

房地产经济的周期性波动及其对宏观经济的影响

文 / 武甜 潘娣

房地产是金融经济和实体经济的结合体，其波动对宏观经济存在显著影响。疫情后经济复苏，为探究房地产经济周期性波动对宏观经济的具体影响，本文首先对房地产的周期性波动和相关文献进行综述，其次结合 MS-VAR 构建二区制四阶滞后模型进行分析。结果显示我国房地产受政策、经济情况和供需因素影响而产生波动；国房景气指数对应的波动性房地产经济情况对宏观经济存在不同风险程度的非线性影响。研究可以促进疫情后房地产市场的调整和稳定发展，为房地产经济以及宏观经济恢复提供理论参考。

关键词：房地产经济；周期性波动；宏观经济；MS-VAR 模型

一、绪论

（一）研究背景

房地产经济是国民经济的重要基础之一，其稳定发展是经济高质量发展的前提。在改革开放大力发展后，房地产行业发展迅猛，投资热情持续高涨，导致房价不断上涨，尽管市场手 2008 年金融危机等事件的冲击，但基本保持稳定上升状态。2020 年新冠疫情暴发，使国内房地产市场陷入低迷状态，房地产企业现金流出现断裂，相关行业市场也受到影响，资产负债情况严峻。根据国家统计局对 2023 年 1 月到 3 月全国房地产市场基本情况的综合说明，1—3 月全国房地产开发投资同比下降 5.8%；其中住宅投资下降 4.1%。商品房销售面积同比下降 1.8%，其中住宅销售面积增长 1.4%。商品房销售额增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%。房地产开发企业到位资金情况同比下降，其中外资和自筹资金下降比例超过 17%。国房景气指数为 94.71。

宏观经济发展良好时，社会总财富和人均 GDP 均相应增加，为房地产发展提供了良好的市场环境。反过来，房地产发展又影响金融经济发展。在整体宏观经济低迷的情况下，房地产行业也陷入低迷，因此经济发展情况一般作为房地产开发的参考标准。当经济衰退时，房地产极度繁荣反而可能是泡沫经济虚影，是金融危机爆发的预兆。

（二）房地产周期性波动

国民经济波动是房地产经济波动的根本原因。在房地产经济发展的过程中，周期性波动往往表现为房地产市场的不断扩张或收缩，这种波动是合理的。而因供需不平衡产生的波动是非周期性的。房地产经济发展一般存在四个阶段，包括经济复苏阶段、经济繁荣阶段、经济衰退阶段、经济萧条阶段。在经济整体处于稳定状态时，房地产行业资金投入增加会带动行业快速扩张，从而进入蓬勃发展阶段；当总投资下降时，行业萎缩，行业发展则进入低谷时期。因此在这种状态下，房地产开发投入的变化与房地产经济周期性波动之间呈正相关。

房价变动是房地产经济波动的重要原因，投资房地产存在投机和盲目的问题，过度开发使供给远高于需求，若房屋存量不能在短期内降低，则房地产企业将面临资金负债风险。

我国房地产业有着较强的金融属性，在样本期间内房地产市场的波动频率和幅度都较大，且能够很好地反映次贷危机和历次房地产政策调整的影响，如图 1 所示。其中波

武甜（1984—），女，汉族，陕西西咸新区人，硕士研究生，助理工程师。单位：陕西国际商贸学院（陕西西安，712046）。研究方向：经济管理。

潘娣（1989—），女，汉族，陕西西安人，硕士研究生，助理实验师。单位：陕西国际商贸学院（陕西西安，712046）。研究方向：经济管理。

动较大的涨幅曲线对应 2008 年次贷危机、四万亿计划、2013 年限降令、之后的多项政策调控措施、2017 年进入五限时代、2020 年新冠疫情影响等。

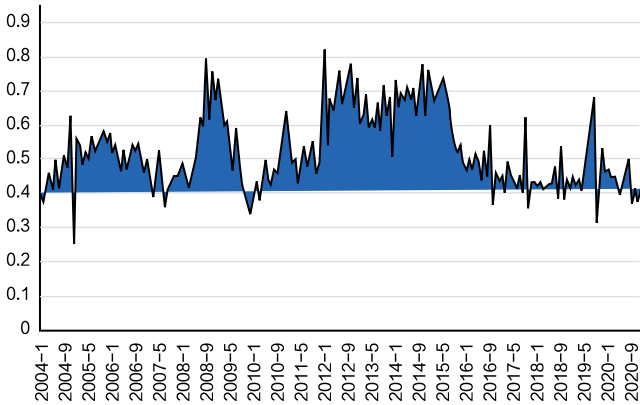


图 1 房地产市场风险指数

二、文献综述

疫情期间，房地产市场面临严峻挑战，开发投资的累计增速持续负增长，投资深度大幅降低，销售额跌幅与销售面积跌幅比大于 1，企业融资困难。

在房地产经济的周期性波动研究方面，针对近年房地产市场的现状，邹士年（2023）认为，当前主要问题在于房地产库存依然呈上升趋势，各类风险攀升。因此需要在多方面降低风险，释放住房需求，促进房地产市场健康发展^[1]。房地产行业自身具有波动性，蔡伟（2022）认为主要由内因（如供需关系和投资额）和外因（如经济发展和土地权）两个因素引起。并进行回归法分析探究，结果显示常住人口对房价的影响最大^[2]。顾稚平（2023）则利用马尔科夫转换 ARCH 模型对房地产市场波动进行了研究，结果显示房地产市场较为动荡，存在高、中、低三种波动状态，且不随机。中波动状态持续时间较长，在 126 个月内，低、高波动性仅持续 65 个月和 60 个月。同时研究分析了 2002—2017 年房地产市场波动变化的原因^[3]。房地产的周期性波动可以描述为阶段性循环现象，例如扩张—收缩循环。杨健（2022）将影响房地产周期性波动的因素分为直接和间接因素，并提出了针对性意见^[4]。

在房地产经济及其周期性波动研究方面，刘洁琦和赵红梅（2022）根据新一轮调控政策的重点进行分析，认为住房需求显著放缓，失衡风险上升。城投债规模增长较快，高度依赖现金流^[5]。英国房地产市场成形早，已具有一定周期特性，因此李嘉（2023）对其与宏观经济的关系进行实证研究，为国内研究提供参考。结果显示良好的房地产市场能够拉动处于增长期的经济发展。GDP 和经济的可明显推动房地

产发展^[6]。雷子尧（2022）认为要多角度多方面地分析两者之间的影响作用，过度发展房地产会导致泡沫经济，但同时也存在直接效应促进经济增长，间接拉动相关行业需求^[7]。为探究房地产经济波动与宏观经济的深刻关系，部分研究构建了各类模型剖析。杨晓光（2023）等利用 FAVAR 方法将月度经济和 49 个经济指标作为变量进行脉冲响应分析，结果显示房价和宏观经济存在双向影响，且房价波动影响更大^[8]。郭娜（2022）等基于 NK-DSGE 模型探究在外部冲击下房价波动对金融稳定的影响。结果显示外部冲击下的房价波动影响金融稳定，而资本充足率和贷款价值比较政策分别在不同冲击中可发挥更有效的调控作用^[9]。江振龙（2023）同样选择 DSGE 模型进行分析，研究发现需求拉动房价涨幅，负债增加，金融风险增高。但当市场感知风险，银行就会加强信贷约束来降低风险，间接造成经济波动^[10]。

三、实证分析

（一）研究方法

1. MS-VAR 模型

本文相关经济指标数据为多时间序列变量，因此选择 MS-VAR 模型。模型引进状态参数 S_t 来控制不同状态转换，一般形式如下：

$$y_t - \mu(s_t) = \sum_{j=1}^p A_j(s_t)(y_{t-j} - \mu(s_{t-j})) + \varepsilon_t, \varepsilon_t \sim NID(0, \Sigma(s_t)) \quad (1)$$

其中 y_t 指时间序列，属于向量， $\mu(s_t)$ 指截距， ε_t 指误差项， s_t 指区制变量，服从马尔可夫随机过程。从不同区制的转移概率为：

$$p_{ij} = \text{pr}(S_{t+1}=j | S_t=i), \sum_{j=1}^m p_{ij} = 1, \forall i, j \in \{1, 2, \dots, M\} \quad (2)$$

转移矩阵为：

$$P = \begin{pmatrix} p_{11} & p_{12} & \dots & p_{1M} \\ p_{21} & p_{22} & \dots & p_{2M} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ p_{M1} & p_{M2} & \dots & p_{MM} \end{pmatrix} \quad (3)$$

其中， P 满足正则性约束， M 为当前所在区制状态。

2. 数据处理及建模过程

数据处理软件为 Givewin 2.0，利用极大似然估算法进行模型参数估计。构建国房景气指数、宏观经济的韧性水平和景气指数相关三个变量模型，探讨三个系列指标的非线性因果效应关系。宏观经济韧性程度可以反映金融市场系统性风险，抗冲击的整体能力。而宏观经济景气指数属于国家统计局的先行指数，反映未来经济发展运势。采集的数据进行处理时，步骤为数据清洗、缺口数据补充、指标不规则扰动部分处理。数据指标的趋势需要为指数形式。

考虑实际情况选择区制数和滞后阶数,本文先选择二区制和三区制形式,结合已有成熟模型,共有8种以供参考。依据赤池信息准则和临界值选择,最终选择二区制四阶滞后模型。

(二) 统计分析

为保障分析频度和细节,原始数据选择各指标的月频数据。时间跨度从2004年1月到2020年12月,数据来源包括国泰安数据库、国家统计局官网数据库、中国人民银行和中国经济数据库等。部分地区,尤其是新疆西藏地区数据常有缺少情况,因此选择经济发展居中的西安作为标准数据集,对缺失的数据进行平滑补充。使用系统性金融风险指标处理方法对数据进行标准化处理。

1. ADF 稳定性检验

进行单位根检验,检验结果如表1所示,时间序列平稳。国房景气指数和宏观经济韧性水平指数、宏观经济景气指数的 t 统计量均小于1%临界值,表明大于99%的概率拒绝原假设,三个指数的序列均为平稳序列,可以进行后续的实证分析。

表1 ADF 检验结构

序列	检验形式 (C/T/K)	1% 临界值	5% 临界值	10% 临界值	t 统计量	p
国房景气 指数	(C,0,0)	-5.1264	-4.2461	-3.9518	-5.4325	0.0087
宏观经济 韧性水平	(C,T,0)	-3.6823	-3.0582	-2.8447	-3.7524	0.0157
宏观经济 景气指数	(C,0,0)	-3.9137	-3.2694	-2.5731	-2.4877	0.0879

2. 模型实证结果

根据软件各类分析结果,总结如以下三点。

(1) 国房景气指数对宏观经济存在高风险和低风险的影响。在区制1所属的月份中,表现出国房景气指数水平较高、宏观经济的景气指数较高与韧性水平平均平稳的状态。区制2所属月份中(房价调控/疫情冲击等时期)国房景气指数降低产生波动,传导至宏观经济水平显示为景气指数较低,同韧性水平平均发生波动。

(2) 两个区制转换概率处于中等偏上水平,表示经济除非遭遇巨大冲击,则具有一定稳定性和缓冲性。

(3) 三者存在非线性效应,影响效果部分显著。

四、建议

本文基于MSVAR模型进行数据分析,简要探究了房地产经济周期性波动对宏观经济的影响。随着疫情管控的全面

放开,房地产行业急需调整消极状态恢复市场活力,从而间接促进国内宏观经济发展。根据研究结果显示的内在关系,可以提出以下建议。

调节房地产市场供需结构,逐渐释放住房资源存量。在保证住房资源的同时,发展其他需求类型的住房,如公益性保障住房、城市公租房、养老院类特殊人群住房和商业写字楼等。宏观政策上调控房价,降低涨幅程度。谨防房价大幅波动引起的信贷和金融风险。

与银行等金融借贷机构密切合作,区分家庭个人房贷和房企借贷资产审查政策,依照住房金融监管政策稳定地产开发贷款投放。防止信贷在房市投入形成泡沫经济。房地产市场相继实施的调整首付比、限贷、限购等调控措施目的就是避免房价大幅波动对金融经济稳定造成冲击。

打击炒房行为,降低居民购房压力。我国地域辽阔,因此房地产市场还存在区域差异,政府调控房地产市场需要因地制宜,实施长效调控机制,并不断改进完善。

参考文献:

- [1] 邹士年. 2022年房地产市场分析与2023年展望[J]. 中国物价, 2023(03):13-16.
- [2] 蔡伟. 房地产经济波动的影响因素分析及对策研究[J]. 老字号品牌营销, 2022(24):33-36.
- [3] 顾稚平. 基于马尔科夫转换ARCH模型的房地产市场波动研究——以房地产市场景气指数为例[J]. 现代商业, 2023(02):49-52.
- [4] 杨健. 新形势下影响我国房地产周期波动因素研究[J]. 经济师, 2022(01):282-283, 286.
- [5] 刘洁琦, 赵红梅. 此轮房地产下行对宏观经济影响有多大[J]. 中国改革, 2022(03):33-36.
- [6] 李嘉. 英国房地产市场与宏观经济关系研究及对我国的启示[J]. 中国物价, 2023(01):83-85, 97.
- [7] 雷子尧. 房地产业对中国宏观经济影响分析[J]. 中小企业管理与科技, 2022(20):122-124.
- [8] 杨晓光, 张奇松, 王倩. 基于FAVAR方法的房价波动与宏观经济关联性分析研究[J]. 经济研究导刊, 2023(03):4-6.
- [9] 郭娜, 王少严, 胡佳琪. 房地产价格、金融稳定与宏观审慎监管——基于NK-DSGE模型的研究[J]. 武汉金融, 2022(06):3-12.
- [10] 江振龙. 房地产市场波动、宏观审慎政策有效性及双支柱调控[J]. 统计研究, 2023, 40(02):101-116.