

中国存在房地产泡沫吗?

国策* · 金相郁**

-
- I. 导论
 - II. 文献回顾
 - III. 研究方法
 - IV. 分析结果
 - V. 结论
-

■ 摘要

本文基于前人所研究的房价收入比, 确定了更符合中国的算法以及动态取值范围。结果显示, 第一, 2002-2020年期间中国的房价收入比一直高于国际通用的标准值的上限, 但是没有超过本文认为的动态取值范围的上限, 说明中国的房地产是持续有一定的泡沫风险的。第二, 2020年中国一半以上的省份可能出现了房地产泡沫, 经济发达的东部地区省份可能更严重。第三, 2002-2020年期间泡沫风险较高的北京市, 海南省, 上海市在2006年左右明显高于全国的泡沫水平, 随后一直增加, 直到2010年后开始得到慢慢的控制, 但是从2014年左右又重新反弹了。

关键词: 中国, 房地产, 泡沫, 房价收入比, 住宅商品房

* 培材大学东亚学系博士生. 第一作者.
e-mail: guoce4143@naver.com.

** 培材大学中国通商学系教授. 通讯作者.
e-mail: jinxiangyu@pcu.ac.kr. 通讯作者.

■ Abstract

Does China have Real Estate Bubble?

GUO Ce

(Paichai University)

KIM Sangwook

(Paichai University)

Based on the housing price-to-income ratio studied by previous researchers, this paper determines an algorithm that is more in line with China and a dynamic value range. The results show, First, from 2002 to 2020 China's housing price-to-income ratio has been higher than the upper limit of the internationally accepted standard value, but it has not exceeded the upper limit of the dynamic value range considered in this paper, indicating that China's real estate continues to have a certain risk of bubbles. Second, more than half of China's provinces may experience real estate bubbles in 2020 and the economically developed eastern provinces may be even more serious. Third, During 2002-2020 the bubble risk in Beijing, Hainan Province and Shanghai was significantly higher than the national bubble level around 2006, Since then it has been increasing, After 2010, the bubble began to be slowly controlled, But it rebounded again from around 2014.

Key-Words : China, Real Estate, Bubble, Price to Income Ratio,
Residential Commercial Housing

I. 导论

在过去的近几十年里, 发生了一些影响范围较大的房地产泡沫破灭事件, 例如二十世纪末的日本和泰国等国家的房地产泡沫以及二十一世纪之初的美国次贷危机所引发的房地产泡沫。1998年开始, 中国随着住房制度改革¹⁾, 福利住房制度的终结²⁾, 中国的房地产进入了市场化和商品化的时代。中国房地产业发展迅速, 不仅显著改善居民居住条件, 还在拉动经济增长, 促进就业等方面发挥着重要的作用。随着中国房地产市场的不断发展, 房地产业增加值从1978年的79.7亿元, 快速增长到2020年的74552.53亿元。同时, 房地产业增加值占GDP的比重也逐年提高。除2008年等个别年份, 房地产业占GDP的比重从1998年的4.0%提高到2020年的7.3%。由此可见, 房地产业对中国的经济发展的重要性。但是, 中国目前高速增长的房价与中国社会经济发展水平是否匹配, 是否能在居民承受的能力之内, 成了中国经济的焦点问题。随着房地产价格的不断上升, 很多专家担心房地产泡沫的存在及其破灭。中国的房地产会不会走上像日本, 泰国和美国的道路, 对此, 不仅专家们甚至普通人也很担忧。房地产泡沫作为国家经济平稳发展的隐患之一, 如

- 1) 住房制度改革是指1998年中国国务院发布的《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设》通知, 提出了逐步实行住房分配货币化, 并要求建立和完善以经济适用住房为主的住房供应体系。该文件极大的调动了楼市供需双方的积极性, 同时个人、单位和城市三级住房基金以及住房公积金制度的建立和完善、工资结构中引入住房补贴等改革措施, 也为住房商品化奠定了基础。
- 2) 福利住房制度是指中国计划经济时代特有的一种房屋分配形式。在市场经济中, 房屋是具有价值的, 人们需要用货币去购买, 交换。在计划经济中, 人们所有的剩余价值都被国家收归国有, 国家利用这些剩余价值中的一部分由各企事业单位盖住房, 然后按级别, 工龄, 年龄, 居住人口辈数, 人数, 有无住房等一系列条件分给一部分人居住。居住的人实际支付的房租远远低于建筑和维修成本, 房屋的分配实际上是一种福利待遇。

何预防房地产泡沫的发生也是至关重要的。基于以上原因, 本文试图通过房价收入比, 来从宏观上测度中国的房地产的泡沫程度, 然后再从省际层面进一步探讨中国主要省份的房地产的泡沫程度, 基于此来分析中国房地产的走向, 可以为房地产业的政策调整提供一些参考, 从而促进中国房地产业的健康发展。

II. 文献回顾

房价收入比作为评价房地产泡沫的重要指标之一, 成为国内外学者的研究重点。国内外关于房价收入比和房地产泡沫的研究有很多, 基于研究者的主观思想, 以及研究偏好的不同, 得到的结论也会因为国家与国家的不同, 区域性差异的不同, 市场完善程度的不同等有所不同。接下来本文将从房价收入比的渊源及定义, 房价收入比的计算和测量, 房价收入比取值区间界定这三个方面进行文献梳理。

泡沫现象直观表现为一种价格波动, 即价格偏离基本面供求因素, 价格失衡的可能指标包括价格上涨超过收入和价格上涨超过租金价值。基于此, Black et al. (2006)认为, 房价收入比是房地产泡沫的一个有效测度。房价收入比起源并不是房价与收入的比值, 而是住房支出与收入的关系研究。Stigler(1954)指出统计学家恩格尔和施瓦布在19世纪就已经首次提出住房支出与收入之间的关系。Weicher(1977)较早开始使用房价收入比来判别住房支付能力。他认为房价收入比等于新房销售中位价(单套)与家庭中位收入(每年)之比。关于房价收入比的定义, 被广泛认可的有两个。一是世界银行(1997)发布的世界发展指标中列出了不同国家有关城市的房价收入比, 其中把房价收入比的定义为平均住房价格与家庭收入平均数之比。二是根据联合国人类住区(生境)中心(1998)设

计的房价收入比(Housing Price to Income Ratio),即居住单元的中等自由市场价格与中等家庭年收入之比。

在计算房价收入比时,需要知道住宅价格和家庭收入的数据,但是两者在口径上,有着较大的差异。学界上多采用住宅价格和家庭收入数据的中位数或者平均数来计算。由于中国目前尚无住宅中位数的价格数据,居民收入的中位数也仅在2013年后才开始统计,历史数据严重缺失,难以进行时间序列的对比分析。所以为了数据口径的一致性和连续性,对二者均选取平均数作为计算依据。包宗华(2003)采用家庭住宅的平均价格和家庭平均年收入的比值来计算房价收入比。在具体计算上,不同学者对于家庭住宅的平均价格和家庭平均年收入的计算方法也是不同的。第一,对于家庭住宅的平均价格,主要采用估算的总住宅面积乘以住宅的平均销售价格或者采用人均住宅面积乘以家庭人口乘以住宅的平均销售价格或者直接估算住宅的市场总价三种。其中,对于总住宅面积的估算,一般采用60平方米和80平方米以及90平方米等。包宗华(2003),张金清和周茂彬(2007),陈杰(2009)是利用住宅的平均销售单价乘以住宅平均面积求取住宅的平均价格,其中住宅平均面积取60平方米和90平方米或其他。不过,由于没有统一的规范,存在一定的片面性和随意性。向肃一和龙奋杰(2007),王元华和张永岳(2013)则利用城镇居民家庭人均住宅建筑面积和家庭平均总人口求取住宅总面积,再乘以住宅平均销售价格,最后求出住宅平均市场总价。鄧浩等人(2010)直接估算了住宅的市场总价。第二,对于家庭平均年收入,主要采用人均可支配收入乘以家庭人口或者估算家庭年总收入两种。杨建云(2016)采用家庭人均可支配收入乘以家庭人口算出家庭平均年收入。沈久运(2006)认为恩格尔系数修正后的城镇居民家庭可支配收入才是城镇居民家庭可用来购买住房的收入。张会敏和赵君彦(2009)认为在计算家庭平均年收入时要考虑灰色收入。

在房价收入比的取值范围上, Renaud(1989)指出发达国家的房价收入比一般在4-6之间, 上述观点在世界银行1992年的『中国: 城镇住房改革的问题与方案』一书中被引用。Renaud(1991)在对社会主义国家和落后国家进行更加深入的研究后, 对自己之前的合理区间提出了修改, 认为在运行良好的住房市场中, 房价收入比的范围在2-6之间, 在可获得数据的社会主义国家里, 房价收入比非常高, 在10-20之间或者更高。Chen et al. (2007)指出房价收入比合理区间, 要考虑不同国家的实际情况。联合国人类住区(生境)中心(1996)对50多个国家的首都城市进行调查认为房价收入比的平均是5以内, 一套住房的合理价格应在居民年收入的2至3倍, 如超过5倍时, 大多数人就会无力购买。季如进和陈玲玲(1998)在假定可取得贷款额的情况下, 测算出北京市合理的房价收比在2. 2-5. 8之间, 他们认为当北京市的房价收入比超过了5. 8, 就会超出当时北京居民的正常支付能力。车延杰(2001)在考虑新旧住宅平均价值及价值比国际经验公式后, 得出房价收入比在3. 38-6. 75之间, 这也是中国城镇居民具有住宅购买能力的价值比。陈永霞和吴小平(2007)利用首付款比率, 还款年限, 年贷款利率等, 计算得出当房价收入比超过6. 63时, 认为房地产可能存在泡沫。吕江林(2010)通过城镇居民平均消费水平, 按揭贷款利率³⁾, 按揭贷款期限和首付等, 计算得出房价收入比在4. 38-6. 78之间, 他认为当前中国城市居民能承受的房价收入比的合理上限约在4. 38-6. 78倍之间。放宽来说城市居民能承受的房价收入比的最高限无论如何不应超过7倍。郑文娟(2011)在分析了中国特殊住房体制, 隐形需求高及需求长期压抑等原因后, 计算得出房价收入比在

-
- 3) 按揭贷款利率是指购房者以所获得的楼宇作为抵押品从银行获得的贷款, 购房者按照按揭契约中规定的还款方式和期限分期付款给银行, 银行按照一定的利率收取利息。按揭贷款的利率是浮动利率, 一般在4%-6%之间。

8-10之间, 如果超过10表示居民购房困难。栾贵勤等人(2011)计算得出上海市居民的房价收入比的区间为4.5-7.0, 计算认为上海市居民的存款对房价的承受能力为4.5, 贷款对房价的承受能力为7.0。盛学永(2012)根据中国国情和居民实际收入情况, 认为房价收入比标准应该适当放宽, 即房价收入比的合理区间为7-8之间, 超过8时, 一般的工薪阶层就负担不起。杨慧和高迎坤(2019)通过对城镇居民家庭住房支出占家庭收入的可承受比例来定量计算后, 认为房价收入比的区间在2.6-8.7之间, 如过超过8.7代表超出居民购房的支付能力。

经过对国内外前人所研究的房价收入比的文献整理和归纳后, 发现房价收入比在计算方法和取值范围上是有较大分歧的。为了更科学合理的测度中国的房地产泡沫情况, 必须确定出适合中国国情的房价收入比算法和取值范围, 这样才能计算出反应中国较为真实地房价收入水平, 从而为下一步更加准确测度中国房地产泡沫风险提供保障。

III. 研究方法

1. 测算方法

由于房价收入比在其定义和计算方法以及取值范围上, 存在着较大的争议。所以, 首先需要确定更符合中国国情的房价收入比的计算方法以及判断泡沫程度的房价收入比的取值范围。然后搜集中国房地产的相关数据来分析宏观上中国房地产市场的现状, 并通过确定的房价收入比判断标准来测度中国整体上房地产的泡沫情况。再从省际层面上分析中国主要省份的房价收入比情况和房地产泡沫水平。从而更深层次了解中国的房地产市场, 最后, 评估中国房地产的泡沫水平并提出建议。

在比较众多的房价收入比计算方法后, 本文的房价采用人均住宅面积乘以家庭人口乘以住宅的平均销售价格来计算家庭住宅的平均价格。而收入采用人均可支配收入乘以家庭人口计算家庭平均年收入。并考虑数据可获得性, 统一采用城镇居民人均住房建筑面积代替人均住宅面积, 住宅商品房平均销售价格代替住宅的平均销售价格, 城镇居民人均可支配收入代替人均可支配收入, 最后构建房价收入比的公式如下(1)。

$$PIR = \frac{HP}{HI} = \frac{AP \times AS \times N}{AI \times N} = \frac{AP \times AS}{AI} \quad (1)$$

在(1)中, 左边的PIR为房价收入比(Price to Income Ratio), 右边的HP为家庭住宅的平均价格, HI为家庭的平均年收入。HP是住宅商品房平均销售价格(AP), 城镇居民人均住房建筑面积(AS)和家庭人口(N)三者的乘积。HI是城镇居民人均可支配收入(AI), 家庭人口(N)两者的乘积。最后得出, PIR等于AP乘以AS除以AI, 不需要考虑家庭人口(N), 就可以直接算出房价收入比。其中, AP乘以AS代表了人均住宅价格, AI代表了人均收入, 故AP乘以AS除以AI是有内在意义的, 是人均住宅价格和人均收入的比值(刘海猛等人, 2015; 王文琴等人, 2020)。

2. 数据说明

本文为了研究的有效性, 将研究对象房价界定为房地产价格体系中的住宅用房价格, 实际针对的是商品住宅部分, 不包括二级市场上商品住宅的价格信息, 具体是指新建商品住宅的平均每平方米销售价格。采用这一指标主要是考虑到中国现阶段新增住宅交易量要远远多于存量交易量, 另一方面, 目前统计资料只提供了住宅商品房的平均销售价

格。考虑到1998年是中国房地产改革后的市场化的第一年,以及数据的完整性上,本文研究时段选取自住房改革后的2002-2020年,这也是房地产快速的发展阶段。本文研究数据来自2003-2021年的中国统计年鉴以及部分省份的统计年鉴等。要说明的是,由于2012年底,中国国家统计局推行了城乡住户调查一体化改革,导致2013年和2014年的中国全国城镇居民人均住宅面积数据缺失。所以,本文为了后续研究的连续性,通过作者合理计算,将2013年和2014年的全国城镇居民人均住宅面积数据补全。方法是假设2012-2015年的全国城镇居民人均住宅面积的年增长率不变,计算得出年平均增长率为2.85%,间接估算出2013年和2014年的全国城镇居民人均住宅面积分别是33.9平方米和34.8平方米。

3. 房价收入比的取值范围

〈表1〉整理了文献中提到的部分学者(机构)用房价收入比的取值范围来判断房地产泡沫的情况。由〈表1〉可知,不同时期不同的经济发展水平下,判断房地产泡沫的房价收入比取值范围是不同的。按照趋势来

〈表1〉房地产泡沫的判断范围

学者(机构)	房价收入比的判断范围
Renaud(1989)	4-6
Renaud(1991)	2-6
联合国人类住区(生境)中心(1996)	5
季如进和陈玲玲(1998)	2.2-5.8
车延杰(2001)	3.38 -6.75
陈永霞和吴小平(2007)	6.63
吕江林(2010)	4.38-6.78
郑文娟(2011)	8-10
栾贵勤等人(2011)	4.5-7.0
盛学永(2012)	7-8
杨慧和高迎坤(2019)	2.6 - 8.7

说判断房地产泡沫的房价收入比取值范围是持续增加的。

经过进一步分析得出,在2010年以前,判断房地产泡沫的房价收入比取值范围基本都在2.0-6.78之间。但是,2011-2020年期间的房价收入比取值范围基本都在2.6-10.0之间。显示出判断房地产泡沫的房价收入比取值范围是存在较大分歧的,以往研究房价收入比的中国学者们所认为的4-6之间,已经对2010年以后不再适用了。由于房价收入比的取值,可以一定程度上判断房地产泡沫,这里为了判断房地产泡沫的方便,应适当的提高房价收入比取值区间范围的下限。综合考虑后,本文认为郑文娟(2011)根据中国特殊的住房体制和隐形需求高以及需求长期压抑等原因所得出的取值区间范围8-10之间,更符合中国的国情,是具有一定的参考价值的。这里根据大多数研究学者(机构)惯用的区间差值2,来作为每个时期的区间的差值。即6-8,8-10。因此,本文认为2000-2010年期间中国的房价收入比合理区间在6-8之间,2011-2020年期间按的8-10之间的房价收入比更符合中国的国情,并以此为依据的界定。本文认为是适合中国的房价收入比区间以及判断标准是,第一,在2000-2010年之间的年份,当房价收入比小于6时,可能不存在泡沫,当房价收入比在6-8之间时,可能有轻微的泡沫,当房价收入比大于8时,可能存在严重的泡沫。第二,在2011-2020年之间的年份,当房价收入比小于8时,可能不存在泡沫,当房价收入比在8-10之间时,可能有轻微的泡沫,当房价收入比大于10时,可能存在严重的泡沫。并整理出〈表2〉中国房地产泡沫的判断范围的动态性。

〈表2〉中国房地产泡沫的判断范围的动态性

期间	不存在泡沫	存在轻微的泡沫	存在严重的泡沫
2000-2010年	小于6	6 - 8之间	大于8
2011-2020年	小于8	8 - 10之间	大于10

IV. 分析结果

1. 全国的房价收入比的趋势

以收集计算房价收入比所需的相关数据为基础,根据本文所确定的房价收入比计算公式(1),计算出中国的住宅商品房的房价收入比(表3),通过(表2)所确定的房价收入比的动态判断范围为基准,做出中国房地产重点年份和整体上的泡沫宏观分析。

由(表3)可知,2002-2020年期间,中国全国的房价收入比一直都超过了国际通用的标准4-6的动态区间范围。2007年和2009年的房价收入比更是超过了8,随后虽然有所下降,但是到2015年又重新开始上升,直到2020年的8.79。如果按照房价收入比的国际通用标准4-6,即当房价收入比大于6时,可以认为房地产可能存在严重的泡沫。所以从国际上来看,中国最近的20年期间,房地产可能一直存在严重的泡沫风险。2018年以后,中国全国房价收入比更是超过8.5而逼近9.0,说明中国整体的房地产泡沫风险可能越来越严重了。如果按照(表2)所确定的动态判断标准,来判断中国的房地产泡沫情况。2002-2010年期间,中国全国的房价收入比,除了2007年的8.07和2009年的8.26,大部分都在本文(表2)所确定的6-8的区间,说明这期间中国的整体房地产泡沫除了2007年和2009年可能比较严重外,其余年份情况是轻微的。2011-2020年期间,中国全国的房价收入比在7.16-8.79之间,从房价收入比的增加来看,说明近10年来,中国整体房地产市场虽然可能存在泡沫,但房价收入比一直没有超过本文认为8-10的区间,反映出近些年中国房地产泡沫化程度可能有所缓和,但是仍然可能有泡沫的存在。

中国全国的房价收入比波动较大的第一个期间是在2003-2005年期间,这期间中国全国的房价收入比呈现出上升的趋势。中国为了规范房

地产信贷市场, 2003年中国出台了121号文件⁴⁾, 其核心是强调个人住房信贷差异化的政策, 比如第一套住房贷款利率有适当优惠, 第二套及以上住房贷款则不能享受利率优惠等。

〈表3〉 2002-2020年中国的住宅商品房的房价收入比

年份	城镇居民人均住房建筑面积 (平方米/人)	住宅商品房 平均销售价格 (元/平方米)	城镇居民人均可支配收入 (元)	房价收入比
2002	24.5	2092	7652.36	6.70
2003	25.3	2197	8405.50	6.61
2004	26.4	2608	9334.84	7.38
2005	27.8	2937	10382.34	7.86
2006	28.5	3119	11619.68	7.65
2007	30.1	3645	13602.54	8.07
2008	30.6	3576	15549.38	7.04
2009	31.3	4459	16900.52	8.26
2010	31.6	4725	18779.07	7.95
2011	32.7	4993	21426.92	7.62
2012	32.9	5430	24126.71	7.40
2013	33.9	5850	26467.00	7.49
2014	34.8	5933	28843.85	7.16
2015	35.8	6473	31194.83	7.43
2016	36.6	7203	33616.25	7.84
2017	36.9	7614	36396.19	7.72
2018	39.0	8553	39250.84	8.50
2019	39.8	9287	42358.80	8.73
2020	38.6	9980	43833.76	8.79

4) 121文件是指中国人民银行在2003年6月发布的文件。针对房地产企业, 规定: 申请银行贷款, 企业自有资金不得低于项目总投资的30%; 同时, 严禁商业银行跨地区经营房地产贷款业务。针对个人住房贷款, 规定: 今后商业银行的贷款, 将重点支持符合中低收入家庭购买能力的住宅项目, 对大户型、大面积、高档商品房、别墅等项目予以限制。

但是, 由于当时的环境与条件, 121号文件受18号文件⁵⁾的影响, 其规定并没有执行。18号文件首次在国家层面上提出了房地产业为中国国民经济的支柱产业, 住房按揭贷款市场准入沿用了以前的低门槛规定。从2003年开始, 中国各地掀起了居民利用住房按揭贷款进行住房市场投资炒作的高潮。所以2003年-2005年期间中国房价收入比波动较大。

中国全国的房价收入比波动较大的第二个期间是在2006-2010年期间, 这期间中国全国的房价收入比呈现出V字型趋势。中国面对房地产市场快速增长以及房地产潜在的泡沫风险, 2007年再次强调了121号文件的政策目标, 并要求对第一套及第二套住房进行严格界定, 采取差异化和个性化的信贷政策。但是, 这些政策被2008年突然而来的美国金融危机打断。为了应对美国金融危机, 中国出台了四万亿计划来刺激经济, 这加大了对地方政府的财政压力, 地方政府成立融资平台, 以土地为担保借入资金, 金融政策的相对宽松, 使得房地产成为拉动经济增长的重要产业。在这期间, 房地产的价格一直在上涨, 政府通过规范用地出让底价, 增加普通商品住房及用地供应, 提高第二套住宅的首付比例来调控房价。2008年, 中国同时还出台了131号文件⁶⁾, 强调落实和出台有关信贷政策措施, 支持居民首次购买普通住房和改善型普遍自住房。在大幅宽松的货币政策的引导下, 不仅一年期贷款基准利率降低到改革开放以来的最低水平, 而且商业银行对住房按揭贷款利率在基准利率的基础上实行7折的优惠。住房购买者不仅购买第一套住房实行以享

5) 18号文件是国务院2003年8月12日发布, 肯定了以住宅业为主的房地产市场不断发展, 对拉动经济增长和提高人民生活水平的重要作用。

6) 131号文件是指中国国务院办公厅颁布的关于促进房地产市场健康发展的若干意见, 其主要内容是为了进一步扩大内需, 促进经济平稳较快增长的决策部署, 加大保障性住房建设力度, 进一步改善人民群众的居住条件, 促进房地产市场健康发展。

受这种优惠政策, 而且购买第二套住房, 即所谓改善型住房, 也可享受这种信贷优惠条件。也就是说, 国家全面鼓励有住房的居民利用优惠条件再购买住房。这导致了2008年和2009年这期间中国的房价收入比的波动增加。

中国全国的房价收入比波动较大的第三个期间是在2010-2014年期间。这期间中国全国的房价收入比呈现下降趋势。中国逐步出台了一系列以去库存为主要目的的政策⁷⁾, 这些政策对房地产市场预期产生了显著作用, 有效激发了存量居民消费需求, 房地产投资快速回升, 去库存成效明显。

中国全国的房价收入比波动较大的第四个期间是在2014-2020年期间。这期间中国全国的房价收入比呈现上升趋势。2014年开始, 中国房价收入比重新出现反弹。此时中国房地产市场非常火热, 大量居民利用住房按揭贷款买房, 使得住房销售面积和住房销售金额以及房地产价格出现持续上涨。根据中国国家统计局的数据显示, 2015年底, 中国近70个大中城市的房价快速上涨, 从房价上涨的顺序来看, 从深圳市, 上海市, 北京市等一线城市开始, 然后蔓延到二线及三四线城市⁸⁾, 所以中国此时的房地产泡沫可能也被迅速被放大。虽然, 2016年开始, 中国开始进行新一轮的房地产市场调控, 但实际上调控的效果并不明显。所

7) 如对二套房的信贷管制不断放松, 二套房的认定条件从认房又认贷调整为认贷不认房。中国人民银行在2014年起连续6次降低贷款利率, 持有住房的成本持续下降。

8) 一线城市是指中国大陆城市分级体系中的最高等级城市的称谓, 来源于房地产业, 有上海市, 北京市, 深圳市, 广州市等。二线城市是指一些部分直辖市, 计划单列城市, 副省级城市, 省会城市等几类, 主体是省会城市, 如郑州市, 太原市, 哈尔滨市等。三线城市是指一些经济欠发达地区的省会城市及大多数地级市, 如呼和浩特, 绍兴市, 台州市, 盐城市等。四线城市是指一些县级市, 县城, 如许昌市和包头市等。

以, 2014年以后中国的整体房价收入比重新反弹。也侧面说明了2014年开始, 中国的整体的房地产泡沫风险可能重新增加了。

2. 31个省份的房价收入比的趋势

本文为了更全面的把握中国各省份的房地产泡沫趋势, 首先通过〈表4〉2020年中国31个省份的住宅商品房的房价收入比的排名, 来进一步解释2020年中国31个省份的房地产泡沫情况。然后通过〈表4〉选择房价收入比较高的北京市, 海南省, 上海市来进一步测度这三个省份在2002-2020年期间的房地产泡沫趋势。〈表4〉的房价收入比是利用2020年的中国人口普查年鉴所提供的31个省份的城镇居民的户数的家庭户的户数, 每户人数, 每户住房建筑面积间接计算出2020年中国31个省份的城镇居民人均住房建筑面积数据, 以及中国国家统计局提供的2020年中国31个省份的城镇居民人均可支配收入数据和住宅商品房平均销售价格数据, 再利用PIR计算公式(1), 计算得出的。〈图1〉, 〈图2〉, 〈图3〉中的房价收入比是利用中国国家统计局提供的2002-2020年期间各年份的城镇居民人均可支配收入数据和住宅商品房平均销售价格数据, 由于目前, 缺乏统一口径的城镇居民人均住宅建筑面积数据, 所以〈图1〉采用各年份的北京统计年鉴中的城镇居民人均住房建筑面积数据, 〈图2〉采用各年份的海南统计年鉴中的城镇居民人均住房建筑面积数据, 〈图3〉采用新中国六十年统计资料汇编和光辉七十载-上海历史统计资料汇编的城镇居民人均住房建筑面积数据。再利用PIR计算公式(1), 计算得出的。

通过〈表4〉2020年中国31个省份的住宅商品房的房价收入比的排名, 可以看出, 2020年中国有10个省份, 北京市, 海南省, 上海市, 天津市, 浙江省, 湖北省, 福建省, 江苏省, 西藏自治区和陕西省, 都超过了本文所确定的房价收入的动态范围8-10的上限10, 说明这些省份可能存在

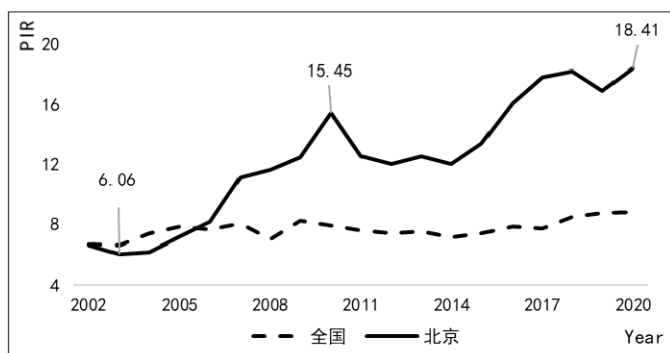
严重的房地产泡沫风险。而房价收入比在8-10之间的省份有8个,广东省,云南省,青海省,江西省,河北省,河南省,四川省,重庆市,说明这些省份可能存在轻微的房地产泡沫风险。房价收入比在8以下的省份有13个,安徽省,辽宁省,黑龙江省,吉林省,广西壮族自治区,山东省,山西省,宁夏回族自治区,甘肃省,湖南省,贵州省,内蒙古自治区和新疆维吾尔自治区,说明这些省份可能存在房地产泡沫风险较低。其中,东部地区省份的房地产泡沫风险明显偏高,东北部地区和西部地区省份的房地产泡沫风险明显偏低。综合来看,除个别省份外,经济发展水平和房价收入比水平成正比,也意味着经济发展水平和房地产泡沫的风险可能成正相关关系。结合〈表3〉2020年全国的房价收入比8.79来看,有13个省份超过了全国的房价收入比水平,分别是北京市,海南省,上海市,天津市,浙江省,湖北省,福建省,江苏省,西藏自治区,陕西省,广东省,云南省,青海省。说明2020年中国近40%的省份可能已经超过了全国的房地产泡沫水平,也意味着中国近40%的省份的城镇居民可能对房价的支付能力低于全国水平。

〈表4〉中,2020年中国31个省份的房价收入比最高的省份依次是北京市,海南省和上海市。为了进一步把握中国主要省份的房地产泡沫趋势,下面依次分析和解释2002-2020年期间北京市,上海市和海南省的房地产泡沫趋势。由〈图1〉可知,2002-2020期间,北京市的房价收入比最高为2020年的18.41,最低为2003年的6.06。2002年-2010年期间,北京市房价收入比呈现出快速上升的趋势,如果按照〈表2〉所确定的动态判断标准6-8来看,这期间北京市的房地产的泡沫可能越来越严重了。2010年,北京市的房价收入比更是接近全国房价收入比水平的2倍,达到15.45。2010-2020年北京市的房价收入比呈现出U字型趋势,在2014年左右开始反弹。如果按照本文〈表2〉所确定的动态判断标准8-10来看,这期间虽然北京市的房地产泡沫可能出现先下降后上升的趋势,但是北京市可能

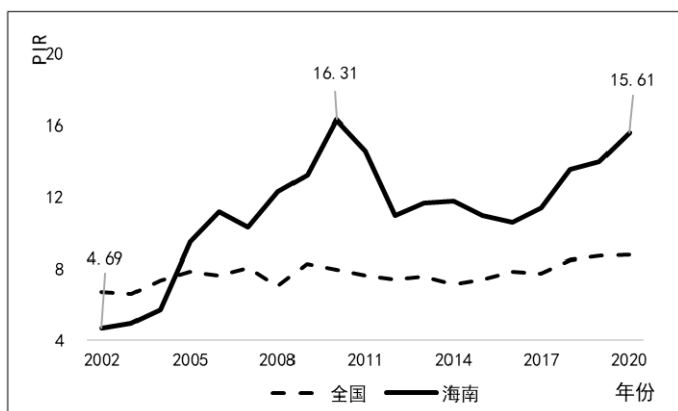
〈表4〉2020年中国31个省份的住宅商品房的房价收入比的排名

排名	省份	房价收入比	排名	省份	房价收入比
1	北京市	19.03	17	四川省	8.17
2	海南省	15.35	18	重庆市	8.12
3	上海市	14.96	19	安徽省	7.92
4	天津市	12.08	20	辽宁省	7.87
5	浙江省	11.13	21	黑龙江省	7.85
6	湖北省	10.86	22	吉林省	7.74
7	福建省	10.63	23	广西壮族自治区	7.61
8	江苏省	10.52	24	山东省	7.39
9	西藏自治区	10.43	25	山西省	7.15
10	陕西省	10.28	26	宁夏回族自治区	6.62
11	广东省	9.44	27	甘肃省	6.61
12	云南省	9.36	28	湖南省	6.58
13	青海省	8.80	29	贵州省	6.01
14	江西省	8.74	30	内蒙古自治区	5.88
15	河北省	8.43	31	新疆维吾尔自治区	5.62
16	河南省	8.25			

〈图1〉2002-2020年北京市和全国房价收入比的比较



由〈图2〉可知, 2002-2020年期间, 海南省的房价收入比最高为2010年的16.31, 其次为2020年的15.61, 最低的为2002年的4.69。2002-2010一直存在严重的房地产泡沫。北京市和全国的房价收入比相比较来看, 北京市在2002年-2006年期间和全国的房价收入比水平相当, 从2006年开始越来越高, 说明2006年以后北京市相对于全国的房地产泡沫可能越来越严重。



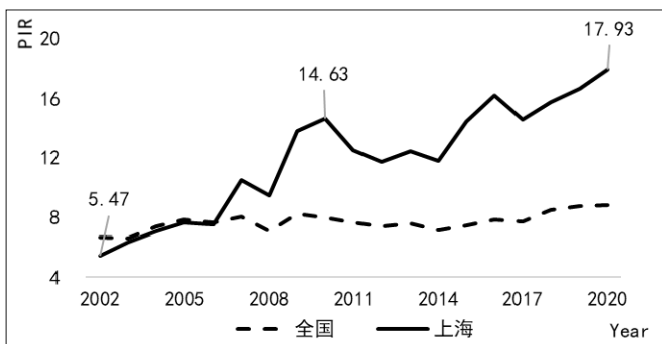
〈图2〉 2000-2020年海南省和全国房价收入比的比较

年期间海南省房价收入比呈现出快速上升的趋势, 其中的2000-2004年期间, 均没有超过按照本〈表2〉所确定的动态判断标准6-8, 说明2000年-2004年期间, 海南省可能没有房地产泡沫。2005年开始, 海南省的房价收入比直接超过了8, 说明2005-2010年期间, 海南省可能有严重的房地产泡沫。2010年, 海南省的房价收入比更是超过全国房价收入比水平的2倍, 达到16.31。2010-2020年海南省房价收入比呈现出U字趋势, 2014年左右开始反弹。如果按照〈表2〉所确定的动态判断标准8-10来看, 说明这期间海南省虽然房地产泡沫可能出现先下降后上升的趋

势,但是海南省可能一直存在严重的房地产泡沫。海南省和全国的房价收入比相比较来看,海南省的房价收入比在2005年后整体高于全国的房价收入比。说明2005年以后,海南省的房地产泡沫相对于全国可能越来越严重。

由〈图3〉可知,2002-2020年期间,上海市的房价收入比最高为2020年的17.93,最低为2002年的5.47。2002-2010年期间,上海市房价收入比呈现快速上升的趋势,如果按照〈表2〉所确定的动态判断标准6-8来看,这期间上海市的房地产的泡沫可能越来越严重了,2010年上海市的房价收入比接近全国房价收入比水平的2倍,达到14.63。2010-2020年期间,上海市房价收入比呈现U字型趋势,2014年左右开始反弹,如果按照本文〈表2〉所确定的动态判断标准8-10来看,这期间上海市可能存在严重的房地产泡沫。上海市和全国的房价收入比相比较来看,上海市从2006年开始越来越高,说明2006年以后,上海市的房地产泡沫相对于全国可能越来越严重。

〈图3〉 2000-2020年上海市和全国房价收入比的比较



由〈图1〉,〈图2〉,〈图3〉的分析可以得出,北京市,海南省,上海市这三个省份有相似的房价收入比趋势。在2006年左右,它们的房地产泡

沫风险可能开始超过全国的房地产泡沫水平, 并且可能持续升高, 直到2010年接近全国的房地产泡沫水平的2倍, 2010年以后它们的房地产泡沫可能得到有效的控制开始出现明显的下降趋势, 但是在2014年左右, 它们的房地产泡沫水平可能重新开始反弹, 2010-2020年期间呈现出U字型趋势。本文认为, 这些省份还有可能持续增加泡沫的风险, 需要我们警惕起来。原因是因为北京市和上海市等是中国的一线城市, 社会资源丰富, 例如教育资源, 医疗资源, 旅游资源, 交通资源等, 而且在就业就职等方面也具有优势, 居民对这些城市的刚性需求还是充足的, 加上中国各地的房地产热, 投资者对其房地产投资热情必然超过其他省份, 近年来房价可能已经超过其实际的价值, 而且房地产泡沫可能已经很严重了。而海南省由于特殊的地理位置, 一直是中国房地产投资的热点省份, 早在1995年就经历过一次房地产的泡沫破灭, 直到2006年才重新恢复房地产市场的信心, 近年来, 海南省的房地产泡沫风险不断增加, 是否会继续重蹈覆辙, 也需要中国相关部门重视起来。

V. 结论

本文通过对前人文献所研究的房价收入比, 确定了更符合中国的计算方法以及动态取值范围。从而更科学合理地计算出了能反应中国真实地房价收入比水平趋势, 又通过结合房价收入比的动态取值范围, 间接的测度了中国的房地产泡沫风险。第一, 从宏观层面上看, 2002-2020年期间, 中国全国的房价收入比水平, 一直都超过了国际通用标准4-6的动态区间, 2007年全国的房价收入比超过了8, 随后在2018年更是超过8.5, 说明从国际上看, 中国整体的房地产泡沫从2007年开始可能严重了, 到2018年后可能更严重了。虽然这期间中国的房价收入比

均没有超过本文所认为的动态范围标准,但是中国的房地产整体来看是持续有一定的泡沫的风险的。如果考虑房地产市场的区域差异,某些省份的房价收入比更是高的离谱,已经严重超出城镇居民购房的承受能力。

第二,从2020年中国31个省份的房价收入比来看,按照本文的判断房地产泡沫的标准,中国有45%的省份可能不存在房地产泡沫的风险,25%的省份可能存在房地产泡沫的风险,30%的省份可能存在严重的房地产泡沫的风险。综合来看,除个别省份外,经济发展水平和房价收入比水平成正比,也意味着经济发展水平和房地产泡沫的风险可能成正相关关系。东部地区省份的房地产泡沫风险明显偏高,东北部地区和西部地区省份的房地产泡沫风险明显偏低。

第三,本文对2020年泡沫风险较高的北京市、海南省、上海市的房价收入比的对比研究分析得出,它们的房价收入比水平在2002-2006年期间,略低于全国水平,但是总体相当,2006年开始超过全国的房地产泡沫水平,之后一直上升到2010年,2010-2020年期间,呈现U字型趋势。这说明2002-2006年期间可能房地产泡沫不太明显,2006-2010年期间房地产可能出现泡沫而且越来越严重了。2010-2020期间房地产泡沫可能开始慢慢的控制,但是又反弹了。综合来看,中国2006年开始房地产泡沫风险增加了,但是2010年开始中国的一些政策和国家的宏观调控起了积极的作用,下降趋势明显,但是在2014年左右,房地产泡沫重新反弹的趋势较为明显,这一点值得我们重新警惕起来。

2020年开始,新冠疫情席卷全球,对世界和中国的经济发展产生了巨大的影响,当然对于中国的房地产市场而言也深受影响。首先,长期的疫情管制,限制了人口的流动,导致失业率的上升,经济发展的衰退,居民的收入下降,以及影响房地产的开发和销售等,这些因素对于房地产市场的良性循环是非常不利的。其次,中美的贸易摩擦,也促使中国

经济结构的转型, 而房地产业作为中国经济增长的重要组成部分, 也会受到一定的影响。最后, 中国应该及时调整房地产政策, 警惕投机性需求, 制定合理的房贷政策等, 从供给和需求两方面防范和控制中国房地产市场的泡沫风险。

투고일 : 2022.12.19. 심사완료일 : 2023.01.12. 게재확정일 : 2023.01.16.

| 참고문헌 |

- 包宗华. 2003, “关于房价收入比的再研究”, *城市开发*(1), pp.17-19.
- 陈杰. 2009, “我国房价收入比的变动趋势与区域差异”, *价格理论与实践*(6), pp.30-31.
- 向肃一·龙奋杰. 2007, “中国城市居民住房支付能力研究”, *城市发展研究*(2), pp.29-33.
- 王元华·张永岳. 2013, “房价收入比函数的建立及应用研究—以上海市为例”, *华东经济管理*(8), pp.6-11.
- 郜浩·吴翔华·聂琦波. 2010, “房价收入比计算方法改进及实证研究—以南京市为例”, *价格理论与实践*(9), pp.35-36.
- 杨建云. 2016, “房价收入比分布规律及分析—基于河南省与全国数据对比”, *地域研究与开发*(4), pp.63-67.
- 张会敏·赵君彦. 2009, “房价收入比实证分析研究—以保定市为例”, *开发研究*(2), pp.146-148.
- 沈久运. 2006, “对房价收入比科学涵义的再探讨”, *中央财经大学学报*(6), pp.75-79.
- 陈永霞·吴小平. 2007, “浅析房地产泡沫的指标—房价收入比”, *当代经济(下半月)*(10), pp.38-40.
- 吕江林. 2010, “我国城市住房市场泡沫水平的度量”, *经济研究*(6), pp.28-41.
- 郑文娟. 2011, “中国城市住房价格与住房租金的影响因素及相互关系研究”, 浙江大学博士学位论文.
- 王文琴·贾丽·王巍. 2020, “合肥市房地产泡沫测度分析”, *上海房地*(9), pp.41-45.
- 刘海猛·石培基·潘竟虎·曹智·谢作轮. 2015, “中国城镇房价收入比时空演变的多尺度分析”, *地理科学*(10), pp.1280-1287.
- 易宪容. 2010, “差别化个人按揭贷款政策理论基础及经验分析”, *金融与经济*(9), pp.4-8.
- 易宪容. 2018, “改革开放以来中国房地产市场发展的金融分析”, *人民论坛·学术前沿*(18), pp.102-111.

- 季如进·陈玲玲. 1998, “关于家庭可承受的房价与房价收入比”, *中国房地产金融*(5), pp.39-41.
- 车延杰. 2001, “吉林省城镇居民住宅购买能力实证研究”, *当代经济研究*(5), pp.57-60.
- 张金清·周茂彬. 2007, “房价收入比公式的修正及其在上海房价中的应用”, *价格理论与实践*(1), pp.51-52.
- 栾贵勤·周雯瑜·孟伟. 2011, “我国城市居民购房支付能力研究—基于对上海市房价收入比科学测算的分析”, *价格理论与实践*(11), pp.52-53.
- 盛学永. 2012, “房价收入比要与国情相适应”, *上海房地*(5), pp.7-8.
- 杨慧·高迎坤. 2019, “基于房价收入比的城市房价合理性评价”, *价格月刊*(3), pp.15-24.
- 世界银行. 1997, “世界发展指标”, 北京:中国财政经济出版社.
- 联合国人类住区(生境)中心. 1996, “世界人居报告”.
- 联合国人类住区(生境)中心. 1998, “城市指标工具包指南”.
- Black, A., Fraser, P., Hoesli, M. 2006, “House prices, fundamentals and bubbles”, *Journal of Business Finance & Accounting* 33(9), pp.1535-1555.
- Stigler, G. J. 1954, “The early history of empirical studies of consumer behavior”, *The Journal of Political Economy* 62(2), pp.95-113.
- Weicher, J. C. 1977, “The affordability of new Homes, *Real Estate Economics* 5(2), pp.209-226.
- Renaud, B. 1989, “Affordable housing and housing sector performance: The housing price-to-income ratio as summary indicator”, Centre of Urban Studies & Urban Planning, University of Hong Kong.
- Renaud, B. 1991, “Housing reform in socialist economics”, World Bank discussion papers. No.125.
- Chen, M. C., Tsai, I. C., Chang, C. O. 2007, “House prices and household income: Do they move apart? Evidence from Taiwan”, *Habitat International* 31(2), pp.243-256.