



李海辉/著

ECONOMIC
CONSEQUENCES
REAL ESTATE GAME

房地产博弈的 经济后果

 中国金融出版社

房地产博弈的经济后果

李海辉 著



 中国金融出版社

责任编辑：张翠华

责任校对：潘洁

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产博弈的经济后果 (Fangdichan Boyi de Jingji Houguo) / 李海辉
著. —北京：中国金融出版社，2013. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6906 - 4

I. ①房… II. ①李… III. ①房地产经济学—研究 IV. ①F293. 30

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 114932 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 17.75

字数 289 千

版次 2013 年 6 月第 1 版

印次 2013 年 6 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6906 - 4/F. 6466

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序 言

1998 年住房体制改革以来，在土地、住房、金融等政策和市场力量的综合作用下，我国房地产市场得到了快速发展并取得了显著成绩。2000—2012 年我国商品房累计竣工面积为 7.45 万亿平方米，其中商品住宅累计竣工面积 5.85 万亿平方米。2000 年我国城市人均住宅建筑面积为 20.30 平方米，2011 年达到 32.65 平方米，已经超过中等收入国家的居住水平。2012 年房地产业增加值在第三产业增加值和国民生产总值中的比重分别达到 12.6% 和 5.6%，考虑其对相关行业的带动效应，这一时期房地产业充分发挥了支柱产业的作用。

当然也应当看到，在市场培育和发展初期，往往存在市场主体不成熟、体制机制不适应市场需要、即得利益相互博弈、对市场机制的认识模糊等问题，这就决定了我国房地产市场发展过程中的复杂性和艰巨性。另外，房地产市场不同于一般商品市场，还具有资产市场属性和居住保障功能，并且现阶段肩负着支持经济平稳较快发展的重任。可见，房地产市场与经济增长、金融条件、收入分配、居住公平、人口结构以及城镇化建设等具有错综复杂的相互关系和作用机制。因而，细致而系统地研究房地产市场的现实与理论是做好调控、推进改革的先决条件。

《房地产博弈的经济后果》对这些问题进行了有益的探索。在研究生部学习期间，李海辉同志刻苦勤奋，思考独立，夯实了理论素养。毕业后长期在货币信贷和金融研究一线的前沿工作，经常深

入金融机构、开发公司、房产中介和相关部门等进行实地调研，掌握了丰富的实际情况和一线资料。随着长期的观测和思考，逐步融会了房地产的理论与实际，形成了本书的分析框架和主旨思想。本书深入浅出、分析透彻，具有很强的可读性和参考价值，想必读者会有自己的体会。

作为一家之言，本书所提出的观点可以进一步探讨，相关结论可以进一步论证，也希望李海辉持续关注和加强研究。凯恩斯在《货币通论》中指出：人们往往过分夸大既得利益的力量，实际上它并不比思想渗透的力量来得强大。我相信，随着越来越多思想贡献，对房地产市场的认识会越来越接近本质和真相，宏观调控和体制改革工作会做得更好，房地产市场的持续健康发展将得到有效保证。

刘鸿儒
2013年4月26日

前言

分析构架

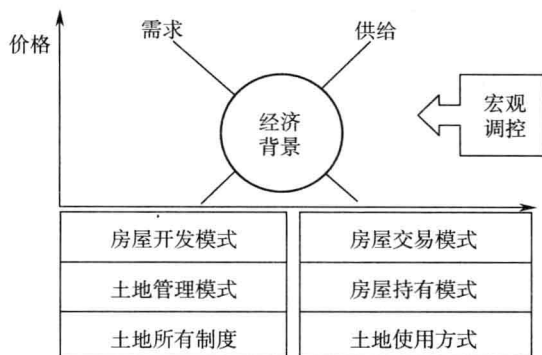
进入 21 世纪，房地产市场成为我国经济舞台的主角之一，受到了社会各界的高度关注。而时至今日，房地产已经成为社会各界略带厌烦而又无可奈何的话题。人们已经习惯了房价上涨，十年来房地产调控没有停止过，普通居民对房价过高过快的声讨没有停止过，但是房价蹿升更没有停止过。将房价控制在合理的水平，让房价与居民的收入水平相适应，让房价与经济发展水平相适应，不但是普通居民的良好愿望，也是宏观调控政策的出发点和立足点。但是房地产供给有限、购房潜在需求巨大、货币量快速增长、居民收入在不断提高等种种理由和借口，以及近年来房价刚性上涨的无可争辩的事实结合在一起，使居民形成了几乎一致的房价上涨的预期。无论买没买房，无论需不需要，许多居民都在不停地寻找机会买一套住房，自住也好，投资也罢，保值也行。

这一轮房价上涨始于 2003 年，上海、深圳比北京略早，北京比全国略早，进而 2004 年形成一轮全国性的房价飞升。以北京为例，2003 年至 2012 年北京核心区房价总涨幅约 543%，年均涨幅为 26.2%。房价上涨的推动原因有哪些？房价如此上涨，谁受益，谁受损？房地产开发的成本与售价又有什么关系？换句话说，房价上涨带来了巨大的利润，社会各利益主体通过在制度构架和合理预期的状态下进行着供求博弈，以获取最大的利润分配。房地产市场和宏观经济的运行机理大致相同，但由于房地产具有不可移动、供给特定和所有经济活动的生产要素等特点，房地产市场才具有了消费品特性、资产特性和要素特性，致使其内在机理和经济功能显得更为复杂。在整个博弈分析过程中，我们没有局限于利益主体的勾心斗角，而是从经济理论角度探讨了宏观调控、房地产制度和宏观经济变量等对房地产业的作用机制和效应，解释了房地产市场存在的种种怪现象、问题与挑战的内在原因。

未来房地产价格更加受到流动性、经济增长、收入分配、土地制度、住房保障等诸多因素的约束，各种力量的博弈将会变得更为扑朔迷离，房地产风险

时代也许正在悄悄来临。房地产市场的供求将如何演绎，房地产宏观调控何去何从，未来经济将如何发展，正面临历史性的抉择。在这种情况下，全面地、客观地、细致地挖掘和分析房地产市场的影响因素及经济背景，不仅有利于认清市场形势和运行机理，也有利于房地产调控的定位和政策的设计。正是基于此种认识，作为经济工作者，笔者努力将房地产市场放在更为宏观的大视角下进行分析。本书主要从住房供求、基本理论、制度框架、宏观经济、政策调控和未来发展等层面搭建分析框架，并从理论、实践和发展的角度分析房价的决定因素和经济后果。

与其他商品一样，房价的直接决定力量来自供求和预期。但从根本上说，商品价格就是商品创造过程中所耗费的资本及利息、土地及地租、人工和才能等价值流的贴现值之和。所不同的是，房地产的价格不仅仅来自价值流的耗费，还来自各种生产、流通和交易的引致需求，包括房地产要素的引致需求、就业人员居住的引致需求以及社会剩余资金的引致需求。这些引致需求和房地产的供给作用在一起，构成了房地产的要素市场、消费品市场和资产市场三大市场特性。如果房地产市场是完全的，同一的房地产供给在这三种不同市场上的价格应当是相同的。但是市场信息不可能是完全的，且同一房地产不可能同时在三个市场出售，这就产生了房价的区位和功能概念。不同区位的房地产提供不同的功能以满足投资、消费和生产的需求，其价格也是不相同的，房地产具有了按利润率和收入高低对产业和家庭进行分层和过滤的功能。这是研究城市经济学和房地产微观经济学的重要内容，在这里只是稍作提醒。由于我们致力于从大宏观的框架下分析房地产市场，因而假定房地产在这三个市场上的价格是统一的。供求分析是经济学的基本理论，也是房地产分析框架的逻辑起点。



房地产市场分析架构图

在经济学中，如果把经济增长比做一辆奔驰的汽车，那么经济制度就如同道路体系，制度的好坏不仅决定增长的速度，也决定增长的时间和效率。对房地产市场而言同样如是，房地产的供求很大程度上取决于房地产制度及其变革。我国最基本的房地产制度是土地所有权制度，土地所有权分为全民所有和集体所有两大类，但是经营性用地只能由国家土地管理机构统一征用、统一管理、统一开发和市场化出让，土地的用途和属性不是由市场决定而是由有关部门决定，这就造成了农业用地和经营性用地的鸿沟，造成了小产权房市场和普通商品房市场之间的分裂，也造成了经营性用地的住房用地、商业用地和工业用地等价格的差异。其他房地产制度还包括土地使用权制度、住房保障制度和房产的开发、持有和交易制度，其中使用权期限、房地产开发程序（“四证”齐全、资本金投入比例等）以及收费缴纳管理、预售制、保障制度等对房地产供给和需求都产生重大影响，甚至在某些时期起着关键性的作用。

房地产是宏观经济的基础性产业，它的经济地位、发展状况和宏观变量存在密切的联系。在房地产经济学理论中，学者们通常将房地产分为产权市场和使用权市场。产权市场以存量市场和增量市场的关系为连接，使用权市场通过租金和利率的关系将房地产市场和宏观经济联系起来，其实房地产市场和宏观经济的联系更为复杂。其联系至少受到以下关系的影响：一是房地产在经济发展中的地位。21 世纪以来，房地产业成为我国经济增长的主导产业。由于我国货币政策的最终目标是维护币值稳定并以此促进经济增长，而在经济发展为第一要务的阶段，实际执行过程中往往牺牲币值稳定而最终选择经济增长，进而在房地产业和经济增长之间决策层特别是地方决策者可能更倾向于选择后者，在其他产业发展动力不足的情况下，保持房地产业快速发展成为各地决策者的优先目标。二是各宏观变量与房地产业的作用机制和效果。比如房地产投资增速和经济发展速度的作用，货币供给量、信贷投放与房价的相互关系，人民币汇率、利率与房价的对应关系等，都会对房地产市场产生重要影响。经济金融形势是房地产发展的宏观背景和重要因素，也是房地产经济分析的重点内容。

作为针对专门行业的调控政策，房地产调控必须关注和照顾宏观经济的运行情况，这就给房地产调控带来更为艰巨的任务和难题。作为一种重要力量，房地产调控政策在房地产市场中的作用时有起伏。从 2003 年人民银行出台银发〔2003〕121 号文件算起，房地产调控已历经十年。在这十年里，房地产调控政策的方式、工具不断创新，调控目标越来越清晰。但是我们没有坚定地去破除困扰在房地产上的各种利益纠葛，因而房地产博弈开始了。这种博弈如同

摸着石头过河，我们不知道能不能找到过河的路，更不知道能不能过得去。经济野蛮发展时代正在走向结束，但是房地产的模糊博弈仍在继续。我们不知道城镇化进程和速度将如何继续？也不知道房地产制度改革能不能顺利推进？更不知道房地产调控政策何时转向或改变？这就决定了房地产市场预期的不稳定性，或者说房价预期的刚性，支撑着当前房价、调控、利益等多种力量的模糊博弈。也许这种博弈能够遵循“看不见的手”的引导，逐步开创一条有中国特色的房地产市场的“未来之路”。

作为房地产市场运行的变量，制度改革、宏观调控和市场预期也被纳入其中，如何给变量赋值即成为研究的主题。尽管“看不见的手”将引导房地产博弈，但是我们坚信帕累托最优将是博弈中潜在的、最有力的“手”。明确房地产资源在居民和产业中的最优配置，有利于正确引导房地产市场的走向，而这也正是制度改革和宏观调控改善的方向。在宏观调控和制度变革的引导下，房地产市场将沿着“帕累托最优”或“帕累托改进”的路径演变。无疑内在的决定力量是城镇化和产业发展进程，城镇化的速度和布局取决于约束条件下的经济发展速度和质量，产业化的进程取决于经济结构调整和产业升级的力度和结果。最终，房地产市场走势取决于经济发展的速度、效率和质量，反过来房地产市场也会影响经济发展的速度、效率和质量。

作为房地产市场的分析人员，在工作之中或之余，我经常走访咨询房地产中介，向理论工作者问道，向从业者调研，向调控工作者学习、咨询，并不时从网络上查看房价以及供求信息，逐步形成了一些感性认识和理性思考。正是由于长期的关注和思考，有时闭上眼睛，一些地区或城市的房地产价格曲线即可在脑海浮现，有些房地产市场数据可不用统计局数据而信手拈来，和居民感受颇为接近，更为实在可信。但在一些需要长期时序数据的论证中，还是采用了国家统计局等权威机构的公开数据。本书的撰写耗时两年多，如抽丝剥茧一般，在繁忙的工作之余略显艰辛，终于付梓完成。应当说，本书的完成，使我可以向领导的指导、同事的帮助、各界人士的思想奉献略作交代，稍感卸下了一些责任，在此表示深深的感谢！当然，本书仅代表作者个人的研究观点，不代表供职单位的意见，文责自负。

主要内容

根据所搭建的分析架构，全书共分三篇十二章。第一篇理论与现实包括三章，分别是调控的历程、供求“迷局”和房地产功能演进；第二篇制度与市场包括四章，分别从制度变革和经济形势两方面对房地产市场的影响因素

作了介绍；第三篇政策与未来包括五章，分别是供求分析、政策完善、保障建议。

具体章节的主要内容介绍如下：

第一章“调控十年”介绍和论述了我国房地产市场的调控历程和主要效果。从2003年中国人民银行出台调控政策算起，我国房地产调控历经十年。在这十年里，房地产调控由调节投资过热转变到抑制价格过快上涨再到完善住房体制，以致推出公共租赁房建设和“限购”政策的全部历程，初步提示了房地产调控的效果和不足，也初步指出了房地产调控的未竟之路。

第二章“供求‘谜局’”揭示了我国住房市场供给和需求的真实情况，以及房地产开发市场的资金来源和利润分配，并进一步指出住房市场体系的发展过程和购房人员的变化情况。可以看到，住房供求不足是相对而言的，住房价格在其中起着重要的调节作用。而在房价上涨过程中，开发商的利润水平并没有受到较大的影响。

第三章“房地产功能演进”分析了房地产的资源本质，从本质属性出发一步步分析了房地产功能随着经济发展的演进和分化，进而指出房地产具有生产属性、消费属性和金融属性三大特征。每个属性在实际经济发展中具有更为细化的功能，在功能变迁的同时房地产价格也具有不同的作用力量，从而形成了独特的价格轨迹。

第四章“房地产制度变革”分析了我国房地产的产权制度、储备制度和税收制度。在执拗的市场力量作用下，房地产制度不得不作出相应的变革。但是这种博弈取决于双方力量的对比，如果制度的力量固执而强大，将会窒息市场的发展。房地产产权制度和储备制度对房地产供求乃至价格走势均具有强大的作用力。房地产税本质上是一种物业税，可以说在我国已经存在，向闲置资源征税可以提高利用效率。

第五章“经济背景和行业地位”分析了房地产在经济发展中的地位和作用，也指出了宏观变量对房价的影响。在21世纪初的我国房地产业对经济增长的推动力远远超出了在任何国家的发展史上所起的作用。本章分析房地产对投资拉动和带动消费所产生的作用，并进一步分析了房价存在的内在矛盾，以及房价上涨的宏观因素。

第六章“房价国际比较”论述了国内外房价存在的差异以及形成原因，特别指出房地产价格是居民收入的长期物化结果，人民币汇率升值有利于提升资产的对外价值，但是房价过高会挤压其他产业利润。总结了本币升值、货币政策和房价上涨、经济发展之间的联系。

第七章“金融危机与房地产”分析了本轮金融危机的原因和房地产在其中的作用。指出这次危机爆发于房地产市场，但并不说只有房地产市场出现了问题。房地产市场有其自身的问题，无意中成了危机的“替罪羊”。追根溯源于危机的真相，却缘于世界经济存在更重要的问题。危机之后，房地产将回归本真。

第八章“城镇化与住房需求”从城市规模模型入手，通过估算北京市城镇化速度、位置租金斜率等参数，计量了城镇化速度对北京市位置租金和房价的影响，并研究了22个大中城市房价水平与城市规模、城镇化速度的关系。研究发现：城镇化明显降低了城镇住房的租金资本化率，城镇化速度、城市规模与房价水平具有明显的正相关关系。以人口增长和工业化为前提，分析了未来我国城镇化速度以及由此带来的住房需求。

第九章“寻找支柱产业”回答了房地产之后我国经济发展的空间和动力问题，指出了我国经济面临的挑战和历史机遇，总结了我国经济发展的创新、城镇化、民间资本、消费领域的四大动力，并为释放这些动力提出了建议。

第十章“完善调控与改革建议”在分析与预测的基础上，总结了我国房地产调控面临的难题，进而提出了改进房地产调控的政策建议。

第十一章“住房保障模式”分析了欧美住房保障的理念和做法，进一步研讨了我国的住房保障需求和经营模式。

第十二章“公租房金融支持体系”，介绍美国、德国、日本、新加坡等国家对保障住房的金融支持方式，总结了我国支持保障住房的三大渠道。

李海辉

2013年3月于北京

目 录

第一篇 理论与现实

第一章 调控十年	3
第一节 拉开调控序幕	3
第二节 “国”字头调控政策领军	6
第三节 房地产调控初见成效	8
第四节 房价在危急中“过山车”	11
第五节 保障房建设弥补缺失“一环”	14
第六节 “限购”政策强力推出	16
第七节 所得税引起的争议与反思	20
第二章 供求“谜局”	23
第一节 住房真的供不应求吗	23
第二节 住房供求结构	28
第三节 房地产开发投资波动	33
第四节 房地产开发资金来源演绎	38
第五节 开发利润博弈	41
第六节 二手房市场成主导	45
第七节 租房市场发展不足	47
第八节 租购的选择	50
第九节 住房需求的变迁	51
第十节 购房人群组成与变化	53
第三章 房地产功能演进	57
第一节 房地产有限性是伪命题	57

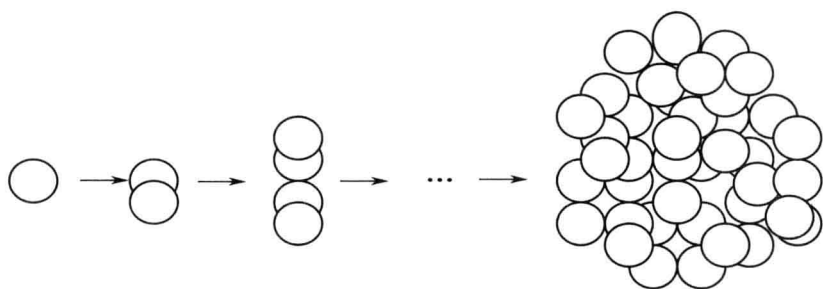
第二节	房价与菜价之辩	60
第三节	“坐地生金”的机遇	64
第四节	“商住倒挂”的背后	67
第五节	财富载体与心灵家园	72
第六节	租售“剪刀差”之因	76
第七节	抵御通胀的“篱笆”	80
第八节	被掠夺的小镇	84

第二篇 制度与市场

第四章	房地产制度变革	91
第一节	制度在经济增长中的作用	91
第二节	土地产权价值	94
第三节	地权制度传承	97
第四节	耕地保护 VS 房价	99
第五节	土地开发利润分配	102
第六节	房地产开发模式	105
第七节	造价 VS 房价	108
第八节	配套的政策	112
第九节	产权持有成本	114
第十节	房地产税争鸣	119
第十一节	房地产税之实	124
第五章	经济背景与行业地位	127
第一节	房地产在经济中的地位	127
第二节	支柱作用何以凸显	130
第三节	购房带动了消费吗	133
第四节	房价上涨中的财富转移	136
第五节	内在矛盾的变迁	139
第六节	房价收入比的困局	142
第七节	收入分配与房价结构	146
第八节	投资投机与房价水平	149

第九节 涨价因素细分解	152
第六章 房价国际比较	157
第一节 房价的差异	157
第二节 套利的作用	161
第三节 汇率与房价“齐飞”	165
第四节 汇率与房价何时休	169
第五节 房价回落中“政策效应”	173
第七章 金融危机与房地产	179
第一节 危机的“主战场”	179
第二节 解脱“替罪羊”	183
第三节 时局的艰难	187
第四节 危机的后果	191
第五节 理性的回归	194
第三篇 政策与未来	
第八章 城镇化与住房需求	199
第一节 城市规模决定与城市扩张速度模型	199
第二节 城镇化与租金水平	200
第三节 交通与房价	203
第四节 城镇化进程中的租金资本化率	206
第五节 城镇化中的房价水平	207
第六节 新生人口增长分析	209
第七节 基于城镇化的住房需求	210
第九章 寻找支柱产业	214
第一节 经济发展中的房地产	214
第二节 我国工业化与房地产需求	216
第三节 经济增长的挑战	218
第四节 经济主导隐现	221
第五节 实现腾飞的决策	224

第十章 完善调控与改革建议	227
第一节 房地产属性复杂	227
第二节 房地产调控难题	228
第三节 明确调控目标	232
第四节 统一房产权属	233
第五节 统一土地产权	234
第六节 开征房产税	235
第七节 改善调控政策	236
第八节 资产定价市场化	237
第十一章 住房保障模式	240
第一节 保障住房难题	240
第二节 公租房经营模式	241
第三节 公租房经营考验	244
第四节 住房保障的理念	244
第五节 保障需求估算	247
第六节 住房保障的细节	249
第十二章 公租房金融支持体系	252
第一节 公租房融资现状	252
第二节 公租房融资难题	253
第三节 投融资缺口估算	254
第四节 美国保障住房金融体系	256
第五节 德国保障住房金融体系	259
第六节 日本和新加坡保障住房金融体系	261
第七节 金融支持保障住房的渠道和方式	264
第八节 强化信贷支持	265
第九节 构建住房公积金保障金融体系	266
第十节 拓展投融资渠道	267



第一篇

理论与现实

