

河南社会科学文库 2017 年辑

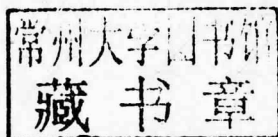
我国房地产价格 波动研究

王文斌 / 著

河南人民出版社

我国房地产价格波动研究

王文斌 / 著



河南人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

我国房地产价格波动研究 / 王文斌著. — 郑州 :
河南人民出版社, 2017. 12

(河南社会科学文库. 2017 年辑)

ISBN 978 - 7 - 215 - 11298 - 8

I. ①我… II. ①王… III. ①房地产价格 - 物价
波动 - 研究 - 中国 IV. ①F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 314977 号

河南人民出版社出版发行

(地址: 郑州市经五路 66 号 编辑邮箱: 313137877@qq.com 电话: 65788050)

新华书店经销 河南瑞之光印刷股份有限公司印刷

开本 710 毫米 × 1000 毫米 1 / 16 印张 17.25

字数 275 千字

2017 年 12 月第 1 版

2017 年 12 月第 1 次印刷

定价: 69.00 元

河南社会科学文库
编委会

主 任

李庚香 何白鸥

委 员

李庚香 何白鸥

孟繁华 王喜成

王朝纪 张钢杰

关玉梅 李自强

总序

2017 年是我国历史发展进程中极具标志性和里程碑意义的一年。举世瞩目的中国共产党第十九次全国代表大会在北京胜利召开。大会确立了习近平新时代中国特色社会主义思想的历史地位,提出了新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略,确定了决胜全面建成小康社会、开启全面建设社会主义现代化国家新征程的目标,对新时代推进中国特色社会主义伟大事业和党的建设新的伟大工程作出了全面部署。

在党中央坚强领导下,河南省委、省政府团结带领全省干部群众,时刻牢记并扎实践行习近平总书记让中原更加出彩的殷切嘱托,矢志不渝咬定发展不放松,持续发挥优势,打好“四张牌”,经济社会发展交出不俗的“成绩单”:地区生产总值多年稳居全国第五位,文化建设成果丰硕,综合实力大幅提升,区位优势、交通优势、枢纽优势持续彰显,战略叠加效应不断增强,富民强省迈出坚实步伐……决胜全面小康、让中原更加出彩站在新的历史起点上。在改革发展大潮中,河南省社科理论界立足本职,不辱使命,紧密结合经济社会发展中的重大理论和现实问题,认真思考,深入研究,取得一批丰硕研究成果,较好地发挥了“思想库”“智囊团”作用。

习近平总书记指出,坚持和发展中国特色社会主义,哲学社会科学具有不可替代的重要地位,哲学社会科学工作者具有不可替代的重要作用。坚持和发展中国特色社会主义,必须高度重视哲学社会科学,结合中国特色社会主义伟大实践,加快构建中国特色哲学社会科学。省委书记谢伏

瞻在全省哲学社会科学工作座谈会上强调,要切实肩负起繁荣发展哲学社会科学事业的历史使命,努力打造中国特色哲学社会科学的中原品牌。

为充分调动广大社科工作者的积极性、主动性和创造性,鼓励社科界多出成果、多出人才、多出精品力作,更好地服务于经济社会发展,为决胜全面建成小康社会、开启中原更加出彩新征程提供精神动力和智力支撑,河南省社会科学界联合会自2010年起设立“河南社会科学文库”资助出版项目,对入选的优秀成果,统一标识,统一版式,由河南省社会科学界联合会提供全额资助,交河南人民出版社统一编辑出版。至今已出版7辑共70余册。

为集中展示河南哲学社会科学研究最新成果,鼓励社科工作者持续推进理论创新,进一步推动河南哲学社会科学事业繁荣发展,我们在公正评价、择优审定的基础上,策划出版了2017年“河南社会科学文库”,包括《政治权力自限论》《刑法中的行为理论研究》《马克思社会发展道路思想研究》《农民专业合作社功能研究》《新中国煤炭工业发展研究》《我国房地产价格波动研究》《出土简牍与社会治理研究》《弗吉尼亚·伍尔夫与20世纪中国文学》《民主的选择:中国为什么走自己的路》《中国新发展理论研究》等10部著作。这些作品或侧重基础理论,或侧重现实问题,从不同角度反映了河南哲学社会科学的研究取向和学术水准,展现了特定历史条件下河南省社科工作者的使命担当和现实关切。

新时代开启新征程,新征程呼唤新作为。让我们更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围,不忘初心,牢记使命,高举习近平新时代中国特色社会主义思想伟大旗帜,奋力推进中原智库建设,努力打造中国特色哲学社会科学的中原品牌,为决胜全面建成小康社会、建设富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强省不懈奋斗,在实现中华民族伟大复兴中国梦的历史进程中谱写中原更加出彩新篇章!

河南省社会科学界联合会

2017年12月

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题背景和意义	1
第二节 房地产价格波动文献综述	6
第三节 研究的思路、方法和创新	13
第二章 房地产价格波动形成机制理论探析	18
第一节 房地产价格波动内涵	18
第二节 房地产及房地产市场的特性	20
第三节 房地产价格波动的形成机制	22
第三章 房地产价格波动形成机制视角一： 存量 - 流量模型	39
第一节 房地产价格波动影响因素分析	39
第二节 房地产价格波动的存量 - 流量模型	42
第三节 基于房地产价格波动存量 - 流量模型的扩展	54

第四章 房地产价格波动形成机制视角二:

微观基础分析..... 65

第一节 金融加速器与房地产价格波动 65

第二节 灾难性短视与房地产价格波动 69

第三节 道德风险与房地产价格波动 71

第四节 基于房地产“公地悲剧”的价格波动 75

第五节 基于房地产贷款期限结构的价格波动 77

第五章 我国房地产价格短期波动影响因素

及实证分析 82

第一节 房地产价格波动的国际经验启示 82

第二节 我国房地产价格波动影响因素探求..... 100

第三节 我国房地产价格短期波动影响因素实证研究..... 123

第六章 我国房地产价格长期趋势决定因素

及实证分析 140

第一节 我国房地产价格长期趋势决定因素分析..... 140

第二节 我国房地产价格长期趋势决定因素实证研究..... 149

第三节 需求、供给弹性与房地产价格长期趋势 154

第七章 我国房地产周期与当前的房地产

价格波动研究 160

第一节 我国房地产周期状况(2006 年以来) 160

第二节 当前我国房地产价格波动风险状况..... 168

第八章 房地产价格与房产税的征收研究 183

第一节 我国房产税的历史进程和试点情况..... 183

第二节	房产税征收的国际经验做法·····	192
第三节	我国房产税收体系、税负状况和开征条件·····	202
第四节	房产税与房地产价格、库存的关系·····	213
第九章	房地产价格波动与应对政策建议·····	225
第一节	房地产价格波动的测度指标·····	226
第二节	房地产价格波动与银行房地产信贷政策·····	228
第三节	房地产价格波动与政府宏观调控政策·····	253
第四节	房地产价格波动与房地产行业的健康发展·····	256
参考文献	·····	260
后 记	·····	266

第一章 导 论

第一节 选题背景和意义

一、选题的背景和问题提出

房地产是我们日常生活中一种极为重要的财产。说其极为重要,是因为人们的各种生活、生产活动都需要空间,而房地产正是由于提供这种空间而为人们所必需。古今中外,房地产都是人们极其重视、十分珍惜、最为具体的财产形式。英语中的房地产一词——real estate 或 real property,从字面上来看就是真实的(real)财产(estate, property)的意思。

房地产不仅重要,而且量大面广。在一个国家的财富中,房地产通常是其中比例最大的部分,一般占 50% ~ 70%,即其他的财富之和(仅占 30% ~ 50%)也不及房地产一项。例如,1990 年美国的房地产价值为 8.8 万亿美元,大约占美国财富总额的 56%。房地产也是家庭财产的最重要组成部分。美国至 2002 年房地产市场价值已经达到 24.54 万亿美元,占全部实物资产的 74.77%,占全部资产的 33.08% [转引自郭金兴(2004)]。同时,房地产也是一个国家国民经济的支柱产业,房地产投资在固定投资中的比重一般都在 20% 以上,占 GDP 的比重在 10% 以上,对国民经济的直接拉动和间接带动明显。房地产也是金融体系重要的抵押

品,是货币创造的重要来源。银行贷款主要有三种:信用贷款、担保贷款和抵押贷款。抵押贷款又可以分为两种形式:以收入抵押和以资本抵押。即以未来预期收入或现有资产存量(可以是固定资产,也可以是金融资产)的一个小于1的比例获得贷款。这种抵押率的理论分析来源于信息经济学。Nobuhiro 和 Moore (2002) 考虑了借款约束和可转让约束的结合,并认为这种约束来自于道德风险、逆向选择和不对称信息。在抵押品价值稳定的情况下,按照一个固定的比例发放抵押贷款从而扩张货币供给,无疑是稳定的。企业的资产负债率也可以得到控制而不会出现大规模的企业破产、贷款损失和金融恐慌。而房地产无疑是最重要的抵押品。这是由于“房地产”兼有投资和消费的属性,在于它的价值相对稳定和在资产总值中比重较大,这种特性使它成为最重要的抵押来源,无论是企业贷款还是居民贷款,这样,地产业价值就与货币供给相联系,地产价格的变动势必带来货币供给的波动,而货币供给的变动必然进一步加剧房地产的经济波动。房地产的经济波动反过来又会对金融系统带来冲击,甚至会引起银行破产和金融危机。

1929—1933 年美国大萧条,住宅投资较最高点下降了近 90%,同时,近 200 万户居民因无力偿还贷款而丧失住房产权,1931—1932 年间约 3750 家银行倒闭。美国 1989 年的储贷危机使美国银行体系遭受了严重的考验,1980 年全美共有 4319 个 Thrifts 机构处在营业之中,1985 年下降到 3274 个,1990 年下降到 2815 个,到 1995 年下降到 2030 个。2007 年 3 月 13 日,美国住房抵押贷款银行家协会公布的报告显示,次级房贷市场出现危机。2007 年 4 月 2 日,美国最大次级债发行商新世纪申请破产保护,标志着美国次级房贷市场危机爆发。贝尔斯登、雷曼兄弟、美林、AIG、“两房”皆面临财务危机或被政府接管或被收购或破产收场,而它们曾分别是美国前五大投行中的三家、全球最大的保险公司和大型政府资助机构。在支付危机爆发后,除了美林的股价还占 52 周最高股价的 1/5,其余各家机构股价均较 52 周最高值下降 98% 或以上。六家金融机构的总资产超过 4.8 万亿美元。贝尔斯登、雷曼兄弟和美林的在次贷危机中

分别减值 32 亿美元、138 亿美元及 522 亿美元,总计近 700 亿美元,而全球金融市场减记更高达 5208 亿美元。2009 年,海湾地区充足的石油美元在迪拜聚集,令迪拜的金融、贸易、房地产、旅游业飞速发展,许多外国人涌入迪拜,抛巨资到迪拜购置房产,一时间迪拜引来无数亿万富翁。随着金融危机横扫全球,严重依赖外资的迪拜骤然失色,金融地产泡沫迅速破裂,许多人的财富大幅缩水,甚至负债累累,仓皇出逃。迪拜世界的欠债约为 590 亿美元,而整个迪拜政府的欠债亦只有 800 亿元,即迪拜世界占去了超过一半欠债。要求延迟还款的消息传出后,迪拜世界的违约交易掉期升至历来最高水平,令迪拜成为全球第 6 个最大机会破产的国家投资公司。迪拜世界的债权人,包括丰控股、巴克莱、莱斯和苏格兰皇家银行等纷纷下调信用等级,增加减值准备。若迪拜破产,将对全球金融市场生成冲击,令尚未摆脱金融危机阴影的世界再添阴霾。

20 世纪 90 年代前半期,东南亚各国受日本和美国等国家房地产经济繁荣的影响,向该国的房地产业注入了大量的投机资金,直接推动了当地房地产业繁荣,并形成了巨大的房地产泡沫。当泡沫达到顶峰投机资本难以获得更高的收益时,资本外流和银行稀贷就不可避免,投机泡沫开始破灭,成为金融危机形成的主要原因。

表 1-1 东南亚国家和地区不良资产的比例 (%)

国家	当时比例	高峰比例	高峰不良贷款/GDP 的比率
新加坡	2.0	8.0	9
香港	2.1	8.0	13
菲律宾	3.4	15.0	7
马来西亚	5.6	20.0	28
印尼	9.2	40.0	25
韩国	14.0	25.0	34
泰国	18.0	25.0	40

资料来源:IMF, Sachs 有关资料。

东南亚国家的呆账的主要诱发在于房地产等部门的不良贷款和过度风险投资。首先外资流入通过银行和金融机构中介投资于资产行业,加之国内信贷扩张推动了资产价格的上涨,使银行和金融机构热衷于进一步向房地产业发放贷款和持有升值的债券,如表 1-1 所示,1990—1994 年,通过股票融资和债券融资的外国资本流入平均有 40% 的比例投入到这些行业。韩国、泰国、印尼三国最为明显,像韩国的国内金融机构在缺乏一定经验的情况下盲目向海外进行有价证券的投资,高达 20 亿~30 亿美元^①。这样银行的资产-负债表的资产方就潜伏着虚假的账面增值问题,当房地产行业供过于求而屋宇空置时,大量的未偿还债务严重影响了银行的资金周转和清偿能力,本国房地产市场价格的暴跌和房地产股票的急剧下降使银行最终陷入不良贷款急剧上升的困境。

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业之一,同时,房地产业又是资金密集型产业,与金融体系关系密切。房地产经济的增长与宏观经济的增长一样,并不是一直平稳发展的,也是具有波动性的。因此房地产经济的波动必然冲击金融体系,产生金融风险,甚至形成金融、经济危机。20 世纪 90 年代,发生在我国海南、北海的房地产经济波动,对金融体系的冲击是相当严重的。在房地产经济过热时期,全国许多金融机构纷纷到海南设立办事处,大量的资金涌入了海南。据统计,1992—1994 年流入海南的资金达 1000 多亿元,这些资金绝大部分来自银行信贷资金,也使当时的海南省一下由借差省变为存差省,到 1992 年存差高达 77.29 亿元。而当时流入海南的巨额资金,绝大部分是投资房地产的。1993 年下半年宏观调控,海南房地产泡沫破灭,海南的经济金融陷入困境。信贷资金大量被套在积压房地产上,流动性迅速减慢,筹资成本增高,一些金融机构出现支付困难。积压房地产所占压的资金多达 800 多亿元,其中四大国有商业银行占 50% 以上,即 400 多亿元。其中工商银行 179 亿元,

^① 参见戴金平,盛斌:《走出危机——东南亚金融危机和经济透视》,贵州人民出版社 1999 年版,第 36 页。

建设银行 127 亿元,农业银行 100 亿元,中国银行 80 亿元。这个数据并不包括交通银行的 70 多亿元,人民银行系统的 40 多亿元,中国光大银行从洋浦接收的 200 多亿元。海南发展银行关闭时,同样留下了 200 多亿元的窟窿。海南的十几家信托投资公司,同样沉淀在房地产上的资金也高达 200 多亿元。房地产泡沫破灭前,海南相继批准成立了 130 多家股份制公司,募集资金 200 多亿元,募集资金的 80% 也是投向了海南的房地产,现在这些公司中 80% 早已债台高筑,不见踪影。

2008 年,在我国 4 万亿投资的刺激政策出台后,地方政府的投融资平台迅速增长到 3000 多家,投融资平台的资金来源渠道主要有银行贷款、项目直接融资和信托产品(在某些城建投融资平台中,银行贷款和信托产品占比高达 90.12%),其中银行贷款从 1 万亿增加到 5 万亿。由于投融资平台贷款偿还主要依靠政府的财政收入和出让土地收入(财政收入的很大一部分其实也来源于土地收入),房地产价格的下跌都会引起还款来源的丧失和银行大量的不良贷款,研究房地产价格波动已经成为当前急需解决的理论和现实问题。具体来讲进一步研究的问题是:

一是探讨房地产的价格波动机制。

二是研究房地产价格波动的微观经济基础。

三是研究我国房地产价格短期波动影响因素和长期趋势决定因素。

四是应对房地产价格波动的政策研究。

本书正是立足于此背景,通过对房地产价格波动进行较为全面的宏观、微观理论分析和我国房地产价格波动实证研究,最后从政府、银行和产业的角度提出应对房地产价格波动的政策建议。

二、研究的意义

(一)理论意义

本书的理论意义。房地产价格有其自身的运动规律,其具有的强烈的波动性不但导致房地产业的资源配置失衡、资金浪费和影响政府对经

济的宏观调控,甚至冲击金融体系,进一步还可能酿成金融危机。同时,随着我国经济的发展,房地产不再是单一的耐用消费品,而是逐渐成为投资者保值、增值的对象。当投资者的投机行为泛滥时,势必引起房地产价格的剧烈波动。而房地产价格的剧烈波动会导致产业结构严重扭曲,收入分配差距拉大和金融机构风险爆发。在国内,在理论上对房地产价格波动的形成机制、影响因素及相应的实证研究、房地产价格波动的测度指标和国家、银行房地产信贷和应对房地产价格波动等研究尚存在争议。

本书通过建立一个存量-流量分析框架,系统探讨了房地产价格波动的内在机制和微观基础,分析了房地产价格波动的影响因素、长期趋势和测度指标,对于完善房地产价格波动理论具有重要的学术价值。

(二) 实践意义

本书的实践意义。房地产的行业发展离不开房地产银行信贷,房地产银行信贷的过度支持对房地产价格波动具有推波助澜的作用,而房地产价格波动将会不可避免地危及银行的信用风险,银行的信用风险将最终影响到一个国家经济的稳定与协调发展。

在实践中,正确认识房地产价格波动的生成机制和影响因素,一是能够为我国房地产经济的健康发展、宏观经济调控提供决策的依据;二是充分认识我国房地产价格波动规律和相应的应对措施,特别是银行的防范措施,对于构建完善的信用风险控制、防范体系具有重要意义。

第二节 房地产价格波动文献综述

理论界关于房地产价格波动的研究,主要集中在以下几个方面:一是从房地产波动的形态上,研究房地产的周期性波动和异常波动;二是从房地产价格波动的影响因素来研究房地产价格波动的内因和外因;三是对房地产价格波动机制进行研究。

一、房地产价格波动形态理论文献

从国内外研究房地产周期性波动的成果来看,正在向规范研究与实证研究、定性分析与定量分析、理论研究与应用研究相结合的方向发展。Burns(1935)利用官方数据描述了美国房地产建筑的长周期,这可视为房地产周期研究的起源;Long(1940)研究了1868—1940年美国29个城市的建筑许可面积,发现任何建筑类型都有建筑周期,波动幅度较大,周期长度为20年。尽管经常受到4年的短周期的干扰,但建筑业还是主要受长周期的影响;Grebler&Burns(1982)探讨了建筑周期问题,认为建筑成本在较低水平时,公共工程与私人部门呈现相同方向变动,但建筑成本在较高水平时,两者呈相反方向变化;Brown(1984)考察了1968—1983年美国单家庭住宅的销售情况,在消除了季节影响和趋势影响之后,发现房地产周期依然存在,并且与国民经济周期具有很强的相关关系;Peter Chinloy(1996)利用经济模型中加入预期因子,着重分析了预期在形成房地产经济周期波动中的作用;Kaiser(1997)研究了房地产长周期,比较了房地产总收益率与机构房地产投资回报率,以及建筑、就业、通胀、利率、和股指等经济变量的关系,发现了长为30年、50~60年和几百年的房地产周期。

我国有关房地产周期的研究,最早是南开大学的薛敬孝教授(1987)的《试论建筑周期》,研究指出房地产周期存在50年的大周期和20年的中周期的二重性,引起建筑周期的原因总体来说是人口增长和折旧;曹振良、李晟、何国钊(1996)提出了“房地产周期、房地产周期波动”观点。这种观点认为房地产业发展与国民经济发展一样,在其发展过程中呈现出由复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段构成的周期性循环波动,由此形成房地产周期或房地产周期波动,并在数据统计基础上构造反映房地产总体发展状况的房地产业景气指数。梁桂(1996)提出了“不动产经济波动、不动产经济周期”的观点,并把不动产经济周期分为五个阶段:不动产供

求失衡—市场趋于活跃—繁荣—紧缩—萧条。谭刚(2001)在何国钊的研究框架下更加深入地研究了我国房地产周期的特征,尝试应用经济周期理论的“经济波动的冲击—传导模型”揭示房地产经济波动的机制。曲波、谢经荣和王玮(2003)对房地产经济周期波动进行了较为全面系统的研究。

国内外关于房地产价格异常波动的研究主要有:日本学者竹内宏(1996)利用收益还原模型,计算土地理论价格并与市场价格比较,从而计算出房地产泡沫度大小,对房地产市场的安全情况进行预警;Krugman(1999)认为,在地产市场中“所有泡沫都有一个共同点,即都是由银行融资的,其中最著名的例子是美国的储蓄和贷款协会”;Allen等(1998)发展了一些模型,说明银行等金融中介的代理问题如何导致地产泡沫的存在;Kim和lee(2000)根据收益原理,通过对房地产价格指数和主要宏观经济变量进行协整检验,从而对韩国房地产泡沫进行了实证研究。

我国关于房地产异常波动的文献主要有:李晓西等(2000)对虚拟经济、泡沫经济与实体经济的涵义进行了界定,同时研究了三者之间的关系;李维哲和曲波(2002)把泡沫的预警指标分为生产类指标、交易类指标、消费类指标和金融类指标,并采用功效系数法来计算泡沫的综合测度系数,并以日本为例,对地产泡沫预警的方法和思路进行了探讨;刘琳、黄英和刘洪玉(2003)利用综合指数的合成方法对我国房地产泡沫测度指数进行了设计和计算,认为我国房地产市场出现泡沫的可能性不大,并借鉴国外经验从信用角度分析泡沫的方法,通过分析房地产泡沫的形成机制,建立适合我国房地产市场运用的房地产泡沫测度系数,并进行实证分析,为指导我国当前房地产市场的运行提供依据;袁志刚和樊潇彦(2003)构造了一个房地产市场的局部均衡模型,通过分析具有理性预期的购房者和地产商在引入银行信贷之前和之后不同的最优选择,讨论房地产市场的均衡价格中是否有理性泡沫存在的可能,以及有泡沫时的泡沫规模和存在的概率;王雪峰(2005)认为资产价格是以实体经济为基础的,测度其泡沫度必须以其基础价值为基准,并利用 Ramsey Model(新古