



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

如何处理银行

国外汇储备

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年12月]货币政策调控房地产分类市场的有效性研究

【字体 大 中 小】

作者: [刘也] 来源: [本站] 浏览:

一、引言

房地产业作为我国经济的支柱产业,其产业发展会显著带动其他产业的发展,对国民经济运大影响。但由于房地产准“公共产品”的特点,导致了房地产市场并不能在市场经济规律下的有效配置,从而决定了政府采用政策手段对房地产市场进行宏观调控的必要。我国通过货控房地产市场时,都是采取统一的调控模式,货币政策调控效果始终不理想。本文从我国房市场的发展差异出发,按用途把房地产市场分类为商业营业用房、办公楼、住宅市场等三个场,并通过协整检验和Granger检验,实证检验货币政策对房地产分类市场调控的有效性。

二、货币政策调控房地产市场机理

由于房地产市场的特殊性,房地产商和消费者都缺乏足够的资金进行投资和消费,所以不管给方的房地产商还是作为需求方的消费者,都具有外部融资的需求。货币政策调控房地产市通过两个路径:利率路径和信贷路径。在存在外部融资的情况下,货币政策的利率途径通过产商和消费者的成本进而影响房地产市场的供求和价格。货币政策的信贷途径则是通过中央公开市场操作、法定存款准备金、再贴现、再贷款等政策工具来改变货币供应量,从而影响的贷款供给能力,银行贷款能力的变化会增加或减少房地产市场的投资和消费,最后引致房的相应变化。

三、实证研究

本文根据协整检验和Granger检验来对假设进行实证检验,运用协整技术不但可以检验非平长期均衡关系,还可以排除伪回归,检验变量之间的长期关系是否真正存在。

(一) 变量选取与数据说明

本文选取1998年-2008年的月度数据。其中房地产数据来源于中经网统计数据库,货币政策数据来源于CSMAR系列研究数据库。按照用途分类,我们选取了以下几个房地产指标:房地产市场1、商房2、办公楼3、住宅4,其中商业营业用房、办公楼和住宅是房地产市场的子分类。在实证中,SY1、SYI、BGI、ZZI分别表示这四个指标的月度投资累计增速。SPP、SYP、BGP、ZZP分别表示指标的月度价格5。在货币政策指标中,我们选取了货币供应量M2的月度增速和一年期贷款基为货币政策变量。除R外的所有指标均经X11加法进行了季节调整。

(二) 单位根检验

为了有效避免虚假回归现象,我们首先对数据平稳性进行单位根检验。本文利用Dickey和Fu4)提出的ADF检验法对除贷款基准利率R之外的各变量进行单位根检验。滞后阶数按SIC准则的运算中按照相同方式的处理,其检验结果见表1。

根据表1可以看出,除变量ZPP在5%的置信水平下一阶差分平稳外,其余所有变量均在1%的置一阶差分平稳,即I(1),下面进行协整检验。

表1 数据平稳性检验

- 注:①ΔSPI表示SPI的一阶差分,其余类同。
- ②检验类型中c、t、l分别表示带有常数项、趋势项和滞后阶。
- ③\*, \*\*, \*\*\*. 分别表示在1%, 5%, 10%的显著性水平下通过检验。

(三) 协整检验

本文采用Engle和Granger(1978)提出的基于回归残差的协整检验方法,对回归残差进行单验,如果回归残差项平稳,则表面协整关系成立。本文采用的估计方法为OLS估计法。在协根据赵华、潘长风(2004)提出的处理截距和趋势的方法,均假定协整方程含有截距和线性趋如下关系成立:

房地产指标=α+β\*货币政策变量+e

其中α为截距项,β为系数项,e为残差项。我们用货币供应量M2和贷款基准利率R作为解释变与各个房地产市场指标进行回归,然后检验各个回归模型的残差平稳性,从而判断其是否存系,结果如下:

表2 差ADF检验

注\*, \*\*, \*\*\*分别表示在1%, 5%, 10%的显著性水平下通过检验。根据表2的检验结果可知,5%的置信水平下,在房地产市场投资方面,货币供应量增速与房地产市场投资、住宅投资增速具有协整关系,贷款基准利率与房地产市场投资增速、办公楼投资增速和住宅投资增速具有协整关系。在房地产价格方面,货币供应量与商业营业用房价格具有协整关系,贷款基准利率与商业营业用房价格,办公楼价格具有协整关系,而其他变量之间均不存在协整关系。10%的置信水平下,除了以上检验通过外,货币供应量与房地产市场价格、办公楼价格,以及利率与商品房价格之间具有协整关系,除此之外的其他检验均不显著。

(四) Granger检验

我们运用Granger检验来判断货币政策的变化是够会引起房地产市场的变化,从而判断货币政策调控房地产市场的有效性。对Granger检验的滞后期选择,本文采用SC评价标准以确定最优滞后期数。

表3 Granger检验

根据表3的检验结果,5%的置信水平下,贷款基准利率是商业营业用房投资增速和办公楼投资增速的Granger原因,同时也是商业营业用房价格和办公楼价格的Granger原因。10%的置信水平下,除了以上检验,货币供应量是房地产投资和办公楼价格的Granger原因,除此之外的所有Granger检验均没有通过。

四、结论

本文对货币政策调控房地产三个子分类市场的有效性进行了实证检验,研究结论表明,货币政策通过两个主要传导路径对房地产市场进行调控时,对房地产各分类市场有着不同的影响。根据理论分析和实证检验,得出以下结论:

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

第一，货币供应量和贷款基准利率对房地产市场价格没有协整关系，也不是其Granger原因，表明货币政策对房地产市场的价格调节无效。货币政策通过信贷渠道能够对整个房地产投资产生影响，但利率渠道并不通畅。

第二，货币供应量对商业营业用房的投资和价格没有显著影响，贷款基准利率是商业营业用房投资Granger原因，但协整检验并没通过。贷款基准利率对商业营业用房价格具有显著影响。说明在商业营业用房市场，货币政策信贷渠道不畅，而利率渠道有一定的效果。

第三，贷款基准利率对办公楼投资和价格具有显著影响，而货币供应量对办公楼投资的影响不显著，对办公楼价格却具有显著影响。说明在办公楼市场，货币政策的利率渠道比较通畅，而信贷渠道只对价格其作用，对投资的影响却不显著。

第四，货币供应量和贷款基准利率与住宅投资具有协整关系，但Granger检验并没有通过，而且货币政策变量对住宅市场的价格没有显著的影响，货币政策基本无效。

第五，货币政策对房地产市场的调控作用有限。货币政策对商业营业用房、办公楼、住宅市场的调节效果存在很大差异，货币政策调节房地产各分类市场的途径也存在着差异。我国在运用货币政策调控房地产市场时需要考虑运用差异化的货币政策，对不同的房地产分类市场采取不同的政策措施。

注 释：

1 是指房地产开发企业（单位）开发建设的供出售、出租用的住宅、厂房、仓库、饭店、度假村、写字楼、办公楼等房屋工程及其配套的服务设施。

2 是指房地产开发企业开发的，供商业、粮食、供销、饮食服务业等部门对外营业的用房，如度假村、饭店、商店、门市部、粮店、书店、供销社、饮食店、菜店、加油站、日杂店等房屋。

3 是指房地产开发企业开发的，供企业、事业、行政单位等用于办公的商品房屋。

4 是指房地产开发企业（单位）建设并出售、出租给使用者居住用的房屋，包括普通住宅、别墅、公寓、经济适用房和集体宿舍（包括职工单身宿舍和学生宿舍）等。

5 由于分类统计中并没有各个分类市场的价格，本文用各分类市场的月度销售额和月度销售面积的除数作为价格指标进行研究。

参考文献：

【1】郭科 我国货币政策房地产价格传导机制的实证研究 [J] 金融与经济 2007, (9)

【2】刘传哲, 何凌云 我国货币政策房地产渠道传导效率检验 [J] 南方金融 2006, (7)

【3】唐文进 房地产市场宏观调控的有效性分析 [J] 中南财经政法大学研究生学报 2007, (6)

【4】国家统计局综合司课题组 《关于房地产对国民经济影响的初步分析》 [J] 管理世界 2005, (11)

【5】Adao, Bernardino. The Monetary Transmission Mechanism: Is it Relevant for Policy? [J]. Journal of the European Economic Association, 2004, (2/3): 310-320.

【6】赵华, 潘长风 在协整分析中如何处理截距和趋势 [J] 数量经济与技术经济研究 2004, (1)

【7】聂学峰, 刘传哲 我国货币政策影响房地产市场的实证分析 [J] 河南金融管理干部学院学报 2005, (4)

（作者系西南财经大学证券与期货学院硕士研究生）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY  
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦