

# 中国住房市场走势再分析

张 扬,蔡 真

(中国社会科学院金融研究所,北京 100028)

**内容提要:**本文针对2014年上半年中国住房市场的走势进行分析,指出当前房价上涨乏力的主要成因是信贷投放减少。关于中国住房市场的长期趋势,本文一方面对中国住房市场的供给格局进行了分析;另一方面从城市化角度考察了国外房价变动的长期趋势。本文结论为,总体而言房价在长期中呈波动上升的趋势。城市化进程伴随着人口的迁徙和集聚,这一过程中一二线城市和三四线城市会出现价格分化的现象。

**关键词:**住房市场;人均住房面积;信贷;城镇化

**中图分类号:**F293.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2014)11—0103—10

## 一、引言及文献综述

与2013年相比,2014年上半年中国的房地产市场有着下行的趋势,海内外形成了一种房地产市场即将崩溃的舆论。由于住房问题关系国计民生,既是经济问题,更是影响社会稳定的重要民生问题,因此,对“住房市场是否存在泡沫”须小心求证。就供给而言,学术研究的关注焦点是地价是否推动了房价上升。张岑遥(2005)认为,分税制改革后地方政府的支出责任普遍高于财政收入,在现有土地供给制度(土地“招拍挂”制度)下,地方政府有介入城市房地产开发,推动房地产市场景气的动机,从而达到财政增收、GDP高增长的目标。然而,诸多的实证研究并不支持上述观点。高波、毛丰付(2003)应用季度数据对1999—2002年的土地价格指数和房价指数进行了格兰杰因果分析,结果表明,长期中房价走势决定地价;况伟大、李涛(2012)对地方政府的土地出让方式进行了分类考察并进行了实证研究,结果表明,协议出让是主要的土地出让方式,而房价决定的首要因素也不是地价和土地出让方式。

就需求而言,影响房价的因素包括人口因素、家庭可支配收入、购房的金融支持等。就房地产泡沫而言,学术研究的关注焦点是银行信贷对房价的推动作用。Allen & Gale(1998)建立了房地产市场的局部均衡模型,并通过对比投资者完全用自有资

金和完全用银行贷款进行投资时房产收益的均衡解,得出银行信贷起到了推高房价的作用;袁志刚、樊潇彦(2003)对Allen等人的模型进行扩展并将房地产开发商的供给方程单独考虑,然后比较了没有银行信贷条件下和有银行信贷条件下的房价均衡解,得出与Allen等人同样的结论。实证研究方面,Lamont & Stein(1999)的研究表明,高融资城市相对于低融资城市在人均收入增长相同的情况下,前者表现出更高的房价上涨幅度,这体现了房价增长中的融资杠杆作用;蔡真、汪利娜(2011)分别检验了信贷价格和信贷数量对房价的影响,结果表明,在中国体制下,信贷数量是影响房价更重要的工具。一些跨国经验表明,银行信贷是造成房地产泡沫的重要原因(项卫星等,2007)。高波、毛中根(2006)则提示,汇率冲击是房地产泡沫演化的一个诱因。

实用主义者的观点是,对房价泡沫需要一个准确度量的方法。目前学术界关于这方面的研究大体可分为两类:一是以若干指标的国际比较作为衡量房价是否存在泡沫的标准。易宪容(2005)以房价收入比以及租赁收益率为指标,将中国大陆和香港地区的情况进行了对比。以房价租金比为例,这一指标不仅受到一二级市场供求关系的影响,还与一国的一般利率水平相关。二是以计量方法构建一个房价决定方程,然后通过比较方程预测值与实际值的差距,或者计算某些临界值并与实际值比较

收稿日期:2014-08-20

作者简介:张扬(1976-),男,黑龙江牡丹江人。副研究员,经济学博士,研究领域是金融及资本市场。E-mail:zhangyang@thecapital.com.cn;蔡真(1982-),男,江苏南京人。副研究员,经济学博士,研究领域是房地产金融。E-mail:ifbcail@163.com。

的方法测度泡沫程度(周京奎,2006;胡健颖等,2006)。本文认为,该种方法的弊端在于样本选择范围,由于中国的房地产市场并未经历完整的周期,因此,方程计算值可能并非真正意义的均衡值。

近期关于“房价泡沫即将破裂”的论据主要表现在三个方面:一是房价增幅下行的数据,特别是70个大中城市房价环比下跌数量增多,且中心城市(如北京)环比下跌幅度增加(李洪鹏,2014);二是住房存量较大以及空置率较高(艾经纬,2014;高晨,2014),因此,房价下跌似乎成为必然;三是许多地方政府开始放松“限购”政策,以此说明通过放松需求消化过剩供给。

针对以上论据支撑的“房价泡沫即将破裂”的观点,本文对中国住宅市场走势进行再分析。区别于之前的研究方法,本文的创新之处主要表现在三个方面:第一,比较环比、同比、定基指数的差异,说明当前房价下跌的幅度并不明显;第二,供给面区别于对地价分析的传统方法,重点考察人均住宅存量,从而说明房价变动的长期趋势;第三,区别于传统的整体考察房价走势的方法,本文以城市化的国际比较视角发现,中国未来的房价走势将呈现一二线城市继续走强,三四线城市疲软甚至下跌的分化现象。

## 二、不同房价指标的差异所反映的房价趋势

根据国家统计局发布的数据,70个大中城市在2014年5月新建房和二手房分别有35个城市出现房价环比下降的情况(如表1所示)。一方面,下降城市数量之多,占据70个统计城市的一半;另一方面,相对于上个月而言,这一数量出现了大幅上升。这一数据变动情况经媒体广泛报道,强化了一些购房者的观望心理,也引起了一些新购房者的不安。

表1 2014年70个大中城市房价环比变动情况

月份	新建房			二手房		
	下降城市	持平城市	上涨城市	下降城市	持平城市	上涨城市
5月	35	20	15	35	16	19
4月	8	18	44	22	13	35
3月	4	10	56	14	14	42
2月	4	9	57	15	9	46
1月	6	2	62	13	9	48

数据来源:国家统计局

但实际上,仅从房价是否上升的城市数量来看,并不能直接说明住房市场价格趋势。自2011年

1月以“限购”为主要特点的国八条政策实施以后,房价环比下降的城市数量就一直呈上升趋势,到2011年12月新建房价格环比下降的城市数量曾达到了52个之最;到2012年6月,新建房价格环比下降城市数量就基本保持在40多个。然而,即使有着这么多城市房价环比出现下降,其下降幅度也是非常微弱的。从本文对117个城市来看(几乎覆盖国家统计局的70城市)的监测数据看,2011年房价绝对值几乎是一个持平的走势,2012年上半年虽有所下降,但最低点相对于2011年的最高点的下降幅度也不超过2%。

图1是以国家统计局数据反映的全国房价的环比变化幅度,从中可以看出,除了2013年2月和3月新建房价格环比涨幅超过1%以外,其他所有月份的价格涨跌幅从未超过±1%的区间。以国家统计局的数据为例:北京2014年5月的房价环比跌幅为0.9%,假定2014年4月北京的住宅均价为35000元/平方米,那么,一些人所说的北京28个月以来房价最大跌幅的绝对值就是跌了315元/平方米,因此,房价的下跌并不明显。

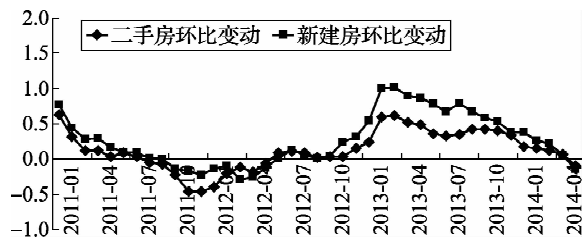


图1 70个大中城市房价环比波动情况

数据来源:国家统计局;单位:%。下同

注:计算方法为70个城市环比变动的简单平均

环比数据的最大缺陷是它仅反映了短期(月度之间)价格的信息,这些信息要经过一段时间的累积才能反映出稍长时间的价格动态。图2是二手房房价同比变动的情况,即这一年的某一个月份相对于上一年的相同月份的价格情况,时间跨度为一年。将图1和图2进行对比,可以发现两个明显区别:第一,后者的变动幅度(-2%~6%之间)明显大于前者(±1%的区间)。这说明,经过一年的时间延续,房价变动并不局限于百分之零点的范围内,而是大大高于这一区间。第二,后者的变动具有滞后性。比如房价环比变动在2011年1—11月一直是下降的,但在相同的时间段,同比变动一直保持着正数(即相对于上一年房价还是上涨的)。

同样,2012年全年房价环比数据一直上升,但同比却呈下降之势(直到2013年房价同比才转为正数)。因此,即使房价环比连续多月下降甚至转为负数,但它是否一定引致房价同比为负,还需要有更长的时间变化才能显现。毕竟,不论对开发商来说还是对购房者来说,住房销售是按照绝对价展开的(不是按照“环比幅度”展开的),所以,最能反映房价趋势的指标还是同比涨幅的趋势。

图2给出了北上广深一线城市的房价同比变动情况。与全国房价不同,自2012年10月以后,一线城市的房价同比涨幅就与全国其他地区拉开了差距(最高涨幅接近16%)。2014年以来,这些城市的月度房价同比基本保持在10%以上。即使房价环比已经开始下降,但在如此之高的同比涨幅基础上,年内出现同比绝对值的下降也几无可能。

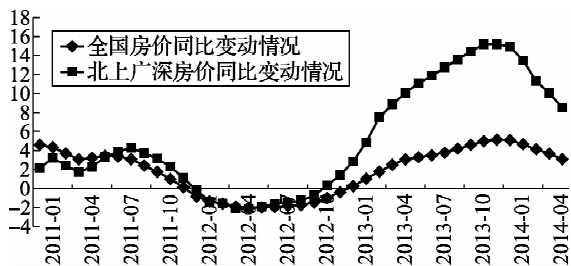


图2 二手房房价同比变动情况

房价同比数据反映的是时间长度为一年度的房价对比,这意味着它难以反映一年内的房价走势信息,较为全面反映房价走势的数据是定基指数,即当知道了基期的房价,就可以根据定基指数算出任意时点的房价的绝对价格。图3是根据国家统计局数据调整计算的定基指数。由于国家统计局按新规则公布的最早数据为2011年1月,但该期数据并不为100,这也意味着基期还在2011年1月之前。本文的调整方法为:用每一期的国家统计局

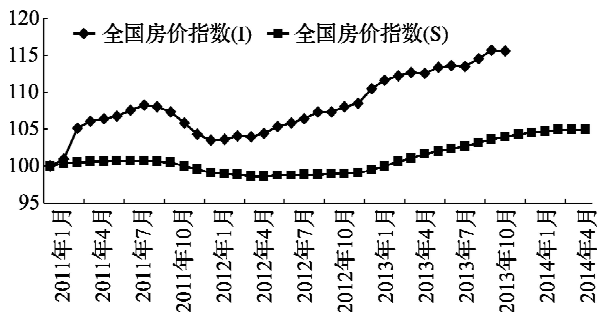


图3 全国和一线城市房价定基指数

数据来源:国家统计局和中国社科院金融所房地产研究中心。下同

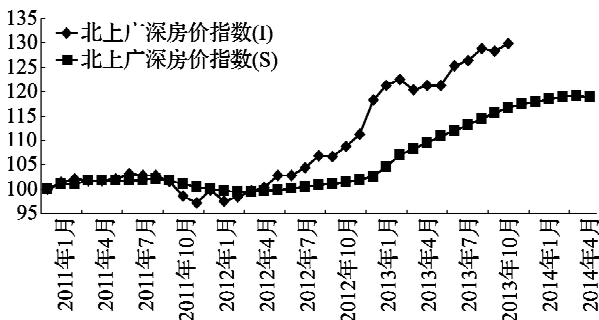
公布的定基指数除以2011年1月的指数就得到了新的定基指数。此外,本文相信统计局的数据一直低估绝对价格,因此,使用了本文监测的住宅均价计算了定基指数,图3中标号I为本文监测的数据,标号S为国家统计局数据。

从图3中可以看出,2013年11月相对于2011年1月,国家统计局反映的房价只上涨了4%(2014年5月上涨了5%),而本文监测的数据上涨了15%。此外,基期均价还有1000元/平方米的差距,本文计算的全国住宅均价为7500元/平方米。两者之间在一线城市也有较大的差异。本文监测的数据情况是,2013年11月相对于2011年1月房价上涨了接近30%,而国家统计局的数据只有16%(2014年5月相对于2011年1月上涨了18%)。此外,本文统计的一线城市基期均价为21000元/平方米,国家统计局发布的价格只有15000元/平方米;转换到2013年11月,本文监测的价格为27300元/平方米,国家统计局的发布价格仅为17400元/平方米。需要强调的是,如果本文监测的数据比较贴近实际情况,那么,一线城市可容忍的房价下降的价格空间要大于国家统计局公布的数据。

### 三、从人均居住面积测算看住房供求格局

在房价趋向下降的各种佐证中,人均住宅存量过高以及空置率过高是一个主要根据。需要说明的是,中国的房价统计主要针对城镇住房。农村住宅大都为自建房,交易量很小,因而没有相对稳定的市场价格,一般不在统计范畴中。此外,在城镇化的背景下,人的城镇化意味着这些人在城镇定居,住宅的需求还主要表现在城镇之中,因此,统计农村住宅面积对房价走势的分析意义不大。

关于人均住宅面积的多少,目前并没有一个达



成共识的认可数据。在此,本文以国家统计局的数据为基础进行一个简单的推算,同时,指出国家统计局公布数据可能存在的问题。具体的推算方法如下:以1994年人均住房面积为基础(可查的最早人均住房面积数据),乘以城镇人口,得出基础的城镇住房存量;然后逐年累加每年的住宅竣工面积;再除以当年的城镇人口,得到城镇人均住房面积。

图5的右图是推算结果。然而,这一结果使用的人口数是以户籍人口为基础计算的,即存在分母偏小的问题,本文再按常住人口进行调整。最后得到的北京和上海的城镇人均住宅面积在17平方米左右,明显小于国家统计局的数字。这些指标的测算结果表明,中国住房市场依然处于严重供不应求的格局中,并不像国家统计局数字表明的已供过于求

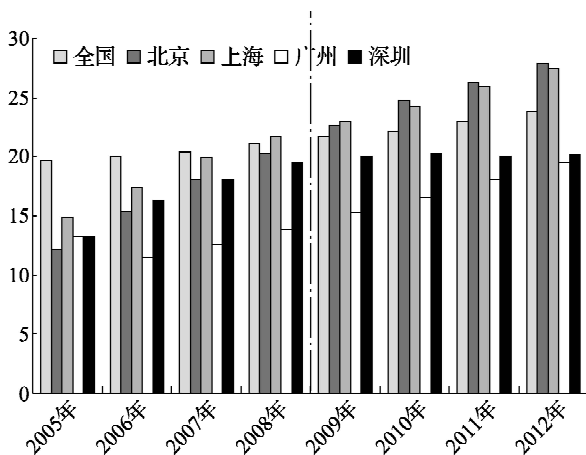
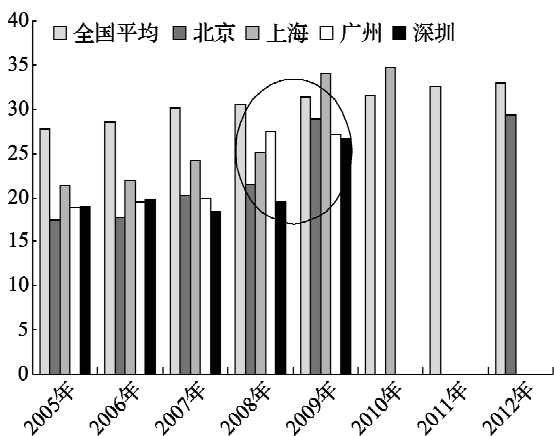


图4 一线城市居民人均住宅面积

注:左图为国家统计局公布数据,右图为推算数据

图4是国家统计局公布的和本文推算的一线城市居民人均住宅面积。观察图4的左图可以发现,在2009年之前,一线城市的人均住宅面积低于全国平均水平。内在成因是一线城市的人口更为密集。但自从2009年开始,北京的城镇人均住宅面积超过了全国平均水平,且这一年相对于上一年人均住房面积增加了7.25平方米。如果以北京家庭户均人口2.3人,当年住宅均价15000元/平方米计,一户家庭就要多增加购房款25万元;如果考虑40%的首付,这一年买房就得多支付10万元。换句话说,要实现国家统计局这一年人均新增7.25平方米的统计目标,全北京城镇人口每一户至少得突然增加10万元的收入。这样的变化在现实中是难以实现的,除非统计制度发生变化。同样发生突变情形也可从上海的数据中看到。

本文采取前述方法对一线城市的人均住宅面积进行测算。由于一线城市的统计仅始于2005年,本文首先对2005年的数据进行调整,即关于全国城镇人均住宅面积本文的推算数,其相对于国家统计局数据有一个折算率,本文将其应用到一线城市上,然后,再采取上述累加相除的方法进行调整。

状况,为此,住房价格的上行还将是一个长期过程。

#### 四、近期房价上涨乏力的信贷成因

中国的住房市场起步于1998年(即公房改革之后),一个有着5亿~9亿人口城镇规模的住房市场怎么可能在短短的10年左右时间内出现住房市场供过于求?这在各国和地区的历史实践中没有发生过,从建材供给、施工能力和购房需求(包括城镇居民收入和银行信贷等)等方面也难以论证,那么,进入2014年以来中国各地房价上涨乏力的成因又是什么呢?住宅支出作为个人消费中最大的支出项目,其购买离不开金融支持,因此,本文从信贷角度探讨近期房价变化的成因。

从需求方角度讲,如果购房者缺少个人按揭贷款的支持,那么,需求就会减少,进而导致房价缺乏上涨动力。图5展示了个人按揭贷款累计同比和房价同比的变化情况,图5中左图为国家统计局公布的同比指数,右图为本文监测的房价同比指数(右图右轴的波动区间明显高于左图右轴)。图5中指数波动大体分为三个阶段:一是2009年6月—2010年3月,这期间个人按揭贷款的累计同比从



60% 上涨到 170%，相应地，房价同比也一路飙涨；二是 2010 年 4 月—2012 年 6 月，这期间个人按揭贷款的累计同比由 120% 下降至最低点的 -12%，相应地，房价也出现了同比为负的情况；三是 2012 年 7 月之后，个人按揭贷款出现先上升后下降的趋势，房价走势也类似（本文检测的数据截止到 2013 年 11 月，所以，后面的趋势略有不同）。从这种变

动趋势看，完全印证了住房信贷对住房需求的作用。本文计算了个人按揭累计同比与房价同比之间的同期相关性和后者滞后一期的相关性，以国家统计局数据为基础得到的同期相关性和滞后一期相关性分别为 66.33% 和 70.95%，以本文监测数据为基础计算的结果分别为 60.86% 和 62.36%。

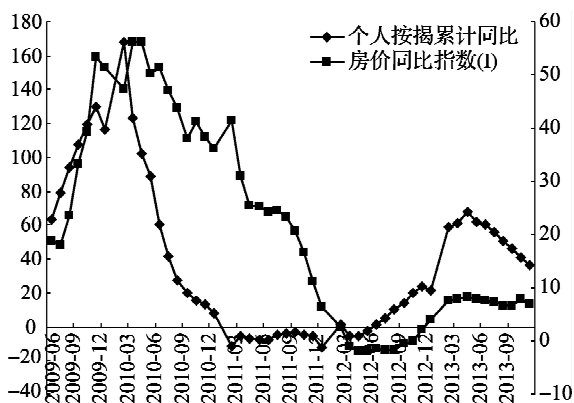
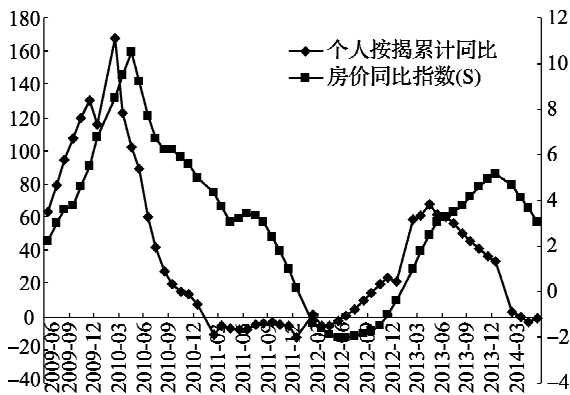


图 5 个人按揭贷款变动与房价同比指数

注：左图为国家统计局公布数据，右图为中国社科院金融所房地产研究中心监测数据

从供给方角度讲，如果开发商获取的银行贷款减少，可能导致住房开发的减少，即供给减少，从而引致房价上涨。但这是一个需要三年左右才能显现的市场情况。从即期角度看，由于房地产开发企业是高负债企业，当银行贷款减少时，它们的第一反应是减少库存，以降价方式强化现金回款，偿还银行负债。这一过程将导致住房供给的短期增加和房价的下行。

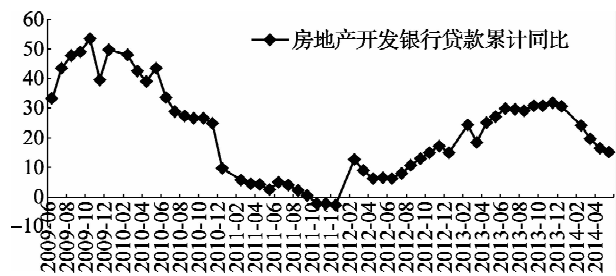


图 6 房地产投资资金来源中的银行贷款累计同比变化

数据来源：国家统计局

图 6 是国家统计局公布的房地产投资资金来源中的银行贷款累计同比变化情况。这一走势与图 5 中的房价同比变动大体一致。第一，2009 年下半年，银行对房地产企业的开发贷款是增长的；第二，2010 年 2 月—2011 年 12 月银行贷款累计同比呈下降趋势；第三，2012 年 2 月—2013 年 12 月，这一比例一直上升，此后反转。

房地产企业的资产负债率变动情况，即 2010 年年末上市房地产企业资产负债率为 64.09%，略高于 2009 年年末的 63.51%，但是，如果以季度平均核算，2010 年相对于 2009 年下降了 0.9%；2011 年资产负债率在年中有所上升，但年末下降为 61.33%，相对于上一年下降接近 3 个百分点。此后，随着银行贷款的增加，资产负债率开始回升。

银行贷款对住房开发企业的影响可从上市房地产企业中看出，实业性上市公司（除去金融业的上市公司）的资产负债率为 50%~51%，但上市房地产企业的资本负债率为 60%~70%。基础杠杆较高的情况下，银行信贷紧缩产生的最直接变化是房地产企业的负债率下降。图 7 左图反映了上市

应对去杠杆的最直接方法是去库存。本文用流动比率减去速动比率反映上市房地产企业的库存对资金的占用情况（如图 7 中的右图所示），其中，上市房地产企业最主要的库存就是在建住宅。2010 年上

半年之前,库存相对流动负债是上升的,与上涨的房价相吻合。此后,到2012年年底,这一比率一直下降,体现了在需求不旺的背景下去库存降杠杆的逻辑。2013年开始,这一比率又重新开始上升。

由此不难看出,近期房价上行乏力的主要成因,可能不在于住房市场上已经出现了供过于求的

格局,而在于银根较紧引致购买者缺乏足够的按揭贷款支持,从而对购房的购买力暂时降低;另一方面,住房开发企业资金紧张,又迫于偿还到期银行贷款的本息,从而急于将一部分竣工房降价销售。但值得注意的是,即便如此,住房价格的同比依然呈现正增长走势。

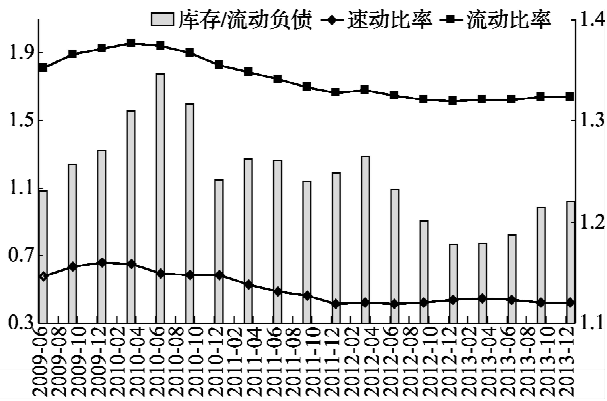
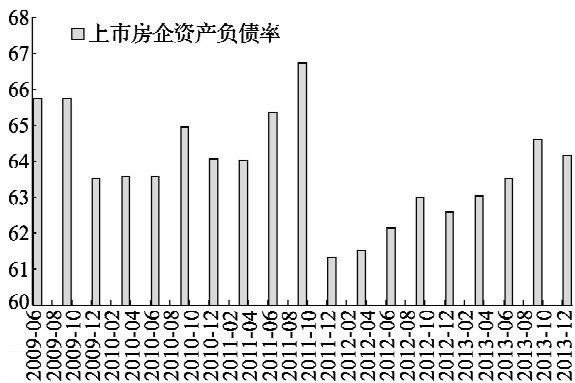


图7 上市房地产企业资产负债率及库存对资金的占用情况

数据来源:Wind 资讯

### 五、从海外城市化看房价变动的总趋势

海外住房市场是成熟市场,对其长期走势的分析,可看出住房市场的价格波动总趋势。这有利于进一步加深对中国住房市场长期走势的认识。图8展示了美、英、德、加、韩和中国台湾地区房价的长期走势,尽管各国和地区引致房价波动的具体成因以及各个成因对房价波动的贡献率等可能不尽相同,但总趋势是房价波动式上行。

表2 各国及地区房价年均复合增长率

国家	计算时间段	总涨幅(% 年均复合增长率(%))	年均复合增长率(%)
美国	1975—2014	457	4.50
英国	1975—2014	1615	7.56
韩国	2001—2013.03	81	4.56
中国台湾	2001—2014.03	191	7.77
德国	1994—2014.05	51	2.03
加拿大	1994—2014.05	43	1.78
中国	2008.06—2013.11	142	17.69

注:中国数据以中国社科院金融研究所的监测数据为基础计算

表2 计算了上述各国和地区的房价年均复合增长率,其中,年均复合增长率较高为英国和中国台湾,在7%~8%之间;美国和韩国的年均复合增长率在4%~5%之间;德国和加拿大这一指标在2%左右。值得注意的是,中国在接近五年半的时间内,房价上涨了1.42倍,年均复合增长为17.69%,从国际比较来看比较高。但这与中国住房市场起步时间较短、供不应求状况依然严重直接相关。

城市化过程对房价波动有着重要影响,中国正进入城镇化的高峰期,为此,对大国的城市化进程中房价波动趋势进行探讨,有利于深入把握中国房价的变动趋势。表3选取了世界上一些主要的大国情况进行分析,其中,既有国土面积较大的国家,也有人口总量居于前列的国家。这些国家除了印度属于中低收入国家,其他都属于中高收入国家,由于高收入国家大都是经历了工业化到后工业化(也即以服务经济为主)的过程,这些国家城市化进程中的房价及其他相关指标的变动,对分析中国情况具有借鉴意义。此外,在分析中,本文既考虑到了人口密度较低的国家(如加拿大、澳大利亚和俄罗斯),也考虑到了人口稠密的国家(如日本、韩国和英国)。表3列示了这些国家的基本国情。

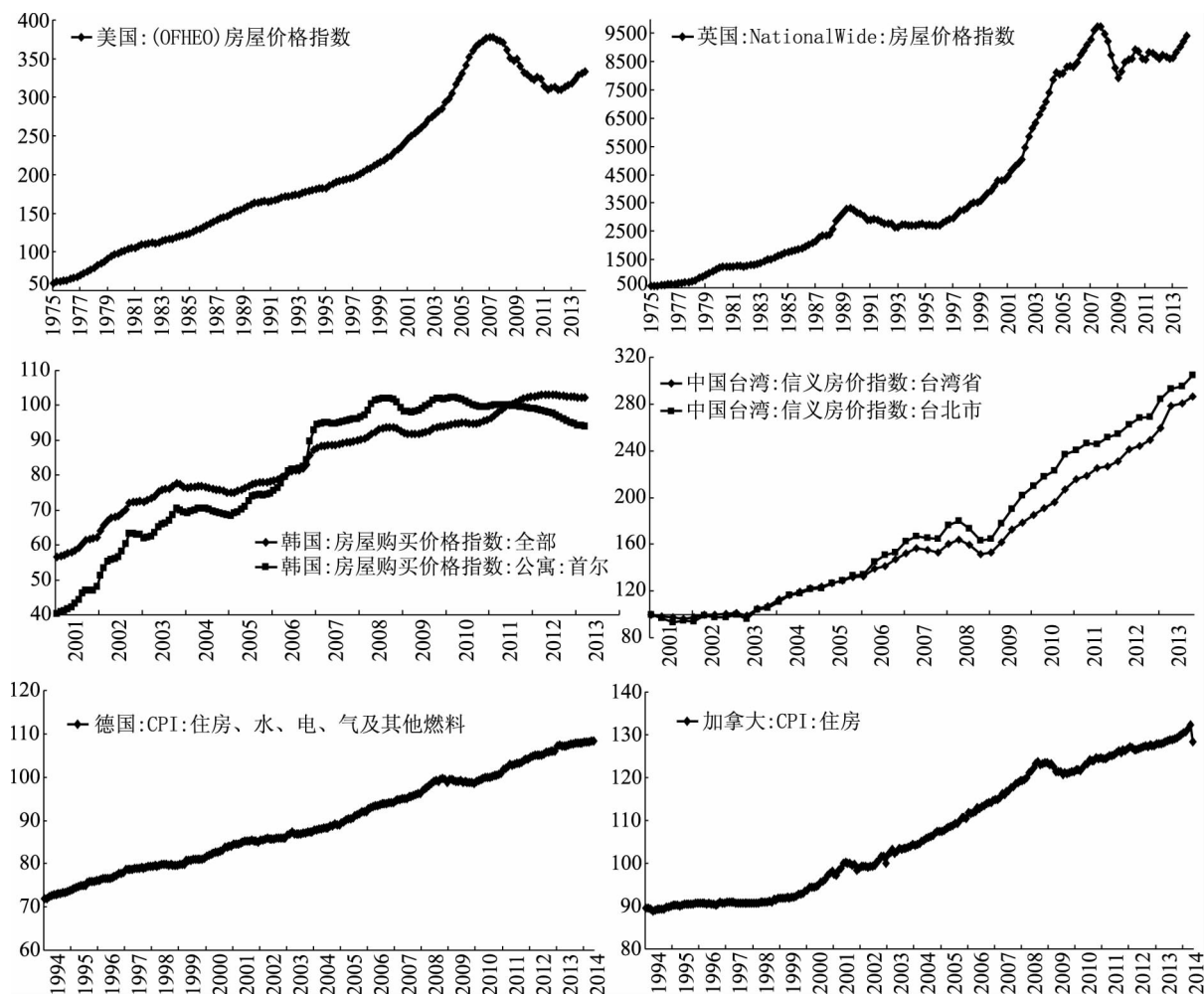


图8 各国及地区房价指数

数据来源:CEIC及Wind资讯。德国和加拿大以CPI中的住房分项表示

表3

世界主要国家基本国情

国家	国土面积 (万平方公里)	世界 排名	人口 (万人)	世界 排名	人均GDP (现价美元)	世界 排名	人口密度 (每平方公里人数)
加拿大	998.47	2	3475.43	37	51206.16	13	3.48
美国	983.15	3	31391.40	3	51748.56	12	31.93
澳大利亚	774.12	6	2272.20	51	67441.59	7	2.94
阿根廷	278.04	8	4108.69	32	11573.06	61	14.78
智利	75.61	37	1746.48	60	15452.17	47	23.10
法国	54.92	48	6569.67	21	39746.29	24	119.62
日本	37.80	63	12756.15	10	46730.92	15	337.50
德国	35.71	64	8042.58	16	42597.37	20	225.20
英国	24.36	80	6361.27	22	38919.60	25	261.13
韩国	9.99	118	5000.44	26	22589.96	37	500.54
俄罗斯	1709.82	1	14353.30	9	14037.02	52	8.39
中国	960.00	4	135069.50	1	6091.01	92	140.70
巴西	851.49	5	19865.60	5	11339.52	62	23.33
印度	328.73	7	123668.67	2	1503.00	147	376.21
南非	121.91	24	5227.49	25	7351.76	77	42.88

数据来源:CEIC。下同

表4展示了世界主要国家城市化之后的人口分布情况,从中可以看出,这15个国家除了中国和印度的城镇人口比例较低外,其他都达到了70%以上(巴西62.4%也较高),这意味着除金砖国家外,表4给出的其他10个国家都已经完成城市化。

本文从最大城市人口比例和人口超过100万的城市群的人口比例两个指标说明城市化后的人口分布。从最大城市人口比例看,10个高收入国家的这一指标普遍在20%以上,只有德国是5.8%;从人口超过100万的城市群的人口占比来看,10个高收入国家的这一指标普遍在40%以上,除德国例外(这一指标仅为9.5%),法国和英国较低。这些指标的截面数据从一个侧面佐证:城市化意味着这个国家的人口向最中心城市集聚,在完成郊区化之后进而形成城市群的过程。这一规律实际上反映了空间经济学中集聚效应如何在收益和成本之间进

行平衡的经济实质。

金砖国家中的俄罗斯、巴西和南非,它们的最大城市人口占比都达到10%以上,城市群人口所占比例也较高。中国在城市群人口占比上超过印度,但最大城市人口占比极低(当然中国的人口总量世界第一,即使最大城市人口很大,但占比也可能较低)。这些数据足以证明中国的城市化道路还很长,空间的集聚潜力还很大。

不难看出,其中存在一个问题:德国的最大城市人口和城市群人口比例为什么较低?内在成因是,德国的城市化道路实际上是小城镇的道路,它的大部分小城镇都是由具有核心技术的优势行业发展中形成,从而,形成了保障城镇公共服务运转的经济基础。对于大多数国家而言,城镇化道路选择的是先发展大城市进而形成城市群的模式,因为城市的公共服务只有靠集聚产生的经济效益覆盖。

表4 世界主要国家城市化的人口分布

国家	城镇化比例	最大城市中的人口(万人)	最大城市中的人口(占比)	人口超过100万的城市群中的人口(万人)	人口超过100万的城市群中的人口(占比)
加拿大	80.8	562.13	19.9	1571.65	44.9
美国	82.6	1976.68	7.5	15230.54	48.1
澳大利亚	89.3	452.87	22.1	1387.63	60.6
阿根廷	92.6	1328.81	34.6	1676.12	40.4
智利	89.3	613.71	38.9	619.33	35.1
法国	86.3	1068.28	18.7	1499.06	22.7
日本	91.7	3696.93	31.7	6488.68	51.3
德国	74.1	347.80	5.8	770.43	9.5
英国	79.8	867.02	17.0	1651.65	25.9
韩国	83.5	976.80	23.3	2364.59	47.2
俄罗斯	74.0	1061.52	10.1	2872.38	20.3
中国	51.8	1731.51	2.4	30458.34	22.4
巴西	84.9	2098.93	12.3	8159.21	40.7
印度	31.7	2336.33	5.8	16126.16	12.9
南非	62.4	380.57	11.6	1819.16	34.9

此外从城市化质量指标来看,在金砖国家中,中国各项指标仅超过印度。服务业就业占比为36%,人口活动体现的碳排放不到10%,与之形成对比的是,中国重化工业产能过剩的局面,城市改善的卫生设施尚未覆盖到所有人口,人均医疗开支仅300多美元(相差10倍左右),教育支出190美

元(相差10倍左右)。这些指标更体现了城市化的质量,也反映了人们居住城市的真正目的所在。如果按这些指标衡量,中国与发达国家城镇化差距不只是实现20%人口城市化的所要花费的时间,从城市化质量角度来看还有更长的路要走。

关于城市化和房价之间的关系,特征价格法大

量论述已经表明:住宅的真正价值不是建筑物本身,而是住宅所处位置以及附着在住宅周边环境的价值。随着城市化进程的推进,政府和私人部门在教育、医疗、基础设施投资的增加,那些距离这些设施越近的住宅其升级潜力越大。从区域的角度来看,一二线城市相对三四线城市,东部城市相对中西部城市的房价更具上涨潜力。

## 六、结语

本文从房价变动、人均住宅存量、信贷对房价影响以及城镇化长期趋势四个方面分析了中国城镇化进程房价波动趋势,提出了如下四个观点:

首先,房价涨幅环比下降的城市增多并不能直接证明房价绝对值的大幅下降,更难以直接证明中国住房价格的泡沫破裂(或住房市场的崩盘)。以北京为例,假定2014年4月住宅均价为35000元,环比下跌0.9%,意味着2014年5月的房价相对于2014年4月份下降了315元,但它比2013年5月份还是上涨的。通过同比和定基指数的方法,可以看到当前房价绝对水平仍在高位,是否下降还需要看较长一段时间的走势才能判定。

其次,支撑房价下降的一个重要理由是人均存量房面积过高。但通过固定基期、逐年累加竣工面积的方法计算城镇居民人均住宅面积,到2012年,本文推算的城镇居民人均住宅面积为23.79平方米

(与此对比,18年间国家统计局累计多增人均住宅面积约9平方米)。此外,本文用总量倒算的方法证明了国家统计局在2002年将全国城镇居民人均住宅面积增加3平方米,以及在2009年将北京和上海的这一指标分别增加7平方米和9平方米,可能并不符合实际情况。

再次,当前房价上涨乏力的主要原因,是住宅成交的双方都失去银行信贷的有效支持。消费者的个人按揭贷款累计同比自2013年后一直降低,这自然影响到需求。开发商方面,银行信贷呈现下降趋势,这在远期将严重影响到住房供给,在近期将迫使开发商降价销售以加速现金回流,由此,使得房价出现暂时性下降走势。

最后,从房价变化的长期趋势看,在数十年的时间内,海外国家和地区房价变动趋势有着惊人的相似,即在波动中上升,通过计算各国房价的年平均复合增长率可见,与这些国家相比较,中国房价增长过快。但一个内在成因在于,中国尚处于城镇化的高峰期。以教育、医疗等公共开支作为衡量一国城市化的质量,中国与发达国家的差距更远。随着城市化进程的推进以及“住、行、学”这些方面投资的增加,住宅的价值还将进一步显现。另外,城市化的进程意味着人口在空间上的迁徙和集聚,这决定了中国一二线城市和三四线城市的住宅价格走势还会继续分化。

## 参考文献:

- [1] Allen. F and Douglas Gale. Bubbles and Crises [R]. Wharton Working Paper Series, Wharton Financial Institutions Center, 1998.
- [2] Owen Lamont and Jeremy C. Stein. Leverage and House-price Dynamics in U. S. Cities [J]. The RAND Journal of Economics, 1999, (30): 498 - 514.
- [3] 艾经纬. 我国有多少房子:115万平方公里平原上4%是住宅 [N]. 上海:第一财经日报, 2014-5-30.
- [4] 奥沙利文. 城市经济学(第6版) [M]. 北京大学出版社, 2008.
- [5] 蔡真,汪利娜. 房价与信贷关系研究——兼论当前房价调控政策的有效性 [J]. 北京:金融评论, 2011, (1).
- [6] 蔡真,汪利娜. 住宅市场的价格特征:以北京为例 [J]. 北京:金融评论, 2012, (6).
- [7] 高晨. 北京住房空置率为19.5% [N]. 北京:京华时报, 2014-5-30.
- [8] 高波,毛丰付. 房价与地价关系的实证检验:1999—2002 [J]. 南京:产业经济研究, 2003, (3).
- [9] 高波,毛中根. 汇率冲击与房地产泡沫演化:国际经验及中国的政策取向 [J]. 北京:经济理论与经济管理, 2006, (7).
- [10] 胡健颖,苏良军,金赛男,姜万军. 中国房地产价格有几成泡沫 [J]. 北京:统计研究, 2006, (1).
- [11] 况伟大,李涛. 土地出让方式、地价与房价 [J]. 北京:金融研究, 2012, (8).
- [12] 李洪鹏. 北京二手房价跌幅,28月新低 [N]. 北京:法制晚报, 2014-5-30.
- [13] 王国刚. 城镇化:中国经济发展方式转变的重心所在 [J]. 北京:经济研究, 2010, (12).
- [14] 易宪容. 中国房地产市场过热与风险预警 [J]. 北京:财贸经济, 2005, (5).
- [15] 袁志刚,樊潇彦. 房地产市场理性泡沫分析 [J]. 北京:经济研究, 2003, (3).
- [16] 张岑遥. 城市房地产价格中的地方政府因素:成因、机制和效应 [J]. 北京:中央财经大学学报, 2005, (10).
- [17] 周京奎. 房地产泡沫生成与演化——基于金融支持过度假说的一种解释 [J]. 北京:财贸经济, 2006, (5).

## Reanalysis on China's housing market

ZHANG Yang, CAI Zhen

(Institute of Finance and Banking of CASS, Beijing, 100028, China)

**Abstract:** In the first half of 2014, a public opinion is gradually formed that the bubble of China's housing market seems about to burst. Housing problem is not only an economic problem, but also closely related with people's livelihood. Due to the importance of this issue, we should reanalyze whether there's bubble in China's housing market and the probability of bubble burst.

This paper measured the dynamic change of housing price with the sequential, year-on-year and fixed base index. The number of city increased that housing price fell down measured with sequential index, but this phenomenon can't prove that the absolute value of housing price fell sharply. Take Beijing as an example, assuming housing price is 35000 Yuan in April 2014, 0.9% decline measured with sequential index means that housing price only decreased by 315 Yuan in May 2014 compared to April 2014, but housing price still rose measured with year-on-year index. Furthermore, the housing price measured with fixed base index still maintains high level, so there is indication that bubble burst.

We also concern the probability of bubble burst. At present the main reason that supporting housing price will fall down is that housing market oversupply. This paper calculates per capita living space of urban residents by the method of accumulated completed area of residential divided by urban population. The result shows that the national per capita living space of urban residents is only 23.79 square meters, so it doesn't prove the situation of housing market oversupply. Furthermore, our method demonstrates that the national per capita living space increased by 3 square meters in 2012 published by National Bureau of Statistic may not correspond with the actual situation. The same situation also happened in Beijing and Shanghai.

This paper investigates the long-term trend of housing price with the perspective of international comparison. The research shows that the housing price of most urbanization countries showed a rising trends with fluctuation. We calculated compound growth rate of China's housing price and compared with other countries. China's compound growth rate of housing price is 17.69%, far more than American, British, Korea and other countries. But we don't think there is a bubble in China's housing market, it is the result of rapid urbanization. Because the house value is mainly manifested in its surrounding health care, education and other infrastructure, the housing price level is highly related with investment of infrastructure. We consider public expenditure such as education, health care as a measure of a country's urbanization quality. Compared China's urbanization quality with developed and other BRICKS countries', we find a huge gap between China and developed and other BRICKS countries. With the development of China's urbanization process, the relevant infrastructure and quality of urbanization will also increase. we believe that the house value will also be further revealed. On the other side, the process of urbanization does not mean that the general housing price will rise. Although urbanization means population agglomeration, it also means some cities population emigration. From this perspective, first-tier and second-tier cities' housing price will still rise, but third-tier and fourth-tier cities' housing price will not rise, or even fall down sharply.

This paper also explains the reason why the housing price lack of rising power in short-term. Both buyer and seller of housing market didn't get effective credit support. Individual mortgage loan declined measured with year-on-year index since 2013, so it affected the purchasing power of buyer. On the other side, real-estate development credit squeezing that forced developers on sale to speed up cash flow back, so it caused housing market supply increased temporarily. We think it a short-term phenomenon that does not affect our long-term judgment on housing price.

**Key Words:** China's housing market; per capita living space of urban residents; real-estate development credit and individual mortgage loan; urbanization

(责任编辑:文 川)