

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X200441037

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国房地产泡沫实证分析

Empirical Analysis of Real Estate Bubble in China

黄金梅

指导教师姓名: 周永强 副教授

专 业 名 称: 统计学

论文提交日期: 2007 年 3 月

论文答辩时间: 2007 年 5 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2007 年 3 月

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 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

近年来，我国房地产价格节节攀升，引发了对我国房地产市场是否存在泡沫的争论。由此，政府开始对我国房地产市场进行了一系列宏观调控。本文针对我国房地产市场是否存在泡沫；如何检验我国房地产市场是否存在泡沫；房地产泡沫存在的原因进行研究分析。房地产作为国民经济的支柱产业，如何保持房地产健康持续发展，具有重要的现实意义。

论文以我国房地产市场为研究对象，从房地产泡沫理论入手，并通过对我国房地产市场进行初步分析的基础上，得出我国房地产市场发展过快，各项指标均呈较快速发展，初步判断其存在泡沫；然后，通过 1994—2005 年我国房地产市场发展数据，建立房地产供给模型、房地产需求模型、房地产价格模型进行研究，得出我国房地产市场的走势，通过房地产市场走势，判断我国房价呈快速发展的势头；接着，本文通过对 1998—2005 年我国房地产市场各项指标，利用主成分分析对其赋予权数，并计算我国房地产泡沫指标数值，通过房地产泡沫指标值可见我国房地产泡沫呈不断扩大之势。最后，通过对我国房地产市场进行深入分析，找出我国房地产存在泡沫的原因，并提出解决问题的对策。

本文利用大量数据、图表从各个角度对我国房地产市场进行较为全面系统的分析，建立了我国房地产市场的供给、需求、价格模型，利用主成分分析方法，对房地产泡沫指标赋予权数，避免了人为因素的影响，并对我国房地产泡沫进行了测度，从分析结果看能较为客观反映我国房地产泡沫的状况。本文创新之处在于利用主成分分析方法对我国房地产市场各项指标赋予权数，并进行实证分析。

关键词：房地产泡沫；主成分分析；实证分析

Abstract

The housing price climbs gradually in recent years. Heated discussion has been on the issue whether there is the existence of the real estate bubble. Therefore, the government carry on a series macro adjustments and controls on the market of the real estate. This paper concentrates on whether the real estate bubble is existence and how to test the real estate bubble and the reasons of real estate bubble. The real estate is a national economy of pillar industry. How to keep real estate health and sustainable development has a crucial practical significance.

Starting from the summarizing of bubble economy theory and real estate market and through the analysis on the real estate, it could be judged that the real estate is developing so fast. The indexes of the real estate develop rapidly. It cloud made a pre-judgment of the bubble of the real estate. Next, the paper establishes the real estate model of supply and demand and price by the 1994-2005 data of the real estate in China. According to the model, it could be judged the trend of real estate market. By using the real estate market trend, the housing price developed rapidly. Furthermore, by using the principal components analysis to give power of the real estate indexes by the 1998-2005 data of real estate and the index number of the real estate bubble has been calculated. It cloud be found that the real estate bubble expands constantly. Finally, it also pointes out that the reasons of the bubble in the real estate market and the countermeasures of the real estate bubble is advanced.

The paper analyzes the real estate market qualitatively by using a great deal of data and charts. It establishes the model of supply and demand and price. It gives power of the real estate indexes by using the principal components analysis and it avoids artificial influence. The real estate bubble has been measured. From the result of the analysis, it can reflect the real estate bubble in China. The author firstly put forward that it gives power of the real estate indexes by using the principal components analysis and the conclusion is drawn through the empirical analysis in China.

Key Word: Real Estate Bubble; Principal Components Analysis; Empirical Analysis.

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题背景	1
第二节 研究内容和意义	5
第三节 论文的框架	6
第二章 泡沫经济理论综述	7
第一节 泡沫内涵及泡沫事件的回顾	7
第二节 泡沫检验方法综述	14
第三章 我国房地产现状分析	18
第一节 房地产投资增长速度过快	18
第二节 房屋空置率偏高	19
第三节 房屋开发结构不合理	21
第四节 房地产资金来源结构不合理	23
第五节 大量土地闲置	24
第六节 房价上涨过快	26
第四章 我国房地产市场计量经济模型	29
第一节 房地产需求模型的建立	29
第二节 房地产供给模型的建立	33
第三节 房地产价格模型的建立	37
第五章 我国房地产泡沫的测度	40
第一节 房地产泡沫指标的选取	40
第二节 房地产泡沫度的计算	41
第六章 房地产泡沫的成因及对策	44
第一节 房地产泡沫的成因	44
第二节 房地产泡沫的对策	47
第七章 文章结论	51
参考文献	52

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background	1
1.2 Research Content and Purport	5
1.3 The Structure of the Paper	6
Chapter 2 Summary of Bubble Economy Theory	7
1.1 Bubble and Review Historical Bubble Events	7
1.2 Summary of Testing Method of Bubble.....	14
Chapter 3 Actuality Analysis of Real Estate Market in China	18
1.1 The Real Estate Investment Develops Rapidly	18
1.2 The Housing Vacancy rate is high	19
1.3 The Structure of the Real Estate is Irrational.....	21
1.4 The Sources of the Funds is Irrational	23
1.5 A Great Deal of Idle Land	24
1.6 The Housing Price Go up Rapidly	26
Chapter 4 Economic Model of the Real Estate in China	29
1.1 Establish the Model of the Real Estate Demand.....	29
1.2 Establish the Model of the Real Estate Supply	33
1.3 Establish the Model of the Real Estate Price	37
Chapter 5 Measure of the Real Estate Bubble in China	40
1.1 Selection of the Real Estate Indexes.....	40
1.2 Calculating the Real Estate Bubble Indexes	41
Chapter 6 Reasons and Countermeasures of the Real Estate Bubble .	44
1.1 Reasons of the Real Estate Bubble.....	44
1.2 Countermeasures of the Real Estate Bubble.....	47
Chapter 7 Conclusion of the Paper	51
References	52

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

第一节 选题背景

改革开放 20 多年来，我国国民经济快速稳健发展，人民生活水平不断提高，土地使用制度改革和住房制度改革不断深化，并取得了实质性进展，住房建设步伐加快，住房消费有效启动，居民住房条件有了较大改善。以住宅为主的中国城市房地产市场不断发展，对拉动经济增长和提高人民生活水平发挥了重要作用。特别是 1998 年，国务院下发了《关于进一步深化住房制度改革加快住房建设的通知》以来，我国人均住房面积从不到 19 平方米提高到目前 26 平方米以上。房地产业关联度高，带动力强，对扩大内需、拉动经济增长、推进城镇化发展、改善居民住房条件等都发挥了积极作用，已经成为我国国民经济支柱产业。保持我国房地产市场持续、健康、稳定的发展，实现居者有其屋，全面建设和谐社会，具有十分重要的意义。

随着城镇住房制度改革的深入推进，我国房地产业取得了巨大的成绩。但同时，我们也应看到，我国房地产市场发展还很不平衡，一些地区住房供求结构矛盾较为突出，房地产投资增长过快，房地产价格迅猛增长；房地产市场服务体系尚不健全，住房消费还需拓展；房地产开发和交易行为不够规范，对房地产市场的监管和调控有待完善。特别是目前我国房价增长过快，已成为各方关注的焦点；针对房价增长过快，房地产市场是否存在泡沫也成为各方讨论的焦点。如何建立一套有效的指标体系，判断房地产市场是否存在泡沫，并对房地产市场进行有效监控，对房地产业乃至整个国民经济的发展都将有重要的现实意义。

近年来，针对房地产发展中出现的突出矛盾和问题，我国政府及时采取一系列调控措施。2003 年，国务院下发了《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，在肯定房地产业为国民经济的支柱产业的同时，进一步明确了房地产市场发展的指导思想。提出坚持住房市场化的基本方向，不断完善房地产市场体系，更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用；坚持以需求为导向，调整供应结构，满足不同收入家庭的住房需要；坚持深化改革，不断消除影响居民住房消费的体

制性和政策性障碍，加快建立和完善适合我国国情的住房保障制度；坚持加强宏观调控，努力实现房地产市场总量基本平衡，结构基本合理，价格基本稳定；坚持在国家统一政策指导下，各地区因地制宜，分别决策，使房地产业的发展与当地经济和社会发展相适应，与相关产业相协调，促进经济社会可持续发展。2004年以来，国家进一步加大了对房地产市场宏观调控力度，相继出台了一系列调控政策和措施，指导地方做好有关调控工作。2005年国务院办公厅分别下发了《关于切实稳定住房价格的通知》和《关于做好稳定住房价格工作的意见》，提出了两个“八条”调控措施。

2006年我国房地产进入调控的关键一年，国家加紧了对房地产的调控步伐，针对房地产出台了一系列政策^[1]：

2006年3月5日，国务院总理温家宝所作的政府工作报告明确提出，要继续解决部分城市房地产投资规模过大和房价上涨过快的问题，表明了中央政府对房地产宏观调控的一个主要政策指向。

2006年4月28日，央行全面上调各档次贷款利率0.27个百分点，其中，5年期以上的银行房贷基准利率由6.12%上调至6.39%。这是央行在加息后短短一年多时间里再次上调利率，此次加息主要是为了抑制投资需求，进一步稳定房地产价格。

2006年5月17日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议。会上提出了促进房地产业健康发展的六项措施（“国六条”），包括住房供应结构、税收、信贷、土地、廉租房和经济适用房建设等方面。

2006年5月29日，国务院办公厅出台《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》，人称9部委“十五条”，对“国六条”进一步细化，而且在套型面积、小户型所占比率、新房首付款等方面做出了量化规定，提出90平方米、双70%的标准。

2006年5月31日，国税总局下发《关于加强住房营业税征收管理有关问题的通知》，对“国六条”中二手房营业税新政策的具体执行问题予以明确。要求各级地方税务部门要严格执行调整后的个人住房营业税税收政策。2006年6月1日后，个人将购买不足5年的住房对外销售全额征收营业税。个人将购买超过5

年（含5年）的普通住房对外销售，应持有关材料向地方税务部门申请办理免征营业税的手续。

2006年7月6日，建设部颁发《关于落实新建住房结构比例要求的若干意见》，进一步明确了90平方米标准为单套住房建筑面积，并提出要加强监督检查，落实责任追究制度，地方政府要负起切实责任。

2006年7月6日，建设部联合国家发展和改革委员会、国家工商行政管理总局下发《关于进一步整顿规范房地产交易秩序的通知》，要求房地产开发企业取得预售许可证后，应当在10日内开始销售商品房。同时加强房地产广告发布管理，未取得商品房预售许可证的房地产项目，不得发布商品房预售广告。

2006年7月11日，建设部联合其他5部委下发《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，被业内称为“外资限炒令”，加强了对外商投资企业房地产开发经营和境外机构和个人购房的管理。

2006年7月24日，国务院办公厅发布《关于建立国家土地督察制度有关问题的通知》，九个国家土地督察局派驻地方，全国省（区、市）及计划单列市的土地审批利用，将纳入九大土地督察局严格监管之下。

2006年7月26日，国税总局发布《关于住房转让所得征收个人所得税有关问题的通知》，宣布从8月1日起，各地税局将在全国范围内统一强制性征收二手房转让个人所得税。

2006年8月1日，国土资源局制定的《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》和《协议出让国有土地使用权规范》正式施行，规范对招标拍卖挂牌或协议出让国有土地使用权的范围作了细化，进一步明确六类情形必须纳入招标拍卖挂牌出让国有土地范围：供应商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地以及有竞争要求的工业用地，并建立国有土地出让的协调决策机构和价格争议裁决机制。

2006年8月30日，建设部为贯彻落实《国务院办公厅转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》，加强城镇廉租住房制度建设，规范城镇廉租住房管理，出台了《城镇廉租房工作规范化管理实施办法》。

2006年9月5日，国家外汇管理局、建设部联合发布《关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》，规范境外购房主体购买境内商品房的外汇管理。

2006年9月5日,国务院下发《国务院关于加强土地调控有关问题的通知》,《通知》明确要求:进一步明确土地管理和耕地保护责任,切实保障被征地农民的长远生计,规范土地出让收支管理,调整建设用地有关税费政策,建立工业用地出让最低价标准统一公布制度,禁止擅自将农用地转为建设用地,强化对土地管理行为监督检查,严肃惩处土地违法违规行为。

2006年9月12日,按照《国务院办公厅转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》和《建设部国家发展改革委员会国家工商行政管理总局关于进一步整顿规范房地产交易秩序的通知》的要求,建设部就房地产交易秩序专项整治活动制定工作方案。

2006年11月21日,财政部、国土资源部、中国人民银行联合发布《关于调整新增建设用地土地有偿使用费政策等问题的通知》规定,从2007年1月1日起,新增建设用地土地有偿使用费标准将提高一倍。新增建设用地土地有偿使用费提高标准后,实行中央与地方3:7分成体制。

2006年12月26日,国务院办公厅颁布《关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》规定,从2007年1月1日起,建立土地出让收入收支专户,土地出让收入全额进入地方预算,建立土地出让收入分配体制和国有土地收益基金等。

中国人民银行2006年,为控制银行信贷,缓解流动性过剩状况,央行先后3次上调存款准备金率。6月16日央行宣布,从7月5日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点;7月21日央行宣布,从8月15日起,上调存款类金融机构存款准备金率0.5个百分点;11月3日央行宣布,从11月15日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。2006年三次提高存款准备金率,从2006年7月5日的7.5%提高到2006年11月15日的9%,2007年中国人民银行再次上调存款准备金率,2007年1月5日决定从2007年1月15日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点^[2]。2007年2月25日存款准备金率再次上调0.5个百分点,至此存款准备金率提高到10%。

2007年1月16日由国税总局下发的《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》,2007年1月1日起,城镇土地使用税税额标准在1998年颁布的《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》规定的基础上平均提高2倍,其中交纳税费最高的大城市土地使用税,每平方米年税额由以前的0.5元至

10 元调整为 1.5 元至 30 元。同时，新批准新增建设用地的土地有偿使用费征收标准在原有的基础上提高 1 倍的政策也正式实施^[3]。自此，土地增值税清算、土地使用税和新增建设用地使用费提高，三者构成了土地环节的“一费二税”上调政策。

虽然国家出台了一系列政策对房地产进行打压，抑制房地产价格上涨，但其效果并不明显。统计显示，2006 年，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 5.5%，涨幅比上年回落 2.1 个百分点。与此同时，全年房地产开发投资 19382 亿元，比上年增长 21.8%，加快 0.9 个百分点^[4]。可见我国房地产投资增长过快和房地产价格上涨的势头并没有得到遏制，我国房地产市场是否存在泡沫，已成为各方关注的焦点。本文拟对我国房地产市场发展状况，及目前我国房地产市场是否存在泡沫进行研究。

第二节 研究内容和意义

本文从利用房地产泡沫的单一评价指标进行分析，初步判断我国房地产市场是否存在泡沫；然后利用计量经济模型对我国房地产的走势进行分析和判断；并进一步利用主成分分析方法对我国房地产泡沫指标赋予权数，对各项指标进行合成分析，计算出我国房地产泡沫指标的大小，判断我国房地产泡沫的情况；最后根据房地产泡沫指标，对我国房地产市场进行分析，并分析房地产泡沫存在的原因和提出解决房地产泡沫的对策。

本文利用计量经济模型建立我国房地产市场的供给模型、需求模型、价格模型，进一步利用主成分分析方法，对房地产泡沫指标赋予权数，避免了人为因素的影响，并对我国房地产泡沫进行了测度，从分析结果看能较为客观反映我国房地产泡沫的状况。

本文针对我国房地产市场近年的快速发展，如房地产投资增长速度过快、房屋空置率过高、房价增长速度过快等问题进行研究。我国是否存在房地产泡沫，对房地产泡沫应该如何治理，这将关系到房地产业乃至整个国民经济的发展。目前，我国对房地产泡沫的判断还处于感性认识阶段，进一步预测、识别房地产泡沫，对维护房地产的健康稳定发展有重大意义。

第三节 论文的框架

本文共分为七章，对从 1998 年我国房地产进行市场化改革以来，房地产市场走势进行分析，并进一步论证我国房地产市场是否存在泡沫，泡沫的大小等等进行分析来展开论述。

第一章简要介绍了本文的研究背景，论文研究的内容和意义。

第二章对房地产泡沫理论进行综述，详细阐明了房地产泡沫的概念、房地产泡沫历史事件的回顾，进而得出房地产泡沫特征。并对国内外房地产泡沫的检验状况进行文献综述。

第三章利用房地产单一指标对我国房地产市场进行了初步分析，如利用房地产投资增长速度、房屋空置率等指标对我国房地产市场进行了详细的分析。

第四章利用计量经济模型对我国房地产走势进行分析，分别建立了房地产需求模型、房地产供给模型、房地产价格模型。

第五章针对我国房地产市场，建立我国房地产泡沫指标，并利用主成分分析方法对房地产泡沫指标赋予权数，计算出房地产泡沫指标数值，验证我国房地产市场是否存在泡沫。

第六章对我国房地产市场存在的泡沫原因进行分析，并提出房地产泡沫治理对策。

第七章总结全文，并指出本文研究的不足之处。

第二章 泡沫经济理论综述

第一节 泡沫内涵及泡沫事件的回顾

关于泡沫的研究可谓历史悠久，但至今仍没有一个公认的在经济学上的严格定义。也就是说，在经济学和金融学中，泡沫是一个模糊不清的词汇，它既重要又缺乏一个固定的可操作性的定义，这使得泡沫的研究经常发生一些实质上是对概念的理解有不同含义的争议，从而不利于泡沫理论与实践问题的深入研究。首先应理清泡沫的概念，房地产泡沫的含义也就迎刃而解。一般来讲，现代经济中最容易产生泡沫的领域是股票和房地产市场，而且这两个市场的泡沫也最容易演化成泡沫经济，并对整体经济造成极大的危害。本文主要对房地产市场中的泡沫进行论述。

一、泡沫的内涵

《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中，金德尔伯格（Charles P. Kindleberger）将泡沫(bubble)定义为：一种或一系列资产在一个连续过程中的急剧上涨，初始的价格上涨使人们产生价格还要进一步上涨的预期，于是又吸引了新的买者——这些人一般只是以买卖牟利的投机者，对资产的使用及其盈利能力并不感兴趣。随着价格的上涨，常常是预期的逆转和价格暴跌，由此通常导致金融危机^①。这个定义形象直观地描绘了泡沫从生成到破灭的过程，指明了泡沫形成的原因在于投机性，泡沫破裂的结果是金融危机。诚如金德尔伯格自己所说，这不是一个严格的定义，定义仅仅给出了一种形象化的描绘，没有回答“泡沫到底是什么”这一问题。

日本铃木淑夫(1993)认为，泡沫是指地价、股价等资产的价格持续出现无法以基础价格来解释的上涨或下跌，最后突然暴涨或暴跌^②。这个定义触及到了泡沫的本质，但没有揭示泡沫是由投机形成，没有指出泡沫可能存在的几种方式。从

^①查尔斯·P·金德尔伯格（Charles P. Kindleberger）. 刘洪微译. 新帕尔格雷夫经济学辞典[M]. 北京：经济科学出版社，1996年，P306

^② [美]J. K. 加尔布雷斯. “泡沫”的故事—金融投机历史回顾（二）[J]. 改革，1994(5)，23-24

理论上讲，价格泡沫有多种可能的运行方式：一是破灭；二是缓慢消失；三是被市场容忍，而持续存在。因此，泡沫破灭仅仅是泡沫的三种可能运行方式中的消失速度非常快的一种，并使市场价格出现急剧下降。

北京大学王子明（2002）认为，泡沫是一种经济失衡现象，可以定义为某种价格水平相对于经济基础条件决定的理论价格（一般均衡稳定稳态价格）的非平稳性向上偏移，这种偏移的数学期望可以作为泡沫的度量^①。导致价格泡沫的原因是复杂的，在实际经济活动中，与预期相关联的过度投机行为、幼稚投机者交易行为、规范失灵、诈骗行为和道德风险等都可能成为导致泡沫现象的原因。一般来说，在投机性泡沫发生时，价格往往会出现突然攀升，价格的攀升趋势可能会使市场产生进一步价格上升的预期，并且吸引新的买主，形成自我实现的正反馈过程。当价格泡沫一旦被市场发现，就会产生和原来相反的预期，出现使市场价格回归理论价格的市场力，价格可能迅速而急剧地下降，导致泡沫的破灭。

同时，王子明还给出了泡沫经济的定义：泡沫经济是指一个经济中的一种或一系列资产出现了比较严重的价格泡沫，且泡沫资产总量已经占到宏观经济总量的相当大比重，而且泡沫资产还和经济的各个部门发生了直接或间接性的联系，并且一旦泡沫破裂，将给经济的运行带来困境，或者引发金融危机，或者引发经济危机。具有这样特征的国民经济，称之为泡沫经济^②。这个定义包括四层含义：第一，出现了价格泡沫；第二，泡沫资产总量已经在宏观总量上占到了相当比重，并且泡沫经济时期往往会出现虚假繁荣，整个宏观经济总量出现超常增长；第三，价格泡沫与经济的各方面发生了系统性联系；第四，一旦泡沫破裂，将导致金融或经济危机。

应该讲，在以上各种定义中，王子明对泡沫以及泡沫经济的定义最为明晰，定义说明了泡沫的本质是价格水平相对于理论价格的非平稳性向上偏移，而偏移的数学期望则成为泡沫的度量。泡沫的明确度量反映了泡沫是有程度之分。泡沫经济的定义则明确指出泡沫并不一定产生泡沫经济，这还有赖于泡沫资产占宏观经济总量的比重，有赖于泡沫资产与整个宏观经济联系的程度，有赖于泡沫的破裂是否会导致金融危机或经济危机。

^①王子明. 泡沫与泡沫经济[M]. 北京大学出版社, 2002, P7

^②王子明. 泡沫与泡沫经济[M]. 北京大学出版社, 2002, P11

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