

周期性波动的 房地产市场

基于行为经济学的分析

◎ 关涛 著

山西出版集团
山西经济出版社

●本书得到国家建设部科学技术项目“房地产投资全球分散化背景下中国房地产市场的运作机制研究”（基金编号：2007-R5-2）的资助，在此表示感谢。

●本书得到康达信管理顾问上海分公司（CMC）立项项目“宏观调控背景下房地产业变革与企业发展战略研究”（项目编号：20070399）的资助，在此表示感谢！

周期性波动的 房地产市场

基于行为经济学的分析

关涛 著

山西出版集团
山西经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

周期性波动的房地产市场: 基于行为经济学的分析/
关涛著. —太原: 山西经济出版社, 2008.1

ISBN 978-7-80636-837-4

I. 周… II. 关… III. 房地产-市场-经济波动-研究-
中国 IV. F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 199965 号

周期性波动的房地产市场: 基于行为经济学的分析

著 者: 关 涛

责任编辑: 田 玫

装帧设计: 田 玫

出 版 者: 山西出版集团·山西经济出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

电 话: 0351-4922133(发行中心)

0351-4922085(综合办)

E-mail: sxjfx@163.com

jingishb@sxskcb.com

网 址: www.sxjcb.com

经 销 者: 新华书店

承 印 者: 太原红星印刷厂

开 本: 787mm×960mm 1/16

印 张: 15.25

字 数: 240 千字

版 次: 2008 年 1 月第 1 版

印 次: 2008 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-80636-837-4

定 价: 38.00 元

序

在国内,对房地产的理论研究一直处于学术研究领域的边缘,这同房地产在现实经济生活中的“火热态势”形成鲜明的对比。学术杂志上很少见到房地产类的文章,市面上关于房地产的出版物主要是报告、白皮书、信息情报等。以至于一些外国学者在惊讶之余发出这样的评价:在中国,学术界很少研究房地产,研究房地产的人罕见于学术界。

但是房地产市场确实需要理论研究,因为理论的研究关系到诸多实践问题的解决。比如,研究房地产的第一个理论问题是:房地产究竟是一个消费品还是一个资产品?相应地,房地产究竟是一个消费品市场还是一个资本市场?多数人都会回答:出于“自住”动机的时候是消费品,出于“投资”动机的时候是资产品。但是从经济学的角度来看,这样的回答——即把动机作为区分消费品和资产品的标准——在根本上是不恰当的。因为无论出于何种动机选择房地产,购买的均不是当前的消费,而是未来的一系列的“收益流”,于是,购买房地产的决策过程实际上就是在对房地产的未来收益同房地产的当前价格的比较,而收益和投资的比较,正是投资决策的本来含义。只有购买的对象不是未来的“收益流”,而仅仅是当前的消费的时候,这种行为才是一种消费行为,“租赁房屋”正是这种情况。所以,动机不是区分房地产作为资产品和消费品的标准,是租赁还是买卖才是区分资产品和消费品的标准,具体地说,只要是房地产买卖,无论是出于何种动机,均是投资行为,此时的房地产均是资产品;只有在租赁的情况下,房地产才是作为消费品而存在的。这一理论问题的解决关系到住房保障制度中“经济适用房”和“廉租房”孰优孰劣问题的解决,还关系到房地产市场个体的合理购买决策问题的解决。

于是,房地产买卖市场就被剥去了消费品的面纱,还原了它的资产本性。在这一点上,我们可以发现它同股票等金融市场的相似之处。所以,研究金融市场的各种方法,几乎可以无一例外地去研究房地产市场。并且只有采用各种

金融市场的研究方法,才能真正把对房地产市场的研究推向深入。

关涛博士正是在这一思路的指导下对房地产市场进行了研究。

我认识关涛博士是在 2004 年,之前早听说过他对房地产有比较深的研究,初次见面留给我的感觉仅仅是浓重的学究气。可是随后的交流发现,在谈到现实问题的时候,他的观点要比我所接触到的所有观点都更深刻,而这些深刻的观点正是源于他对于理论问题的关注,得益于他比较深厚的经济学和金融学功底。

金融市场一直以来都受到理论界的重视。第二次世界大战后,关于金融市场的理论创新此起彼伏:从 20 世纪 50 年代 Markowitz 的资产组合理论,到随后的 MM 定理的问世,再到 Sharpe 和 Lintner 等人发展出的资本资产定价模型和 Ross 的套利定价模型,然后到 Black, Scholes 和 Merton 构建的期权定价模型,最后,成为诸多模型思想的概括和集成, Fama 在上个世纪 70 年代提出了著名的“有效市场假说”(EMH),并给出了金融市场价格运动规律和经验实证研究思路。

经过近 40 年的开拓,现代金融学理论才基本成形。但是,伴随着上个世纪 80 年代以后出现的金融产品的多元化和金融系统的复杂化,学者们逐渐发现,过去数年的金融学研究太多于“标准化”和“抽象化”,从而缺乏对现实世界足够的解释力。在这种情况下,一些金融学家基于 Kahneman 和 Tversky 所发展的非线性效用理论(前景理论),开始引入心理学关于人的各种行为的观点,来解释金融市场的各种异象,“行为金融”诞生了。行为金融的诞生,本身还说明了一种新的经济学思路的出现,这就是“行为经济学”。

在本质上,房地产市场是一个资产市场。在这个市场中同样存在诸多“异象”,可是这些“异象”要么没有进入传统经济学的视野,要么被“理性人”的假设消解掉了。但是,我们必须反思:它们的前提即“理性人”和“有效市场”的假设是否就存在问题?从这个角度来思考房地产市场的时候,行为经济学的思想就开始进入房地产市场。

进入房地产市场,首先要解决的问题就是房地产市场的周期性波动问题。房地产市场周期性的剧烈波动是一个世界性的现象,正是基于这一点, Mankiw 和 Weil 在 1992 年曾经指出:“是什么推动了房地产市场周期性的剧烈波动?这是房地产研究的核心问题”。最初,人们是从房地产建设周期和房地产信贷这两个角度来解释这一剧烈波动。随后,人们开始从经济基本面和理性预期这



两个路向来探索波动的根源。但这些方法所能解释的房地产市场的波动,同现实中的波动依然相距甚远。因此从文献的角度来看,用行为经济学分析房地产周期问题也是很必要的。关涛的这本书做得正是这个工作,他想基于行为经济学为周期性波动的房地产提供一个微观解释。

应该说,这是一个非常有意义的尝试。首先,该研究至少是把房地产市场提升为理论研究的对象,而不再是一个泛泛而谈的对象;其次,该研究把房地产市场的理论研究拉到了金融领域研究的前沿,而在金融领域研究的前沿,无论是在国内还是在国外都很少见房地产的影子;再次,这种研究对于行为经济学的发展具有很强的促进作用;最后,无论对于房地产市场的各种微观主体(个人和企业)的投资决策,还是对于政府的各种政策的出台,本书均有一定的参考意义。

上面简要地说明了本书的缘起和成书的基本思路。这个缘起和这个思路,是我在不断地和关涛博士的讨论中发现的,现在将之描述出来,作为本书的序言。

黄云

2007年12月

目 录

第一章 导 论 / 1

- 第一节 本书的缘起 / 1
- 第二节 本书的意义和目的 / 6
- 第三节 本书的创新点和难点 / 8
- 第四节 关于房地产经济周期的文献综述 / 10

第二章 房地产周期的各种解释 / 23

- 第一节 全球视野中的房地产经济周期 / 23
- 第二节 最初的两解释路向 / 26
- 第三节 房地产经济周期的基本面理论 / 27
- 第四节 房地产经济周期的理性预期理论 / 33
- 第五节 问题的追问: 房地产的微观主体是理性的吗 / 35
- 第六节 可能的路向: 行为经济学 / 40

第三章 行为经济学的引入 / 46

- 第一节 行为经济学的主旨和方法 / 46
- 第二节 行为经济学的基础理论: 前景理论 / 48
- 第三节 行为经济学的展开: 认知与情感偏差的诸多表现 / 56
- 第四节 行为经济学的应用 / 61
- 第五节 房地产市场的性质——兼论引入行为研究的可能性 / 65

第四章 房地产微观主体的决策过程 / 76

- 第一节 房市中的认知: 启发偏误 / 78
- 第二节 房市中的评价: 相对性和损失厌恶 / 87
- 第三节 房市中的情感: 失调粉饰和控制幻觉 / 101

第五章 房地产专业人员的决策制定过程——估价师的例证 / 112

- 第一节 房地产的专业决策的行为经济学 / 112
- 第二节 估价师是如何工作的:对规范程序的背离 / 115
- 第三节 估价过程中的证实偏误 / 118
- 第四节 房地产定价决策中的锚定和调整 / 121

第六章 房地产经济周期总过程的行为解释 / 127

- 第一节 从个体到群体:社会认同、群体性偏误 / 127
- 第二节 从赢利抛出到亏损持有:处置效应 / 130
- 第三节 从反应不足到反应过度:周期的必然性 / 135
- 第四节:房地产周期总过程:行为解释 / 138

第七章 房地产经济周期的行为机制:一个模型分析 / 153

- 第一节 模型的假设 / 154
- 第二节 模型的构建 / 158
- 第三节 价格时间路径的讨论 / 165
- 第四节 模型的拓展 / 169

第八章 上海房地产市场具有行为性质的证据 / 178

- 第一节 上海房地产市场发展概述 / 178
- 第二节 行为性质之一:房价的波动远远大于收入的波动 / 183
- 第三节 行为性质之二:价格变化的交易量的变化正相关 / 188
- 第四节 行为性质之三:供给的剧烈波动 / 191

第九章 上海房地产市场个体参与者的行为研究 / 198

- 第一节 上海房地产市场个体参与者的心理学实验 / 198
- 第二节 上海房地产市场个体参与者行为的问卷调查 / 214

参考文献 / 230

后 记 / 237

第一章 导论

第一节 本书的缘起

一、问题的背景

一个毋庸置疑的事实是,关于房地产的研究在中国迄今为止还没有进入主流经济学的视野。造成这个状况的原因至少有以下两个:①中国房地产市场起步不过十几年的时间,而作为一个比较成熟的市场才几年的时间,过短的实践还没有引起过多人的关注;②由于缺乏比较规范的研究工具,很多关于房地产的研究很难深入到问题的核心层面。于是,这门学科一直游离于主流经济学的视野之外。

但这明显与房地产在中国现实经济生活中的地位不相称。就房屋的基本性质而言,它是人们最重要的生产和生活资料之一。如果说在吃和穿还没有满足的时代,居住相对次要的话,那么,一旦吃和穿得到基本满足的时候,居住就成了一个重要的问题。2003年,在西方 OECD 国家中,房屋资产占家庭总资产的比例都在 25% 以上。从 2000 年到 2004 年 5 年中,上海房地产投资的年平均增长率为 17.9%,远远高于同期固定资产 11.1% 的年平均增长率。同期,房地产投资占同期社会固定资产投资的比例分别为 27.7%、31.6%、34.7%、37.1%、38.1%,房地产增加值占 GDP 的比例分别为 5.2%、5.8%、6.2%、6.9%、7.4%、8.4%。¹从各国经济的发展史就可以看出,当人均 GDP 达到一定水平的时候,住宅就成为人们需求的主要方向,房地产业就到了大发展的时期,同时也就成为拉动整个经济的主要力量。

1 上海这些数据来自 1999 年到 2004 年《上海统计年鉴》。按国际惯例,某一产业占 GDP 的比重在 6% 以上,便可列为支柱性产业。按照这个标准,2001 年上海房地产已经成为“支柱产业”。在这之前,一些学者已经开始了“对房地产业能否成为支柱产业的探讨”,参见印堃华 赵传堡 胡彬(2000)。

市场经济要求资源按照市场原则进行配置，绝大部分商品都进入了市场并遵循了这个原则，其作为资源的潜力和消费品的效用得到了最大限度的挖掘。但房地产由于其核心因素即土地的“有限性”和“固定性”，使其不可能完全受市场规律的支配。在“有限”的条件下，价格的制定就在很大程度上失去成本的根据，主要以市场需求为导向，而固定性割断了与其他地方的联系，使市场孤立起来，从而使各种市场机制（包括价格机制、竞争机制等）无法充分发挥作用。于是，随着城市经济的发展、人口的聚集、人均收入的提高、资本和其他各种力量的聚集，对房地产的需求就不断增强，房地产市场就呈现出不断提升的趋势。房地产开始发展并逐渐走向繁荣。与此同时，在人们预期的作用下，投机性需求不断积累，价格进一步攀升。当价格的攀升超出了真正消费群体的承受能力，也就是说投机性的需求开始支撑整个市场的时候，泡沫也就出现并且不断积累起来。泡沫的积累不会没有限度，到了一定程度必然会破灭，伴随着泡沫的破灭，房地产由繁荣开始衰退，并最终走向萧条，在这个时候，房地产的供给逐渐减少乃至停止。经历一段时间的萧条之后，在真实需求的拉动下，房地产又开始复苏的过程，再度走向繁荣，繁荣到达顶峰之后再次回落。在整个房地产发展的过程中，这种现象周而复始地出现。这就是房地产的周期。

以上就是房地产周期的一个过程，需要说明的是，这里只是描述，而不是分析。从描述中可以看出，房地产所具有的两个根本属性，决定了房地产具有另外一个特征：与周期相伴。无论在理论研究还是在实践中，谈起房地产，必然离不开周期这一问题。

与其他市场的周期相比，房地产周期有着出现频繁、时间短、起伏大、反应强烈等特征，整个房地产经济都带上了强烈的周期性色彩。同时，房地产周期无论是对房地产经济自身的发展还是对整个国民经济的发展都具有巨大的负面影响。对房地产经济本身来说，由于周期出现频繁，每次所经历的时间都比较短，这就造成了房地产投资商和其他市场主体普遍的“短视”和“急功近利”。在一个国家房地产起步时间不长的情况下，这种情况更为明显。许多增量房投资者即开发商往往不是将房地产作为一个产业和“事业”来做，而是将房地产看成一个在短期内“套利”的工具——如某种股票一样，复苏的时候，马上进来；获得一定的赢利之后，一旦看房地产市场有衰退的现象，马上撤出。一些增量房投资者尤其是他们当中的投机者，更是把房地产看成某种“股票”，在市场上反复买卖。普遍的投机心理导致房地产领域的技术创新缓慢、制度创新缓



慢、工具创新缓慢。¹

对整个国民经济而言,房地产所起的负面影响表现为宏观方面和微观方面。从宏观方面来说,房地产周期的发生会造成社会资源(包括资金、人力、建筑材料和其他资源)的巨大浪费。由于房地产的发展与金融业的支撑密不可分,房地产周期性波动会使得金融市场周期性振荡,进而影响整个国民经济。同时,由于房地产价格的需求导向性和普遍投机性,使房地产业成为一个虚拟的资产市场,这就导致在很多情况下整个市场主要进行的不是财富的创造,而是财富的转移。于是在这种情况下,财富的公平就遭到了普遍的破坏,从而在一个更高的层面上影响整个国民经济的发展。从微观层面来说,房地产作为一个家庭的必备生活资料,在许多情况下不得不支付非正常的价格才能购得,整个家庭的福利随之降低。同时受其他因素的影响,消费者还会为获得很小的一些福利而必须支付更高的价格,消费函数随之扭曲,整体福利也就下降了。同时,在周期反复出现的情况下,衍生出很多与市场经济相悖的现象,破坏了市场经济的正常规则。

如果从理论层面来说,房地产理论中的几个重要的并且为人们所熟知的概念同房地产经济周期都有内在的关联。比如,投资增长率、价格、空置率、租金、租售比、新开工率、竣工率、偿还比率等概念都与房地产周期有关。并且可以说,周期问题是这些概念变化的一个平台。由于对房地产经济周期的研究是整个房地产经济的切入点,对以上概念的研究也可以在房地产周期研究的基础上找到进入问题领域的途径。

从上述可以看出,房地产在整个国民经济中的地位和所起的作用是非常巨大的,所以对房地产进行研究是经济学研究无法回避的问题。而在房地产经济中,周期又是一个重要的问题,它既是实践领域中房地产经济的特征化表现和与其他经济领域相互作用的连接点,又是理论领域中解决房地产理论问题的切入点和其他重要概念得以找到自己的问题的解决途径和对自己的问题反思的平台。于是,对房地产经济周期的研究成为摆在我们面前的一个重要的课题。

二、问题的提出

对房地产经济周期的研究,一开始就有一个问题要提出来,就是房地产经

1 在诸多工业产品领域技术日新月异的时代,房地产领域的技术发展更是相形见绌。

济周期的内在机理是什么？已有的对房地产所做的研究实际上一直很关心这个问题，这方面的文献为数并不少。概括地说，这些文献大致从四个方向研究房地产周期的形成机制：一是从房地产自身的特征出发；二是从房地产市场的某个环节比如信贷的角度出发；三是从国民经济与房地产经济的关系出发，四是在基本面分析的基础上引入了理性预期。但是，这些分析的一个关键问题是：所有的机制都是需要有载体的，无论宏观因素还是微观因素要想影响房地产经济周期，都必须以市场微观主体的变化为桥梁和载体。这个载体就是房地产市场的微观主体，确切地说是他们的观念和他们的行为。没有对微观主体的分析，也就不能真正找到房地产周期发生的内在机理，或者说不能找到房地产周期发生的微观机制。而已有的研究却在根本上忽视了对微观主体的心理和行为的考察，¹因此，以前的研究没有找到房地产经济周期发生的内在机理和微观机制。

于是，一个问题就提出来了，就是关于房地产经济周期微观机制的问题。现代宏观经济学发展的方向，实际上就是为宏观经济现象寻找它的微观机制。新凯恩斯主义，新古典经济学实际上都是在做这项工作。房地产经济周期是一个宏观层面的问题，也同样缺乏坚实的微观基础。我们为此寻找其微观基础，在一定程度上可以说是顺应了现代经济学发展的方向。根据上面的讨论，我们发现，房地产周期之所以缺乏微观机制，是因为以往对经济周期的研究一直忽略了对微观主体行为的分析。但为什么会忽视对这么重要的问题的考察呢？是因为以前的研究将经济学一直主张的理性人假设作为现在的前提直接肯定下来，而不去作任何的反思。于是，微观主体的行为作为理性框架规定好的既定的行为而被放在考察的视野之外。

但事实上，既有的理性人假设面对房地产领域中出现的许多现象都显得苍白无力，即便是传统经济学的理论大师在利用理性框架解释现实的时候也遇到一直解不开的困惑。举例来说，如同股市一样，房地产领域中也出现行为经济学所讲的处置效应：许多投资者在房价上涨的时候会不断抛出，而房价下跌的时候却握紧不放；人们在乘坐出租车的时候，为几元钱斤斤计较，但是在

1 理性预期的理论虽然考虑到了人们的心理和行为，但是它考察的仅仅是人的心理和行为的一个方面，因此，它的视野中的人仍然只是抽象的人，而非具体的人。正是由于这一点，在具体的分析过程中，人的行为又成了一个静态的参数，于是行为的分析让位于“经济变量”之间的相互联系和相互作用。



购买房地产的时候,却对于几千元钱不是那么在意。实际上,消费者在考察货币的效用的时候,在潜意识中考察的不是货币的绝对值所带来的效用,而是货币相对值所带来的效用。这明显是“非理性”的。还有一些其他现象,比如许多消费者就是由于特别关注住宅的某个因素(之所以关注往往是因为舆论的因素)而愿意为之支付很高的代价。其他如房地产投资者、房地产开发商的许多行为实际上也都是传统经济学无法解释的。

于是我们现在可以看到解决问题的方向:要为房地产经济周期找到坚实的微观基础,必须对房地产市场的微观主体进行深入考察。但是,对微观主体的行为进行考察,又不能站在传统经济学理性人假设的基础上。所以,我们要寻找一个新的平台来考察微观主体的行为,进而为房地产经济周期找到它的微观机制。

在经济学领域,经济学的一个新的发展方向已经引起了人们的注意,这就是行为经济学的出现。作为对传统经济学的反叛,行为经济学要在一个完全不同的假设前提下对一切经济现象进行全新的考察。这个前提就是关于人的近似理性和非理性的假设。行为经济学认为,理性只是人的全部心理的一个组成部分,除了人的理性之外,人还有意志和情感,单个个体还具有自身独特的个性倾向性(包括气质、性格和能力)和个性心理特征(包括需要、动机、信念、价值观等)。人的行为是在这些因素的综合决定下发生的,并且在不同的情景和条件下,人的心理中起作用的因素和起作用的机制也会发生变化。所以,同一个人不同的情景中面对同一件事情,其心理反应和行为反应也是不一样的。并且在大多数情况下,人的理性并不起主导作用。从这个意义上可以说,将人假定为理性人是一种理论的抽象,它只存在于经济学家的脑子和所作的分析中,关于人们理性支配下的行为也只是经济学家在理性假设前提下的一个应当发生的事实。至于现实中人们的行为是不是这样发生的,那是理性框架之外的事情。当现实和理论有矛盾的时候,传统的理论只能增加变量和参数来解释在这些理论中的“偏离”,但没有思考过是不是理论的前提本身就有失偏颇。实际上一旦对理论的前提进行反思并提出和现实更为接近的假设,许多现实的实践就可以从我们在新的前提下所建立的理论中推出。行为经济学正是在对传统经济学反思的基础上建立起来的。

当然,行为经济学修正了传统经济学的假设,即把人的行为单纯由理性决定修正为人的行为是由人的整个心理活动决定的。于是一个问题就产生了,人

的心理活动是十分复杂的,心理学本身已经有很多分支,那么,行为经济学如何建立起自身的理论框架?这是一个急需解决的问题,因为理论本身是抽象的,所需要的前提同样也是要有一定程度的抽象性,庞杂的经验事实是不可能成为一个理论的前提的。所以,行为经济学理论框架在前提确立的时候,不仅要对其理性的前提提出挑战,同时还要将人们面对经济问题时所出现的各种心理反应和所做出的相应的行为整理为可以作为理论基础的原则,或者至少是一个通向某个可以作为理论基础的原则的方向。行为经济学实际上还没有把这个工作做好,所以行为经济学是不成熟的,但它已经做出了许多有建设意义的工作,并且在朝完善的方向努力。

对行为经济学的简单分析已经使我们看到,我们要为房地产经济周期找到坚实的微观基础,就需要我们对市场的微观主体——从事房地产的个人和组织——的心理和行为进行考察。而行为经济学正好为做好整个工作提供了方法论的平台。在这个平台上,我们可以考察一个个体在出现各种条件(即各种刺激)的时候,如何结合自己已有的心理框架(包括知识结构、情感偏好、个性特征、价值观念等)进行判断和决策,如何在判断和决策的基础上做出各种行为,这些行为如何通过影响一些关键性的指标最终导致房地产经济周期的产生。这一切的问题如果能够解决,我们就找到了房地产经济周期出现的微观基础和内在机理。

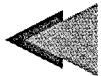
所以,至此为止,我们发现了要解决的问题:行为经济学能不能为房地产经济周期找到很好的微观解释?如果能够,其内在发生的机制是什么?最终,能不能从实证的角度提供有效的证据?围绕这些问题所做的努力,就是本书分析的核心。

第二节 本书的意义和目的

一、选题的意义

假如上面的问题都得到解决的话,本书将有以下的意义:

(1) 为房地产经济周期这一重要经济领域的重要现象奠定坚实的微观基础,从而使得对房地产周期的研究在理论上能够形成完整的框架,走向理论上的成熟。



(2)通过对房地产经济周期的研究,对房地产经济的一般理论进行深刻的反思和再考察,从而有助于房地产经济理论的发展。

(3)将行为经济学的研究扩展到经济中的一个重要领域:房地产经济领域。这一扩展会产生两方面的作用。第一,扩展了行为经济学的解释范围,从而再一次确证了行为经济学的理论意义。第二,在解释范围扩展的同时也在丰富和发展行为经济学,从而有助于行为经济学确立自己成熟的理论框架。原因在于行为经济学是一个非常不成熟的学科,它现在只代表着一种方向,仅包含着对传统经济学的批判描述和已经发现的关于人的非理性行为的一些零星的原则。

行为经济学迫切需要发展,而它的发展是在对各种经济现象进行不断解释的过程中实现的。¹

二、选题的目的

写作本书有3个目的:

(1)为房地产经济周期找到坚实的微观基础,这是为房地产经济学的研究奠定微观基础的一次探索。实际上,笔者的最终目的是要对整个房地产经济进行深入的研究,对房地产周期的研究,只是对整个房地产经济进行研究的一个切入点和初步的尝试。前面已经说过,目前中国对房地产经济学的研究是相当薄弱的,以至于它游离于主流经济学的视野之外,这与房地产经济在我国中的地位形成巨大的反差。所以,对房地产的研究不仅是中国经济发展提出的课题,也是中国的经济学研究的发展所提出的问题。研究房地产经济学是需要切入点的,由于房地产经济周期是贯穿房地产领域其他一切问题的一个线索,所以是对整个房地产经济周期进行研究的一个很好的切入点。

(2)能够促进行为经济学的发展。本书用行为经济学来解释房地产经济周

1 需要说明的是,本书并没有为在一定程度上减少房地产周期的负面影响提供实践的建议。也就是说,本书的重点在于对房地产周期进行理论研究,而不在于能够为实践提供详尽的建议甚至是具体的操作方案。之所以如此,一方面是因为理论研究和具体的实践建议实际上有一段相当大的距离;另一方面是因为直接针对理论的研究和直接针对实践的探索实际上有着不同的方法,也就有着不同的分析模式和思维路径。把两者兼顾起来,对于两者都有负面影响。比如,过多地思考实践问题的解决会影响理论的逻辑一贯性,从而也就影响理论的深度。所以本书还是把重点放在理论研究上,许多实践的建议,留待以后去做。

期。在解释房地产经济周期的同时,也促进了行为经济学的发展。行为经济学作为对传统经济学的反思和挑战,在国外已经颇具影响,并在对许多经济问题的解释中已经取得了很大成功。能够利用行为经济学分析房地产现象,不仅有利于各个实践问题的解决,也有利于中国能够迅速走向世界经济学研究的前沿,促进中国经济学的研究迅速发展。

(3)通过本书所做的研究,为理解近几年来上海房地产市场的表现提供一个新思路,近而为理解中国其他城市的房地产市场(如北京、广州、深圳)提供一个新思路。1999年以来,中国房地产市场出现了新一轮发展,到2005年年初,已经达到了全面的繁荣。伴随着房地产的繁荣,一系列问题逐渐出现,比如价格问题、泡沫问题、投机问题,这些问题已经成为学术界和公众讨论的热点。那么该如何来看待这一切,本书提供了一个可能的思路。

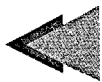
第三节 本书的创新点和难点

一、本书的创新点

(一)探索了解释房地产经济周期的一种新方法:行为经济学方法

为房地产周期性的剧烈波动寻找一个合理的解释,是本书的目的。人们最初是从“房地产建设周期的特殊性”这个角度来解释房地产周期的,即由于房地产的建设周期比较长,使得供给和需求在时间上出现很大差距,从而引起了供给不足与供给过剩交替出现。这种方法实际上是一种很简单的供给需求分析法,不过加入了建设周期这个参数。它对房地产经济周期的解释是无力的。为了克服这个不足,人们开始从房地产市场所处的大环境中寻找原因,这就出现了经济基本面分析方法,它试图从宏观经济的波动中寻找房地产经济波动的根源。所以这种方法实际上是一种比较简单的宏观经济学的方法,它寻找各种宏观变量之间的关系和运动。在这种方法出现困境之后,人们从宏观经济学的新路向——为宏观经济学寻找微观解释——中找到了解释房地产经济周期的另外一种方法,就是理性预期的方法。这种方法实际上已经深入到了房地产经济周期的微观主体层面。但是它的局限就在于把人假设为是理性的,这样,理性预期的方法在本质上并没有走出传统经济学的理性框架。

行为经济学的出现为经济学研究提供了一个全新的路向,也提供了一个



全新的方法。它主张经济学问题的解决应当回到经济学的本源那里,这个本源就是作为微观主体的人,确切地说是他们的心理和行为。在行为经济学看来,不能再把主体假定为理性的,而应该还它本来的特征:一个活生生的、有感情、有意志的个体。尽管行为经济学这个研究方法发端于金融学,但它的精神实质已经说明了它绝对不是一个仅能应用于金融市场的研究方法。于是,本书借助于行为经济学的方法,对房地产经济周期进行了阐释。研究的结果表明,使用这种新的方法可以比较准确地把握房地产经济周期的微观基础和微观机制,从而为房地产经济周期找到了一个更好的解释。

(二)为房地产经济周期的行为机制提供了一个模型分析

在行为经济学的平台上构建模型对经济现象进行分析,一直是行为经济学研究在分析工具层面的一个较为困难的工作。但是,模型确实是经济研究的一个很好的工具。本书尝试着构建一个模型,然后对房地产经济周期的行为机制进行分析。这个模型的一个极为关键的假设是:房地产投资者是“异质”的,可以分为“惯性”交易者和“处置”交易者,前者的特点是“追涨杀跌”(惯性效应),后者的特点是“见好就收”(处置效应)。模型的一个极为关键的参数是两类交易者对于价格变化的敏感系数,因为正是两类交易者对于价格变化敏感系数的对比决定了房地产市场价格的时间路径——收敛或者发散。

该模型在行为经济学的平台上解释了房地产价格的动态性,并说明这个动态性源于具有不同行为的两类投资者的相互作用。但是,这个模型并没有为市场价格的转折提供充分的理由。随后的分析发现,这个局限性源于模型的假定比较严格。通过放松模型的假定,即让两类投资者的敏感系数可变,并引入其他各类市场主体(尤其是政府)的行为,可以为市场价格的转折提供很好的解释,从而也就可以为房地产市场的周期性波动提供很好的解释。

(三)通过心理学实验对上海房地产市场个体参与者的行为进行了研究,并借助问卷调查对他们的行为进行了更为深入的考察

使用行为经济学方法的最大问题,就是实证的问题。行为经济学在本质上是需要实证的,没有实证,它就成了—种主观的臆测。这个实证工作就个体层面而言,就是考察市场的个体参与者在—进行决策时是否存在行为性质。而要做到这一点,最好的方法就是心理学实验。实际上,行为经济学从—诞生起就与实验有不解之缘。本书借助心理学实验的方法对房地产市场的个体参与者的行为进行研究。这样做的创新主要有两个方面:第一是对行为经济学的原理在中