

中国房地产周期实证研究

马 辉, 陈守东, 才 元

(吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012)

[摘 要]房地产业是国民经济的支柱产业,它的发展具有很强的周期性,其周期波动必然会引起国民经济的动荡。利用主成分方法合成我国房地产周期指数,分析房地产周期波动的特征,研究房地产周期和国民经济周期波动的联系,并探讨其波动的原因,研究发现:我国房地产周期呈现两轮波动态势,房地产周期的复苏和繁荣要先于国民经济周期,衰退晚于快于国民经济周期;从波动幅度来看,房地产周期的波动幅度远远大于国民经济周期的波动幅度。

[关 键 词]房地产业;房地产周期;经济周期

[中图分类号]F293.3

[文献标识码]A

[文 章 编 号]1003- 5478(2008)04- 0087- 05

房地产业是国民经济的支柱产业之一,它的发展具有很强的周期性,其周期波动必然会引起国民经济的动荡。从微观层面来说,房地产开发商、销售商等市场主体希望能够准确及时地预测房地产业繁荣衰退更迭的周期,从而做出正确的投资经营决策。从宏观层面来说,研究房地产业的周期性是研究房地产业发展战略以至研究国民经济规划的需要。

一、国内外研究进展

国外学者对房地产周期的研究,最早可以追溯到上世纪 30 年代。库兹涅茨首先提出“建筑周期”(building cycles)的概念。早期的研究主要集中在对房地产周期的识别和描述方面。Burns(1935)率先实证描述了美国房地产建筑的长周期,这可视作房地产周期研究的起源。^[1]Homer Hoyt(1960)研究了市场经济条件下供需矛盾对房地产经济周期波长的影响。^[2]从 20 世纪 80 年代开始,诸多学者开始对房地产周期与国民经济周期的相关性展开研究。Grebler 和 Burns(1982)发现 GNP 的波峰领先房地产周期的波峰约 11 个

月。^[3]Pritchett(1984)研究了 1967—1982 年美国经济周期对房地产投资的影响,认为房地产供求之间存在着“领先—滞后”关系,从而存在周期波动。^[4]Hekman(1985)检验了 1979—1983 年美国的房地产市场代表性指标和宏观经济指标之间的广泛关系,发现房地产周期与国民经济周期密切相关。^[5]Wheaton(1994)对美国的单家庭住宅和多家庭住宅分别进行了研究,发现住宅市场的波动较写字楼更贴近国民经济周期。^[6]Kaiser(1997)研究了房地产投资收益率与建筑、就业、通胀、利率和股指等宏观经济变量的关系。^[7]Stephen A. Pyhrr(1999)等从宏观和微观角度,采用多模型和多方法,探索房地产周期波动及其机理。^[8]

我国的房地产业在 20 世纪 80 年代末和 90 年代初得到长足发展,1993—1994 年达到泡沫鼎盛时期,当时的海南和北海房地产泡沫给国民经济造成了严重的影响。理论界和实务界开始关注中国房地产业的周期研究。梁桂(1996)从房地产供求的周期性波动来定义不动产经济的周期波动,并分析了 1986—1995 年中国不动产经济的周

[收稿日期]2008- 03- 12

[基金项目]本文得到 2006 年国家社会科学基金项目(06BJY010)、“吉林大学‘985 工程’项目”、吉林大学经济分析与预测创新基地资助。

[作者简介]马 辉(1981—),男,江苏淮安人,吉林大学商学院数量经济学博士研究生,研究方向为房地产市场、金融市场;陈守东(1955—),男,天津蓟县人,吉林大学数量经济研究中心教授、博士生导师,研究方向为金融与财务决策;才元(1971—),男,吉林长春人,吉林大学商学院数量经济学博士研究生,研究方向为金融与财务决策。

期性波动。^[9]何国钊等(1996)分析了1981—1994年中国房地产周期波动,并指出中国房地产周期波动和房地产政策相关。^[10]中国社科院“房地产周期波动研究”课题组(2002)探讨了房地产周期和经济周期波动之间的关系。^[11]李海波(2006)分析了发达国家与中国内地房地产周期的波动规律,阐述了经济周期与房地产发展之间的密切关系。^[12]张晓晶、孙涛(2006)分析了房地产周期对金融稳定的影响。^[13]

综观国内的研究,笔者认为还存在着一定的不足之处。第一,房地产周期的代表性指标体系不全面。绝大多数学者选取“房地产投资额”等单一指标代表房地产的周期波动。本文认为单一指标并不能反映房地产市场的总体情况,综合考虑房地产业的各个层面,利用多指标建立综合指数才能全面反映房地产市场的周期波动。第二,人为设定房地产周期指数合成的指标权重。有些研究虽采用多指标合成周期指数,但是主观地设定了各个指标的权重,这种做法并不是从数据自身特点出发,在一定程度上存在武断性。为了弥补以上研究的不足,本文将选取反映房地产业发展的多层次指标,合成中国房地产周期指数,分析我国房地产周期波动的特征,研究房地产周期和国民经济周期波动的联系,并探讨其波动的原因。

二、房地产周期波动的测定指标体系

本文从房地产投资、房屋施工和竣工面积、商品房及住宅销售面积和销售额、商品房及住宅销售价格、房地产开发企业数等五个方面十项指标研究房地产市场周期波动的各个层面。十项指标分别是:房地产投资额、商品房销售额、商品房销售面积、商品房价格、住宅销售额、住宅销售面积、住宅价格、房地产施工面积、房地产竣工面积和房地产开发企业数量。这些指标都表现出了良好的周期波动敏感性。

房地产投资额是房地产周期波动的决定性因素,房地产投资增长必然会带动房地产开发建设,影响供给,从而影响房地产价格。房屋施工面积和竣工面积是考察房地产发展的两项重要指标,它们是房地产发展过程和结果的体现。房屋销售面积是房地产市场中实际成交面积,房屋销售额是销售面积和销售单价的乘积,它们能客观地反映

市场的实际需求,能够反映市场的冷热程度。房地产价格是考察房地产市场周期变化的重要指标,它受到供求关系、土地价格和购房者心理预期等因素的影响;同时房价的走势又影响到房屋销售速度、行业发展利润、房地产投资等。房地产开发企业是房地产开发市场的主体,也是一项反映市场周期波动的重要指标,房地产市场繁荣时期,开发商普遍看好房地产市场的未来发展,纷纷入市投资,开发企业的数量会随之而增加;萧条时,企业数量会明显下降。

本文各项指标均为增长率指标,根据中国统计年鉴2001和2006计算得到。这些指标能较准确地反映房地产业的周期波动,这是因为:指标较广,从房地产的开发、销售、供给和需求各层面全面反映房地产业的周期情况,比单个指标更能综合反映房地产周期波动的强度;较多地选用了物量指标、相对价值指标,更能反映房地产业发展的真实情况;既选用了房地产投资指标,也选用了竣工指标,这有利于克服房地产生产周期长,在投入产出方面时滞过大的偏误;时间序列数据较齐全,从1987年至2005年一直有口径一致的记录,便于进行周期波动的分析。^[14]

三、房地产周期波动的合成指数

房地产周期波动的合成指数的编制方法是从反映房地产经济变动的各项指标中选取一些对景气敏感的指标,用合成各指标变化率的方式,把握景气变动的大小。目前国际上通用的景气指数方法有扩散指数DI方法和合成指数CI方法,还有利用主成分分析方法合成景气指数的。合成指数一般有四种方法:一是美国商务部的合成指数方法,二是日本经济企划厅的合成指数方法,三是OECD的合成指数方法,四是利用主成分方法合成景气指数。^{[14](P140-150)}本文采用主成分分析法合成我国的房地产周期合成指数。

主成分分析是设法将原来众多具有一定相关性的指标,重新组合成一组新的互相无关的综合指标来代替原来的指标。通常数学上的处理就是将原来的指标作线性组合,作为新的综合指标。利用SPSS14.0对前文选定的指标体系进行主成分分析,计算发现第一主成分的贡献率为67.123%,已能很好地反映十个指标的总变动

情况,我们可以把它作为反映景气变动的合成指数。经计算我们得到房地产周期波动合成指数,参

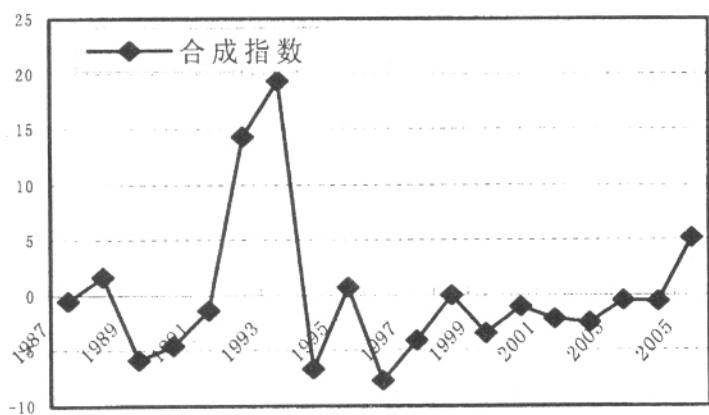


图1 房地产周期波动合成指数

见图1。合成指数可以清晰地看出我国房地产周期呈现两轮周期波动。

1.1987~1996年的周期

房地产市场经历过度繁荣和深幅调整两个阶段。从1987年到1996年,房地产市场经历了一个完整的周期,从谷到谷的时间是7年,峰值出现在1993年。从1991年开始,全国出现了新一轮经济热潮,房地产成为全国尤其是沿海地区投资和投机的主要对象,逐渐形成了“房地产热”。1992年,邓小平南方谈话和党的十四大召开,国民经济快速发展。全国盛行“开发区”热、圈地热,商业银行通过绕规模贷款,违规拆借和自办公司等用于圈地、炒地、投机,到1993年达到顶点。1992~1993年上半年,房地产业周期的波峰迅速形成,个别地区出现了严重的房地产泡沫,比如海南和北海。1993年下半年,经济过热导致高通胀,国家开始实行适度从紧的政策,房地产业成为调控重点,严格收缩银根,由于资金短缺,市场需求不足,房地产泡沫迅速破灭。从1994年开始,各项指标的增幅明显回落,房地产业进入萧条期,1995年有所反弹,但到1996年,房地产周期跌入低谷。这一轮周期有以下特征:第一,扩张时间较短,扩张的程度较大;第二,衰退时间较长,程度较深,周期振幅较大,周期波动简单、剧烈,急起急落、大起大落。^[11]

2.1997年以来的周期

房地产业经历相对平稳到快速增长。在1996年底止跌后,1997年中国房地产进入复苏期,房地产市场进入新一轮的发展周期。1998年,在国家住房制度改革、商业银行开办住房抵押贷款等业务的推动下,房地产投资增长率开始回升,房地产投资增速超过固定资产投资增速,新一轮的房地产周期开始。1998年底,我国的房地产市场开始趋暖,各项指标增幅较大,但1999年的多项指标与1998年相比有所回落,2000~2001年低位盘整。2003年中国人民银行出台“121号文件”开始调控房地产市场,但是由于房地产市场本身需求的旺盛,国家的宏观调控政策并没有带来房地产投资的过快下降。2003年、2004年各项指标加速上升,房地产市场呈现全局过热态势,到2005年又形成了阶段性高点。1997年以后的周期特点是:扩张时间较长,政府和开发商已趋于理性、成熟,增长和调整交替发生,周期呈小幅波浪式上升。

四、房地产周期和国民经济周期的关系

房地产周期以房地产周期波动合成指数为代表,国民经济周期以GDP增长率为代表,其波动图参见图2。从图中可以看出,中国房地产周期和国民经济周期走势基本一致。我国房地产周期的复苏和繁荣要先于国民经济周期,衰退晚于快于国民经济周期。并且,从波动幅度来看,房地产周期的波动幅度远远大于国民经济周期的波动幅度。

房地产周期从1990年开始复苏,1992年和1993年进入过度繁荣期,1994年和1996年为衰

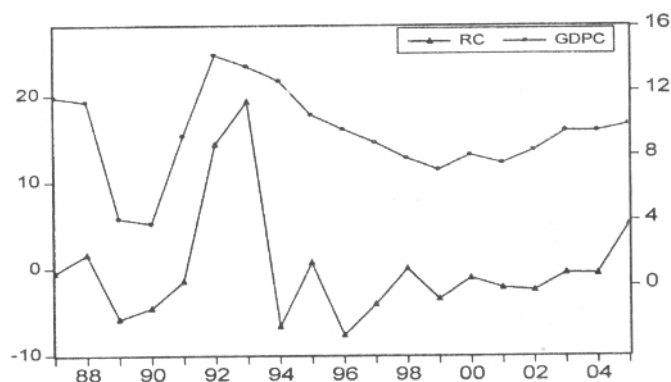


图2 房地产周期和国民经济周期

(RC:房地产周期;GDPC:国民经济周期)

退期。房地产周期的波谷出现在 1989 年,国民经济周期的波谷出现在 1990 年;房地产周期的波峰出现在 1993 年,国民经济周期的波峰出现在 1992 年。从 1991 年我国国民经济开始增长,同时,房地产业也出现增长趋势。GDP 增长率在 1992 年达到最高值 14.2%,此时,全国各地出现了房地产热,房地产投机盛行,例如当时海南和北海的房地产泡沫。全国房地产投资增长率在 1992 年和 1993 年分别达到惊人的 117.56% 和 164.98%、房屋销售额分别高达 79.35% 和 102.47%、房地产开发企业数量增长率分别高达 164.55% 和 91.85%,而房地产销售价格等指标也都创造了峰点。在 1993 年房地产周期波峰之后,房地产市场便走向萧条。1994 年各项指标急剧下降,房地产市场周期下跌幅度大大快于国民经济周期。

从 1995 年,我国政府开始对过热的国民经济进行调控,使得经济增长率逐渐下降,国民经济周期进入衰退期。但房地产经济状况相反,呈现积极上涨态势。1997 年以前,中国宏观经济的总供给小于总需求,产品相对短缺;1997 年以后,中国宏观经济出现了总需求小于总供给的局面,各类产品逐步趋向过剩。尽管房地产产品的过剩局面还没有出现,但整体经济的过剩会通过多种形式对房地产的发展产生影响。由于政府采取扩张财政政策、住房货币化改革、全国的住宅消费热以及政府努力将房地产业作为经济增长点的原因,国家采取了一系列措施来鼓励房地产业的发展,刺激低迷的社会需求,房地产业从 1996 年就走出谷底,一直处于增长状态。而国民经济从 1999 年才逐渐回暖,开始稳步增长。2001 年以来房地产周期增长幅度要快于国民经济周期。2002 年以来中国的房地产市场逐步升温,出现过热的苗头,到 2003 年、2004 年已经发展成全局性过热。房地产市场整体开发上显现出开发过热现象,房地产市场的发展速度远远超过了宏观经济增长速度。^[15]

五、中国房地产周期波动的原因

我国房地产周期的复苏和繁荣要先于国民经济周期,衰退晚于快于国民经济周期。从波动幅度来看,房地产周期的波动幅度远远大于国民经济

周期的波动幅度。之所以出现如此特征,主要原因有三点:一是房地产投资的过度波动,二是旺盛的消费需求,三是国家宏观经济政策。

(一) 投资与房地产周期波动

房地产投资是造成房地产周期波动的重要内生因素。投资对经济增长的贡献可分为供给效应和需求效应。从供给效应看,主要体现为提高有效供给,投资供给对经济增长具有长期影响效应,它和技术变革、人力资本等因素能提高有效供给的效应,决定着经济周期的波动。从需求效应看,投资本身就会产生需求。通常将投资的需求效应列为对当前经济增长的贡献,一般忽略投资的供给效应。但从本质上说,投资的供给效应才是最为本质的,如果投资不能产生有效供给,其需求效应是不能持久的。自 1997 年以来,我国房地产投资结构主要以住宅投资为主,并且比例不断增加,从 1997 年的 48.43% 上升到 2005 年的 68.27%。住宅投资中的别墅、高档公寓和商业营业用房投资比重逐年上升,而经济适用房和办公楼的投资比例显著下降。这主要是由于随着人民生活水平的提高,居民收入逐渐增加,居民购买住房逐渐向舒适型和投资型转化,房地产业结构升级。房地产的产业结构升级还具有强幅波动的特点,在其传导过程中会具有放大效应或过度扩张效应。王国军、刘水杏(2004)的研究表明,我国房地产业每增加 1 单位产值对各产业的总带动效应为 1.416,房地产业对相关产业有明显的影响作用。^[16]由于房地产投资与生产不仅是根据现期需求,而且是根据其预期需求进行的,甚至还包含投机需求。在需求旺盛的情况下,市场会充满乐观的预期,由此,对房地产的实际需求会被夸大。这时,在高价格、高利润的驱使下,会进一步推动房地产投资与生产的盲目过度扩张,同时金融机构也会在利益驱使下,加大银行信贷支持,这进一步加大了房地产业的周期波动。

(二) 消费与房地产周期波动

人民群众日益增长的旺盛需求导致房地产市场的周期波动。中国正处于人均 GDP 超过 1000 美元、工业化和城镇化进程加快的时期,对房地产,特别是住宅的潜在需求很大。从住宅的潜在需求看,据有关专家估算,在未来 20 年(到 2025 年

左右), 现有城镇家庭(1.55 亿户)以每户 100 平方米计算, 需要住宅 155 亿平方米, 而目前城镇住宅存量为 90 亿平方米, 两者差距为 65 亿平方米, 20 年内每年需要建设住宅 3.25 亿平方米; 如果加上未来 20 年城镇人口以每年 0.8 个百分点增加, 到时城镇家庭约 2.61 亿户, 以每户 100 平方米计算, 需要住宅 260 亿平方米, 缺口达 170 亿平方米, 20 年内每年需要建设的住宅上升为 8.5 亿平方米; 如果再加上城镇拆迁、危房改造等, 则每年需要建设的住宅应在 10 亿平方米左右。而近几年, 全国城镇每年新建住宅面积只有 5-6 亿平方米, 远不能满足需要。20 年来我国房地产开发投资速度增长远高于同期 GDP 的增长速度。1994 年以后房地产开发的投资结构得以优化和调整, 住宅投资比重增加。个人购房比例急剧增加, 住宅消费旺盛, 1990 年个人购买商品住宅占商品房销售面积的 28%, 1998 年占 74%, 2000 年占 89.13%, 2001 年占 93%。这说明个人已成为商品住宅的消费主体, 消费者对住宅的需求将呈现个性化和多样化的特点, 消费结构向发展型、享受型升级, 住房需求升级成为首要因素。

(三) 政策因素与房地产周期波动

政策因素作为经济周期的外部冲击力量, 对房地产周期波动产生重要影响。何国钊(1996)和丁烈云(2003)等的研究都表明, 中国房地产政策存在着明显的周期性特点, 其经济扩张和经济紧缩政策交替与房地产经济波动的周期基本一致。同时还表明政策周期与房地产周期互成因果关系。^[17]对处于转轨时期的中国来说, 政府不但是经济体制改革的推动者和经济制度变迁的供给者, 同时还是产业政策的制定者和宏观经济的调控者。政府行为的确立与变动是影响经济运行的重要因素。中国房地产经济政策存在明显的周期性特点, 经济扩张政策与经济紧缩政策交替变动构成中国特有的“政策周期”。由于供求的市场机制逐步建立, 政府政策的内容、方式、手段和作用在不断变化。政策调控逐渐由利用行政手段直接干预向利用税收、土地供应等市场化手段转变。^[18]但是由于我国政府对经济活动干预和控制能力强, 因而政策因素对经济波动影响还是比较大的。

参考文献:

- [1]Burns, AF. Long Cycles in Residential Construction [M]. Economic Essays in Honor of Wesley Clair Mitchell, Columbia University Press, NY, 1935.
- [2]Homer Hoyt. A Method for Measuring the Value of Imports into an Urban Community [J]. Land Economics, 1961, 37: 150-161.
- [3]Grebler, Leo and Leland Burns. Construction Cycles in the United States since World War II [J]. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1982, 10:123-151.
- [4]Pritchett, Clayton. Forecasting the Impact of Real Estate Cycles on Investment [J]. Real Estate Review, 1984, 13: 85-89.
- [5]Hekman, John. Rental Price Adjustment and Investment in the Office Market [J]. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1985, 13: 32-47.
- [6]Wheaton, William. The Cyclical Behavior of the National Office Market [J]. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1994, 12: 281-299.
- [7]Kaiser R. The Long Cycle in Real Estate [J]. Journal of Real Estate Research, 1997, 14: 233-257.
- [8]Stephen A. Pyhrr, Stephen E. Roulac, Waldo L. Born. Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and portfolio Managers in the Global Economy [J]. Journal of Real Estate Research, 1999, 18: 7-68.
- [9]梁桂.中国不动产经济波动与周期的实证研究[J].经济研究, 1996,(7).
- [10]何国钊, 曹振良, 李晟.中国房地产周期研究[J].经济研究, 1996,(12).
- [11]“房地产周期波动研究”课题组.中国房地产周期波动: 解释转移与相机政策[J].财贸经济, 2002,(7).
- [12]李海波.从经济周期看中国房地产发展[J].经济问题, 2006,(9).
- [13]张晓晶, 孙涛.中国房地产周期与金融稳定[J].经济研究, 2006,(1).
- [14]董文泉, 高铁梅, 等.经济周期波动的分析与预测方法[M].长春: 吉林大学出版社, 1998.
- [15]陈守东, 马辉, 才元.中国房地产业投资与经济增长的实证研究[J].未来与发展, 2006,(5).
- [16]王国军, 刘水杏.房地产业对相关产业的带动效应研究[J].经济研究, 2004,(8).
- [17]丁烈云.房地产周期波动成因分析[J].华中科技大学学报(社会科学版), 2003,(2).

责任编辑: 宋海洋