

中央民族大学“211”“985”工程项目

房地产周期与经济周期 的互动机理研究

刘红著

↑ → ↑ → ↑ → ↑

本书在相关理论基础上，构建了房地产周期与经济周期互动的理论分析框架，以明确二者互动的影
响路径和作用机制，既包括经济周期波动对房地
产周期的作用机理，也包括房地产周期波动对经济
周期的影响效应。同时，综合运用时间序列分析方
法，对区域房地产市场的周期协调性进行实证检
验，从中发现区域房地产市场存在的主要问题，并
就改善和协调房地产经济与区域经济运行关系提
出针对性建议，为政府进行有效宏观调控的政策选
择提供决策支持。

新华出版社

中央民族大学“211”“985”工程项目

房地产周期与经济周期 的互动机理研究

刘红著

新华出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产周期与经济周期的互动机理研究 / 刘红著 .

—北京: 新华出版社, 2010. 4

ISBN 978 - 7 - 5011 - 9223 - 6

I. ①房… II. ①刘… III. ①房地产业—研究—中国 IV. ①F299. 233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 066918 号

房地产周期与经济周期的互动机理研究

作 者: 刘 红

责任编辑: 梁秋克

装帧设计: 张志伟

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京石景山区京原路 8 号

网 址: <http://www.xinhupub.com> <http://press.xinhuanet.com>

邮 编: 100040

经 销: 新华书店

印 刷: 北京云浩印刷有限责任公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

印 张: 11.375

字 数: 335 千字

版 次: 2010 年 6 月第一版

印 次: 2010 年 6 月第一次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5011 - 9223 - 6

定 价: 26.00 元

本社购书热线: 010 - 63077122 中国新闻书店购书热线: 010 - 63072012

图书如有印装问题请与印刷厂联系调换: 010 - 69076635

中央民族大学“985工程”中国民族地区经济社会发展与公共管理哲学社会科学创新基地

学术出版物 编委会

主 任 刘永佶
委 员 李俊清 张丽君 李克强
 杨思远 党秀云
主 编 刘永佶

总 序

民族是人类历史进程中特定阶段的社会存在形式，它从文化、政治等各个层面影响着经济发展，而经济发展又是民族存在和演化的基础。中华人民共和国成立后，标志着中华民族的统一，并以法律的形式承认中华民族的 56 个支民族，其中汉族人口占百分之九十以上，55 个在总人口中的比例居少数的民族，称为“少数民族”。不论汉族还是 55 个少数民族，都是中华民族的一员，权利、地位、义务、责任是平等的，都在为中华民族的振兴而努力。虽然历史上少数民族经济发展相对滞后，但在中华民族总体现代化过程中，各少数民族劳动者积极主动，取得了飞跃进步。少数民族经济是中华民族经济的重要组成部分。

少数民族经济也是经济，具有经济的一般性，经济学的基本原理和范畴都适用于对少数民族经济的认识。因为这种一般性，所以出现了对少数民族经济理论研究的质疑：既然少数民族经济也是经济，只要应用经济学的基本原理和范畴解决实际问题就够了，何必要再对之进行理论研究呢？然而，科学研究并不仅局限于一般性，一般性与特殊性的内在统一才构成科学的规定。经济学自从形成以来，一直关注着各国、各民族的特殊经济矛盾，所有已经出现的经济学说，实际上都是对特定国度、民族经济矛盾的理论探讨。在特殊经济矛盾的探讨中体现着、包含着经济的一般性。所谓经济学的基本

原理和范畴，都是某一国家（十九世纪是英国、二十世纪是美国和前苏联）的经济学家在探讨其本国、本民族特殊经济矛盾中作出的规定，因其具有一定的代表性，所以形式上表现为“基本”或“一般”了。中国人知道并应用经济学，是从二十世纪开始的，由于简单地将某一外国的特殊经济学说当成基本原理，是“放之四海而皆准”的，忽略了对本国、本民族经济矛盾特殊性的研究，因而走了许多弯路，甚至吃了很大亏。经验教训告诉我们，必须明确中国和中华民族的主体性，才能从特殊矛盾的探讨中形成适合中国和中华民族发展的经济学。也只有在中国经济学和中华民族经济学的研究中才能发现并概括出对经济学基本原理和范畴的新认识。

对中国经济的研究，当然也包括中国的少数民族经济，在一国、一民族的总体中有 56 个支民族，这是中国经济的一个重要特点。中国经济学的研究必须正视这个特点。不仅要从总体上包括对少数民族经济的研究，还要从少数民族经济自身的特殊性上进行专注研究。这正是中国少数民族经济理论研究的现实性和可行性之所在。

中央民族大学是中华民族统一的象征，也是 56 个支民族相融合的学府。中央民族大学经济学院不仅承担着培养经济人才的任务，也肩负对少数民族经济理论和实务研究的责任。“九八五工程”的“中国民族地区经济社会发展与公共管理哲学社会科学创新基地”所设的首要课题，就是对民族地区经济发展的研究。经与本校及全国民族（地区）院校同行、学者的同心协力，我们从理论、专题、应用、调查四个层次进行探索，所得成果，结丛书出版，请教学界、政界、企业界人士指教。恭候批评。

劉永佳

二〇〇八年十月十日

目 录

导 论	(1)
第一节 问题提出和研究意义	(1)
一、问题提出	(1)
二、研究意义	(8)
第二节 相关文献研究综述	(10)
一、经济周期理论回顾	(10)
二、房地产周期研究	(19)
三、中国经济周期研究	(26)
四、房地产周期与经济周期互动研究	(28)
第三节 房地产周期概念、特征与衡量指标	(32)
一、房地产周期概念界定	(32)
二、房地产周期的特征	(37)
三、房地产周期的衡量指标	(39)
第四节 研究目标、方法与框架	(41)
一、研究目标	(41)
二、研究方法	(42)
三、研究框架	(44)

第一章 房地产周期与经济周期互动的理论分析框架	(45)
第一节 房地产价格周期性波动的特征	(45)
第二节 房地产周期与经济周期的互动关系	(52)
第三节 房地产周期与经济周期的互动机理	(57)
一、经济周期对房地产周期的作用机理	(61)
二、房地产周期对经济周期的影响效应	(66)
第四节 本章小结	(72)
第二章 经济周期波动对房地产周期的作用机理	(74)
第一节 经济基本面对房地产周期的作用机理	(75)
一、经济基本面对房地产经济的供求冲击	(75)
二、经济基本面供求冲击的传导机制	(86)
第二节 地方政府行为对房地产周期的作用机理	(103)
一、地方政府对土地市场的垄断	(103)
二、土地市场中的地方政府行为	(108)
三、地方政府行为的作用机制	(118)
第三节 房地产企业行为对房地产周期的作用机理	(123)
一、房地产市场的区域寡头垄断结构	(126)
二、房地产企业的价格竞争行为	(131)
三、房地产企业行为的作用机制	(139)
第四节 本章小结	(144)
第三章 房地产周期波动对经济周期的影响效应	(148)
第一节 房地产周期波动的消费效应	(149)
一、消费和资产持有关系的理论基础	(149)
二、房地产周期波动消费效应的传导机制	(152)

三、影响消费效应发挥的主要因素	(166)
第二节 房地产周期波动的投资效应	(172)
一、资产价格和企业投资决策的相关理论	(173)
二、房地产周期波动对投资的资产负债表效应	(174)
三、房地产周期波动对投资的收入效应	(181)
四、房地产周期波动对投资的挤出效应	(183)
第三节 房地产周期波动的产业效应	(187)
一、有关产业效应的理论基础	(188)
二、房地产周期波动的产业关联效应	(190)
三、房地产周期波动的价格波及效应	(196)
第四节 本章小结	(200)
第四章 房地产泡沫形成及其风险效应	(203)
第一节 房地产泡沫的形成机理	(204)
一、房地产泡沫的内涵	(204)
二、房地产泡沫的形成机制	(207)
第二节 房地产泡沫风险效应与经济周期	(218)
一、房地产泡沫风险效应的作用渠道	(219)
二、房地产泡沫风险效应的形成机制	(225)
三、房地产泡沫风险效应的传导机制	(234)
第三节 房地产泡沫风险效应的国际借鉴	(247)
一、日本泡沫经济	(247)
二、美国储贷危机	(253)
三、泰国泡沫经济	(255)
四、教训与启示	(261)
第四节 本章小结	(262)

第五章 房地产周期与经济周期互动的实证研究

——以北京和上海区域房地产市场为例	(264)
第一节 房地产周期与经济周期的协调性检验	(266)
一、周期关系描述	(267)
二、检验方法与数据	(272)
三、检验结论与分析	(281)
第二节 房地产周期波动影响效应的实证分析	(289)
一、消费效应	(290)
二、投资效应	(300)
三、风险效应	(317)
第三节 实现周期良性互动的政策建议	(326)
第四节 本章小结	(329)
结论与展望	(331)
参考文献	(335)
后 记	(351)

导 论

第一节 问题提出和研究意义

自 1998 年以来，中国房地产业的冷与热始终是政府与社会各界共同关注的焦点问题。从 2003 年央行 121 号文件为标志的新一轮房地产宏观调控开始，到新、老“国八条”的颁布，到 2006 年的“国六条”和“九部委十五条”的出台，再到 2008 年一系列降息、信贷扶持等刺激政策，国家对房地产行业频施重拳进行调控。房地产业从宏观政策的密集调控对象到再次被定位为“国民经济的重要支柱产业”；从想方设法平抑价格上涨、抑制投机到运用信贷、税收政策千方百计地刺激房地产需求，其背后的逻辑表明实现房地产业与国民经济的协调发展已成为当前重要的研究课题之一。

问题提出

——房地产业在中国国民经济中的重要地位

房地产业的特殊性，决定了它是一个备受人们关注的产业。从宏观经济的角度来看，房地产业是与其上下游 50 多个部门相关联的

基础性、支柱性产业；从政府的角度来看，无论是在财政政策还是货币政策的制定上，政府都必须充分考虑到房地产业发展的特殊性；站在百姓的角度上，房地产业发展的好坏更是关系到人民能否安居乐业的现实问题。因此，房地产业的兴衰影响着国民经济的发展，它可以是“国民经济的晴雨表，宏观经济的风向标”。

1998年中央政府发布的23号文件《国务院关于进一步深化住房制度改革，加快住宅建设的通知》，将住宅建设和房地产业确定为扩大内需、拉动经济增长的着力点和突破口。同时，从20世纪90年代初开始启动的土地制度改革，使国有土地使用权进入市场进行交易，实现了土地使用权的商品化，推进了经营性土地使用权的招标、拍卖和挂牌的市场化进程。由此，中国房地产业迅速发展并取得巨大成就，以住宅建设为主的房地产业在国民经济发展中的拉动作用日益显著。图0-1显示，1987年以来，中国房地产业增加值持续上升，且随着房地产的周期波动，其与第三产业比例也呈波动起伏的态势。按可比价格计，1998—2007年中国房地产业增加值占第三产业的比重始终在10%以上，尤其在2004年更是接近15%。2000年开始，中国房地产投资始终以20%以上的幅度增长，其占全社会固定资产投资比重也持续上升，2004年达到22.45%，在国家信贷紧缩的调控政策下，2007年仍高达18.41%。如此高速增长房地产投资对国民经济的拉动作用也日益显著。如图0-2所示，在新一轮的房地产波动周期中，房地产开发投资对GDP的拉动率在2007年达到1.49%，仅次于1992年和1996年^①。

^① 房地产开发投资拉动率(%) = (房地产开发投资增量/GDP同期增量) × GDP的增长速度，就是该变量对GDP增长贡献的百分点。这里分子、分母均用可比价格的增量计算。

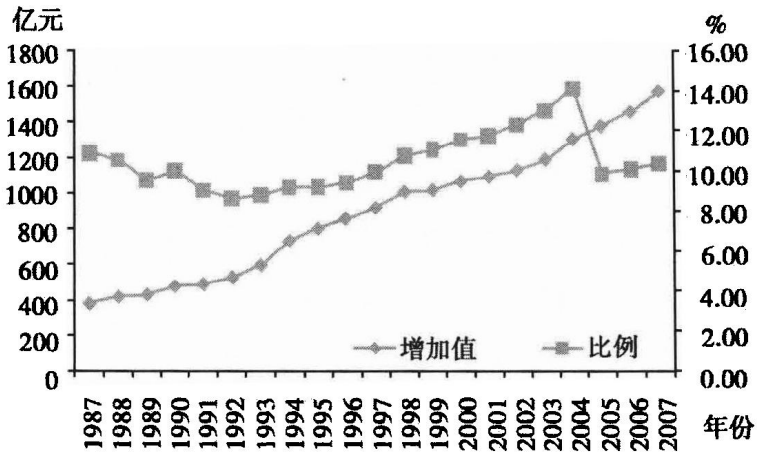


图 0-1 中国房地产业增加值及占第三产业比例 (1987 = 100)①

资料来源：《中国统计年鉴 2008》

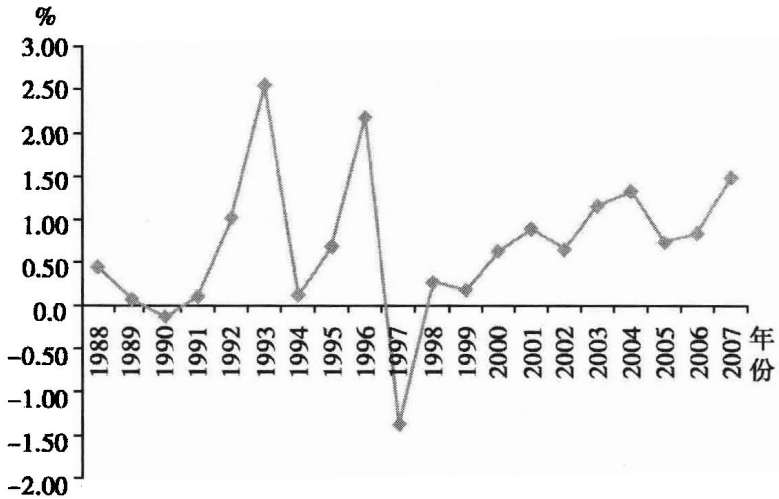


图 0-2 1988—2007 年中国房地产投资拉动率 (1987 = 100)

资料来源：《中国统计年鉴 2008》

① 资料来源：2003 年以前房地产增加值数据来自 www.stats.gov.cn，转引自梁荣. 中国房地产业发展规模与国民经济总量关系研究. 北京：经济科学出版社，287. 其余来自《中国统计年鉴 2008》。

图 0-3 所示, 1988—2006 年全国范围的商品房价格增速一直比较平稳, 波动起伏不大, 但是在 2007 年出现快速上扬, 房价增速达到了 14%。北京和上海的房价增速则波动起伏较大, 尤其在 2007 年房价快速膨胀, 均超过全国平均水平。2002—2007 年间上海和北京房价平均每年上涨 10.2% 和 16.1%。尽管国家宏观调控的力度不断加大, 但是区域性房价快速上涨, 且上涨态势由东部逐步向中、西部扩展, 由大城市向中、小城市延伸。据国家发改委和国家统计局的信息显示, 2007 年 12 月全国 70 个大中城市房屋销售价格上涨 10.5%, 其中新建商品住宅价格上涨 11.4%。同比涨幅较大的主要城市包括乌鲁木齐 25.3%、北海 19.3%、惠州 19.0%、北京 17.5%、南宁 17.4%、宁波 17.3%、兰州 16.7%、重庆 15.9% 和长沙 15.1% 等^①。区域房地产价格的快速攀升超出居民的承受能力, 会在一定程度上挤压居民消费, 加剧投资率与消费率不相协调的程度。截至 2005 年年底, 我国城乡居民人民币储蓄存款余额达 14.1 万亿元, 是 2002 年的 2.2 倍, 年均增长 17%^②。在每年 30% 高投资率的同时, 我国消费率却呈现出下降的趋势, 2003—2005 年, 我国最终消费率平均为 59.5%, 2004 年降为 53.4%, 2005 年又进一步下降为 50.7%, 而同期世界平均消费率为 78% 左右。我国消费率明显低于世界同期水平, 与世界平均消费率高位稳定并趋于微升的趋势相背而驰, 中国经济过热苗头显现 (赵晓, 2006)。

^① 来源: 我国 2007 年 12 月份 70 个城市房价同比上涨 10.5%, 搜狐焦点网 house.focus.cn 2008 年 01 月 18 日《人民日报》, <http://house.focus.cn/news/2008-01-18/608416.html>。

^② 于文涛. 当前我国投资率偏高消费率偏低的原因与对策分析. 北方经济, 2006 (3): 31-32.

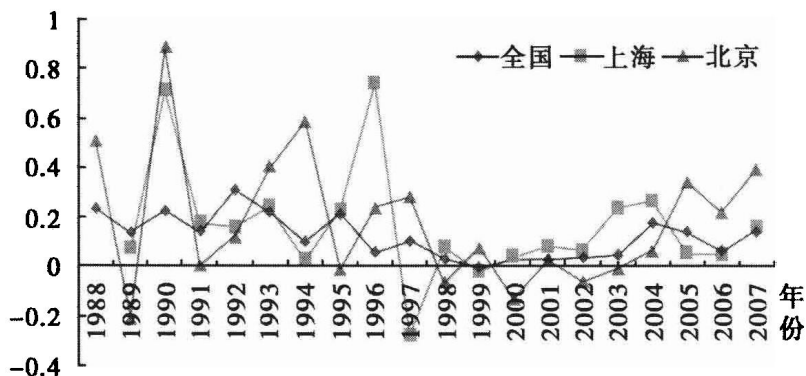


图 0-3 中国、北京、上海商品房平均销售价格增速

资料来源：《中国统计年鉴 2008》《北京统计年鉴 2008》和《上海统计年鉴 2008》。

理论表明，房地产业的发展程度取决于一个地区或国家经济的发展水平，反过来又影响该地区的经济发展，它与宏观经济的发展相互促进、相互制约。房地产产品的不可移动性和房地产产品消费的地域性，房地产业的发展具有明显的地区特征。房地产产品的区域特性会通过房地产投资、消费和价格来影响该地区的经济活动。另一方面，一个地区经济发展水平又将决定该地区房地产产品的供给和发展，因此，受多种因素影响，房地产业的发展及周期波动具有鲜明的区域特征。表 0-1 所示，我国东、中、西部各地区房地产业发展水平有着较明显的区域差异。2007 年东部地区房地产投资规模、商品房销售额和商品房销售面积分别约占全国总量的 62%、68% 和 51%。其中，上海和北京的房地产开发投资额分别为 1995.82 亿元和 1307.53 亿元，分别约占全国总量的 7.9% 和 5.2%。曹旭华等（2004）也研究发现，我国经济发达地区及沿海省区的房地产业就业区位商比例明显居高，而大部分内陆、中西部地区的房地产业就业区位商比例都偏低，表明房地产业就业主要集中于部分经

济发达地区和沿海省区。经过测算,至2006年年底区位商 $Q > 1$,房地产业就业比例高于全国平均水平的三个省市依次是:北京、上海和天津。

表0-1 2007年中国房地产业发展的区域差异

区域	房地产开发投资(亿元)	占比	商品房销售金额(亿元)	占比	商品房销售面积(千平方米)	占比
东部	15639.64	61.84%	20262.13	68.44%	388657.8	51.01%
中部	4774.99	18.88%	4420.31	14.93%	180659.7	23.71%
西部	4865.02	19.24%	4921.43	16.62%	192609.5	25.28%
全国	25288.8	—	29603.87	—	761927.0	—

资料来源:《中国统计月报200802》中国资讯行 <http://www.bjinfobank.com>。

中国客观的自然条件决定了经济发展的不平衡性是长期的,人口在城市化进程中明显表现为向发达地区集中,造成发达地区的房地产业表现出较强的产业聚集性。在经济发展和人口集聚的同时,土地资源总量却是不可改变的。即由于可供开发的土地日益减少,土地供不应求的现象无法逆转,区域发展不平衡会使局部地区的房地产持续升温,甚至形成区域性的房地产泡沫。因而,在我国区域经济发展不平衡,各地区房地产业起步时间不一致的情况下,有关房地产业与宏观经济的协调发展,还需要落实到区域层面深入研究。

——我国两次房地产业宏观调控的绩效

虽然中国房地产业取得了长足发展,但是其发展进程并不是一帆风顺的,对于1992—1993年的大起大落和2002年至今的产业高度繁荣,国家先后于1993年和2003年两次对房地产业实施宏观调控。针对1992—1993年以房地产开发投资高速增长,土地出让量迅猛增加,房地产开发公司大幅增加,房地产价格快速上涨,房地产

交易额明显增大为特征的“房地产热”，国家通过实施收紧房地产信贷规模的金融政策进行“事后调控”，成功实现了对房地产开发投资市场降温，但同时也使房地产业发展出现了数年的低谷期。

第二轮房地产宏观调控主要是进行“事前调控”，以避免房地产业发展过热。2002年以来，部分地区出现房地产投资过大、土地供应过量、价格增长过快等过热的苗头。2002—2005年，全国房地产开发投资平均年增长率为25.88%，其中2004年，房地产完成投资13158.3亿元，同比增长28.1%。针对这种情况，国家于2003年开始新一轮的宏观调控，先是央行2003年121号文件的出台，2005年国务院颁布了“国八条”，之后，七部委又发布了《关于做好稳定住房价格工作的意见》，这些调控措施在一年的执行中未见明显成效。2006年5月17日又颁布新的“国六条”及九部委的十五条实施意见。在货币政策方面，从2007年开始央行连续5次加息抑制房贷需求，同年9月底出台严控房贷政策，12月向商业银行警示房贷风险。可以说，政府对房地产市场的宏观调控综合金融、土地和税收等多方面政策，步步深入、细化、具体，但是实施的效果并不明显。2007年全国房地产价格涨幅比2006年提高了2.1%，其中最高月份涨幅达10.5%，一些典型城市的房价仍然维持在高位水平，大大超出了居民的承受能力。2004—2007年北京和上海房地产价格在过去的三年间大约分别上涨了128.6%和28.8%。受国际经济环境和国内宏观调控影响，2008年年初房地产开发景气度月月下滑，房地产价格开始出现下跌。

房地产投资及房地产价格的上涨速度明显高于经济和居民收入、消费的增长速度，引发了房地产投资是否过热，房地产市场是否存在泡沫的激烈争论；而2007年下半年以来，房地产市场成交量骤降、价格回落，又出现了房地产业是否出现“拐点”的争论，至今仍无定论。当前在由次贷危机引发的全球金融危机冲击下，各国房价与