

不动产研究专辑

房地产经济波动理论 与实证分析

曲波 著

中国大地出版社

不动产研究专辑

房地产经济波动 理论与实证分析

曲 波 著

国家自然科学基金资助项目“房地产业同社会经济协调发展理论与政策研究”
(项目编号 79930500)

中国大地出版社
· 北 京 ·

内 容 提 要

本书论述了房地产经济波动的概念、影响因素、测定指标体系, 房地产经济波动与宏观经济波动的关系, 以及房地产泡沫预警等。适于房地产业从业人员、管理人员、经济学研究者阅读参考。

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产经济波动理论与实证分析/曲波著. - 北京: 中国大地出版社, 2003.7
(不动产研究专辑)

ISBN 7-80097-548-7

I. 房… II. 曲… III. 房地产-经济波动-研究 IV. F293.30

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 064438 号

责任编辑: 安新文

出版发行: 中国大地出版社

社址邮编: 北京市海淀区大柳树路 19 号 100081

电 话: 010—62172932 (发行部) 010—62173164 (编辑部)

传 真: 010—62183493 (发行部)

印 刷: 北京纪元彩艺印刷厂

开 本: 850mm × 1168mm 1/32

印 张: 20.75

字 数: 540 千字

版 次: 2003 年 7 月第 1 版

印 次: 2003 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 1—1000

书 号: ISBN 7-80097-548-7/K·112

定 价: 38.00 元

(凡购买中国大地出版社的图书, 如发现印装质量问题, 本社发行部负责调换)

序

近年房地产业在我国的发展很快,在国民经济中的地位也越来越重要。当然,房地产业的发展也出现了一些问题,例如市场波动、房地产过热和房地产泡沫等,这些现象对国民经济及社会都产生了不少负面影响,也越来越受到社会和学界的关注。在博士生学习期间,本书作者先后参加了我主持的社会科学基金项目“地产泡沫与亚洲金融危机”和国家自然科学基金重点项目“房地产业同社会经济协调发展理论与政策研究”,针对房地产经济波动这一重大理论与实践问题,作了深入的研究和探索,本书即是作者研究成果的总结。

与众多同类的研究相比,本书有许多创新之处。

1. 首先是从大系统的角度研究房地产经济波动。国内外涉及房地产经济波动的研究主要集中在房地产周期,近年来对房地产泡沫的研究也逐渐增多。但是多数学者都没有将上述研究作为一个整体加以系统分析。将这些房地产经济波动的特殊形态纳入统一的分析范畴,有助于我们从更高层次上审视房地产业,总结房地产经济发展的规律,探索房地产宏观调控的方法和手段。

2. 更为细致地剖析房地产经济波动的运行机理。作者总结了波动的内在传导机制和房地产泡沫的运行机理,其中有些是人们经常提到的,但是没有明确地作为一项传导机制;有些是作者首次提出。

3. 详尽的资料和实证分析。作者收集了大量的国内外资料,对其进行了细致的实证分析。在地域上,作者收集了美国、日本、中国台湾地区和中国大陆的资料。许多资料是以前研究中没有的,相应的分析结论也具有创新性。例如,作者收集了日本的地价指数,时间跨度从1955年到2001年,是目前为止最新最长的数据资

料。在此基础上所作的日本地价周期调和分析、房地产经济波动和宏观经济波动的相关关系分析都具有一定的创新。

4. 对房地产经济波动指标作了细致分析。几乎任何一个较为系统的房地产经济波动方面的研究，都会涉及到指标的研究。但遗憾的是，大多数指标研究都停留在理论分析上，从传统的房地产经济理论出发，推测指标的指示作用，判断指标的领先、同步或是滞后。然而，房地产经济系统是复杂的，同样的指标在不同时期、不同地点往往会有不同的表现。对指标和指标体系的研究，必须建立在实证分析的基础上，定性和定量相结合，才能得出正确的结论。基于这样的指导思想，作者对所涉及的指标尽量采用实际历史数据加以研判，以得出可靠结论。

5. 较深入地研究了房地产经济波动和宏观经济波动的互动关系。利用翔实的资料分析房地产经济波动与宏观经济波动的关系，是该书的一个特色。针对所研究的国家和地区，作者选择了有代表性的指标，收集典型时期的资料，对其分析整理，由此得出的结论具备较高的可信度。作者查阅了美国大萧条时期的数据资料和战后经济周期的资料，这些时期在美国经济史上都具有代表性。对于日本，作者在选择指标上则侧重有代表性的地价指数、土地资产和物价指数、GDP等经济指标，以此为依据分析房地产经济波动和宏观经济波动的关系。与经济景气循环相对照，作者将日本地价周期分为5个周期，每个周期又有数目不等的小循环。这样的分类具有一定的新意，得出的结论也比较可靠。根据日本的特点，作者还详细分析了地产泡沫与宏观经济波动的关系。

6. 房地产泡沫预警方法的创新。迄今为止，系统研究房地产泡沫预警的资料甚少。已有的涉及地产泡沫预警的论文，多数停留在定性分析的水平，缺乏可操作性。作者提出了适合房地产泡沫的预警方法，并且选择了一些合适的指标加以检验和模拟。

7. 首次提出房地产经济波动宏观调控的六要素。如何利用房地产经济波动，减弱其消极影响，对其实施宏观调控，是政府应该

考虑的问题。作者提出房地产经济波动宏观调控应该考虑的六大要素，对这些要素作了系统全面的阐述、归纳和总结，对宏观调控具有一定的参考价值。

由于房地产经济波动的复杂性和时间、资料的限制，作者的研究也存在一些不足。例如在比较研究上，对香港等典型地区的分析不够。在对指标、泡沫预警等的研究中，缺乏中国地区的实证分析，尚未形成符合中国实际情况的指标体系和预警系统。对于宏观调控措施，也还仅仅停留在理论分析阶段。这些重要的问题，都是需要我们迫切解决的，也是对包括作者在内的广大理论与实践工作者的挑战。

谢经荣

2003年4月

目 录

第一章 绪 论	(1)
一、房地产经济波动研究的理论意义及实践意义.....	(1)
二、主要研究内容.....	(2)
三、研究方法.....	(4)
四、分析框架与研究思路.....	(5)
第二章 房地产经济波动研究综述	(7)
第一节 国内外建筑周期研究.....	(7)
一、早期的建筑周期研究.....	(7)
二、后期的建筑周期研究	(11)
第二节 国内外房地产经济周期与泡沫的研究	(14)
一、房地产周期波动的测量分析	(14)
二、房地产周期波动的影响因素和形成机理	(16)
三、房地产周期波动的理论模型	(17)
四、房地产周期波动与宏观经济波动的关系	(18)
五、房地产投资决策与房地产周期波动	(21)
六、中国房地产周期波动研究概况	(21)
七、房地产泡沫的研究	(23)
第三章 房地产经济波动的基本概念和测定方法	(25)
第一节 房地产经济波动的含义、类型、阶段	(25)
一、房地产经济波动的含义	(25)
二、房地产经济波动的类型	(27)
三、房地产经济周期波动的阶段	(32)
第二节 房地产经济波动的测定方法	(34)
一、房地产周期测定的基本概念	(34)

二、房地产经济周期的基本测定方法	(37)
三、长期趋势的计量	(42)
四、固定长度周期分析	(45)
五、综合指数 (合成指数)	(54)
六、扩散指数	(56)
第四章 房地产经济波动的影响因素及运行机理	(57)
第一节 房地产经济波动影响因素分类概述	(57)
一、制度因素	(60)
二、政策因素	(61)
三、人口因素	(63)
四、技术因素	(67)
五、经济因素	(69)
六、国际因素	(69)
七、心理因素	(71)
八、灾害因素	(73)
第二节 经济影响因素的具体分析	(73)
一、国民收入	(73)
二、国民储蓄	(75)
三、货币供给额	(77)
四、利率	(80)
五、物价水平	(87)
六、税收	(88)
第三节 房地产经济波动的运行机理	(89)
一、房地产经济波动的基本原理——外在冲击 与内在传导机制	(89)
二、房地产经济波动的运行模型	(94)
第五章 房地产经济波动测定指标体系	(100)
第一节 房地产业和房地产周期的指标体系研究	

现状	(100)
第二节 房地产经济波动指标的分类和设计原则	(105)
一、房地产经济波动指标的分类	(105)
二、房地产经济波动指标体系的设计原则	(106)
第三节 房地产经济波动指标的具体分析	(107)
一、投资量/投资增长率/投资增长率比较值 (增 速差、增速比)	(107)
二、开发企业数量 (增长率)	(109)
三、商品房销售面积 (增长率)	(111)
四、商品房销售额 (增长率)	(112)
五、价格增长率	(114)
六、房地产开发经营利润	(114)
七、建筑数量 (增长率)	(116)
八、核发建筑执照面积	(118)
九、房屋销售率	(119)
第六章 中国房地产周期波动	(122)
第一节 中国房地产周期波动的研究评介	(122)
第二节 中国房地产周期的确定	(125)
一、中国建筑业周期	(125)
二、关于指标选择的说明	(126)
三、中国房地产周期 (参考周期)	(128)
四、典型城市房地产周期对比分析	(129)
第七章 房地产经济波动与宏观经济波动	(138)
第一节 宏观经济波动与房地产经济波动互动关系的 理论分析	(138)
第二节 典型国家和地区的实证分析	(142)
一、美国	(142)
二、日本	(152)

三、中国台湾省	(167)
四、中国大陆	(172)
第八章 房地产泡沫	(177)
第一节 房地产泡沫的内涵、特征与运行机理	(177)
一、房地产泡沫的内涵与特征	(177)
二、房地产泡沫产生的原因及运行机理	(181)
第二节 房地产泡沫的衡量	(183)
第三节 房地产泡沫的判断指标分析	(188)
一、房地产贷款增长率/贷款总额增长率	(189)
二、货币供给量	(190)
三、股价指数	(192)
四、房价/家庭年平均收入	(194)
五、地价总额/GDP	(196)
六、地价增长率/GDP 增长率	(197)
七、地价增长率/物价增长率	(199)
八、土地资产占国民收入比重	(199)
九、价租比(租价比)	(200)
第四节 房地产泡沫的预警	(202)
一、房地产泡沫的预警系统——方法一	(202)
二、房地产泡沫的预警系统——方法二	(205)
三、房地产泡沫的预警系统——方法三	(207)
第九章 结论与建议	(211)
第一节 主要结论	(211)
第二节 几点建议	(215)
一、对中国房地产经济波动预测和预警的建议	(215)
二、关于房地产宏观调控的要素	(216)
主要参考文献	(222)
英文摘要	(229)

第一章 绪 论

一、房地产经济波动研究的理论意义及实践意义

房地产业是一国国民经济的重要产业。正如宏观经济波动一样，世界各国房地产业的发展都不是一帆风顺的和平稳的，而是曲折的和变化的。过于激烈或频繁的房地产经济波动，会对房地产业产生不利影响，导致资源配置失衡、资金浪费、产业结构失衡、增加企业决策难度并造成经营困难、干扰政府对经济的宏观调控，甚至影响整个国民经济的正常运行。相比而言，房地产泡沫对经济的影响更大。各国房地产泡沫的发展历史表明，在泡沫膨胀的时期，投机行为大肆泛滥，腐败行为随处可见，贫富差距不断扩大，坏账呆账日渐累积，金融体系岌岌可危，资源资金极度浪费，产业结构严重扭曲，极大损害了房地产业乃至国民经济的正常发展。

从 19 世纪 80 年代算起，中国的房地产业仅仅只有 20 余年的历史。房地产业在这期间经历了复苏、发展的过程，也出现了过热和过冷的局面。房地产业发展过程中出现的这一系列现象，给我们提出了诸多问题，那就是房地产业的发展有没有一定的规律性？房地产经济的波动，包括房地产泡沫，是偶然的，还是必然的？波动的内在机制是什么？受哪些因素影响？影响的程度有多大？这一系列问题在理论上还没有完全解决。尤其在国内，由于实践的缺乏和理论的滞后，对这些问题尚缺乏完整、系统的认识。总结研究国内外房地产经济波动的前因后果及波动规律，不仅可以丰富经济周期理论，更可以丰富房地产业本身的发展理论。通过国内外房地产经

济波动的比较研究,还可以建立符合中国国情的房地产经济波动理论,为中国房地产业的发展提供指导。

建立房地产经济波动的理论,不仅具有理论意义,更具有实践意义。房地产经济波动的理论研究首先来自于实践,反过来必须指导实践。具体说来,房地产经济波动理论在实践中有以下几方面的作用:

1. 为政府制定政策、加强宏观调控起指导作用

房地产经济波动既受宏观经济的影响,反过来又会影响宏观经济。遵循房地产经济波动规律,政府可以制定合适的政策,调控房地产业的发展,进而促进国民经济的发展。

2. 帮助开发商把握市场脉搏,审时度势,正确决策

开发商是房地产业的主要参与者,是市场繁荣的获益者,也是市场风险的承担者。掌握房地产经济波动规律,根据市场走向,开发商可以理性地作出企业决策,包括投资时机、地点、规模、营销策略、退出时机等等,以获取最佳利润,降低投资风险。

3. 为金融部门贷款决策、政策制定、工具创新提供依据

金融部门是房地产业的重要支持者。房地产开发需要大量的融资贷款,房地产消费也越来越依靠金融部门的贷款。金融部门按照房地产经济波动规律开展业务,不仅可以获取利润,也可以避免风险。无论是国外还是国内,都发生过金融部门参与房地产业不正当竞争的事例,其中尤以1997年亚洲金融危机为甚。因此,研究房地产经济波动规律是金融部门面临的重要课题。

此外,房地产经济波动的研究,还可以帮助广大消费者把握市场行情,以便因时制宜,理智投资,减少盲从。帮助众多中介机构了解市场,判别市场行情,有效地开展业务。

二、主要研究内容

本书的正文一共有九章。

第一章,绪论。本章以简短的篇幅介绍了房地产经济波动研究

的意义、主要研究内容、研究难点、研究方法、分析框架与思路。

第二章，房地产经济波动研究综述。建筑周期与房地产周期密不可分，本章首先分别介绍了早期的建筑周期研究成果和后期的建筑周期研究成果。对于房地产周期研究的综述，按照不同类型加以阐述，它们分别是房地产周期波动的测量分析、房地产周期波动的影响因素和形成机理、房地产周期波动的理论模型、房地产周期波动与宏观经济波动的关系、房地产投资决策与房地产周期波动、中国地区房地产周期波动研究概况。对房地产泡沫的研究也作了介绍。

第三章，房地产周期波动的基本概念和测定方法。本章在第一节对房地产经济波动的含义、类型、阶段等基本概念进行了分析。第二节对房地产周期波动的测定方法作了归纳和实证分析，包括：房地产周期波动的基本测定方法、长期趋势的计量、固定长度周期的分析、综合指数和扩散指数。本章是以后几章理论分析和实证分析的基础。

第四章，房地产经济波动的影响因素及运行机理。在本章中，笔者将房地产经济波动的影响因素分为八类加以阐述，它们分别是制度因素、政策因素、人口因素、技术因素、经济因素、国际因素、心理因素、灾害因素。由于经济影响因素种类繁杂且极其重要，本章专门就其中几个因素作了具体分析，这几个因素分别是国民收入、国民储蓄、货币供给额、利率、物价水平、税收。在第三节中，详细阐述了房地产周期波动的运行机理，包括房地产经济波动的传导机制和冲击机制，最后归纳了房地产经济波动的几种典型且实用的运行模型。

第五章，房地产周期波动指标体系。本章首先归纳了房地产周期指标体系研究的现状和成果，其后对房地产经济波动指标作了分类，并提出房地产经济波动指标体系的设计原则。本章的主要内容是第三节，重点分析了几个指标，这些指标是研究房地产经济波动的重要基础。

第六章，中国房地产周期波动。在介绍评价中国房地产周期波动的现有研究成果的基础上，本章以商品房销售面积指标为依据，制作了中国房地产周期的参考周期。最后以同样的指标，比较分析了北京、上海、深圳3个典型城市房地产周期的特点以及它们与中国房地产周期的区别与联系。

第七章，房地产经济波动与宏观经济波动。本章首先从理论上探讨了房地产经济波动与宏观经济波动的相互关系，其后用大量的篇幅描述、分析了美国、日本、中国台湾地区和中国大陆的房地产经济波动与宏观经济波动的互动关系。本章的研究成果可以为政府制定宏观调控政策和市场分析、预测提供借鉴。

第八章，房地产泡沫。本章先后分析了房地产泡沫的内涵与特征、房地产泡沫产生的原因及运行机理、房地产泡沫的衡量。对房地产泡沫的判断指标分析是本章的重点，笔者利用大量数据和多种分析方法，对这些指标的有效性作了检验，为市场分析、泡沫预警奠定了基础。最后一节设计了房地产泡沫预警的3种方法，可用以监测地产泡沫发生的可能性与发生泡沫的程度。

第九章，结论与建议。本书的每章、节基本上都作了小结和章结，在此基础上，本章全面总结提炼了主要研究成果、研究结论，集中体现了研究创新点和研究价值。

三、研究方法

1. 定性分析与定量分析相结合

在房地产经济波动的基本概念、基本理论等方面，采用定性分析的方法。另一方面，房地产经济波动是对实际经济现象的研究，必须使用定量分析的方法。本研究将主要采用统计学、经济计量学的分析方法，同时大量采用图表分析方法。

2. 实证分析与理论分析相结合

在基本原理和理论方面，运用理论分析方法进行阐述。本研究将大量采用实证分析的方法，以反映、揭示房地产经济波动的现

象与实质。

3. 演绎、归纳与类比相结合

在基本理论与测定方法方面,本研究采取演绎方法,从一般的经济周期理论入手,推演房地产市场的周期波动理论和方法。本研究还将在分析各地区实际的基础上,归纳总结房地产经济波动的运行规律、指标体系等理论与方法。此外,还将运用类比方法,借鉴其他产业的周期波动理论与方法。

4. 描述研究与分析研究相结合

描述研究是为了确定、描述或识别是什么,其目的常常是综合,一般将知识或信息集合在一起,解释其可能的逻辑联系。分析研究将信息拆开,以确定为什么是那样的或如何是那样的,为什么产生以及如何产生。本研究在周期波动的表现方面,将采用描述研究;在探寻周期波动的原因、机理等方面将采用分析研究方法。

四、分析框架与研究思路

本研究的分析框架与研究思路见图 1-1。首先是第一章绪论

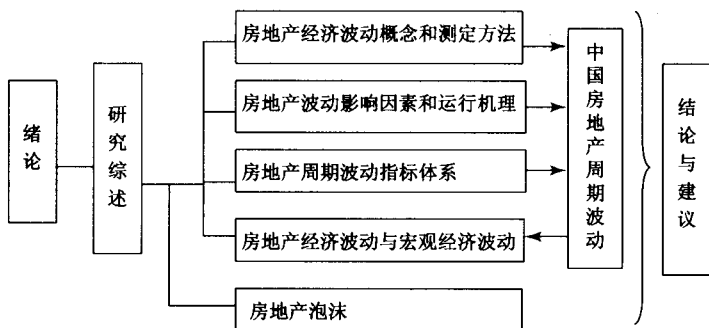


图 1-1 分析框架与研究思路

和第二章研究综述。接下来的几章重点分析了一般性房地产周期波动的测量、影响因素及运行机理、指标体系,在以上几章的基础上,又研究了中国的房地产周期。第七章从理论和实证上研究了房

地产经济波动与宏观经济波动的关系。第八章房地产泡沫独立成篇，其中的内容结构与一般房地产周期波动的内容结构基本类似。最后一章是结论与建议，总结了本研究的主要理论观点和实证分析的结果，指出了不足与创新，并对未来研究方向提出了一些建议。

第二章 房地产经济波动研究综述

房地产业和建筑业密切相关，房地产经济波动和建筑波动自然也密不可分。对房地产经济波动的研究最早也是发端于对建筑周期的研究，因此在本章中我们首先对建筑周期研究作一个综述。对房地产经济波动的研究则主要集中在两个方面，一个是房地产经济周期，另一个是房地产泡沫。

第一节 国内外建筑周期研究

一、早期的建筑周期研究

对建筑周期的研究最早开始于美国。1929 年大萧条之后，从 1930 年到 1940 年是美国建筑周期研究的高峰时期。

瑞格曼 (Riggleman, 1933) 建立了一个美国 1875 ~ 1932 年的建筑指数。从 1875 年四大城市 (纽约、芝加哥、波士顿、圣路易斯)，到 1900 年扩大到 52 个城市。瑞格曼的指数以建筑开工许可数 (building permit data per capita basis) 为代表，揭示了平均 18 年的 3 个长周期 (major long cycle)。后来，瑞格曼将研究时期扩大到 103 年，从 1830 年到 1932 年，发现了平均 17.33 年的 6 个建筑周期。他观察到从萧条到下一个萧条的建筑主周期 (major building cycle) 和商业周期是一致的。

朗 (Long, 1940) 研究了 1868 年到 1940 年美国 29 个城市的建筑许可面积 (building permit data)，发现任何建筑类型都有建筑周