
重庆房地产泡沫实证研究

贾春贵 许晓文 陈秀益

【摘要】:近几年房地产价格上涨,房价虚高,已经引起社会各界的关注。基于这样的现实,对重庆房地产市场进行了研究分析,并通过价格传导机制——蛛网模型,初步得出:重庆房地产价格存在发散的趋势并有一定的泡沫。然后又从房地产投资占GDP的比重、空置率、房价收入比三个指标对重庆房地产进行进一步的实证研究,最终得出结论:重庆房地产处于警戒区内,存在一定的泡沫。最后根据重庆房地产存在的问题,提出了一些建议措施。

【关键词】:重庆;房地产;泡沫

1 重庆房地产泡沫实证研究

(1) 重庆房地产市场现状

①房地产开发投资规模过大,增长过快。2006年全市房地产开发投资达到629.63亿元;房地产开发投资规模占同期全社会固定资产投资比例,由1996年的17.4%增加到2006年的25.7%。房地产投资占GDP的比重呈直线上升的趋势。

②土地供应失控,增长过快。土地购置与开发完全背离。部分企业以增加土地为名,大量圈占土地。有的企业将土地买到手后,并不进行开发活动,而是待价而沽,等土地增值以后,再以各种方式出售,以获取收益。土地交易中的投机因素,将引发土地价格上涨,进而加大房地产开发成本,导致房价上升,从而为房地产泡沫的产生埋下隐患。此外,由于部分地区县(市)规划权力下放,导致多头供地,造成土地供应过量,有的企业不顾自身实际,盲目攀比,通过收购兼并其他企业获取更多的土地,同时上的项目较多,摊子铺得太大,导致投资不断增加,存在潜在的风险。

③部分地区供求结构失衡,空置量增加。值得重视的一个“信号”,是空置房的居高不下。2004年重庆市空置商品房面积总量达到567.68万平方米,2005年达到582.23万平方米尽管增幅小于竣工、销售等指标,但仍达到10%以上。

④房地产行业开发、销售、管理存在一定的无序化。在开发企业的登记注册、企业资质等级的认定、开发项目的审批、银行住房按揭等环节,管理操作不规范的行为均未完全杜绝。有的开发企业行为不规范,存在一房多卖、面积缩水、拖延交房、价外加价等不规范不合理行为。有的企业蒙蔽交易登记部门搞假按揭、骗取银行贷款。企业之间的资金拖欠现象、“三角债”问题比较普遍,加上清理“三乱”后,一些企业资金紧张,留下了许多的“烂尾楼”。

(2) 重庆房地产价格传导机制——蛛网模型(不考虑收入因素)

本文拟采用著名的蛛网模型,即根据供给曲线和需求曲线两者斜率之间关系来确定未来市场是否自动达到均衡状态。建立如下模型:

$$D_t = a - bP_t$$

$$S_t = c + dP_{t-1}$$

回归分析结果如下:

①需求函数:

$$D_t = -1432.171 - 1.527193P_t$$

$$s = (207.9714) \quad (0.155640)$$

$$t = (-6.886387) \quad (9.812335)$$

$$R^2 = 0.873053 \quad SE = 221.0737 \quad DW = 0.728196$$

$$F = 96.28192$$

②供给函数:

$$S_t = -18844.096 + 2.110314P_{t-1}$$

$$s = (305.4808) \quad (0.241453)$$

$$t = (-6.036700) \quad (8.740061)$$

$$R^2 = 0.854568 \quad SE = 270.2441 \quad DW = 0.864609$$

$$F = 76.38867$$

从以上回归结果可以看出,需求曲线的斜率小于供给曲线的斜率,即价格和产量变动的时序序列是发散的,市场机制会使超额需求或超额供给越来越偏离均衡。如果这种偏离保持下去,有可能造成市场供求关系的崩溃。

从蛛网模型分析的结果来看,重庆房地产市场供求关系中的价格传导机制并不稳定,呈现出发散的特征,重庆房地产价格有进一步上升的趋势。这表明,在现有其他条件不变的情况下,任何偏离市场均衡的供求波动将随着时间的推移造成更大的波动,供求关系越发不稳定。这种不稳定关系在某种程度上表明重庆房地产市场存在一定程度的泡沫。

2 重庆房地产泡沫的进一步实证验证

以上采用了蛛网模型对重庆房地产是否存在泡沫进行了实证分析,初步得出结论:重庆房地产存在一定的泡沫。但是这种泡沫到底有多大,有没有越过警戒线,却没有给出定论。下面将从供给类指标(房地产投资占GDP的比重和房地产空置率)和需求类指标(房价收入比)对重庆房地产泡沫进行进一步验证,并得出泡沫存在的程度大小。

①根据国际经验,房地产投资占GDP的比重一般在3%-8%之间,建设高峰期则在8%左右。重庆房地产的这一比重在2005已达到17%左右,远远超过警戒线。说明重庆的房地产存在一定程度的泡沫。

②从空置率来看,空置率居高不下说明房地产泡沫日益严重。房地产空置率是指以当前商品房或商品住宅的空置量与近三年商品房或商品住宅的竣工量进行比较,其比值为空置率。空置率是反映当期商品房空置状态,衡量房地产投资是否和社会有效需求相适应的标准,对于调控房地产投资量和开发节奏提供科学依据。国外有关机构的研究结果认为,商品住宅空置率的合理区间一般为3%-10%,警戒线为10%。如商品住宅空置率小于3%,则表明可供选择的商品住宅较少,购房者难以买到满意的房子,不利于住宅市场的发展。如果商品住宅空置率大于10%,则表明空置严重,住宅市场将会出现一系列的问题,乃至影响国民经济的正常运行。通常认为发展中国家商品住宅空置率的合理区间为4%-5%。

重庆1995年-2005年商品房空置率均高于10%的警戒线,在1999年-2000年甚至超过20%,这说明重庆房地产存在泡沫。

但是我们也应该看到，由于近年来重庆廉租房和经济适用房政策的出台，空置率呈逐渐下降的趋势，这对重庆的房地产泡沫起到一定的缓解作用。

③从房价收入比来看，过高的房价收入比说明当前房地产存在泡沫。按世界银行的标准，合理的房价收入比为3-6，即房价应该为居民家庭收入的3-6倍。按照重庆城市人口每户约三人，每套住房面积90平方米，房价为普通商品房平均价格 $\times$ 住房面积90平方米计算重庆近年来房价收入比。

从对重庆1995年-2005年的房价收入比分析计算可以看出，重庆的房价收入比略高于警戒线，这说明重庆的房地产泡沫处于警戒区的范围内。

从以上三个指标分析结果来看，房地产投资占GDP的比重与空置率都显示重庆房地产存在一定程度的泡沫，但这种泡沫程度并不严重。从房价收入比的分析结果来看，房价收入比近几年在警戒线上下波动，这与上述两个指标的分析结果是一致的。基于以上分析，我认为重庆房地产存在泡沫的迹象，即处于警戒区范围内。虽然泡沫程度并不明显，但我们也不能掉以轻心，要尽快采取措施规范房地产市场。

3 重庆房地产泡沫形成的原因及应对措施

(1) 重庆房地产泡沫形成原因

①供求关系的影响。由于重庆土地供应价格较低，不少房地产开发商购置土地建造楼房，造成房地产市场的虚假繁荣。但是由于人们的收入水平和购买能力有限，以及人们对未来楼市的预期，导致大量商品房空置。

②可供的建房土地供应量大。仍以重庆主城区为例，一是由于桥梁、隧道、轨道交通等城市基础设施的建成和完备，所谓过去不适合搞商品房的地方都变成很好的位置了，使的开发用土地供应量有了巨大的刚性增长，二是重庆直辖前是非省会城市，城市发展没有任何优势可言，所以城市面貌十分落后，直辖时的老旧房屋面积太大，所以，现在的旧城开发量也十分巨大，因此变相的建房土地供应量增大，土地价格较低，由此导致了房地产开发企业购置土地面积与土地开发面积背离情形严重。部分企业以增加土地储备为名，大量圈占土地后并不进行开发活动，而是待价而沽，等土地增值以后再以各种方式出售，以获取收益。土地交易中的投机因素，有可能引发土地价格泡沫。

③资金来源和拖欠问题，造成房地产市场的虚假繁荣。房地产行情上升时，从表面上看，银行的呆帐坏帐是比较少的，而当行情下跌时，就会产生巨大的系统风险。统计资料显示，重庆房地产开发的资金来源中，自筹资金约占33%，银行贷款约占25%，其他资金(含定金及预付款)占42%，基本处于正常状态。但若包括自筹资金和其他资金中间接来源于银行的资金，则房地产开发中实际使用的银行资金比重应在50%以上，所以风险并不是离我们很远，必须注意防范。拖欠款方面，有66.9%的企业应付未付款有所加剧或与以前基本相当，67.2%的企业应收未收的资金有所加剧或与以前基本相当。拖欠总量约占完成投资总量的16.9%。拖欠款的大量存在，造成了房地产开发的虚假繁荣，随着国家宏观调控政策的出台，以前被掩盖的一些问题，特别是资金问题可能会暴露出来。

(2) 重庆房地产泡沫的应对措施

①加快和完善住房保障制度。政府要进一步完善住房公积金管理体制和监督机制，采取多种措施，扩大住房公积金制度的覆盖面，维护职工合法权益。同时，一方面要进一步降低贷款条件，扩大贷款范围，简化贷款程序，提高办事效率，方便职工贷款。另一方面要建立健全贷款风险防范机制，加强担保机构管理，发挥政策性住房金融作用。

②构造多层次供给体系，实现住宅产品优化供给。从消费的角度来说，就是向高收入阶层提供高档商品房，向中等收入阶层提供经济适用房，而对低收入阶层提供廉租房或二手房。从开发的角度来说，就是要注意开发结构的调整和改善，从实际消费需求出发，注重不同价位商品房的开发，避免一味追求高档而脱离实际。

③采取有效措施，盘活空置商品房。大力发展房地产二三级市场，是盘活存量房，激活住房消费，增加住房资金最有效的手段。要尽快解决目前存在房改房上市程序繁琐问题，取消不必要的审批和原产权单位盖章等程序；合理分配土地收益，进一步降低入市“门槛”；通过近期公布二手房成交价格等手段，引导市场，促进市场的活跃。

④房地产信贷政策。一是银行提高房地产开发企业申请开发贷款的准入门槛。要求申请贷款的开发企业自有资金达到 35% 以上，楼盘达到一定开发规模，具有较高的资质方能申请贷款，部分商业银行要求房地产开发企业的信用评级必须达到 AAA 或一级开发资质。二是规范建筑施工企业流动资金贷款用途，加强房地产开发贷款管理。

⑤土地政策。一是经营性土地全部实行招标、拍卖、挂牌出让。二是所有要拍卖的土地都已做好“详规”，包括建设性详规和控制性详规。三是完善土地储备制度，尽可能坚持熟地出让。四是建立了土地供后跟踪监管制度。开发了建设用地跟踪监管信息系统，目前已在主城部分区试点推广；处置闲置用地，采取了征收闲置费、依法收回等方式，防止浪费土地。