



郑州大学商学院经济与管理理论丛
Treatise Series of Economics & Management
Business School of Zhengzhou University

The Relationship Between The Fictitiousness of The Real Estate
And The Stability of Macro-economy

房地产虚拟资产特性与 宏观经济稳定

王千 著



经济科学出版社
Economic Science Press

郑州大学商学院经济与管理论丛

房地产虚拟资产特性与 宏观经济稳定

王 千 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产虚拟资产特性与宏观经济稳定 / 王千著. —北京:
经济科学出版社, 2008. 8
(郑州大学商学院经济与管理论丛)
ISBN 978 - 7 - 5058 - 7316 - 2

I. 房… II. 王… III. 房地产经济学 - 研究 IV. F293. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 095371 号

责任编辑: 白留杰

责任校对: 徐领弟

版式设计: 代小卫

技术编辑: 李长建

房地产虚拟资产特性与宏观经济稳定

王 千 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材编辑中心电话: 88191354 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [espbj3@esp. com. cn](mailto:espbj3@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

880 × 1230 32 开 11.25 印张 290000 字

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7316 - 2/F · 6567 定价: 23.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

呈现给读者面前的一套丛书，是由郑州大学商学院最近两年一批青年学者学术探索的一套代表性的成果。

为加快创建全国一流大学的步伐，郑州大学提出了“聚精会神抓内涵，改革创新谋发展，重点突破上水平”的整体目标。商学院围绕学校的整体目标，提出了“以稳定和谐为基础，以学科建设为龙头，以师资队伍建设和高水平科研成果为支撑，以学位点申报为突破口，迅速提升商学院的整体实力和外部形象”的发展思路。并提出近两年要实现三个凝聚的目标：凝聚学科方向，明确主攻目标，力争在学位点建设上有高层次的突破；凝聚学术队伍，培育创新团队，使各学科带头人尽快脱颖而出；凝聚科研力量，追踪学术前沿，力争在学术研究上出一批高水平的成果。商学院近几年从全国“985”高校中引进了一批优秀的经济学、管理学博士，推动了教师队伍学历、学缘、年龄结构的优化，并鼓励在职教师攻读博士学位，现已形成一批学术积累丰厚、研究实力较强的学术队伍。

这套丛书虽然命名为“郑州大学商学院经济与管理论丛”，但各专著之间尚不构成一种体系，其内容涵盖理论经济、农业经济、工业经济、贸易经济、金融学、工商管理等领域，是商学院一批年轻的学者勤奋钻研的最新成

果。他们在写作过程中得到了各个领域专家的指导，经历了漫长和艰苦的思索，查阅了大量的文献，进行了自己的学术探索，虽然不乏稚嫩，但都是各位青年教师辛勤努力的结果。当然，由于学术积淀时间不长、研究阅历有待积累等原因，丛书中肯定有许多不足之处，我们恳切希望通过这套丛书，让学术同行们了解这批青年教师，并不吝进行批评指正，以促进他们的成长。

特别致谢的是，经济科学出版社的领导和编辑老师们为丛书的出版做了大量的工作。在出版界竞相追求商业利润的今天，他们始终能坚持学术至上的办社理念，为该丛书的出版做了大量工作，保证了该丛书能以较高的编印质量问世，我也愿意代表作者本人向他们表示深深的敬意和诚挚的感谢。

许圣道

2008年8月15日

序

王千博士研究房地产已经多年，积累了相当的经验和知识。我对房地产业没有深入的研究，不敢对作者的研究妄加评论。但是，对于房地产我却有不少自己的看法，借做序之机谈一谈也许对此书的读者有一些益处。

房地产是经济学中最古老的研究领域，也是最具挑战性的研究课题。其所以古老是因为当古典经济学刚刚形成的时候，地租、土地价格、城市住房的房租，与借贷资本和利息等一样，被看做是经济学必须研究的课题。说这个课题具有挑战性，主要有两个原因，一是进入 21 世纪之后的短短几年中，世界各地的房地产都在迅速增长，使得全世界绝大多数的年轻人都面临着买不起房的尴尬境地。房地产在世界范围内同步暴涨，是从来没有过的事情，人们担心日本 20 世纪 90 年代的泡沫经济会在世界范围内重演；二是虽然中国房地产业仅仅是在 1998 年房地产按揭贷款在中国全面推开之后才真正得以发展的，但是它的发展却极其迅速。如今，中国房地产已经成为中国经济高速发展中具有支柱性地位的产业了。

中国迅猛发展的房地产热使得中国的几个大城市的房地产价格正在迅速赶上世界。它给地方政府带来了意想不到的好处，也给整个经济带来巨大的推动力。房地产创造着一个又一个亿万富翁，但是它也使得本来就困难重重的低收入阶层和青年人的经济负担和心理压力越来越大。它一方面推动着地方经济的迅速增长；另一方面又随时将泡沫经济的瘟疫迅速地传播给整个经济。由于中国土地制

度的特殊性,使得房地产在中国对地方政府具有特殊重要的意义。

2007年中国经济有三个重要的现象,一是国际收支顺差持续多年后,外汇储备达到14 000亿美元,成为世界第一;二是股市暴涨,上证综合指数从2006年的大约1500点涨到2007年10月后的近6 000点;三是与此同时房地产价格一路飙升,直到中央采取一系列调控措施之后,也未见根本好转。这三者之间似乎关系不大,但是,如果从虚拟经济的角度来看,就完全不同了。首先是世界性的流动性膨胀推动中国的流动性膨胀,其次是中国的流动性膨胀导致股市、房地产和其他资产价格一起上涨。关系是相互的,复杂的。因此,需要从虚拟经济的角度考虑房地产到底在经济中扮演着什么角色,尤其是在中国,从新的视角进行的研究将帮助我们看清按传统观点所看不到的那些运行规律和特征。

1. 房地产的虚拟性质

在当代世界最富的500位亿万富翁中,有30%以上是从事房地产的,特别是在亚洲,新富中几乎没有不靠房地产来迅速致富的,这同勤劳致富的古训完全背道而驰。那么他们都是高智商吗?虽然他们在同行内无疑属于高智商者,但在全社会就很难这样说。因为物理、航天、生物等方面的科学家们无论怎样看,都要比房地产商更需要天分。显然,他们致富的主要原因与房地产行业在经济中的特殊地位有关。

让我们先来研究一下财富的性质。矿泉水的价格是1元/瓶,当1万瓶矿泉水增长为2万瓶矿泉水的时候,销售收入增加了一倍,矿泉水也增加了一倍,这被看做是财富增加。但是,当价格上涨到2元/瓶的时候,对于卖者来说,其收入同销售量增加一样,增加了一倍。但是从全社会角度来看,物质财富并没有增加,还是1万瓶。如果财富是物质的,那么其价格高低对财富多寡毫无影响。于是在农业和制造业为主的工业化时期,就建立了以不变价格来计算GDP的统计原则,其目的就是要剔除价格上涨因素,以实际GDP来表示财富的多寡。

当服务业进入经济统计，特别是金融服务和房地产服务进入 GDP 创造行列的时候，情况就完全不同了。例如中国股市在 2007 年最大的日交易额超过 4 000 亿元人民币。如果收取 3‰ 的印花税和 1.5‰ 的佣金，从券商和国家财政的角度看，买卖双方加在一起就有大约 9‰ 的税费。4 000 亿元人民币的交易额将使得国家和券商总共获得 36 亿元的收入。如果按日平均交易额为 2 000 亿元人民币计算，一年 240 个交易日，总交易额为 48 万亿元人民币。这将会有大约 4 320 亿元人民币的服务性收入计入当年的 GDP。这就是说，股市炒得越厉害，股市服务费用越多，创造的 GDP 越多，创造的财富越多。同样的事情也发生在房地产交易的中介服务中。据美国联邦储备的统计数据显示，美国金融服务业和房地产业创造的 GDP 到 2006 年已经占其 GDP 的 21%。炒房、炒股直接创造 GDP 已经不是什么新鲜事情了。这使得我们不但对这些服务业的性质要格外小心，也要对 GDP 的内涵详加分析。因为个人和企业可以靠炒股、炒房生存甚至发财，而一个国家和民族则不可以，特别是对于不能完全依赖外国的大国来说就更是如此。

此外，房地产作为一种实物资产，它为消费者提供的效用是按面积计算的，当价格暴涨的时候，只要面积不变其对人们居住的意义就不变。但是对卖者来说就完全不同了，价格越高，卖者获得的收入就越高。房地产价格之所以能够居高不下，直接原因一定是有买者支付了购房的款项。而购房者并不是唯一的房款支付者，其中最大的支付者是银行。当大量资金进入房地产市场的时候，房地产价格就逐渐上涨，这时有两个现象值得注意。一是建筑面积增加小于房地产销售额增加；二是所有的房地产持有者，特别是此前早就购买了房地产的居民和其他所有者都会按新的价格来估算自己的名义财富。于是在房地产面积增加有限的情况下，社会财富的价值将会大幅度上升，这就是房地产的虚拟性所在。当房地产价格暴跌时，往往有人计算出天文数字的财富被蒸发。其实这些财富根本就是虚拟的，从来没有存在过。

2. 房地产在经济中的功能

房地产在经济中的功能来自它的两个属性，一是它为人们提供居住、工作的住房和办公室等的实际效用；二是它具有财产的属性。后者使它成为市场经济中最主要的贷款抵押物。这是其最古老的功能之一。它像秤砣一样托起现代金融业的发展，也正因如此，房地产业的崩盘一定会引发金融业的危机。无论是日本的泡沫经济还是最近在美国发生的次级房贷危机，都表明房地产与金融具有不可分割的密切关系。

但是仅仅如此还不能认识房地产在今天的特殊功能。在当代房地产有两个新的功能需要强调。第一个功能是它与其他虚拟经济活动一起形成的。它与股市、债市、大宗商品期货市场、外汇市场、收藏业以及其他资产市场一起构成虚拟经济系统。在这个日益联系密切的系统中，投机活动成为其联系的重要纽带。投机活动将资金带到虚拟经济之中，并在其间各个组成部分之间流动。这些市场早就存在，但它们密切结合在一起形成整体，并发挥整体性的功能还是在 20 世纪 80 年代以后的事。此前，投机引起的资金在股市、债市、房地产市场、大宗商品期货市场、外汇市场、收藏业市场之间的流动尚不经常，规模也小。当经常性的资金流动在其间发生的时候，当资金的数量越来越大的时候，它们就形成另一个具有整体性的系统与实体经济相对应。这就形成了虚拟经济的整体性功能：虚拟经济是当代的流动性储备池，它在全球范围内配置着资金从而以第一序的资格配置资源。

虚拟经济中滞留大量资金，并通过国际化的联系使得任何单独的中央银行调控作用越来越小。虚拟经济通过对资金流动的调整，在世界范围内配置着资金。而在现代经济中，当资金成为经济能量而不仅仅是一种资产和交换媒介的时候，获得资金就获得了支配资源的权力。这使得金融这个资源和收入再分配机制，提高到一线，成为第一序的资源配置机制。也使得房地产的资金聚集功能与虚拟经济的其他部分一起担负着资金配置，从而实现资源配置的

功能。

房地产的另一个功能是从最近几年中国房地产业的迅猛发展中总结出来的。这就是聚集资金从而推动区域经济发展的功能。这在一定程度上与中国土地制度有关。在中国，土地是不允许私有的。土地的转让不过是使用权的转让，随着土地价格的一路飙升，公有土地的使用权转让越来越成为地方政府财政收入的重要来源。此外，房地产的资金聚集功能主要表现在房地产价格持续上涨的过程中，资金会汇聚到这个城市中来。

一般地说，买房者总要取出其以前的积蓄来做首付，然后根据收入情况向银行贷款。贷款的比例通常是房款的70%~80%。购房者20%的房款和银行80%的贷款会形成房地产商100%的销售收入。这就是金融杠杆的放大作用，20%的消费者支出导致了100%的收入。如果某城市的房地产持续增长，总有一天会达到这样一点，它带动的贷款超过了该城市的存款，这意味着其他城市的资金会向该城市聚集。包括建筑业收入、餐饮业收入以及其他服务业收入等都会增加。经济越是繁荣，房地产就越是火爆，两者有密切的联动关系。房地产对地方经济推动作用首先在于其资金的聚集效应，其次才是它对地方财政的贡献。

研究房地产业的性质、运行规律及其对经济生活的影响无论在哪个国家都是一个具有挑战性的问题。尤其在今天，世界高度虚拟化的时期，房地产在所有资产中居于核心地位，它是人们最长期持有的资产，也就是银行信贷活动中最主要的抵押资产，也正因如此，它在金融活动中的地位举足轻重。

刘骏民

南开大学经济学院教授、博士生导师

南开大学虚拟经济与管理研究中心主任

2008年6月于南开园

摘要

在现代经济中，资本化定价方式越来越普遍，整个经济系统中虚拟经济部分的影响日益增强，相应的，虚拟经济的研究也越来越重要。国内外学者对虚拟经济的定义和称呼有很多种，但是将它们看做是整个经济中与“实体经济”相对独立而存在的一个组成部分却是共同的。虚拟经济概念的本质意在概括一种不同于以往的经济运行方式，这种经济运行方式的基础就是资本化的定价方式。其与实体经济定价方式最主要的区别在于它是观念支撑或心理支撑的价格形成系统，而实体经济是成本支撑的价格形成系统。从这样的理论认识出发，房地产的价格形成无疑属于虚拟经济系统。

随着经济虚拟化程度的加深，房地产虚拟性也在不断增强，主要表现在以下几个方面：房地产的资产化趋势和投资功能越来越明显；房地产价格的过度波动性；房地产抵押贷款证券化和房地产投资的国际化。房地产泡沫经常成为经济中挥之不去的噩梦，它总是使现代经济增长（特别是高增长）处在威胁和压力之下。但是房地产的房产却与股票等完全虚拟资产不同，它首先是人们的住所，是有实际效用的“耐用消费品”，然后才是具有投资品的性质，房地产的价格越来越超过其建筑成本的时候，其虚拟性质就会越来越强。正是由于房地产具有虚实双重性，决定了房地产研究的复杂性，传统的仅从实体经济的角度来研究房地产不能很好地解释现实中的“房经背离”、“房盛股衰”等现象。从虚拟经济的视角来研究房地产会使得房地产领域的许多“异象”得到合理解释。因此，把房地产作为虚拟经济的部门之一来进行研究更能体现房地产在市

场经济当中的特性。通过研究我们发现：房地产是除金融之外的另一种典型的虚拟资产，其虚拟性质介于普通商品和金融资产之间。

在经济虚拟化条件下，虚拟经济稳定成为当代经济稳定的核心。房地产作为一种非金融的虚拟资产，加之其在国民经济中所处的重要地位，决定了房地产对经济系统的稳定产生重要影响。通过研究我们发现，房地产对经济稳定的影响可以从以下三个方面表现出来：第一，房地产具有的实物资产特性可以达到稳定经济的目的；第二，房地产具有虚拟资产的特性，其标志就是房地产市场总是会存在经济泡沫，而适度的房地产泡沫有利于经济发展和经济稳定。房地产价格的波动及其对货币发行量与实体经济之间关系的调节作用使得它对整个经济的稳定运行起着重要的调节功能；第三，房地产兼具实体经济与虚拟经济的双重属性，它是联系实体经济和虚拟经济的纽带，较之金融资产，房地产作为抵押品是整个经济的压舱石，对经济大船的稳定运行起着关键的作用。

本书第一章是绪论。第二章对房地产虚拟资产特性进行了深入研究。第三章是对房地产自身的稳定性的研究。第四章和第五章分析了房地产虚拟资产特性与宏观经济稳定（波动）之间的关系。其中第四章是从价格的角度来研究房地产虚拟资产特性与宏观经济稳定的关系，说明了房地产资产价格与宏观经济的互动关系。第五章从资金流的角度阐述房地产虚拟资产特性与宏观经济稳定的关系，这种资金流包括货币资金流和信贷资金流。这两章是本书的核心部分。第六章指出在虚拟经济条件下政府要加强对房地产市场的干预，以促进经济稳定，这是我们从虚拟经济的角度研究房地产虚拟性的最终目的。第七章结合中国房地产发展的实际，研究中国房地产业的发展与宏观经济稳定的关系。主要是应用前面的理论说明中国房地产从无到有的虚拟化过程中对宏观经济所起到的正面影响。

Abstract

With the pricing mode of capitalization comes in common in modern economy, the influence of the fictitious part on the whole economic system has gradually been strengthened. Accordingly, the study of fictitious economy becomes more & more important. Scholars take fictitious economy as a counterpart of the “real economy”. The concept of fictitious economy aims at generalizing a kind of new operation mode (capitalization), which is different from the traditional cost – pricing mode. From this viewpoint we can see the formation of the real estate belongs to the fictitious economy system without question.

With the deepening of the fictitious economy, the fictitiousness of the real estate is strengthened & it can be expressed in the following aspects: the capital trend & the investment function of the real estate are becoming more & more obvious; the extraordinary volatility of the real estate price; the real estate mortgage loan is collateralized & the internationalization of the real estate investment. The real estate foam often becomes an entanglement nightmare because it put modern economic growth under threat & pressure. But house property is different from the completely fictionalized asset such as stock etc., it is a habitation which has real utility & it can also be invested. The more the real estate price goes beyond the construction cost, the stronger the fictitious feature it shows. The traditional method (from the real economy angle) is far not enough because it can't explain such phenomena as “real estate devi-

ating from the real economy” as well as “real estate is prosperous while the stock market is down – falling ” etc. So it is necessary to study it from the fictitious angle because it can make much paradox get reasonable explanations. Through studying, we come to the following conclusion that the real estate is another kind of typical fictitious asset other than financial asset, & the nature of it is its fictitiousness is situated between general goods & financial asset.

The core of the stabilization of contemporary economy is the stabilization of the fictitious economy. Real estate, as a kind of non – financial fictitious asset & as its important position in national economy all determines it has significant influence on the stabilization of the economy. This influence can be showed in the following aspects: The real asset characteristic of real estate can get the stable economic purpose while the fictitious asset characteristic can benefit both the development & stabilization of economy. The long – term & stable growth of the real estate price helps to the growth of the money circulation & the wholly economic stabilization. Thirdly, just because the dualism of the real estate, it becomes the linkage that connects the real economy & fictitious economy. Comparing with financial asset, real estate is a mortgage of commercial banks to provide loans. So real estate as a ballasting stone can play a major role on the operation of the stabilization of the economic ship.

In this book, chapter 1 is an introduction. Chapter 2 analyses the nature of real estate as a fictitious asset comprehensively from the angle of fictitious economy. In chapter 3, we study the stability of the real estate itself. The next two chapters aim at analyzing the relationship between the nature of real estate as a fictitious asset & the stabilization (volatility) of macro – economy. Among them, chapter 4 expresses this relationship from the angle of the price of the real estate as a fictitious asset. It explains the interaction between of real estate asset price & the

macro - economy. Chapter 5, however, expounds the relationship from the viewpoint of capital flow, which contains the cash flow & the credit flow. This two chapters form the core of the whole book. Chapter 6 points out that the government must strengthen the control on the real estate market in order to promote the stabilization of the economy. That is the reason why we study the real estate from the fictitious economy theory. Chapter 7 studies the relationship between the nature of real estate as a fictitious asset & the stabilization of macro - economy in China. It elucidates the positive influence of the China's real estate development & its contribution to the China's economic stability.

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 问题的提出、相关研究及选题意义	(1)
第二节 研究的基本思路、创新及不足	(13)
第三节 本书的结构及主要内容	(15)
第二章 房地产虚拟资产特性研究	(19)
第一节 虚拟经济及其资本化定价方式	(20)
第二节 从虚拟经济的角度看房地产虚拟资产 特性	(24)
第三节 房地产虚拟资产特性的表现	(43)
第三章 房地产的稳定性研究	(75)
第一节 经济稳定性研究	(76)
第二节 房地产的稳定性研究	(90)
第四章 房地产资产价格与宏观经济稳定	(120)
第一节 房地产资产价格对实体经济稳定的影响	(123)
第二节 房地产资产价格对宏观经济的影响	(138)
第三节 宏观经济对房地产资产价格的影响	(160)

第五章 从资金流的角度分析房地产与宏观经济稳定 (172)**第一节 从货币资金流的角度看房地产与宏观经济
稳定 (174)****第二节 从信贷资金流的角度看房地产与宏观经济
稳定 (192)****第三节 房地产虚拟资产特性与货币政策 (214)****第六章 虚拟经济条件下政府对房地产市场发展的干预 (225)****第一节 虚拟经济条件下政府对房地产市场干预的
理论综述 (226)****第二节 政府对房地产市场的干预 (236)****第三节 虚拟经济条件下政府对房地产市场干预的
实例 (242)****第七章 中国房地产业的发展与宏观经济稳定的关系 (256)****第一节 中国房地产的虚拟化过程 (258)****第二节 中国房地产业的发展与宏观经济稳定 (279)****第三节 中国房地产的市场化改革与政府的
宏观调控 (291)****参考文献 (322)****后记 (340)**