

摘 要

本文是关于上海房地产经济周期波动的研究。研究上海房地产经济周期波动的理论意义在于通过分析上海房地产经济周期波动的决定因素、传导机制、指标体系、市场风险等基础性问题，探讨上海房地产周期波动的形态与特征，寻找应对上海房地产经济周期波动的房地产业的发展政策，从整体上确保目前正在蓬勃兴起的上海房地产业的长期、持续、稳定和健康发展，避免因大起大落的发展路径而危害上海房地产业的健康持续发展。

论文共分三个部分：第一部分（第一、二章）对房地产周期波动的概念进行了评述和重新界定，并对房地产周期波动的运行机制进行了简要阐述；第二部分（第三、四、五章）首先对近年来上海房地产市场基本情况和供求特征进行分析，接着利用扩散指数对 1990 年以来上海房地产经济周期波动进行了实证分析，最后着重分析和探讨宏观经济变量、政策因素对上海房地产周期波动的影响，并分析房地产供求关系、房地产市场结构与房地产运行特征等产业因素对上海房地产周期波动的影响；第三部分（第六、七章）结合上海房地产市场周期波动的特征和规律对上海房地产市场发展形势进行预测，并分析了对当前上海房地产市场的风险因素，在此基础上提出实现上海房地产业长期持续增长的政策选择。

第二部分是论文的重点和难点部分。在描述上海房地产市场时，主要把握市场需求和供给两个方面，对其特征和影响因素进行详细阐述；在研究上海房地产经济周期波动时，选择了 17 项指标体系，基本上涵盖了房地产投资、生产、交易、金融等四个方面，能够更好地反映上海房地产周期波动的趋势，根据用扩散指数编制的上海房地产波动曲线，将 1990 年以来上海房地产经济波动划分为五个阶段，对每个波动阶段的特征进行描述和分析，在分析影响上海房地产经济周期波动的影响因素时，主要探讨了三大基础（居民收入增长、城市化、旧区改造和拆迁），以及五大政策（货币分房、蓝印户口、退税、住房信贷、存量房交易）等诸多因素是如何影响近年来上海房地产市场波动曲线的。

第三部分最具现实意义。在对上海房地产市场的发展形势进行分析判断的基础上，从宏观和微观两个层面提出了一系列有利于实现上海房地产业长期持续增长的政策选择，并对政府、银行、开发商等主体提出了一些具体的策略建议。

关键词： 房地产 周期性波动

分类号： F299.233.551

ABSTRACT

This article study on the periodic fluctuation of shanghai real estate industry. To elaborate on the modality and character of the periodic fluctuation of shanghai real estate industry, to figure out corresponding strategy and policy, furthermore, to ensure the long-term, continual, stable and sound development of shanghai real estate industry, and avoid acute fluctuation which may hurt the industry's sound development, by analyzing the fundamental problems of the periodic fluctuation of shanghai real estate industry, such as decisive factors, transmitting mechanism, indicating system and marketing risks, are the significance of the research.

Key words: real estate industry periodic fluctuation

前言

我国内地研究房地产周期大大滞后于房地产发展较为成熟的国家和地区，内地学者对房地产周期的研究是在不断探索房地产基本理论过程中，伴随着 90 年代初房地产快速发展及因宏观调控而出现持续衰退之后，才逐渐开始的。由于对房地产周期的研究才刚刚开始，不但房地产周期研究的文献较少，而且研究的内容主要集中在一些基本的概念和实证分析方面，关于影响房地产周期的因素，与宏观经济周期的相互关系等内容还很少涉及，而单独对一个地区或城市的房地产周期进行研究更是少之又少。目前内地对房地产周期的研究主要集中在这样两个方面：（1）关于房地产周期波动的概念。（2）中国房地产周期波动及其主要特点。

房地产周期波动的理论研究滞后于现实的需要，客观上表明了研究房地产周期所具有的重要的理论意义。现有的经济周期理论大都主要集中于分析经济周期波动的内在机制，而对于经济周期波动的构成内容——不同产业的周期波动注意不够。论文分析上海房地产经济周期波动的理论意义在于较为系统地分析上海房地产周期波动的决定因素、传导机制、指标体系、投机行为与泡沫现象等问题，探讨上海房地产周期波动的形态与特征及其与上海宏观经济周期的相互关系，寻找应对上海房地产业波动的发展政策。

正确认识上海房地产周期波动的规律，认真分析和研究上海房地产周期波动的规律，不但有助于从整体上确保目前正在蓬勃兴起的上海房地产业的长期、持续、稳定和健康发展。避免因大起大落的发展路径而危害上海房地产业的长期持续发展；而且对于指导和参与上海房地产运行的各方，包括房地产企业、消费者、房地产中介机构及政府管理部门对应周期运行选择相应对策，也都具有十分重要的实际意义。

本文研究的预期目标有：1、界定房地产经济周期的概念，阐述房地产周期波动的内在机制；2、对上海房地产周期进行实证分析，探讨上海房地产周期波动特征和与主要的影响因素；3、提出在周期波动中实现上海房地产业健康持续增长的政策选择。

第一部分 房地产周期波动

第一章 房地产周期波动的定义

在实际运行过程中, 房地产经济与宏观经济一样存在较为明显的周期波动现象, 但关于房地产周期波动却存在不同的定义, 甚至连房地产周期波动的提法本身也并不完全统一。因此, 在研究房地产周期波动时, 需要对房地产周期波动的概念进行界定。

一、现有房地产周期波动概念与评述

1. 关于房地产周期波动的不同定义

通过检索有关文件, 对房地产周期波动概念比较有代表性的观点主要有以下五种:

(1) 不动产经济波动、不动产经济周期^①。这种观点认为, 在一般市场经济前提下, 由不动产总供给和总需求的波动及其相互作用而产生不动产经济波动, 呈现出周期波动的特征, 由此形成不动产经济周期波动: 不动产供求失衡—市场趋于活跃—繁荣—紧缩—萧条。

(2) 房地产周期波动^②。这种观点认为, 与宏观经济的周期波动相似, 房地产业的发展也存在周期波动现象。尽管房地产业周期波动的幅度和长度不同, 但与宏观经济周期一样, 也可分为复苏与增长、繁荣、危机与衰退、萧条等四个阶段。

(3) 房地产景气、房地产景气循环。这种观点主要在台湾、香港学者间流行。所谓景气循环是指经济活动的兴盛(景气)与衰退(不景气)现象彼此交替重复出现。房地产景气循环就是房地产各阶段活动重复交替出现兴盛、衰退的经济现象。

(4) 房地产经济运行周期或房地产经济周期运行过程^③。这种观点认为, 房地产经济运行周期是房地产经济在不断循环运动的一个周期内所经过的各阶段和环节的流程, 以房地产商品的生产为起点, 包括地产开发、建造房屋、房地产营销、使用、维修与服务、退废等阶段或环节。

(5) 房地产生命周期^④。与任何产品的生命周期划分为投资—生产—交易—使用四个阶段相似, 房地产的生命周期也是这四个阶段不断循环重复而产生的过程。

2. 对现有房地产周期波动定义的评述

从本质上分析, 以上六种观点实际上可以归纳为两大类。

(1)前三种观点都是从经济周期的角度来定义房地产周期波动，并且基本上都把房地产周期分为扩张和收缩两大阶段、复苏—繁荣—衰退—萧条四个过程。所不同的是采用了不同的表述方法。

(2)后两种观点都是从房地产业的运行过程来定义房地产周期，只不过选用的表述方式不同，一个称为房地产运行周期，一个称为房地产生命周期。

二、对房地产周期波动概念的重新界定

在对不同房地产周期概念进行评述与分析的基础上，本文认为有必要重新界定房地产周期概念。

总体而言，房地产周期是房地产经济水平起伏波动、周期循环的经济现象。一方面，具有不同表现特征的房地产波动，总是存在明显的相似之处，这种有规律的产业波动便构成房地产周期，它反映了房地产经济波动的相似性和规律性，即在房地产业运行过程中，房地产经济水平所呈现出来扩张与收缩两大阶段交替出现，复苏—繁荣—衰退—萧条四个环节循环往复的周期波动。另一方面，尽管房地产波动在波动幅度、波动频率、持续时间等方面都存在明显区别，但就其在连续运行过程中周期性呈现的扩张与收缩重复出现、波峰与波谷相继交替的本质而言，各具特色的房地产波动则在本质上又是相同的，即都表现出相似的周期性涨落、重复性再现这一特点。

综上所述，本文认为：房地产周期波动是房地产经济水平起伏波动、周期循环的经济现象，表现为房地产业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段、循环往复复苏—繁荣—衰退—萧条四个环节。

第二章 房地产周期波动的机制

房地产经济波动是内在传导机制和外冲击共同作用的结果。内在传导机制,是指经济系统内部结构特征所导致的经济变量之间的必然联系和对外在冲击的反应。外在冲击机制,是系统外在的冲击通过系统内部传导而发生的经济活动,来源于外生变量的自发性变化。

一、房地产经济周期波动的内在传导机制

1、利益驱动机制。房地产供应商在有利可图时就会加大投入,增加供应量;在无利可图时,就会减少投入,缩减供应量。

2、竞争机制。房地产企业间的竞争反映在价格、供应量、企业兼并等方面,会形成房地产经济的波动。

3、供求机制。房地产产品的特性造成了房地产市场供求机制的特殊性。首先是供应的滞后性,其次是供应的地域性,再次是供给的多样性和可变性。

4、价格机制。房地产企业看到盈利机会就会进入市场,直到市场中挤满了竞争者,价格下跌,利润消失。当价格下跌到平均成本以下时,企业就会自动退出市场。价格机制也左右着消费者的行为。价格机制还调节着房地产买卖市场和租赁市场的结构。购房和租房之间有一定的替代性。房价过高,消费者就会选择租房。租金过高,消费者就会选择买房。因此,租金和房价之间存在一定的合理比值(租售比)。价格机制起着调节租价比的作用,使租金和房价维持在适当的范围内。

5、乘数——加速数机制。在经济增长中,乘数——加速数机制反映构成总需求的投资和消费之间的作用和反作用过程,以及对总产出的影响。投资支出是总需求的构成部分。为响应产出变化而增加投资,将会通过乘数来增加生产,这又回过头来在加速数的作用下引发进一步的投资。如此反复循环,产生连锁反应。相反,投资或产出的突然下跌会以类似方式产生反面效应。乘数和加速数的相互作用,会立即产生爆发性的产出反应。但是由于投资水平受到经济实力的限制,经济膨胀不会无限制地扩张下去,而是有一个“天花板”,此时投资与产出增长率都会慢下来,最终导致收缩。同样,收缩也不会无限进行下去,而是在到达“地板”时开始回升。

6、信贷——利率机制。信用制度使利率机制加入到经济周期波动的传导机制中。利率对房地产经济的影响首先体现在两个方面。一是对房地产开发投资的影响。多数开发商的主要资金来源于银行,利率的高低影响开发的成本和利润。二是对房地产消费的影响。利息高低影响到消费者的贷款信心、还款压力和支付

能力。利率在房地产经济波动中的传导作用，还体现在利率的“价格比较”作用。利率实际上是资金的价格

表现，体现了资金的使用价值。无论是将地租还原为地价的还原利率、房地产投资的利润率和内部收益率，还是租金和房价的租价比，都体现了一项投资的收益，与利率具有可比性。当房地产投资的收益率高于利率时，房地产开发商就会借贷资金，反之就会退出市场。

7、产业关联机制。产业关联机制反映了国民经济各产业之间前向、后向以及旁侧的关联效应。对于房地产经济系统来说，投资部门、建筑部门、中介部门相互间的利益关系、结构关系等关联机制，成为房地产系统的内部传导机制。

8、经济增长制约机制。房地产经济扩张要受到很多的约束，例如土地资源、人力资源以及资金的约束。房地产经济的收缩也存在下限约束。对于住宅来讲，人类生存的基本需求决定了住宅的最低供应量。

以上几种机制往往是同时作用。当房地产企业看到价格发出的信号，预期会有利润，在利益驱动下，开始进入市场或者增加投资。增加的投资和消费在乘数和加速数的作用下，进一步导致了房地产经济的高涨，并且在产业关联机制下带动了相关部门的增长。逐渐的，会出现资源紧缺、成本提高、价格升高、供应量增多而需求下降、空置量增加、利润下降。最终，房地产经济扩张会由于经济增长的制约机制、价格机制发生作用而停止下来，开始进入衰退。在衰退过程中，这些内在机制同样是一起起作用的。有时内在传导机制也会出现失灵。例如在经济不景气时，政府可以兴办公共工程并通过乘数效应来刺激经济增长。但是如果地价过高，就会抑制这种乘数效应。日本在泡沫经济破裂后，一再追加财政支出，扩大公共事业开支，但是作用并不明显。其中一个重要原因就是绝大部分投资都被用来购买土地，而没有用来购买建材和雇佣劳工，大大削弱了投资的乘数效应。

二、房地产经济周期波动的外在影响因素

房地产经济波动的外在冲击是由各种外在影响因素导致的，例如财政政策、货币政策和投资政策冲击（如货币供给、房地产投资和消费、税收、利率等）、体制变动的冲击、国际政治和经济冲击、突发灾害的冲击如“非典”疫情等。

内在因素以及内在传导机制，是房地产经济波动的必要条件，决定了波动的必然性、规律性。外在因素和外在冲击机制，是波动的充分条件，它不能改变波动的基本规律，但是可以影响波动的形态，如波长、波峰和波谷。

第二部分 上海房地产经济周期波动分析

第三章 上海房地产业发展概况

上海作为全国的经济、金融中心，目前正在力争成为远东地区的金融中心，经济实力强、人口众多，房地产市场规模在国内各城市中名列前茅。1999年以来，上海房地产行业开始走出低谷，商品房销售一直保持旺销势头。随着上海经济的持续快速发展，今后几年住宅需求也将不断增长，大量外资的涌入也将使办公楼需求增大，上海房地产业正面临前所未有的发展机遇。

一、近年来上海房地产市场基本情况

1、上海房地产的支柱产业地位已初步确立

2003年全年上海房地产增加值为461.88亿元，比上年增13.7%，占GDP比重达到7.4%，比上年增加0.5个百分点，房地产开发投资完成901.24亿元，比上年增长20.3%，成为上海经济增长的重要拉动力，房地产的支柱产业地位已初步确立。

2、商品房销售面积快速增长

上海房地产业从1999年开始复苏后，一直保持高速增长。商品房销售面积快速提高。1999年至2003年的销售面积分别为1,329万平方米、1,558万平方米、1,767万平方米、1,960万平方米、2,376万平米，五年累积总数超过8,900万平方米。其中，住宅市场更是一枝独秀，在总的商品房销售面积中一直保持90%以上的份额，2002年达到了96.3%(2003年为93.6%)。

3、商品房销售价格加速上升

中房上海指数走势图表明：从1999年11月开始，商品房销售价格开始止跌回升，并且连续四年加速上涨，以商品房预售价格来看，2000年上涨了约4%多，2001年上涨约8%多，2002年上涨约13%多，2003年达到23.8%。

4、供求关系逐步趋于平衡

从商品房竣工面积和销售面积的对比，我们可以看出，近年来上海房地产的供求关系逐步趋于平衡。尤其是住宅，从1999年开始，住宅销售面积开始超过住宅竣工面积，这说明上海部分空置商品住宅已得到消化。2002年上海住宅竣工面积为1708.04万平米，销售面积为1839.05万平米，供需比例为1:1.08，2003年住宅销售面积2224.47万平米，而竣工面积只有2171.34万平米，小于销售面积53.17万平米，呈现出需略大于供的态势。

第二部分 上海房地产经济周期波动分析

第三章 上海房地产业发展概况

上海作为全国的经济、金融中心，目前正在力争成为远东地区的金融中心，经济实力强、人口众多，房地产市场规模在国内各城市中名列前茅。1999年以来，上海房地产行业开始走出低谷，商品房销售一直保持旺销势头。随着上海经济的持续快速发展，今后几年住宅需求也将不断增长，大量外资的涌入也将使办公楼需求增大，上海房地产业正面临前所未有的发展机遇。

一、近年来上海房地产市场基本情况

1、上海房地产的支柱产业地位已初步确立

2003年全年上海房地产增加值为461.88亿元，比上年增13.7%，占GDP比重达到7.4%，比上年增加0.5个百分点，房地产开发投资完成901.24亿元，比上年增长20.3%，成为上海经济增长的重要拉动力，房地产的支柱产业地位已初步确立。

2、商品房销售面积快速增长

上海房地产业从1999年开始复苏后，一直保持高速增长。商品房销售面积快速提高。1999年至2003年的销售面积分别为1,329万平方米、1,558万平方米、1,767万平方米、1,960万平方米、2,376万平方米，五年累积总数超过8,900万平方米。其中，住宅市场更是一枝独秀，在总的商品房销售面积中一直保持90%以上的份额，2002年达到了96.3%(2003年为93.6%)。

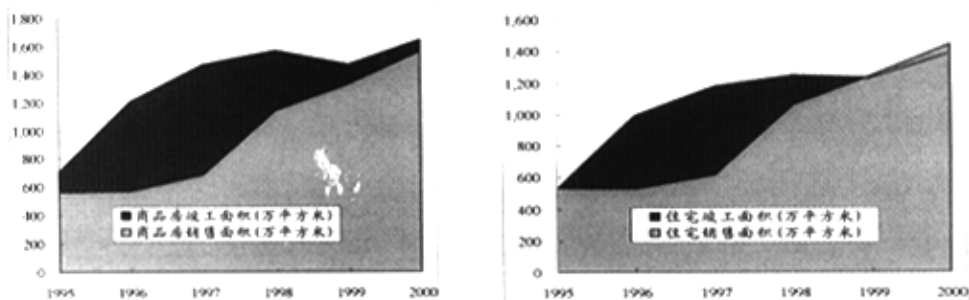
3、商品房销售价格加速上升

中房上海指数走势图表明：从1999年11月开始，商品房销售价格开始止跌回升，并且连续四年加速上涨，以商品房预售价格来看，2000年上涨了约4%多，2001年上涨约8%多，2002年上涨约13%多，2003年达到23.8%。

4、供求关系逐步趋于平衡

从商品房竣工面积和销售面积的对比，我们可以看出，近年来上海房地产的供求关系逐步趋于平衡。尤其是住宅，从1999年开始，住宅销售面积开始超过住宅竣工面积，这说明上海部分空置商品住宅已得到消化。2002年上海住宅竣工面积为1708.04万平米，销售面积为1839.05万平米，供需比例为1:1.08，2003年住宅销售面积2224.47万平米，而竣工面积只有2171.34万平米，小于销售面积53.17万平米，呈现出需略大于供的态势。

图 3-1



来源：《上海统计年鉴》

5、甲级写字楼租务市场回暖

上海作为中国主要城市，是中国的金融中心，外国公司对甲级写字楼的需求较其他内地城市更为殷切。上海写字楼的微观区域市场主要分为：南京西路、淮海路沿线、小陆家嘴、虹桥、徐家汇及人民广场等六个区域。这六个区域的甲级写字楼市场从去年开始已经全面回升，租金上涨，空置率下降，其中以小陆家嘴为代表的浦东写字楼市场表现最为明显。以往空置率高、租金增长乏力的上海浦东新区去年突然发力，租金增幅高达 26.39%，首度超过上海浦西。APEC 会议的召开及中国加入 WTO 是浦东写字楼租金高速增长的两大利好，同时也显示出上海在城市竞争中的地位正在急速上升，成为中国城市竞争力最强的城市。陆家嘴中央商务区目前已建成投入使用的高楼写字楼 20 幢，总使用面积达 152.2 万平方米，入住使用面积已上升至 129.5 万平方米。据世界权威房地产中介上海香港物业顾问公司戴德梁行发布的“全球写字楼租务开支”统计显示，“在去年全球写字楼活动大幅放缓的情况下，中国大陆多个城市的甲级写字楼租金却逆势上升，其中以上海表现尤为突出，租务开支上升 26%”。

6、二手房市场热销

上海新建商品房在继续走强的同时，二手房市场也呈迅猛之势发展。2003 年 12 月份，上海二手房指数为 1255 点，比上月上升 19 点，涨幅为 1.5%，同比增长 17.1%，月平均涨幅为 1.4%。就 2003 年前几个月看，尽管二、三月份在传统意义上是所谓的房地产市场的淡季，但也无法阻止上海二手房市场的发展。上海政府为了搞活二手房市场，大幅度地降低税费，对买方由以前的 6% 降到 3%，到去年又由政府补贴一半，现在又在 1.5% 的基础上降低一半达到 0.75%。同时从 1999 年 12 月 1 日起实行（至 2003 年末止）个人所得税可以冲抵所购二手房房款和税费

的政策。对于卖方原来税费为房款的6.5%，而现在只收0.08%的手续费（250元封顶）和0.05%的合同印花税，卖房时总的费用也只有房款的百分之一零几。对于中介企业交易完成后需要开具发票时，只对其所收的中介费用部分收税，而房款只作代付代收不由中介缴税。这些税收优惠减轻了消费者和中介企业的负担，起到了活跃市场的作用。

二、上海房地产市场特征

1、上海房地产市场需求特征

房地产需求是指在一定的时期内，在某一价格水平下，房地产的消费者在市场上所原因而且能够购买的房地产数量。它包括对住宅、写字楼、商业用房、工业厂房和其他物业的生活性消费、生产性消费和投资性消费的需求。这里将通过理论和实证分析着重研究对上海商品住宅的消费性需求的特征和影响因素。

(1) 上海房地产市场需求现状

当前上海房地产市场需求的主要特点表现在以下几个方面：

第一，房地产消费保持较高的增长幅度。2000年新建商品房销售面积1558万平方米，2001年1797万平方米，2002年1971万平方米，2003年达到2376万平方米，比上年增长20.5%，其中商品住宅销售面积2224.47万平方米，同比增长20.5%。2000年存量房买卖面积为778万平方米，2001年1422万平方米，2002年1791万平方米，2003年达到2306.28万平方米，比上年增长28.8%。

第二，房地产市场结构趋于合理。房地产交易呈现两个显著特点：(1)新建商品房供求关系基本平衡，2000年、2001年和2002年新建商品房竣工面积与销售面积之比分别为1.06:1、0.99:1和1.01:1；(2)新建商品房与存量房市场的联动效应明显，存量房买卖增长幅度大于新建商品房增长幅度，同时存量房交易比重逐步提高，与新建商品房买卖面积之比由2000年的0.5:1上升到2003年的0.97:1。

第三，房地产消费主体发生深刻变化。房地产消费已经从计划经济时代政府包办的体制中解放出来，形成了消费主体多元化的格局。为了提高市民的住房消费的能力，上海近年来实施了一系列综合性的配套措施，其核心是鼓励市民在存量住房上市“得”一块，住房消费信贷“借”一块，政府降低税费“让”一块的基础上，再增加部分投资“贴”一块购买新房，改善自身的居住条件。上述办法的实施，推动了房地产二三级市场的联动，启动了住房的梯度消费，市场化的住房消费热点已经形成并正趋稳定。目前，上海商品房销售总量中的个人购买率已占90%以上，市民住房消费占家庭消费支出，仅次于食品类消费支出，居第二位。同时，消费主体逐步扩大，外省市和境外人士到上海购房的数量正在稳步扩大。

的政策。对于卖方原来税费为房款的6.5%，而现在只收0.08%的手续费（250元封顶）和0.05%的合同印花税，卖房时总的费用也只有房款的百分之一零几。对于中介企业交易完成后需要开具发票时，只对其所收的中介费用部分收税，而房款只作代付代收不由中介缴税。这些税收优惠减轻了消费者和中介企业的负担，起到了活跃市场的作用。

二、上海房地产市场特征

1、上海房地产市场需求特征

房地产需求是指在一定的时期内，在某一价格水平下，房地产的消费者在市场上所原因而且能够购买的房地产数量。它包括对住宅、写字楼、商业用房、工业厂房和其他物业的生活性消费、生产性消费和投资性消费的需求。这里将通过理论和实证分析着重研究对上海商品住宅的消费性需求的特征和影响因素。

（1）上海房地产市场需求现状

当前上海房地产市场需求的主要特点表现在以下几个方面：

第一，房地产消费保持较高的增长幅度。2000年新建商品房销售面积1558万平方米，2001年1797万平方米，2002年1971万平方米，2003年达到2376万平方米，比上年增长20.5%，其中商品住宅销售面积2224.47万平方米，同比增长20.5%。2000年存量房买卖面积为778万平方米，2001年1422万平方米，2002年1791万平方米，2003年达到2306.28万平方米，比上年增长28.8%。

第二，房地产市场结构趋于合理。房地产交易呈现两个显著特点：（1）新建商品房供求关系基本平衡，2000年、2001年和2002年新建商品房竣工面积与销售面积之比分别为1.06:1、0.99:1和1.01:1；（2）新建商品房与存量房市场的联动效应明显，存量房买卖增长幅度大于新建商品房增长幅度，同时存量房交易比重逐步提高，与新建商品房买卖面积之比由2000年的0.5:1上升到2003年的0.97:1。

第三，房地产消费主体发生深刻变化。房地产消费已经从计划经济时代政府包办的体制中解放出来，形成了消费主体多元化的格局。为了提高市民的住房消费的能力，上海近年来实施了一系列综合性的配套措施，其核心是鼓励市民在存量住房上市“得”一块，住房消费信贷“借”一块，政府降低税费“让”一块的基础上，再增加部分投资“贴”一块购买新房，改善自身的居住条件。上述办法的实施，推动了房地产二三级市场的联动，启动了住房的梯度消费，市场化的住房消费热点已经形成并正趋稳定。目前，上海商品房销售总量中的个人购买率已占90%以上，市民住房消费占家庭消费支出，仅次于食品类消费支出，居第二位。同时，消费主体逐步扩大，外省市和境外人士到上海购房的数量正在稳步扩大。

2000 年外省市和境外人士购房占商品房预售总套数的 11.3%，2001 年上升至 18.2%，2003 年已接近三分之一。

第四, 房地产价格总体上稳中有升。上海近年来的房地产价格比较平稳, 呈稳中有升的走势。从长远看, 房地产价格主要受供求关系和价值规律支配, 上海的房地产价格还有上行空间。

(2) 影响房地产市场需求的主要因素

房地产市场的需求体现在两个方面, 即需求的总量和需求的结构。这里主要研究的是需求总量的影响因素。

A 价格水平。房地产同其他生活消费品一样, 在通常情况下, 社会总需求量与其价格水平之间存在着反向变动的关系。需求是价格水平的函数, 当房地产价格水平上升时, 其需求下降; 反之, 则增加。需求量变动对价格变动的敏感程度可用需求价格弹性表示。

B 居民收入尤其是居民的可支配收入是决定家庭一切消费需求最重要因素。房地产作为高价值的耐用商品, 需要消费者支付的资金数额大, 要求消费者必须具有良好的收入水平。人均可支配收入水平的高低, 直接决定消费购买力的大小, 进而决定市场需求的大小。房地产需求与居民的人均可支配收入呈正相关关系, 一国居民消费的恩格尔系数高低更能说明居民花在吃、穿以外商品的消费比例。收入对需求的影响可以用收入弹性来表示。一般来说, 房地产需求的收入弹性与一国或一个地区的经济发展水平也就是国民收入水平有着密切的联系, 不同的经济发展阶段和水平, 其房地产需求的收入弹性是不同的, 这主要是居民消费结构变化在起作用。在发达国家, 人们认为房地产需求对收入是缺乏弹性的, 加拿大的学者甚至计算出 E_I 的值在 0.7—0.9 之间。然而, 在我国现阶段, 随着住房制度改革的深化和居民收入水平的不断提高, 城镇居民在解决了温饱问题并拥有了必要的家用电器之后, 正在把消费热点逐步移向住房, 居民住房支出的比重也在不断增加。因此可以这样说, 在我国现阶段, 房地产需求对收入是富有弹性的, 这是收入增加和消费结构变化共同作用的结果。正确认识这一点有助于从理论上弄清为什么住宅业将成为我国国民经济发展的新经济增长点。

房地产价格和国民收入水平共同作用于房地产市场需求。按照国际通用惯例, 一般房价是家庭年收入的 3—6 倍时, 住房的消费才能正常进行; 否则, 住房的消费就不能正常进行。

C 宏观政策。政策因素对房地产的生产性需求和消费性需求都有重要影响。影响消费性需求的政策主要有住房政策、财政政策和货币政策。长期以来, 我国实行的是低租金实物福利性的住房分配制度, 租金相对于收入来说是很低的。在这种条件下, “等、靠、要” 的住房消费观念严重制约着住房市场的发育。单位

能无偿分房，租金又如此之低，使得即使有购买能力的职工也不会主动去买房。因此，进行住房制度改革，彻底抛弃住房旧制度，实现住房商品化和社会化，住房分配实行以按劳分配为主的货币工资分配方式，同时实施合理的财政和货币政策，建立起具有社会保障性质的、以中低收入人家庭为对象的经济适用住房供应体系，就成为我国当前的紧迫任务。这样，一来可以使职工对福利性实物分房的依赖丧失，被迫转向自行买房，二则可以通过给予财政住房补贴，加强银行住房消费信贷的发放力度，提高居民住房购买力，将巨大的潜在需求转化为现实的有效需求。另外从1994年以来，我国已多次降低了银行存贷款利率，对提高房地产有效需求，也产生了直接的影响。

D 对未来的预期。投资行为或消费行为，不仅受现实经济形势的影响，同时也受各市场主体对未来经济发展预期的制约。需求行为是否实现或在什么时候实现，取决于需求者对上述经济外部环境的判断，特别是对未来经济发展形势的预期，不同的预期会产生不同的现实需求。需求者对未来经济形势的预期，同样也将直接影响对房地产的需求。从房地产的投资需求来看，如果预期未来经济形势不好，则目前市场对土地的需求量和可作为投资的物业的需求量就会减少，购买意愿下降，更多的购买者会选择持币，而不是购买，更多的潜在需求难以转化为现实需求。反之，如果预期未来的经济形势上升，投资者期待经济回升后可获得更多的超额利润使投资者的购买意愿上升，会有更多的购买者选择购买，而不是持币，更多的潜在需求转化为现实需求，刺激当前的土地和物业需求。对于以消费为主要目的的住宅需求者来说，更关心近期投入的最小化，而不是远期收益的最大化。因此对住宅价格涨跌的预期将左右住宅消费者的购买行为。当预期住宅价格将要下跌时，尽管市场上住宅的价格已经很低，购买者往往仍会选择持币，使有效需求作为潜在需求沉淀下来。在这种情况下，将需要政府采取措施进行干预，刺激市场的有效需求。当预期住宅价格将要上涨时，情况会向相反的方向发展，需求则会增加。

E 城市人口数量和结构。城市人口的数量和增长速度，决定市场对住宅客观需要的规模和增长速度，而城市人口的结构和家庭结构则既影响住宅的规模又影响住宅的结构。家庭小型化、分散化越快，对住宅的需要量的增加也会越快。人口增加和家庭小型化，所造成的对住宅需求量的增加，将使房地产市场需求结构中住宅需求的比重上升。上海的城市化进程居全国前列，最近几年中也将继续保持城市化进程，城市人口的数量和占总人口的比例将不断增加，对房地产市场的消费需求也将产生很大的影响。

2、上海房地产市场的供给特征

房地产供给的概念可以从宏观和微观两个层次进行把握。从宏观的角度来看，房地产的供给是指房地产总供给量，是指在某一时期内，在某一价格水平下，全社会房地产供给的总量，分实物总量和价值总量，由房地产一级市场、二级市场和三级市场的供给量之和构成。从微观的角度讲，房地产的供给是指生产者在某一特定的时期内和某一价格水平条件下愿意而且能够提供的某一地区和品种的房地产商品量。这里主要采用微观的供给概念，而且着重研究的是房地产二级市场的供给，以商品住宅竣工面积作为替代指标。

(1) 上海房地产市场供给现状

上海房地产市场的供给在 1995 年全面启动后，一直保持了较高的增长速度。当前房地产市场的主要特点是：

第一、房地产投资和竣工面积保持较高的增长幅度。2001 年，房地产开发投资达 631 亿元，比上年增长 11%，其中，商品住宅投资 439 亿元，比上年增长 7%。2002 年上海房地产开发投资达 720 亿元，同比增加 89 亿元，增幅为 14.2%，其中商品住宅投资 562.7 亿元，同比增加 123.7 亿元，增幅 28.2%。2003 年上海房地产开发投资达 901 亿元，同比增加 81 亿元，增幅为 20.3%，其中商品住宅投资 676.3 亿元，同比增加 115.6 亿元，增幅 25.3%。很明显，2003 年上海房地产开发投资又创造历史新纪录。

第二、房地产投资主体发生深刻变化。房地产投资已经从计划经济时代政府包办的体制中解放出来，形成了投资主体多元化的格局。从投资主体看，由国家单一投资向国有、民营、外商等多投资主体并重格局方向发展。至 2001 年，民营和外商投资企业已在上海房地产开发投资中占据重要地位，其注册资本占全市房地产企业总资本的 45.5%。同时，各投资单位实现了以住宅为主体的多元化产品结构调整，产品类型覆盖了商办楼、商业用房、厂房、综合楼等不同的物业。

第三、土地市场继续升温。2002 年，新增经营性项目土地出让面积为 1597 万平方米，同比增加 547 万平方米，增幅达 52.1%，其中，住宅用地为 1387 万平方米。完成土地开发面积 333.3 万平方米，同比增长 86.8 万平方米，增幅 35.2%。

(2) 影响房地产市场供给的主要因素

A 价格因素。房地产租金和售价的涨跌是房地产市场供求关系变动的反映，同时又会反过来影响下一时期的供给和需求。房地产与其他商品一样，一般情况下，价格愈高，开发商获利可能愈多，供给量也愈多。虽然房地产的短期供给价格弹性小于一般工业产品，但是其长期供给还是富有弹性的，随着价格的波动和时间的变化，供给也会相应变化。这在现实中表现为房地产供给的滞后性；房地产价格上涨，市场房屋供应量不会马上增加，往往在短期只是引起一级房地产市

场上的土地需求上升，一个生产周期后才显现增量房屋供应量的增加。当市场供过于求，房屋空置面积增多时，价格上涨会被抑制或下调。供给的减少短期内表现为初始投入或开工的减少，在建工程继续进行，经过一个生产周期后才显现出供给量的下降。土地价格是通过影响房屋成本进而影响开发商的利润来影响房屋供给的。各级政府除通过土地批租量来调控房地产市场供给量外，通过调整地价也能调节房地产的开发量。

B 开发成本。微观经济组织开展经营活动的主要目的是为了获取利润。在买方市场条件下，房地产开发成本的高低，决定着开发利润的多寡。在房地产的开发过程中，开发商在这一过程中投入大量资金、劳动力、技术和其他生产要素，

这些生产要素价格发生变化势必影响开发成本的变化。如果相关生产要素价格上升，开发成本就会增加，在房价不变或增加少于成本的增加时，开发利润势必下降，房地产供给量则可能相对减少；反之，则房地产供给量有可能相对增加。但是，开发成本的升降，并不一定能完全决定房地产供给总量的增加或减少。这主要是因为房地产的利润率通常很高，当开发成本增多而又未能使房地产利润率下降到低于社会平均利润率时，进入房地产业的投资便不会减少，房地产供给量也同样不会减少。有时，房地产价格上涨速度常常超过开发成本的上涨速度，房地产供给量并不随开发成本增加而减少。只有在房地产价格不变，或开发成本上升速度超过价格上涨速度，且房地产业利润率处于正常水平（社会平均利润率与行业风险报酬率之和）时，开发成本上升才会使房地产供给量呈现出减少的趋势。

C 政策因素。政府的土地供应计划、财政金融政策都会影响房地产市场的供给。在计划中扩大土地供给量，地价就可能下降。房地产开发成本就可能减少，以后的房地产供给量就会增加。反之，紧缩土地供给量，地价就可能上升，房地产开发成本就可能增加，房地产供给量增多的势头便可能被抑制。政府通过税收、财政补贴和政府投资等财政政策也可以来对房地产的供给进行调节。在其他条件不变的情况下，提高房地产业的税率可以起到抑制房地产投资，减少房地产供给量的作用；反之，则起到增加房地产供给量的作用。财政补贴可看作一种负税收，与税收的作用正好相反。如对房地产企业开发普通居民住宅予以低息财政贷款和银行贷款贴息，就会降低开发成本，调动企业从事普通住宅投资的积极性，促使普通住宅供给量的增加。在企业不愿进入或无力开发的房地产项目上，通过政府直接投资，也能有效地增加房地产市场供给量。

房地产开发离不开金融的支持，金融政策对房地产市场供给量有着重大的影响，其手段主要是贷款规模、贷款投向、利率水平等。房地产开发的规模、速度和总量，除受到土地供给的制约外，还受到房地产投资来源的制约。房地产业是资金密集型行业，其发展需要大量资金。这些发展资金不可能完全通过企业自筹

来解决，它只能是其中的一部分，其他的资金主要是通过金融市场这一筹资渠道来筹集，不同的金融政策将直接影响开发商通过金融市场筹资的难易程度和成本高低。

D 对未来的预期。对房地产未来的预期一般是根据其发展周期来进行的。房地产的经济周期与宏观经济发展周期之间存在着相关性，只是房地产经济发展周期略领先于宏观经济发展周期。房地产开发商往往以房地产经济波动周期为重要依据，做出房地产开发项目的报建、动工、施工和销售时间等决策。

第四章 上海房地产经济波动的周期性特征

一、上海房地产波动景气指标的选择

房地产行业是国民经济的重要组成部份,其周期波动的机制复杂,影响因素众多,为了便于分析,同时考虑到数据资料的可获得性和连续性,本文在研究上海房地产周期波动时,选择以下 17 项指标体系,基本上涵盖了房地产投资、生产、交易、金融以及产业增加值,因而能够更好地反映上海房地产周期波动的趋势。

同时,本文的主要目的是分析上海房地产的波动状况,包括市场供求、价格以及行业的变动趋势。由于商品住宅市场的规模占上海房地产市场的 70%以上,而商品住宅的销售面积在总的商品房销售面积中一直保持 90%以上的份额,2002 年更是达到了 96.3%。因此我们以商品住宅销售面积作为市场需求的替代指标,以商品住宅竣工面积作为市场供给的替代指标,以商品住宅销售价格作为市场价格的替代指标。

1、**房地产业总量指标。**尽管迄今为止还没有形成完整的房地产统计指标,但作为房地产综合运行状态的房地产业增加值仍然是分析房地产周期波动最重要的指标。表 4-1 是有关部门对 1990 年以来上海房地产业增加值的估计,从中可以看到随着上海房地产业的快速发展,不但在上海经济中所占比重相对稳定地保持在较高水平上,而且对上海经济的拉动作用较为明显,对第三产业的拉动效应更为突出。

表 4-1 上海房地产业增加值及与 GDP 以及居民购房消费水平的比较

年份	GDP (亿元)		房地产业增加值 (亿元)			人均居住消费支出(元)	
	总额	增长率 (%)	总额	占 GDP (%)	增长率 (%)	金额	增长率 (%)
1990	756.45	3.5	3.75	0.50	-22.52	90	21.62
1991	893.77	7.1	12.19	1.36	225.07	118	31.11
1992	1114.32	14.8	20.48	1.84	68.01	164	38.98
1993	1511.61	14.9	26.38	1.75	28.81	208	26.83
1994	1971.92	14.3	39.09	1.98	48.18	333	60.10
1995	2462.57	14.1	91.29	3.71	133.54	401	20.42
1996	2902.20	13.0	124.26	4.28	36.12	416	3.74
1997	3360.21	12.7	147.51	4.39	18.71	605	45.43
1998	3688.20	10.1	185.4	5.03	25.69	674	11.40
1999	4034.96	10.2	210.53	5.22	13.55	842	24.93
2000	4551.15	10.8	251.7	5.53	19.56	794	-5.70
2001	4950.84	10.2	316.85	6.40	25.88	796	0.25
2002	5408.76	10.9	373.63	6.91	17.92	1189	49.37

资料来源:根据《上海统计年鉴》整理,中国统计出版社。

2、**房地产投资类指标**。选用房地产开发投资与房地产企业实现利润两项指标。由于投资因素在房地产业发展中具有十分突出的作用，因此从房地产投资波动中可以直接观察到房地产周期波动趋势。在这里，选用房地产开发完成投资额，它比固定资产投资更能反应当年房地产投资的变动情况。通过房地产企业实现利润的变动，可以很好地反映房地产企业经营状况，同时与完成投资相联系，还可以大致反映房地产利润水平。

表 4-2 上海房地产投资类指标（亿元）

年份	房地产开发完成投资		房地产企业实现利润	
	投资额	增长率 (%)	利润额	增长率 (%)
1990	8.16	346.49	----	----
1991	7.59	-6.99	----	----
1992	12.71	67.46	----	----
1993	22.04	73.41	----	----
1994	117.43	432.80	----	----
1995	446.20	279.97	44.39	----
1996	657.79	47.42	58.5	31.79
1997	614.23	-6.62	33.52	-42.70
1998	577.12	-6.04	43	28.28
1999	514.83	-10.79	13.42	-68.79
2000	566.17	9.97	34.3	155.59
2001	630.73	11.40	45.29	32.04
2002	748.89	18.73	113.37	150.32

资料来源：根据《上海统计年鉴 2003》整理，中国统计出版社。

3、**房地产生产类指标**。选用土地出让面积、商品住宅施工面积、商品住宅竣工面积、住宅可建面积四项指标，分别反映房地产生产过程中的土地出让、商品住宅施工与竣工以及住宅开发情况。需要说明的是：（1）土地出让面积反映了全市土地开发状况；（2）商品住宅不含福利住宅部分（3）与商品住宅施工面积有关的商品住宅新开工面积、商品住宅竣工面积，也可用来反映房地产生产状况，但作为年度施工总量的指标则以商品住宅施工面积和竣工面积为宜；（4）住宅可建面积是指在当年全部土地出让面积中用于住宅建设的那一部分，因此该指标较好地反映了住宅的用地情况。

表 4-3 上海房地产生产类指标 (万平方米)

年份	土地出让面积		商品住宅施工面积		商品住宅竣工面积		住宅可建面积	
	面积	增长 (%)	面积	增长 (%)	面积	增长 (%)	面积	增长 (%)
1990	----	----	263.56	----	73.9	----	----	----
1991	----	----	296.63	12.55	97.02	31.29	----	----
1992	----	----	419.16	41.31	113.43	16.91	----	----
1993	----	----	369.27	-11.90	136.03	19.92	----	----
1994	----	----	1108	200.05	319.7	135.02	----	----
1995	1245.42	----	3843.22	246.86	529.77	65.71	720.58	----
1996	898.29	-27.87	4154.16	8.09	992.3	87.31	869.17	20.62
1997	1430.75	59.27	3647.47	-12.20	1176.14	18.53	1308.20	50.51
1998	1614.52	12.84	3704.29	1.56	1242	5.60	1449.49	10.80
1999	1645.96	1.95	3747.17	1.16	1229.23	-1.03	1549.47	6.90
2000	2183.22	32.64	4263.5	13.78	1388.01	12.92	1868.18	20.57
2001	5228.34	139.48	4842.31	13.58	1524.21	9.81	3728.89	99.60
2002	6729.94	28.72	5333.69	10.15	1753.73	15.06	3393.05	-9.01

资料来源:根据《上海统计年鉴 2003》整理, 中国统计出版社。

4、**房地产交易类指标**。选用商品住宅销售面积、住宅存量房交易面积、商品住宅空置面积三项指标。其中商品住宅空置面积是指当年累计全部竣工商品住宅扣除当年销售商品住宅面积后的余额, 可用来反映房地产供求关系的不平衡程度, 不过空置面积与景气成反比关系。

表 4-4 上海房地产交易类指标 (万平方米)

年份	商品住宅销售面积		住宅存量房交易面积		商品住宅空置面积	
	面积	增长 (%)	面积	增长 (%)	面积	增减
1990	76.14	----	8.80	-4.35	-2.24	----
1991	70.53	-7.37	9.00	2.27	26.49	28.73
1992	60.3	-14.50	20.14	123.78	53.13	26.64
1993	151	150.41	16.61	-17.53	-14.97	-68.1
1994	140.93	-6.67	10.59	-36.24	178.77	193.74
1995	536.31	280.55	19.70	86.02	-6.54	-185.31
1996	528.56	-1.45	25.09	27.36	463.74	470.28
1997	617.02	16.74	87.68	249.46	559.12	95.38
1998	1056.77	71.27	197.56	125.32	185.23	-373.89
1999	1243.33	17.65	336.69	70.42	-14.1	-199.33
2000	1445.87	16.29	648.23	92.53	-57.86	-43.76
2001	1681.48	16.30	1031.48	59.12	-157.27	-99.41
2002	1846.38	9.81	1341.60	30.07	-92.65	64.62

资料来源:根据《上海统计年鉴 2003》整理, 中国统计出版社。

5、**房地产金融类指标**。选用个人住房贷款余额、房地产开发资金来源、房地产企业自筹资金总额三个指标。

表 4-5 上海房地产金融类指标 (亿元)

年份	个人住房贷款		房地产开发资金来源		房地产开发企业自筹资金	
	余额	增长 (%)	总额	增长 (%)	总额	增长 (%)
1990	----	----	----	----	----	----
1991	----	----	----	----	----	----
1992	0.19	----	----	----	----	----
1993	0.4	110.53	----	----	----	----
1994	1.09	172.50	----	----	----	----
1995	4.94	353.21	670.83	----	214.53	----
1996	13.58	174.90	963.56	43.64	258	20.26
1997	99.8	634.90	942.22	-2.21	215.84	-16.34
1998	219.08	119.52	893.44	-5.18	207.37	-3.92
1999	307.69	40.45	773.69	-13.40	189.88	-8.43
2000	637.55	107.21	778.16	0.58	211.86	11.58
2001	1000.43	56.92	991.91	27.47	259.66	22.56
2002	1410.49	40.99	1224.61	23.46	268.28	3.32

资料来源:根据《上海统计年鉴 2003》整理, 中国统计出版社。

6、**房地产价格类指标**。利用现有房地产价格类指数, 可以用来反映房地产经济运行过程中的价格变动情况。由于房地产所具有异质特征, 不同区位、不同品质和不同类型的房地产价格差异较大, 为此本文选择具有代表性的商品房平均造价、商品住宅平均售价、土地交易价格指数等三项指数。其中商品房平均造价指数不但可以反映住宅建造成本变动, 还可以通过与商品住宅平均售价的比较, 说明房地产商品的利润水平。

表 4-6 上海房地产价格类指标 (元/平米)

年份	商品房平均造价		商品住宅平均销售价格		土地交易价格指数	
	总额	增长 (%)	总额	增长 (%)	指数	增长 (%)
1990	554	----	1193.85	----	----	----
1991	626	13.00	1409.33	18.05	----	----
1992	574	-8.31	1635.16	16.02	----	----
1993	640	11.50	2034.44	24.42	----	----
1994	937	46.41	2088.98	2.68	----	----
1995	1363	45.46	2476.74	18.56	----	----
1996	1969	44.46	2968.44	19.85	----	----
1997	1812	-7.97	2890.51	-2.63	----	----

1998	1955	7.89	3025.82	4.68	95.5	----
1999	1946	-0.46	3101.67	2.51	93.3	-2.30
2000	1947	0.05	3326.51	7.25	91.9	-1.50
2001	1959	0.62	3658.50	9.98	97.2	5.77
2002	1983	1.23	4007.00	9.53	106.3	9.36

资料来源:根据《上海统计年鉴 2003》整理, 中国统计出版社。

二、上海房地产周期波动分析

与宏观经济周期波动一样, 房地产经济周期波动也是通过一系列经济活动来传递和扩散的, 任何一个经济变量本身的波动不足以代表全部经济的波动过程。因此在正确测定房地产周期波动时, 必需考虑不同过程、不同经济指标的变动与其相互影响。为此本文采用经济周期理论的扩散指数方法 (Diffusion Index, 简称 DI), 来分析上海房地产周期波动。

根据扩散指数理论, 当经济繁荣时, 各种经济活动向上, 大部分经济指标持续上升; 当景气达到顶点时, 部分指标开始变方向, 转而向下的指标逐渐增多; 当保持上升的指标与转为下降的指标均等时, 表明进入扩张与收缩的转折点; 随后当下降的指标占上风, 经济开始进入萧条阶段。这样, 根据反映经济活动的各类指标的变动情况, 可以计算出扩散指数, 用以综合反映在各项经济活动交叉作用、相互影响下的整体经济波动状况。

扩散指数的计算公式为: $DI = \text{扩散指标数} / \text{选用总指标数} * 100\%$ ⑤。

根据上式, 按前面所选用的反映上海房地产经济活动的 17 个指标, 可以计算出 1990 年以来上海房地产扩散指数值 (参见表 4-7)。从表中可以看到, 不论是调整前还是调整后的扩散指数, 绝大部分年份的运行趋势具有很好的拟合关系, 因此可以用来反映上海房地产周期波动情况。结合扩散指数与景气指标的项互关系, 同时参照房地产业增加值、房地产投资等指标的变动趋势, 本文选择调整后的扩散指数, 用以编制上海房地产周期波动运动趋势图 (参见图 4-1)。

表 4-7 上海房地产扩散指数

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
DI1	0.50	0.80	0.80	0.72	0.82	0.91	0.88	0.56	0.75	0.53	0.82	0.94	0.94
DI2	0.50	0.70	0.70	0.82	0.72	1.00	0.81	0.5	0.81	0.59	0.88	1.00	0.88

注: DI1 为空置量面积未调整时的扩散指数 (空置量面积增加时计为上升指标); DI2 为空置量面积调整后的扩散指数 (空置量面积增加时计为下降指标)。

1998	1955	7.89	3025.82	4.68	95.5	----
1999	1946	-0.46	3101.67	2.51	93.3	-2.30
2000	1947	0.05	3326.51	7.25	91.9	-1.50
2001	1959	0.62	3658.50	9.98	97.2	5.77
2002	1983	1.23	4007.00	9.53	106.3	9.36

资料来源:根据《上海统计年鉴 2003》整理, 中国统计出版社。

二、上海房地产周期波动分析

与宏观经济周期波动一样, 房地产经济周期波动也是通过一系列经济活动来传递和扩散的, 任何一个经济变量本身的波动不足以代表全部经济的波动过程。因此在正确测定房地产周期波动时, 必需考虑不同过程、不同经济指标的变动与其相互影响。为此本文采用经济周期理论的扩散指数方法 (Diffusion Index, 简称 DI), 来分析上海房地产周期波动。

根据扩散指数理论, 当经济繁荣时, 各种经济活动向上, 大部分经济指标持续上升; 当景气达到顶点时, 部分指标开始变方向, 转而向下的指标逐渐增多; 当保持上升的指标与转为下降的指标均等时, 表明进入扩张与收缩的转折点; 随后当下降的指标占上风, 经济开始进入萧条阶段。这样, 根据反映经济活动的各类指标的变动情况, 可以计算出扩散指数, 用以综合反映在各项经济活动交叉作用、相互影响下的整体经济波动状况。

扩散指数的计算公式为: $DI = \text{扩散指标数} / \text{选用总指标数} * 100\%$ ⑤。

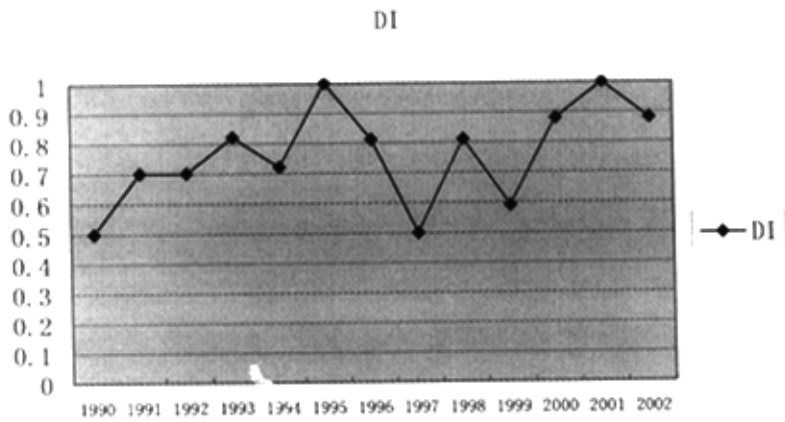
根据上式, 按前面所选用的反映上海房地产经济活动的 17 个指标, 可以计算出 1990 年以来上海房地产扩散指数值 (参见表 4-7)。从表中可以看到, 不论是调整前还是调整后的扩散指数, 绝大部分年份的运行趋势具有很好的拟合关系, 因此可以用来反映上海房地产周期波动情况。结合扩散指数与景气指标的项互关系, 同时参照房地产业增加值、房地产投资等指标的变动趋势, 本文选择调整后的扩散指数, 用以编制上海房地产周期波动运动趋势图 (参见图 4-1)。

表 4-7 上海房地产扩散指数

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
DI1	0.50	0.80	0.80	0.72	0.82	0.91	0.88	0.56	0.75	0.53	0.82	0.94	0.94
DI2	0.50	0.70	0.70	0.82	0.72	1.00	0.81	0.5	0.81	0.59	0.88	1.00	0.88

注: DI1 为空置量面积未调整时的扩散指数 (空置量面积增加时计为上升指标); DI2 为空置量面积调整后的扩散指数 (空置量面积增加时计为下降指标)。

图 4-1 上海房地产周期波动曲线



根据用扩散指数编制的上海房地产波动曲线,可以看出 1990 年以来,上海房地产经济波动特征明显,但尚未形成典型的周期性规律。从波动情况来看,上海房地产业的发展大致可划分为这样几个阶段:

1、1985-1989 年为上海房地产发展的第 1 个波动周期。由于缺乏有关数据,1990 年以前的情况无法反映在扩散指数上,只能进行定性分析。在此之前,上海房地产业还未形成规模,但已开始了优惠价商品住宅的试点工作。从 1985 年开始,随着改革开放的深入,外资开始进入上海房地产业,到 1988 年上海房地产土地一级市场形成,该年也是这一波动周期的峰点。1989 年由于政治和政策环境的变化,房地场受到一定的影响,形成了这一段时期的谷底。

2、1990-1994 年为第 2 个波动周期。这是一个震幅较小的周期,持续 5 年,其中扩张期为 4 年,收缩期为 1 年,景气上升转折点为 1990 年,达到繁荣期(扩散指数为 0.82);景气下降转折点为 1993 年,随后扩散指数回落而进入周期低潮。这一是期的特点是,随着邓小平“南方谈话”的发表,上海放开了房地产市场,房地产企业猛增,开发投资规模迅速增加,供给和需求大幅增长。

3、1995-1997 年为第 3 个波动周期。其上升期为年(1995 年),在 1995 年达到波峰(扩散指数为 1.00);下降期为 2 年,在 1997 年达到了波谷。

4、1998-1999 年为第 4 个波动周期。这是一个典型的小周期,扩张期与收缩期各 1 年。这一周期在 1996 年和 1997 年上海房地产市场由于过去投资的房产竣工上市,形成了一个较大的供给量,从指数来看,1998 年各房地产交易类指数明显上升,推动着一周期景气的上升,1998 年下半年是这一周期的波峰(扩散指数 0.75)。1999 年是这一周期的景气转折点,从 1999 年上半年开始,由于亚

洲金融危机的影响，房地产金融类指数都有较大幅度的回落，所以 1999 年上海景气指数迅速回落到谷底（扩散指数为 0.59）。

5、2000 年开始上海房地产业开始进入第 5 个波动周期，目前仍在进行。这是一个新的以稳定发展为特征的周期。过去出台的促进房地产需求的一系列政策的作用开始得到释放，房地产开发和投资恢复活跃，房地产交易市场出现了消费高潮，2000 年和 2001 年 2002 年三年连续高速发展，并出现了住宅销售大于竣工面积的局面，空置房逐步得到消化，房价水平也连续三年加速攀升，这一阶段的基本特点是，消费需求的迅速增长起到了根本的拉动作用。但是，应该注意到：从波动曲线来看，这一周期从 2002 年开始出现了一个转折点，扩散指数有小幅回落（从最高点 1.00 回落至 0.88），主要原因是 2002 年竣工商品住宅大幅增长（比 2001 年上升了 15.06%），而商品住宅的去化速度却没有相应的大幅增长（只有 9.81%）。

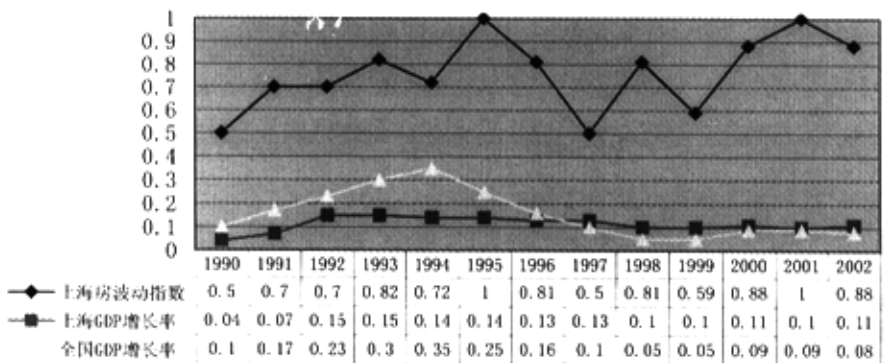
三、上海房地产周期与宏观经济周期的比较

对比分析上海房地产周期波动与全国宏观经济波动（全国 GDP 增长率）、上海宏观经济波动（上海 GDP 增长率）的运行趋势（参见图 4-2），由于上海宏观经济波动与全国宏观经济波动十分相似，因此重点从上海房地产经济与全国宏观经济之间的关系来进行分析。

表 4-8 上海房地产扩散指数与宏观经济指标的比较

年度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
上海房波动指数	0.50	0.70	0.70	0.82	0.72	1.00	0.81	0.5	0.81	0.59	0.88	1.00	0.88
上海 GDP 增长率	0.04	0.07	0.15	0.15	0.14	0.14	0.13	0.13	0.10	0.10	0.11	0.10	0.11
全国 GDP 增长率	0.10	0.17	0.23	0.30	0.35	0.25	0.16	0.10	0.05	0.05	0.09	0.09	0.08

图 4-2 上海房地产周期与宏观经济周期



洲金融危机的影响，房地产金融类指数都有较大幅度的回落，所以 1999 年上海景气指数迅速回落到谷底（扩散指数为 0.59）。

5、2000 年开始上海房地产业开始进入第 5 个波动周期，目前仍在进行。这是一个新的以稳定发展为特征的周期。过去出台的促进房地产需求的一系列政策的作用开始得到释放，房地产开发和投资恢复活跃，房地产交易市场出现了消费高潮，2000 年和 2001 年 2002 年三年连续高速发展，并出现了住宅销售大于竣工面积的局面，空置房逐步得到消化，房价水平也连续三年加速攀升，这一阶段的基本特点是，消费需求的迅速增长起到了根本的拉动作用。但是，应该注意到：从波动曲线来看，这一周期从 2002 年开始出现了一个转折点，扩散指数有小幅回落（从最高点 1.00 回落至 0.88），主要原因是 2002 年竣工商品住宅大幅增长（比 2001 年上升了 15.06%），而商品住宅的去化速度却没有相应的大幅增长（只有 9.81%）。

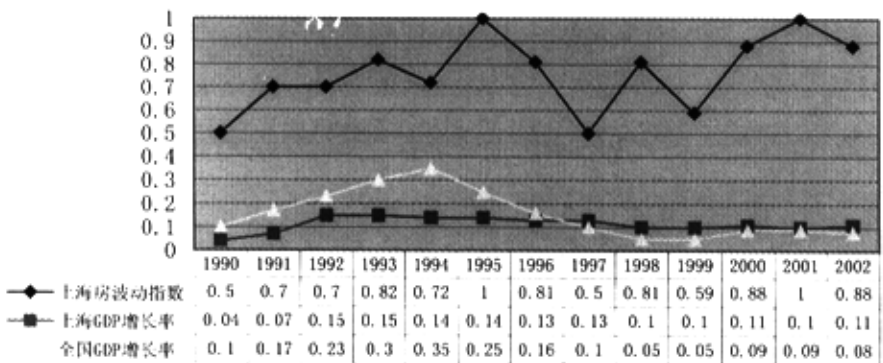
三、上海房地产周期与宏观经济周期的比较

对比分析上海房地产周期波动与全国宏观经济波动（全国 GDP 增长率）、上海宏观经济波动（上海 GDP 增长率）的运行趋势（参见图 4-2），由于上海宏观经济波动与全国宏观经济波动十分相似，因此重点从上海房地产经济与全国宏观经济之间的关系来进行分析。

表 4-8 上海房地产扩散指数与宏观经济指标的比较

年度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
上海房波动指数	0.50	0.70	0.70	0.82	0.72	1.00	0.81	0.5	0.81	0.59	0.88	1.00	0.88
上海 GDP 增长率	0.04	0.07	0.15	0.15	0.14	0.14	0.13	0.13	0.10	0.10	0.11	0.10	0.11
全国 GDP 增长率	0.10	0.17	0.23	0.30	0.35	0.25	0.16	0.10	0.05	0.05	0.09	0.09	0.08

图 4-2 上海房地产周期与宏观经济周期



从图 4-2 可以看到:

1、从总体上看,上海房地产经济波动与全国宏观经济波动在趋势上具有十分明显的拟合关系,总体运行趋势一致。虽然个别年份在波动轨迹上存在例外现象,但并不影响两者在总体运行趋势上的一致性。

2、上海房地产周期与全国宏观经济周期在 1997 年出现的明显例外,这在一定程度上是由于前几年上海房地产投资的惯性作用,房地产新开工面积、竣工面积以及销售面积都有大幅增长。

3、从 1999 年开始,宏观经济和房地产经济都走出周期性低谷,重新进入一个新的发展高峰期,这当时的宏观经济背景和房地产业发展背景有关:从 1999 年上半年开始,我国经济已走出亚洲经济危机的影响,而从 1998 年底开始全国开始停止住房福利性实物分配,逐步实现住房货币化分配,住房制度的改革迈出了关键性的一步,成为今后几年上海房地产需求强劲的根本原因。

4、从扩张期和收缩期来看,在 1990-2002 年间,上海房地产景气扩张期 7 年,收缩 5 年,宏观经济同期的扩张期和收缩期各 6 年。由此可见,上海房地产周期的扩张期长与全国宏观经济,而收缩期短于宏观经济,表明上海房地产经济的总体运行水平好于宏观经济。

5、从波动振荡和幅度来看,全国宏观经济在 1994 年出现深幅回调,低于作为基础年的 1990 年,而且 2000 年的峰值也远远低于 1994 年;相比之下,上海房地产虽然在 1996 年出现回落,但其调整幅度与作为基年的 1990 年相当,而且在 2001 年有回到 1996 年的水平。上海房地产经济振荡幅度明显小于全国宏观经济振荡幅度,表明上海房地产经济运行的稳定程度明显好于全国宏观经济。

综合上述几方面的分析,上海房地产经济周期波动与全国宏观经济周期波动的总体趋势一致,但从扩张时间、波动振幅等方面来看,上海房地产经济运行状态优于全国宏观经济。

第五章 上海房地产经济周期波动的影响因素分析

经济周期波动周期,一般认为是在外部冲击下经过内部传导机制的作用而形成的。外部冲击包括诸如宏观经济、经济政策、需求变化、体制变动等多方面的因素。本文认为,影响上海房地产波动的外部冲击主要来自于三大基础(居民收入增长、城市化、旧区改造和拆迁),以及五大政策(货币分房、蓝印户口、购房退税、住房信贷、存量房交易),是三大基础和五大政策合力使上海房地产业走出目前的运行曲线。

一、影响上海房地产经济周期波动的三大基础因素

1、收入增长

由于目前上海人均居住面积相对较低,居民的居住需求还远没有得到满足,与发达国家的差距巨大,因此,居民收入增长对房地产需求的增加具有极其重要的影响,而且这种影响是长期性的。

收入增长的影响一般是通过收入弹性而引起的需求增加,表现在两个方面:一是静态不变的收入弹性引起的需求增加;一是由于消费结构的提升,收入弹性扩大而引起的需求增加。

房地产需求的收入弹性是指收入变动的比率所引起的需求量变动的比率,或者说,是指房地产需求变动对收入变动的反应程度。用公式表示:

$$ey = \frac{\Delta q / q}{\Delta y / y}$$

式中 ey ——房地产商品的需求收入弹性; y ——消费者的可支配收入; Δy ——消费者可支配收入的变动量; q ——房地产商品的需求量; Δq ——房地产商品需求的变动量。根据经济学一般原理,若 $0 < ey < 1$,称这种商品需求收入缺乏弹性;若 $1 < ey < \infty$,称这种商品需求收入富有弹性。根据定量分析结果,人均可支配收入每增加 1%,商品住宅销售面积将增加 1.85%,也就是 $ey=1.85$ 。这就表明房地产需求对收入是富有弹性的,收入增长对需求的影响很大。

上海自步入 90 年代后,经济增长迅速,人均收入也紧跟着快速增长。1990 年,上海城市居民的可支配收入为 2181.6 元,2001 年为 12883 元,2002 年则达到 13250 元(如图 5-1),扣除通货膨胀影响,年均增长 11%。特别是 1999 年以来,收入增长在经历 1997、1998 年的相对平稳增长后,增长速度加快,三年名义收入平均增长 13.7%,而且这三年来居民消费价格指数比较平稳,1999 年为 101.5(以上年价格为 100,下同),2000 年为 102.5,2001 年为 100,2002 年为 100.05。快速的收入增长有力地促进了商品住宅的需求。

第五章 上海房地产经济周期波动的影响因素分析

经济周期波动周期,一般认为是在外部冲击下经过内部传导机制的作用而形成的。外部冲击包括诸如宏观经济、经济政策、需求变化、体制变动等多方面的因素。本文认为,影响上海房地产波动的外部冲击主要来自于三大基础(居民收入增长、城市化、旧区改造和拆迁),以及五大政策(货币分房、蓝印户口、购房退税、住房信贷、存量房交易),是三大基础和五大政策合力使上海房地产业走出目前的运行曲线。

一、影响上海房地产经济周期波动的三大基础因素

1、收入增长

由于目前上海人均居住面积相对较低,居民的居住需求还远没有得到满足,与发达国家的差距巨大,因此,居民收入增长对房地产需求的增加具有极其重要的影响,而且这种影响是长期性的。

收入增长的影响一般是通过收入弹性而引起的需求增加,表现在两个方面:一是静态不变的收入弹性引起的需求增加;一是由于消费结构的提升,收入弹性扩大而引起的需求增加。

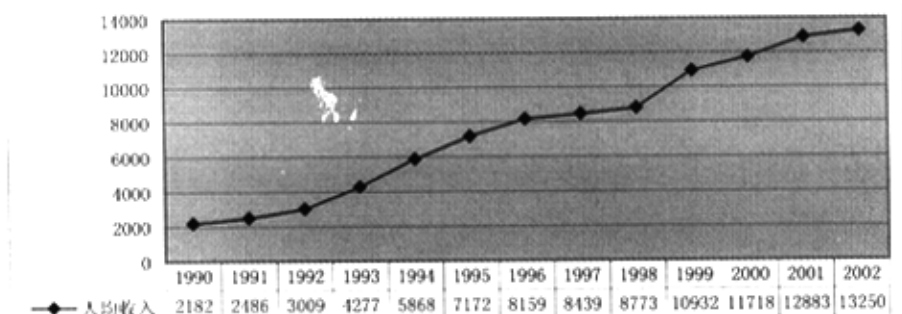
房地产需求的收入弹性是指收入变动的比率所引起的需求量变动的比率,或者说,是指房地产需求变动对收入变动的反应程度。用公式表示:

$$ey = \Delta q / q / \Delta y / y$$

式中 ey ——房地产商品的需求收入弹性; y ——消费者的可支配收入; Δy ——消费者可支配收入的变动量; q ——房地产商品的需求量; Δq ——房地产商品需求的变动量。根据经济学一般原理,若 $0 < ey < 1$,称这种商品需求收入缺乏弹性;若 $1 < ey < \infty$,称这种商品需求收入富有弹性。根据定量分析结果,人均可支配收入每增加 1%,商品住宅销售面积将增加 1.85%,也就是 $ey=1.85$ 。这就表明房地产需求对收入是富有弹性的,收入增长对需求的影响很大。

上海自步入 90 年代后,经济增长迅速,人均收入也紧跟着快速增长。1990 年,上海城市居民的可支配收入为 2181.6 元,2001 年为 12883 元,2002 年则达到 13250 元(如图 5-1),扣除通货膨胀影响,年均增长 11%。特别是 1999 年以来,收入增长在经历 1997、1998 年的相对平稳增长后,增长速度加快,三年名义收入平均增长 13.7%,而且这三年来居民消费价格指数比较平稳,1999 年为 101.5(以上年价格为 100,下同),2000 年为 102.5,2001 年为 100,2002 年为 100.05。快速的收入增长有力地促进了商品住宅的需求。

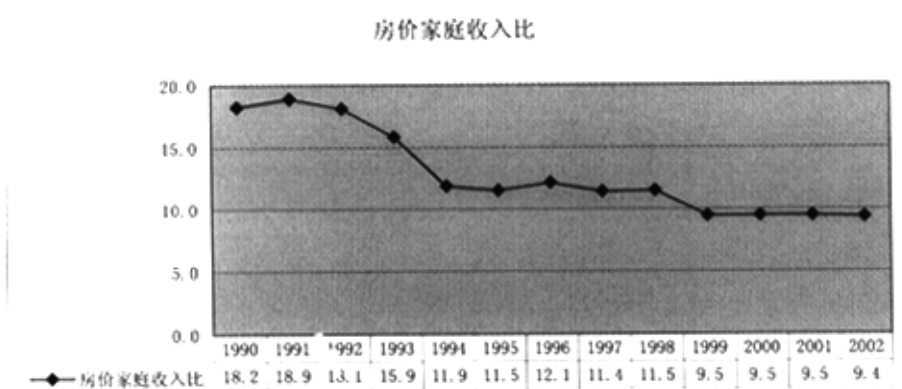
图 5-1



资料来源:根据《上海统计年鉴》整理,中国统计出版社。

房地产作为高价值的耐用商品,需要消费者支付数额可观的资金。单凭收入的增长速度还不能完全解析居民的购房能力,必须考虑收入的总体水平。这里我们把收入结合房价,利用房价家庭收入比这个指标。我们假定每户家庭房子的建筑面积为 100 平方米,每户人口为 3。房价家庭收入比能够很好的说明居民的实际购房能力,这个指标越低,表明家庭的购房能力越强。

图 5-2



资料来源:根据《上海统计年鉴》整理,中国统计出版社。

从图 5-2 我们可以清楚的看到:1990 年房价收入比为 18.2,1991 年为 18.9,然后逐年下降,1999 年为 9.5,首次低于 10,2000 年、2001 年都为 9.5,而 2002 年更是降到了 9.37。这表明近几年家庭的实际购房能力确实增加了,购房能力强了,自然会增加房地产的需求。

同时,上海居民的消费结构又处在一个大幅提升的过程中,在过去相当长的一段时间,百姓消费追求的是吃饱穿暖,个人消费、特别是高档消费,受到太多的限制。从80年中期到80年代末,上海城镇居民经历了以家用电器普及为主要内容的第一次消费结构升级,90年代上海人用于住房、交通、通讯、教育、旅游等方面的开支正在明显增加,百姓正把钱更多地花在“食”以外的方面。上海城市社会经济调查队对上海区500户居民家庭抽样调查资料显示,居民消费倾向有所提高,消费支出增长幅度超过收入增幅。2000年,上海居民人均年消费性支出为8868.19元,比上年增长7.5%。扣除价格因素,实际增长4.9%。消费支出实际增长幅度超过收入实际增幅0.3个百分点。教育、文化、交通通讯、保健、住宅、旅游、服务性消费等方面继续成为居民的消费热点,支出明显增加。消费结构的提升将导致收入弹性会进一步增加,也就是说近期 ϵ_y 值会不断上升,从而扩大收入增长对房地产需求的影响。

2、城市化

城市化按照《中华人民共和国国家标准城市规划术语》的定义,是“人类生产与生活方式由农村型向城市型转化的历史过程,主要表现为农村人口转化为城市人口及城市不断发展完善的过程。”城市化概念非常的广泛,它表现为城市人口的增长、城市数量和规模的发展以及城市现代化水平的提高。

城市化的推进是经济迅速发展和体制改革的结果,伴随着城市化进程的推进,城市人口(非农业人口)迅速增长。城市人口的增长会加速扩大对城市房地产的需求。改革开放以来,上海积极推进城市化,一年一个样,三年大变样。我们利用两个指标:非农人口数和非农人口比例,分别从总体规模和比例数刻画上海近十年的变化趋势。从图5-3和图5-4我们可以得知,20世纪90年代以来,上海城市化水平迅速提高。2001年,上海户籍人口中非农业人口数达到999万人,比1990年增加135万人,比1998年增加45.42万人;城市化水平达到75.3%,比1990年提高7.9个百分点。除了户籍人口,上海还有大量的外来非户籍常住人口,根据第五次人口普查数据,目前上海常住人口已达到1640万,比户籍人口多300多万。

城市化引起的城市人口增长对房地产需求的影响是巨大的。按每增加3人对房地产的需求为100平方米,近三年由于城市化增加45.42万户籍人口而产生的住宅需求就达到1500万平方米,占到全部销售量的近1/3的份额。这里还没有计算非户籍常住人口增加的因素。在未来十年内,城市化对上海房地产仍然具有重要作用,目前上海城市化水平还只有75.3%,郊区城市化水平更是只有45%,城市化不仅具有不少空间,而且目前城市化的进程明显加快。

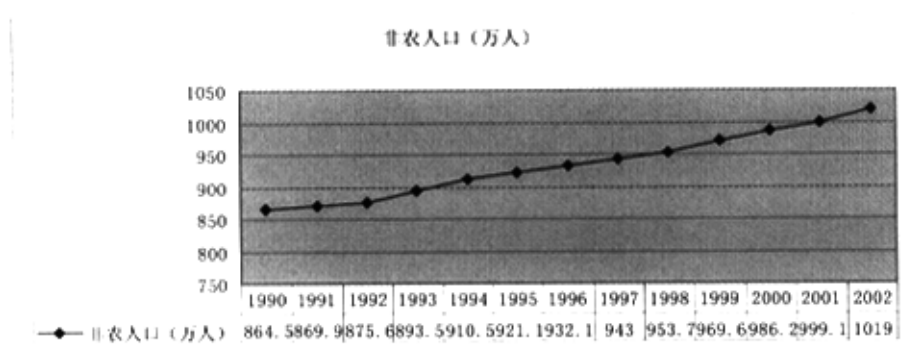
城市化过程中实际上还伴随着人口质量的提高以及家庭结构小型化,这两个

因素同样对房地产需求有着积极的作用。

1989年，上海1万人中只有99名在校大学生，而到了2001年时1万人当中有211个大学生，数量增加了1.1倍。上海同步实施“人才集聚战略”和“人才环境优化战略”，从资助经费、分配激励、培养使用、重质重点等机制和方面提供平台，效果显著。据教育部1999年统计调查，高校毕业生选择城市和接收研究生数量，上海首次超过北京，到2001年底，3万多海归派在上海创业，占全国海外留学生回国服务总数的1/5。高质量人口的进入，对商品住宅的需求是最为显著的，因为这批人一般收入较高，购买力强，并且需要安居以乐业。

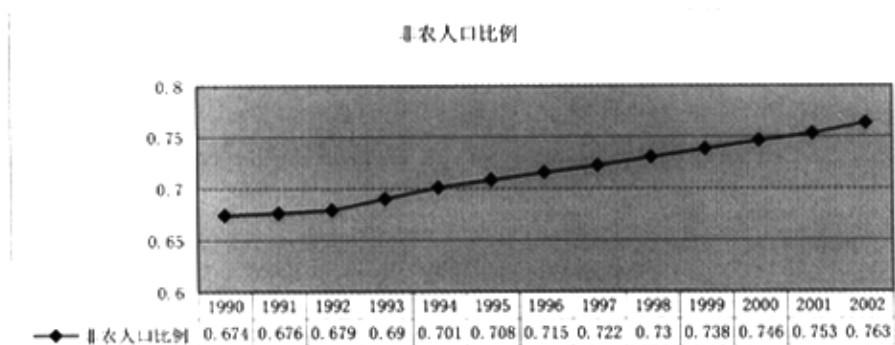
家庭的小型化，分散化，使城市内居民户数增多，客观上刺激了住房的需求。如今在上海，据劳动报报道，上海妇联日前对申城家庭状况的一项调查显示：随着单身族、晚婚族、单亲家庭、空巢家庭的出现，传统的三代同堂的大家庭越来越少，上海家庭结构日益呈现多样化格局。据统计，上海平均每户常住人口已经由20年前的4.06人下降到3人，三口之家、两口之家已占家庭总数的八成多。

图 5-3



资料来源：根据《上海统计年鉴》整理，中国统计出版社。

图 5-4



资料来源：根据《上海统计年鉴》整理，中国统计出版社。

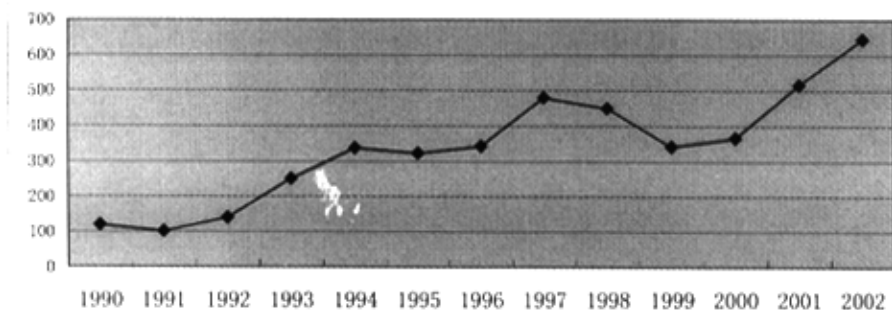
3、旧区改造与拆迁

上世纪九十年代，特别是1992年邓小平南巡讲话以后，在短短的数年里上海创下了世界上任何一个大城市都没有过的改造旧城区的纪录，一处处危棚简屋获得改造，一批批居民乔迁新居，上海城市面貌发生了日新月异的变化。始于上世纪80年代末的上海新一轮旧区改造，拆除旧住房总量达到2800万平方米，并完成了365万平方米居住条件特别恶劣的“危棚简屋”的改造，使市民居住条件得以明显改善。九十年代，上海拆除旧房总量达到3766万平方米（如图5-5），近三年拆除旧房面积达1224万平方米，其中居民旧房923万平方米。旧区改造与拆迁实实在在地产生了商品住宅的大量需求，如果按照拆除1平方米的旧房产生2平方米的商品住宅需求，那么近三年的需求量则是1800多万平方米，是近三年总销售量的1/3以上。2002年旧区改造地面积更是达到644.5万平方米，旧区改造还明显地改善了居民的居住环境，提高了居住品质，对房地产的拉动作用举足轻重。

伴随着旧区改造，上海城市基础设施建设大幅推进，城区面积不断扩大，城市面貌日新月异，居民生活更加舒适方便。上世纪八十年代，上海城市基础设施投资额一般每年只有二、三十亿元，而1998-2001年四年投资额达到2576.49亿元，平均每年约为510亿元。高额的基础设施投资无形中提升了房地产的价值，进而促进了房地产市场的发展。

另一方面，由于大量的旧区改造已经完成，旧区改造的规模今后将逐步降低，虽然十五期间仍有1000万平方米的改造计划，但对房地产的拉动作用将不断减弱。

图 5-5



资料来源：根据《上海统计年鉴》整理，中国统计出版社。

二、影响上海房地产经济周期波动的五大政策因素

1、货币分房

长期以来，我国实行的是低租金实物福利住房分配制度，租金相对于收入来说是很低的。在这种条件下，“等，靠，要”的住房消费观念严重制约着住房市场的发育。单位能无偿分房，租金又如此之低，使得即使有购房能力的职工也不会主动去买房，城镇居民住宅消费动力不足。另一方面，改革开放以来，我国国民收入分配格局发生了重大的变化，总的趋势是个人收入所占的比重不断加大，财政和企业占国民收入的比重不断下降。在这种收入分配格局下，在沿袭老的住房制度，居民大量的储蓄就不能有效的转化为住宅的需求。居民还是住房靠国家（单位），其他花销靠自己，从而形成一种畸形的消费结构。住房实物分配体制是“房子选人”而不是“人选房子”。住房的功能质量、工程的质量和环境的的质量还不能适应居民的需求，形不成有效的供给。职工在住房分配中“不要的也要”，住房的最终消费者和供应者是相脱离的。

1998年，上海开始落实停止实物分房政策，到1999年基本停止实物分房，市民住房的商品意识和金融意识不断加强，个人购房比例逐年提高，长期压抑的个人住房需求大规模释放，形成了一种以个人或私有产权为主的住房结构，有力地推动了住房市场的迅速扩大和相应的中介服务组织的迅速发育，形成一种以城镇居民为主体的交易市场。1995年至2001年，个人购房比例分别为34.0%、46.3%、65.4%、73.8%、81.2%、93.6%、95.3%，2002年商品住宅预售登记中，个人购房比例达98.5%，个人已成为买房的主力军；1998年商品住宅销售量首次突破1000万平方米，比上年增长71%，近三年仍保持稳步快速增长。

停止实物分房政策对房地产需求的影响是长期有效的，但对需求增长的影响却是短期的，应该说，这一政策对今后需求的增长已经没有什么作用。不过，上海目前只是停止了实物分房，货币分房政策还没有真正出台，一旦货币分房政策出台，必将又一次推动上海房地产市场走向一个新的高潮。

2、消费信贷

一套商品住宅的价格通常是非常高的，即使在发达国家，一套商品住宅的价格通常是家庭年收入的3-6倍。目前上海一套商品住宅与家庭年收入的比一般认为是8.9倍。如果没有消费信贷政策，那么，对于绝大多数家庭来说，面对高昂的商品房价格只能望而却步，居民住宅需求也只能是潜在性的，无法转化为真实的有效需求。

1992年，上海在全国率先推行住房公积金个人购房贷款，凡参加住房公积金的职工，购房时每户可最高申请10万元的政策性低息购房贷款。1997年起，上海又大力发展商业性个人住房消费信贷。1998年，上海全年发放住房信贷

105.82 亿元（商贷 53.97 亿元，公贷 51.85 亿元），占全年商品住宅销售额的 32.9%；1999 年住房信贷 182.53 亿元（商贷 109 亿元，公贷 73.53 亿元），比上年增长 72%，占全年销售额的 47.3%；2000 年住房信贷 264.05 亿元（商贷 177.6 亿元，公贷 86.45 亿元），比上年增长 45%，占全年销售额的 47.5%。2001 住房信贷占全年销售额更是猛增到了 63.4%。截至去年底，上海个人住房公积金贷款余额已达 266.4 亿元，个人住房商业性贷款余额达 638.8 亿元。

至 2002 年底，全市商业银行个人住房按揭贷款余额为 1086.71 亿元，当年新增 436.71 亿元（其中个人商铺贷款新增 15.53 亿元），同比多增 108.63 亿元，已超过去年全年商业银行个人住房按揭贷款新增额 46.57 亿元；同期个人住房公积金贷款余额 317.98 亿元，当年新增额 51.98 亿元。商业银行个人住房按揭贷款已作为个人住房贷款的主导力量。

消费信贷特别是商业银行按揭贷款，对上海居民房地产需求的实现功不可没，没有消费信贷政策，就不可能有上海房地产市场的今天。消费信贷的影响是深远的，没有消费信贷的住宅市场是不可想象的，但是，通过近几年的迅猛发展，上海个人住房消费信贷政策对今后需求的增长已不具有重要影响。

3、蓝印户口

众所周知，上海楼市在 1994 年之后进入了“低谷”。该年出台的《上海蓝印户口管理暂行规定》作为楼市的利好消息，唤醒大部分援外知青子女的回沪情结，他们通过购房的途径重又获得了“上海户口”。同时，该政策的出台吸引了外地资金“消化”上海房地产，在一定程度上缓和了当年上海楼市的疲态。据市房屋土地资源管理局统计，1998 到 2001 年，外省市企业和个人在上海购买新建商品住宅共计 6.48 万套，占同期全市新建商品住宅登记过户总量的 11%，其中本市共有 4.15 万套预售房的外省市买家申请蓝印户口，占同期预售房总数的 9.3%。去年起，外省市人员购买上海“蓝印房”热情进一步增加，仅去年全年，外省市人员购买上海预售房达 2.4 万套，占同期总数的 16%。

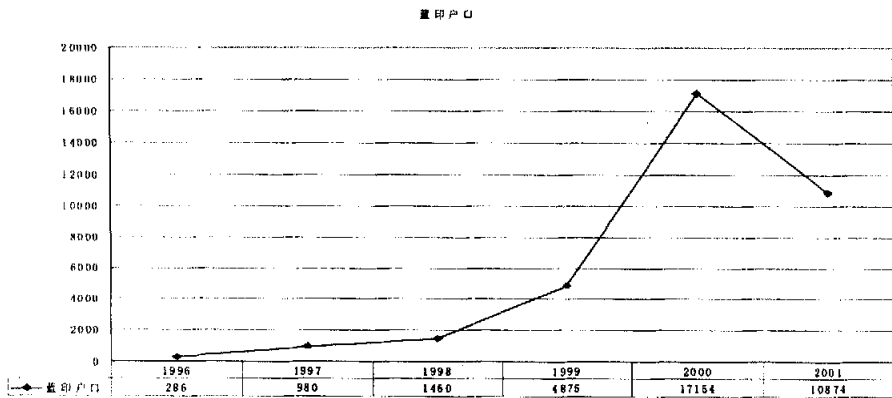
上海蓝印户口具有很大的价值，持蓝印户口者，在入托、入园和义务教育阶段的入学、申领营业执照、安装煤气和电话等诸方面，享受持本市户口者的同等待遇。拥有上海户口，是很多外省人的心愿，一个方面是就业的优势，对于到上海众多求职者来说，不能谋求到一个上海户口指标，上海的政府部门、金融、保险、邮政、电信、媒体乃至房地产、广告、信息咨询等行业就可能向您关上了大门。而上海上千家外企，中层以上职位基本上都排除了持有外地户口的知识分子求职者。如果您有幸挤入以上部门、行业或商务机构，也会缺少一些拥有上海的正式在编人员所享有的待遇。

另一个方面是教育的优势，大家都明白，在其他省区，教育的普及度和教育

的质量和上海都有着很大的差距。没有上海户口，子女入学，校方将收取大额的“寄读费”、“暂住费”等等。由于上海高校的数量和规模都很大，而这些高校对本地的生源照顾有佳，与外地考生比起来上海籍的考生有着很明显的竞争优势。另外因为没有户口压力，上海生源的高校毕业生比起外地生源就业签约就显得从容多了。在沪买房能获得蓝印户口，让子女到上海读书，这对于重视下一代的外省人来说是相当有吸引力的。

根据有关部门统计，从1996年至2001年9月底，上海共办理蓝印户口35629人，其中1999年至2001年9月底就达32903人。如果以一人100平方米面积计算，近三年蓝印户口政策产生的需求为329万平方米。相对来讲，蓝印户口政策对上海房地产带来的直接作用虽不是很大，其作用也是短期的（去年10月开始停止蓝印户口政策对整个房地产市场的影响就挺小），但却起到了较强的带动作用，今年1—9月外地人士住宅购买量就占到全部销售量的20%。

图 5-6



资料来源：根据《上海统计年鉴》整理，中国统计出版社。

注：终止蓝印户口政策是2001年10月开始，2001年数据为1-9月合计数。

4、存量房交易

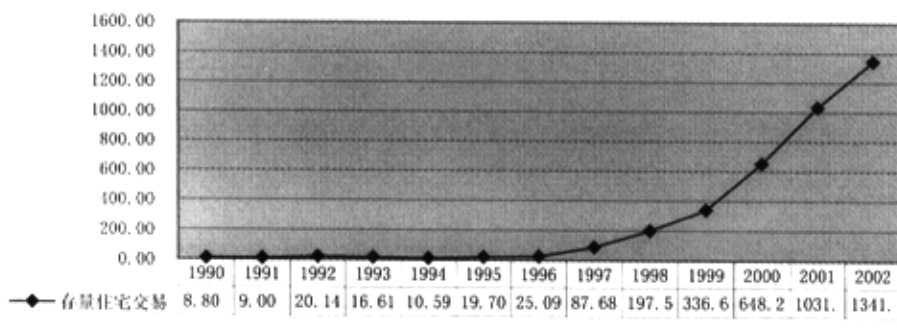
假如一个城市的不存在存量房交易或者交易的规模很小，很不活跃，那么拥有二手房的住户，把原有住房卖掉成本可能很高很高。这样大大堵塞了这部分居民利用旧房换取新房的途径，从而抑制了对新房的需求。市政府出台了搞活房地产二、三级市场若干规定，主要内容是扩大内销商品房买受对象，降低房地产交易的税费，推进房屋租赁市场的规范发展，建立了区县房地产交易中心，以及允许职工所购公房上市出售等。蓬勃的存量房交易大大降低了交易的成本，使居民的房地产消费模式更加柔性合理，即从“一步到位”逐步向“阶梯型”消费模

式转变。一部分市民用小房贴钱换大房，从而增强了购买新房和高质量房的能力。通过二手房的交易，另一部分原本买不起新房的低收入的居民则可以通过这个市场的交易找到适合自己的旧房。也就是不同时段、不等收入，选择不同的房屋，从而间接或者直接的推进了新商品住房的总体需求了。存量房市场搞活了，就会使得更多的居民加入置换的行列，把其改善住房条件的愿望付诸实施，其中必然有部分居民去购买新的商品房，这对一级市场发展以及空置房的消化都具有积极作用。可以设想一下，假如上海每位居民平均增加一个平方米，就会有1300余万平方米的需求量。同时基于这个蓬勃的二手市场兴起了“以租买房”、“以租增值”的新住宅消费模式，即市民购房目光转向物业增值，用出租旧房所得供新房按揭款项或作为收入，成为市民购房的新选择。

存量房买卖面积，1990年只有11.3万平方米，2001年达到1422万平方米（其中住宅1031.48万平方米），是1990年的125倍多。2002年存量房交易继续稳步上升，达1790万平方米，比去年同期增加25.9%，其中住宅占74.9%；同期已售公房上市出售成交79441套，交易面积419.9万平方米，占总存量交易面积的23.5%，比去年同期增加14.9%。存量房交易市场越来越活跃，并有力地促进了商品住宅的需求。

由于多年的超常规增长，存量房交易的增长已日趋平缓，存量房交易与商品房的联动效应虽仍将存在，并发挥重要作用，但这种作用对进一步的生长将大为减弱。

图 5-7



资料来源:根据《上海统计年鉴》整理,中国统计出版社。

5、购房退税

根据政策，凡 98 年 6 月 1 日至 2003 年 5 月 31 日期间，在上海购买或差价换购商品住房并在上海缴纳个人所得税的中外籍个人，且是商品房产权证的法定拥有人，可在这一时期内享受购房后起算的个人所得税抵扣。

退税政策，提高了高收入者，港澳台等境外人士买房的积极性。“买房退税”的好处在于活跃了楼市，减轻了买房人的负担，刺激了房产消费，同时，能够吸引高收入者和科技人才安居乐业，对地方经济的发展起到了一定作用。从实施情况看，“买房退税”政策取得了很好的效果，受到了房地产商和购房者的欢迎。据统计，上海 1998 年房地产空置率较高，每年新建住宅大于销售，但从 1999 年开始，销售回暖，据说每天成交七八百套。应该讲这个政策起到了相当大的作用。在这一政策的刺激下，不光是上海人，连外地人、外国人也纷纷到上海投资地产。

由于到 2003 年 5 月 31 日“购房退税”政策已取消，因此，该政策对房地产需求的影响总体来讲是短期的。根据有关专家分析，“购房退税”政策对居民居住性需求没有太大的影响，因为每套房的年平均退税额度只有几百元，不足为道；但是对一些本市高收入阶层的投资需求却有较大影响。

第三部分 上海房地产业发展的形势预测及政策建议

第六章 上海房地产业发展的形势预测

一、上海房地产业发展的空间

从国外房地产发展状况看,美国、日本、英国房地产增加值占 GDP 的比重分别达到 11.2%、12.8%、22.4%;美国几个经济发达的州,房地产增加值占 GDP 比重更是高达 14-15%,2000 年 California 州的房地产增加值高达 2090 亿美元,占 GDP 比重为 15.5%,纽约州 2000 年房地产增加值也达到 1110 亿美元,占 GDP 比重为 13.9%。香港 1999 年房地产增加值占 GDP 比重虽然只有 7.4%,但这是由于香港房地产处于低迷时期,1980 年,香港房地产增加值占 GDP 比重达到 13.53%,1994 年达到 12.26%。1989 年香港 GDP 为 5022.27 亿港元,和目前上海的 GDP 比较接近,其房地产增加值为 453.87 亿港元,占 GDP 比重 9.04%。

从居民消费支出比重看,1999 年美国用于住房消费的支出(不包括水电燃料)比重为 18.95%,纽约、洛杉矶大都市的比重则分别达到 23.97%、23.34%。上海 2002 年居民住房消费支出比重只为 11.36%。因此,上海居民住房消费具有很大的上升空间,上海房地产仍具有非常大的发展空间。

一些国家、地区房地产增加值占 GDP 比例情况表(现价)

国家、地区	Hongkong	UK	Japan	USA	New Jersey	New York	California	shanghai
年份	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2002
单位(本币)	百万	百万	十亿	百万	百万	百万	百万	亿
房地产增加值	87314	176568	65130	1116254	55426	111045	209065	373.63
GDP	1177796	787386	508763	9941552	363089	799202	1344623	5408.76
房地产增加值 GDP 的比例%	7.4	22.4	12.8	11.2	15.3	13.9	15.5	6.91

资料来源:美国、英国、日本、香港、上海政府统计网站

注:英国房地产增加值统计范围要宽(Real estate, renting and business activities)

香港 1980—2000 年房地产增加值占 GDP 的比例（货币单位：亿港元，现价）

年份	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
房地产增加值	183	224	223	154	153	168	203	268
GDP	1,351	1,656	1,841	2,026	2,411	2,554	2,977	3,688
房地产增加值 占 GDP 的比例%	13.53	13.52	12.10	7.60	6.33	6.56	6.81	7.25
年份	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
房地产增加值	368	454	542	605	761	924	1,188	1,019
GDP	4,409	5,023	5,635	6,387	7,428	8,443	9,689	10,410
房地产增加值 占 GDP 的比例%	8.36	9.04	9.60	9.47	10.25	10.94	12.26	9.79
年份	1996	1997	1998	1999	2000			
房地产增加值	1,168	1,357	1,141	873	777			
GDP	11,590	12,675	12,054	11,778	12,289			
房地产增加值 占 GDP 的比例%	10.07	10.70	9.47	7.41	6.32			

资料来源：香港政府统计网站；GDP 是以要素成本计算的本地生产总值

本市房地产市场的快速发展有其特定的经济和政策背景，它与西方房地产市场所面临的运行环境有所不同，因此不能简单类比。其一，90 年代以来，是开发开放浦东、国民经济成功软着陆、从容应对东南亚金融危机、我国加入 WTO，从而上海宏观经济保持持续、快速、稳定发展的十年；其二，这几年也是本市土地制度改革和住房制度改革持续深入，不断完善的十年。因此，本市房地产市场的快速发展是宏观经济持续增长、体制改革不断深入、政府宏观调控措施得当背景下的发展。

我国房地产业和宏观经济的比例仍处在合理区间，并有进一步增长的潜力。从房地产业增加值对 GDP 的比例中，可以比较清楚地看到这一点，虽然该比例自 1990 年以来一直在提高，但截止 2002 年，仍然只有 6.9%。从发达国家的经验来看，在房地产作为支柱产业阶段的阶段，该比例大致在 6-10% 之间。本市提出

房地产支柱产业的目标比例也为 10% 左右。乐观地看，至少在整个“十五”期间，本市的房地产业仍有可能保持目前的增长趋势，但增长速度可能趋缓。

二、上海房地产（住宅）市场需求分析

根据分析，上海住宅需求将保持稳定、旺盛的状态，预计每年达 2000 万平方米，主要包括提高居住水平需求、城市化需求、旧区改造拆迁需求、外来购房需求四个方面。

1、提高居住水平每年需求 750 万平方米

十五末期达到人均使用面积 18-20 平方米，约居住面积 14 平方米，2002 年上海区（全部区）人均居住面积 13.1 平方米，三年需增加 0.9 平方米，上海城镇人口 1000 万，三年增加居住面积 900 万平方米，建筑面积 1800 平方米，每年 600 万平方米。

2、城市化需求每年 630 万平方米。

上海郊区城市化比重由 2001 年的 45% 增长 2005 年到 60%，郊区人口 600 万，农业人口 328 万，四年将有 90 万农民进城，按每人居住面积 14 平方米计算，四年增加建筑面积 2520 万平方米，每年增加 630 万平方米。

3、旧区旧房改造拆迁面积 300 万平方米。

九五期间，完成居民拆迁面积 1500 万平方米。十五计划旧区拆迁 1000 万平方米，旧房 250-300 万平方米，2001 年完成居民拆迁面积 386 万平方米，2002 年完成居民拆迁 485 万平方米。我们由此假定今后每年拆迁居民面积 300 万平方米。

4、外来需求 300 万平方米。

2001 年，上海商品住宅销售面积 1680 万平方米，专家估计境外、外省市占 15%，约 250 万平方米。根据交易中心统计。保守一点，今后四年外来需求为 300 万平方米。

上述需求主要是从基本面考虑，政策面具有两大重要的影响因素：一是 2003 年 5 月取消的“购房退税”政策，一是货币分房政策的真正启动。

“购房退税”政策在前几年上海房地产市场低迷时，起到过拉动销售的积极作用，但近两年这种作用的力度正逐步减弱。退税政策取消主要是对数量不多的高收入者投资性购房产生重大影响，对于大多数购房者影响甚微，因此，退税政策按期结束不会对上海房地产市场的总需求产生决定性影响。

货币分房政策的启动则可能引发一次需求小高潮，大批市民在得到购房款后，购房能力明显提升，改善住房条件的欲望将有力促进住房需求量增加。

需求面的变化还具有两大不确定因素：一是投资性需求，一是外来需求。2003

年，投资性需求已构成上海商品住宅需求的一个重要方面，据上海统计局最新一次抽样调查，这部分需求已超过 16%。投资性需求受房地产价格影响非常大，一旦价格趋向于调整或下降状态，这方面需求将大幅减少。外来需求中一部分是投资性需求，一部分是真实的居住需求。外来投资性需求同样取决于价格的涨跌，而影响外来居住需求的因素则比较复杂，不易把握。

总而言之，尽管存在一些需求的不确定因素，上海房地产的需求面在今后两三年还是比较乐观的，这为上海房地产市场的持续繁荣提供了一个坚实的基础。

三、供求关系分析

供求关系的平衡是房地产市场保持稳定发展的基础。房地产供求关系是中短期价格变化的决定性因素，价格的变化反过来又会影响供求关系。一般地，价格对房地产需求的影响是即时的，迅速的；价格对房地产供给的影响则明显的具有时间滞后，这一时间滞后对房地产供求关系的不平衡将产生加剧作用，甚至引发泡沫经济。削弱时间滞后的负作用，关键在于对未来供求关系的变化有深刻的分析，然后通过政府宏观调控措施（一方面直接影响供求，另一方面通过影响价格预期而影响供求关系）来保持供求关系的相对平衡。

目前房地产市场保持了供求基本平衡的总体格局。自 1999 年以来，本市商品房销售已逐步接近或超过当年竣工面积，商品住宅已连续 3 年销售量大于竣工量，空置面积呈逐年递减之势。2002 年，商品房批准销售面积和实际预售面积之比为 1: 1.03，实际预售面积略大于批准预售面积。因此，虽然房地产连续多年高位运行，但这种供求平衡的高位运行至少在短期内不会形成对市场向下的压力。

结构上的供求关系目前则呈现高价房“供大于求”，中低价房明显“求大于供”的状况，供求关系的结构性矛盾突显。

目前的供求关系在今后二三年内又会怎样演变呢？我们认为，一般而言，到“十五”期末，上海房地产供求关系将保持相对平衡的状态，但供求关系在总体相对均衡的基础上明年就可能发生逆转，重新出现供给大于需求的局面；供求结构方面，高档房的供求矛盾依然突出，并将进一步扩大，需引起警惕，中低档房的供求矛盾则会有所缓和。这一判断主要基于以下几个方面的分析：

首先，房地产需求依然高涨，供给面不存在实质性的制约。一方面，上海居民的人均居住面积目前还是较低，具有较大的增长空间，居民改善的愿望也是非常强烈，根据前面的需求分析，每年的商品住宅需求达到 2000 万平方米，而且，货币分房政策很可能在近两三年出台，这将导致住宅需求的一个小高潮。另一方面，上海城市发展不断向郊区扩张，土地供应非常丰富，房地产商的开发能力日

益增强，房地产开发利润更是丰厚，供给上完全可以保证高涨的需求。

其次，房地产需求的高涨属于平稳的“高涨”，进一步增长的空间较少；而供给进一步扩张的势头没有减弱。从今年前9个月房地产发展情况看，预计全年商品房销售面积将突破2000万平方米，已经处于S型增长曲线的上方，开始面临增长极限，同时，房地产投资增长却增长很快，经营性土地批租面积从去年四季度开始大量增加，商品房施工面积、竣工面积快速增长。因此，今年总体上“求大于供”的现象在未来几年将不再出现，而是呈现供给略大于需求的局面。

第三，高档房的需求今年增长过快，面临调整，预计今后两三年趋于下降，供给由于惯性仍将继续上升；中低档房的供给预计有较大增长。今年高档房的需求主要是投资性需求，特别是“两外”的投资性需求，2002，境外与外地需求在高档房需求中占到52.6%，这部分需求主要是用于房屋租赁市场，通过较高的租金赚取利润。但高档房屋租赁市场目前已处于供大于求的状态，租金不断下降。中低档房的供给则将因为政策的调控以及低档房利润率的上升而不断增长，进而缓和目前较为严重的供求矛盾。据了解，年内上海将开工100万平方米重大工程配套商品房，首批低价“特供房”（只有动迁居民才能购买）已开工建设。

最后，政府对房地产市场的宏观调控能力不断增强，调控手段日趋成熟，从而有利于房地产供求关系的均衡。2002年11月中旬，上海成立了地产（集团）有限公司，该公司成立的一个重要意图就是调控一级市场的土地供应。

四、上海房地产市场发展面临的风险因素分析

虽然目前上海房地产市场的发展仍然处于上升趋势，但是，未雨绸缪，必须清楚地看到，本市房地产市场发展也存在如下潜在风险因素。

1、一级市场供应量过大，隐含着导致供求失衡的风险。

据统计，1995-2002年，全市土地出让面积15434万平方米。同期全市商品房竣工面积11825万平方米，在建面积约6000万平方米，合计约18000万平方米，减去原划拨土地上建造面积（粗略估算这部分面积为6000万平方米），则在出让土地面积上已竣工及在建面积之和约为12000万平方米，以平均容积率1.6计，则其占用土地面积为7500万平方米。已出让面积15434万平方米与已开发面积7500万平方米之差为尚闲置的出让土地7934万平方米。再乘以容积率1.6，则可建商品房12694万平方米。即使保持2002年的销售速度，也要销售近5年。如果再加上旧区改造以及不规范的土地征用和出让面积，目前市场上的土地实际供应总量远远大于计划总量。这就孕育着一级供应过快增长，从而打破供求均衡良好态势的潜在风险。

2、一级市场缺乏有效调控手段，隐含着产生价格泡沫的风险。

为取得有效的土地一级市场调控手段，建立土地收购储备机制是大势所趋。本市现有的土地收购储备方式，并没有实现政府储备土地的功能，大多数的收购行为都是经营行为。与此同时，大量的开发用地被开发商预占，这些尚未开发的土地，有的因资金不足闲置至今，也有的只为等待时机倒手炒卖。其中隐含着产生价格泡沫的风险。

3、住宅开发朝高档集中，隐含着市场供应结构失衡的风险。

由于市场走势良好以及内外销住宅归并，本市局部地区高档商品住宅紧俏，出现暂时性的求大于供的局面，导致部分开发商盲目乐观，追求开发高价大套型住宅，以期获取高额回报。2002年预售商品房中，3000元/平方米以下的预售面积占14.4%，比去年同期减少近6%（面积数）；7000元/平方米以上的占11.6%，比去年同期增加近100%（面积数）。但是，高价住宅市场消费容量毕竟有限，而且统计数据已表明，高端住宅价格上涨趋势趋缓，个别项目甚至已开始下降。另一方面，中低价位住宅的缺乏，使得商品房供应结构失衡，市场畸形发展，既不利于城市旧区改造和基础设施建设，又使得房地产发展偏离了为改善广大市民居住条件服务的正确向。

4、税收政策的调整，隐含着挫伤消费者信心的风险。

为鼓励个人购房，1998年，本市出台了个人购房享受所得税计征税基抵扣的优惠政策，这一政策极大地提高了个人购房热情。据统计，1998年至2001年，个人购房办理抵扣所得税的商品住宅约20万套，抵扣金额7.8亿元。但最近，这一政策将如期终止的消息已经明确，2002年9月份开始，房地产交易的契税优惠也已宣布取消。虽然从绝对数值上分析，上述两项税收政策的调整不至于对市场形成致命打击。但是，上述政策的调整隐含着挫伤消费者信心，给市场带来负面影响的风险。

5、投资型购房的增长，隐含着较高的还贷风险。

由于上海房价节节攀升，从而引得相当多的投资者将目光移到房地产市场，其中，相当一部分投资者是利用贷款购房，由于对未来的估计过于乐观，忽视了风险因素，一买就是几套。如果上海楼市投资者增长过快，达到一定比例，在投资收益达不到银行还款本息的情况下，势必给还贷带来压力，一旦资金链发生断裂，不仅给房地产业，而且给银行业带来巨大冲击。同时，由于住房抵押贷款二级市场至今尚未形成，造成融资工具缺乏，银行不能通过转让贷款债权的方式来转移资金风险。

上海房地产发展的风险，主要体现在价格不断上扬情况下供给的冲动，特别是高档房的投资冲动，以及投资性需求大幅上升所带来的不确定性。这种风险是当前市场实实在在存在的隐患，并对房地产的持续繁荣构成了威胁，只有化解了

这种风险，市场的持续繁荣才有保证。因此，政府部门应密切关注充分重视这种风险，并采取适当的调控政策进行化解。

第七章 推动上海房地产业稳定健康增长的政策建议

要使房地产市场持续发展的客观可能性变为现实,必须依靠正确的发展战略和策略,在充分利用诸多有利因素的同时,认真解决目前遇到的新矛盾和新问题,积极引导,抓住机遇,促进发展。房地产业的可持续发展,包括宏观和微观两个层次,要从两方面努力,才能实现所要达到的目标。

一、宏观方面的策略措施

1、在总量控制方面,要继续保持商品房供需平衡、供求两旺的态势。

从2003年一季度情况看,商品房供给有过于扩张之势,如房地产开发投资增幅接近30%,新增经营性土地出让面积增幅超过60%,商品房新开工面积增幅达43.4%,显然过快了一点。根据一般规律,房地产供给的增幅要与国民经济的增长相适应,同市场需求相一致,从历年的数据看,上海GDP的年增长率在10%~11%之间,商品房销售增长率在10%左右。房地产作为成长中的产业可以略为快一点,合理的增幅宜保持在10%~15%之间。如果超出这个幅度,就有可能导致供过于求,甚至大起大落。而控制供给量的关键是控制土地供应量。因此,政府主管部门要认真研究调控土地供应量的办法,把这个“龙头”把握好。当前建议实行适度从紧的土地供应政策。

2、在结构控制方面,要处理好商品房供给结构与居民收入结构、住房消费结构的关系。

居民的收入结构呈现出两头小、中间大的橄榄形状态,随收入增加,中等收入者的比重会不断扩大。目前上海的中等收入者已经成为购房主体,他们的购房承受能力每平方米均价约在3000元到5000元的区间内,每套住房的价格在40万~50万元之间。而旧区改造中的动迁户,中低收入者又占了大部分,他们的购房承受能力还要低一些。商品住房的供给结构必须同这种收入结构与消费结构相适应。目前遇到的新矛盾是适合中等收入者购买的中低价位住房偏少,特别是动迁户用房紧缺,拖了旧区改造的后腿。而旧区改造的动拆迁成本高,要建设中低价位住房十分困难,出路只能是在近郊增加住宅用地供应,多开发建设中低价住房,以满足中等收入者的住房需求。在户型方面,也不要一味求大求全,可在考虑在旧区改造地块上,多建一些70~90平方米的二室一厅住房,单价虽可能高一些,每套总价控制在50万元以内。应当说这种小户型住房还是会有市场的。

3、在价格控制方面,要在积极引导降低开发成本,提倡居住实用性上下功夫。

在市场经济中，同任何价格一样，房价是由市场形成的，必然要遵循价值规律，反映供求关系，体现竞争原则，由房地产开发企业自主定价。但政府也不是无所作为的，而是可以采取适当措施实行宏观控制。上海这样一个国际大都市，由于土地升值、住房品质提高和环境改善，加上需求旺盛的拉动，房价呈现稳中有升的态势是必然的，寄希望于房价大幅下降是不现实的。政府调控的目标是使商品住房价格的上升保持在一个合理的幅度内，稳中有升，微幅上扬。这里所说的合理，其标准为：一是指能正确反映房屋的价值，包括开发成本和合理利润；二是指随楼盘品质提高、科技含量增加和生态环境的改善，而相应上升；三是指房价升幅要低于人均GDP和居民可支配收入增长的幅度，以保证居住消费以外的其他生活水平也能相应提高。

4、在信息引导方面，要加强信息网络建设，建立房地产预警系统。

一方面，要建立和完善房地产市场指标体系，包括：房地产开发投资增长率和投资结构、土地使用权出让面积及增长率、施工面积量和增长率、商品房竣工面积和供给结构、商品房预售、销售面积和增长率、商品房价格结构和价格指数、存量房买卖情况、房地产开发资本利润率情况、以及市场需求和价格变动、房地产金融等情况。现有的一些指标显得较粗，要尽可能细化，增强科学性。另一方面，要健全信息传播系统，政府主管部门充分利用网络、报刊、电视台，定期发布房地产信息，引导开发商正确进行投资决策，消费者正确进行购买决策，从而把房地产市场引入正常运行的轨道。

二、微观方面的策略措施

1、投资决策理性化。

应当说经过近10多年来的市场经济洗礼，大多数企业从中吸取了有益的经验教训，房地产开发投资日趋理性化了。但是当上海房地产业进入新的繁荣期以来，面对热销的市场，又有些开发企业热昏了头，突出表现在大量圈地、一股风拥向开发高价房、花园别墅、甚至豪宅，任意抬价出售等等。这是一种危险的信号。在这里，要提醒开发商，越是市场旺销的时候，越要保持平稳的心态，要有忧患意识，千万注意市场动态，开发项目建设一定要认真地、过细地进行市场调研，正确进行目标市场定位，尽力提高投资决策的科学性，避免一哄而上的盲目性。

2、经营管理科学化。

管理出效率是千真万确的真理。近年来上海房地产企业的管理水平虽有所提高，但由于建立的时间较短，经验积累不足，总体上管理的质量不高。加强科学化管理，从现代管理的要求来看，着重要抓好两条：一是大力提高管理人员素质。

二是努力提高资本经营效率。房地产业是资金密集型行业，资本运作是非常关键的因素。目前存在着开发资金过于依赖银行贷款和预售款的情况，一旦金融部门收紧信贷，或取消预售，便会遇到资金筹措的极大困难，不能不有近忧远虑。为此建议，通过资本运作增大自有资本金，运用兼并、联合、利用外资等形式做大做强房地产开发企业；同时，争取成立上市公司，从社会募集民间资金，不但筹资时间省，而且资金成本也低。

3、市场行为规范化。

在市场经济条件下，企业的市场行为往往成为决定企业命运的关键因素。而现在有些房地产企业，滥用自主权，不注重企业的市场行为规范。问题的焦点常常出在企业的经营目标上。当然企业经营的主要目标是追求利润最大化，但应当明白这并不是企业惟一的经营目标。企业作为社会众多集体成员的组成部门，还应当承担一定的社会责任，对消费者负责，遵纪守法，照章纳税；同时要讲信誉，树立品牌，建立良好的公众形象，真正做到“以德治企”。作为房地产企业更要讲究环境效益，为城市建设创造良好的生态环境。可见企业的经营目标应把经济效益、社会效益和环境效益结合起来，形成综合效益。

4、发展战略长期化。

企业的可持续发展是建立在长期发展战略的基础之上的。目光短浅，追求短期利益，是当前不少企业特别是中小型房地产企业的通病。一切希望有所作为的企业，都应当制定长期发展战略规划，确立企业发展的战略目标，提出战略任务，采取具有可操作性的战略措施，引导企业一步步朝着既定目标前进，这样才能使企业的经营活动永远常青常新，实现可持续发展。

三、政府、金融机构、开发商等市场主体的应对措施

1、政府

(1) 严管土地入市，稳定一级市场供应。土地总量控制要从土地供应的规模和增长速度上搞好宏观调整，既不能放松管理，使土地供应处于无序状态，又要防止土地供应过紧，诱发土地投机现象。要在保持总量平衡的前提下，根据本地区的长远发展战略(包括经济发展、城市建设、居住水平等)，确定土地供应的长期规划，保持并公开宣布一个稳定的与房地产开发相适应的土地供应总量和增长速度，以克服土地供求中的投机现象，避免房地产开发频繁波动，稳定商品房屋价格，保证房地产开发的健康发展。

(2) 规范土地交易，抑制土地交易投机。建立土地交易有形市场，实现公开、公平、公正的土地市场秩序。可利用现有的房地产交易市场，建立土地交易有形市场，规定经营性土地使用权出让和转让都必须进入市场交易，采取招标、拍卖

和挂牌方式，推行“阳光交易”，使更多有实力的开发商能在公平竞争的环境下取得土地进行开发，避免不公平竞争和国家土地收益流失。建立土地交易市场，可以有效地提高土地资源的配置效率，使土地的使用价值在公平市场条件下得以充分展示，让市场主体能够根据土地供求关系和价格信号的变化，更好地适应市场，充分体现市场对土地资源的基础配置作用。

(3) 引导市场供应，确保正确发展方向。本市房地产市场发展应继续坚持以普通住宅为主，以本市居民为主，以大众化消费为主的市场供应结构。要注意引导未来的房地产市场供应结构，积极向市场提供适合广大市民实际购买能力的住房，使广大市民都能通过市场解决和改善自己的居住条件。有关部门应采取积极措施，在供地、税费等方面给予优惠，鼓励开发企业，特别是国有开发企业建设中低价格的商品住房。

(4) 加强宣传教育，抵消政策不利影响。一是通过加强宣传力度，引导广大市民正确理解税收政策的实际影响。受影响较大的实际上是高收入阶层，取消退税政策将抑制高收入阶层的住房需求，从而抑制了高端住宅的价格上涨，长远来看，这又会限制中低档住房价格的上涨空间，最终有利于普通购房者。二是通过其他的政策手段，部分抵消税收政策调整的消极影响。比如，尽快出台货币化分房政策，等等。

(5) 严控投资购房，防范市场金融风险。为防止楼市虚火上升，上海银行界有必要考虑对多套贷款购房者按揭比例实行控制，即保证第一套购房者的贷款，使“居者有其屋”，对第二套住宅贷款相应递减，对第三套以上住宅，应适当控制，以有效防范金融风险。

2、银行

上海房地产在近年的强势发展特征已经非常明显。未来几年，以住宅为主的上海房地产业，仍是大规模开发时期，对资本的需求将大幅上升。投资开发的品种，将以住宅领先，中档为主，高、低档次之，办公楼、厂房后两三年跟进。房地产开发的资金回报率也会超过社会平均水平，需求的持续增长使上海房地产行业面临很好的发展形势。各商业银行应该抓住这一机遇，在调整和优化房地产企业贷款结构的同时，积极加大对优质房地产企业，尤其是住宅类开发企业贷款和个人住房贷款的投入，同时加强业务创新，不断开发出适合客户需求的业务品种，争取形成稳定的客户群，从而增加收入来源。

(1) 严格信贷资金管理，加强信贷投向控制

开发方面。房地产企业自有资金不得低于项目总投资的 30%，需要“四证齐全”才能发放开发贷款，严禁房地产开发流动资金贷款。

土地方面。严格控制土地储备贷款的发放，严禁向房地产企业发放用于交纳土地出让金的贷款。

建筑方面。严格控制建筑施工企业流动资金贷款的用途，严禁施工单位使用银行贷款垫资房地产项目。

消费方面。商品房主体结构封顶才能发放个人住房贷款，提高别墅、高档商品房、商业用房的按揭利率。

(2) 积极争取、支持大型优质房地产开发商和住宅类房地产开发商

房地产开发需要大量资金和先进的设备，在激烈的竞争下，房地产开发商将向规模化，品牌化方向发展。相对于中、小型企业，大型房地产开发商更加有实力从多种渠道获取资金、提高楼盘质量和管理水平，还款能力比较有保障，风险较低。因此，要重点营销上海房地产市场百强企业和优质楼盘。另外，上海住宅类房地产持续升温，近年内有效需求也将不断提高，相对于办公楼与商业经营类开发企业，住宅类企业面临更好的形势。需求拉动的住宅类房地产业在上海有利的宏观、微观环境下，可以成为可靠的利润来源。

(3) 加强业务创新

产品和业务创新是一个企业持续发展的前提。在金融市场竞争加剧的情况下，必须经常不断地推出适合客户需求的产品，才能更好地赢得客户信任，不断壮大自己的客户队伍。可以说，中国目前的金融产品品种远远少于发达国家，WTO的加入使外资银行在5年后将获得与国内银行相同的待遇。因此，必须适时推出创新产品，才能不断保持综合竞争能力。房地产信贷业务创新建议主要有：

A、土地储备贷款。目前中国工商银行已有开办这种业务。由于土地的特殊性，使得这种贷款几乎没有风险。

B、办公楼按揭贷款。个人购买住房需要个人住房贷款，企业购买办公楼也可以有按揭贷款。目前已有国内银行开办这样的业务。通过办公楼按揭贷款，帮助企业将需要支付的办公楼租金转换为支付给银行的贷款利息，在成本几乎一样的情况下，企业可以获得办公楼的所有权。同时，由于银行贷款使企业可以一次性支付房款，也可以获得现金方面的折扣。

C、代付租金业务。此业务开展可以结合民生理财业务，帮助企业设计最优租赁方案，降低综合租赁成本。在此基础上，结合各项代理收费业务，帮助企业代为支付写字楼租金。同时，可以推出个人代付房屋租金业务等。因为目前上海流动人口较多，很多外商投资企业的高级经理、单身白领、一部分老年人均有租住房屋的需求，这些都为代付租金的业务提供了客户源。并且，多种业务的开展也有利于扩大我们的客户群体，提升我行的形象。

D、抵押贷款证券化。住房抵押贷款的证券化在国外已经是一种非常成熟的金融产品，在我国也即将推出。目前，工行个人住房抵押贷款占整个信贷消费的4.5%，建行则占到7%至8%。随着我国住房商品化的加快，个人住房贷款余额急剧上升，在银行信贷中的比重和绝对量越来越大。另一方面，尽管目前住房按揭贷款的呆坏账比例相当低，但按揭贷款的期限从10年到30年不等，风险是长期的。从国际经验看，一旦经济不景气，呆坏账率就容易变高，经济周期对居民还贷能力的影响时间一长必将显现出来。所以，银行积极探索住房信贷证券化，以分散风险，回笼资金，从长远来讲是非常有利的。由此可见，选择个人住房贷款作为推出资产证券化的第一步，对银行来说的确是功在当下、利在长远的高明选择。

3、房地产商

房地产行业是个风险大、周期长、资金投入多的行业，上海房地产市场目前已出现供给偏大的苗头，而且连续多年大规模的资金投入和项目开发给今后几年的房地产市场供给造成了巨大压力。面对这种形势，房地产商应更加冷静、理性地来对待，及时调整开发战略和市场定位。

(1) 对于2002年以前获得的小幅土地宜加紧开发，争取在2004年开盘，因为2004年上海房价波动还不会很大。

(2) 对于2002年以后获得的大幅土地，应绝对控制开发进度。

(3) 房地产区域性强，上海又是个特大型城市，各个区的房地产发展水平不一，需求状况不同，城市基础设施条件也不同。因此，针对不同区域的开发策略也应有所不同：对于城市中心地带的地块，宜“待价而沽”，因为从长远来看，上海的地价还有一个较大的上升空间；对于那些边远城区的土地，如果没有核心产业区的形成，没有大量的就业机会，没有大型商业中新的形成和大规模的动拆迁规划，则应该尽早“处理”掉，以免造成更大的损失。

(4) 不断提升自身的素质。通过产品结构的调整来避开过于激烈的市场竞争区；通过合理安排工程进度、推案时间来保证资金链的安全；通过高标准的设计规划和产品创新来避免同质化竞争；通过品牌的树立和信誉的维护来稳定的客户群。

(5) 投资区域分散化。从整个产业来看，中国房地产还将有20年的发展期，而且许多中小型城市的房地产市场正处于起步期。上海的许多房地产企业在资金实力、市场运作经验、产品质量等方面都具有一定的优势，而这些城市的房地产开发和城镇化建设也需要引进一些优秀的外地开发商。因此，对于上海的房地产开发商来说，许多中小型城市将会有更多机会。

(6) 融资渠道多元化。目前，房地产开资金绝大部分来自于银行，这不仅给银行造成巨大潜在风险和融资压力，对房地产企业自身来说，也早成了资金来源的不稳定性和融资渠道的局限性，一旦信贷政策有变，开发商的资金周转就有困难。因此，拓展融资渠道将是开发商面临的一个重要课题。从国外来看，房地产投资信托基金（REIT）是值得借鉴的投融资方式，REIT 是 1960 年美国国会根据《房地产投资信托法案》的规定按一定的法人组织形式组建的，它是一种证券化的产也投资基金，通过发行股份或受益单位，吸引社会大众投资者的资金，并委托专门的机构进行管理；通过多元化投资，选择各种不同的房地产证券及不同地区、不同类型房地产项目和业务进行投资组合，有效降低风险。因此，对于房地产开发商而言，REIT 也是一种有效的融资方式。

结论:

1、房地产周期波动是房地产经济水平起伏波动、周期循环的经济现象,表现为房地产业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段、循环往复复苏—繁荣—衰退—萧条四个环节。

2、当前上海房地产市场呈现这样一些特征:(1)上海房地产的支柱产业地位已初步确立;(2)商品房销售面积快速增长;(3)商品房销售价格加速上升;(4)供求关系逐步趋于平衡;(5)甲级写字楼租务市场回暖;(6)二手房市场热销。

3、上海房地产经济波动特征明显,但尚未形成典型的周期性规律。从波动情况来看,上海房地产业的发展大致可划分为这样五个阶段:(1)1985-1989年为上海房地产发展的第1个波动周期。(2)1990-1994年为第2个波动周期。(3)1995-1997年为第3个波动周期。(4)1998-1999年为第4个波动周期。(5)2000年开始上海房地产业开始进入第5个波动周期,目前仍在进行。

4、上海房地产经济周期波动与全国宏观经济周期波动的总体趋势一致,但从扩张时间、波动振幅等方面来看,上海房地产经济运行状态优于全国宏观经济。

5、影响上海房地产波动的外部冲击主要来自于三大基础(居民收入增长、城市化、旧区改造和拆迁),以及五大政策(货币分房、蓝印户口、退税、住房信贷、存量房交易),是三大基础和五大政策合力使上海房地产业走出目前的运行曲线。

6、从发达国家的经验来看,在房地产作为支柱产业发展的阶段,该比例大致在6-10%之间。本市提出房地产支柱产业的目标比例也为10%左右。乐观地看,至少在整个“十五”期间,本市的房地产业仍有可能保持目前的增长趋势,但增长速度可能趋缓。

7、上海房地产发展的风险,主要体现在价格不断上扬情况下供给的冲动,特别是高档房的投资冲动,以及投资性需求大幅上升所带来的不确定性。这种风险是当前市场实实在在存在的隐患,并对房地产的持续繁荣构成了威胁,只有化解了这种风险,市场的持续繁荣才有保证。因此,政府部门应密切关注充分重视这种风险,并采取适当的调控政策进行化解。

注释:

①梁桂,中国不动产周期波动与周期的实证研究,《经济研究》,1996年第7期。

②谭刚,房地产业的周期波动,《中外房地产导报》1993年第13-14期。

③陈柏东、张东主编,《房地产经济学》,华中理工大学出版社,1996年。

④张金鹗,《房地产投资与决策分析——理论与实务》台湾华泰书局,1996年。

⑤董文泉等,《经济周期波动的分析与预测方法》,吉林大学出版社,1998年。

参考资料一览

文献:

一、经济周期理论部分

- 1、《世界经济新编》， 庄起善编，学林出版社，1996年；
- 2、《经济周期研究》， 王洛林主编， 经济学出版社，1998年；
- 3、《经济周期波动的分析与预测方法》，董文泉等著，吉林大学出版社，1998年。

二、房地产经济部分

- 1、《世纪之交的中国房地产发展与调控》，经济管理出版社，1996年；
- 1、《新编房地产经济学》，张永岳、陈伯庚主编，高等教育出版社，1998年；
- 2、《中国房地产市场》，刘震、王玉平，湖北人民出版社，1999年。

三、论文

- 1、张元端：“中国房地产发展的周期波动”，《住宅与房地产》，1996年1期；
- 2、王克忠：“浅论房地产经济周期”，《上海房地》2003年2期。

杂志资料:

- 1、《21世纪房地产》5-7期，上海辞书出版社；
- 2、《上海房地产市场分析》2004年1月号，上海房地产交易中心；
- 3、《上海楼市》2003年4-12期，上海房地产交易中心编，上海人民出版社。

网站资料:

- 1、中国房地产信息网；
- 2、上海房地产业信息网；
- 3、搜房网；
- 4、美国、英国、日本、香港、上海政府统计网站。

统计资料:

- 1、《中国统计年鉴》2003年；
- 2、《上海统计年鉴》2002年、2003年；
- 3、《上海房地产年鉴》1999年。

后 记

我是世界经济系 2001 级硕士研究生，有幸在罗汉老师的带领下在复旦学习三年。时间过得真快，转眼间到了要离开复旦的时候了，我想借此片纸表达我的不舍之情和内心最诚挚的感谢！

非常感谢复旦大学经济学院为我提供了这难得的学习机会，帮我完成了来复旦学习这一宿愿。在校期间，我得到各级领导和许多部门热情帮助和悉心照顾，在复旦大学的三年学习经历使我受益终身。

特别感谢罗汉老师，他精心为我安排课程计划、挑选论文课题，并经常在百忙中亲自指导我们毕业论文工作。由于有了他极大的支持和帮助，我才能够顺利地完成学位课程和毕业论文。

非常感谢强永昌、胡凤英、崔月红、朱弘鑫、郑辉等老师，尽管他们承担的科研和教务工作都非常繁重，他们仍抽出宝贵时间来照顾我们，他们那平易近人、为人师表的风范给我留下了深刻的印象。

此外，还要感谢所有直接或间接帮助过我的各位领导，各位老师，各位师兄、师姐。同时，在这三年期间，如有不当之处，敬请你们能够谅解。

愿复旦早日成为世界一流大学！

张晓波

2004 年 3 月 18 日

论文独创性声明

本论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。论文中除了特别加以标注和致谢的地方外,不包含其他人或其它机构已经发表或撰写过的研究成果。其他同志对本研究的启发和所做的贡献均已在论文中作了明确的声明并表示了谢意。

作者签名: 汪晓波 日期: 2004.5.20

论文使用授权声明

本人完全了解复旦大学有关保留、使用学位论文的规定,即:学校有权保留送交论文的复印件,允许论文被查阅和借阅;学校可以公布论文的全部或部分内容,可以采用影印、缩印或其它复制手段保存论文。保密的论文在解密后遵守此规定。

作者签名: 汪晓波 导师签名: 罗波 日期: 2004.5.30