

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620071151472

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

货币政策与房地产价格相关性的研究

A Research on the Correlation of Monetary Policy and Real
Estate Price

吴 波

指导教师姓名: 陈善昂 副教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2010年4月

论文答辩时间: 2010年5月

学位授予日期: 2010年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

1998 年以来, 在住房制度改革不断深化、按揭政策实施、居民收入水平提高和城市化进程加快等多方面因素的共同作用下, 我国房地产市场得到了迅速的发展和深化。2003 年之后, 中央出台了一系列紧缩性的货币政策, 但是房地产价格仍然居高不下, 货币政策的有效性受到了质疑。同时, 我国房地产价格连续多年呈现快速上升的态势, 这从宏观、微观两个方面对经济产生了负面的影响, 并且对各地经济金融运行的影响越来越大。因此, 在这一背景下研究我国货币政策与房地产价格的相关性具有一定的现实意义。

本文研究的主要目的是分析我国货币政策与房地产价格的相关性, 并据此提出针对性的政策建议。针对研究对象的特点, 采用理论分析与实证分析相结合的研究方法。本文首先从理论上分析了货币政策通过利率途径、信贷途径和资产组合效应途径对房地产价格产生影响。然后运用 ADF 单位根检验、Johansen 协整分析、向量误差修正模型、Granger 因果关系分析以及脉冲响应函数和方差分解分析等计量方法对我国货币政策影响房地产价格的效应进行实证分析。从实证分析结果可以看出, 我国货币政策对房地产价格具有一定的调控作用, 但整体调控效果不理想。最后, 基于本文实证研究得到的结论, 进一步分析了我国货币政策调控房地产价格的过程中可能存在的阻碍因素, 并提出相应的对策建议, 以期达到完善我国货币政策对房地产价格的调控机制, 增强调控效果的目的。

关键词: 货币政策; 房地产价格; 调控机制

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Since 1998, under the together function of the housing system reform, the implementation of mortgage loan policy, the enhancement of the inhabitants' income and the accelerating urbanization, China's real estate market has obtained rapid development and deepening. Since 2003, although we have introduced a series of tightening monetary policy, China's real estate prices are still high, so the effectiveness of monetary policy was questioned. But at the same time, the real estate prices are rising rapidly; it takes some negative impacts in both macro and micro-economic aspects, and influences the economic and financial operations. So there is some practical significance to research the correlation of China's currency monetary policy and the real estate prices.

The main purpose of this paper is to analyze the correlation of China's currency monetary policy and the real estate prices and put forward specific policy recommendations. Against the characteristics of the subject, the paper uses the combined research methods of theoretical analysis and empirical analysis. First, this paper theoretically analyzes that the monetary policy influences the real estate price through interest rate, credit and asset portfolio channels. After that it use the methods of ADF unit root test, Johansen co-integration analysis, vector error correction estimates, Granger causality analysis, the impulse response function and variance decomposition analysis, to find out the impact of China's monetary policy to real estate price. From the empirical analysis results, it shows that monetary policy have some control to real estate price, but the overall effect of regulation is not ideal. Finally, based on the theoretical analysis and empirical analysis to the correlation of China's currency monetary policy and the real estate prices in our country, this paper analyzes the obstacles in the process of China's monetary policy to regulate and control real estate price, and proposes appropriate countermeasures in order to promote the regulation of monetary policy on real estate prices and improve regulation effect.

Key Words: Monetary Policy; Real Estate Price; Regulation Mechanism

目 录

1. 绪论.....	- 1 -
1.1 选题背景以及意义	- 1 -
1.2 国内外研究综述	- 2 -
1.2.1 国外相关研究综述	- 2 -
1.2.2 国内相关研究综述	- 3 -
1.3 研究方法以及思路	- 5 -
1.3.1 研究方法	- 5 -
1.3.2 研究思路	- 5 -
1.4 本文的不足	- 6 -
2. 我国货币政策调控房地产价格机制的现状分析.....	- 8 -
2.1 房地产价格及其影响因素	- 8 -
2.1.1 房地产价格的含义	- 8 -
2.1.2 房地产价格形成的原理	- 8 -
2.1.3 影响房地产价格的因素	- 9 -
2.2 房地产市场的货币政策调控	- 11 -
2.2.1 货币政策调控机理	- 11 -
2.2.2 直接调控	- 11 -
2.2.3 间接调控	- 12 -
2.3 我国货币政策对房地产价格影响的现状分析	- 13 -
3. 货币政策调控房地产价格机制的理论分析.....	- 17 -
3.1 货币政策影响房地产价格的利率渠道	- 17 -
3.2 货币政策影响房地产价格的信贷渠道	- 18 -
3.3 货币政策影响房地产价格的资产组合渠道	- 20 -
4. 我国货币政策调控房地产价格机制的实证分析.....	- 21 -
4.1 变量选择以及数据说明	- 21 -
4.1.1 变量选取	- 21 -
4.1.2 变量处理	- 22 -
4.1.3 数据来源和使用软件	- 22 -
4.2 实证检验模型以及方法说明	- 22 -
4.3 实证检验结果与分析	- 25 -
5. 完善我国货币政策调控房地产价格机制的建议.....	- 32 -
5.1 我国货币政策调控房地产价格机制的阻碍因素分析	- 32 -
5.1.1 货币政策自身问题	- 32 -
5.1.2 房地产市场的不完善	- 33 -
5.2 完善我国货币政策调控体系	- 34 -
5.2.1 推动利率市场化进程	- 34 -

5.2.2 运用多种调控工具	34
5.3 发展完善我国房地产市场	35
5.3.1 规范土地市场	35
5.3.2 优化房地产市场供需结构	35
5.3.3 建立多元化的房地产市场体系	36
5.3.4 加强政府宏观调控	36
5.4 构建其他配套措施	37
5.4.1 增加投资渠道	37
5.4.2 改革财税制度	38
参考文献	39
附录	42

厦门大学博硕士论文摘要库

Content

1. Introduction	- 1 -
1.1 Background and motivation for this issue	- 1 -
1.2 Domestic and foreign research status quo	- 2 -
1.2.1 Foreign research status quo	- 2 -
1.2.2 Domestic research status quo	- 3 -
1.3 Research method and structure of this article	- 5 -
1.3.1 Research method	- 5 -
1.3.2 Structure of this article	- 5 -
1.4 Shortage of this article	- 6 -
2. Status quo of regulation mechanism of monetary policy on real estate price	- 8 -
2.1 Real estate price and factors of its conforming	- 8 -
2.1.1 Implication of real estate price	- 8 -
2.1.2 Process of real estate price conforming	- 8 -
2.1.3 Factors of real estate price conforming	- 9 -
2.2 Regulation of monetary policy on real estate price	- 11 -
2.2.1 Mechanism of regulation of monetary policy	- 11 -
2.2.2 Direct regulation	- 11 -
2.2.3 Indirect regulation	- 12 -
2.3 Effect of monetary policy on real estate price	- 13 -
3. Theoretical analysis of regulation mechanism of monetary policy on real estate price	- 17 -
3.1 Interest rate channel	- 17 -
3.2 Credit channel	- 18 -
3.3 Assets portfolio channel	- 20 -
4. Empirical analysis of regulation mechanism of monetary policy on real estate price	- 21 -
4.1 Variables select and data explanation	- 21 -
4.1.1 Variables select	- 21 -
4.1.2 Variables process	- 22 -
4.1.3 Data source and tool software	- 22 -
4.2 Empirical model and method explanation	- 22 -
4.3 Empirical results and analysis	- 25 -
5. Suggestions of improving regulation mechanism of monetary	

policy on real estate price	- 32 -
5.1 Obstacles of regulation mechanism of monetary policy on real estate price	- 32 -
5.1.1 Obstacles of Monetary Policy	- 32 -
5.1.2 Obstacles of real estate market	- 33 -
5.2 Improve regulatory system of monetary policy	- 34 -
5.2.1 Promote marketization of interest rate	- 34 -
5.2.2 Use diverse regulatory tools	- 34 -
5.3 Improve real estate market	- 35 -
5.3.1 Regulate the land market	- 35 -
5.3.2 Optimize supply and demand of real estate market	- 35 -
5.3.3 Establish diversified real estate market system	- 36 -
5.3.4 Strengthen the government's marco regulation	- 36 -
5.4 Take the complementary measures	- 37 -
5.4.1 Increase the investment channels	- 37 -
5.4.2 Reform the tax system	- 38 -
References	- 39 -
Appendix	- 42 -

廈門大學博碩士論文查重系統

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1. 绪论

1.1 选题背景以及意义

自上世纪九十年代末住房改革启动之后,房地产业逐渐成为拉动国民经济持续增长的支柱产业。房地产投资约占我国城镇固定资产投资的 20%,成为 GDP 增长的直接推动力。不仅如此,房地产业的发展对其关联产业也有较强的联动效应,如带动机械设备制造业,金属产品制造业,建筑材料,化学工业等 50 余个相关行业的发展。此外,房地产业还是地方财政收入的主要贡献者,土地出让金约占地方财政收入的一半左右,土地效益和房地产交易环节税收占地方税收的 1/3^①。由上可见,房地产业在我国经济之中占有很重要的地位。房地产价格也在整个价格体系中处于举足轻重的重要地位,房地产价格水平一定程度上决定着市场总体价格水平,表现在房地产价格作为生产要素价格,既影响商品生产的物质成本,又影响工资成本。房地产价格合理与否,不仅决定着生产成本和一切商品市场价格的真实程度,而且由于住房的价值量大,在家庭消费支出中占有较大比重,因而住房价格在全社会消费价格中的权重相应较大,对整个市场消费价格也表现出一定程度上的决定作用。正是由于房地产价格在市场价格体系中的重要地位,决定了它在市场经济中具有非常重要的功能和作用。同时,房地产价格的波动对经济运行有着重要影响。房地产适度涨跌会促进就业、刺激经济增长,而房地产价格大幅波动则对我国经济有严重的负面影响。上涨过快会引发内需不足、阻碍实体经济的发展、造成资产泡沫等负面影响,而下跌过猛也会对 GDP、银行、房地产和相关行业造成负面影响。

货币政策指的是央行为实现既定的经济目标,运用各种政策工具调节货币供给量和利率,进而影响国民产出水平的方针和措施的总和。从货币政策对房地产价格的调控目的来看,其目的都是使得房地产的发展与经济发展相协调,当经济中出现房价上涨过快的势头时,政府就会出台相应的政策措施来控制其趋势的继续蔓延;而在房地产业发展不景气、房价下滑时,政府又会出台相应的措施,以鼓励购房,其目标都是为了经济的平稳发展。因此,随着房地产市场的迅速发展,

^① 中国指数研究院.2009 年中国土地出让金年终盘点报告[M].北京:中国指数研究院,2009.

深入研究我国货币政策与房地产价格的相关性,有助于提高货币政策对房地产价格调控的有效性,实现我国货币政策的最终目标,促进国民经济健康、平稳、快速的发展。

1.2 国内外研究综述

1.2.1 国外相关研究综述

对货币政策与房地产价格之间关系的研究派生于资产价格波动理论,关于货币政策应该如何应对房地产价格波动的问题是近年来学术界和央行都关注的热点。国外关于货币政策对房地产价格影响的研究更多地集中于利率途径,而得出的结论并不相同。Kau 和 Keenan (1980) 的研究表明,利率上升导致房地产价格下跌,两者呈反向关系^[1]。Abraham 和 Hendershott (1996) 开发了一个考虑滞后过程在内的住宅价格变化模型,模型揭示了住宅价格上涨幅度和利率成负相关^[2]。Geoffmeen Mark Andrew (1998) 认为利率的变化促使房地产价格水平高涨^[3]。Qi Liang 和 Hua Cao (2007) 的研究结果显示,利率与房地产价格相互影响^[4]。但 Ho, Tse 和 Wong (2003) 的研究结果显示利率与房地产价格之间的影响是单向的,长期而言只有房地产价格对利率有影响,相反不成立^[5]。Harris (1989) 研究了实际利率、名义利率对房地产价格的影响,发现实际利率的变动可以解释市场价格水平,而名义利率只在房地产增值预期形成时才发生作用^[6]。但 McCue 和 Kling (1995) 的研究表明,名义利率对房地产价格有直接的影响^[7]。

在信贷途径的分析中,Hargraves 等人(1993)指出,随着经济自由化和市场管制放松,借款者发现他们的融资要求能在资本市场上以更低成本得到满足,存款者发现了银行存款之外的新选择,如货币基金。面临紧缩的利差,银行被迫寻找更高的收益率,以重新建立利差,使得更多的信贷资源,流向高风险的房地产项目,给房地产价格产生上涨的压力^[8]。Collyns 与 Senhadji (2002) 研究发现,在许多亚洲国家中信贷增长对住宅价格有显著的同期影响^[9]。而 Davis 与 Zhu (2004) 的跨国因果检验表明,商业房地产价格引起信贷扩张,而不是相反^[10]。Qi Liang 和 Hua Cao (2007) 的研究结果显示,银行信贷对房地产价格存在单向因果关系。

在资产组合效应途径分析方面,国外学者主要利用面板数据对房地产价格与股票价格的关系进行了实证分析。如 Quan 和 Sheridan Titman(1996)利用美国、英国、法国、德国等 17 个国家主要城市年度数据,对股票收益、房地产价值、租金的关系进行截面数据回归分析,实证结果显示各个国家股票收益、房地产价值和租金之间存在紧密的联系。更多的学者是利用时间序列数据对房地产价格与股票价格的关系进行实证分析^[11]。如 Okunev 和 Wilson(1997)对美国月度数据进行单位根与协整检验及非线性回归分析时发现,房地产市场与股票市场之间存在非线性关系,但不显著^[12]。Ling 和 Naranjo(1999)利用美国季度数据进行非线性回归分析时,发现商业房地产与股票市场相互融合,在 20 世纪 90 年代两者相互影响的程度更加明显^[13]。Chen(2001)利用中国台湾季度数据对股票价格与住宅价格进行了实证分析,结果发现资产价格上升的初始冲击,最终导致了房地产价格和股票价格相互作用,形成螺旋上升的趋势^[14]。也有一些学者对房地产价格的资产负债表效应进行了一些研究,譬如 Bernanke 和 Gertler (1995)认为货币政策对经济运行的影响可以因为特定借款人受信能力的制约而得以强化^[15]。

在货币政策对房地产市场影响的实证研究中,现在较常见的方法是采用 VAR 模型。例如, Mohammad 和 Majid(2002)运用 VAR 模型的历史分解和方差分解,发现英国在 1968 年—1999 年间货币政策较财政政策对房地产消费有更为深远的影响^[16]; Matteo Iacoviello 和 Raoul Minetti(2000)使用利率、金融机构贷款总额、房价等变量,论证了在欧洲四国(芬兰、德国、挪威和英国)房地产市场上广义信贷传导渠道的存在性,并进一步将广义信贷传导渠道进行分解,证实银行贷款子渠道的存在性与各国金融市场融资结构特征密切相关^[17]。

1.2.2 国内相关研究综述

在国内,关于货币政策的房地产价格传导机制的研究文献较少。现存的文献只是对国外有关理论的介绍,以及在此理论基础上,结合我国房地产市场的实际情况所做的实证研究。

国内学者关于货币政策对房地产价格影响的研究主要集中于利率和货币供应量对房地产价格的影响研究。其中,易宪容(2004)认为央行难以通过推动利率调整来纠正不合理的房地产价格^[18]。刘雪梅(2005)认为利率上升不能抑制房

价上涨^[19]。刘明、刘斌(2005)认为利率对最优房价涨幅起决定作用^[20]。王家庭、张换兆(2006)认为,利率上涨会导致房地产的需求和供给下降,从而影响房地产价格^[21]。在货币政策和房地产市场之间的关系实证分析方面,谢经荣,朱勇,曲波(2002)通过回归分析说明房价与货币供给之间有强正相关关系,如果货币供给增加1%,房价变动0.625%,但是作者采用的是简单的最小二乘回归的方法,而所采用的数据未必都是平稳的数据,因此无法确定地说其回归的结果一定是准确的^[22]。皮舜等(2004)通过建立误差修正模型(ECM),发现我国房地产市场与银行信贷市场的发展在长期和短期都存在着双向线性因果关系,得出房地产市场与银行信贷市场具有一定程度的共生性结论^[23]。周京奎(2006)的实证研究表明,利率与房地产价格呈负向关系^[24]。李雅静、杨毅(2005)研究了利率和货币供应量对我国房地产价格的影响,结果表明这两个变量对房地产价格的影响在短期和长期内存在正相关,但影响不显著^[25]。聂学峰、刘传哲(2005)运用因果关系检验和协整分析等计量方法对我国货币政策影响房地产市场的效应和时滞进行实证分析的结果表明,货币政策能够影响房地产价格,货币供应量对房地产价格的影响比利率更显著^[26]。但郭科(2006)对我国货币政策与房地产价格关系进行分析得出的结论是,货币政策可以影响房地产价格,利率对房地产价格的影响比货币供应量更显著^[27]。虽然两者的观点有出入,但他们都肯定了货币政策对房地产价格具有影响作用。赵莹分析了从紧货币政策对房价的作用,结论是通过作用于影响供求的各种因素,从紧货币政策会对房地产市场上的供求双方都起到抑制作用,房价将会下降^[28]。张涛、龚六堂等(2006)运用协整方程,研究了2002—2005年中国房地产均衡价格,他们的结论也表明按揭贷款实际利率越高,则房屋价格越低;实际利率每上升1%,则房地产价格下降0.024%^[29]。尽管国内学者对货币政策与房地产市场的关系进行了实证分析,并得出了不同结论,但这些研究多侧重于对某一货币政策工具或传导渠道的探讨,忽略了货币政策工具间的相互影响,容易产生系统性偏差。

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