

# 中国房地产周期波动及主要影响因素分析

周 祥<sup>①</sup>

(天津财经大学 MBA 中心, 天津 300222)

**[摘 要]** 结合我国房地产业发展实际, 从投资、政策、市场行为心理三个方面论述了房地产周期波动的成因, 探讨了对房地产周期波动进行预警和调控的理论依据。

**[关键词]** 房地产周期; 投资; 政策周期; 市场行为心理

**[中图分类号]** F293.33 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1671-380X (2005) S0-0093-02

**Abstract:** In the light of the reality of real estate industry in China, this paper analyzes the causes of real estate cycles, based on investment, policy, market behavior psychology. It also explores the theoretical basis for early warning and controlling of real estate cycles.

**Keywords:** real estate cycle, investment, policy cycle, market behavior psychology

与其他产业经济一样, 房地产业在实际经济运行中也存在着较为明显的周期波动现象。虽然理论界对房地产经济周期的定义有各种各样不同表述, 但对房地产经济周期波动的表现形式还是相同的。认为: 房地产经济周期可以分为两个过程, 即扩张过程和收缩过程。在这两个过程中又可分为四个阶段: 复苏与增长阶段、繁荣阶段、危机与衰退阶段和萧条阶段。前两个阶段构成了房地产扩张过程, 后两个阶段构成了房地产收缩过程。当扩张过程转为收缩过程时, 房地产经济达到繁荣阶段的最高点, 即波峰; 当收缩过程转为扩张阶段过程时, 房地产经济达到萧条阶段的最低点, 即谷地。

## 一、房地产周期波动研究概况

20 世纪 60 年代, 美国 Stephen A. Phyll 等房地产经济学家开始致力于西方房地产市场的周期研究, 分别从宏观和微观角度, 探索房地产周期波动及其机理。

从宏观的角度分析房地产的周期波动规律, 即着重于国家、世界或区域范围内的周期研究, 如国家和地区范围内的房地产需求周期、供给周期、占有周期、长周期和短周期等。主要研究内容包括三个方面: 以全国为对象研究房地产周期; 以较长的时间序列资料为基础研究房地产周期; 以宏观经济周期为背景来研究。

从微观的角度分析某类物业的周期波动规律, 即着重于城市区域、次级市场或物业位置范围内的周期研究, 如城市周期、社区周期、所有权生命周期、租金率周期和资本化率周期等。针对项目投资决策的研究也属于微观层面的研究, 所涉及的物业包括办公楼、住宅、工业用房和商业用房等, 主要分析各类物业在不同市场周期阶段的投资策略。并采用多方法和多模型研究房地产周期。一是采用不同指标描述房地产周期, 如空置率、通货膨胀率、房地产价值、价格和租金等; 二是利用多模型分析房地产周期, 如系统动力学模型、租金增长率和租金分布模型; 三是考

虑风险因素分析房地产周期及其投资策略。

## 二、日本和中国的房地产业周期

日本的房地产业周期较短, 大约是 7 年, 即符合朱格拉周期 (6~7 年)。日本地价从 1985 年开始涨升, 1990 年达到高峰, 随后即出现大幅度下挫。不论是住宅用地还是商业用地, 市场价格均是相同走势。东京地区高级住宅用地每坪地价从 1985 年的 182700 日元涨到 1990 年的 945000 日元; 从 1991 年起全国地价在 17 年内首次出现下跌后, 到 1992 年东京地价已跌至每坪 425800 日元, 只及高峰期的 44%。日本金融盛行的“753 大风暴”的说法, 同样也说明了房地产业每 7 年循环一次。“7”即指日本地产界大约每 7 年有一次大灾难, “5”即指日本银行界每 5 年有一次大难关, “3”即指日本股市每 3 年有一次大悲剧。

对于改革开放以来中国房地产业的波动周期来说, 可用年商品房销售面积来刻画中国不动产供给与需求相互作用而产生的波动状况, 年销售量波动率与增长率曲线清楚地反映了我国房地产经济的内在波动。按此分析, 1989 年以来中国房地产周期波动已经历了两个周期, 即 1989 年—1996 年持续 7 年的周期, 以及 1997 年以来到 2004 年的另一个周期, 2005 年则是第三个周期的第一年。

## 三、中国房地产周期波动的主要影响因素分析

### 1. 投资因素对深圳房地产周期波动的影响分析

在房地产周期波动中, 房地产投资是一个十分重要的内生因素。特别是对投资主导下的中国宏观经济周期波动来说, 投资波动对房地产经济波动的影响作用就更为明显。

由于长期的计划经济体制的影响, 我国经济增长具有资源约束型特征。投资作为关键的投入要素, 自然是引起经济周期波动的主要因素。房地产经济是国民经济的一部分, 因而过度投资同样是房地产经济波动的重要原因, 且具有三个特点。

### 2. 是在投资饥渴症影响下的投资冲动。首先, 投资冲

① 收稿日期: 2005-11-16

作者简介: 周祥 (1975-), 男, 湖北仙桃人, 天津财经大学工商管理硕士, 研究方向: 市场营销。

动来自于投资者自我约束弱、责任主体不明确。其次，投资冲动来自于投资者对市场认识的模糊性。

(二)是房地产投资在时间上的集中性、物业类别及其定位上的同质性。房地产投资集中发生在某个时段，是由于过多地强调房地产投资的计划性而忽视投资者的微观决策机制所致。

3.是房地产有效需求严重不足。过度的房地产投资，如果没有形成足够的有效需求，势必使房地产经济由扩张转为收缩。

四、政府行为对房地产经济波动的影响

对处于转轨时期的中国来说，政府不但是经济体制改革的推动者和经济制度变迁的供给者，同时还是产业政策的制定者和宏观经济的调控者。

首先，从产业管理角度来分析，在不完全竞争和不完全开放的房地产市场上，针对市场失灵而进行的宏观产业调控一旦出现失误，也会形成对房地产经济运行的干扰与冲击。

其次，从体制改革角度来分析，也可以看到政府行为对房地产经济波动的影响。在影响房地产供求关系的各种因素中，与房地产有关的经济体制与管理制度也发挥着十分重要的影响作用，特别是对处于经济体制转轨时期的中国而言，体制因素对房地产供求关系变动的影响十分明显。

再次，与宏观经济运行过程中的政策周期相类似，在经济扩张政策与经济收缩政策的相互交替变动作用下，使得转轨时期的中国房地产经济也具有明显的政策周期特征，政策因素作为经济周期的外部冲击力量对中国房地产周期波动发挥着重要作用。

五、市场行为心理对房地产周期波动的影响

所有的经济行为都以人类所具有的某种心理状态为依据。在经济活动的扩张、收缩过程中，既有物质性原因，又有心理状态的原因，即人们对未来实际经济状况看法的变动。由于房地产经济活动的特殊性，较其他经济周期波动而言，房地产周期波动的心理因素更为重要，其原因如下。

- (一)是房地产投资者或购买者对未来期望过高。
- (二)是房地产投资者或购买者的从众行为。
- (三)是房地产开发投资的酝酿期长，即从投资决策、

施工建造、竣工验收到房屋的销售使用所需要的时间长。

尽管前面从投资、政策和市场行为心理等方面分析了房地产周期波动的原因和机理，需要说明的是：(1)房地产周期波动由多个因素相互交织影响而成，不可能简单地用单一因素来解释波动的原因；(2)并非所有因素都影响房地产周期波动，而是一组重要的因素在起作用；(3)在一组重要因素中，并非每种因素都处于同等重要的地位，特别是在波峰拐点处，影响波动的关键因素往往是极少几个。美国经济周期专家尼米拉·克莱因对此作过形象的比喻：“大凡危机，某一个或另外一个因素会成为衰退的主要原因，这就是所谓一根稻草压断了骆驼背。”然而，这一根稻草之所以能够压断骆驼背，有其他相关因素作了铺垫。

六、结束语

1.房地产市场状态的变化具有明显的周期性波动，起伏过大的波动与所追求的经济基本稳定、协调持续发展是相矛盾的。对房地产周期波动成因进行分析，有助于掌握房地产经济运行的规律，从而预报异常波动，并为平缓波动和驾驭波动的决策提供依据。

2.从以上分析可以看到：(1)我国经济处在转轨时期，众多的投资者常常产生盲目的投资冲动；(2)政府对经济活动干预和控制能力强，政策因素对经济波动影响大；(3)人们在房地产这一特殊商品的投资活动中，往往具有一种从众的投资或购买行为；因此，从投资、政策、市场行为心理等三个方面探讨我国房地产周期波动的成因，具有较强的解释能力。

参考文献：

[1]Mueller, G·R·S·Laposa·Rent Distributions Under Alternative Market Cycles, Paper presented at the Twelfth Annual Meeting of the American Real Estate Society[M]·South Lake Tahoe, CA, March 28, 1996.  
[2]Brown G·R·Duration and Risk[J]·Journal of Real Estate Research, 2000, 20(3): 337—356.  
[3]张立群·我国的经济周期问题研究[J]·管理世界, 1997, (6): 34—77.  
[4]顾云昌, 秦虹, 文林峰·跨世纪中国房地产业政策研究[J]·中国房地产研究, 2001, (1): 1—25.