公式为:

$$PA = \text{Max}_t((p_t - p_t^*)/p_t) - \text{Min}_t((p_t - p_t^*)/p_t) \quad (2)$$

其中, p_t 是指第 t 交易周期的市场平均交易价格, p_t^* 指第 t 交易周期的基础价值, p_1 指第1交易周期的基础价值。

3.3 平均绝对偏差

平均绝对偏差是一个时段的平均成交价格与基础价值的绝对偏差的均值。计算公式为:

$$MAE = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^{10} |p_t - p_t^*| \quad (3)$$

其中, N 表示一局中交易的房产总数。

3.4 平均相对偏差

平均相对偏差是一个时段的平均成交价格与基础价值的相对偏差的均值。计算公式为:

$$MRE = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^{10} \left| \frac{p_t - p_t^*}{p_t^*} \right| \quad (4)$$

3.5 泡沫指数

每轮交易的泡沫程度可用泡沫指数加以衡量, 其计算公式为:

$$I = (p_t - p_t^*)/p_t^* \times 100\% \quad (5)$$

其中, I 为泡沫指数, p_t 为该轮平均成交价格, p_t^* 为每项房产的基础价值。

上述5个指标都是衡量资产泡沫的常用指标, 本文将应用于房地产行业, 指标数值越大说明交易价格偏离基础价值越多, 泡沫程度越高, 且价格波动越大, 市场越不稳定。实验后整理的统计指标数据如表2和表3以及图1~5所示。实验结束后为检验各组实验结果是否存在显著差异, 我们采用了 Mann-Whitney 检验法对实验所得数据进行检验。

表2 房价泡沫程度的统计指标

实验局	B	PA	MAE	MRE
1	101.5	0.152	8.458	0.084
2	122.5	0.16	9.423	0.091
3	94	0.136	9.400	0.094
4	80.5	0.108	10.063	0.100
5	60.5	0.104	7.563	0.073

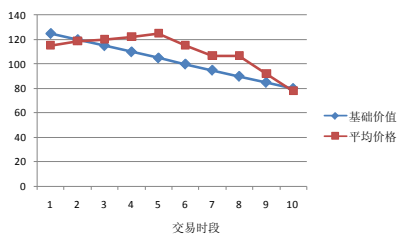


图1 实验一

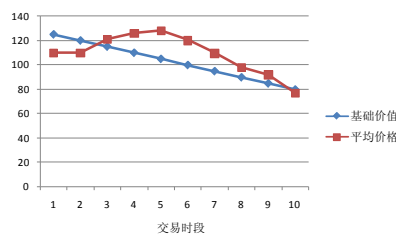


图2 实验二

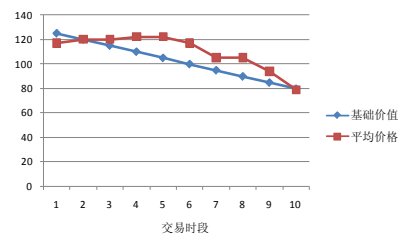


图3 实验三

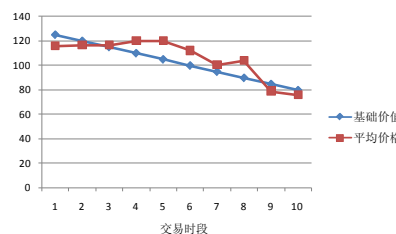


图4 实验四

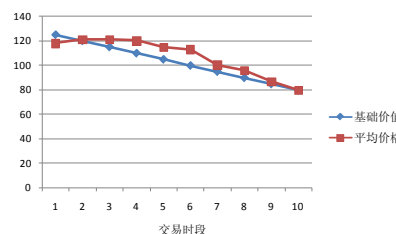


图5 实验五

表3 房产交易实验各轮泡沫指数

实验	交易时段	泡沫指数 (%)									
1	1-10 轮	8.70	0.84	4.17	10.20	16.00	13.04	12.21	15.89	7.61	2.56
2	11-20 轮	13.64	9.09	4.96	12.70	17.97	16.67	13.24	8.16	7.61	3.90
3	21-30 轮	6.84	0.00	4.17	9.84	13.93	14.53	9.52	14.29	9.57	1.27
4	31-40 轮	7.76	3.00	1.29	8.33	12.50	10.71	5.47	13.46	7.59	5.26
5	11-20 轮	5.93	0.83	4.96	8.33	8.70	11.50	5.47	6.25	2.30	0.00

4 实验结果分析

结论一,房产价格泡沫产生的真正原因是“竞争非理性”。在我们设计的实验中,实验前交易者在“理性经济人”假设下相对容易即可计算出房产基础价值与未来预期收益,原则上成交价格应与基础价格完全一致。然而实验结果表明,无论在哪一局实验中,交易者依旧会以超出基础价值的价格进行交易,企图赚取更高的收益。

实际上,凯恩斯提出的“竞争非理性”现象普遍存在于每一个竞争性的市场。具体到房产交易市场中,当众多交易者参与买卖带有未来预期收益的房产时,每个人都希望能通过低买高卖的方式获利,并怀有相对乐观的预期,相信会有人出更高的价格来“接盘”。当市场上绝大多数交易者都怀有这样的想法,就会导致实际成交价格高于房产基础价值。交易者盲目乐观、过度自信,加之房价的正向反馈作用,最终使房产交易价格泡沫越来越严重。实验结果表明,“竞争非理性”这一假设是合理的。

结论二,增加交易费用对房产泡沫的抑制作用并不明显,反而可能助推房价上涨。在第二局11~20轮交易中,每项成交的房产需按市场成交平均价格的2%缴纳房产交易税,每一轮交易结束后系统将自动从账面余额扣除。从成交价格与成交数量来看,增加这项交易费用产生的效果并不显著,总价格泡沫、价格振幅、平均绝对偏差、平均相对偏差以及泡沫指标并没有显著下降,反而有所上升,可见交易费用的设置对于抑制房产交易价格泡沫作用并不显著。

事实上,交易者并不会因为交易费用的增加而减少房产交易活动,而是在高房价的刺激下,将交易费用看作一项购房成本,当有利可图,即通过房产交易获得的收益高于要缴纳的交易费用时,

投资者就会进行交易;而且考虑到每笔交易要征收2%的费用,交易者在报价时会略微提高价格,最终导致整个市场的成交价格也会被拉高。因此,从实验结果来看,增加交易费用的措施对房价上涨并无减缓作用,相反会刺激房价进一步上涨。

结论三,单方面征收房产税一定程度上能抑制房价泡沫,但效果一般。姚涛(2013)^[5]和Lei等人(2002)^[21]也曾通过研究得到过类似结论。在第三局21~30轮交易中,对交易者拥有的资产征收房产税,对于第一套房免征税,对于第二套房或多套房,每套房征收3%房产税,直接从每轮账面现金余额中扣除。从成交结果来看,交易量有所减少,房产泡沫也有一定程度的改善,但是从泡沫指数这一指标看,交易过程中依旧存在大量泡沫,从Mann-Whitney检验结果来看,与第一局的实验结果差异并不显著,可见单方面依靠征收房产税抑制房产价格泡沫效果有限。

在第三局的交易中,信贷政策较宽松,房产交易者拥有250万元的初始资金,当市场资金水平较高时,交易者可使用资金增多,由于认知偏差,加之受到外部利好信息的影响,容易产生过度自信心理,在房产交易中往往出价偏高。市场上较高的交易价格带来的正向反馈又会使交易者的盲目乐观和过度自信心理加剧,进一步影响交易者对市场的判断,最终导致房产交易价格偏离于基础价值,累积大量泡沫。按照税收理论,征收房产税后,购买房产者的期望收益减少,交易活动减少,房价也随之下降。然而在较高的资金流动性水平下,交易者盲目乐观的情绪占据主导地位,房产税并不能有效调控房价。因此在信贷政策较为宽松情况下即便是征收房产税起到的作用也是有限的。

结论四,限贷、提高首付比例等政策直接或

间接减少投资者可用资金,可有效抑制房产泡沫。在第四局 31~40 轮的交易中,通过减少投资者的可用资金模拟限贷、提高首付比例等政策。从成交和 Mann-Whitney 检验结果来看,这些政策的效果较显著,交易价格有较大幅度下降,泡沫指数保持在相对较低的状态,交易量大幅度减少,对房地产市场的降温效果明显。

实验结果表明,资金流动性过剩是造成价格泡沫的膨胀的重要原因。过于宽松的货币政策使大量信贷资金流入房地产行业,交易量和转手率大大增加,投机性需求显现,从而加速了房价上涨。在资产价格泡沫过度膨胀的情况下,采用减少资金流动性的方式对控制价格泡沫膨胀能够起到一定的作用,当投资者可用资金从根本上得到限制时,投机性行为将大大减少,房产交易市场价格更趋向于稳定。

结论五,房产政策的“组合拳”抑制泡沫更有效。一般的房产政策都是从单方面努力试图去控制房产价格,然而我们的实验结果和现实实践情况都表明单一政策效果并不显著。在第三局中,在贷款较为宽松状态下征收房产税,发现其效果并不明显;实践中,由于影响房价因素的复杂性,单方面政策的实施后房价过快上涨并未得到有效抑制,甚至部分政策起到了推波助澜的作用。而在第五局中,即 41~50 轮的实验中,我们尝试模拟限贷、征收房产税两项政策的同时实施,结果发现效果十分显著,不仅交易量大幅度下降,而且价格泡沫较第一轮的非干预市场减少了 40.39%,相对于第三局中实施单一征收房产税政策减少了 36.63%,此外,价格波动也大幅降低,可见房产市场趋于相对稳定状态。因此,要想从根本上抑制房产泡沫,政府需要采取多种组合措施,使政策发挥 1+1>2 的效果。

5 结论与建议

本文通过实验的方法探究了房产交易市场价格泡沫产生的原因,分析了房产交易费用、限贷以及即将出台的房产税等政策抑制房产价格泡沫的有效性,结论为:房产价格泡沫主要产生于交易者的“竞争非理性”,增加交易费用、单方面征收房产税对房产泡沫的抑制作用并不明显;限

贷、提高首付比例等政策可较为有效地抑制房产泡沫;房产政策的“组合拳”往往对抑制泡沫更为有效。针对实验研究结果,结合我国房地产市场发展现状,我们提出以下建议^{[22][23]}:

加强投资者教育,推进信息公开,促进理性投资。投机性和投资性群体的大面积非理性炒作,是导致住房价格上涨过快的重要原因。投资者往往容易听信媒体报道专家预测房价上涨信息,盲目跟风,对市场过度乐观,从而产生购房者的不理智抢购行为,推动房价高涨。政府要进一步普及投资理财知识,促进房产成本信息公开,加强对信息媒体的监管,促进投资者的投资行为理性化。

适度调整货币政策和信贷政策,有效控制市场资金流动性。在当今实体经济乏力情况下,为保值增值,大量资金流入房地产行业,加速了地产价格上涨。中国人民银行发布的数据显示,2016 年全年新增贷款 12.65 万亿元,其中以个人住房按揭贷款为主的住户部门中长期贷款增加 5.68 万亿元,过于宽松的货币政策和信贷政策使投资门槛大幅度降低,投资者对于市场盲目乐观,需求膨胀导致房价居高不下。此外,实验表明市场流动性资金过剩时,房地产税等政策的效果也将被大大削减,政府的调控政策可能出现失灵,甚至发挥反作用。因此,控制资金流动性是控制房价、抑制房产泡沫的关键。

完善一揽子政策组合,推进房地产平稳健康发展。我国单一政策的调节作用十分有限,房地产业的长期健康发展,需要房地产调控政策长短结合,标本兼治,不断完善土地制度、住房制度,以及税制、投融资制度,注重制度间的整体性、有序性,从而发挥最优效果。

我们用实验的方法探究了我国各项房产政策抑制房产价格泡沫的有效性,突破了传统的研究思路,丰富了现有的研究理论和方法。这些实验结论和建议也有望在实践中进一步检验并完善,对即将出台的房地产税、一揽子政策组合等具有重要借鉴意义。当然,我们的实验仍旧存在一定不足,需要继续改进,希望未来通过实验经济学研究方法能继续为政府有关部门以及投资者提供更多有效的意见和建议。

参 考 文 献

- [1] Ball, Sheryl B, and Charles A. H. Classroom Games: Bubbles in Asset Market [J]. Journal of Economic Perspectives, 1998, Winter, 207 ~ 218.
- [2] Vernon L. Smith, Suchanek, G, and Williams, A. Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets [J]. Econometrica, 1988, 56, 1119 ~ 1151.
- [3] 卜国琴. 房地产市场泡沫的实验研究 [C] // Proceedings of the 2011 International Conference on Information, Services and Management Engineering (ISME 2011) (Volume 4) ~ 2011 ~ 12 ~ 26.
- [4] 杨晓兰. 流动性、预期与资产价格泡沫的关系: 实验与行为金融的视角 [J]. 世界经济文汇, 2010, (2): 33 ~ 45.
- [5] 姚涛. 房产税能抑制房价泡沫吗?——基于因子实验的检验 [J]. 中央财经大学学报, 2013, (12): 1 ~ 6.
- [6] Vandenbussche J, Vogel U, Detragiache E. Macroprudential Policies and Housing Prices: A New Database and Empirical Evidence for Central, Eastern, and Southeastern Europe [J]. Journal of Money, Credit and Banking, 2015, 12 (S1): 343 ~ 377.
- [7] Rosenthal L. House Prices and Local Taxes in the UK [J]. Fiscal Studies, 1999, 20 (1): 61 ~ 76.
- [8] Wu J, Mcmillen D P, Zenou Y. Evaluating Conditions in Major Chinese Housing Markets [C]. Elsevier, 2012: 531 ~ 543.
- [9] Goodman A C, Thibodeau T G. Where are the Speculative Bubbles in US Housing Markets? [J]. Journal of Housing Economics, 2008, 17 (2): 117 ~ 137.
- [10] Moulton S. Did Affordable Housing Mandates Cause the Subprime Mortgage Crisis? [J]. Journal of Housing Economics, 2013, 24 (1): 21 ~ 38.
- [11] 况伟大. 住房特性、物业税与房价 [J]. 经济研究, 2009, (4): 151 ~ 160.
- [12] 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 [J]. 当代财经, 2014, (5): 34 ~ 44.
- [13] 沈悦, 周奎省, 李善燊. 利率影响房价的有效性分析——基于 FAVAR 模型 [J]. 经济科学, 2011, (1): 60 ~ 69.
- [14] 郑宁, 陈立文, 任伟. 货币政策对房价影响的区域比较 [J]. 商业经济研究, 2016, (1): 159 ~ 161.
- [15] 王先柱, 杨义武. 差异化预期、政策调控与房价波动——基于中国 35 个大中城市的实证研究 [J]. 财经研究, 2015, 41 (12): 51 ~ 61.
- [16] 王洋天. 我国保障房对商品房价格影响的实证研究 [J]. 价格理论与实践, 2013, (5): 46 ~ 47.
- [17] 李永刚. 中国房产税制度设计研究——基于沪渝试点及国际经验借鉴视角 [J]. 经济体制改革, 2015, (1): 180 ~ 184.
- [18] Smith V L. Microeconomic Systems as an Experimental Science [J]. American Economic Review, 1982, 72 (5): 923 ~ 955.
- [19] Theissen E. Market Structure, Informational Efficiency and Liquidity: An Experimental Comparison of Auction and Dealer Markets [J]. Journal of Financial Markets, 2000, 3 (4): 333 ~ 363.
- [20] Williams A W King R. R. Smith V, Boening M V. The Robustness of Bubbles and Crashes in Experimental Stock Markets [J]. 1993: 183 ~ 200.
- [21] Lei, Vivian, Charles Noussair and Charles Plott. Asset Bubbles and Rationality: Additional Evidence from Capital Gains Tax Experiments [R]. Social Science Working Paper. California Institute of Technology, 2002.
- [22] 杨玉珍, 文林峰. 抑制房价过快上涨宏观调控政策实施效果评价及建议 [J]. 管理世界, 2005, (6): 153 ~ 154.
- [23] 臧武. 抑制房价非理性上涨的建议 [J]. 经济研究参考, 2016, (48): 34 ~ 35.

The Experimental Research on the Effectiveness of Housing Policies to Curb Bubbles in China

Bu Guoqin Yan Xiaoxu

(International Business School, Jinan University, Zhuhai 510632, China)

[Abstract] In recent years, the housing price in Chinese first-tier cities and second-tier cities universally increased, and it caused the serious property bubbles. In 2017, our government proposed the housing property tax reformation and a series of policy mix causing heated discussion. Using the experimental economics, this paper established housing transaction market and simulated housing transaction in the computerized experimental environment to analyze the cause and the process that leads the housing bubbles and check up the effect of our housing polices which curbed the bubbles. The result showed that the bubbles were caused by the traders' irrational competition. Increasing transaction cost and unilaterally imposing housing tax had little effect to restrain the bubbles. But polices of restricting loans and increasing the down payment ratio were effective to curb the bubbles. Also, the combination of housing polices always had more effects for restraining the bubbles.

[Key words] housing bubbles; property tax; mix of policies; experimental economics; bubble extent

(责任编辑: 史琳)