

房地产

Real Estate 与 China's
Macroeconomy

中国宏观经济

况伟大〔著〕



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

房地产与中国宏观经济

况伟大 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产与中国宏观经济/况伟大著

北京: 中国经济出版社, 2010.5

ISBN 978-7-5017-9876-6

I. 房… II. 况… III. 房地产业—关系—宏观经济—研究—中国

IV. ①F123.16②F299.233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 049782 号

责任编辑 张 卉
责任印制 石星岳
封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社
印刷者 潮河印业有限公司
经销者 各地新华书店
开 本 880mm × 1230mm 1/32
印 张 7.25
字 数 163 千字
版 次 2010 年 5 月第 1 版
印 次 2010 年 5 月第 1 次
书 号 ISBN 978-7-5017-9876-6/F·8314
定 价 28.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

内容提要

房地产不仅具有消费品和投资品的双重属性,而且具有资源和资产的双重属性。因此,房地产与宏观经济紧密相关。房地产与宏观经济的关系主要体现在三个方面:一是房地产周期与经济周期紧密相关;二是房地产泡沫与经济泡沫紧密相关;三是房地产与宏观经济政策紧密相关。特别是20世纪90年代初期的日本地产危机、1998年的东南亚金融危机以及2008年美国的次贷危机,使房地产与宏观经济关系的研究日益重要。本书采用理论和实证相结合的方法,对中国房地产与宏观经济的关系进行了深入研究。

本书共包括10个部分。导论部分介绍了研究背景及意义、研究内容、研究方法以及创新之处。

第一章使用中国1997、2002和2007年《中国投入产出表》考察了房地产相关产业与中国经济增长关系。研究表明,建筑业和房地产业占GDP比重均值分别为5.64%和4.28%,合计为9.92%,其对经济增长率的贡献平均每年分别为0.50%和0.49%,合计为0.99%,二者应成为中国新的经济增长点。因此,应大力发展建筑业和房地产业,充分发挥建筑业产业链长、拉动作用强的特点,促进经济增长。

第二章使用中国35个大中城市1996—2007年数据考察了房地产投资、信贷与中国城市经济增长的互动关系。实证结果表明,经济增长对房地产投资的影响大于房地产投资对经济增长的影响。因此,一旦经济增长出现波动,将导致房地产投资剧烈波动,

但房地产投资波动将引起经济增长较小波动。其次,房地产购买与经济增长的关系比房地产开发投资更密切;信贷对开发商比对购房者重要。第三,经济增长对房地产信贷的影响大于房地产信贷对经济增长的影响。因此,一旦经济增长下跌,将导致房地产信贷严重萎缩。第四,房地产投资对经济增长的影响大于房地产信贷,但经济增长对房地产信贷的影响大于房地产投资。因此,一旦经济下滑,将严重压缩房地产信贷规模,但对房地产投资影响较小。最后,房价对房地产信贷的影响大于经济增长和利率。一旦房价下跌,房地产信贷将严重萎缩,从而可能引发违约风险和房地产金融危机。为此,政府更应控制房价的过快增长。

第三章通过对房东和租客分别建立两期房价与消费关系模型,考察了房价变动对居民消费变动的影响。房东消费模型显示,房价上升使住房消费面积减少、非住房消费增加,但对住房消费额的影响不确定;家庭收入和住房贷款余额变动与住房消费和非住房消费变动成正比;非住房消费额与住房消费额存在挤出效应。租客消费模型显示,房价上升将使住房消费量减少,但对非住房消费无影响;收入变动与住房消费和非住房消费成正比。本章对中国35个大中城市1996—2007年家庭消费数据的实证研究发现,本期房价对住房消费影响为负,对非住房消费影响为正,不存在财富效应;上期房价对住房消费和非住房消费均有负向影响,也不存在财富效应;下期房价对住房消费无显著影响,但对非住房消费有显著影响,财富效应明显。因此,为扩大住房消费,政策制定者应控制房价过快上涨。其次,家庭购房贷款作用大于家庭收入。因此,为促进住房消费,放松住房信贷可能比提高家庭收入更有效。第三,无论对住房消费还是非住房消费,股票市场财富效应显著。因此,要稳定房市,需稳定股市。第四,住房消费与非住房消费不存在挤出效应。最后,地理位置对住房消费和非住房消费均产生重

要影响。相对于西部城市,东部和中部城市住房消费和非住房消费增加更大。

第四章从投资回报角度构建一个房地产空间市场与房地产资本市场关联度的理论模型。理论模型显示,本期股价与本期房价呈正相关关系,与下期房价呈负相关关系。本章采用系统GMM估计法对深沪两市61家房地产上市公司1996—2007年度数据的实证研究发现,房市与股市具有很强关联度,但二者关联作用不对称,房市对股市的影响大于股市对房市的影响。其次,租金变动对房价和股价变动无显著影响。第三,相对于西部,东部和中部房地产股价和房价增长率更高。这表明,地理位置对股价和房价变动具有重要影响。第四,房价波动具有明显序列相关性,而股价波动具有随机游走特征。第五,股市风险溢价、流动性、公司规模以及治理结构对股价变动具有显著影响。最后,滞后开发成本变动和城市经济增长率对房价变动也具有显著正向影响。

第五章在住房流量模型基础上,通过构建住房市场局部均衡模型,考察了外资对房价的影响。理论模型显示,外资流入将导致房价上涨。本章使用中国31个大中城市1996—2007年的数据,对上述理论模型进行了实证检验。实证检验结果验证了本章所提出的基本命题。实证结果表明,尽管FDI对房价有正向影响,但其影响微乎其微。因此,在中国严格外资管制下,FDI流动将不会引发房地产泡沫。此外,实证研究发现,收入是影响中国大中城市房价的最主要因素,而开发成本则很小。这意味着中国大中城市的房价基本是由需求拉动而非成本推动的。最后,实证研究还发现,利率政策在很大程度上是无效的,城市规模越大,房价越容易上涨,租赁市场对买卖市场的替代效应较小。

第六章通过构建一个附加预期和投机的住房市场均衡模型,考察了预期和投机对房价的影响。理论模型显示,理性预期房价

越高,投机越盛,房价波动越大;但适应性预期和投机与房价波动关系较复杂。本章对中国35个大中城市1996—2007年数据的实证结果表明,理性预期和适应性预期及其投机对中国城市房价波动都具有较强解释力;预期对房价波动影响大于经济基本面;上期房价对本期房价波动影响大于下期房价;收入作用大于开发成本,开发成本并非房价波动的重要因素;人口增长较快的城市,房价波动较大;相对于西部,东部城市房价波动更大,但中部城市不显著,东部城市更易导致房价泡沫。

第七章在住房特性基础上,通过构建消费者—开发商模型和投机者—投机者模型说明了住房泡沫大小以及泡沫破灭的条件。本章利用1996—2007年中国31个省份数据,采用系统GMM模型对该理论模型进行了实证检验。实证检验结果基本上验证了本章所提出的基本命题。实证结果表明,东部存在较严重的住房泡沫,中西部没有明显的住房泡沫。因此,降低东部房价主要是降低预期房价、抑制投机;降低中西部房价要防止收入和开发成本的过快增长。

第八章在住房存量模型基础上,构建了一个购房者、开发商和央行的住房市场比较动态均衡模型,考察了利率对房价的影响。理论模型显示,本期利率与本期房价呈正相关关系。本章对中国35个大中城市1996—2007年数据的回归分析结果表明,本期利率变动对房价变动具有正向影响,但回归系数不显著。这表明央行利率政策在很大程度上是无效的。其次,本期房价变动对本期利率变动影响不显著,但经济增长率变动对本期利率变动影响显著。这表明央行利率政策主要是稳定经济增长,而非房价。再次,利率预期对房价影响不显著。最后,收入比开发成本更能影响房价。这意味着中国大中城市房价并非成本推动,而是收入拉动的。

第九章在住房流量模型基础上,构建一个购房者和开发商的

住房市场局部均衡模型,考察了完全垄断、寡头竞争和完全竞争情形下,物业税与房价之间关系。本章理论模型表明,无论何种市场结构,提高物业税均将导致房价下降;住房市场垄断性越强,房价越高,物业税对房价影响越大。本章对1996—2007年中国33个大中城市住房市场数据的实证结果发现,物业税将导致房价下降,但影响甚微。物业税增长率每增加1%,房价增长率将减少0.02%。市场结构对房价影响大于物业税。勒纳指数每增加1%,房价增长率将增加0.13%。物业税与市场结构相互作用将使房价上涨,但影响微不足道。物业税与勒纳指数乘积增长率每增加1%,房价增长率将增加0.01%。因此,对住房开征物业税,将对房价上涨有一定限制作用,但不能有效抑制房价上涨。为控制房价过快上涨,政策制定者更应注重市场结构对房价的影响,减少住房市场垄断性,增强住房市场竞争性。

导 论 1

第一节 研究背景 / 1

第二节 研究内容 / 10

第三节 研究方法 / 12

第四节 创新之处 / 12

第一篇 房地产与经济增长

第一章 房地产相关产业与中国经济增长 17

第一节 文献评述 / 17

第二节 房地产相关产业地位 / 18

第三节 房地产相关产业关联作用 / 21

第四节 结论和政策含义 / 36

第二章 房地产投资、信贷与中国城市经济增长 40

第一节 文献评述 / 40

第二节 计量模型 / 43

- 第三节 实证检验 / 46
- 第四节 结论和政策含义 / 60

第三章 房价变动与中国城市居民消费 64

- 第一节 文献评述 / 64
- 第二节 假设与模型 / 66
- 第三节 实证检验 / 70
- 第四节 结论和政策含义 / 79

第二篇 房价与泡沫

第四章 中国房市与股市关联度 87

- 第一节 引言 / 87
- 第二节 假设与模型 / 90
- 第三节 实证检验 / 95
- 第四节 结论和政策含义 / 104

第五章 FDI与房价 107

- 第一节 引言 / 107
- 第二节 假设与模型 / 109
- 第三节 实证检验 / 113
- 第四节 结论和政策含义 / 121

第六章 预期、投机与中国城市房价波动 127

- 第一节 引言 / 127
- 第二节 假设与模型 / 130

第三节	实证检验 / 135	
第四节	结论和政策含义 / 143	
第七章	中国住房市场泡沫	151
第一节	文献评述 / 151	
第二节	假设与模型 / 156	
第三节	实证检验 / 164	
第四节	结论和政策含义 / 171	
第三篇 房地产与宏观经济政策		
第八章	利率与房价	177
第一节	文献评述 / 177	
第二节	假设与模型 / 180	
第三节	实证检验 / 185	
第四节	结论和政策含义 / 191	
第九章	物业税与房价	196
第一节	文献评述 / 196	
第二节	假设与模型 / 198	
第三节	实证检验 / 203	
第四节	结论和政策含义 / 211	

图目录

- 图 1 《房地产与中国宏观经济》的研究内容 / 10
- 图 2 -1 中国 35 个大中城市房地产投资、信贷与经济增长数量关系 / 60
- 图 4 -1 房地产空间市场和房地产资本市场关联 / 91
- 附录 5 -1 中国 10 个主要大中城市 1996—2007 年房价与 FDI 变动情况 / 125
- 图 7 -1 单中心的环形城市 / 157
- 图 7 -2 住房市场长期均衡 / 160
- 图 7 -3 供给弹性大于需求弹性($\gamma_2 + \gamma_3(\eta_0 - 1) > 0$)下住房市场均衡 / 162
- 图 7 -4 投机条件下房价的决定 / 164

表目录

- 表 1 1991—2007 年中国房地产市场发展概况 / 3
- 表 2 1996—2007 年中国房地产业、建筑业及经济增长 / 5
- 表 3 1996—2007 年中国房地产投资与销售 / 6
- 表 4 1997—2007 年中国房地产信贷与银行信贷 / 7
- 表 5 1997—2007 年中国房价收入比 / 8
- 表 1-1 1996—2008 年中国前 7 位产业增加值占 GDP 比重 / 19
- 表 1-2 1997—2008 年中国前 7 位产业对经济增长率贡献 / 20
- 表 1-3 1997、2002 和 2007 年中国房地产业直接消耗系数 / 24
- 表 1-4 1997、2002 和 2007 年中国房地产业完全消耗系数 / 26
- 表 1-5 1997、2002 和 2007 年中国房地产业影响力系数 / 27
- 表 1-6 1997、2002 和 2007 年中国建筑业直接消耗系数 / 28
- 表 1-7 1997、2002 和 2007 年中国建筑业完全消耗系数 / 29
- 表 1-8 1997、2002 和 2007 年中国建筑业影响力系数 / 30
- 表 1-9 1997、2002 和 2007 年中国房地产业直接分配系数 / 31
- 表 1-10 1997、2002 和 2007 年中国房地产业完全分配系数 / 32
- 表 1-11 1997、2002 和 2007 年中国房地产业感应度系数 / 33
- 表 1-12 1997、2002 和 2007 年中国建筑业直接分配系数 / 34
- 表 1-13 1997、2002 和 2007 年中国建筑业完全分配系数 / 35
- 表 1-14 1997、2002 和 2007 年中国建筑业感应度系数 / 36
- 表 2-1 变量描述性分析 / 45

- 表 2-2 1996—2007 年 35 个大中城市房地产投资、信贷与经济增长 / 47
- 表 2-3 1997—2007 年 35 个大中城市房地产投资、信贷与经济增长率变动 / 48
- 表 2-4 变量单位根检验 / 50
- 表 2-5 多变量协整检验 / 51
- 表 2-6 1996—2007 年中国 35 个大中城市房地产投资与经济增长互动关系的 GMM 回归结果 / 52
- 表 2-7 1996—2007 年中国 35 个大中城市房地产信贷与经济增长互动关系的 GMM 回归结果 / 55
- 表 3-1 1996—2007 年中国 35 个大中城市住房市场与经济增长 / 72
- 表 3-2 1997—2007 年中国 35 个大中城市家庭消费与股票市场增长率 / 74
- 表 3-3 面板变量单位根检验 / 75
- 表 3-4 时间序列变量单位根检验 / 75
- 表 3-5 1996—2007 年中国 35 个大中城市住房与非住房消费模型 GMM 回归结果 / 77
- 表 4-1 变量描述性分析 / 98
- 表 4-2 变量单位根检验 / 99
- 表 4-3 多变量协整检验 / 100
- 表 4-4 1996—2007 年中国房市与股市关联度 GMM 回归结果 / 101
- 表 5-1 变量描述性分析结果 / 115
- 表 5-2 变量单位根检验 / 116
- 表 5-3 1996—2007 年中国 31 个大中城市外资对房价影响的 GMM 回归结果 / 118

- 附录 6-1 1999—2007 年中国 35 个大中城市房价、销售面积和
实际房价增长率比较 / 147
- 表 6-2 变量单位根检验 / 139
- 表 6-3 单变量协整检验 / 140
- 表 6-4 1996—2007 年中国 35 个大中城市房价波动 GMM
回归结果 / 141
- 表 7-1 变量描述性分析结果 / 165
- 表 7-2 1996—2007 年中国 31 个省市、自治区住房市场基本
经济面 / 166
- 表 7-3 变量单位根检验 / 168
- 表 7-4 多变量协整检验 / 169
- 表 7-5 1997—2007 年 31 个省市、自治区房价系统 GMM 回归
结果 / 169
- 表 8-1 变量描述性分析结果 / 187
- 表 8-2 变量单位根检验 / 188
- 表 8-3 1996—2007 年中国 35 个大中城市房价与利率联立方程
3SLS 回归结果 / 189
- 表 9-1 变量描述性分析 / 204
- 表 9-2 1996—2007 年中国 33 个大中城市房价、物业税和勒纳
指数 / 205
- 表 9-3 变量单位根检验 / 207
- 表 9-4 多变量协整检验 / 208
- 表 9-5 1996—2007 年中国 35 个大中城市物业税、市场结构与
房价的 GMM 回归结果 / 209

第一节 研究背景

自 20 世纪 80 年代末深圳等城市率先建立房地产市场以来,特别是 1999 年中国住房制度改革以来,房地产开发投资速度、规模不断加大,房价不断提高,同时,中国经济一直保持高速增长。房地产投资和消费不仅促进了经济增长,经济增长也促进了房地产及其相关产业的发展。另一方面,由 2008 年美国次贷危机引发的世界金融危机爆发以来,世界各国经济受到不同程度冲击。中国经济增长放缓,房地产价格也趋于下降。为扩大内需,促进经济增长,中央政府实施 4 万亿元投资计划,并继续实施宽松的货币政策和财政政策。2009 年上半年,中国许多城市房价又开始上涨,房贷余额和房地产投资也再度增加。因此,中国很多城市存在房价过高、房贷和房地产投资过度的现象,这使房地产市场存在很大泡沫和风险。一旦房价下降、房地产泡沫破灭,将导致严重的金融危机和经济危机。但是,中国正处于城市化加速发展阶段,人们在解决了衣、食之外,对住、行将产生巨大需求。特别是住房需求,由于住房价值量大,其需求是巨大的,因而房地产业成为比汽车业更为重

要的行业。2008年中国城市化率为44.9%，离发达国家80%城市化水平还有很大差距，需要几十年才能完成。因此，住房需求完全能够支撑中国未来几十年经济增长，成为经济增长的引擎。中国的问题是，因房价过高，导致房价收入比过高，大多数居民负担不起，抑制了住房消费和投资，从而也抑制了内需的扩大。基于此，研究房地产与中国宏观经济关系，不仅对稳定经济增长，而且对保持房地产业与国民经济健康、协调发展具有重要意义。

首先，自20世纪80年代末深圳等城市率先建立房地产市场以来，特别是1999年中国住房制度改革以来，中国房地产市场迅速发展起来。表1显示，房屋施工面积由1995年的215084万平方米，增至2007年的548542万平方米，增加了1.55倍；其中，住宅施工面积由1995年的140451万平方米，增至2007年的315629万平方米，增加了1.24倍；房屋竣工面积由1995年的145600万平方米，增至2007年的238425万平方米，增加了0.64倍；其中，住宅竣工面积由1995年的107433万平方米，增至2007年的146282万平方米，增加了0.36倍；商品房销售面积由1995年的7905万平方米，增至2007年的77354万平方米，增加了8.78倍；其中，住宅销售面积由1995年的6787万平方米，增至2007年的70135万平方米，增加了9.33倍。与此同时，中国建筑业和房地产业迅速发展起来。表2显示，房地产业增加值由1996年的2617亿元，增至2008年的12720亿元，增加了3.86倍；房地产业增加值增长率2002年后猛增，2008年高达20.49%。建筑业增加值由1996年的4387亿元，增至2008年的17071亿元，增加了2.89倍；GDP由1996年的71176亿元，增至2008年的300670亿元，增加了3.22倍；房地产业增加值增长率2000年后一直保持在10%以上增速（2002年除外），2008年高达20.49%，但建筑业2008年受世界经济危机影响，建筑业增加值增长率下降为3.60%。中国GDP自2003