



Study on the impact of
house price fluctuation on systemic financial risk

房价波动对系统性 金融风险影响研究

■ 郭 娜 / 著

非 外 借

 中国金融出版社

国家社会科学基金青年项目“房价波动对系统性
金融风险影响的传导机制、动态特征及对策研究”(15CJY080) 最终成果
天津市“131”创新型人才团队“金融风险创新团队”资助

房价波动对系统性 金融风险影响研究

郭 娜 著



中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

房价波动对系统性金融风险影响研究 (Fangjia Bodong dui Xitongxing Jinrong Fengxian Yingxiang Yanjiu) / 郭娜著. — 北京: 中国金融出版社, 2018. 8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9625 - 1

I. ①房… II. ①郭… III. ①房价—物价波动—影响—金融风险防范—研究—中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 139982 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 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 18.75

字数 345 千

版次 2018 年 8 月第 1 版

印次 2018 年 8 月第 1 次印刷

定价 56.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9625 - 1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目 录

绪论	1
第一章 引言	5
第一节 研究背景及意义	5
第二节 研究思路与方法	7
一、研究思路	7
二、研究方法	7
第三节 主要内容与研究框架	8
第四节 研究的改进与创新	11
第二章 房地产泡沫破灭引发系统性金融风险的国际比较研究	13
第一节 房地产泡沫破灭引发金融危机的国际案例	13
一、日本房地产泡沫危机	13
二、东南亚金融危机	15
三、美国次贷危机	16
第二节 国际经验的比较分析与借鉴	18
一、形成原因	18
二、传导机制	23
三、三次金融危机的对比分析	25
四、各国的危机处理方式	29
第三节 我国金融监管的借鉴性启示	32
一、促进实体经济与虚拟经济协调发展，防止经济泡沫化	32
二、合理利用外资并谨慎实行资本项目开放	33
三、完善对银行信贷体制的监管	33
四、处理好金融创新与金融监管之间的关系	34
五、加强区域金融发展，为地方经济发展服务	35
六、强化金融宏观审慎监管	36

第三章 房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制	37
第一节 研究背景	37
第二节 文献综述	38
第三节 房价波动对系统性金融风险影响的传统渠道	40
一、房价波动对系统性金融风险影响的银行信贷传导渠道	40
二、房价波动对系统性金融风险影响的其他传统传导渠道	44
第四节 房价波动对系统性金融风险影响的影子银行体系渠道	47
一、影子银行的产生与发展	47
二、房价波动对系统性金融风险影响的影子银行渠道	53
第五节 房价波动对系统性金融风险影响的新兴传导渠道	54
一、房价波动对系统性金融风险影响的互联网金融渠道	54
二、房价波动对系统性金融风险影响的“杠杆率”渠道	63
第六节 房价波动对系统性金融风险的影响分析	65
一、房价波动对系统性金融风险的影响机理	65
二、房价波动对系统性金融风险影响的阶段性传导机制	67
第四章 我国房地产价格波动的影响因素分析	69
第一节 货币政策对我国房地产市场调控的非对称效应研究	69
一、研究背景	69
二、文献综述	70
三、研究方法：DSGE 模型	71
四、数值模拟与结果分析	76
五、主要结论及政策建议	82
第二节 我国房地产价格上涨的金融相关影响因素分析	83
一、研究背景	83
二、文献综述	83
三、理论分析	84
四、研究方法与样本数据	86
五、房地产价格上涨的金融相关影响因素实证分析	87
六、结论及政策建议	92
第三节 老龄化、城镇化与我国房地产价格变动研究	94
一、引言	94
二、文献综述	95
三、研究方法与样本数据	97
四、实证分析	99

五、结论及政策建议	103
第五章 我国房地产价格波动与银行风险研究	104
第一节 我国房地产市场繁荣与银行信贷扩张研究	104
一、研究背景	104
二、文献综述	106
三、理论分析	108
四、实证模型	111
五、描述性统计分析	112
六、实证结果分析	120
七、主要结论	127
第二节 我国影子银行对银行业系统性风险影响研究	128
一、研究背景	128
二、文献综述	129
三、我国影子银行对银行业系统性风险影响分析	130
四、模型构建	134
五、实证分析	140
六、结论及政策建议	145
第六章 我国房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征	147
第一节 我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的动态机制研究	147
一、研究背景	147
二、文献综述	148
三、研究方法与样本数据	150
四、实证分析	152
五、结论及对策建议	160
第二节 房价“黏性”、系统性金融风险与宏观经济波动	161
一、研究背景	161
二、文献综述	162
三、理论模型	164
四、实证分析	170
五、结论及政策建议	176
第三节 房价波动、宏观审慎监管与最优货币政策选择	178
一、研究背景	178
二、文献综述	179

三、理论模型	181
四、实证分析	186
五、结论与政策建议	193
第七章 基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系	196
第一节 我国系统性金融风险的度量与评估	196
一、研究背景	196
二、文献综述	198
三、基于金融风险指数的系统性金融风险测度	202
第二节 基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系	221
一、研究背景	221
二、文献综述	223
三、基于房价波动的系统性金融风险早期预警体系	226
四、实证分析	230
五、结论及政策建议	233
第八章 房地产市场健康发展与宏观审慎视角的政策体系研究	235
第一节 房地产市场健康发展的政策建议	235
一、深化房地产供给侧结构改革,改善房地产供求结构	235
二、拓宽房地产企业融资渠道,降低融资风险	237
三、完善房地产信息系统和相关信用制度	241
四、完善我国的保障性住房体系	243
第二节 完善我国货币政策对房地产市场调控	245
一、完善我国货币政策房地产价格传导渠道	245
二、提高中央银行对房地产价格的预测调控能力	248
三、强化房地产价格因素在货币政策制定中的地位	250
四、注重与其他政策手段的有效配合,高效调控房地产市场	251
第三节 防范系统性金融风险的宏观审慎监管框架设计	254
一、确立中国人民银行在我国宏观审慎监管体系中的主体地位	254
二、加强宏观金融风险的监测和预警	256
三、建立房地产市场宏观审慎监管体系	258
四、加大宏观审慎管理政策工具的开发与运用	261
参考文献	264

绪 论

百年不遇的金融危机使人们再次清晰地认识到房地产价格波动对一个国家的银行业乃至金融稳定的重要影响，房地产价格的大幅上涨会导致泡沫经济的形成，而泡沫的破灭则会通过金融体系的作用引发金融危机。许多国家和地区在 20 世纪的最后 20 年里有过房地产泡沫破裂引发银行危机进而导致金融危机的痛苦经历，如美国的房地产泡沫和储蓄贷款业危机、日本泡沫经济的崩溃导致日本“失落的 10 年”以及东南亚金融危机、近期美国的次贷危机等。这场全球性金融危机促使各国金融监管部门开始更加关注资产价格因素，尤其是房地产价格因素对系统性金融风险产生的重要影响。如何在协调产出增长和物价稳定双目标的同时，有效地调控房地产价格，维护金融与宏观经济稳定已经成为各国金融监管部门面临的挑战。针对本次金融危机所暴露出来的金融顺周期性和系统性风险的特点，传统价格稳定的货币政策并不能保证宏观金融稳定，这促使人们对现有的货币政策和监管框架重新审视，许多国家因此开始构建基于自身要求的逆周期宏观审慎监管框架来抑制金融失衡，从而降低由房地产泡沫破灭引发的系统性金融风险。

近年来，我国的房地产市场发展十分迅速，住房市场改革不断推进，房地产价格也随之节节攀升。2016 年，房地产市场迎来了本轮周期的高点，国家统计局数据显示，2016 年 8 月，全国 70 个大中城市中有 64 个城市新建商品住宅销售价格同比上涨，其中，北京、上海、广州三大一线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅均在 20% ~ 40%，房价涨幅屡创新高。持续上涨的房地产价格不仅侵蚀了居民的消费能力，同时也对我国的金融稳定乃至民生问题产生了巨大影响，加大了我国金融市场的脆弱性以及系统性金融风险产生的可能性。面对处于高位的房地产市场，我国政府开始担忧房价泡沫破灭对金融稳定造成的冲击，开启了新一轮严苛的房地产调控政策。随着全国多地楼市调控政策的密集出台，市场环境开始收紧，房价出现一定程度的回落。为了防止房价泡沫破灭所造成的系统性金融风险，2016 年 12 月中央经济工作会议中强调，要把防控金融风险放到更加重要的位置，并进一步明确住房的居住定位，在支持居民自住购房的同时更加注重抑制投资投机性需求，以防止热点城市的泡沫风险及市场出现大起大落。

有鉴于此,本课题从房价波动的视角切入,从理论上深入分析了房价波动对系统性金融风险影响的传导机制,并采用科学严谨的实证分析方法研究我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的动态特征,并说明了影响房地产价格波动的因素,构建了基于金融安全视角和房地产价格波动风险因子的宏观金融风险监测体系和系统性风险早期预警体系,最后给出了促进我国房地产市场健康发展和防范系统性金融风险的相关政策建议。本书的研究结论对于我国房地产业和金融业的健康发展以及金融监管部门维护我国宏观经济稳定都具有十分重要的理论和现实意义。本书具体内容如下:

第一,房地产泡沫破灭引发系统性金融风险的国际比较研究。系统梳理和总结了房地产泡沫破灭引发金融危机的国际案例,对具有房地产泡沫推动特征、影响力度较大、影响范围较广的三次金融危机,即日本房地产泡沫危机、东南亚金融危机和美国次贷危机进行了重点分析。从形成原因、传导机制、表现形式、动态演进过程、主要特征、危机处理方式等方面,比较分析了共性规律和个性差异,并重点分析了本次次贷危机与以往金融危机的异同点以及其为世界各国金融监管部门带来的启示性意义。给出了包括促进实体经济与虚拟经济协调发展、合理利用外资谨慎进行资本项目开放、完善银行信贷体制监管、协调金融创新与金融监管之间关系等政策建议。

第二,房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制。分别从传统渠道、影子银行体系渠道和新兴传导渠道三个方面深入探讨了我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制。首先,在传统渠道中分别从银行信贷传导渠道、货币政策效应渠道、财富效应渠道和金融加速器渠道四个方面展开分析;其次,在深入分析我国影子银行体系产生和发展背景下,分别从信用创造能力增强、抵押资产增加和流动性风险三个方面分析了房价波动对系统性金融风险影响的影子银行体系渠道;再次,从互联网金融传导渠道和“杠杆率”传导渠道两方面探讨了房价波动对系统性金融风险影响的新兴传导渠道;最后,在上述分析基础上从房价上涨过程中的金融风险累积和房价下跌过程中的金融风险爆发两个层面论述了房价波动对系统性金融风险的影响机理。

第三,我国房地产价格波动的影响因素分析。首先是我国货币政策对房地产市场调控的非对称效应研究。利用 2005—2016 年的数据构建了包含房地产商部门的 DSGE 模型,分别考察了宽松和紧缩货币政策实施期下,数量型和价格型货币政策工具冲击对房地产价格的影响。研究表明,在不同的货币政策实施期,我国货币政策工具对房地产市场调控效果存在非对称效应。其次是我国房地产价格波动的金融影响因素分析。采用基于有向无环图(DAG)技术的结构向量自回归方法探讨了推动我国房地产价格上涨的金融相关影响因素。研究表明,我国社会融资规模、金融体系的资金支持、杠杆率的提高及利率的

变化都对我国房地产价格的波动产生了重要影响。最后是老龄化、城镇化与我国房地产价格研究。在我国人口老龄化和城镇化进程的背景下,运用非线性的面板平滑转换模型研究了它们对房地产价格所产生的影响。实证结果表明,人口数量的增长确实是推动我国房地产价格上涨的重要因素,这种影响呈现明显的非线性特征,老龄化程度的加剧会减弱这种正向影响使房价下降,而城镇化水平的增加则会增强这种正向影响使房价上涨。

第四,我国房地产价格波动与银行风险研究。首先是我国房地产价格波动与银行信贷扩张研究。利用我国 31 个省市的房地产市场面板数据,采用面板误差修正模型和面板格兰杰因果检验等方法,实证研究了房地产价格上涨与银行信贷扩张之间的互动关系。研究结果发现,房地产价格与银行信贷之间存在正相关关系,银行信贷扩张能够显著地推动房地产价格的上涨,而房地产价格的增长也会进一步推动信贷规模扩张,这种双向循环会加剧房地产泡沫膨胀,促使金融风险通过银行体系迅速传导至实体经济,从而引发系统性金融风险。其次是房地产市场、影子银行与我国银行业系统性风险研究。构建了包含房地产商的动态随机一般均衡模型(DSGE),探讨了影子银行新兴传导渠道在房价波动对系统性金融风险影响中的作用。脉冲响应结果表明,影子银行融资利差增大、房地产需求的扩张以及紧缩的货币政策冲击均会使商业银行资金向影子银行转移,促使融资杠杆率提升,加大银行业系统性风险,影子银行的存在也在一定程度上造成了货币政策传导机制的失效。

第五,我国房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征。首先是我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的动态机制研究。立足于本轮房价上涨,通过建立基于有向无环图(DAG)的结构向量自回归(SVAR)模型,探讨了房价波动对我国系统性金融风险造成的动态影响。实证结果表明,房价的大幅上涨是导致我国系统性金融风险积累的重要原因。其次是房价“黏性”、系统性金融风险与宏观经济波动。通过构建包含房地产部门的系统性金融风险内生化的 DSGE 模型,分别考察了在不同房价黏性下,杠杆率等金融变量和宏观经济变量在面对不同外生冲击时的动态响应。研究结果表明:技术冲击使房价、产出和通胀等宏观变量呈现正向响应,使系统性金融风险和风险溢价呈现负向响应;紧缩的货币政策冲击使房价和产出等宏观经济变量下降,然而会促使杠杆率和系统性金融风险水平上升。最后是房价波动、宏观审慎监管与最优货币政策选择。通过建立 DSGE 模型,分别在技术冲击、住房需求冲击以及货币政策冲击下,研究了货币政策与宏观审慎政策的配合策略。研究结果表明:在住房需求冲击下,盯住房价的货币政策与宏观审慎政策相互配合,能够有效抑制房价上涨,较好地熨平经济波动;在技术冲击与货币政策冲击下,采用单一目标的货币政策规则并辅之以宏观审慎政策配合时政策实施持续性较高,可以很好地

缓解房价波动，有效降低系统性金融风险，实现宏观经济稳定。

第六，基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系。首先是我国系统性金融风险的度量与评估。采用主成分分析方法从宏观层面（宏观经济维度、资产泡沫维度、货币市场维度、外汇市场维度）构建了系统性金融风险指数来测度整个金融系统的风险水平和变动趋势，并对其系统性风险影响因素进行了深入的分析，并且利用马尔可夫转换模型对系统性金融风险状态进行识别。其次是基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系。采用多元有序 probit 模型，构建了适合我国经济现实的基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系。研究表明，商品房平均销售价格同比增长率与金融危机发生的概率呈正相关，GDP 同比增速与金融危机发生的概率呈负相关，模型能够较好地预测我国系统性金融风险的发生。本研究构建的系统性金融风险早期预警体系，对于防范我国金融体系风险、维护我国宏观金融稳定具有重要的现实意义。

第七，房地产市场健康发展与宏观审慎视角的政策体系研究。首先是房地产市场健康发展的政策建议。分别从深化房地产供给侧结构改革、拓宽房地产企业融资渠道、完善房地产信息系统和完善保障性住房体系等四方面给出了相应的政策建议。其次是完善我国货币政策对房地产市场调控。分别从完善货币政策房地产价格传导渠道、提高中央银行对房地产价格的预测调控能力、强化房地产价格因素在货币政策制定中的地位、注重与其他政策手段的有效配合等四方面给出了相应的政策建议。最后是防范系统性金融风险的宏观审慎监管框架。分别从确立中国人民银行的宏观审慎监管主体地位、加强宏观金融风险的监测和预警、建立房地产市场宏观审慎监管体系、加大宏观审慎管理政策工具的开发与运用等四方面给出了相应的政策建议。

第一章 引言

第一节 研究背景及意义

百年不遇的金融危机使人们再次清晰地认识到房地产价格波动对一个国家的银行业乃至金融稳定的重要作用，房地产价格的大幅上涨会导致经济泡沫，经济泡沫破灭则会通过金融体系传染进而引发金融危机。在 20 世纪的 80 年代后，许多国家和地区经历过从最初的房地产泡沫破灭进而引发银行危机最后导致金融危机的时期，如美国的房地产泡沫和储蓄贷款业危机、日本泡沫经济崩溃后那“失落的 10 年”、东南亚金融危机以及近期的美国次贷危机等。房地产市场的资金密集型特征和房地产资产本身具备的消费和投资双重属性，促使其价格变动会通过银行信贷传导渠道、货币政策效应渠道和财富效应等渠道影响到金融乃至宏观经济稳定。近年来不断兴起的影子银行体系和互联网金融平台，更是为资金流入房地产市场提供了更多的途径，进一步加剧了房价波动对系统性金融风险的影响程度。如何在协调产出增长和物价稳定双目标的同时，有效地调控房地产价格，维护金融稳定已经成为各国金融监管部门面临的挑战。针对本次金融危机所暴露出来的金融顺周期性和系统性风险的特点，传统价格稳定的货币政策并不能保证宏观金融稳定，这促使人们对现有的货币政策体系和金融监管框架进行重新审视，许多国家因此开始构建基于自身要求的逆周期宏观审慎监管框架来抑制金融失衡，从而防范由房地产泡沫破灭引发的系统性金融风险。

随着住房改革的不断推进，我国房地产市场蓬勃发展，房地产投资在国民经济中的占比也在不断提高，房地产投资占 GDP 的比重从 2003 年的 7.39% 上升到 2015 年的 14.18%，2016 年 9 月，中国房地产总市值占 GDP 的比重为 411%，远高于国际 260% 的平均水平。伴随着房地产投资在实体经济中占比的增加，我国房地产市场逐步形成了非理性上涨的局面，房地产价格也随之节节攀升。根据中国统计局数据，2006—2016 年的 10 年间，我国房地产价格保持着高速上涨的态势，一线城市尤为显著，北京、上海房价累计涨幅为 400%，深圳累计涨幅甚至达到 620%。2016 年，房地产市场迎来了本轮上涨周期的高点，国家统计局

数据显示,2016年8月,全国70个大中城市中有64个城市新建商品住宅销售价格同比上涨,其中,北京、上海、广州三大一线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅均在20%~40%,深圳新建商品住宅销售价格同比涨幅甚至高达43.01%,房价涨幅屡创新高。

不断上涨的房地产价格不仅限制了居民的消费能力,同时也对我国的金融稳定乃至民生问题都产生了巨大影响,加大了我国金融系统脆弱性以及系统性金融风险产生的可能性。面对处于高位的房地产市场,我国政府开始担忧房价泡沫破灭对金融稳定造成的冲击,2016年10月,新一轮严苛的房地产调控政策再次重启,旨在为大幅攀升的房价进行“降温”。辅之以货币政策,中央经济工作会议明确提出2017年“货币政策要更加稳健,回归中性”,“中性”一词表明货币当局对抑制房地产价格泡沫和防范系统性金融风险的重视。随着全国多地楼市调控政策的密集出台,市场环境开始收紧,房价出现一定程度的回落。2016年12月中央经济工作会议中强调,重视金融风险的防控,并进一步明确了住房的居住定位,支持居民自住购房的同时更加注重抑制居民投机性需求,避免热点城市出现泡沫风险及市场出现大起大落。近年来,调控房地产市场、防范系统性金融风险已经成为我国政府宏观调控的重要问题。

目前,我国房地产市场仍处于高位,积聚了大量的房地产泡沫,这使得我国金融体系所面临的系统性金融风险也在不断增大,从而引发市场各方开始重新关注房价波动对金融稳定的影响。正是基于对房地产市场新形势下系统性金融风险的担忧,各家银行机构纷纷展开了房贷压力测试,希望能够以此准确评估房价波动对自身风险的影响。那么,我国房价波动会对系统性金融风险产生多大的影响?传导机制和动态特征是怎样?如何测度系统性金融风险?如何防范和控制房价波动所引起的系统性金融风险?这些问题的正确回答对于我国房地产业和金融业的健康发展以及政府部门通过监管金融行业来维持我国宏观经济稳定运行有至关重要的理论与现实意义。因此,本书在研究国内外相关文献论述的基础上,结合我国房地产市场发展现实和宏观经济环境,采用理论与实证相结合的研究方法,对我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制、动态特征进行了较为详尽细致的研究,并根据得出的研究结论结合我国经济发展实际提出了相应的对策建议。本书得出的结论丰富了相关理论研究,对于促进我国房地产市场健康发展、完善我国货币政策理论体系、加强监管部门对于金融行业的宏观审慎监管以及维护我国宏观金融稳定运行具有重要的实践意义。

第二节 研究思路与方法

一、研究思路

本书采用理论与实证相结合,从一般到特殊的研究方法来对房地产价格与系统性金融风险的问题进行研究,并借助各种计量经济分析方法,全面地研究了房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制和动态特征。与此同时,在我国当前经济发展的现实背景下,提出了相关政策建议以促进房地产行业更为健康稳定发展、中央银行政策更为有力执行以及政府部门对金融行业更为有效监管。

具体来说,本书首先从房地产泡沫破灭引发系统性金融风险的国际案例出发,从形成原因、传导机制、表现形式、动态演进过程、主要特征、危机处理方式等方面对日本房地产泡沫危机、东南亚金融危机和美国次贷危机进行了比较分析与借鉴;其次,在理论上从传统渠道、影子银行体系渠道和新兴传导渠道三个方面研究了我国房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制;再次,在理论分析基础上,本书采用实证分析的方法重点探讨了我国房地产价格波动与银行风险之间的动态关系以及影子银行新兴传导渠道在房价波动对系统性金融风险影响中的作用;复次,通过构建基于有向无环图的结构向量自回归模型和动态随机一般均衡模型,研究了在不同房价变动机制下房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征;又次,基于我国经济金融系统的异质性,构建了基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系,以此来测度和预警我国金融系统的总体风险水平;最后,在上述理论与实证研究的基础上,本书给出了促进我国房地产市场健康发展和防范系统性金融风险的相关政策建议。

二、研究方法

本书采取多种研究方法相结合的方式,以理论阐述结合实践应用,以实证分析为主规范分析为辅,定性分析与定量分析并重、归纳分析联合演绎分析等,通过多种研究方法的合理配合使本书的结构更有层次,脉络更为条理,重点更加突出。

(一) 规范分析与实证分析相结合的方法

规范分析与实证分析作为经济学研究中经常运用的分析方法,相辅相成又各有特点。规范分析是通过一定的价值判断针对某一问题来回答“应该是什么”的问题,在相关经济问题的研究中提出处理某些经济问题的标准,并以此作为树立经济理论的前提和经济政策制定的依据,探究符合该标准的方法;实证分析则通过分析特定经济现象或活动的发展趋势来得出规律性结论回答“是什么”

的问题。本书在研究方法上主要采取了实证分析的方法,并辅之以规范分析,两者交叉运用,体现了经济学研究的严谨性与科学研究的规范性。

(二) 定性分析与定量分析相结合的方法

本书在分析过程中还综合运用了定性分析与定量分析这两种方法。其中,定性分析主要采用基本描述性统计分析、图表统计分析的方法;定量分析方法主要采用了单位根检验、协整检验、有向无环图分析、结构向量自回归模型、面板格兰杰因果检验、面板误差修正模型、脉冲响应函数分析、预测方差分解分析、递归的预测方差分解、动态随机一般均衡模型、主成分分析、马尔可夫转换模型、多元有序 probit 模型等计量经济学分析方法。

(三) 归纳分析与演绎分析相结合

归纳分析与演绎分析是经济学研究中经常运用的研究方法,这两种方法源于人类逻辑思维的过程中交替使用,相伴而生。归纳分析是指从个别到一般的论证方法,是通过众多个别事物特征的研究与总结,归纳出其共有的一般特性与规律的研究方法;而演绎分析则是以既定的规律和假设为前提,经过一系列严密的推理得出新的规律和结论。在本书的研究中,房地产泡沫破灭引发系统性金融风险的国际比较研究和房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制研究主要采用了演绎分析方法;房地产价格波动与银行风险的研究和房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征实证研究中主要采用了归纳分析的方法。

第三节 主要内容与研究框架

本书的研究主要包括三个重要方面,即房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制、房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征以及房地产市场健康发展与宏观审慎视角的政策体系研究。本书的内容可分为七个部分,具体结构安排如下。

第一章为本书的引言,主要介绍了本书的研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、主要内容、研究框架以及研究的改进与创新。

第二章和第三章为本书的理论分析部分。

第二章对房地产泡沫破灭引发系统性金融风险进行了国际比较研究。详细阐述了具有房地产泡沫推动特征、影响力度较大、影响范围较广的日本房地产泡沫危机、东南亚金融危机和美国次贷危机三个典型案例。从形成原因、传导机制、表现形式、动态演进过程、主要特征、危机处理方式等方面进行了比较分析,重点分析了本次次贷危机与以往金融危机的异同点以及其为世界各国金融监管部门带来的启示性意义。

第三章从理论上研究了房地产价格波动对系统性金融风险影响的传导机制。

首先,在传统渠道中,分别从银行信贷传导渠道、货币政策效应渠道、财富效应渠道和金融加速器渠道四个方面展开分析;其次,分别从信用创造能力增强、抵押资产增加和流动性风险三个方面分析了房价波动对系统性金融风险影响的影子银行体系渠道;再次,从互联网金融传导渠道和“杠杆率”传导渠道两方面探讨了房价波动对系统性金融风险影响的新兴传导渠道;最后,在上述分析基础上从房价上涨过程中的金融风险累积和房价下跌过程中的金融风险爆发两个层面论述了房价波动对系统性金融风险的影响机理。

第四章至第七章为本书的实证分析部分。

第四章主要研究了我国房地产价格波动的相关因素。首先,利用 2005—2016 年的数据构建了 DSGE 模型,分别考察宽松和紧缩货币政策实施期下,数量型和价格型货币政策工具冲击对房地产价格的影响;其次,采用基于有向无环图(DAG)技术的结构向量自回归方法探讨了推动我国房地产价格上涨的金融相关影响因素;最后,运用非线性的面板平滑转换模型研究了城镇化和老龄化对房地产价格所产生的影响。

第五章主要研究了我国房地产价格波动与银行风险之间的关系问题。首先,利用我国 31 个省市的房地产市场面板数据,采用面板误差修正模型和面板格兰杰因果检验等方法实证研究了我国房地产价格波动与银行信贷扩张之间的关系;其次,构建了包含房地产商的动态随机一般均衡模型,探讨了影子银行新兴传导渠道在房地产价格波动对系统性金融风险影响中的作用。

第六章主要研究了我国房地产价格波动对系统性金融风险的影响及动态特征。首先,建立了基于有向无环图的结构向量自回归模型,探讨了房价波动对我国系统性金融风险造成的动态影响;其次,构建了包含房地产部门的系统性金融风险内生化的 DSGE 模型,分别考察了在不同房价黏性下,杠杆率等金融变量和宏观经济变量在面对不同外生冲击时的动态响应;最后,通过建立 DSGE 模型,分别在技术冲击、住房需求冲击和货币政策冲击下,研究了货币政策与宏观审慎政策之间能够有效抑制房价过快上涨,防范系统性金融风险的配合策略。

第七章构建了基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系。首先,采用主成分分析方法从宏观层面构建了系统性金融风险指数来测度整个金融系统的风险水平和变动趋势,并对系统性金融风险的影响因素进行了深入的分析,并且利用马尔可夫转换模型对我国系统性金融风险的状态进行识别;其次,采用多元有序 probit 模型,构建了适合我国经济现实的基于房价波动因子的系统性金融风险早期预警体系,旨在较好地预测系统性金融风险的发生,对于防范我国金融体系风险、维护我国宏观金融稳定具有重要的现实意义。

第八章是本书的政策建议部分。首先,从房地产供给侧结构改革、房地产企业融资渠道、房地产信息系统和保障性住房体系四个方面给出了房地产市场

健康发展的政策建议；其次，从货币政策传导渠道、中央银行的房价预测能力、货币政策制定、多种政策手段配合四个方面给出了完善我国货币政策对房地产市场调控的政策建议；最后，从宏观审慎监管主体、宏观金融风险的监测和预警、宏观审慎监管体系、宏观审慎政策工具四个方面给出了防范系统性金融风险的宏观审慎监管框架。

本书的整体框架如图 1-1 所示。

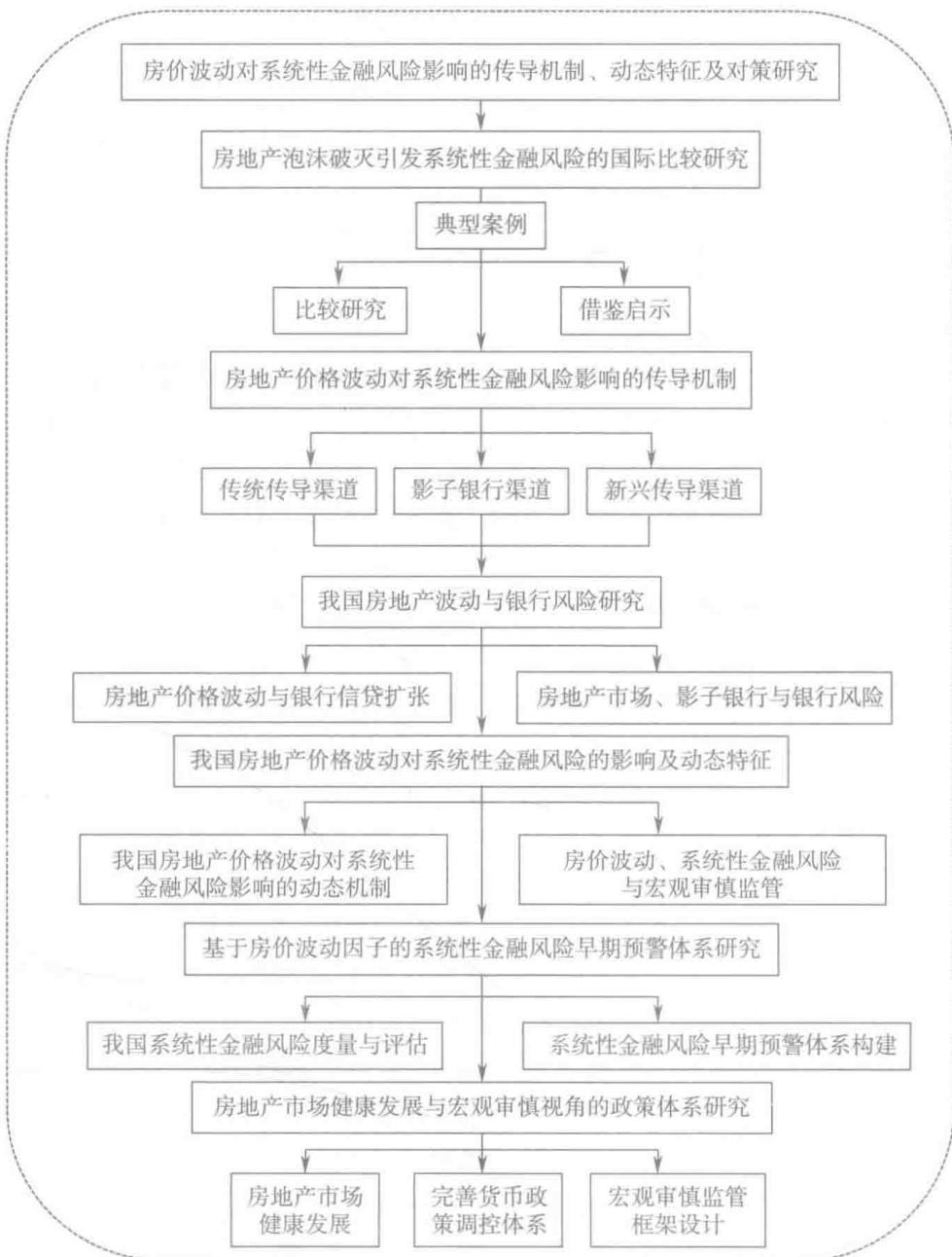


图 1-1 研究总体框架