

中国转轨时期的 房地产周期研究

The Fluctuation
Cycle of China's Real Estate in
Fransition Period

徐会军 著

巴曙松博士为本书作序并**大力推荐**



CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国转轨时期的 房地产周期研究

The Fluctuation
Cycle of China's Real Estate in
Fransition Period

徐会军 著

巴曙松博士为本书作序并大力推荐



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国转轨时期的房地产周期研究/徐会军著.

北京: 中国经济出版社, 2012. 3

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1349 - 1

I. ①中… II. ①徐… III. ①房地产市场—经济周期波动—研究—中国 IV. ①F299. 233. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 277150 号

责任编辑 师少林

责任印制 张江虹

封面设计 张欣勇

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京金华印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 787mm × 1092mm 1/16

印张 14. 25

字数 274 千字

版次 2012 年 3 月第 1 版

印次 2012 年 3 月第 1 次

书号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1349 - 1/F · 9185

定价 48. 00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: *12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

摘 要

2007 年以来,以美国房地产泡沫破灭为主要导火索的次级债危机席卷全球,导致全球性金融和经济危机。我国的房地产受金融危机的影响,加上自身所积累的问题,也开始了较大幅度的调整,这就不仅影响了我国房地产市场的稳定,也给国民经济的发展带来了新的变数和不确定性。因而,对房地产周期的研究和把握已成为当前理论界、政府、企业和民众都普遍关注的一个重要问题。

本书运用国际上先进的周期波动分析方法,并结合我国转轨时期独特的经济、金融和房地产运行情况,及诸多体制和政策转轨问题与因素,对我国转轨时期房地产增长周期的特征、成因和结构变化进行了定量研究。从转轨时期周期波动的角度研究我国房地产业发展存在的问题,对于促进房地产业的健康发展、保证国民经济的协调稳定发展、帮助投资者进行决策选择都具有重要的实际意义,同时还对完善我国转轨时期房地产周期波动理论具有一定的理论价值。

本书的主要内容如下:

第 1 章中,笔者认为我国的房地产业具有 4 大背景:(1)房地产业在国民经济发展中发挥着举足轻重的作用;(2)中国经济体制转轨特有的市场特征、房地产投资的国际化影响了我国的房地产周期;(3)房地产逐渐成为我国居民的主要投资工具之一;(4)我国房地产市场不成熟,存在许多方面的问题。此外,对现有的房地产周期波动的文献进行了综述。

第 2 章中,分别介绍了房地产周期的定义和内涵;房地产周期的类型;房地产周期模型;我国房地产的发展历程;我国房地产周期划分方法等方面的情况。

第 3 章中,(1)研究了我国房地产的价格周期波动。这个部分提出了我国房地产价格的供求均衡决定机制和模型;分析了影响我国房地产价格增长率周期波动的主要因素及其传导机制。并通过 ADF 检验、协整检验和 VAR 脉冲分析方法对影响我国房地产价格增长率周期波动的供给因素、需求因素和资本因素进行了实证分析,得出了影响我国房市价格的主要供求和资本影响因素、其作用机理和作用时间。

(2)我国房地产投资增长率周期波动。这个部分,利用时差相关分析方法、K-L 信息量方法、峰谷对应法等多种方法从中筛选出 16 个能够反映房地产投资波动状况的超前、一致、滞后期景气指标。并计算了我国房地产投资合成指数及分析了其特征,研究表明,1998—2008 年我国的房地产投资经历了两个完整的周期。还采用脉冲方法对影响我国房地产投资增长率周期波动的主要因素进行了实证分析。

(3)利用时序全局主成分这一新方法,研究了1998—2008年我国房地产周期波动情况及其主成分。研究发现,1998年第4季度至2008年第3季度,我国房地产增长周期大概经历了两个完整的周期,分别是1999年1季度到2003年4季度,2004年1季度到2007年4季度,2008年开始我国房地产进入了向下调整的过程。从主成分的综合影响度来看,对房地产业增长率影响较大的因素依次是:完成开发投资额增长率、施工面积增长率、空置面积增长率、人均收入水平增长率、GDP增长率、消费水平增长率、销售价格增长率、建筑货款增长率、广义货币供应M2增长率。而其他因素的增长率对房地产业的综合影响较小。

第4章是关于我国的经济周期与房地产周期相互关系的研究。这一章中,(1)概述了经济周期的理论分析;(2)介绍了对房地产市场和宏观经济关系的研究现状;(3)为说明房地产市场的波动对我国宏观经济的影响,通过协整和VAR分析,实证了:①房地产价格波动对我国消费的影响;②我国房地产投资波动对经济增长的影响;③我国房地产价格波动对通货膨胀的影响。(4)从我国的GDP增长率和通货膨胀波动周期研究了我国的宏观经济周期波动与我国的房地产周期波动之间的相互关系。

第5章是关于中国转轨期的体制安排、独特特性对我国房地产的影响的研究。这一章的第一部分研究了中国房地产的主要制度安排,认为转轨期,影响中国房地产的主要制度安排有以下几种:(1)住房供给和保障制度安排;(2)土地供给制度安排;(3)房地产金融制度安排;(4)房地产税收制度安排;(5)非正式制度安排。第二部分是城乡二元结构及城市化进程对我国房地产发展的影响。认为城乡二元分割的格局,对我国房地产市场的发展产生了至为重要的影响。影响主要通过收入分配的差距、对要素流动的限制和对房地产市场的分割三个途径而施加的。第三部分则是研究转轨时期人口因素、城市化进程和地区差异对我国房地产发展的影响。

第6章是关于中外房地产周期发展与比较的研究。在这章的第二部分,(1)研究了美国房地产周期波动;(2)研究了日本房地产周期波动;(3)研究了我国香港、台湾等地区的房地产周期;(4)研究了我国的房地产周期波动。第三部分,则对各国房地产价格波动差异进行了实证分析。第四部分得出了中外房地产周期波动比较结果,认为国外是市场作用所引起的房地产周期波动,而中国是政策作用所引起的房地产周期波动。

最后一章第7章是政策建议、研究结论和研究展望。

关键词:转轨时期;房地产;周期波动;VAR脉冲分析方法;时序全局主成分分析法

序 言

无论是成熟市场还是新兴市场,房地产市场及其波动对整个经济的运行都会产生深远的影响。这样的事例,无论是正面还是反面,都可以说是不胜枚举,美国次贷危机的直接导火索就与房地产直接相关。我最近读到几篇海外的研究机构对中国经济以及房地产行业的研究报告,这几篇报告认为,不深入了解中国的房地产市场,就不太可能了解中国经济运行的秘密。无论这一判断是否正确,但是至少凸显了房地产行业对中国经济的重要影响。

进一步看,中国作为一个新兴加上转轨的国家,其房地产市场更具有许多复杂的因素影响其波动规律。中国从1999年以来的十多年时间里,从来没有哪一个经济词汇能像“房地产”这样如此吸引人们的眼光。上到庙堂之高,下至江湖之远,远到国际游资热钱,近到境内的公募私募基金,从房价走势、市场预期的短期预期,到“流着道德的血”的商业伦理判断,从“国六条”、“国八条”频出的调控政令,到保障房、廉租房、限购等不断翻新的热门词汇……如果说,要给本世纪最初的十年贴上一个经济标签的话,则非“房地产”莫属。这些纷繁热闹的现象,很大程度上与中国的房地产理论研究还存在许多不深入的领域直接相关,对于房地产内在的运行规律及市场波动规律和周期的认识远远不够。因此,从这个意义上说,徐会军的这部著作具有重要的探索意义,也同样具有值得推荐的理论意义和实践价值。

徐会军博士是我在东北大学和中国(海南)改革发展研究院的转轨经济学方向指导的博士生。这部著作的基础是他的博士学位论文,在答辩和评审过程中该论文得到了专家和评委的高度认可,2名内审专家和4名盲审专家全部给予“A”的成绩。

徐会军博士曾担任中国建设银行大连分行的支行行长,建行贵州遵义分行的副行长,大连华信信托的副总裁,有十多年的金融机构工作经验。在博士生学习及博士论文撰写期间,徐会军博士担任全国知名的地产公司——正源地产的总裁以及大连市房地产协会的副会长等职务。长期在金融、地产领域市场前沿工作的实践,使他对于我国经济运行中,特别是房地产发展过程出现的现象、问题有了更多的了解,积累了第一手的信息和经验。这对他撰写博士论文提供了实践的支持。

为写好这篇论文,徐会军博士还参加了大量的学术实践活动。2007年在我的安排下,作为交流访问学者,赴台湾政治大学进行学术交流,对台湾地区地产发展历程进

行了专门调研;博士学习期间,和我一道参加了国内大型的学术研讨会、经济论坛十余次,并多次作为嘉宾对话。徐会军博士善于把学习和实践加以融汇总结,并形成学术成果。博士攻读期间,他在国内有影响的核心期刊上发表多篇文章。徐会军博士拥有金融工作经验、房地产企业经营管理的实际经验,结合博士阶段的理论训练和学习,从而使其具有驾驭这样一个复杂的理论研究课题的研究能力。在研究中,可以看出徐会军博士对于文献的掌握较为熟悉,范围较为广泛,文字流畅,逻辑严密。

关于房地产周期的研究方面,此前大多数文献的研究重点集中在房地产周期波动的实证分析上,而对于波动产生的原因及我国转轨时期独有的体制、机制方面的影响因素及其作用机理的研究比较少。这篇论文正是从这个角度切入,以我国转轨时期为背景,将定性描述与定量分析相结合,着重研究转轨时期我国房地产市场的周期波动特征,从总体、结构和国际比较等多角度对房地产市场的周期波动,以及与我国转轨时期的国民经济周期波动、通货膨胀率之间的关系进行分析。同时,对影响我国房地产周期波动的主要作用因素及其作用机理利用数量、计量经济模型进行研究,力求找到影响我国房地产周期波动的主要因素及其作用机制。并对由于体制转轨引起的房地产周期波动的结构变化进行定量的分析,并给出解释。

在具体的分析方法上,本书采用周期波动分析方法,并结合我国转轨时期独特的经济、金融和房地产运行情况,及诸多体制和政策转轨问题与因素,对我国转轨时期房地产增长周期的特征、成因和结构变化进行了定量研究。

转轨因素和体制因素对于中国的房地产市场形成了十分深刻的影响,在特定意义上说,中国的房地产市场本身就是转轨的产物。本书从转轨与制度的角度,对于影响房地产市场的一系列因素和制度进行了分析,例如,作者认为,转轨期影响中国房地产的主要制度安排有:①住房供给和保障制度安排;②土地供给制度安排;③房地产金融制度安排;④房地产税收制度安排;⑤非正式制度安排。在这样一个分析框架下,徐会军对于这些因素的影响进行了较为系统的分析。同时,还将房地产市场的波动周期放到城市化进程的大背景下考察,分析了城乡二元结构及城市化进程对我国房地产发展的影响,认为城乡二元分割的格局,对我国房地产市场的发展产生了至为重要的影响。影响主要通过收入分配的差距、对要素流动的限制和对房地产市场的分割三个途径而施加的。同时,还讨论了转轨时期人口因素、城市化进程和地区差异对我国房地产发展的影响。

因此,徐会军的这部著作针对房地产周期这个重要的理论和现实问题进行了积极的探索,得出了一系列有价值的结论,是一部十分出色的专著。现在这部著作得以正式出版,是一件令人十分高兴的事情,希望徐会军博士以此为新的起点,继续就中国房

序 言

地产市场运行的相关问题进行跟踪思考和分析,不断积累新的成果,同时也希望该书对促进房地产波动问题的研究,发挥一些积极的作用。

是为序。

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师

中国银行业协会首席经济学家

巴曙松

2011年5月26日

目 录

中国转轨时期的房地产周期研究

第1章 引 言	1
1.1 本课题的研究背景和意义	2
1.1.1 本课题的研究背景	2
1.1.2 本选题的意义	6
1.2 国内外研究动态及文献综述	8
1.2.1 国外的研究状况及文献综述	8
1.2.2 国内的房地产周期研究综述	14
1.3 全书研究框架和结构安排	21
1.3.1 本课题的研究框架	21
1.3.2 本课题的结构安排	21
第2章 房地产周期理论研究	23
2.1 相关概念的界定	24
2.1.1 房地产周期的定义和内涵	24
2.1.2 房地产周期的类型	24
2.2 房地产周期模型介绍	25
2.2.1 房地产周期波动的运行机理	25
2.2.2 房地产周期波动模型分析	26
2.3 我国房地产业的发展历程	30
2.3.1 改革开放之前的历程	30
2.3.2 改革开放之后的历程	30
2.4 我国房地产周期划分方法研究	32
2.4.1 中国房地产周期已有划分方法简述	32

2.4.2	中国房地产周期衡量指标的选择	33
2.5	本章小结	33
第3章	我国房地产周期波动的实证分析	34
3.1	我国房地产价格增长周期波动的实证分析	34
3.1.1	房地产价格的形成机制	34
3.1.2	我国房地产价格周期波动的影响因素分析	37
3.1.3	影响我国住宅价格周期波动各因素的实证分析	40
3.2	我国房地产投资增长率周期波动的实证分析	53
3.2.1	我国房地产投资景气指数及其特征分析	53
3.2.2	影响我国房地产投资周期波动的主要因素分析	62
3.3	基于时序全局主成分方法的中国房地产周期波动研究	69
3.3.1	时序全局主成分分析方法简介	69
3.3.2	房地产周期波动的时序全局主成分分析方法	70
3.3.3	时序全局主成分分析法在中国房地产周期分析中的应用	72
3.3.4	中国房地产周期波动轨迹描述及特征分析	79
3.4	本章小结	82
第4章	我国的经济周期与房地产周期相互关系的研究	83
4.1	经济周期的理论分析	83
4.1.1	经济周期的定义和分类	83
4.1.2	经济周期波动的原因分析	85
4.2	房地产市场和宏观经济关系研究现状	91
4.2.1	国外研究现状	91
4.2.2	国内研究现状	93
4.3	我国房地产周期波动对国民经济周期的影响研究	95
4.3.1	房地产价格波动对消费的影响研究	95
4.3.2	房地产投资波动对经济增长的影响研究	100
4.3.3	房地产价格波动对通货膨胀的影响研究	103
4.4	我国经济周期波动与房地产周期的相互关系研究	107
4.4.1	一些国家和地区的经验	107
4.4.2	我国经济周期与房地产周期的相关关系研究	113

4.5 本章小结·····	114
第5章 制度安排与非制度安排对我国房地产市场的影响·····	115
5.1 中国房地产主要制度安排·····	115
5.1.1 中国房地产住房供给和保障制度安排·····	115
5.1.2 中国房地产土地供给制度安排·····	117
5.1.3 中国房地产金融制度·····	120
5.1.4 中国房地产税收制度安排·····	122
5.1.5 非正式制度安排·····	125
5.2 城乡二元结构及城市化进程对我国房地产发展的影响·····	127
5.2.1 中国城乡二元结构的界定、形成原因和改革开放后的 演变历程·····	127
5.2.2 城乡二元结构对我国房地产发展的影响·····	131
5.3 转轨时期人口因素、城市化进程和地区差异对我国房地产 发展的影响·····	136
5.3.1 我国人口因素对房地产发展的影响·····	136
5.3.2 我国的城市化进程对我国房地产发展的影响·····	143
5.3.3 地区差异对我国房地产发展的影响·····	147
5.4 我国的财政分权制度对房地产的影响·····	150
5.4.1 我国财政分权制度的改革历程·····	150
5.4.2 我国的财政分权制度对房地产业发展的影响·····	150
5.5 我国的收入分配状况对房地产业发展的影响·····	151
5.5.1 我国的收入分配状况·····	151
5.5.2 我国的收入分配状况对房地产业发展的影响·····	153
5.6 本章小结·····	154
第6章 中外房地产周期波动的比较·····	156
6.1 文献综述·····	156
6.2 美、日的房地产周期波动研究·····	157
6.2.1 美国的房地产周期波动·····	157
6.2.2 日本的房地产周期波动·····	161
6.3 中国香港、台湾地区和我国内地的房地产周期波动研究·····	163

6.3.1	中国香港地区的房地产周期波动	163
6.3.2	中国台湾地区的房地产周期波动	165
6.3.3	我国内地的房地产周期波动	167
6.4	各国及地区房地产价格波动差异的实证分析	169
6.4.1	本节模型及变量的选择	169
6.4.2	模型估计结果和实证分析	169
6.5	中外房地产周期波动的比较结果	174
6.5.1	国外和境外房地产是市场作用于房地产周期波动	174
6.5.2	中国内地房地产是政策作用于房地产周期波动	176
6.6	本章小结	178
第7章	发展我国房地产业的政策建议和本书结论	179
7.1	促进我国房地产业持续稳定发展的政策建议	179
7.1.1	确立可持续发展的理念,坚持可持续发展	179
7.1.2	规范土地市场,加强规划,完善相关制度和 合理利用土地资源	180
7.1.3	科学实施宏观调控,避免房地产的剧烈波动	183
7.1.4	建立健全住房保障体系	187
7.1.5	规范金融市场,防范信贷风险	189
7.2	结论与研究展望	192
7.2.1	主要结论	192
7.2.2	研究展望	194

参考文献 / 195

致 谢 / 212

第1章 引言

2007年以来,以美国房地产泡沫破灭为主要导火索的次级债危机席卷全球,导致全球性金融和经济危机。美国和西欧等发达经济体相继陷入衰退,到目前(2009年初)还未看到复苏的迹象。我国的房地产业也在经历了前几年的快速发展和膨胀之后步入一个下行的轨道,许多城市的房地产成交量大幅缩水,房地产投资和价格也急剧下降,给银行等金融系统带来了巨大风险,也给国民经济的发展带来了新的变数和不确定性,因而,对房地产周期的研究和把握已成为当前理论界、政府、企业和民众都普遍关注的一个重要问题。

房地产业作为国民经济的基础产业和主导产业,其发展历程不是一帆风顺的,正如宏观经济会出现周期波动一样,房地产业也会在诸多因素的影响下不断地调整和波动,形成其独有的周期和规律。但是过于剧烈或频繁的房地产周期波动,不仅会对房地产业本身产生不利影响,而且会导致资源配置失衡、资金浪费、产业结构失调,增加投资者的决策难度,甚至影响整个国家的金融安全和国民经济的持续、快速和协调发展。纵观世界各国房地产市场的发展历程可以发现,在房地产市场的繁荣泡沫经济期,投机行为泛滥、虚拟资产迅速膨胀;而当房地产市场进入低迷期,房价下跌,银行抵押资产贬值,银行坏账增加,进一步加快了市场的萎缩,金融危机一触即发,极大地破坏了房地产业及国民经济的发展潜力。而从这次的次级债及由此引发的全球金融和经济危机中可以清楚地看出,房地产业对一国甚至全球金融、经济的重要性,一旦一国出现房地产危机,整个金融和经济将不可避免地陷入危机中;一些大的经济体的房地产危机甚至会导致全球性金融和经济危机。

尽管我国房地产业发展历程较短,但是也经历了繁荣和衰退的波动过程。1993年左右我国出现了大范围的房地产热,而在海南、北海等地出现的房地产过度投资现象,更是对当地经济产生了长期、严重的负面影响。随着1998年住房体制的改革,我国房地产业的发展进入一个崭新的阶段,这又启动了我国新一轮的房地产建设和消费高潮。

虽然近年来房地产业的迅速成长对促进国民经济增长、改善人民生活起到了举足轻重的作用,但是同所有的房地产繁荣期一样,我国目前的房地产市场也暴露出一些问题,如部分地区房地产投资的快速增长、房价飞涨、融资渠道单一、供需结构矛盾、银

行信贷风险较大等。从2007年9月以来,以深圳等城市为代表的房地产价量齐跌,给我国经济和社会发展所带来的严重问题,就深刻地说明我国房地产业发展中出现的问题不仅将决定我国本轮房地产业的增长和周期波动,同时也对我国经济的可持续发展形成严峻的挑战,成为目前经济中的热点和难点问题。

本书借鉴国际上较新的周期波动分析方法,并结合我国转轨时期独特的经济、金融和房地产运行情况,及诸多体制和政策转轨问题与因素,对我国转轨时期房地产增长周期的特征、成因和结构变化进行了定量研究。从转轨时期周期波动的角度研究我国房地产业发展存在的问题,对于促进房地产业的健康发展、保证国民经济的协调稳定发展、帮助投资者进行决策选择都具有重要的实际意义,同时还可以完善我国转轨时期房地产周期波动理论,具有一定的理论价值。

引言部分主要介绍了本书的选题背景、国内外关于房地产周期波动的研究动态和全书的结构安排。

1.1 本课题的研究背景和意义

1.1.1 本课题的研究背景

以中国转轨时期的房地产周期研究为本课题的研究内容,有着其深厚的依据和背景,这种依据和背景来源于以下几个方面:

1.1.1.1 房地产业在国民经济发展中起着举足轻重的作用

经济的发展往往伴随着大量建筑物的兴起,房地产业的发展是经济发展的必然结果,同时也对经济发展起到重要的推动作用。房地产业作为第三产业的一个重要部门,不但能创造较高的增加值,而且能创造巨大的就业机会,房地产业在发展过程中所需要的巨额投资是总需求的一个重要组成部分,它直接影响的行业达到50多个。因此,房地产业往往能在经济发展过程中,起到举足轻重的作用。

1. 房地产业是社会经济活动的基本物质前提,是国民经济发展的基本保证。房地产是社会一切产业部门不可缺少的物质空间条件,更是构成各个产业部门不可或缺的基本要素。人口素质的提高、社会全面进步以及城市经济和城市现代化都是以房地产业为基础的。这些都显示出房地产业基础产业的地位。

2. 房地产业产业链长、关联度大,直接或间接地引导和影响很多相关产业的发展。据一些发达国家统计,房地产业的产值每增加1个百分点,就能使相关产业的产值增加1.5到2个百分点。在我国,每增加1亿元的住宅投资,其他相关产业相应增加投入1.479亿元,^[1]被带动的直接相关或间接相关较大的产业有60多个。而根据日本1990年国民经济投入产出表计算,^[2]住宅建设投资为26.59万亿日元,所诱发的各产业国内产值之和为52.15亿日元,生产诱发系数为1.961,在国民经济中处于较高的水平。同时,这26.59万亿日元住宅投资,还诱发了以下居民消费:住宅设备维修

费 2.9 万亿日元,家电、家具等购置费 3.7 万亿日元,房租、地租、水、暖、电等有关支出 12.9 万亿日元,共计 19.5 万亿日元,约占住宅投资的 73%。不仅如此,住宅消费,还能带动诸如钢铁、建材、化工、交通、家电、装饰、家具和文化市场等生产资料和生活资料消费的相应增长,其比率大约是 1:6。

3. 房地产是构成社会财富的重要内容,为整个社会经济活动的开展提供了重要的和基本的构成要素。据统计,美国的不动产价值约占国民总财富的 3/4,其中土地占 23.2%,建筑物占 50%,其他财富占 26.8%。英国房地产价值约占国民总财富的 73.2%。

4. 房地产业在 GDP 增加值中占有很大比例,是许多国家和地区的支柱产业。目前,房地产业在许多国家和地区成为支柱产业,占 GDP 的比重在 10% 以上。例如,美国房地产增加值占 GDP 的比重,1987—2000 年都维持在 11% ~ 12% 之间;几个经济发达的州,房地产增加值占 GDP 的比重更是高达 14% ~ 15%。20 世纪 90 年代中后期,日本为 10%,中国台湾地区为 11%,中国香港特区为 19%,韩国为 8%。而在我国,1998 年住房市场改革以来,房地产投资对我国经济增长的贡献度和贡献率均呈上升趋势,在 2004 年经济增长中房地产开发投资拉动部分达到了 2.2%,贡献率达 21.8%,表明房地产业已经为国民经济的发展提供了强有力的保障。^①

5. 房地产业是国民经济的“晴雨表”。房地产作为基础性和先导性产业,其发展对整体经济发展具有强烈的推动作用,并作为国民经济的“晴雨表”发挥作用。美国发生的次贷危机就是最好的证明。美国发生房地产业次贷危机反映了美国经济开始走向此轮周期的衰退期,并进一步促使其加速走向衰退。而我国 2008 年以来的房地产业不景气,也反映了我国宏观经济条件的恶化。

此外,在我国,房地产业的重要性还表现在:①房地产业关系人们的安居条件。安居、乐业是社会和谐的两大前提,有没有房子关系到人们生活的基本保障;住得好不好,环境是否舒适,关系到人们的生活质量,因而政府的住房政策和房地产业的发展政策关系社会发展目标的实现,是小康社会的重要内涵之一。②房地产业的发展关系国计民生,人们是否拥有合适的住房、其所承担的住房支出占总支出的比例都会影响社会的稳定和人们的幸福。

1.1.1.2 中国经济体制的转轨特征、房地产投资的国际化影响了我国的房地产周期

改革开放以来,我国经济处于持续的体制转轨时期,因此,我国房地产周期波动不可避免地具有转轨经济所特有的特征,如房地产市场的大起大落、受政府政策的影响较大等。针对近年来我国房地产业发展中出现的各种问题,政府采取了多种手段进行

^① 数据来源于《2006 统计年鉴》、《经济景气统计月报》和中经网,并对季度和月度数据进行了季节调整后的计算结果。

了多轮次的调控,包括使用行政手段、法律手段和市场手段,而这些调控也导致了我国房地产的大起大落,这一切都表明我国房地产周期波动具有极强的转轨经济特征。

另外,在我国于2001年加入WTO以后,国际房地产公司以及金融机构开始进入中国房地产市场。而2006年11月我国开始全面开放金融市场,外资对我国房地产市场的影响将进一步深化。自2006年以来,为了获取房地产资本增值和人民币升值的双重收益,一些境外机构和个人逐渐加大对我国的房地产投资。据估计,自2006年以来,涌入我国的巨额热钱中的很大一部分就流入了我国的房地产市场,从而加快了我国房价上涨的步伐。因而,外资流入的增长势头以及资本市场的国际化必然会影响我国房地产市场周期波动的特征,所以,有必要综合研究我国的转轨特征和我国房地产的国际化所带来的影响。

1.1.1.3 房地产逐渐成为我国居民的主要投资工具之一

1998年我国开始实行货币化分房,此后,随着我国房地产市场的发展,人们的居住条件得到了很大的改善,同时,也使得居民家庭的财富有了很大的增加。截至2008年底,我国城镇居民按户计算的住房自有化率达到83%以上,建筑和房地产业增加值占比接近20%。而在目前,房地产给居民提供了一个较好的保值增值的选择渠道。中国社会科学院金融研究所课题组的研究(2004)表明,住房已超过金融资产,成为居民财产结构中最重要资产,占比为48%(如图1.1)。而且,可以预计,这个比例在未来还会增加。

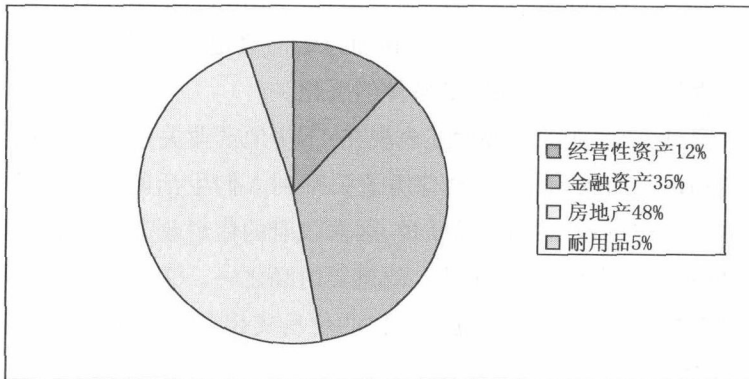


图 1.1 2004 年我国城镇居民家庭财产构成

房地产业的快速发展,也将促进房地产金融的发展和成长。房地产业属于资金密集型行业,其资金供给和需求都离不开银行贷款和资本市场。房地产公司在购买土地、开发房地产的过程中,开发商需要直接或间接地从金融机构获取信贷或者从证券市场进行融资。而消费者在购买住房时,也需要大量贷款的支持。因此,这会促进对信贷资金和证券市场资金的极大需求,从而促进我国资本市场飞速发展。

1.1.1.4 周期波动、螺旋上升是今后很长一段时间中国房地产市场发展的基本特征

1. 市场现状

国家发改委和国家统计局的调查显示,2008年6月全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨8.2%,涨幅比5月低1个百分点;环比价格则与5月持平。新建住房销售价格同比上涨9.2%,涨幅比5月低1个百分点;环比上涨0.1%,涨幅比5月低0.1个百分点;其中,90平方米及以下新建住房销售价格环比下降0.1%。分类型看,经济适用房销售价格同比上涨3.2%,环比上涨0.1%。普通商品住房和高档商品住房销售价格同比分别上涨9.7%和11.1%,环比分别上涨0.1%和0.2%。6月份,全国商品房销售面积6259万平方米,住宅销售面积5696万平方米,同比分别下降7.36%和7.91%。相对于一线城市较为浓厚的观望气氛,二线城市的销售总体较好。土地市场方面,二线城市相对于一线城市,活跃度也较高。数据表明,中国房地产市场在2008年进入到了新一轮调整的周期。

2. 经济增长与房地产市场

中国国家统计局数据显示,2007年GDP为246619亿元,2007年底人口数为132129万人,而2007年12月31日中国银行外汇牌价为1美元兑换7.3046元人民币(基准价),由此测得2007年中国人均GDP为18678元人民币,折合2557美元。如果2008年的经济增长率为8%,年底人民币对美元汇率达到6.8:1,则2009年的人均GDP为2966美元;如果经济增长率达到10%,人民币汇率为6.9:1,则人均GDP为2977美元;如果增长率为10%而汇率为6.8:1,则人均GDP为3021美元!这是一个具有特殊含义的数据。世界银行1999年的分类是:人均GDP755美元以下为低收入国家;756~2995美元为中下等收入国家;2996~9265美元为中上等收入国家;9265美元以上为高收入国家。根据其他国家的经验,人均GDP达到3000美元后,经济社会生活会出现一些新特征:经济结构上,三次产业优化升级,服务业将加快发展,经济增长的质量和效益都会明显提高;消费结构上,将更加注重生活质量,消费呈现多样化,社会事业将全面发展;社会结构上,生活宽裕人群将成为社会主体,社会总体收入分布形态向“橄榄型”转变。社会学认为,这是比较成熟、稳定的社会形态。

3. 城市化与房地产市场

中国的房地产价格与中国城市化水平之间存在一种长期稳定的正向变动关系。笔者运用协整分析方法与误差纠正模型,考察了1991—2005年中国房地产价格与城市化水平之间的关系。实证研究发现,中国城市化水平的提高是中国房地产价格上升的原因;在不考虑其他因素的情况下,房地产开发面积、房地产价格、城市化水平之间存在一种长期稳定的正向变动关系。在这种长期均衡关系中,城市化水平每提高1%,则房地产开发面积增加3.5%,房屋销售价格增加2.91%。

城市化进程呈现两大基本规律:城市化总体进程沿S型曲线变动及城市的聚集效