

学校编码: 10384  
学号: 14220051300754

分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_  
UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国房地产价格与通货膨胀的关系研究

Research on Relation between Real

Estate and Inflation in China

李秋实

指导教师姓名: 黄长全 副教授

专 业 名 称: 统计学

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 5 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评阅人: \_\_\_\_\_

2008 年 4 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

我国从 1998 年开始在制度上建立市场化住房体制，并提出了要把房地产业培育成为国民经济的支柱产业。自此房地产业开始进入快速发展时期，与之相伴，房价也呈现出一路飙升的势头。同时，随着资本市场的不断膨胀，房地产也已不再仅仅是消费品，更成了重要的投资品。

文章从分析房地产与通货膨胀的相关关系入手，研究了房地产行业对国民经济的带动效用、房地产作为一种资产自身的保值功能，同时通过详尽考察房地产价格波动对企业投资、消费以及货币供求的影响，揭示房地产价格波动影响通货膨胀的机制和渠道。这部分的分析为实证研究奠定了理论基础。

进一步，论文对改革开放后我国房地产市场化的发展历程进行了回顾，对这段时期国内出现的几次通货膨胀及其表现、成因、治理进行了一一分析，并简单阐述了我国现阶段的物价状况。

本文要解决的问题就是弄清房地产价格中是否包含通货膨胀变化的信息，房价波动与通货膨胀变化具有怎样的关系，进而为货币当局积极应对房地产价格波动、资产价格波动提出合理化建议。因此，通过选取 1998 年至 2007 年间中国的相关数据，运用向量自回归和向量误差修正模型进行研究，最后证明，中国房地产价格波动在短期内对通货膨胀的影响十分有限，在长期则对通货膨胀具有较为显著的影响，而且，在房价与通货膨胀之间存在着正反馈作用机制。这意味着在一个平稳的宏观经济环境中，这种正反馈可能会引发经济过热和房价泡沫。

论文一方面吸收了国内外学者研究中的有益成果，另一方面，也有自己的独到之处。在实证分析中，首先通过逐步回归法来确定关系显著的变量，而不是简单地将所有相关变量放入模型中；同时在利用向量自回归模型和误差修正模型研究房价与通货膨胀关系时，将其放在了更大的背景下，这样的做法提高了实证分析的有效性。

**关键词：** 房地产价格； 通货膨胀； 反馈机制； 货币政策

## Abstract

Housing system reform has begun institutional since 1998 in China, and real estate was aimed to be the mainstay industry of national economy. From then on, real estate is in a rapid growth stage while the housing price is sky-rocketing accordingly. At the same time, real estate is not only consumer goods, but also important investment item with the ever-expanding of the capital market.

On one hand, with the analysis of correlation between real estate and inflation, this paper studies the driving effects of real estate on national economy and the hedging function of real estate. On the other hand, it brings to light the mechanism and channel that how the fluctuation of housing prices works on inflation through investigating the impacts of fluctuation of housing prices on the investors, the consumers and the financial institutes. Then we got the theoretical basic of the empirical research.

Furthermore, the paper reviews the development of real estate market in China from 1978 when the policy of reform and opening started, and analyzes the performances, the reasons and the measures of the inflations during these stages. It gives a simple description about the present price level in China.

The aim of the paper is to clarify whether we can get the information of inflation change from housing price and what is the relationship between fluctuation of housing price and inflation change? Thus we could propose reasonable suggestions to the monetary department so that they can take active measures accordingly. The author makes use of the relative data of China from 1998 to 2007, and carries on vector autoregressive model and vector error correction model in the empirical analysis. It finally proves that the effect of housing price on inflation is very limited in short term, but significant in the long run. And a positive feedback mechanism exists between housing prices and inflation which means that such mechanism would make economy-overheating and housing price-foam in a stable macro-economy environment.

Although this paper assimilates home and abroad scholars' achievements, it also has some innovation. In the process of empirical analysis, the paper firstly used the stepwise regression method to choose the remarkable variables, and then put the research of the correlation between the housing prices fluctuation and the inflation under a large background which makes the empirical analysis workable.

**Key words:** housing price; inflation; feedback mechanism; monetary policy

## 目 录

第一章 引论 .....	1
第一节 选题背景及意义 .....	1
第二节 文献综述 .....	3
第三节 研究内容和思路 .....	6
第二章 房地产与通货膨胀的相关关系 .....	8
第一节 房地产的产业带动效应与通货膨胀压力 .....	8
第二节 房地产的保值功能与通货膨胀冲销 .....	11
第三节 房价波动影响通货膨胀的机制 .....	15
第三章 我国的房地产市场与通货膨胀水平 .....	25
第一节 相关问题说明 .....	25
第二节 我国房地产市场的发展 .....	29
第三节 我国的通货膨胀情况 .....	32
第四章 我国房地产与通货膨胀关系的实证研究 .....	35
第一节 理论分析与模型选择 .....	35
第二节 变量选择及数据处理 .....	40
第三节 实证分析过程 .....	42
第四节 小结 .....	52
第五章 结论和政策建议 .....	53
附 录 .....	56
参考文献 .....	57
致 谢 .....	60

## Contents

<b>Chapter1</b>	<b>Introduction.....</b>	<b>1</b>
Section1	Background and Significance.....	1
Section2	Document summary.....	3
Section3	Contents and Ideas.....	6
<b>Chapter2</b>	<b>Correlation between Real Estate and Inflation.....</b>	<b>8</b>
Section1	Driving effects and makeup stress of Real Estate.....	8
Section2	Countervailing and hedging functions of Real Estate.....	11
Section3	Mechanism of the housing prices impacting Inflation.....	15
<b>Chapter3</b>	<b>Situation of real estate and inflation in China.....</b>	<b>25</b>
Section1	Explanation of relative questions.....	25
Section2	Development of China's Real Estate.....	29
Section3	Situation of China's Inflation.....	32
<b>Chapter4</b>	<b>Empirical analysis of Correlation between Real Estate and Inflation.....</b>	<b>35</b>
Section1	Analysis of theoretics and Models.....	35
Section2	Choice of variables and data .....	40
Section3	Empirical test.....	42
Section4	Summary.....	52
<b>Chapter5</b>	<b>Conclusion and Suggestions.....</b>	<b>53</b>
<b>Appendix.....</b>		<b>56</b>
<b>Bibliography.....</b>		<b>57</b>
<b>Acknowledgement .....</b>		<b>60</b>

## 第一章 引论

### 第一节 选题背景及意义

如何实现货币市场均衡、维持物价稳定历来都是主流经济学家在宏观经济领域所关注的核心问题。弗里德曼在其代表作《美国货币史》中认为,货币供给量与名义收入呈有规则的正比关系。这一结论也为货币政策的制订创立了一个规则,即货币供应应该保持有规则的增长,以保证经济在无通胀条件下按自然增长率水平稳定增长。20世纪70~80年代以来,货币主义的收入型货币数量论和与其对应的单一货币规则的政策主张,被发达国家的货币当局广泛采用,时至今日这仍是许多国家(包括中国)的货币当局制订货币政策的重要依据。在过去20年里,按照货币主义学派控制货币供给量、保持物价稳定的思想,发达国家和大多数发展中国家较为成功地控制了通货膨胀,物价稳定成为多数国家最主要的甚至是唯一的货币政策目标。

然而,随着个人持有资产数量的膨胀,资产结构变化、资产价格波动对货币市场均衡产生越来越大的影响。资产价格波动,特别是房地产价格波动会对货币供给和货币需求产生结构性影响,使实际货币供给量与货币政策的数量目标之间出现较大差异,从而使得在传统“相机抉择”和弗里德曼“单一规则”的货币政策框架中,以货币供给量作为货币政策中介目标的做法受到广泛的质疑和极大的挑战。20世纪90年代以来,大多数的西方国家都对其货币政策中介目标进行了调整,如将货币供给量调整为利率或直接盯住通货膨胀目标,继续实行以货币供给量为中介目标的国家,如德国也进行了一些改革,将利率和通货膨胀率等变量纳入到货币政策目标之内。

但是,中央银行对货币供给量中介目标的放弃,并不能简单地回避资产价格波动对货币政策的影响问题。因为在过去15年里,西方国家和新兴市场经济国家所经历的资产价格极度膨胀产生的“泡沫经济”问题,都是在一般物价水平保持相对稳定的前提下发生的。一般物价水平的稳定并不能保证金融体系的稳定。如上世纪90年代初北欧国家的房地产泡沫破灭引起了北欧三国的银行危机,同样是从上世纪90年代初开始,日本在泡沫经济破灭之后一直在通货紧缩和经济衰



退中挣扎。1997 年的亚洲金融危机更是演变成了一场空前的跨区域货币危机。这一系列危机都包含了相似的特征,即在物价水平保持相对稳定的情况下,资产价格急剧膨胀后开始下跌、破灭并波及到银行体系,最终对货币市场产生巨大冲击。而资产价格,特别是房地产价格泡沫破灭对银行体系的波及,反过来会对实体经济造成长期不利影响,并最终反映在货币市场失衡和一般物价水平的波动上(通货膨胀或通货紧缩)。历史经验表明,要研究货币市场均衡问题,必须关注资产价格的波动。

改革开放后的中国,在最近几年中经历着国内生产总值(GDP)年均百分之十的高速持续增长,经济呈现出一派欣欣向荣的局面。然而 1978 后的这三十年里,大多数时间我国物价保持着一种低通货膨胀甚至通货紧缩的状况。1997 年在东南亚金融危机的背景下,中国经济进入了史无前例的通货紧缩状态。虽然从 1998 年开始,国家就采取强有力的积极财政政策,刺激和扩大内需,但物价水平仍然不断趋于下降,实体经济增速持续下滑,回升乏力。2000 年 5 月起,消费者物价指数由负转正,但是通货膨胀率仍一直保持较低水平。在这期间,也有几次通货膨胀发生。最早的通货膨胀发生在 1979 年和 1980 年,这与国家为弥补赤字大量增发货币有关;第二次的通货膨胀出现在 1988 年,原因在于为了刺激工业增长,货币发行量和商业银行发行的贷款总额从年初开始迅速增长。1992 年下半年至 1995 年初是改革开放以来的第三个高通胀阶段,其中 1994 年的年度通胀率超过 25%,为建国以来的最高水平。这次物价上涨同样离不开货币的过度供给<sup>①</sup>。物价改革以及能源价格的提高也是物价上涨的直接诱导因素。从 2007 年 3 月开始,新一轮物价上涨开始,对这次成因的分析,结论主要集中在,食品价格涨幅扩大是主要推动因素,成品油及燃料价格上涨推动了价格上涨,消费品价格小幅度持续上涨是不可忽视因素,人们的心理预期带来的影响不可轻视。

单就房地产市场来看,自 1998 年市场化改革以来,我国的房地产市场一直呈现出高位运行、高速增长的态势,已经成为国民经济的支柱产业和重要的经济增长点。房屋销售价格表现出持续上涨的特征,尤其在最近几年,房价上涨幅度

<sup>①</sup>从 1990 年起现金发行或信贷规模均大幅突破预定计划。现金发行 1991 年超过预定计划 7%,1992 年超过 93%,1993 年超过 53%。信贷规模 1990 超过预定计划 61%,1991、1992 和 1993 年分别超过 38%、25%、28%。结果 1990 到 1993 四年间,M2 余额增长了 157.9%。

大幅提高,涨幅排名一度跃至全球第九。与此同时,随着居民收入的提高、储蓄倾向的增强和房地产市场的发展,尽管房地产价格一路飙升,居民以房地产形式持有的资产比重却仍在不断上升,房地产已经成为居民储蓄和财富持有的重要资产选择。1999年第一季度到2004年第三季度末的相关数据显示,我国的房地产价格与CPI的变动趋势明显不一致:在CPI呈现紧缩趋势时,虽然房地产价格增长也较低迷,但房地产价格高于CPI呈上升状态,且上升速度较快;在CPI较快上升时,房地产价格虽然继续上升,但是涨幅变化相对趋缓。

那么,为什么在市场通货膨胀率较低的状况下,资产价格却如此大幅上涨?在微观上有效的资产价格为何导致了整体市场价格的非理性震荡?不断膨胀的资产价格和一般物价水平是否具有内在的逻辑关系?我国的资产价格是否过度膨胀,房地产价格变动与通货膨胀有什么关系?追随着这些问题,本文选择了研究房地产价格与通货膨胀的关系,因为随着房地产的金融投资品属性日益加强,这一研究具有相当的理论价值和现实意义。研究房地产价格波动与通货膨胀的关系,将有助于深化对金融稳定和物价稳定的认识,推动宏观金融经济风险的研究,促进金融稳定理论的发展;此外,这方面的研究还将明确资产价格波动对未来通货膨胀的影响,为政府制定和执行有效的宏观货币调控政策提供理论依据和方向指导,从而促进货币政策理论的发展。进一步来看,它也有利于研究探讨资本市场的价格波动对普通商品市场经济发展是否具有预测和指向性作用,这无疑将推动关于金融经济和实体经济关系的研究。特别是目前我国存在房地产投资过热同时物价上涨又在持续的情形,在这种形势下,对两者关系的研究,可以为国家实施有效的宏观调控提出一定的理论指导,更加凸显了这一问题研究的现实意义。

## 第二节 文献综述

国内外学者对资产价格与通货膨胀关系的研究,大体上是沿着两条相互联系思路开展:一是从重新定义通货膨胀定义出发,将资产价格纳入到通货膨胀的测量中去,具体探讨资产价格在测量通货膨胀中所占的比重;二是从资产价格的变动对未来通货膨胀的影响来展开研究,探讨资产价格的波动与通货膨胀预期之间的稳定关系,从而决定是否将资产价格作为货币政策的中介目标或调控目标。

### 一、国外学者的研究

早在 1911 年美国经济学家欧文·费雪就在《货币的购买力》中首先提出：货币供应量的增长首先引致资产价格的上升然后才是消费物价的上升。政策制订者应致力于稳定包括资产价格（如股票、债券和房地产）及生产、消费和服务价格在内的广义价格指数。这是最早的关于资产价格变动有助于预测通货膨胀的观点，也首次让人们开始关注资产价格和商品市场物价的关系。但是真正开始资产价格与通货膨胀关系问题的研究，却是始于 Alchian 和 Klein 在 1973 年的开创性工作。他们在《论通货膨胀的正确测量》一文中指出，追求效用最大化的理性人关注的是一生的生活成本，会对预期未来价格变化做出理性调整。因而货币政策所关注的价格指数不应该是只包括当前消费物品价格的指数，而是包括理性人预期终生消费的价格指数。而资产价格理论上可以作为未来商品与服务价格的替代，据此他们构造出“跨期生活成本指数（Intertemporal Cost of Living Index）”来代替传统的 CPI 指数和 GDP 平减指数。Shibata（1992）建立并命名了动态均衡价格指数，他将该指数表示为当期物价指数和资产价格的加权几何平均。Smets（1997）发展了一个结构模型，阐明了未预期到的资产价格波动可以影响通货膨胀预期的两条理由：第一，资产价格波动可以直接影响总需求；第二，资产价格强烈地受到未来预期回报的影响，而未来预期回报则分别受到未来经济景气、通货膨胀与货币政策预期的影响。资产价格中所包含的有关现在与未来经济状况的有用信息将被用于改善货币政策当局对未来通货膨胀的预测，并以此来修正货币政策，促进宏观经济的稳定。Goodhart 和 Hofmann（2001）在 MCI（货币状况指数）的基础上加入房地产价格与股票价格，从而将 MCI 扩展成 FCI（金融状况指数），并研究发现这一指数包含了关于未来通货膨胀的有用信息。

沿着这些理论发展，西方学者开展了大量的实证研究。

Shibata（1999）计算了日本的动态均衡价格指数，并检验了资产价格作为通货膨胀先行指标的信息内涵。Goodhart 和 Hofmann（2000）对 12 个国家的 CPI 通货膨胀方程进行了估算，通过大量的回归检验得出结论：货币类资产，尤其是在两年期水平上的广义货币的增长率、名义利率和房地产价格三个变量对通货膨胀有显著的解释力，资产价格特别是房地产价格的确有助于预测未来的通货膨胀；至于股价，由于其波动性太强，只能作为未来通货膨胀一个相当有限的指示器。Goodhart（2001）还研究表明，股价以及汇率与滞后的产出与通货膨胀之

间的联系较弱，而房地产价格变动与滞后的产出和通货膨胀之间的联系则要紧密得多。这种思想甚至还在西方国家的货币政策实践中得到了应用。近 10 多年来，英国的中央银行就一直致力于完善物价水平的统计指标体系，基本思路是把诸如股票、房地产等资产价格包含在中央银行监测的物价体系之内。Kontnonikas 和 Montagnoli (2002) 估计了房价对总需求和通货膨胀的影响，发现房价对于总需求具有重要影响，并且住房价格波动与未来的消费价格膨胀之间具有高度的正相关性。Tkaca 和 Wilkins (2006) 分别检验了股价与房价对加拿大 GDP 和通货膨胀的预测能力，发现房价能够预测未来产出与通货膨胀。

然而学术界对资产价格波动的预测功能一直以来都是颇有争议的。Kent & Lowe (1977), Filardo (2000), Stock & Watson (2001) 等学者认为资产价格的波动太大，与经济行为相关性太弱，并且不同资产的价格波动对实体经济的影响程度和性质都是不同的，此外从技术层面上也缺乏有效的方法提取资产价格波动中包含的有效信息。而 Gilchrist 和 Leahy (2002) 则在 Bermanke 和 Gertler (1999, 2001) 构造的含金融加速因子 B-G 模型的基础上构造了一个新的 B-G-C 模型，通过实验模拟分析证明，尽管资产价格波动通过各种渠道影响实体经济，但是其中并不含有预测未来价格的有价值的信息，因而货币政策不应建立在资产价格的基础上。

## 二、国内学者的研究

我国学者直接研究资产价格波动影响通货膨胀预测的文献资料较少，但在分析资产价格波动对宏观经济影响的过程中却不可避免的涉及到资产价格波动对未来通货膨胀的影响作用。

钱小安 (1998) 提出，随着资产总量的膨胀，资产价格与商品价格的相关性不断增强，这是我国较早的关于资产价格和普通商品物价关系的论断。李强 (1999) 在比较几种常见的通货膨胀度量指标时，考虑到由于我国高投资率致使的投资波动对宏观经济指标影响，建议利用居民消费和总投资在总支出中的绝对数之比  $K$  ( $K = \text{居民消费} / \text{总投资}$ )，综合 CPI (居民消费价格指数) 和 IPI (固定资产投资价格指数) 计算一个关于整个宏观经济的通货膨胀指数  $P$ ， $P = a \times \text{CPI} + b \times \text{IPI}$ ，其中， $a = K / (1 + K)$ ， $b = 1 / (1 + K)$ 。瞿强 (2001) 提出利用资产价格中包含的信息，从动态角度扩张物价指数的概念。王子明 (2001) 曾对

资产泡沫与通货膨胀的关系进行过定性的描述。成家军（2004）通过向量误差修正模型检验了上证指数、产出缺口、国内信贷增长率、名义利率与 CPI 指数之间的协整关系，得出上证指数与我国 CPI 指数之间存在长期正向关系的结论。但是他却忽略了可能存在的国内房地产价格与通货膨胀预期之间的稳定关系。特别是在目前我国房地产投资过热<sup>①</sup>，房地产价格增长过快的情况下，能否把房地产价格作为通货膨胀的领先指标，进而成为中央银行实施货币政策的方向性指标，将为国家对房地产市场实施积极宏观调控政策找到有力理论依据和方法论指导。还有一些学者，如王玉宝（2005），汪衡（2005）等人通过加入资产价格因素，构造诸如金融市场指数或货币指数等来研究未来通货膨胀率的变化，从而证明资产价格波动对未来通货膨胀具有良好的预测功能。王维安等（2005）的实证研究发现房地产预期收益率与通货膨胀预期之间存在稳定的函数关系。然而中国人民银行南昌中心支行课题组（2006）则发现房地产价格指数与消费者价格指数不存在统计意义的显著关系。王恒（2007）构建了一个包含房地产价格的新通货膨胀指数，结果显示新指数可以使既定的货币政策更加有效。封北麟等（2007）、陆军等（2007）估计了中国的金融状况指数，表明它对通货膨胀具有良好的预测能力。

总之，目前国内外学者更多集中在对资产价格波动的研究，尤其是股票价格收益与通货膨胀的关系，而将房地产作为一项特殊资产独立出来，对房地产价格与通货膨胀进行严格理论分析与实证研究的还相对较少。

### 第三节 研究内容和思路

本文以房地产价格与通货膨胀的关系为研究对象，试图在中国经济持续高速发展的大背景下，分析房地产价格波动中所包含的经济信息，研究房地产价格波动对宏观经济的影响机制和渠道，揭示房地产作为一种特殊资产与一般物价水平的关系，进而成为中央银行实施货币政策的参考指标，同时也为国家对房地产市场实施积极的宏观调控政策提供有力的理论依据和指导，这对我国经济金融的稳定健康发展，具有理论和实践价值。

第一章为引言，主要介绍本文的选题背景和意义，接着对这一领域的国内外研究动态和成果进行了简要的回顾，从而确定了全文的出发点和研究视角。最后

<sup>①</sup>2004 年全国房地产销售价格指数上涨 9.7%，为历年之最。

以文章的研究方法和框架结构结束了引论的内容。第二章是阐述房地产的行业带动效应、房地产本身的保值功能与通货膨胀冲销作用，同时描述了房价波动对企业、消费者、货币供应的影响。这部分是着重从宏观及定性的方面对房地产价格如何与通货膨胀联系起来进行说明的。第三章以改革开放作为时间点，对我国房地产市场的发展过程和曾经出现过的通货膨胀进行解析说明，目的是为了对中国的相关状况有个清晰了解。第四部分是实证分析，主要是用中国的实际数据对上文理论观点进行论证。文章选取了1998年到2007年间我国国房景气指数中的房地产销售价格指数、居民消费价格指数、工业增加值、广义货币供应量及利率的月度数据，通过协整检验及格兰杰因果检验，得出房地产价格与通货膨胀变化具有稳定的相关关系。第五章是结论及政策建议，这是建立在文章前面的分析与实证过程之上的。

在论文的写作中，借鉴了西方经济学中的宏观经济学理论、货币需求理论和微观金融学等理论，综合运用计量经济学、统计学的实证研究方法，对我国房地产价格波动与通货膨胀的关系进行了系统的研究。在分析研究过程中，做到了将规范分析与实证分析相结合，将定性分析与定量分析相结合，将宏观与微观相结合。

文章创新之处在于，虽然目的是在于揭示房价与通货膨胀的关系，但在做实证分析时却并没有仅局限于对这两个变量的分析，而是引入了更关的相关变量，从而将两者关系放在了一个大的背景下；进行向量自回归时，并没有直接对所有变量进行协整，而是换了种角度，先通过逐步回归先选择出了关系显著的变量。这些做法使得模型结果更显著。

## 第二章 房地产与通货膨胀的相关关系

### 第一节 房地产的产业带动效应与通货膨胀压力

房地产业一头连着投资，与国民经济密切相关，一头连着民生，与消费领域密切相关，所以房地产业既是国民经济的基础产业，也是支柱产业，直接关系到就业、收入、消费、投资、货币供给、利率水平等宏观变量，影响着经济的健康运行。

首先，房地产为消费者提供生活必需的居住场所，具有使用价值。其次，房地产为企业的各类生产经营活动提供必须的空间和场所，是进一步生产制造销售的前提和基础，是企业资产的主要构成部分。再次，房地产不同于一般投资品的性质，也可以从其价格波动幅度上得到证实。与普通消费品或其他资本品相比，它的价格具有很强的波动性，但是与其他金融资产相比，又有很强的稳定性。房地产价格波动要远远小于股票价格波动，大约只相当于股票价格波动的 1/5。研究 2000 年以来几个主要发达国家资产价格变化的百分比情况，可以发现，除了英国和西班牙，日本、德国、美国、加拿大和法国的股价变化幅度远远大于住房价格的变化情况。不仅在发达国家房地产的价格波动相比较其他金融资产波动要平稳，在发展中国家也是如此。对比我国从 1998 年 1 月到 2007 年 12 月间房地产价格波动和股票价格变化情况，可以发现，房地产销售价格指数的最大波动是在 22 个月内上涨 17.47 个百分点，在 10 个月内下降 15.78 个百分点，而股票价格指数波动更加频繁，其中，上涨最快的一次是在 5 个月内涨幅达 2134.07 个点，下降最快的一次是在 9 个月内下降 686.83 个点<sup>①</sup>。

房地产业是一个特殊的行业，它的运行过程是由三个循环运动交织着的，涉及到国家或地区经济运行的多个部门和单位，对宏观经济运行和发展具有重大的影响。

如图 1 所示，房地产业的运行包括：第一，物质循环过程，即以房地产开发为开始，以产品换代为特征，以满足人们对住房需要为目的的生产活动，房地产

<sup>①</sup>股票价格指数采用的是 1998 年到 2007 年的月度上证收盘综合指数，来源于中经网。

可以满足消费者效用的使用价值，成为这一循环持续的动力；第二，投资循环过程，即以资金运动为特征，以利润为目标的价值循环运动，满足住房需要退居次要地位，建房、卖房、买房成为投资手段和资本管理措施，通过房地产交易，赚取投资利润是这一循环运行的根本原因。与物质循环过程明显不同的是以供求关系为基础的房地产价格在本循环中表现出极大的波动性，因此，投资循环过程实际上是对实体经济活动的异化和脱离；第三，景气循环，是房地产市场运行的周期性规律，即在宏观经济运行的周期性影响下，呈现出萧条——复苏——高涨——危机的循环特征。这一过程发挥着重要的调整和平衡房地产市场的功能。

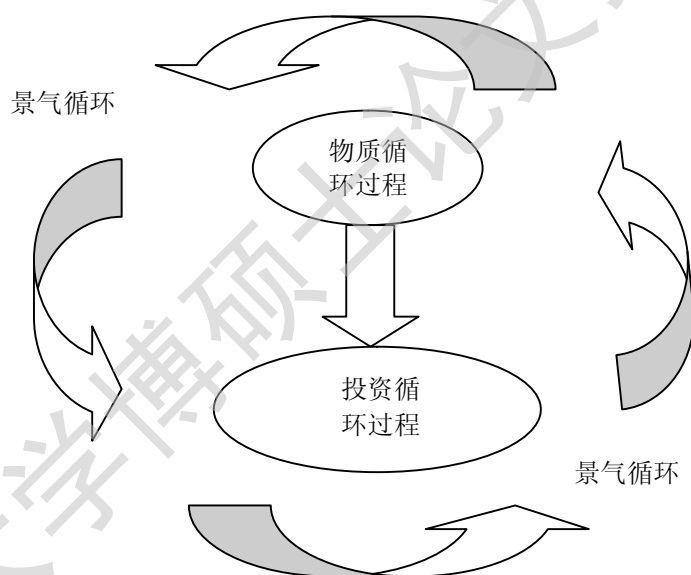


图 1：房地产业的运行循环图

资料来源：陈楠东. 房地产市场宏观调控的理性思维[J]. 中南财经政法大学学报, 2006, (3).

这三个循环的交织运动，使得房地产业对国民经济的发展影响领域广、程度深。仅物质循环过程中的房屋建造和维修，就能带动包括上游的原材料、建材生产行业和下游的基础设施、配套生活用品提供部门以及建筑维修、物业管理等近百个行业的发展，再加上投资循环过程中涉及的中介和代理商等，房地产业的影响可见一斑。从另一个角度来看，房地产业的景气循环过程与宏观经济的运行周期之间具有一定的规律，这种时间上的联系不是巧合，而是由于房地产的变



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫