

房地产信贷对房地产价格影响的实证分析

薛磊

(江苏联合职业技术学院徐州财经分院,江苏 徐州 221008)

摘要:本文利用相关分析、回归分析、方差分析和周期分析等方法来对我国房地产业发展、房地产价格与银行信贷之间的相关关系进行实证分析,为防止房地产金融风险的发生提供理论和数据上的参考。

关键词:房地产信贷;房地产价格;实证分析

中图分类号:F830.572

文献标识码:A

文章编号:1002-6451(2006)04-0033-05

房地产价格是房地产金融市场风险的主要测度和分析指标;而金融机构对房地产业的贷款则是房地产业发展的主要动力和主要资金来源渠道。通过对这些指标及相关指标进行数量分析,可以定量地观察房地产业与银行信贷的关系以及房地产价格受银行信贷的影响,为定量地分析房地产金融风险提供依据。在我国的房地产业的投资中,由于资金来源渠道比较单一,大部分来自于银行贷款,因此,房地产投资额与银行信贷规模之间存在着严格的替代关系。本文主要利用房地产投资额来代替银行信贷的规模进行分析,而且通过对房地产投资的分析,也可以发现投资对于房地产业发展的推动程度。

一、有关文献综述

我国学者对房地产价格的分析是从有效需求及影响房价的因素等方面来加以展开的。具体有:凌传荣、施寒(2000)对我国房地产市场供需价格差异过大的原因进行分析。李红云(2000)对我国住宅价格过高的成因进行了分析并提出对策建议。杨力(2000)从现代营销角度探讨了房地产的价格。

国内最近对房地产价格的研究主要有:李立(2002)对影响房价的因素及变动趋势进行了具体的分析,认为房地产的价格与国家的政策、居民的收入水平和经济发展的景气度等因素的变化有重要的关联性。沈悦、刘洪玉(2002)认为:从总体上看,我国的房地产价格趋于合理;房地产价格过快增长与下降对国民经济都是不利的。认为房地产价格围绕长期均衡值上下波动,通过租金价格比可以分析各区域市场的房地产价格是具有增长潜力还是缺乏增长潜力。

总的来说,上述分析主要是利用传统的定性分析方法对房地产价格变化的原因和趋势进行分析,而对影响房地产价格的银行信贷因素分析得不是很多或分析不够完整,因此仍有研究的必要。

二、房地产业的发展与银行信贷支持之间关系的实证分析

表1为我国1990-2004年房地产投资与房地产业增加值的情况。

收稿日期:2006-01-18

作者简介:薛磊(1969-),男,江苏徐州人,经济学硕士,讲师,供职于江苏联合职业技术学院徐州财经分院,研究方向为货币理论与政策。

表1 房地产信贷与房地产市场关联的现状分析

年份	房地产业增加值		房地产投资	
	房地产业增加值(亿元)	比上年增长(%)	开发投资额(亿元)	比上年增长(%)
1990	325.3	---	253.3	-7.1
1991	368.2	13.18	336.2	32.7
1992	521.1	41.52	731.2	117.49
1993	640.7	22.95	1937.5	164.98
1994	870.3	35.83	2554.1	31.82
1995	1058.6	21.63	3149	23.29
1996	1149.3	8.56	3216.4	2.14
1997	1258.8	9.52	3178.4	-1.18
1998	1452.6	15.39	3614.2	13.71
1999	1528.4	5.21	4103.2	13.53
2000	1690.4	10.59	4984.1	21.47
2001	1885.4	11.53	6245	25.3
2002	2098.2	11.28	7790.9	24.75
2003	2209.4	5.29	10153.8	30.33
2004	---	---	13158	29.59

资料来源:根据1994-2004年《中国统计年鉴》整理得到

我们以房地产投资额作为自变量,用 I_t 来表示;房地产业增加值为因变量,用 Y_t 表示。利用SPSS10软件进行数据处理,得到二者之间的相关系数高达0.956,高度正相关,表明全国房地产投资规模与房地产业增加值之间存在着非常紧密的联系。

根据表1中的全国房地产投资与房地产增加值资料,对数据进行一元回归分析,可以得到全国房地产业增加值(Y_t)与房地产投资规模(I_t)之间关系的有关数据:

项目	a	b	R	F	T	D-W
参数与检验值	430.716	0.211	0.956	126.167	11.232	0.603

由回归数据显示,在置信度为95%情况下,方程均通过F、T和D-W统计量检验,可以得出,银行信贷与房地产业增加值之间具有显著的相关关系,房地产业投资规模每增加1亿元,就会带动房地产业增加值增加0.211亿元。回归结果表明房地产投资变动即房地产信贷,对房地产业的发展起着重要的作用。

三、房地产贷款对房价的影响的实证分析

(一)全国商品房与住宅平均售价关系分析

全国房地产价格及住宅价格增长变化在1997年以前,二者之间偏离的程度比较大,在1997年之

后两者的变化趋势趋于一致,这种趋势的变化是与我国房地产业的发展历程是一致的。经过计算得到二者的相关系数为0.9949,高度正相关,二者之间具有完全的替代关系。

由于二者的平均变化率不同,可以通过两者的标准差系数来进行比较:房地产价格增长率和住宅价格增长率的的标准差系数分别为0.8636和0.9816,说明住宅价格的变化要快于整个房地产业价格的变化。1992-2003年我国房地产价格增长率与住宅价格增长率两者之间的相关系数为0.8165,1997年之后二者的相关系数为0.9924,高度正相关,住宅价格正趋于向正常状态回归。

因此可以得到以下结论:(1)从房地产价格与

住宅价格的增长趋势来看,两者之间变化趋势基本能够吻合,二者之间具有显著的替代关系,无论是利用房地产价格或者住宅价格,都能达到分析的目的;(2)在各类型房地产中,住宅价格的变化较大,波动性较强,应作为宏观调控的重点。

(二) 房地产价格与银行信贷关系的实证分析

1、绝对量分析。

根据房地产价格与房地产投资额的资料,计算得到二者的相关系数为 0.8774,表明二者之间具有明显的相关性,高度正相关。对数据进行简单一元回归,分别以房地产开发投资额为自变量或因变量,用 I 表示;房地产价格为因变量或自变量,用 P 表示,假设一元线性回归方程的基本形式为 $Y=a+bX$,数据处理结果如表 3 所示。

表 3 房地产投资与房地产价格回归分析表

项目	a	b	R	F	T	D-W
参与与检验值	903.754	0.174	0.8774	53.514	7.315	0.166

以上方程均通过 F、T 和 D-W 检验,从以上数据不难看出,银行信贷的增加对房地产价格具有明显的影响,两者之间具有高度正相关的关系。由回归方程可以看出,房地产投资或银行业对房地产业的贷款每增加 1 亿元,商品房价格就上涨近 0.174 亿元。

2、从房地产价格的增长率与房地产投资变化的相对量关系分析(以 1987-2003 年的资料分析)。

(1) 方差与周期分析

房地产投资从 1988 到 2004 年间存在三个变化

周期,即 1990 年以前的一段时间为一个周期;1990-1997 年为一个完整的周期;1997 至今为另一个尚未完成的周期。房地产投资对于房地产价格的变化趋势不是很明显,房地产的价格的波动较大,二者在变化上虽然大体一致,但并不完全同步变化。

如果我们采用三项移动平均法对房地产投资和房地产价格增长数列进行修正,以消除偶然因素的影响(房地产投资和房地产价格一般不受季节变动影响或影响较小),可以得到下列趋势线图。

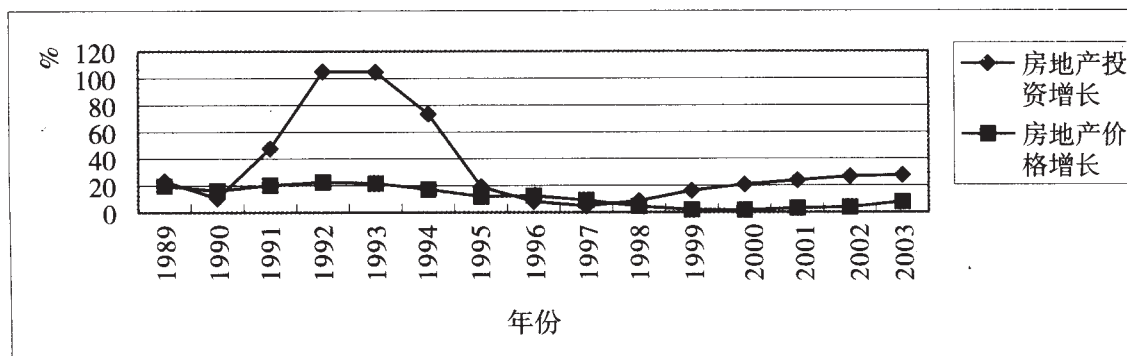


图 1 房地产投资增长与房地产价格增长趋势修正图

从图 1 来看,经修正之后,房地产价格的变化趋势就非常明显了,可以看出在 1988-2004 年间房地产价格的变化共有三个周期:1990 年以前的一段时间是一个周期,1990-2000 年为一个完整的周期,2000 至今为另一周期的一部分;而且可以看出房地产价格的变化趋势与房地产投资的变化趋势基本一致,但房地产价格的变化要慢于房地产投资的变化,要慢上 3-4 年(1997-2000 年)。虽然房地产投资从

1997 年后其变化比较平缓,但速度仍快于房地产价格的变化速度,因此,可以看出房地产投资也即银行对房地产业的信贷增长是房地产价格上涨的先行指标,房地产投资即银行信贷对房地产价格是有显著影响的,通过银行信贷的变化,可以预测房地产价格的变化。同时,房地产投资的增长变化幅度要远大于房地产价格变化的幅度,通过标准差系数可以清楚地看到:房地产投资增长率的标准差系数为 1.22,房

地产价格增长率的标准差系数为0.726。通过调整房地产投资,是可以达到调整房地产价格变化的。

(3) 房地产投资增长与房地产价格增长的相关与回归分析

根据计算,1988-2004年间二者的相关系数为0.650,属于中度正相关。相关关系并不是很显著,原因主要在于1996年之前投资的异常变化。经调整后

计算得到的1992-2004年两者之间的相关系数为0.815,相关关系明显增强。下面我们以上述经过修正的数据来进行相关与回归分析(以1992-2004年的数据计算)。我们以 ΔP 和 ΔI 分别表示房地产价格和房地产投资增长率, t 为对应的时间,1,2,3,4,5分别表示相应的滞后时间。表4是房地产投资增长与房地产价格之间的相关情况。

表4 房地产投资增长与房地产价格增长相关分析表

房地产价格增长 房地产投资增长	ΔP_t	ΔP_{t+1}	ΔP_{t+2}	ΔP_{t+3}	ΔP_{t+4}	ΔP_{t+5}
ΔI_t	0.8282	0.8519	0.8941	0.9420	0.7768	0.2874
ΔI_{t+1}	0.6387	0.7491	0.7630	0.8337	0.9229	0.6422
ΔI_{t+2}	0.2645	0.4109	0.4919	0.5149	0.8323	0.8346

资料来源:根据历年统计年鉴的资料计算得到。

通过对上述的相关系数观察,不难发现房地产投资增长与房地产价格的增长具有明显的相关关系,房地产投资增长率与当期、滞后一期、二期和三期的房地产价格增长率具有显著正相关关系(相关系数见表4),且都呈现逐渐增强的特征,其相关系数分别为0.8282,0.8519,0.8941,0.9420;特别是与滞后其第三期的房地产价格增长具有高度的正相关关系,相关系数为0.9420。结果还表明,从滞后第四期开始,相关关系开始递减;与滞后五期的房地产价格增长基本没有相关关系。对1993,1994年的统计资料分析得到的结果基本相同(见表中黑体数字)。

基于上述分析,可以得出房地产投资增长与房地产价格增长的关系:房地产投资的增长对当期及滞后三期的房地产价格增长具有较为明显的影响,特别是对滞后第三期的影响最为明显。对三期以后的影响开始减弱。

相反,我们再利用房地产价格增长率与当期及滞后几期的投资增长率进行相关分析。从相关系数

上看,除与当期的房地产投资增长率有较强的正相关关系外,与其滞后一期的房地产投资增长率也有着中度的正相关关系,房地产价格增长对当期和滞后一期的房地产投资增长有拉动作用;对滞后两期的房地产投资影响较小或没有影响。

3、用简单线性回归模型来对资料进行回归分析。

(1) 以房地产价格增长率为因变量,房地产投资增长率为自变量,进行当期房地产投资增长与当期和滞后一期的房地产价格增长之间的回归分析。经过数据处理,方程常数项的参数没有通过T检验,不能建立回归方程,但可以得到如下结论:当期的房地产投资每增长1个百分点,则当期的房地产价格增长0.171个百分点;后一期的房地产价格增长0.148个百分点。

假设当期的房地产投资增长与滞后二、三期的房地产价格增长之间的回归方程分别为:

$\Delta P_{t+2} = A_1 + B_1 \Delta I_t$ 及 $\Delta P_{t+3} = A_2 + B_2 \Delta I_t$ 。经数据处理结果如表5所示:

表5 房地产投资增长与其滞后的房地产价格增长的回归分析表

参数值与检验值	项目	A	B	R	F	T	D-W
ΔP_{t+2}		2.822	0.117	0.8941	31.893	5.647	1.758
ΔP_{t+3}		2.499	0.0932	0.9420	55.135	7.425	1.125

结果表明,上述方程分别通过F、T和D-W检验,拟合效果非常好。根据回归方程可知,当期的房地产投资如果增长1个百分点,则会使滞后二期和三期的房地产价格分别增长0.117和0.0932个百分点。

(2)以投资增长率为因变量,房地产价格增长率为自变量,当期房地产价格增长对当期与滞后一期的房地产投资增长的影响做回归分析。经数据处理,方程常数项的参数没有通过T检验,无法建立回归方程,但可以得到如下结论:当期的房地产价格每增长1个百分点,则当期的房地产投资增长为4.017个百分点;后一期的房地产投资增长为2.505个百分点。

四、结论

通过上述的分析,可以得出以下结论:

第一,目前我国房地产价格的变化已趋于理性,不理性的房地产投机(指过度的价格上涨或下降)并不普遍,房地产价格的异常变化不是非常明显。

第二,房地产价格周期受房地产投资周期的影响,与其变化具有一致性,依存关系明显。二者之间具有明显的影响和被影响关系。房地产价格变化对于银行信贷的变化来说有一定的滞后性,滞后期通过回归分析可以认为是3-4年的时间。

第三,当期的房地产投资增长绝对量与当期的房价增长绝对量之间有较为明显的相关性,可以认

为当期的投资增长对当期的房地产价格增长有较大的影响。由于我国的房地产企业的资金绝大多数来源于银行贷款,因此房地产的价格与银行的房地产信贷有明显的正相关关系。

第四,房地产投资增长变化对当期及滞后三期的房地产价格增长变化有显著的影响,特别是对滞后二、三期的影响显著。相反,房地产价格的上涨在一定程度上也使得银行向房地产企业或居民发放房地产开发贷款及住房抵押贷款增加,但只对当期和滞后一期有影响,对滞后二期之后的影响不大。

因此,从一定的意义上说,目前房地产信贷膨胀引起的需求拉动是房地产价格上升的重要原因之一。

参考文献

1. 凌传荣、施寒,住宅市场供需价格差异原因分析及对策研究[J],重庆建筑大学学报,2000(3)。
2. 李红云,我国住宅资产价格过高的成因分析及对策建议[J],武汉金融高等专科学校学报,2000(4)。
3. 刘学成,国内房地产周期研究综述[J],中国房地产,2001年第5期。
4. 李立、李永辉,论当前影响房价的因素及变动趋势[J],东岳论丛,2002Vol.23 No.6 P.36-38。
5. 沈悦、刘洪玉,房地产价格与宏观经济指标关系的研究[J],价格理论与实践,2004(11)。

(特约编辑:滕莉莉) (校对:TLL)