



دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی

پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته علوم اقتصادی

بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مسکن: مورد ایران

توسط

سکینه اوجی مهر

استاد راهنما

دکتر قادری

اسفند 1387





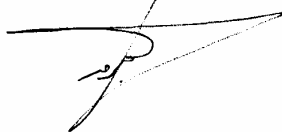
به نام خدا

اظهارنامه

اینجانب سکینه اوجی مهر (۸۵۰۶۶۵)، دانشجوی رشته علوم اقتصادی گرایش نظری دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، اظهار می‌کنم که این پایان‌نامه حاصل پژوهش خودم بوده و در جاهایی که از منابع دیگران استفاده کرده‌ام، نشانی دقیق و مشخصات کامل آن را نوشته‌ام. همچنین اظهار می‌کنم که تحقیق و موضوع پایان‌نامه ام تکراری نیست و تعهد می‌نمایم که بدون مجوز دانشگاه، دستاوردهای آن را منتشر ننموده و یا در اختیار غیر قرار ندهم. کلیه حقوق این اثر، مطابق آیین‌نامه مالکیت فکری و معنوی متعلق به دانشگاه شیراز است.

نام و نام خانوادگی: سکینه اوجی مهر

تاریخ و امضاء: ۸۷/۱۴/۲۴



به نام خدا

بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مسکن: مورد ایران

به وسیله ی:

سکینه اوجی مهر

پایان نامه

ارائه شده به تحصیلات تکمیلی دانشگاه به عنوان بخشی  
از فعالیت های تحصیلی لازم برای اخذ درجه کارشناسی ارشد

در رشته ی:

علوم اقتصادی

از دانشگاه شیراز

جمهوری اسلامی ایران

ارزیابی شده توسط کمیته پایان نامه با درجه عالی

دکتر جعفر قادری، استادیار بخش اقتصاد (رئیس کمیته)

دکتر کریم اسلاملوئیان، دانشیار بخش اقتصاد

دکتر احمد جواهری صدراپی، استادیار بخش اقتصاد

اسفند ماه ۱۳۸۷

تقدیم به

پدر و مادر دلسوز

و

همسر مهربانم

## سپاسگزاری

اکنون که این رساله به پایان رسیده است، بر خود لازم می‌دانم که از استاد بزرگوار جناب آقای دکتر قادری تشکر کنم که پژوهش انجام شده را مرهون کمک و راهنمایی‌های ایشان می‌دانم. همچنین از جناب آقای دکتر اسلاملوئیان که ضمن ارائه پیشنهادهای سازنده با دقت و حوصله فراوان راهنمای من در نگارش این پایان نامه بودند، قدردانی می‌نمایم. از یاری و همکاری استاد ارجمند، جناب آقای دکتر صدراپی نیز کمال تشکر را دارم. در پایان، از تمام کسانی که مرا یاری نمودند، به خصوص جناب آقای دکتر صمدی و سرکار خانم مریم ذاکری، صمیمانه تشکر می‌نمایم.

## چکیده

### بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مسکن: مورد ایران

#### به وسیله ی:

#### سکینه اوجی مهر

سرمایه‌گذاری مسکن، طی دهه گذشته در ایران، با وجود افت و خیزهای بسیار، به طور متوسط نرخ رشد 11/2% را به خود اختصاص داده است. علاوه بر این، اهمیت و تأثیر سرمایه‌گذاری در بخش مسکن بر سایر بخش‌های اقتصادی، بیانگر ضرورت تحقیق و مطالعه در مورد سرمایه‌گذاری مسکن و عوامل مؤثر بر آن است که متأسفانه در ادبیات مربوط به مسکن، کمتر به آن توجه شده است. بنابراین، این پایان نامه، با ترکیب دو الگوی مطرح شده در در زمینه سرمایه‌گذاری مسکن و سبد دارایی و با استفاده از روش خود توضیح با وقفه‌های توزیعی (ARDL)، برای تحلیل هم تجمعی، به بررسی تأثیر برخی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مسکن ایران طی دوره 1375:3-1385:4 پرداخته است. این عوامل را می‌توان در دو گروه دسته بندی کرد. گروه اول، متغیرهای اقتصادی مؤثر بر سرمایه‌گذاری مسکن است که مشتمل بر شاخص قیمت مسکن، حجم نقدینگی، درآمد خانوار و هزینه ساخت و ساز است. انتظار بر این است سرمایه‌گذاری مسکن با افزایش سه متغیر شاخص قیمت مسکن، حجم نقدینگی و درآمد خانوار، افزایش و با افزایش هزینه ساخت و ساز کاهش یابد. گروه دوم نیز دارایی‌های رقیب مسکن است که بنا به فرض، افزایش قیمت آن‌ها منجر به کاهش سرمایه‌گذاری مسکن خواهد شد. دارایی‌های رقیب مسکن در این تحقیق، سهام، ارز، سپرده بانکی و سکه طلا در نظر گرفته شده است.

نتایج حاکی از آن است که، در کوتاه مدت، ضرایب متغیرهای شاخص قیمت مسکن، درآمد خانوار، نرخ ارز و متغیر مجازی فصل تابستان معنادار و مثبت بوده اما ضرایب متغیرهای هزینه ساخت و ساز، شاخص قیمت سهام و متغیر مجازی فصل پاییز معنادار و منفی بوده است. در بلندمدت نیز متغیرهای الگو ضرایبی مشابه ضرایب کوتاه مدت داشته اند با این تفاوت که حجم نقدینگی نیز با ضریب مثبت و با معنی به آن‌ها اضافه گشته است. این در حالی است که متغیرهای قیمت سکه و نرخ سود سپرده بانکی در کوتاه مدت و بلند مدت، معنادار نبوده اند. علاوه بر این، کشش متغیرها در بلندمدت نشان دهنده این است که قیمت مسکن، هزینه ساخت و ساز، حجم نقدینگی و درآمد خانوار دارای کشش بزرگتر از واحد و سایر متغیرها بی کشش هستند. همچنین ضریب تصحیح خطا نشان می‌دهد که تعدیلات بلافاصله و با سرعت زیاد صورت می‌گیرد.

کلید واژه: سرمایه‌گذاری مسکن، خود توضیح با وقفه‌های توزیعی (ARDL)، سبد دارایی



## فهرست

صفحه	عنوان
1.....	فصل اول.....
2.....	1- کلیات.....
۲.....	1-1- مقدمه.....
۳.....	1-2- مسأله تحقیق.....
۳.....	1-3- اهمیت و ضرورت تحقیق.....
۴.....	1-4- اهداف تحقیق.....
۴.....	1-5- سؤالات تحقیق.....
۵.....	1-6- جامعه آماری.....
۵.....	1-7- ساختار پایان نامه.....
6.....	فصل دوم.....
7.....	2- مطالعات انجام شده.....
۷.....	2-1- مقدمه.....
۸.....	2-2- مروری بر مطالعات انجام شده در سایر کشورها.....
۸.....	2-2-1- مطالعات انجام شده با استفاده از نظریه هزینه تعدیل.....
۱۰.....	2-2-2- مطالعات انجام شده با استفاده از نظریه سرمایه گذاری Q توبین.....
۱۱.....	2-2-3- مطالعات انجام شده با استفاده از نظریه شتاب انعطاف پذیر.....
۱۱.....	2-2-4- مطالعات انجام شده با استفاده از نظریه سبد دارایی.....

۱۲.....	5-2-2- سایر مطالعات انجام شده در خارج از کشور و مرتبط با موضوع
۱۸.....	3-2- مروری بر مطالعات انجام شده در داخل کشور
۱۸.....	1-3-2- مطالعات انجام شده، با موضوع سرمایه گذاری مسکن
	2-3-2- سایر مطالعات انجام شده در داخل کشور با موضوعات عرضه، تقاضا و قیمت
۱۹.....	مسکن
۲۴.....	4-2- نتیجه گیری
26.....	فصل سوم
27.....	3- مبانی نظری و ساختار الگو
۲۷.....	1-3- مقدمه
۲۷.....	2-3- مروری بر الگوهای موجود در زمینه سبد دارایی
۲۸.....	1-2-3- الگوی واگل و جانسون
۲۹.....	2-2-3- الگوی دمیر
۳۱.....	3-3- مروری بر نظریه های موجود در زمینه سرمایه گذاری مسکن
۳۱.....	1-3-3- نظریه شتاب انعطاف پذیر سرمایه گذاری مسکن
۳۳.....	2-3-3- نظریه هزینه تعدیل سرمایه گذاری مسکن
۳۵.....	3-3-3- نظریه Q توبین سرمایه گذاری مسکن
۳۶.....	4-3-3- الگوی ژاکوبسن برای سرمایه گذاری مسکن
۴۰.....	4-3- ساختار الگو
۴۴.....	1-4-3- برآورد تورم انتظاری به منظور محاسبه نرخ واقعی سود
۴۶.....	2-4-3- برآورد فصلی درآمد خانوار
۴۷.....	5-3- روش تجزیه و تحلیل
۴۷.....	1-5-3- مقدمه
۴۸.....	2-5-3- ایستایی
۴۸.....	1-2-5-3- آزمون kpss
۴۹.....	1-1-2-5-3- آماره LM و فرضیه ایستایی
۵۱.....	3-5-3- روش خودتوضیح برداری با وقفه های توزیعی، ARDL
۵۳.....	1-3-5-3- آزمون کرانه
۵۵.....	4-5-3- آزمون ثبات ساختاری
۵۷.....	5-5-3- آزمون های تشخیصی

- ۵۷.....3-5-5-1- آزمون های خود همبستگی سریالی جمله پسماند
- ۵۸.....3-5-5-2- آزمون رمزی برای تصریح غلط شکل تابعی
- ۵۹.....3-5-5-3- آزمون نرمال بودن جملات پسماند
- ۵۹.....3-5-5-4- آزمون کونکر - باست برای واریانس ناهمسانی
- ۶۰.....3-5-6- آزمون حذف و اضافه متغیر
- 61 .....ضمیمه: نحوه برآورد داده های فصلی از داده های سالیانه
- 65 .....فصل چهارم
- 66 .....4- برآورد الگو و نتایج آن
- ۶۶.....4-1- مقدمه
- ۶۷.....4-2- معرفی متغیرهای الگو
- ۶۸.....4-3- تحلیل آماری بازار مسکن
- ۷۱.....4-4- آزمون ایستایی
- ۷۲.....4-4-1- آزمون KPSS
- ۷۳.....4-5- برآورد تورم انتظاری به منظور محاسبه نرخ واقعی سود
- ۷۴.....4-6- برآورد الگوی اقتصاد سنجی سرمایه گذاری مسکن
- ۷۴.....4-6-1- برآورد الگوی خود توضیح برداری با وقفه های توزیعی (ARDL)
- ۷۶.....4-6-2- نتایج آزمون های تشخیصی
- ۷۷.....4-6-3- آزمون وجود رابطه تعادلی بلند مدت
- ۷۸.....4-6-4- برآورد الگوی بلندمدت
- ۸۰.....4-6-5- برآورد الگوی تصحیح خطا
- ۸۱.....4-6-6- آزمون های ثبات ساختاری
- ۸۲.....4-6-7- جمع بندی و تحلیل
- 85.....5- خلاصه و نتیجه گیری
- ۸۵.....5-1- خلاصه
- ۸۸.....5-2- نتیجه گیری
- ۸۹.....5-3- پیشنهاد برای تحقیقات آینده
- 91 .....منابع و مأخذ

- ۹۱ ..... منابع آماری
- ۹۱ ..... منابع فارسی
- ۹۳ ..... منابع انگلیسی

## فهرست جداول

صفحه	عنوان
76.....	جدول (1-4). نتایج آزمون kpss.....
78.....	جدول (2-4). نتایج برآورد الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های توزیعی.....
80.....	جدول (3-4). نتایج آزمون های تشخیصی.....
81.....	جدول (4-4). نتایج آزمون کرانه.....
82.....	جدول (5-4). نتایج برآورد ضرایب بلندمدت.....
83.....	جدول (6-4). نتایج برآورد الگوی تصحیح خطا.....

## فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
74.....1376	منحنی (1-4). منحنی سرمایه گذاری واقعی مسکن به قیمت ثابت
85.....(CUSUM)	نمودار (2-4). آزمون مجموع انباشت پسماندهای برگشتی،
85.....(CUSUMSQ)	نمودار (3-4). آزمون مجموع انباشت پسماندهای برگشتی،

فصل اول

کلیات

## 1- کلیات

### 1-1- مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین اجزای تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی یک کشور ایفا می‌کند. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری، همواره مورد توجه اقتصاددانان و سرمایه‌گذاران بوده است.

در بین تمامی بخش‌های اقتصادی، اعم از جوامع توسعه یافته یا در حال توسعه، مسکن بزرگ‌ترین سهم سرمایه‌گذاری را به خود اختصاص داده است. سرمایه‌گذاری در بخش مسکن معمولاً 2 تا 8 درصد تولید ناخالص ملی و 10 تا 30 درصد کل تشکیل سرمایه ثابت جهانی را شامل می‌شود. سرمایه‌گذاری مسکن بنا به تعریف، ارزش بازاری ساخت خانه‌های جدید و بهبود خانه‌های موجود است. مسکن یک بخش مهم از اقتصاد داخلی همه کشورهاست. مسکن بزرگ‌ترین بخش ثروت خالص خانوار است که حدود 30 درصد ثروت جهانی را به خود اختصاص داده است. تغییرات قیمت مسکن اثر مستقیمی روی سطح فعالیت‌های اقتصادی از طریق اثر روی مصرف خصوصی و سرمایه‌گذاری دارد (کیم<sup>1</sup>، 2004: 321).

هزینه مسکن، بزرگ‌ترین بخش هزینه‌های خانوار در هر اقتصادی است، هزینه خرید مسکن معادل با چند برابر درآمد سالانه یک خانوار است (هو و دیگران<sup>2</sup>، 2005: 2). مسکن کالایی است که همزمان دارای دو بعد مصرفی و سرمایه‌ای است. بنابراین سرمایه‌گذاری در بخش مسکن یک بخش مهم از فعالیت سرمایه‌گذاری هر کشور است. همانگونه که سرمایه‌گذاری در بخش مسکن بر

---

<sup>1</sup> -Kim

<sup>2</sup> -Ho et al



سایر متغیرهای اقتصاد مانند اشتغال، مصرف، پس انداز و ... اثر می‌گذارد، تحت تأثیر متغیرهای زیادی در اقتصاد هر کشور نیز است. افزایش نرخ بهره، هزینه‌های ساخت و ساز و قیمت زمین، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری مسکن خواهد شد و عواملی مثل افزایش قیمت مسکن، این سرمایه‌گذاری را زیاد خواهد کرد.

بررسی‌ها نشان داده است که افراد جهت گریز از نوسانات در بازدهی دارایی‌ها سعی در نگه داری مجموعه‌ای از انواع دارایی‌ها می‌کنند. برای مسکن هم به عنوان یک دارایی، جانشین‌هایی مانند ارز، سکه طلا و سهام وجود دارد، که تغییر در قیمت هر یک از این دارایی‌ها می‌تواند بر سرمایه‌گذاری مسکن تأثیر گذار باشد.

آنچه در این تحقیق دنبال می‌شود بررسی تأثیر متغیرهای اقتصادی و تغییرات قیمت سایر دارایی‌ها مثل سکه طلا، سپرده بانکی و سهام و ارز (دلار) بر سرمایه‌گذاری مسکن در ایران است.

## 2-1-مسأله تحقیق

هر چند که سرمایه‌گذاری بخشی از تقاضای کل را به خود اختصاص داده است لیکن تغییرات در تولید ناخالص داخلی و نوسانات اقتصادی به شدت تحت تأثیر این متغیر قرار دارد. از میان اجزاء سرمایه‌گذاری، مسکن سهم بالایی را در کل سرمایه‌گذاری به خود اختصاص داده است. لذا بررسی چگونگی تشکیل سرمایه در بخش مسکن می‌تواند ما را در درک بهتر رفتار سرمایه‌گذاری در کل کمک کند. در این تحقیق به بررسی عوامل اصلی تعیین کننده سرمایه‌گذاری در بخش مسکن ایران طی سال‌های (1375:3-1385:4) پرداخته خواهد شد.

## 3-1-اهمیت و ضرورت تحقیق

سرمایه‌گذاری مسکن تأثیر زیادی بر ابعاد مختلف اقتصادی دارد. تحقیقات زیادی نشان داده است که ارزش افزوده ناشی از مسکن، تنها به بخش مسکن محدود نیست، بلکه بر بخش‌های مختلف اقتصادی مؤثر است. با افزایش سرمایه‌گذاری مسکن بخش‌هایی چون صنعت ساخت و ساز، تعمیر و

نوسازی، صنایع ساخت کالاهای بادوام مرتبط با منزل مثل مبلمان و اسباب منزل، بنگاه‌داران، دفترخانه‌ها، آهنگری‌ها، نقشه بردارها و... منتفع خواهند شد. مسکن می‌تواند روی اشتغال هم اثر بگذارد. توسعه ساخت و ساز و تعمیر و نوسازی، از طریق سرمایه‌گذاری افزایش یافته مسکن، تعداد کارگر بیشتری را به کار می‌گیرد (ناکا<sup>1</sup>، 2005: 11).

بنابراین سرمایه‌گذاری مسکن نه تنها مشکل کمبود مسکن را حل می‌کند، بلکه بطور همزمان تعداد قابل توجهی شغل، هم بطور مستقیم در بخش مسکن و هم بطور غیر مستقیم در سایر بخش‌ها ایجاد می‌کند.

وجود مطالعات زیاد در سطح بین‌المللی درباره سرمایه‌گذاری مسکن، نشانگر اهمیت و ضرورت پرداختن به این مسأله است. در سطح داخلی نیز تحقیقات زیادی در مورد عرضه، تقاضا و قیمت مسکن انجام شده است اما به نظر می‌رسد در مورد سرمایه‌گذاری مسکن، کم توجهی شده است.

#### 1-4-اهداف تحقیق

با توجه به اینکه سرمایه‌گذاری در بخش مسکن در کشور ما ایران، نیز بخش بزرگی از سرمایه‌گذاری ثابت کل را تشکیل می‌دهد، در این تحقیق بررسی خواهد شد که اثر متغیرهای اقتصادی مثل درآمد خانوار، قیمت مسکن، هزینه‌های ساخت و ساز، حجم نقدینگی و تغییرات قیمت سایر دارایی‌ها مانند سکه طلا، نرخ سود بلند مدت سپرده‌های بانکی، سهام و ارز (دلار)، بر سرمایه‌گذاری در بخش مسکن چیست.

#### 1-5-سؤالات تحقیق

- سؤالات اساسی که در این تحقیق به دنبال پاسخگویی به آن‌ها هستیم عبارتند از
- 1- ارتباط میان درآمد خانوار و سرمایه‌گذاری در بخش مسکن چیست؟
  - 2- تغییرات قیمت مسکن بر سرمایه‌گذاری در بخش مسکن چه تأثیری دارد؟

---

<sup>1</sup> -Nacca

3- افزایش یا کاهش هزینه‌های ساخت و ساز چگونه روی سرمایه‌گذاری در بخش مسکن اثر خواهد گذاشت؟

4- آیا حجم نقدینگی روی سرمایه‌گذاری در بخش مسکن ایران، اثرگذار است؟

5- آیا بازار سایر دارایی‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاری مسکن تأثیر گذار است؟

## 1-6- جامعه آماری

تابع سرمایه‌گذاری مسکن برای داده‌های فصلی 1385:4-1375:3 تخمین زده خواهد شد. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق از ترازنامه بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی و آمار فعالیت‌های ساختمان بخش خصوصی جمع آوری شده است.

## 1-7- ساختار پایان نامه

ساختار پایان نامه به صورتی تنظیم شده که پس از بیان مقدمه در فصل اول، در فصل دوم به مروری بر مطالعات انجام شده در داخل و خارج کشور پرداخته خواهد شد. سپس در فصل سوم، به مبانی نظری و ساختار الگو اشاره خواهد شد. نتایج برآورد الگو و تحلیل آن‌ها در فصل چهارم خواهد آمد و در نهایت فصل پنجم به خلاصه و نتیجه‌گیری اختصاص دارد.

فصل دوم  
مطالعات انجام شده