

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 周尉敏

资格证号： 71040903

专业名称：世界经济

拟定学位论文题目：货币供给量对房地产价格的影响

报告日期： 2022年1月15日

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  房地产市场是一个特殊的市场，它具有商品市场和生产要素市场的双重属性。那么房地产市场价格是否也具有双重性，它既是在商品市场内因供需关系决定的价格，也是在生产要素市场内由于利率作用的价格。这两个分价格因为货币供给的作用下，是否可以建立一个由货币供给作用下的商品市场价格和生产要素市场价格组合下的房地产市场价格。  房地产市场具有双重身份，它即是商品市场也是生产要素市场。在货币供给在商品市场与在生产要素市场的作用是不同的，这种不同主要在于它对于市场价格的推动作用。对于商品市场，其价格主要是由于供需关系决定的，货币供给增动需求，使价格提高，然而对于生产要素市场，货币供给增加推动利率降低，人们不在再持有大量的货币，转而购买资本品，投资生产要素，扩大再生产的需求提高，从而是房地产产品这样一个特殊的商品的价格提高。然后进一步讨论，房地产市场价格是在是在货币供给对于其商品市场性的作用以及对于其在生产要素市场中的作用，并以此验证房地产市场价格是由于供需关系以及利率的高低双重因素决定的。在此基础上进一步提出，在货币供给作用下房地产市场价格是由其在商品市场的价格和在生产要素市场的价格组合而成，并以此建立模型，然后予以验证。  其目的主要是为了解释房地产市场价格在货币供给作用下，其价格的合理组成，还原房地产市场价格本来的面目，可以按此价格模型进一步讨论现阶段的房地产市场价格是货币供给基础上的商品市场的供需关系作用还是在生产要素市场上的利率作用，为有序引导房地产市场走向提供切实可行的工具。房地产市场价格对国民经济有着巨大的影响和作用，特别是在货币供给的作用下，其价格会有很大的波动，因此讨论房地产价格组成有着深远的意义。 |
| 1. 文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）   目前国内对于货币供给量对于房地产市场价格的影响因素的研究或是货币政策对于房地价格的影响大多是建立在房地产市场作为生产要素市场这一单一性的市场要素上研究的。主要讨论的是货币供给增多后，市场利率会降低，人们将不再持有货币转而投资资本市场也就是生产要素市场，以从中获利，因此就提高了生产要素市场一个显而易见，获利最直接的商品，房地产商品的价格。很多的研究学者通过对货币政策的工具对货币供给量的影响，特别是对于存款准备金率的调节这样一个强刺激对于货币供给大量释放对于房地产市场价格的波动，或是从信贷的角度出发，在货币供给大量增加的流向方向对房地产价格波动的讨论。这些研究和讨论基本是基于房地产市场作为生产资料市场，而房地产市场在货币供给增加的作用下，主要是由于利率的作用而造成房地产市场价格的波动。这是对于在货币供给下的房地产价格的波动性的问题的共识。  两者的区别只是在于，房地产价格的波动主要是由于政策性的调节，央行调节货币供给总量，而货币供给总量又作用于市场利率，人们在持有货币还是进行投资间进行取舍，从而使房地产价格产生波动。银行或是货币二级市场机构通过信贷控制货币的走向，  而房地产商品这样一个增值较快的商品成为了人们的首选，从而造成了房地产价格的波动。  **利率对房地产价格的影响**  Bernanke 和 Gertler(1995)研究得出短期利率冲击对房地产投资的影响较为强烈且持  续时间较长，房地产投资对长期利率冲击的反应较小且时间比较短暂。  张红(2001)以动态资本市场分析为基础，建立住宅价格回归模型和二次曲线趋势模  型，并以北京市为例，对其商品住宅价格的变动趋势及影响因素进行了实证分析，研究  结果发现：国内生产总值和住宅实际建设成本对住宅价格有显著的影响，而实际存款利  率对住宅价格的影响并不明显，进而得出北京市商品住宅价格变动主要受国内生产总值  和建造成本影响。  刘莉亚和苏毅(2005)以上海为例，研究了房地产价格的合理性，她们认为开发商的  融资成本取决于贷款利率的高低，贷款利率越低则房地产开发商的融资成本就越低，这  样一来房地产开发项目的利润就会相对得到保证。此外，房地产行业的性质决定了该行  业是个高负债行业，开发商的大部分资金来源于银行等金融机构，因此贷款利率的提高  会影响开发商定价。另一方面，存款利率也会影响投资者的资金投向， 如果存款利率  太低则消费者不愿意将资金储存起来， 更愿意投资于房地产等其他高利润行业，因此  利率与房价应呈现负相关关系，而她们的协整方程结果也验证了上海市房价与利率的负  相关性。  张涛、龚六堂等(2006)以协整分析作为研究基础，利用 2002-2005 年我国房地产均衡价格的月度数据进行分析，定量研究了按揭贷款的实际利率与房地产价格的负相关性。沈露(2007)在分析利率上调对房地产市场的影响以及其产生的实际影响的基础上，通过实证对比分析了中、英、美、法以及我国香港地区利率及房价的关系，得出了利率与房价在一定程度上存在负相关关系的结论。  孟彩云、李权(2011)基于前人的研究，认为房贷利率是我国货币当局调控房地产价格的重要政策工具，通过建立向量自回归模型，运用脉冲响应函数与方差分解方法，实证检验了房贷利率对我国房地产价格的动态影响。研究结果表明，短期内，房贷利率对房地产价格有负面影响，而且对房地产价格变化的贡献率较大；但长期内，房贷利率的调控效果逐渐减弱，对房地产价格变化的贡献率迅速降低。  Elbourne A(2008)的研究表明货币政策可以通过影响利率对房地产价格产生重要影  响。美国高度扩张的货币政策是导致房地产市场价格泡沫的一个关键原因；利率上涨导  致房地产价格下降，两者呈反比。名义抵押贷款利率与房地产价格呈反向关系。  **金融信贷对房地产市场价格的影响**  一些学者的实证研究得出，房地产价格和银行信贷两者之间存在互为影响的关系。  Hofmann(2001)运用协整向量自回归模型，对 1980 年以来的 16 个工业化国家的信贷决定问 题进行了研究，检验结果表明，标准的信贷需求因素并不能对信贷长期发展进行解释，而将加权平均的实际住宅价格和实际商业地产价格融入实证检验模型，有助于解释银行信贷的长期发展，并且检验得出实际信贷与实际 GDP 和实际房地产价格之间存在正向关系，与实际利率存在负相关关系，从而得出银行信贷与房地产价格之间存在长期的双向因果关系。  Hofmann(2004)对 20 个国家的银行信贷和不动产价格进行了协整检验，结果表明，从长期来看，是资产价格上涨推动银行信贷的扩张，而不是银行信贷扩张推动资产价格上涨；从短期来看，二者则相互影响。Davis 和 Zhu(2004)认为银行信贷与资产价格紧密相关，并且两者互相影响，产生周期性波动。他们基于 17 个发达国家的经济数据，建立简化理论模型，实证检验了商业房地产价格引起信贷扩张，特别是 1985-1995 年，在经历了资产损失引起的银行危机的国家，该相关关系更加显著。  Goodhart 和 Hofmann(2007)基于 18 个工业化国家的数据，研究得出，房地产价格和银行借贷之间存在显著的双向因果关系。  Liang 和 Cao(2007)基于 1999-2006 年中国季度经济数据，采用 ARDL 分析框架，检验了中国资产价格和银行信贷之间的关系，检验结果表明，银行借贷、GDP 和利率与房地产价格存在双向因果关系。  Oikarinen(2009)采用 1975-2006 季度经济数据，检验了房地产价格和家庭的住房消费贷款之间的互动关系，检验结果表明，在金融自由化之前，两者的关系微弱，而 20 世纪 80 年代末开始金融自由化加强了两者之间的互动关系，目前两者之间表现出很强的双向因果关系。  我国学者的实证研究也提供了支持。武康平和皮舜等(2004)建立了房地产市场与信贷  市场的一般均衡模贷的增加，银行信贷供给增加导致房地产价格上涨。陶长高(2005)认为银行信贷与资产价格之间互为因果。  段忠东、曾令华和黄泽先(2007)基于 2000 年 1 月至 2006 年 8 月的月度经济数据，运用多变量协整关系、VAR 的长期因果关系检验以及误差修正模型，检验得出，在长期内房地产价格和银行信贷之间互为因果关系。  孔煜( 2009)采用联立方程和中国省级面板数据发现，金融信贷和房地产价格存在互为影响的关系。  但是这些研究都是基于房地产市场是生产要素市场这一单一要素市场来考虑的，所使用的研究方法也无不是基于这一单一要素来讨论的。经过研究后我发现，房地产市场也是一种商品市场，也就是说可以将房地产商品作为一种纯的特殊的商品来考虑其商品性，然而对于货币供给的增长对于商品市场的作用以及对于生产要素市场的作用其最作用的方式是不同的。是否可以将房产市场按照商品市场和生产要素市场这样两个不同的市场，在货币供给增加的情况下，分开讨论货币供给对房地产价格的影响。假设一个模型，这个模型是房地产市场价格在货币供给的作用下，在商品市场和在生产在要素市场上的两个分变量，这两个分变量互相不存在线性相关，反而与货币供给作用下的房地产市场实际价格线性相关的，因而可以的得出这样一个一元一次线性回归方程。  这方面对于原来只对于房地产市场单一市场性的研究，进一步扩展，找出房产市场价格的真正组成，从而为进一步研究提供基础。  目前对于货币供给作用下，房地产市场价格的波动，主要是我前面例举的市场利率以及信贷的影响。他们之间研究的不同，主要是在于利率作用还是资金流向作用的影响。对于这方面的研究，国内学者持利率影响的作用影响较大的观点，而对于信贷影响作用的研究不多，这主要是由于目前我国信贷，金融衍生工具还比较初级，可供研究的资料不多。  我希望跳出原有的思路，寻找一种新的方向对货币供给作用下的，房地产价格进行讨论，以得出更为可行的依据。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  论证拟采用的方法，主要是数理模型法，建立一个一元一次回归方程。  计量分析法，使用johanson检验以及格兰杰因果检验，模型稳定性检验的方法验证该模型的准确性。  数据指标主要为广义货币供应量M2,房地产价格指标为全国商品房平均价格指标，房屋销售价格指数，中指研究院发布的百城房价指数，以及价格指数CPI.  控制变量指标选取城镇居民可支配人均收入（DPI）以及房地产住宅投资（HI） |
| 1. 核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   可以通过对货币供给在房地产市场双重市场的因素下，对于房地产市场在商品市场中，货币供给的影响作用和房地产市场在生产要素市场中，货币供给的作用影响，建立一个房地产在双重市场货币供给作用下的价格模型。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  对于仅限于对于房地产市场因货币供给作用下，利率和信贷影响的补充，更为完善价格模型，更全面的讨论房地产市场在货币供给下的价格波动，为进一步的研究提供理论基础。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献  [1] 项卫星; 李宏瑾; 白大范 银行信贷扩张与房地产泡沫: 美国, 日本及东亚  各国和地区的教训. 国际金融研究 2007, 3, 54–60.  [2] 刘轩 日本房地产泡沫形成及 “崩溃” 的实像剖析. 现代日本经济 2018,  37, 1–9.  [3] 郑书耀 从日本房地产泡沫看我国房地产市场的发展. 经济论坛 2014,  86–93.  [4] 甘远志 海南房地产泡沫. 资本市场 2000, 5.  [5] 吴鹤立 不堪回首忆 “狂潮”——海南房地产泡沫经济沉浮始末. 金融经济  2003, 7–9.  [6] 高盈盈 海南房地产健康发展与预警机制研究, 海南大学, 2013.  [7] 秦维宪 房地产泡沫警示录. 探索与争鸣 2003, 1, 11–14.  [8] 张晓丹 香港房地产 “泡沫” 回首. 新财经 2002, 9.  [9] 许春青; 田益祥; 马永开 中国和香港房地产泡沫度的实证研究, 2012.  [10] 崔裴 论房地产泡沫与国际金融危机的关系——以香港房地产泡沫和东南  亚金融危机为例. 中国房地产估价师 2005 年第 6 期 (总第 55 期) 2005.  [11] 韩昱 香港特区政府治理房地产泡沫经验及其启示. 价格理论与实践 2017,  160–163.  [12] 陈政帅; 周力锋 货币政策对房价影响的实证分析. 北方经济 2011, 34.  [13] 杜晓华 我国货币政策对房地产市场价格影响的实证分析, 2012.  [14] 郭爽 央行货币政策对房价影响的实证分析, 南京大学, 2015.  [15] 张冰 我国货币政策对房地产市场价格影响的实证研究, 吉林财经大学,  2017.  [16] 李玉梅 我国房地产价格变动特征及其影响因素的实证研究, 博士学位论  文] 长春: 吉林大学, 2012.  [17] 周艳慧 我国房地产价格影响因素研究, 硕士学位论文] 郑州: 郑州大学,  [18] 孙怡然 我国住宅商品房市场价格的影响因素研究, 中国石油大学 (北京),  2016.  [19] 张鸣辉 我国货币供应量对房地产价格影响的实证分析, 华中师范大学,  2017.  [20] 郑超英 我国货币供应量对房地产市场价格的影响研究, 郑州大学, 2017.  [21] 袁青青 我国货币供应量对房地产价格的影响研究, 山西财经大学, 2018.  [22] 魏征 我国房地产价格影响因素研究——以郑州市为例, 2018.  [23] 曹秋雨 我国货币政策的房地产价格传导机制研究, 西南财经大学, 2014.  [24] 丁晨; 屠梅曾 论房价在货币政策传导机制中的作用——基于 VECM 分析,  2007.  [25] 黄飞雪; 王云 基于 SVAR 的中国货币政策的房价传导机制. 当代经济科  学 2010, 3, 26–35.  [26] 魏小凡 中国货币政策的房价传导机制研究, 华东师范大学, 2017.  [27] 郑岚 基于 VAR 模型的房地产市场货币政策传导效应研究, 湖南大学,  2006.  [28] 覃美玲; 王鸾凤 利率政策对房价影响的区域差异效应研究——以北京,  上海, 武汉, 长沙为例. 现代商贸工业 2018, 39, 143–146.  [29] 乔璐 利率变动对房地产价格的影响研究, 中国矿业大学, 2016.  [30] 郭志华 利率调整对房价影响的非对称效应研究, 上海师范大学, 2016.  [31] 孙光余 银行房地产贷款与房地产价格关系研究, 浙江大学, 2018.  [32] 谭娟 我国银行信贷对商品房价格影响的区域差异研究, 重庆理工大学,  2018.  [33] 薛蓓蓓 我国银行信贷与房地产价格的相互关系, 上海社会科学院, 2017.  [34] 廖欢 我国土地供应影响房价的机制与效果, 华东师范大学, 2014.  [35 刘娜 城市土地供应与房价的关系, 重庆大学, 2014.  [36] Mishkin, F.S. Housing and the monetary transmission mechanism;  2007;  [37] Calvo, G. Financial crises and liquidity shocks a bank-run  perspective. Eur. Econ. Rev. 2012, 56, 317–326.  [38] Lastrapes, W.D. The real price of housing and money supply shocks:  time series evidence and theoretical simulations. J. Hous. Econ.  2002, 11, 40–74.  [39] Iacoviello, M. House prices and business cycles in Europe: A VAR  analysis. Work. Pap. Econ. 2002, 81.  [40] Goodhart, C.; Hofmann, B. House prices, money, credit, and the  macroeconomy. Oxford Rev. Econ. Policy 2008, 24, 180–205.  [41] Del Negro, M.; Otrok, C. Monetary policy and the house price boom  across US states. 2005.  [42] Tobin, J. A general equilibrium approach to monetary theory. J.  money, Credit Bank. 1969, 1, 15–29 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题 目： 货币供给量对房地产市场价格的影响  主题词：货币供给量 房地产市场价格  第 1 章 引言   * 1. 研究背景与意义   2. 世界房地产市场发展最近10年现状概述   3. 国内房地产市场20年历史发展概述   第2章 文献综述  2.1 国内文献研究分析  2.2 国外文献研究分析  第 3 章 货币供应量与房地产市场现状分析  3.1 我国货币供应量现状分析  3.2 我国房地产市场现状分析   1. 货币供应量对房地产市场价格影响的理论分析   4.1 货币供给传导机制相关理论  4.2 货币供应量对房地产价格的传导机制  4.3 货币供给增加对房地产均衡价格的影响  4.4 假设在货币供给作用下房地产市场价格模型  第 5 章 我国货币供应量影响房地产价格的实证分析与检验  5.1 数据选取与处理  5.2 平稳性检验  5.3 Johanson 协整检验  5.4 格兰杰因果检验  5.5 模型稳定性检验  第 6 章 结论与政策建议  6.1 结论  6.2 政策建议  参考文献  致谢 |