

2006年第41期(总第603期) “房地产与宏观经济国际学术研讨会”简报之一

“房地产与宏观经济国际学术研讨会”简报之一

在GOOGLE搜索此内容

2006-8-2 阅读3656次

2006年7月24、25日香港中文大学与北京大学中国经济研究中心合作举办“房地产与宏观经济国际学术研讨会”，本简报份两期报告这次研讨会部分内容，这是第一份简报内容。

中国房地产新政策的理论基础

徐滇庆(加拿大西安大略大学, 北京大学中国经济研究中心)

决定房价的因素有很多: 地理位置、自然环境、周边环境、物价水平、居民收入水平、经济发展阶段、经济周期、货币政策、税收政策、财政政策、土地政策和城市规划、城市化程度、家庭规模变化、购房融资方式、外部资金、资本市场、二手市场的发育程度等。

是什么动力推动房价上涨呢? 对于住宅这种价值较高的固定资产, 人们往往倾向于买涨不买落; 已经拥有住宅的人容易形成房价上涨的预期, 从而推动房价上扬; 房地产开发商、地方政府、新闻媒体都会直接或间接地推动房价上升。

另一方面, 房价下跌往往是因为产业转移、环境污染、各种灾害、经济萧条、利率税率上升、土地政策放松、政府干预等。而金融危机是导致房地产市场崩溃的最主要威胁。中国的房地产有巨大的市场潜力, 表现在城市人口增加, 住房改善的需求、城市化和城市建设进程的加快。经测算, 住宅的真实需求大约每年12.4亿平方米。

一个重要结论是, 比较2004, 2005年商品房销售额(分别是10375亿元和18080亿元)与银行存贷余额(300209亿元, 206838亿元)不难看出由于资金流动性很强, 真实需求十分旺盛, 房价短期不会下降。

居民购房的承受能力由财富积累, 当期收入, 未来收入和外部经济环境, 如利率、通货膨胀率、平均投资回报率、居民储蓄率和各种金融衍生工具共同决定。反映居民购房能力的一个较好的估计量是房价收入比, 即住房平均价格和居民平均年全部收入的比值。大多数国家的房价收入比在3-7之间。也就是说, 中等收入家庭需要使用相当于3-7年的全部收入才能购买一套住房。

由于房价统计对象的不同, 不能拿房价收入比来进行横向国际比较, 但是按照相同的统计标准在时间序列上进行单一国家的纵向比较是完全可能的。“房价收入比”中住宅面积的定义最受争议, 比较合理的定义是住宅面积等于该年度的人均居住面积乘上每户平均人口数。

是否能够购买住房, 在很大程度上取决于银行是否愿意给予按揭贷款。如果房价收入比没有超过银行按揭贷款所允许的上限, 那么贷款购房依然在可持续的范围之内。按照中国2004年数据, 一个家庭平均需要用6.67年的全部收入才能购买住房, 这个期限低于银行所允许的极限9.56。因此中国的房地产市场需求仍然处于居民可支付的范围内。那些估计中国房地产市场很快就会由于需求不足而出现崩溃的说法是没有事实根据的。

中国大陆的房地产市场和宏观经济: 跨地区研究

Matthew Siu-fung Yiu (香港金融研究中心)

中国大陆房地产市场与宏观经济有什么联系? 利用1998-2004年大陆31个省、市的数据进行细致地计量研究。这里采用了面板数据模型(panel data model, 含静态模型及带有滞后变量的动态模型), 并引入虚拟变量以表示地区间的差别, 如分为沿海地区和内陆地区, 或分为长江三角洲地区和其他地区。

采取不同的解释变量(如房地产价格增长速度, GDP增长速度), 得到以下结果: GDP增长(可以衡量收入的增长)对近年来房地产价格的上涨有显著作用。而在沿海地区和长江三角洲地区, 房租的上涨却与房价上升没有显著的关系, 四大国有商业银行的信贷增长也对房价增长没有显著影响。房地产价格的增长对解释真实GDP的增长和各省真实GDP增速

的差别有显著作用。四大国有银行信贷增长与真实GDP增长呈现负相关。GDP低增长的省份更加依赖国有银行的信贷。固定资产投资近年来与房地产价格上涨的正相关关系十分显著。GDP增长对固定资产投资也有滞后影响，银行贷款对其影响也十分显著。房地产价格，地价和银行信贷的增长对房地产投资增长都有显著的正相关影响。消费增长（这里指零售业增长）与真实GDP增长、实际存款利率正相关，但房地产价格上涨对其并没有财富效应。银行信贷受房地产价格显著影响，投资需求是沿海地区信贷增长的驱动力。国外资本流入是大陆城市和长江三角洲地区房地产热的一个重要原因。

综上所述，GDP增长和房地产价格上涨存在双向作用。房地产价格上涨主要通过投资渠道影响真实GDP增长：房地产价格上涨影响房地产和固定资产的投资，进而影响GDP。没有证据表明房地产价格上涨对消费具有财富效应。

家庭债务与消费：基于日本家庭微观数据的数量分析

Kazuo Ogawa（日本大阪大学）

是什么引起了日本“失去的十年”。学者们对这个问题作了大量的研究。现在，人们主要认为是由于需求的短缺，供给面上企业生产效率降低，金融系统失效三方面原因。但是过去的研究主要集中在企业过度借贷而造成借贷对企业生产的巨大冲击上，我们发现家庭也存在普遍的过度借贷现象。

我们的研究对象是家庭部门，主要分析家庭债务对家庭消费的冲击。利用（日本）“国内家庭收入和支出”（National Survey of Family Income and Expenditure）的微观数据，分析了“泡沫时期”（1989）和“泡沫后时期”（1994，1999）两个时期借贷对消费的影响，并且按照消费品的类型(type)和消费的目的(purpose)把消费品分类，定量地分析了不同消费所受的冲击。

我们发现，借款与有形资产比（BTW ratio）对消费的影响在两个时期是不相同的：“泡沫时期”前者对后者没有影响，但“泡沫后时期”前者对后者的负影响非常显著，即在90年代，日本高额的债务严重冲击了居民的消费。

而对不同类型的消费，半耐用品和非耐用品受借款与有形资产比（BTW ratio）的负面影响较大。按消费目的划分的商品中，奢侈品如服装鞋袜、通讯交通、娱乐等等受借款与有形资产比（BTW ratio）的负面影响较大。究其原因，可能是由于80年代地价的飞涨导致借款的迅速膨胀。但90年代地价严重下跌，家庭仍肩负大量负债，总财富急剧减少，财富效应导致消费的下降。

公司的不动产持有和 Company 管理：一项经验研究

Julan Du（香港中文大学）

公司的不动产持有（CRE）是指非房地产公司拥有的土地和建筑。传统的观点认为公司持有一定的不动产，会获得税收上的利益，也能提高公司的股票回报。但是最近的一些实证研究否认了这两点。我们发现，公司持有不动产可能是一种无效率的表现，经理人为获得私人利益，过度持有不动产，以获得投资人的信任和提高公司的资产价格。

由于在法制体系和公司管理体系更加健全的国家，经理人才更有可能采取这种隐蔽的方式最大化个人利益，我们利用美国企业的数据库研究公司的不动产持有（CRE）和公司管理水平的关系。我们利用财产、厂房和设备与总资产的比值来衡量公司的不动产持有。有很多因素决定不动产持有，包括增长趋势：增长快的企业需要更多流动资金，因此更倾向于租赁而非持有相关资产；规模：小规模企业不需要太多的不动产，倾向于租赁；分散经营的程度：持有不动产有分散风险的作用，产品较单一的企业愿意持有更多不动产；债务：高额债务说明流动资金有限，因此与不动产有正相关关系；产业特点：生产和运输部门不动产较多，服务产业不动产较少；不完全的资本市场：持有过多现金流的企业有动机和能力去投资不动产。

衡量公司的管理包括CEO的所有权：决定其个人利益与公司利益是否一致；外部股东的所有权：外部股东对CEO有很强的监督作用，较好的监督提升管理绩效；CEO的奖励机制，其收入是否与企业业绩有联系；董事会的构成：外部董事和内部董事的比例，外部董事能够更好地代表多数股东的利益；CEO与董事会主席身份的重叠性：这样的双重身份很普遍，但有研究表明对企业的业绩有负作用。

我们把样本分为两大类：矿产、建筑和制造部门（MCM）以及贸易、服务和其他行业（TSO），前者比后者需要更多的实际资产。最后发现，在MCM部门，公司管理与不动产持有有显著的负相关关系，公司管理的改变对不动产持有带来很大冲击。较为低效的管理和较高的财务约束会导致更高的不动产持有。总体来说，公司管理是决定不动产持有的重要因素。

全球金融市场上的住房信贷

Jacob Gyntelberg（国际清算银行BIS）

文章从整体上考虑了全球住房信贷供给与需求的变化趋势。从供给方来看，其趋势体现为更高的退保基金，更少的借贷限制，更新形式的抵押合同，房贷市场上拥有更多的进入者，出现了更多通过金融市场进入的基金。从需求方来看，其整体需求上升，原因在于市场出现了更多借贷品种可供选择，品种的细分以及多样化刺激了消费。最后作者认为这些现象导致了家户的负债率以及房屋的价格快速上涨。

Jacob Gyntelberg认为造成这些现象的原因主要有三个方面：1，全球经济宏观大背景下全球的利率、通胀率一直在下降，因而伴随着更低的抵押利率。2，由IT以及金融工程带来的金融市场的显著改变比如信用评级，安保技术，保证了新的金融产品的出现。3，违规的出现以及规则的改革一方面造成了房地产信贷市场竞争，另一方面虽然政府部门对房产信贷市场的干预减少，但其影响仍然非常重要。

文章还分析了房产信贷中市场参与的意义，认为更多高效率、高素质参与者的进入不仅提高了房产定价的准确性，而且使得金融渠道变得越发畅通，刺激了房贷供给和需求。因此针对不同的信用级别的投资者和家庭，其具有针对性的信贷市场得到更充分的孕育和发展。导致了利率的降低，并可以解释上述各种现象。

作者还提出了政策制定者需要考虑的一些细节。新的复杂的借款形式导致家庭拥有了更为混合复杂的风险类型。借贷市场利率的细分导致家庭更强的利率敏感度。一方面中央银行需要加强对家庭数据的重视，另一方面现有的房地产信贷体系越来越有必要接受更为严格的检验。对规章制度以及税收、住房信贷的系统的完善具有十分重要的意义。

(高振宇、周子彭、董兵兵整理)

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



发表、查看更多关于该信息的评论



打印本页

| [北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746