

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学 号: 15520051301524

UDC _____



厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

厦门房价泡沫及其成因的 实证研究和政策分析

**An Empirical Study on the Xiamen Price Bubble of
Real Estate, its Causes and Policy Study**

梁 巍

指导教师姓名: 吴世农 教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2008 年 2 月

论文答辩日期: 2008 年 3 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 2 月

厦门房价泡沫及其成因的实证研究和政策分析

梁巍

指导教师: 吴世农 教授

厦门大学

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 5 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

摘 要

自 1998 年开始,随着福利化分房的结束,住房商品化的开始,中国房地产业进入了持续快速发展的新时期。与此同时,房地产价格也连续快速攀升。作为房地产市场的主要参与者之一的开发商,从企业可持续发展角度也对高房价产生了前所未有的担心。厦门到底有没有房价泡沫?房价泡沫是否已经演变成泡沫房价?房价泡沫产生的原因是什么?调控政策对其产生什么样的影响?这些问题都是开发商在进行项目抉择时急于认清的问题。本报告从开发商的实际决策需求出发,在借鉴国内外理论研究的基础上,引用最新的统计数据,运用定量方法,对厦门房价进行了实证分析。力图通过本报告的尝试,为开发商抉择提供一个房价预警机制的框架。这个预警机制对地方政府和购房者也有很强的参照作用。

本文共分五个部分。

第一部分是研究概述。介绍了研究背景,研究的主要问题及意义,研究的思路与分析框架

第二部分是文献回顾。对国内外经济泡沫的理论研究和房价泡沫的实证研究进行了简要回顾。介绍了本报告的研究理论依据和方法。

第三部分是厦门房价泡沫实证研究。从分析厦门房地产 2000-2007 年的发展趋势出发,进而利用 Ramsey 模型对厦门房价是否存在泡沫进行初步判定,再利用房价泡沫的评价体系对厦门房价泡沫进行综合测度、评价和比较,得出厦门房价存在显著泡沫的结论。

第四部分是厦门房价泡沫的成因分析。从经济增长、人口增长与流动、流动性过剩、土地供给机制缺陷和购买者非理性行为五个角度对厦门房价泡沫的成因进行了分析。

第五部分是房地产调控政策的影响分析和政策建议。从利率、信贷、税收和土地供给四个方面的政策对房价泡沫形成的宏观因素和市场供求机制因素的影响

进行了分析。最后，本报告得出了研究总体结论，提出了研究的不足之处与改进措施，根据研究结论提出了对抑制房价泡沫的建议。

本研究得出的结论是：中国全局性的房价泡沫并不明显，但厦门房价泡沫特征十分明显，造成厦门房价泡沫的原因是全局性的，调控政策对厦门房价泡沫的抑制作用正在发挥。

关键词：厦门；房价泡沫；成因；实证研究；政策分析

Abstract

Since the beginning of 1998, with the end of welfare housing distribution, and commercialization of housing, China's real estate industry has entered a new era of sustained and rapid development. At the same time, real estate prices have also risen rapidly consecutive. As one of the main participants of developers in the real estate market, from the perspective of sustainable development enterprises also generated an unprecedented high prices worry. Xiamen, in the end there are no price bubble? Price has now evolved into a bubble is a bubble prices? What is the reason for the price bubble? How the controlling policy impact it? All these problems are the developers in the project choice eager to understand. The report from the developer of the actual decision-making needs, in theory draw at home and abroad on the basis of the use of the latest statistical data, use of quantitative methods, Xiamen prices were empirical analysis. Sought in the present report attempts to provide a choice for developers prices early warning mechanism in the framework. This early-warning mechanism also provides strong reference for local governments and buyers.

This study is divided into five parts.

The first part is to study outlined. On the background, of the main issues and significance, of the ideas and analytical frameworks

The second part review of the literature. On the domestic and international economic bubble theoretical research and empirical research price bubble was briefly reviewed. Introduced the report of the research methodology and theoretical basis.

The third part is Xiamen price bubble study. from the analysis of the Xiamen real estate development trends in 2000-2007 , then use the Ramsey model to Xiamen price bubble preliminary determination, and continued use the evaluation system of price bubble, Xiamen price bubble is comprehensive measured, evaluated and compared. that there were significant price bubble in Xiamen is concluded.

The fourth part is the causes of Xiamen bubble prices. From the economic growth, population growth and movement of excess liquidity, land supply mechanism defects and psychological perspective , Five Xiamen price bubble causes were analyzed.

Part V is the impact of real estate control policy analysis and policy recommendations. From the interest rate, credit, tax and land supply policy on the four aspects of the price bubble formation, macroeconomic factors and market factors of supply and demand mechanism of the impact were analyzed. Finally, the report concluded that the overall study, a study by the inadequacy of the measures and improvement, according to the conclusion of the study on the proposed recommendations and curb housing price bubble.

This study concluded that: the overall situation of the China ,bubble prices is not obvious, but characteristics of Xiamen price bubble is obvious, resulting in Xiamen price bubble because of the overall situation, the price control policy on the Xiamen price bubble suppression is playing a role.

Keywords: Xiamen; Price-bubble; Formation; Empirical-Study; Policy-Study.

目 录

第一部分 研究概述	1
一、研究背景	1
二、本文研究的主要问题和意义	2
三、本文的研究思路和分析框架	3
第二部分 文献回顾	5
一、经济泡沫的研究回顾	5
二、房地产（或房价）泡沫的研究回顾	6
三、房价泡沫研究理论依据及主要方法	7
第三部分 厦门房价泡沫实证研究	12
一、厦门 2000-2007 年房地产市场的发展趋势分析	12
二、厦门房价泡沫的实证分析——拉氏模型检验	13
三、厦门房价泡沫的评价与比较分析	15
第四部分 厦门房价泡沫的成因分析	38
一、经济增长	38
二、人口增长与流动	40
三、流动性过剩	42
四、土地供给机制缺陷	43
五、投资者非理性行为	43
第五部分 房地产调控政策的影响分析和政策建议	45
一、各国房地产调控政策手段简析	45
二、我国房地产调控政策分析	47
三、总体结论和建议	56
附录：厦门人均可支配收入与房价关系的计量经济学分析	60
主要参考文献	64
后 记	66

Contents

PART I A Study Outlined	1
I. Background	1
II. Main issues and significance	2
III. Study ideas and analytical frameworks	3
Part II Review of the Literature	5
I. Review of the research on the economic bubble.....	5
II. Review of the research on the Real estate (or price) bubble.....	6
III. Theoretical basis and major research methods on price bubble	7
Part III Xiamen price bubble Empirical Study	12
I. Xiamen 2000-2007, the development of the real estate market trend analysis..	12
II. Xiamen price bubble Empirical Analysis - Ramsey Model Checking	13
III. Xiamen price bubble evaluation and comparative analysis.....	15
Part IV The causes of Xiamen price bubble	38
I. Economic growth	38
II. Population growth and flows	40
III. Excess liquidity of money	42
IV. Land supply mechanism defects.....	43
V. Non-rational behavior of investors	43
Part V The impact of real estate control policy study and policy recommendations	45
I. Summary analysis of the world 's real estate control policy and means.....	45
II. China's real estate control policy analysis	47
III. The overall conclusions and recommendations.....	56
Appendix: The econometric analysis on Xiamen capita disposable income and housing prices.....	60
Main References	64
Postscript.....	66

图表索引

图 1: 分析框架图	4
图 2: 厦门房价基础价格与实际价格走势比较	14
图 3: 厦门和深圳行政区划示意图	29
图 4: 厦门人均可支配收入与每月住宅楼面单价均价走势关系图	39
表 1: 房价泡沫评价体系	10
表 2: 厦门房价泡沫的拉姆齐模型检验	14
表 3: 房价收入比分析	17
表 4: 房价增长率 / GDP 增长率分析	18
表 5: 房价增长率/CPI 分析	19
表 6: 购租比分析	21
表 7: 房价增长率/租金增长率	22
表 8: 房屋销售额增长率/消费品零售额增长率分析	23
表 9: 厦门市投资性购房比例分析	24
表 10: 房地产投资增长率/GDP 增长率分析	25
表 11: 房地产投资占总投资比例分析	26
表 12: 国内贷款占房地产企业资金来源比重分析	27
表 13: 厦门 2004-2005 年度房地产信贷占总贷款比例分析	28
表 14: 厦门房价泡沫综合评价	28
表 15: 厦门与深圳房价泡沫综合评价指标对比	30
表 16: 厦门和深圳经济总量比较	31
表 17: 厦门和深圳人民生活水平指标比较	32
表 18: 厦门和深圳人口数量比较	33
表 19: 厦门和深圳城市人口密度比较	33
表 20: 厦门和深圳的土地资源指标比较	34
表 21: 厦门土地供应情况	35
表 22: 深圳土地供应情况	36
表 23: 厦门和深圳基本面综合比较	37

表 24: 中国与厦门 GDP 增长情况.....	38
表 25: 厦门人均可支配收入 (ME) 与房价 (MP) 的计量经济检验	39
表 26: 中国与厦门常住人口增长情况.....	40
表 27: 中国与世界城市化水平比较.....	41
表 28: 中国宏观经济体系的流动性过剩分析.....	42
表 29: 各国调控房价的手段	45
表 30: 房价宏观调控矩阵表.....	46
表 31: 房价供求机制调控矩阵表.....	47
表 32: 商业贷款利率历次调整	48
表 33: 存款准备金率历次调整.....	50

厦门大学博硕士论文摘要库

第一部分 研究概述

一、研究背景

中国自 1998 年结束了福利分房制，开始实行货币化分房，成为房地产业走向市场化的分水岭。从此，中国的房地产市场迅速发展，对拉动内需，加快城市化进程，促进国民经济增长，起到了重要作用。经过十多年的发展，现已成为我国主要产业之一。然而，与此同时，房地产投资增幅过高、商品房空置率过大、房价上涨过快、供房结构失衡等问题凸显，温州炒房团，海外热钱，价格不断刷新地王，部分高官纷纷落马……无不揭示了房地产市场的投机氛围极为浓厚。房地产市场由于其供给弹性有限、不存在易得的替代品；房地产没有终极价格、基本价值难于确定等特征，使其成为最常见的经济泡沫载体之一。因此，国内“房地产泡沫”的呼声日高，中国的房地产是否存在泡沫之争也成了中国当前最为热烈讨论的话题。

2007 年 11 月 13 日，“全国房地产经纪百强企业”深圳中天置业评估有限公司(以下简称：中天置业)爆发财务危机，公司法人代表、总裁蒋飞涉嫌卷款逃跑，这家拥有 140 家门店、2000 多名员工的中介公司一夜间崩盘。其直接原因是在国家新的宏观调控政策影响之下，二手房交易量骤然下降，中天置业再也无法支撑其快速发展带来的巨大成本压力，导致其资金链突然断裂。这是否说明国家的宏观调控政策的累积效益开始发挥，房价泡沫开始破裂，房地产业发展的拐点正在悄然来临？作为与深圳毗邻的厦门，与深圳在诸多方面有相似之处，在深圳房地产业出现拐点迹象的时候，厦门房地产业是否还能安然无恙？

本文作者作为房地产业界的一员，对开发商目前的心态深有体会。其实，作为一个打算永续经营的开发商，在赚取目前大量利润的同时，也在为飞速上涨的房价担心。“刀尖上的舞蹈”到底能够跳多久？是每个房地产开发商都试图了解清楚的问题，哪个开发商都不想成为高地价高房价的最后接棒者。

以上因素成为编写本文的直接动机。

二、本文研究的主要问题和意义

上述在现实中需要回答的问题，从学术研究的角度演化为下列研究问题：

- 1、厦门房价是否存在泡沫？
- 2、厦门房价泡沫的发展程度和膨胀速度究竟如何，是否正在演变为泡沫房价？
- 3、推动厦门房价泡沫形成的原因是什么？
- 4、相关调控政策对厦门房价泡沫的影响如何？

为了对上述问题更好地进行研究，必须对本文的两个核心概念进行界定：

房价与房地产基础价格：本文主要针对影响最大的居民普通住宅价格进行分析，因此房价的最根本意义在本文中指普通住宅价格。但是由于数据采集的可得性问题，在住宅价格不可得时，我们用商品房价格代替住宅价格；在商品房价格不可得时，我们用广义的房地产价格代替商品房价格。这对分析结论的严谨性会造成一定的影响，但本文认为并不会造成对结论的性质的否定。

房地产基础价格是本文定义的一个新的概念。指的是不存在泡沫的房价。其依据的原理是将房地产看作是一个投资品，通过对未来收益还原的计算或资本边际回报率来计算来确定房地产的当前价值。

房价泡沫与泡沫房价：权威的《新帕尔格雷夫经济学大词典》中说，“‘泡沫状态’定义为，一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价，开始价格上升会使人们产生还要涨价的预期，于是又吸引新买主……只想通过买卖牟取利润，对资产本身使用和产生盈利能力不感兴趣。随着涨价常常是预期逆转，接着是价格暴跌，最后以金融危机告终。……”经济泡沫与泡沫经济之间主要的区别在于：“市场机制会对经济泡沫起到制衡作用，无论泡沫增长速度快慢，最终在市场机制作用下总会出现一个均衡点，但是市场机制对泡沫经济则完全无能为力，因为在泡沫经济中完全不存在这样的均衡点”^①。由于房价泡沫是经济泡沫的一种，对于房价泡沫与泡沫房价的定义，就可以完全参照经济泡沫和泡沫经济进行。本文中的房价泡沫是一个中性名词，是经济发展中的一个正常现象；而泡沫房价则是一个隐含负面意味的名词，是房价泡沫发展的极端形式。对于泡沫房价必须高度警惕，做

^① 徐滇庆. 房价与泡沫经济[M]. 北京：机械出版社，2007. p138.

好充分的应对准备。

本文最后得出了厦门房价泡沫特征十分显著，存在泡沫房价的结论。但需要特别说明的是，本人无意唱衰厦门房地产业，本文结论没有任何个人的先入为主的倾向性判断。换句话说，本文结论完全根据相关规范和标准进行检测和论证得出。就好比体检时某项指标超标，就会被诊断成高血脂或者脂肪肝，但并不代表体检医生对被体检者的先入为主的判断。同理，如果体检结果不好只能说明身体不健康，并不意味着有立即的生命危险，但提醒被体检者需要通过锻炼、饮食和药物服用等措施调理身体。那么，如果衡量房价泡沫的各种指标系统性偏离正常值，当然可以判定房地产市场运行不健康，这也并不意味着房价有立即崩盘之虞，但提醒政府尽早采取调控措施平抑房价，提醒开发商提高警惕远离风险地带。这也是本研究的目的和意义。

三、本文的研究思路和分析框架

首先，本文简要分析了 2000 年-2007 年厦门房地产市场发展趋势，重点是住宅价格走势，走势变化显示厦门房价有明显的泡沫演化特征。从而提出本文研究问题。

房价泡沫研究的是房地产发展的不均衡现象，不均衡是相对于一个基准来说的，因此首先要确定房地产的基础价格。对于基础价格的确定本文采用 Ramsey 模型。本文利用央行 1 年期基准存款利率和 5 年期基准贷款利率构造厦门房地产基础价格的变动区域，然后用厦门实际的房地产价格与之比较，对厦门是否存在房价泡沫进行检验。但房价泡沫并非都是不合理的，超过房地产基础价格但与经济发展同步甚至略微超前的房价泡沫是可以理解和接受的。我们关心的是厦门房价泡沫是否已经演化为恶性的泡沫房价。本文利用国际通用的房价泡沫评价体系，从房地产价格、供给与需求三个角度，对厦门房价泡沫发展的程度和膨胀的速度进行详细分析，判断厦门是否存在泡沫房价。考虑到深圳与厦门在基本方面的相似性，本文特别选择深圳作为比较对象，对厦门房价泡沫做进一步的分析。如果深圳的泡沫房价确定，那么厦门的泡沫房价亦是可判断的。

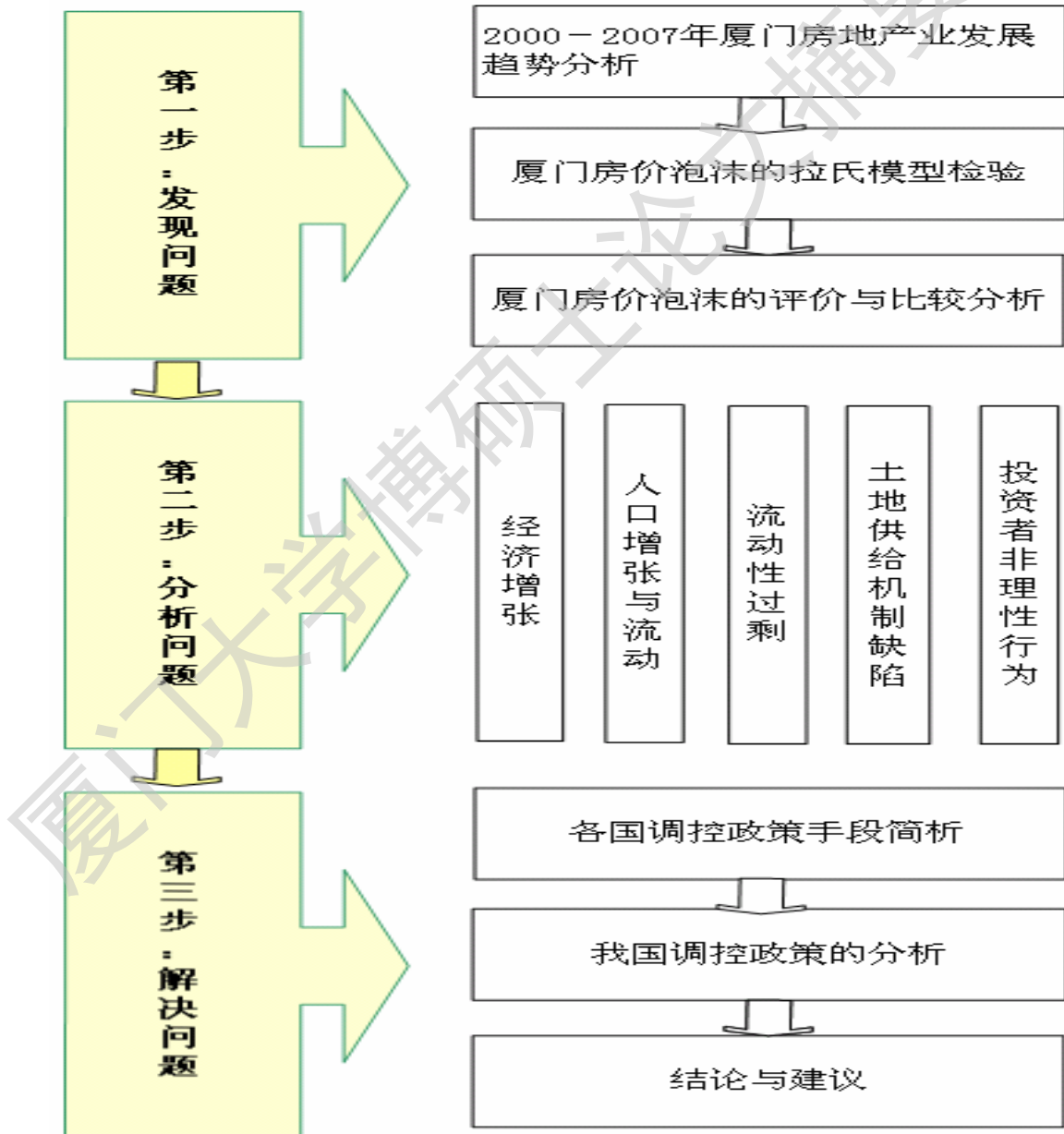
接下来，本文从经济、人口、流动性、土地、心理行为五个方面对厦门房价泡沫产生的原因进行剖析，找出问题的症结，以便开出恰当的政策“药方”。

最后，本文分析了利用利率、货币及信贷、税收、土地四类政策对影响房价泡沫的宏观因素和供求机制因素的调控情况。从这些政策对房价泡沫的抑制或消除是否影响？如何影响？是否有效？如何调整？四个角度进行了详细剖析。

根据以上分析，得出厦门房价泡沫性质、程度及政策调控影响的判断结论，进一步提出对地方政府、开发商和购房者的建议。

以上的研究思路见图 1：

图 1：分析框架图



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库