

虚拟经济研究丛书 成思危 主编 刘骏民 副主编

房地产的虚拟性及其波动研究

郭金兴 著

南开大学出版社

房地产的虚拟性及其波动研究

郭金兴 著

南开大学出版社

天 津

图书在版编目(CIP)数据

房地产的虚拟性及其波动研究 / 郭金兴著. —天津:
南开大学出版社, 2005.12
(虚拟经济理论研究丛书)
ISBN 7-310-02295-5

I. 房... II. 郭... III. 房地产业—经济波动—研究 IV. F293.30

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 009166 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 肖占鹏

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

河北昌黎太阳红彩色印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2005 年 12 月第 1 版 2005 年 12 月第 1 次印刷

787×1092 毫米 16 开本 16.125 印张 2 插页 233 千字

定价: 36.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

责任编辑=张 恒 装帧设计=王伟毅

序

据我所知,国内对虚拟经济的研究大致是从1997年东南亚金融危机以后开始的。当时在学术界的影响并不大,学者们对虚拟经济的提法有各种各样的意见,例如使用“虚拟”这一具有“贬义”的词语是否合适等等。但是,虚拟经济的研究得到了中央领导的重视,在几次会议上听取了我和一些学者的意见。2002年10月,“虚拟经济”一词写入中共十六大报告后,虚拟经济的研究开始引起较广泛的关注。

从2000年开始,我们每两年召开一次全国虚拟经济研讨会,至今已经开过三届,每届会议都显示出虚拟经济的理论认识在不断发展。根据我本人检索的结果,从1998年以来到第三届全国虚拟经济研讨会为止的六年时间里,在我国各类期刊上发表的有关虚拟经济的学术论文总共有324篇,其中有219篇是2002年~2004年间发表的,占到了将近70%。这说明

虚拟经济的研究正在迅速发展,并得到了学术界的重视。在这样的背景下,我们组织出版的《虚拟经济理论研究丛书》,可以被看作是虚拟经济长期研究中的一个阶段性成果。

一、虚拟经济的理论来源

虚拟经济的概念是由马克思的虚拟资本(Fictitious Capital)衍生而来的。马克思认为,虚拟资本是在借贷资本(生息资本)和银行信用制度的基础上产生的,包括股票、债券、不动产抵押单等。虚拟资本本身并不具有价值,但却可以通过循环运动产生利润,马克思称为某种形式的剩余价值,这是他在劳动价值论的基础上对虚拟资本性质进行的阐述。需要说明的是,马克思对虚拟资本的论述是在《资本论》第三卷第21章以后的几章中,而在《资本论》第三卷出版时,马克思已经逝世,是由恩格斯根据马克思手稿整理出版的,因此,其中也有一部

分是恩格斯的贡献。尽管经过一百多年以后,随着世界经济的发展出现了许多新事物(例如期货、期权及各种金融衍生物等)和新情况(例如货币脱离了金本位、经济全球化等),但马克思对虚拟资本的分析在当前关于虚拟经济的研究中仍然具有重要的指导意义。

现在对虚拟经济的定义有着各种不同的观点,我将其归纳为三种:一是从系统工程和复杂科学的角度定义虚拟经济,将虚拟经济定义为与实体经济相对应的一种经济活动模式,这也是我主张的观点。在实体经济活动中,资本必须通过与实物形态之间的相互转换,经过交换—生产—流通—交换这一循环后才能产生利润,这在马克思对资本循环的论述中表达得很清楚。但是,在虚拟经济活动中,资本却不需要通过这一循环就可以产生利润,通俗地讲,就是直接以钱生钱。由于虚拟经济中不包括物质生产活动,故其本身并不能创造财富,但却能对实体经济创造的财富进行再分配,因此能够不通过实体经济的循环而取得直接以钱生钱的效果。所以,严格说来,虚拟经济是一种经济活动模式,是与虚拟资本的运动有关的活动。从这一意义上讲,虚拟经济与泡沫经济、眼球经济等有着本质的不同。二是将虚拟经济看作虚拟的价值系统,南开大学刘骏民教授正是持有这种观点。他将经济系统分为两大类,即实体的价值系统和虚拟的价值系统。虚拟的价值系统与人们的心理密切联系。三是金融学家从金融角度定义虚拟经济,认为金融系统是虚拟经济主要的组成部分,有些人甚至认为虚拟经济就是金融,所以没有必要另外使用虚拟经济的概念。我认为现在对虚拟经济不必强求一个共同的定义,大家还可以进行深入的研究和探讨,但是我相信最后可以殊途同归,达成一个大致相同的共识。若干年以后,有可能将虚拟经济活动、虚拟的价值系统和金融的虚拟性归纳在一起,形成一个统一的虚拟经济概念。

据我所知,国外自1961年开始在学术文献中出现 Fictitious Economy 一词。实际上,有三个不同的英文词汇都可以译为“虚拟经济”,除了 Fictitious Economy 以外,还有 Virtual Economy 和 Visual Economy,最符合我们研究实际情况的是 Fictitious Economy 一词。2000年以来,国外有关 Fictitious Economy (虚拟经济)、Fictitious Capital (虚拟资本)和 Fictitious Capitalism (虚拟资本主义)的文献不断增多。但国内的研究基本上不是追踪国外理论界的结果,而是我们从实践中提出的研究课题。也正是这种“自

主知识产权”的理论研究使得一些人心存顾忌,担心它的“非正统”地位。其实所有经济学的理论不过是人们对实践中某些关系的一种抽象认识,无论是用数学表达式还是其他方式来叙述或描述对这种关系的认识,它们都是实践的产物,也要接受实践的检验。虚拟经济的研究来自实践,也要接受实践的检验。我认为在科学研究中是不必太在乎是否“正统”的,许多现在被公认为主流和正统的理论最初都有过“非正统”的处境,而许多理论创新恰恰产生于“非正统”的学术研究中。

二、为什么要研究虚拟经济

对于是否要研究虚拟经济,目前国内学者还存在一些不同的看法,这主要集中在对虚拟经济与金融概念理解的分歧上。本人认为,两者是不相同的。虚拟经济活动中有一部分是金融活动,但金融活动并不完全是虚拟经济活动,有一部分是实体经济活动,例如许多企业的财务活动;而虚拟经济有一部分活动并不属于金融,例如知识资本也是虚拟资本,它就不属于金融。国外学者 Carol Corrado, Charles Hulten 和 Daniel Sichel(2004)的研究表明,自上世纪 90 年代以来,在美国企业的固定资产投资中,长期知识资本(Long-lasting Knowledge Capital)的投资比重持续上升,到 90 年代末投资于无形资产(包括计算机程序软件、科学和非科学研发、商标产权、人力资本等)和有形资产的资金达到相等的水平,其中在 1988~1990、1993~1995 和 1998~2000 年,两者的投资金额比值分别在 0.8~0.9、0.9~1.0 和 1.0~1.2 的范围内波动^①。这说明美国企业的生产投资活动中有很大一部分是不属于金融的虚拟经济活动。最近还出现了“社会资本”的概念,我认为也是一种虚拟资本。因此,决不能将虚拟经济与金融两个概念简单地等同起来,把虚拟经济作为一种与实体经济相对应的经济活动模式来研究有其独特的理论和现实意义。

这一方面是因为虚拟经济的规模在迅速地扩大,而我国虚拟经济的发展与国外相比还有很大的差距。我国的虚拟经济与实体经济相比,规模还比

^① Carol Corrado, Charles Hulten, and Daniel Sichel, "Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework", April 2002 (Revised, August 2004).

较小。股市市值最高的时候也仅相当于GDP的55%，而且只有1/3左右是流通股，债券市场和货币市场也相对较小，金融衍生品基本上还没有发展，我国还没有像纽约的华尔街、英国的伦巴德街等那样大规模的金融中心。另一方面，是由于我国在如何驾驭虚拟经济方面面临着严峻的挑战。例如在资金的运用方面，对于如何利用利率差和时间差，我们还有些经验，而对于如何利用流动性差、组合差、风险差，在收益性、安全性与流动性之间取得最优的平衡，我们就知之不多了。此外，我们对如何认识和处理虚拟经济系统中的风险也缺乏经验。

三、怎样研究虚拟经济

我认为，虚拟经济今后的研究方向应当包括以下几个方面：

(一)虚拟经济与实体经济的关系。中共十六大报告中提出了要正确处理虚拟经济与实体经济之间的关系，这一点非常重要。对虚拟经济与实体经济之间的关系，我们应该从以下几个方面进行研究，即虚拟资本与真实货币的市场价格之间的关系，这涉及到汇率与利率的问题；虚拟经济与实体经济的运行周期之间的关系；虚拟经济与实体经济之间的风险传递；虚拟经济对实体经济的促进及危害作用等。

(二)复杂科学与虚拟经济的结合。复杂科学是研究复杂性和复杂系统的科学。由于系统中各个成员(Agent)之间的相互作用以及系统与外部环境之间的相互作用，就会在系统内部产生一种自组织作用，形成系统的层次结构和功能结构，并推动系统向一定的方向演化。一个组织的行为取决于其中各个成员(个人及群体)之间，以及组织与外部环境之间的相互作用所产生的自组织作用，但组织的行为也会对其中的成员的行为产生反作用。

(三)虚拟经济活动中的制度因素。由于社会、历史、政治、心理、文化等因素在社会经济生活中起着重要作用，故经济体系的组织与控制问题要比资源配置、收入分配以及收入、产量和物价等水平更为重要。制度应当包括体制和机制两个方面。体制是指系统在某一时间点处的状态和结构，机制则是指系统演化的过程和动因。体制和机制二者是相互依存的，体制是演化的出发点和结果，机制则是演化的路径。

(四)虚拟经济中风险的产生与防范。风险是指人们预期的收益与实际

收益之间的差异,这种差异既来自客观世界的不确定性,也来自人们对客观世界的认识能力的局限性,故可分为客观风险和主观风险两类。在一般情况下,人们往往倾向于高估自己的风险承受能力。风险的承受能力,是指在一定的概率及“正常”的运气下保障安全的能力。这里需要注意一定的概率和“正常”的运气这两个前提。

(五)虚拟经济的评价体系。虚拟经济的评价指标体系研究包括指标体系的构成、指标的衡量方法、衡量结果的表达方法、衡量结果的质量判定方法,以及衡量结果的综合表达方法等。

本次出版的《虚拟经济理论研究丛书》,包括《虚拟资本的价值增值》对虚拟资本及其相关问题的进一步研究,《虚拟经济与价值化积累》对市场经济中人类积累活动的重新认识,《经济虚拟化下的金融危机》从虚拟经济角度对金融危机的认识,《房地产的虚拟性及其波动研究》对房地产虚拟性及其波动规律的认识,以及《经济虚拟化与政府对金融市场的干预》探讨在经济虚拟化背景下宏观经济政策调控的发展演化。这些书仅仅是本系列丛书的一部分,我们还将陆续出版其他研究成果,包括我的《虚拟经济论纲》,以及研究虚拟经济的稳定性、虚拟经济与实体经济关系等方面的研究成果等。我深愿这套丛书的出版能引起有关各方人士对虚拟经济的注意和兴趣,在争论和实践中不断促进虚拟经济理论的发展。

成思危

2005年4月26日

目 录

导论.....	1
第一章 房地产的虚拟资产特性	10
第一节 虚拟经济与房地产	10
一、虚拟经济与定价理论.....	11
二、虚拟经济与房地产.....	14
三、地产与房产.....	16
第二节 房地产虚拟性的成因与特征	17
一、房地产虚拟性产生的主要原因.....	18
二、房地产虚拟资产特性的主要特征.....	19
第三节 影响房地产虚拟性的主要因素	26
一、房地产存量与市场规模.....	26
二、经济发展与经济虚拟化程度.....	28
三、制度因素.....	29
第二章 房地产市场的国际比较——由虚拟经济的角度	42
第一节 房地产市场的发展程度	42
一、土地面积与人口分布.....	42
二、房地产市场规模.....	46
三、资金来源与筹资方式.....	52
第二节 经济发展与经济虚拟化	60
一、经济发展.....	61
二、经济虚拟化.....	64

第三节 经济自由与市场开放	66
第三章 房地产微观定价	71
第一节 房地产微观定价模型	72
一、李嘉图租金与单中心模型	72
二、存量与流量模型	78
三、资产泡沫模型	82
四、享乐价格模型	84
第二节 中国大中城市房地产价格的实证研究	85
一、数据描述	85
二、数据分析	86
三、统计检验	88
四、小结	90
第四章 房地产与宏观经济:周期性波动	91
第一节 房地产与实体经济	93
一、抵押品、信用创造和货币供给	93
二、消费、投资与就业	100
三、通货膨胀与利率	111
第二节 房地产与经济波动模型	117
一、存量与流量宏观模型(Stock-flow Model)	118
二、货币内生供给条件下的房地产周期模型	125
第五章 房地产、金融自由化与金融危机:结构性变动	129
第一节 金融自由化、资产泡沫与经济波动	129
一、金融加速器	131
二、道德风险与过度投资	135
三、灾难短视症	139
第二节 美国的储贷危机	142
一、美国储贷机构的发展	144

二、储贷危机爆发的原因与过程	146
三、储贷危机的影响	152
第三节 日本泡沫经济	154
一、日本的金融自由化	156
二、泡沫经济的形成、发展与破灭	160
第四节 东亚金融危机	173
一、东亚模式与金融自由化改革	174
二、金融危机前后的房地产市场	179
三、东亚金融危机的启示	188
第五节 其他国家	189
一、北欧国家	189
二、墨西哥	194
三、小结	199
 第六章 中国房地产市场改革与风险防范	200
第一节 房地产市场改革与波动	200
一、中国房地产市场的改革与发展	201
二、中国房地产市场的波动与泡沫	207
第二节 制度变迁与风险防范——由房地产金融的角度	212
一、经济转型与房地产、金融市场改革	213
二、制度性风险及其防范	218
三、小结	228
 参考文献	229
后记	239

图表目录

第一章

- 图 1.1 英国 1980—1992 年住宅用地价格与房屋价格
- 图 1.2 日本 1961—2002 年消费价格、股票价格与土地价格的变动率
- 图 1.3 欧洲房地产租金、价格与通货膨胀
- 图 1.4 我国香港特区、新加坡和雅加达房地产价格和租金变动
- 图 1.5 1990—2002 年全球商业房地产抵押贷款证券的发行
- 图 1.6 美国家庭与非营利机构拥有的房地产市场价值与住宅价格
- 图 1.7 美国 1975—2001 年新增住宅占家庭拥有的房地产的比重
- 图 1.8 房地产市场结构
- 表 1.1 实际因素对房地产价格拐点的预测
- 表 1.2 美国债券市场结构及融资额

第二章

- 图 2.1 日本 1945—2000 年城市人口的比重
- 图 2.2 日本 1960—2000 年城市土地价格指数
- 图 2.3 美国房地产市场价值与增长率
- 图 2.4 美国房地产在总资产和实物资产中的比重
- 图 2.5 美国抵押贷款存量及占信贷市场的比例
- 图 2.6 美国房地产与 GDP 的比例
- 图 2.7 日本土地总价值与增长率
- 图 2.8 日本土地总价值与当年名义 GDP 的比例
- 图 2.9 1990—2001 年我国房屋建筑施工面积与竣工面积
- 图 2.10 美国商业银行房地产贷款、工商企业贷款和消费信贷的比重
- 图 2.11 我国房地产贷款余额
- 图 2.12 1929—2003 年美国实际人均 GDP
- 图 2.13 1978—2002 年中国实际人均 GDP 与 GDP 总量的变化
- 图 2.14 1929—2003 年美国实际人均 GDP

2 房地产的虚拟性及其波动研究

图 2.15 1978—2002 年中国实际人均 GDP 与 GDP 总量增长率的变化

图 2.16 1995—2002 中美金融资产与 GDP 的比例

表 2.1 美国 1982—1993 年得克萨斯州与其他地区房地产银行数量比较

表 2.2 主要国家国土面积与人口密度

表 2.3 香港房地产增量与存量交易

表 2.4 中国城市土地市场结构

表 2.5 2002 年美国抵押贷款资金来源与流向

表 2.6 日本的住房贷款

表 2.7 中国房地产企业资金来源

表 2.8 西方主要工业国家金融资产与 GDP 的比例

表 2.9 1980 年以来弗雷泽研究所对中国经济自由度的评级

表 2.10 2004 中国经济自由指数

表 2.11 房地产开发企业资金来源中外资与外商直接投资所占比重

第三章

图 3.1 房地产生产、消费和资产持有市场

图 3.2 房地产消费需求曲线移动对均衡的影响

表 3.1 中国大中城市房地产价格数据特征

第四章

图 4.1 1929—2003 年美国住房、食品与医疗在个人消费支出中的比重

图 4.2 1929—2003 年美国名义 GDP 增长速度与住房消费在消费支出中比重的比较

图 4.3 1930—2003 年美国名义 GDP 和住房消费支出增长速度比较

图 4.4 1947 年以来美国建筑、设备与软件在私人非住宅固定资产投资中的比重变化

图 4.5 1948 年以来美国建筑投资、非住宅固定资产投资与名义 GDP 增长率的比较

图 4.6 中国 1981—2002 年固定资产构成

图 4.7 中国 1982 年以来建筑安装、固定资产投资和名义 GDP 增长速度比较

图 4.8 1990—2002 年我国总就业、农业和建筑业就业增长率与名义 GDP 增长率比较

图 4.9 美国建筑业与房地产服务业在全部就业人口中的比重

图 4.10 美国 1930—2000 年房地产服务业、建筑业、总就业人口增长率与 GDP 增长率

图 4.11 美国房地产收益率、实际通货膨胀率和未预期到的通货膨胀率比较

图 4.12 利率变化对贷款偿还的影响

图 4.13 经济增长率变化导致的房地产价格变化

图 4.14 利率变化导致的房地产价格的变动

图 4.15 需求增加对房地产价格的影响

图 4.16 供给弹性上升对房地产价格的影响

图 4.17 建筑周期增长对房地产价格的影响

图 4.18 经济增长率加快对房地产价格的影响

表 4.1 17 世纪以来与房地产有关的金融危机

表 4.2 美国信贷市场规模与构成

表 4.3 各国相互储蓄机构开始建立的时间

表 4.4 中国城市居民人均消费支出主要项目构成(%)

表 4.5 美国 1948—2003 年建筑投资、总投资和名义 GDP 的增长率

表 4.6 中国 1982—2002 年建筑安装、固定资产投资和名义 GDP 的增长率

表 4.7 中国建筑业就业状况与工资比例

表 4.8 美国建筑业就业人口与经济增长

第五章

图 5.1 企业的融资约束

图 5.2 灾难短视症

图 5.3 1945—2003 年美国储蓄机构的金融资产规模与增长率

图 5.4 美国 1952—2003 年以来的价格变动

图 5.5 1953—2004 年美国短期利率与长期利率

图 5.6 1971—2004 年美国抵押贷款利率

图 5.7 美国长期利率与短期利率的差额

图 5.8—1 节俭机构与商业银行的资产收益率

图 5.8—2 节俭机构与商业银行的资本收益率

图 5.8—3 节俭机构与商业银行的资本—资产比率

图 5.9 美国西南地区和全美房地产价格变动的比较

图 5.10 1980—1995 年全美与得克萨斯州住宅价格比较

图 5.11 1960—2001 年日本名义 GDP 与实际 GDP 的增长率

图 5.12 日元对美元汇率

图 5.13 日本 80 年代以来经常项目收支状况

图 5.14 日本企业转让与出售的土地与期初余额的比例

4 房地产的虚拟性及其波动研究

- 图 5.15 1960—2003 年日本全国城市土地价格指数与 6 个主要城市土地价格指数
- 图 5.16 日本土地总价格与股票市值及当年名义 GDP 的比例
- 图 5.17 日本土地总价格与股票市值及当年固定资产净值的比例
- 图 5.18 1960—2002 年日本土地价格与股票价格
- 图 5.19 1980—2003 年日本主要城市与其他城市土地价格的比较
- 图 5.20 1980—2001 年日本官方贴现率与货币供应量增长率
- 图 5.21 1960 年以来日本货币流通速度的变化
- 图 5.22 1983—2001 年泰国、印尼和马来西亚实际 GDP 增长率
- 图 5.23 1983—2001 年泰铢对美元汇率
- 图 5.24 1983—2001 年泰国与美国利率之差
- 图 5.25 泰国 1983—2001 年建筑业和金融业在 GDP 中的比重
- 图 5.26 泰国房地产贷款占贷款总额的比例
- 图 5.27 亚洲金融危机爆发以前东亚主要城市新增建筑与空置率
- 图 5.28 亚洲金融危机中房地产价格与租金的比较
- 图 5.29 泰国非直接投资与直接投资之比以及短期私人外债与长期私人外债之比
- 图 5.30 泰国 M2/GDP 和国内信贷/GDP
- 图 5.31 1980—1996 年北欧国家银行母行贷款增长率
- 图 5.32 北欧国家住宅不动产价格指数
- 图 5.33 瑞典完成的住宅数量
- 图 5.34 北欧国家家庭储蓄率
- 图 5.35 墨西哥 1981—1994 年私人部门与政府部门获得贷款分别占当年 GDP 比重的比较
- 表 5.1 被保证的金融机构的道德风险
- 表 5.2 美国因财务困难而倒闭的银行数量:1934—1988
- 表 5.3 1984 年日本金融自由化措施
- 表 5.4 日本企业对土地的投资
- 表 5.5 日本家庭资产状况
- 表 5.6 日本各时期实际 GDP 与土地价格的年均增长率
- 表 5.7 1983—2001 年泰国经常账户与金融账户
- 表 5.8 1993—1997 年泰国、韩国与印尼全部公司股票价格与房地产公司股票价格

第六章

图 6.1 1987—2004 年名义 GDP 与房地产开发投资增长率

图 6.2 1988—2002 年商品房平均销售价格及其增长率

表 6.1 1987—2004 年房地产开发投资与住宅销售增长率

表 6.2 1986—2002 年个人购买的住宅比例

表 6.3 非金融部门融资结构

表 6.4 我国工业企业与房地产开发企业资产负债率

表 6.5 1999—2002 年房地产投资与固定资产投资的比较