

金融博士论丛·第十六辑

Study on the Relationship
between Real Estate Prices
and Monetary Policy

房地产价格与货币 政策关系研究

【◎ 郭娜 著】

■ 本书结合我国的房地产市场发展现状和宏观经济实际，对我国房地产价格与货币政策和金融稳定的关系问题进行了深入探讨，并提出了相应的政策建议。本书的研究结论对完善我国房地产市场调控、促进中央银行货币政策的有效性执行、维护我国金融和宏观经济稳定具有政策启示。

中国金融出版社

[◎郭娜著]

Study on the Relationship between
Real Estate Prices and Monetary Policy

房地产价格与货币 政策关系研究

金融博士论丛·第十六辑

责任编辑：张 超

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产价格与货币政策关系研究 (Fangdichan Jiage yu Huobi Zhengce Guanxi Yanjiu) / 郭娜著. —北京：中国金融出版社，2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7684 - 0

I. ①房… II. ①郭… III. ①房地产价格—关系—货币政策—研究—中国 IV. ①F299. 233. 5②F822. 0

中国版本图书馆CIP数据核字 (2014) 第 232068 号



出版 中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 10.5

字数 178 千

版次 2014 年 11 月第 1 版

印次 2014 年 11 月第 1 次印刷

定价 26.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7684 - 0/F. 7244

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com

摘 要

2007年,一场由美国房地产泡沫破灭所引发的金融危机席卷全球,对美国及全球经济造成了前所未有的巨大影响,并导致世界经济陷入衰退。这场百年不遇的金融危机使多数国家在制定货币政策时更加关注资产价格因素,尤其是房地产价格因素。同时,此次危机也使人们再次清晰地认识到房地产价格波动对一个国家的银行业乃至金融稳定的重要影响。如何在资产价格/金融稳定与一般价格稳定/经济增长两组目标之间进行协调成为各国中央银行在制定货币政策时面临的巨大挑战。自1978年我国实行改革开放以来,随着国家住房制度改革的深入开展,我国的房地产市场日趋繁荣,房地产业逐渐成为国民经济的先导产业和支柱产业。然而,随着房地产业的蓬勃发展,我国的房地产价格也在节节攀升。房地产价格的大幅波动不仅对我国实体经济的投资和消费产生了很大的影响,同时,也开始对我国的货币政策体系和金融稳定产生了一定的影响。因此,正确理解房地产价格与货币政策的关系问题,将有助于货币政策制定者有效地实施货币政策,进而维护我国金融和宏观经济稳定。有鉴于此,本书采用理论分析与实证分析相结合的研究方法,对我国的房地产价格与货币政策和金融稳定关系问题进行了深入的探讨,并在研究结论的基础上提出了相应的政策建议。

第一,本书采用我国的省际面板数据,在生命周期理论消费函数的框架内,采用面板单位根和面板协整的方法,对我国全国及东部、中部、西部各个区域的房地产市场财富效应进行了实证检验。实证结果表明,样本期内我国整体及各个区域均存在显著正向的房地产市场财富效应,房地产财富的弹性系数基本上呈现出由西部到东部递减的趋势,中部与西部地区的差距则相对较小;同时,研究发现我国的居民消费支出与人均可支配收入之间呈现高度正相关,这反映出现阶段我国家庭人均可支配收入仍是决定人均消费支出的最重要因素。

第二,本书利用我国房地产市场及宏观经济季度数据,采用向量自回归模型对我国货币政策的房地产价格传导渠道进行了综合性的分析。本书通过实证分析得出,目前作为我国货币政策中介目标的货币供应量与房地产价格的联系

较为紧密,更能有效作用于房地产价格进而作用于经济增长;由此可以进一步说明,在房地产价格作为货币政策传导渠道的过程中,以数量机制为主导的调控体系较之以价格机制为主导的调控体系更为有效,作用效果更加明显。

第三,本书采用随机游走滤波的方法对我国房地产市场周期进行了经验分析,并以我国1992年第一季度到2010年的第二季度为分析区间,对房地产周期进行了五个阶段的划分。同时,结合房地产市场运行的实际背景,得出我国房地产市场正常波幅内的周期性上升和下降除受自身运行和经济增长的影响外,多与我国宏观调控政策有关。另外,本书还通过相关度研究分析了我国房地产市场周期波动的影响因素及其与金融稳定的关系。研究发现房地产自身相关因素、经济增长、居民可支配收入及货币供应量等变量对房地产周期波动具有很大影响,并且房地产市场周期与金融稳定也表现出很大的相关性。

第四,鉴于我国房地产业与银行业的密切联系,本书采用我国省际面板数据对我国房地产价格与银行绩效的相关关系进行了实证检验。研究发现,样本期内我国房地产价格与银行资产收益率之间表现为正相关关系,即房地产价格下降确实会对我国银行的资产收益率产生负向影响,使银行资产收益率下降,但下降的幅度有限;房地产价格与银行不良贷款比率之间表现为负相关关系,这也表明房地产价格下降确实会对我国银行的不利贷款比率产生正向影响,使银行不良贷款比率上升,但上升的幅度也不是很大。另外,房地产价格分类指标回归结果显示,我国住宅商品房价格比商业营业用房价格表现出对银行绩效更大的影响。

第五,本书通过对我国房地产市场五次宏观调控的总结,得出房地产市场的发展在我国货币政策制定中起到了越来越重要的作用。这说明我国中央银行在追求币值稳定和促进经济增长这样中长期目标的同时,也对房地产市场的过度波动予以特殊关注并采取了灵活的态度。进一步,本书还采用结构向量自回归模型对我国货币政策与房地产价格之间的互动关系进行了研究。实证结果表明我国的货币政策并不能对房地产价格形成有效的调节,进而造成了货币政策房地产价格传导渠道的失效;相反,房地产价格冲击对货币政策却具有显著的正向影响,这说明我国历史上的货币政策制定的确参考了房地产价格因素,并对其作出了一定的反应。

第六,在房地产市场调控的背景下,本书采用有向无环图(DAG)技术和基于DAG的预测方差分解方法探讨了我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性问题。研究结果表明,我国房地产价格的持续上涨主要源于其自身惯性的推动;在货币政策工具调控效果方面,货币供应量和金融信贷对房地产价

格的调控效果比较明显，而实际利率对房地产价格的影响则十分有限。进而我们得出，在我国以数量机制为主导的货币政策调控体系较之以价格机制为主导的调控体系更为有效的结论，并据此提出了相应的政策建议。研究结论对我国中央银行货币政策有效执行和政府的房地产市场调控具有重要的政策启示。

关键词：房地产价格 货币政策 金融稳定 政策调控

目 录

1 引言	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 研究思路与研究方法	3
1.2.1 研究思路	3
1.2.2 研究方法	4
1.3 主要内容与总体框架	5
1.4 研究的改进与创新	7
2 文献综述	9
2.1 房地产价格与货币政策	9
2.1.1 房地产价格与货币供求关系	9
2.1.2 房地产价格与货币政策传导机制	11
2.1.3 房地产价格与货币政策反应	23
2.2 房地产价格与通货膨胀	25
2.2.1 房地产价格与通货膨胀的理论研究	26
2.2.2 房地产价格与通货膨胀的实证研究	26
2.3 房地产价格与金融稳定	28
2.3.1 金融稳定的定义	28
2.3.2 房地产价格与金融稳定	29
3 房地产价格与货币政策传导机制研究	32
3.1 房地产价格与货币政策传导机制理论分析	32
3.1.1 货币政策传导机制	32
3.1.2 房地产价格在货币政策传导机制中的作用	33
3.2 房地产价格与我国居民消费增长	37
3.2.1 研究背景	37

3.2.2	模型设定	39
3.2.3	研究方法	40
3.2.4	实证分析	44
3.2.5	结论及政策建议	52
3.3	房地产价格与货币政策传导机制	53
3.3.1	研究背景	53
3.3.2	数据说明	55
3.3.3	研究方法	56
3.3.4	实证分析	57
3.3.5	结论及政策建议	64
4	房地产价格与金融稳定关系研究	65
4.1	房地产价格与金融稳定	65
4.1.1	金融稳定的含义	65
4.1.2	房地产价格与金融稳定的关系	67
4.2	我国房地产周期与金融稳定	69
4.2.1	研究背景	69
4.2.2	研究方法 with 样本数据	71
4.2.3	经验分析及结果解释	72
4.2.4	结论及政策建议	81
4.3	我国房地产价格与银行绩效	82
4.3.1	研究背景	82
4.3.2	研究方法 with 样本数据	83
4.3.3	实证分析	90
4.3.4	结论及政策建议	94
5	房地产价格与我国货币政策调控	96
5.1	房地产价格与货币政策调控	96
5.1.1	房地产价格与货币政策反应	96
5.1.2	我国房地产市场与货币政策调控实践	98
5.1.3	我国货币政策调控特点及未来方向	104
5.2	我国货币政策与房地产价格的互动关系研究	106
5.2.1	研究背景	106

5.2.2 研究方法	108
5.2.3 实证分析	111
5.2.4 实际利率的模拟分析	116
5.2.5 结论及政策建议	117
5.3 我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性研究	118
5.3.1 研究背景	118
5.3.2 文献综述	119
5.3.3 研究方法与样本数据	121
5.3.4 实证分析	123
5.3.5 结论及政策建议	130
6 结论与政策建议	131
6.1 研究结论	131
6.1.1 房地产价格与货币政策传导机制研究结论	131
6.1.2 房地产价格与金融稳定关系研究结论	133
6.1.3 房地产价格与我国货币政策调控研究结论	135
6.2 政策建议	137
6.2.1 完善我国货币政策体系	137
6.2.2 完善我国房地产市场	138
6.2.3 维护我国的金融稳定	139
参考文献	141
后记	152

1

引 言

1.1 研究背景及意义

2007 年，一场由美国房地产泡沫破灭所引发的金融危机席卷全球，对美国及全球经济造成了前所未有的巨大影响，并导致世界经济陷入衰退。这场百年不遇的金融危机使多数国家在制定货币政策时更加关注资产价格因素，尤其是房地产价格因素。房地产作为具有投资和消费双重属性的特殊资产，其价格变动会通过财富效应、托宾 Q 效应及资产负债表效应影响居民消费和宏观经济。同时，此次危机也使人们再次清晰地认识到房地产价格波动对一个国家的银行业乃至金融稳定的重要影响。如何在资产价格/金融稳定与一般价格稳定/经济增长两组目标之间进行协调成为各国中央银行在制定货币政策时面临的最大挑战。

20 世纪 70 年代，金融自由化的不断兴起使得世界上各个国家的金融结构和金融市场出现了大规模的调整，随之而来出现了低通货膨胀与资产价格大幅波动并存的新现象。资产价格的大幅上涨导致了泡沫经济的形成，而泡沫的破灭则会直接引发金融危机，其破坏性远远胜于通货膨胀。许多国家和地区在 20 世纪的最后 20 年里，都有过房地产泡沫破裂所引发的银行危机进而导致金融危机的痛苦经历，如美国的房地产泡沫和储蓄贷款业危机、日本泡沫经济的崩溃导致日本“失落的 10 年”以及东南亚金融危机、近期美国的次贷危机等。1994 年，时任美联储主席格林斯潘提出了一个新的课题：中央银行是否应当更多地关注资产价格泡沫问题。以此为契机，引发了 20 世纪 90 年代中后期国际学术界对“中央银行是否应对资产价格波动作出反应”的激烈讨论。

由此,国外学者纷纷将目光投向日益发展的资产市场,资产价格和货币政策的相互关系已经成为货币经济学和金融学领域内的前沿课题。他们围绕着资产价格与货币政策的传导机制、货币政策目标变量和操作变量进行了大量的实证研究和模拟分析,证实了资产价格在货币政策中所起到的重要作用。

改革开放 30 多年以来,随着国家住房制度改革的深入开展,我国的房地产业逐渐成为国民经济的支柱产业,成为我国新的经济增长点。尤其从 1998 年住房货币化改革开始,我国的房地产消费需求更是得到了极大的释放,房地产市场日趋繁荣。作为国民经济的先导产业和支柱产业,房地产业的健康发展对人们的生活及国民经济发展都起着十分重要的推动作用。然而,随着我国房地产业的蓬勃发展,我国的商品房价格也在节节攀升。房地产价格的大幅波动不仅对我国实体经济的投资和消费产生了很大的影响,同时,也开始对我国的货币政策体系和金融稳定产生了一定的影响。2010 年以来,为了抑制我国房地产价格的过快上涨,国务院以及国土资源部和中国人民银行等部委相继下发了多个针对于房地产市场的宏观调控政策来抑制房价。2013 年 2 月 20 日举行的国务院常务会议出台了楼市调控“国五条”,是第五次房地产调控的升级。会议不仅再次重申坚持执行以限购、限贷为核心的调控政策,坚决打击投资投机性购房,还继 2011 年之后再次提出要求各地公布年度房价控制目标,严格实施差别化住房信贷政策。我国房地产市场的发展状况和货币政策实践不断证实了我国房地产价格与货币政策之间的密切关系。因此,正确理解房地产业在宏观经济中所发挥的作用,了解房地产价格在货币政策传导机制中的地位,将有助于货币政策制定者有效地实施货币政策,进而维护我国金融和宏观经济稳定。

近些年来,各国的中央银行和学术界都十分关注资产价格与货币政策的关系问题。随着我国资本市场的不断发展,国内一些学者也开始关注这一问题,并提出了许多颇具价值的观点。然而,前期的大量学术研究成果多是以股票市场为研究对象,以房地产市场作为研究对象的相对较少,这使得我们不能够深入地了解房地产市场与货币政策的相关关系,进而为维护我国货币政策目标和金融稳定提供理论依据。有鉴于此,本书在借鉴国内外相关研究的基础上,结合我国的房地产市场和宏观经济实际,采用理论分析与实证分析相结合的研究方法,对我国的房地产价格和货币政策与金融稳定关系问题进行了深入的探讨,并在本书研究结论的基础上结合我国经济发展的实际情况提出了相应的政策建议。

本书的研究结论对我国中央银行完善货币政策理论体系、促进货币政策有效性执行,进而改善我国的金融宏观调控具有重要的理论意义;同时,本书的

研究结论对于完善我国房地产市场调控、促进我国房地产市场健康繁荣发展也具有很强的指导意义；另外，研究结论也对我国银行的绩效评估体系和风险管理、金融监管部门的审慎监管以及维护我国的金融稳定具有十分重要的现实意义。综上所述，本书的选题既符合当前国内外学术界对于资产价格与货币政策关系这一重大学术问题关注的理论背景，又适应现阶段我国中央银行货币政策有效执行和维护金融稳定以及我国政府促进房地产市场健康发展、保持经济持续增长的现实需求，因此本书的研究兼具理论和现实意义。

1.2 研究思路与研究方法

1.2.1 研究思路

本书在对房地产价格与货币政策关系问题这一重要研究领域进行分析时，沿着从一般到特殊、从理论分析到实证研究的思路，并综合运用各种计量经济分析方法，系统全面地研究了我国房地产价格与货币政策传导机制、房地产价格与金融稳定以及房地产价格与我国货币政策调控等问题。同时，结合我国经济发展的实际情况提出了对中央银行货币政策有效执行和维护金融稳定、我国政府实施有效的宏观经济调控和房地产市场调控具有很强现实意义和指导意义的政策建议。

具体来说，本书首先对我国房地产价格与货币政策的相关前期文献进行了回顾和梳理，以期对该领域的前期研究进行全面深入的了解，进而建立起我国房地产价格与货币政策关系研究的分析框架。在设定的研究框架中，本书首先从房地产价格与货币政策传导机制的关系入手，在理论上对货币政策传导机制、房地产价格在货币政策传导中的作用进行了理论分析，并在此基础上实证研究了我国房地产价格与居民消费增长的关系问题和我国房地产价格与货币政策传导机制的关系问题。随后，本书考察了我国房地产价格与金融稳定的关系问题，其中包括我国房地产周期与金融稳定关系的实证研究和我国房地产价格与银行绩效关系的实证研究。接下来，在前文分析的基础上，本书重点探讨了房地产价格与我国的货币政策调控以及中央银行如何应对房地产价格波动的问题，其中包括我国房地产市场与货币政策调控实践的总结、我国货币政策调控特点及未来方向、我国货币政策与房地产价格互动关系的实证研究和我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性研究。最后，在上述理论和实证研究的基

基础上,本书对我国中央银行如何对现有的货币政策体系进行修正和我国房地产市场的宏观调控等重要问题提出了相关的政策建议。

1.2.2 研究方法

本书在研究方法上主要采用以实证分析为主并辅之以规范分析,并在分析的过程中综合运用规范分析与实证分析相结合、定性分析与定量分析相结合,归纳分析与演绎分析相结合的方法,通过多种方法的合理运用使本书研究重点更加突出。

(一) 规范分析与实证分析相结合的方法

规范分析与实证分析是经济学研究中的两种基本方法。规范分析要回答的是“应该是什么”的问题,它是指以一定的价值判断为基础,提出某些分析处理经济问题的标准,并以此作为树立经济理论的前提,作为制定经济政策的依据,研究如何才能符合这些标准;实证分析要回答的是“是什么”的问题,它是指对经济现象、经济行为或经济活动及其发展趋势进行客观分析,得出一些规律性的结论。本书在方法上主要采取了实证分析进行研究并辅之以规范分析,实证分析与规范分析交叉进行,这样综合性的方法运用既充分反映了社会科学研究的规范性,也体现了经济学研究的科学性。在本书的实证分析中,主要运用的方法为:时间序列数据分析和面板数据分析等计量经济分析方法。

(二) 定性分析与定量分析相结合的方法

本书在分析的过程中还综合运用了定性分析与定量分析这两种方法。其中,定性分析主要采用了基本描述性统计分析、图表统计分析的方法;而定量分析方法主要采用了单位根检验、协整检验、格兰杰因果关系检验、向量自回归模型、结构向量自回归模型、脉冲响应函数、方差分解、模拟分析、随机游走滤波、相关度分析、有向无环图等时间序列计量经济分析方法和面板回归分析、面板单位根检验、面板协整检验、面板协整分析等面板数据计量经济分析方法。

(三) 归纳分析与演绎分析相结合的方法

归纳分析与演绎分析是经济学理论研究最基本的分析方法,这两种分析方法是相伴而生的。归纳分析是指从个别到一般的论证方法,通过对众多事物的归纳和总结,掌握其中共有特性和一般性规律的研究方法;而演绎分析则是以既定的规律和假设为前提,经过一系列严密的推理得出新的规律和结论。在本书的研究中,在对生命周期理论和消费函数的阐述及房地产财富效应的实证分析中主要采用了演绎分析的方法;而在对我国房地产价格与货币政策传导机

制、房地产价格与金融稳定和房地产价格与货币政策调控的实证研究中则主要运用了归纳分析的方法。

1.3 主要内容与总体框架

本书的研究主要包括三个重要方面,即房地产价格与货币政策传导机制研究、房地产价格与金融稳定研究以及房地产价格与我国货币政策调控问题研究。本书的主要内容可分为六个部分,结构安排如下。

第1章为本书的引言,主要介绍了本书的研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、主要内容、总体框架以及改进和创新。

第2章为文献综述,主要包括房地产价格与货币政策、房地产价格与通货膨胀和房地产价格与金融稳定三方面内容。在房地产价格与货币政策方面,本书主要介绍了房地产价格与货币供求关系、房地产价格与货币政策传导机制及房地产价格与货币政策反应三方面内容;在房地产价格与通货膨胀方面,本书主要分为理论研究和实证研究进行介绍;在房地产价格与金融稳定方面,本书先介绍了金融稳定的定义,接下来对房地产价格与金融稳定的相关文献进行了梳理。

第3章至第5章是本书的实证分析部分。第3章主要对房地产价格与货币政策传导机制的关系问题进行了研究。首先,介绍了货币政策传导机制的相关理论和房地产价格在货币政策传导机制中的作用;其次,本书基于省际面板数据,在生命周期理论消费函数的框架内,采用面板单位根和面板协整的方法,对我国全国及东部、中部和西部各个区域房地产市场的财富效应进行了实证检验,研究结论对我国宏观经济调控和房地产市场调控提供了重要的政策启示;最后,本书运用向量自回归模型对我国房地产价格与货币政策传导机制进行了综合分析。

第4章主要研究了我国房地产价格与金融稳定之间的关系问题。首先,本书介绍了房地产价格与金融稳定的相关理论;其次,采用随机游走滤波的方法对我国房地产市场周期进行了界定,并通过相关度分析研究了房地产市场周期的影响因素以及房地产市场周期与金融稳定之间的关系;最后,本书采用我国省际面板数据对我国房地产价格与银行绩效的相关关系进行了实证检验,研究结论对我国房地产市场调控、银行内部的风险管理以及人民银行维护我国金融稳定具有重要政策启示意义。

第5章探讨了房地产价格与我国货币政策调控的相关问题。首先,本书对房地产价格与货币政策反应的相关理论进行了回顾,介绍了改革开放以来我国房地产市场与货币政策调控实践并总结出我国近些年来的货币政策调控特点及未来方向;其次,在理论分析的基础上采用结构向量自回归模型对我国货币政策与房地产价格之间的互动关系进行了实证研究,同时还利用模拟分析对样本期间内我国货币政策的实施效果进行了分析评价;最后,本书采用有向无环图(DAG)技术和基于DAG的预测方差分解方法探讨了我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性问题的。

第6章是本书的结论和政策建议部分,主要对全文的研究进行总结和归纳,并结合我国经济的实际情况有针对性地提出具有现实意义和借鉴意义的政策建议。本书的整体框架如图1-1所示。

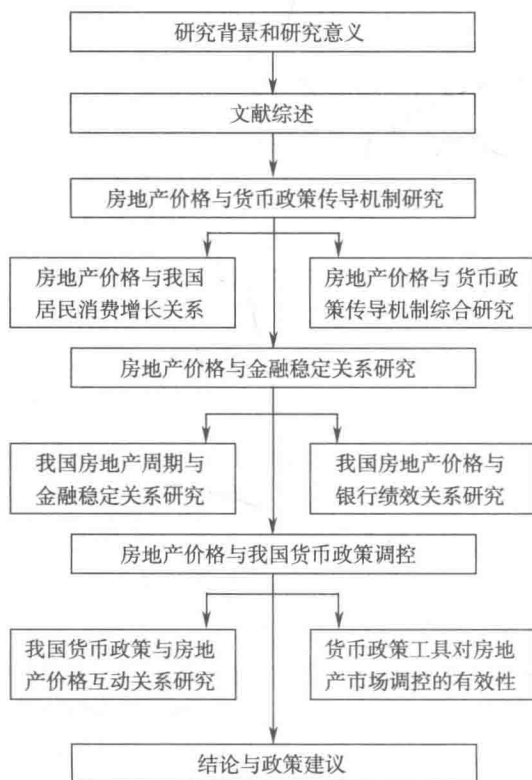


图1-1 总体框架图

1.4 研究的改进与创新

在资产价格与货币政策研究的领域中,大部分文献集中于研究股票市场与货币政策的关系问题,对于房地产市场与货币政策的关系研究相对较少。本书以我国房地产价格与货币政策关系问题为研究对象,采用理论分析与实证分析相结合的方法,较为深入系统地研究了这两者之间的相互关系问题。本书的改进与创新主要体现在以下几个方面。

第一,与以往研究不同,本书的研究对象主要是我国的房地产市场。由于我国的房地产市场在较长时期内一直延续着计划经济模式,因此,现阶段国内对房地产市场财富效应的研究成果相对有限,且多集中于采用时间序列分析方法研究我国整体是否存在房地产市场财富效应,较少涉及我国不同区域房地产财富效应的差异比较,而这恰恰是财富效应研究极为重要的方面。另外,在研究方法上,国内近年来对房地产市场财富效应的研究多是采用基于时间序列数据的单位根检验和协整检验分析方法。但是经验分析中的宏观经济金融时间序列数据通常时间跨度较短,样本较小,且只包含时间维度的有限信息。有鉴于此,本书在生命周期理论的框架内,选取我国省际面板数据,形成全国、东部、中部及西部四类面板数据样本,采用最新的面板单位根检验和面板协整分析方法对我国全国及东部、中部、西部各个区域房地产市场的财富效应进行实证研究。实证结果表明,样本期内我国整体及东部、中部、西部各个区域均存在显著正向的房地产市场财富效应,房地产财富的弹性系数基本上呈现出由西部到东部递减的趋势。

第二,房地产业与银行业息息相关,因此,房地产价格波动会对银行绩效产生很大的影响。但在现阶段,国内尚未有前期研究涉及房地产价格与银行绩效这一重要问题,相关文章还多是集中于探讨我国房地产价格与银行信贷的关系问题,且大部分采用时间序列分析方法对我国整体情况进行宏观研究,忽略了我国房地产市场的区域性特征,从而使结论的有效性受到质疑;另外,几乎所有的前期研究文献都只考量一种房地产价格指标,从未在同一文献中对不同类型的房地产价格影响进行比较性分析,这使得我们无法深入细致地了解分类房地产市场对银行绩效的不同影响。有鉴于此,本书采用我国31个省市的省际面板数据对我国房地产价格与银行绩效关系问题进行实证研究,同时还进行了房地产价格分类指标的分析。研究发现,样本期内我国房地产价格与银行资

产收益率和贷款损失拨备之间表现为正相关关系,而与银行不良贷款比率之间表现为负相关关系,且住宅商品房价格比商业营业用房价格对银行绩效的影响更大。

第三,房地产周期与宏观经济周期之间存在着十分密切的联系,因此,房地产周期的准确划分对于研究房地产市场运行规律以及政府制定相关宏观调控政策都具有十分重要的现实意义。然而,现阶段学术界对房地产市场周期的划分尚无定论,前期研究大多采用房地产市场相关量化指标作为划分标准,而且,这些文献对于房地产周期的划分多基于指标法进行观察而得到,在方法上缺乏一定的准确性。有鉴于此,本书尝试采用随机游走滤波的方法对我国房地产市场周期进行界定,并采用相关度分析方法对房地产市场周期的影响因素以及房地产市场周期与金融稳定关系等问题进行系统的研究和探索。

第四,从国内已有文献来看,多是货币政策对房地产价格影响的单向研究,并没有前期文献对两者之间的互动关系进行深入探讨;另外,相关前期文献对我国货币政策作用于房地产市场的效果也没有给出明确的评价。在研究方法上,大部分文献在货币政策与资产价格关系的研究上多采用向量自回归模型,但向量自回归模型不能解决同时性问题,不能给出变量之间的当期关系以便考察变量之间的独立影响。有鉴于此,本书在充分考虑同时性问题的基础上,采用结构向量自回归模型对我国货币政策与房地产价格的互动关系进行了实证研究;同时,本书还利用模拟分析对样本期间内我国货币政策的实施效果进行了分析和评价。

第五,对于货币政策与资产价格之间关系的研究,国内外学者研究的角度丰富多样,然而大多数前期研究仅仅探讨一种货币政策工具与房地产价格之间的动态影响,对于不同货币政策工具对房地产价格调控的比较研究并不多见;另外,在研究方法上,前期文献大多采用VAR(或VECM)模型、格兰杰因果关系检验以及预测误差方差分解方法进行分析,遗憾的是,这些研究方法存在很大的局限性。有鉴于此,为了克服传统研究方法的缺陷,本书将采用基于有向无环图(DAG)的预测方差分解方法对我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性问题进行深入细致的分析,以期得出更加准确和富有政策启示的结论;此外,以往研究均采用固定样本区间进行研究分析,但货币政策与房地产价格之间的关系却处在不断的动态变化中,因此,本书还将采用递归的预测方差分解方法进行稳健性检验,探讨我国货币政策工具与房地产价格之间的动态关系和时间变化轨迹,显著增强研究结果的科学性和稳健性。