

中国房地产市场 非有效性问题研究

Study on inefficiencies of real estate market in China

潘爱民◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

本书得到以下单位和项目资助：

湖南科技大学学术著作出版基金

两型社会与生态文明协同创新中心（湖南省2011协同创新计划）

湖南科技大学校级创新团队“金融经济与开放发展”项目

中国房地产市场 非有效性问题研究

潘爱民◎著



Study on inefficiencies of real estate market in China



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产市场非有效性问题研究 / 潘爱民著.

北京: 中国经济出版社, 2014. 7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3334 - 5

I. ①中… II. ①潘… III. ①房地产市场—研究—中国 IV. ①F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 149202 号

责任编辑 孙晓霞

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京艾普海德印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 14.5

字 数 190 千字

版 次 2014 年 7 月第 1 版

印 次 2014 年 7 月第 1 次

定 价 45.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

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 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

目 录

第一章 导 言

一、研究背景及选题意义	1
二、国内外研究现状及评述	3
三、研究思路、方法与框架	13
四、本书的创新之处	15

第二章 中国房地产市场非有效性的理论分析

第一节 中国房地产市场非有效性的内涵与外延	16
一、中国房地产市场非有效性的界定	16
二、中国房地产市场非有效性的成因	18
三、中国房地产市场非有效性的效应	22
第二节 中国房地产市场非有效性的理论基础	28
一、中国房地产市场非有效性的理论基础之一：有效市场 理论	28
二、中国房地产市场非有效性的理论基础之二：房地产市场非均 衡发展理论	35
第三节 中国房地产市场非有效性的形成机理	43
一、模型的设定	43
二、模型的基础解	44
三、结论与延伸	46

第三章 中国房地产市场非有效性的动态检验

第一节 中国房地产市场发展现状	47
一、房地产开发投资情况	48
二、住宅建设与商品房销售情况	49
三、商品房价格情况	51
第二节 中国房地产市场非有效性检验的理论与模型	53
一、随机游走理论模型与方法	53
二、单位根理论模型与方法	55
三、序列相关理论模型与方法	58
第三节 中国房地产市场非有效性的动态检验	60
一、数据选择与处理	60
二、实证检验	61
三、检验结论	64

第四章 中国房地产市场非有效性的经济学解释

第一节 中国房地产市场泡沫的经济学解释	66
一、中国房地产市场泡沫的微观解释	67
二、中国房地产市场泡沫的宏观解释	70
第二节 中国房地产市场垄断的经济学解释	75
一、中国房地产市场垄断的微观解释	76
二、中国房地产市场垄断的宏观解释	77
第三节 中国房地产市场投机的经济学解释	81
一、中国房地产市场投机的微观解释	82
二、中国房地产市场投机的宏观解释	84

第五章 中国房地产市场非有效性的影响剖析

第一节 中国房地产市场非有效对微观层面的影响	89
一、对房地产需求的影响	89
二、对房地产供给的影响	92

三、对房地产市场结构的影响	95
第二节 中国房地产市场非有效性对中观层面的影响	96
一、房地产业的产业特征	96
二、对房地产业本身的影响	98
三、对房地产关联产业的影响	102
第三节 中国房地产市场非有效性对宏观层面的影响	107
一、对经济增长的影响	108
二、对就业增长的影响	113
三、对物价总水平变化的影响	115

第六章 中国房地产市场非有效性的转变探讨

第一节 制度建设与中国房地产市场非有效性转变	121
一、市场竞争环境的制度建设	122
二、信息披露的制度建设	124
三、土地供给的制度建设	127
第二节 财税改革与中国房地产市场非有效性转变	132
一、设立土地年租金	133
二、开征统一、规范的物业税	133
三、取消城镇土地使用税和土地增值税	135
四、清理房地产行业乱收费	135
第三节 金融创新与中国房地产市场非有效性转变	136
一、健全房地产金融市场秩序，规范房地产金融业务	136
二、健全房地产金融市场，实行房地产金融创新	138

第七章 中国房地产市场非有效性的专题研究

专题一 经济适用房与房地产价格	144
专题二 金融支持与房地产价格波动	157
专题三 住房保障与房地产市场	169
专题四 公共租赁住房与房地产融资	178

专题五 外汇储备与房地产价格	185
专题六 区域相关与房地产泡沫	193
 第八章 结论与展望	
一、研究结论	207
二、本书研究存在的不足	208
三、研究展望	209
 参考文献	210
索 引	223

第一章 导 言

一、研究背景及选题意义

房地产业作为国民经济的基础性产业和主导产业,通过其关联效应和扩散效应,会直接或间接地影响到前向和后向关联产业的发展。改革开放后,特别是20世纪80年代后期以来,中国房地产业一度乘势而起,1992—1993年中国房地产开发投资达到了历史高峰。1994年以后,中国大部分地区的房地产业进入全面调整时期,房地产的开发投资呈现出增速减缓的态势,一些地区甚至产生了较为严重的房地产泡沫破灭的现象。1998年中国房地产市场开始逐步走向复苏,房地产业的投资增长率也日渐回升。进入21世纪,中国房地产业发展相对薄弱的基础以及数量惊人的现实和潜在市场需求,在未来相当长的时期内,房地产业仍然有理由成为中国经济发展的强力引擎。

然而,一个令国人遗憾的事实是,经过20多年的探索,中国房地产市场的发育仍然不够成熟。事实上,中国房地产市场的表面繁荣难以掩盖其深层次的症结。从2005年3月底开始,短短一个半月的时间,国务院就连续下发了《关于切实稳定住房价格的通知》《加强房地产市场引导和调控的八点措施》《关于做好稳定住房价格工作的意见》三道政令,2005年4月4日,新华社还发表了题为《加强宏观调控,稳定住房价格》的文章。这是新中国成立以来新华社首次专门就一个行业的发展发表评论,其传递的信号显而易见。截至2013年,就规范房地产市场发展的政策多之又多,可以说,正是在中国房地产市场景气上行的情况下,一些问题日趋严峻。诸如市场总供求失衡,需求潜力巨大但有效需求不足,商品房空置率居高不下,房价收入比过高,房地产开发企业小、散、差;二级、三级市场远

未健全，公房入市还是难题；租赁市场不规范，住房金融市场不健全；某些地区性市场虚火上升等问题。这些问题都是制约中国房地产市场发展从而制约房地产业乃至整个国民经济发展的的重要因素。

我们知道，房地产业强大的产业关联性也是一把锋利的“双刃剑”，对国民经济的推动作用和破坏作用都很突出。一方面，如果房地产业能保持合理的速度持续发展，将促进经济稳定、均衡增长；另一方面，房地产业是一个风险性高、市场供给弹性相当弱的产业。如果房地产业在较长的时间内发展失控，就可能引发严重的泡沫经济，对国民经济造成重大的危害和损失。

经济学规律指出，供求关系是影响价格的基本因素。在这一点上，无论是成熟还是不成熟的市场都一样。投资供应的起点必然是由需求引起的价格水平，而价格水平又会在之后的供需互动中呈现不同的变化。在这个变化过程中，危害最大的就是价格对房地产商品价值的过分背离，最终会引起市场的失衡和崩溃。就目前中国房地产市场的发展态势来看，部分地区出现投资过热和价格上涨过快的现象已是不争的事实。从促进产业及国民经济健康发展的角度来说，系统、科学地研究中国房地产市场的本质属性，探索房地产市场的内在发展规律，对于规范房地产市场的发展、预测房地产市场的走势、引导房地产市场的健康运行是非常必要的。

房地产市场非有效性研究是目前国外房地产学者最新关注的一个课题，也是他们探索房地产市场内在发展规律的一个具体体现。顺延房地产经济学的学科发展规律，我们可以基于国外学者的研究成果和中国房地产市场的发展实践，对中国房地产市场非有效性问题进行系统、深入的理论分析和实证探讨，以便为中国房地产市场的进一步规范发展提供理论上的指导和支撑。另外，随着数理统计技术在社会科学研究中日益广泛的应用，近年来经济学的研究思路和方法正在发生急剧的变化。本书的研究也将顺应此变化趋势，运用游程检验、相关检验、单位根检验等金融学常用的检验方法对中国房地产市场的非有效性进行实证分析；并且建立多元线性回归模型、VAR 模型，采用协整分析、方差分析、脉冲响应函数分析、相关性分析及回归分析等多种统计分析方法，对房地产市场的泡沫、垄断与投机进行定量测度，旨在为该领域的研究思路和方法作一些前沿性的思

考和探索。当然,本书研究成果也会对国家宏观经济管理部门具有相当的参考价值,而且也拓展了房地产经济学的内容。

二、国内外研究现状及评述

自 20 世纪 80 年代以来,国内外学者对房地产市场的研究成果颇为丰硕。相对而言,由于市场完善性较高,国外学者针对房地产市场的研究主要倾向于对有关市场本身均衡及其影响因素,较少学者对房地产市场调控也有涉足。而国内对房地产市场的研究主要倾向于宏观调控的研究,其中除了对国外研究的介绍和借鉴,也不乏系统性论述的文献。以下对一些有助于系统地认识中国房地产市场非有效性问题研究方向的文献内容进行简要的归纳整理,以期为本书相对深入的理论与实证分析做好铺垫。

(一) 市场有效性问题研究

1. 国外研究

国外学者对市场有效性理论的研究主要集中在资本市场上,对房地产市场的有效性研究较少,成果不多且主要集中在房地产市场非有效的原因解释和房地产市场非有效性的特征上。Meese 和 Wallace (1994) 基于有效市场理论 (EMH) 对美国旧金山的房地产市场的研究认为,该地区的房地产市场在长期内是有效的,但短期内房地产价格背离了其价值,这种背离的现象被认为是房地产市场无效,并认为造成这种无效的原因是大量的交易成本的存在。另一些学者认为,短期内房地产市场无效的原因是由于存在市场泡沫和非理性预期。如 Clayton (1997) 构建了一个可测的连续性的理性住房价格模型,来解释房地产价格的波动。他认为,房地产价格背离房地产的内在价值是由于非理性预期 (Irrational Expectation)。Case 和 Shiller (1990) 构建了一个新的方法 (超额收益率) 来测定 EMH 在房地产市场的适用性,并把这种方法运用在美国不同城市的房地产市场,他们认为由于利率没有被正确估计而导致了房地产市场的无效。

Abraham 和 Hendershott (1994) 运用一个更一般的方法来测度美国 30 个城市的房地产市场有效性状况。他们首先测度了经济基本面决定的房地产价格及其变化,然后测定了基本面价格与实际的房地产价格的背离程

度,认为这种背离的表现特征是房地产泡沫的存在,并认为泡沫可以解释60%的背离。而 Grenadier (1995) 认为房地产市场的非有效是由于较高的空置率,而房地产市场非有效性的表现特征是整个市场存在垄断。Peter Kunzel (2004) 的博士论文对房地产市场非有效问题作了比较详细的研究,认为由于存在空间限制、建设周期、交易成本、投机等原因,房地产市场就是一个非有效的市场,而非有效的表现在于房地产市场存在泡沫、垄断、投机行为等。

2. 国内研究

国内学者对有效性问题的研究主要集中在证券市场上,对房地产市场的有效性刚刚涉足。一般都是基于有效性理论(EMH)对中国证券市场进行实证,普遍认为中国证券市场是弱有效或者是无效的。如俞乔(1994)撰文分析了深、沪股票市场的综合指数1990年4月28日至1994年4月28日的变动趋势,采用误差项的序列相关检验、游程检验和非参量性检验三种方法,结果表明深、沪股票市场不属于弱式有效市场。宋颂兴和金伟根(1995)认为,沪市发展存在明显的阶段性特征,并将沪市分为两个阶段,经过对第二阶段(1993.01—1994.10)29种股票的周收益率进行游程检验和序列相关检验表明,这29种股票价格具有随机漫步的特性,沪市已属于弱式有效市场。高鸿桢(1996)运用序列相关检验和延续性检验两种方法分析发现,沪市(1990.12—1994.12.19)的股价变化对消息的反应具有时滞性和过度反应,沪市从1993年以后则处于从无效市场向有效市场过渡的中间状态。吴世农(1996)对沪、深股市20种股票进行自相关分析,发现其日收益率序列不存在显著的变化趋势。但认为不能简单地认为中国股票市场已达到弱式有效,而是从样本容量过小、计算时限较短、研究方法不同及信息分布不均等方面考虑,认为中国股票市场是否已达到弱式有效市场难以定论。沈艺峰(1996)用“案例研究”法对中国股票市场进行的实证研究得出沪市尚未达到半强式有效市场的结论。

陈小悦(1997)采用Dickey-Fuller检验方法发现深市1991年已达到弱型效率,而沪市1993年以前不能通过弱型效率检验,1993年以后可以认为沪市实现弱型效率。张人骥、朱平方和王怀芳(1998)对上海证券市场(1993.06.14—1996.04.30)是否过度反应进行了实证检验,认为上海

证券市场不存在过度反应,但对是否存在过度投机不能得出结论,不存在过度反应也意味着市场是有效的。杨朝军和戎兵(1999)以1993—1995年沪市100家上市公司的送配方案为样本,对各家公司公告前后股价的变化进行了分析,结果表明沪市尚未达到半强式有效性。张亦春和周颖刚(2001)根据1993年1月3日至2000年1月7日股票交易数据,运用广义谱密度函数域分析方法,对沪市的有效性进行分析后认为,中国证券市场尚未达到弱式有效。胡波、宋文力和张宇光(2002)利用随机游动模型,采用1996年2月12日至2001年7月9日的统一指数数据,使用DF与KPSS两种互补的检验方法,实证结果表明中国证券市场目前还未达到弱式有效。余希(2006)对中国证券市场有效性研究进行了总体评述,分析了证券市场有效性欠佳的原因,提出了增强证券市场有效性的对策和建议。

近年来有学者对外汇市场和期货市场有效性的问题做了研究,如孙亚丽(2006)利用BGS模型对中国铜货市场的有效性进行检验,认为近期期货市场基本是有效的,而远期期货市场是无效的。曾五一(2005)运用线性回归模型、随机漫步和协整方法检验了香港外汇市场的有效性。

王克强(2006)首次运用有效市场理论对中国房地产市场弱有效问题进行研究,研究结论认为中国房地产市场还不是一个弱有效市场。

(二) 房地产市场调控问题研究

由于房地产市场非有效问题的研究涉及政府制度层面的活动,非有效性的转变也可能涉及政府在房地产市场中的职能定位问题,故而需要对国内外学者关于房地产市场调控问题的研究做个总结。

1. 国外的研究

国外一些学者为政府在转型经济中发展房地产市场应承担何种职能建立了较为系统的理论框架(Gavin Adlington, Richard Grover, Mark Heywood等,2000)。他们的研究指出,首先,政府应该承担有限的角色。市场是在政府控制之外的一种具有自身动态的生动和自然的现象。当然政府应该承担一些重要的义务以确保透明的资产市场繁荣。然而,更为重要的是,政府的一些行为可能对市场的发展和透明度产生极为严重的损害。正如DeSoto(2000)所提出的,如果资产市场在法律系统之外运行,对于国家

经济将会产生巨大的负面影响。因为政府提供适宜的环境鼓励资产市场发展而避免采取可能会限制其发展或导致其脱离法律控制的行动，这一点是极为重要的。简言之，但有些事情政府必须去做，有些事情政府可以去做，但有些事情政府必须避免不能去做。

其次，他们为政府在推动房地产市场发展中的强制性职能设立了基本架构。政府必须履行六种职能以促进资产市场的发展。第一，为所有权和财产占有提供一个理想的法律基础，如国家基本的财产法。第二，为争议性问题提供一种可获得的解决方法，如法院和法庭。第三，提供制度以支持和保护财产利益的转移，如土地注册。第四，控制和调节用于公共物品的土地和资产的使用和发展，如城市规划和建设法规。第五，管理为公共需要而持有的公共土地和资产。第六，制定并运作有关税收制度。

最后，他们认为政府出于一些政治或社会方面的原因，也应该承担一些与资产相关的功能，从而对资产市场的运行产生良性影响。如政府应该考虑制定与国际标准相一致的会计与估价标准，并对服务于资产市场的专业人员进行必要的规制。

另外，有学者研究了管制环境对于投机行为的影响（Stephen Malpezzi 和 Susan M. Wachter，2002）。根据其研究，尽管投机行为通常被认为是一种需求层面的现象，需求因素能否导致泡沫将取决于供给条件并决定投机行为是否会被发现，以及价格泡沫是否会形成。过度或不适宜的管制将导致“供给不畅”并导致房地产价格上升。较高的价格跌落将增加不履行责任的现象，从而影响金融体系的安全，甚至导致信用瓦解，使经济进一步陷入低迷。一些研究已经证明管制环境、住宅供给和房地产价格之间的密切关系（Black 和 Hohen，1985；Angel，2000；Ball，1991，等）。Malpezzi 的研究证明了在更为严格的管制条件下房地产市场波动得更为剧烈。

Richard K. Green（1997）对土地利用管制和城市郊区住宅供给进行了探讨，他指出，土地利用管制通常会增加住宅供给的成本，通常土地管制可能会限制住宅商品的供应量并因此提高其价格。Malpezzi（1996）和 Green（1998）等的经验性研究证实了这一结论。

2. 国内的研究

国内学者对房地产市场调控的研究主要集中在中国房地产市场调控的

具体政策上，普遍认为房地产市场调控应该包括以下几个方面。

(1) 供地总量调控。土地是房地产开发的基础，土地供应控制在合理的范围内，房地产的总体供应量就不会脱离市场需求太远，也不会形成大规模的积压，造成社会资源的巨大浪费。房地产市场的区域性以及级差地租的原理，决定了总量控制是按照各地的具体情况而定的。城市政府要对土地一级市场实施垄断和总量控制，并根据经济发展规模和速度、效益等综合指标，保持土地供给与国民经济增长相协调。杨慎（2003）的研究指出，需要加强对土地出让的管理，严格控制土地供应总量。有学者认为，要建立一套以市场经济为导向的土地批租管理机制；建立土地批租的协调会议制度，确保集体研究、协调研究、综合研究，防止个人和部门的长官意志行为；建立土地批租的市场化制度，即批租土地以指标拍卖的方式为主，特别是经营性的房地产用地，必须统一按招标方式决定土地的供给（徐弘，2002）。

(2) 价格调控。价格控制体现在两方面：一是地价调控。对土地一级市场进行调控是政府宏观调控最为直接的方式，它通过对商品住宅用地增量的控制来直接影响住宅的供给和提供明确的市场信号。可根据各个时期经济社会发展速度以及结合本地土地资源的特点，制定合理的地价，调节引导房地产开发。对行政划拨和非经营性土地进入房地产市场，政府除了建立严格的准入机制外，对这些土地要进行地价补收，也是地价调控手段之一。此外，通过土地招标拍卖的底价和实际成本价的地价差，引导和影响市场开发的限度，政府拟订的市场地价的高低一定程度上同样可以起到调控房地产市场的作用。二是通过控制房价来限制社会的投资欲望和促进供需的均衡。两方面的互动对于房地产市场的良性发展、对于消除可能产生的房地产经济泡沫意义是非常大的，尤其是当房地产价格过高偏离居民收入水平的比例时，政府通过减免各种规费、调控与房地产相关的原材料等配套产品价格，以及征地、拆迁补偿等费用，能达到降低开发成本、平抑房价的效果，从而刺激有效需求。有学者建议切实加强地价管理，建立公开的地价评估机构，根据各地的地理条件和投资环境等因素，制定具体的基准地价，并报经国家房地产主管部门备案或批准（李国强，1994）。有学者则指出，城市政府需要制定指导性地价，对市场地价进行必要的调

控,引导土地交易公平、公正、公开,杜绝“协议价格”“关系价格”“隐性疾病”。在国家有效管理之下,才能做到以市场为真正裁判(韦公远,2003)。

(3) 经济适用房政策调控。经济适用房是中国住房分类供应体系的重要组成部分。自1998年国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》以来,各地采取了多种形式组织经济适用房建设。随着经济适用房建设规模的扩大,其满足中低收入家庭住房需求、平抑大中城市住房价格的作用逐渐显露。从根本上来讲,经济适用房政策是行政性的抑制政策,是一种非市场的行为方式,实质是政府对低收入阶层的财政补贴。政府通过土地划拨免收土地出让金和减免配套费等,起到降低经济适用房售价,确保中低收入家庭有房可买;同时可以整体起到平抑商品房过高价格的作用,有效控制商品房价格不合理上涨的趋势。政府运用经济适用房政策必须掌握一个调控的度,经济适用房投资规模最好控制在占房地产总投资的20%~30%,房价过高不利于房地产市场的健康发展,房价过低价格调控的作用又不明显(邵德华,2002)。

(4) 财政政策调控。财政作为政府宏观调控的主要手段,同样在政府资源配置和调控房地产市场中起到重要的作用。如政府通过加大城市基础设施建设的投资力度,改善投资环境和城市区位优势,从而有力拉动经济增长,带动房地产业的发展。通过调节房地产业的有关税费,增加或降低房地产开发的成本,影响和调控房地产市场。随着中国加入世贸组织,按照市场经济预算完整性原则,房地产市场将实行大幅度的“费改税”制,许多预算外和制度外的收费具有税收的性质,可将其中的一部分并入有关税种。如土地占用费并入资源税,基础设施费、城市规划设计费、房产管理费等并入城市建设维护税等。政府还可以通过税率的调整,直接调控房地产业(刘洪玉,2002)。

(5) 金融政策调控。金融调控的办法是以行政手段为主,以经济手段为辅。如调整法定贴现率、利率,鼓励居民贷款购房等,对保持房地产市场的健康、稳定发展起到了关键性的作用。其他方面的政策措施对房地产业的引导和控制也起到了积极的作用。如当住房信贷过度扩张时,政府在二级市场上减少住房抵押贷款的额度;而在住房信贷过度收缩时,在二级

市场上增加住房抵押贷款的额度,这样,就可以促进住房金融的稳定发展。其次是调整银行信贷结构,加大对住房消费信贷的资金投入,让更多的购房户能进入住房消费领域,优化房地产信贷资金结构。通过建立多种形式的住房抵押贷款保险系统,提高住房消费信贷的稳定性,为房地产信贷提供保障,从而积极引导房地产的开发和消费。通过调整政策性贷款比重,扩大信贷资金来源,调控房地产信贷资金结构。然浩(2002)提出,当前既要鼓励住房发展又要防范金融风险。具体措施包括:进一步加大个人住房抵押贷款的比例,提高居民购房的支付能力;会同中国人民银行研究鼓励适销对路的经济适用住房、危旧房改造等项目贷款的政策;严格执行开发项目贷款的发放条件,并加强监管(包宗华和谢家谨,2004)。

(三) 房地产市场周期的研究

1. 国外的研究

房地产业作为国民经济中举足轻重的行业,受经济波动的影响,房地产的发展也呈现出较大的波动性。国外很多学者对房地产周期的研究主要集中在房地产周期的实际存在性、房地产周期与经济周期关系的研究层面。如 Greble 和 Burns (1982) 分析了美国 1950—1978 年的房地产总体建筑、公共建筑、私人建筑和住宅建筑,发现了 6 个住宅周期和 4 个非住宅的房地产周期,并且发现国民经济周期领先房地产周期 11 个月达到峰值。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后,发现房地产周期依然存在,并且与国民经济周期有很强的相关关系。Hekman (1985) 检验了 1979—1983 年美国 14 个城市的写字楼市场,并将写字楼租金对 GNP、城市就业率、城市失业率、城市写字楼建设许可数量等进行了回归,发现写字楼租金不仅依据本地的经济情况进行调整,而且与国民经济周期密切相关,特别是与通货膨胀相关,从而证明了美国全国写字楼市场具有很强的周期性特征。Wheaton (1987) 考察了第二次世界大战后美国的写字楼建设和空置情况,发现了一个 12 年循环的周期,并且发现了写字楼周期的发生频率要小于国民经济周期。Grenadier (1995) 的研究也证实了这一结论。Greble 和 Burns (1982)、Wheat (1994) 对美国的单家庭住宅和多家庭住宅分别进行了研

究,发现住宅市场波动较写字楼更贴近国民经济周期。Pyhrr (1994) 将经济周期中基本变量和房地产价值联系起来进行研究,考察了价格水平波动、通胀水平波动和房地产生命周期等变量对房地产收益和价值的影响,从而确立了基本经济变量在房地产周期模型中的地位。Yoon Dokko、Robert H. Edelstein、Allan J. Lacayo 和 Daniel C. Lee (1999) 提出了房地产价值的周期模型,目的是研究基本经济条件对美国大都市统计区写字楼市场周期的影响。John M. Quigey (1999) 利用美国 41 个 MSA 的住宅数据对基本经济条件和预期几种主流的房地产周期解释模型进行了综合检验。得出结论:基本经济条件和预期对房地产周期的影响是存在的,比较而言,预期模型的解释力要高于基本经济条件模型,而将二者综合在一个模型中时,该模型的解释力最强。

2. 国内的研究

国内学者对于房地产业周期的研究时间较短,研究成果较少,研究内容还主要集中在一些基本概念和实证分析方面,至于影响房地产周期的因素、与宏观经济周期的相互关系等内容还较少涉及。

(1) 关于房地产周期波动概念的研究。薛敬孝 1987 年在《南开学报》上的“试论建筑周期”一文,可以被认为是国内较早讨论中国房地产业周期的文章。薛教授指出,建筑周期是二重的,在 50 年左右的大周期中包含着较短的 20 年左右的周期。薛教授还指出引起建筑周期的原因总体来说是供求问题,并侧重分析了影响供求的两个主要因素——人口增长和折旧。梁桂 (1991) 认为,在市场经济条件下,由不动产总供给和总需求的波动及其相互作用而产生的不动产经济波动,呈现出周期性波动的特征,由此形成不动产经济周期。不动产经济周期是不动产周期的组成部分,可以分为五个阶段,即不动产供求失衡—市场趋于活跃——繁荣——紧缩——萧条。陈柏东和张东 (1992) 认为,房地产经济运行周期是房地产经济在连续不断循环运动的一个周期内所经过的各阶段和环节的流程,以房地产商品的生产为起点,包括房地产开发、建造房屋、房地产营销、使用、维修与服务、废弃等阶段或环节。谭刚 (1993, 1994) 通过归纳和综合美国、日本等国及中国香港、中国台湾等地区房地产业的实际发展过程,独立地提出房地产业周期的概念,并建立了一个包含扩张与收缩两大阶段、四个