

学校编码: 10384

学号: 200416026

分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国货币政策与住宅价格协整关系
的实证研究

An Empirical Study on the Relationship between Monetary
Policy and House Price in China

周燕

指导教师姓名: 杨美景 副教授

专 业 名 称: 区 域 经 济 学

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩时间: 2007 年 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2007 年 4 月

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内 容 提 要

自从 1998 我国推行房地产改革以来，房地产业开始迅猛发展，目前已成为带动我国经济发展的支柱产业。但是，与此同时，我国局部地区出现房地产投资增长过快，房价攀升幅度过大等问题。由于房地产业是资金密集型产业，国家实施的货币政策会影响流入房地产业的资金量，进而会影响整体经济的发展。而住宅价格与人民生活息息相关，是关系国计民生的重要问题。那么，我国近年来持续上升的房价是否与货币政策有直接关系？货币政策对住宅价格有怎样的影响？是否存在地区差异？国家近期出台了一系列的货币政策，能否对住宅价格的调控起作用？这是本文要回答的中心问题。

本文分别从理论上和我国经济事实中揭示了货币政策与住宅价格变动之间的规律，详细分析了货币政策影响住宅价格的途径；然后，在全国和各省市的数据基础上，运用计量经济学的协整理论进行深入分析，证实我国货币政策与住宅价格之间存在长期均衡的关系，这为我国采取货币政策调控房地产市场及住宅价格的可行性提供了理论依据；之后，通过虚拟变量和面板数据模型说明我国货币政策对住宅价格的影响程度存在地区差异，我国某些地区的住宅价格变动幅度已脱离人民的收入水平，这也说明国家运用宏观调控政策控制这些地区的住宅价格具有现实意义，而且，国家的宏观调控必须考虑地方差异，与地方政策相结合，才能真正达到预期的政策效果。

本文的主要创新之处在于在实证中运用房地产业货币资金量与货币供给总量之间的高度相关性，用房地产业货币资金供给和实际贷款利率代表货币政策指标，解决了各地区货币政策无法具体量化的问题，为分析各地区货币政策与住宅价格之间的关系提供了可行性的方法。而且，本文首次运用面板数据模型分析各地区货币政策对住宅价格影响程度的不同，并分析了差异存在的主要原因，具有一定的现实意义。

关键词：货币政策；住宅价格；协整关系

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Real estate has been developing rapidly since the real estate reforms were carried out in China in 1998. Now it has been one of the dominant industries which can drive the economy of China to go up. But, meanwhile, some serious housing problems that there are as too much investment in real estate and house price is too high for people, have taken place in partial places in China. In recent years, China has put some monetary policies in practice to solve these problems. But relevant researches are limited, especially about the relationship between monetary policy and house price.

This thesis introduced the rule about how monetary policies impact house price from basic knowledge and economic situation at first. Then at the basis of large number of data of China and different provinces, the author lucubrated the long-term balanced relation between monetary polices and house price through co-integration theory, providing academic proof for the feasibility that China carry out monetary to affect house price. Subsequently, the author analyzed the regional difference and found the house price in some region in china has gone too high beyond people's purchasing power, proving the reality that it is the time for our government to take countrywide and regional measures to avoid this phenomenon. Finally, this thesis offered some reasonable suggestion about monetary policies.

The primary innovations of this thesis are as follows: as a result of the highly correlation between money supply in real estate and money supply of China, the author put money supply which flowed into real estate into the empirical research instead of M_2 index. This method can solve the problem that reification of monetary policies in different parts in China is most difficult. Furthermore, the first use of panel data model in the analysis of difference, which exists in the influence that monetary policies exerts on house price in different districts, is of practical sense.

Key Words: Monetary Policy; House Price; Co-integration Relationship

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 导 论	1
第一节 研究背景和意义	1
第二节 本文的研究方法和分析框架	3
第三节 研究综述	5
第四节 文章的主要创新之处	9
第二章 理论基础	11
第一节 协整理论检验方法与模型介绍	11
第二节 住宅价格与货币政策关系的理论模型构建	15
第三节 货币政策影响住宅价格的途径	18
第三章 我国货币政策影响住宅价格的经验分析	24
第一节 利率政策对住宅价格的影响	24
第二节 信贷政策对住宅价格的影响	26
第四章 我国货币政策与住宅价格关系的计量分析	29
第一节 指标说明与数据来源	29
第二节 货币政策与住宅价格的协整关系分析	31
第三节 我国货币政策影响住宅价格的区域差异分析	37
第五章 结论、政策建议与研究展望	47
第一节 结论	47
第二节 政策建议	49
第三节 研究展望	50
参考文献.....	52
后 记.....	55

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Charpter 1 Introduction	1
Section 1 Background of Research.....	1
Section 2 Research Methods and Structure Arrangement.....	3
Section 3 Research Riew.....	5
Section 4 Primary Innovations of this Thesis.....	9
Charpter 2 Basic theory	11
Section 1 Introduction of Test Method and Model.....	11
Section 2 Theory Model about Monetary Policy and House Price.....	15
Section 3 Ways of Monetary Policy Affects House Price.....	18
Charpter 3 Empirical Analysis	24
Section 1 Impact of Monetary Policy on House Price	24
Section 2 Impact of Credit Policy on House Price	26
Charpter 4 Quantative Analysis	29
Section 1 Explanation of Index and Data	29
Section 2 Cointegration Analysis about Monetary policy and House Price ...	31
Section 3 Analysis of Regional Difference.....	37
Charpter 5 Conclusion, Policy Advice and Continued Research	
Direction	47
Section 1 Conclusion	47
Section 2 Policy Advice	49
Section 3 Continued Research Direction	50
References	52
Postscript	55

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

第一节 研究背景和意义

从 1998 年开始,我国政府取消住宅实物分配而实行货币化购房的房改政策,标志着我国商品住宅市场开始步入市场化,房地产业也随之进入新一轮^①快速发展期,与人民生活密切相关的住宅价格^②也持续上涨。到目前为止,房地产业已经成长为带动我国经济发展的支柱产业,有力推动了整个国民经济的增长。据统计,截止 2003 年底,房地产投资拉动系数达到 0.1945,也就是说当年新增的 GDP 中有将近 20%是由房地产业制造的,如果考虑到房地产业的关联效应,计算出来的投资贡献率将更高^③;但是,在房地产市场快速发展的同时,2003 年以来我国局部地区出现了投资增长过快,房价攀升幅度过大等问题^④,有可能对我国房地产市场乃至国民经济造成较大的危害。目前,银行信贷是我国房地产投资资金来源的主要形式,这是因为中国房地产开发和住房融资渠道单一,主要由银行为房贷承担全部风险。同时,由于房地产业是资金密集型产业,如果对房地产业实行过于宽松的货币政策,促使资金过多流入房地产业,就常常会导致金融支持过度现象的出现,使房地产价格剧烈波动,甚至出现金融危机。这些由货币资金流入过多导致地产泡沫产生,从而引发全区域经济动荡的现象从 20 世纪以来发生了多次,其中以美国经济萧条、日本泡沫经济和东南亚、香港房地产泡沫最为典型。

上世纪 20 年代中期,随着美国政府采用扩张性的财政与货币政策,美国经济出现了短暂的繁荣,建筑业日渐兴盛。在这种背景下,银行投向房地产业的信贷资金量不断上升和投机者们的疯狂投机行为,使拥有特殊地理位置的佛罗里达州出现了前所未有的房地产泡沫。这场泡沫又激化了美国的经济危机,结果引发了华尔街股市的崩溃,最终导致了 20 世纪 30 年代的世界经济大危机。

^① 前一轮房地产快速发展期发生于我国 20 世纪 90 年代初;

^② 本文的住宅价格均指新建住宅的价格,不包括二手住宅价格;

^③ 王维安,《房地产价格与货币供求:经验事实和理论假说》,2004;

^④ 详见《中国房地产发展报告》NO.3。

20 世纪 80 年代后期,为刺激经济的发展,日本中央银行采取了非常宽松的货币政策,一再放松银根,鼓励资金流入房地产以及股票市场,致使房地产价格暴涨。而且,宽松的货币政策使利率创下了历史新低,激发了土地持有者和消费者的投机热情,并促使银行投入房地产业的货币信贷资金急剧膨胀。1985 年 9 月,美、德、日、法、英五国签订的“广场协议”^①导致市场利率急剧下降,在超低利率刺激下,日本国内泡沫空前膨胀。在此情况下,日本央行曾四次提高贴现率、推行土地税的改革,以遏制对房地产的过度投资。这些紧缩性的财政和货币政策措施,导致了日本包括房地产泡沫在内的“经济泡沫”很快破灭^②,从此日本经济进入长达 10 多年的衰退之中。这说明,货币政策与房地产业的发展是紧密相关的,而且货币政策对住宅价格的波动有直接的影响作用。

继日本之后,东南亚各国尤其是泰国,把房地产作为优先投资的领域,陆续出台了一系列刺激性的财政和货币政策,催生了房地产市场的繁荣,加上银行信贷政策的放任,大量货币资金涌入了房地产市场,促成了房地产泡沫的出现。与此同时,大量外国资本也进入东南亚其他国家和香港的房地产市场进行投机性活动。由于当时这些国家和地区没有很好地进行宏观调控,最终导致房地产市场供给大大超过需求,构成了巨大的泡沫。当泡沫达到顶峰投机资本难以获得更高的收益时,资本外流和银行惜贷就不可避免,投机泡沫开始破灭。随着 1997 年东南亚金融危机的爆发,这些国家和地区的房地产泡沫彻底破灭,直接导致各国经济严重衰退。

从以上各个国家经济发展的经验来看,货币政策对房地产业有着非常重要的影响。房地产业的发展迫切需要央行货币政策的支持,并受货币政策的影响,适当的宏观货币政策会引导房地产业向正确的方向发展,而不当的货币政策会给房地产业乃至整个经济带来危机。

而我国自从 1998 年以来的新一轮“房地产热”的主要特点是宽松的货币政策为房地产业的发展提供了双重金融支持,即住房信贷和低利率。这一政策在促进房地产业飞速发展的同时,也带来了住宅价格的持续劲升,我国一些地区

^① 上世纪 80 年代,由于美国和日本之间的贸易赤字不断扩大,美日贸易摩擦日益加剧,1985 年 9 月,在美国的策划下,美、日、英、法、西德密会于纽约广场饭店,签约降低美元对日元和欧洲货币的比价,史称“广场协议”;

^② 日本房地产泡沫于 1991 年破灭。

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