

<https://doi.org/10.17073/2072-1633-2023-1-118-128>

Методы стратегического анализа индикаторов возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости

П.М. Петрова ✉

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова,
119991, Москва, Ленинские Горы, д. 1, Российская Федерация

✉ polina_petrovaa@mail.ru

Аннотация. На стратегическую социально-экономическую стабильность государства влияет множество факторов, в том числе уровень волатильности на рынке недвижимости. Однако при возникновении чрезвычайного периода, под которым понимается период циклического роста цен на рынке, характеризующийся избыточными инвестициями, обусловленными долгосрочными спекулятивными ожиданиями инвесторов, повышается вероятность возникновения социальной напряженности среди населения. Автором в статье предлагаются стратегические факторы, динамика тенденций которых может указать на возникновение характеристик чрезвычайного периода на рынке жилой недвижимости. Стратегический анализ затрагивает оценку показателей факторов спроса и предложения, параметры строительных компаний на фондовом рынке, а также индексы рынка жилой недвижимости. Целью исследования является определение и классификация методов стратегического анализа, применение которых позволяет идентифицировать признаки возникновения характеристик чрезвычайного периода на рынке жилья. Теоретической основой исследования является теория стратегии и методология стратегирования профессора В.Л. Квинта. В качестве результатов в работе выделены факторы, анализ которых может указать на формирование чрезвычайного периода, а также группируются параметры, необходимые к анализу в рассматриваемом вопросе.

Ключевые слова: рынок недвижимости, стратегический анализ, стратегирование, стратегические приоритеты, чрезвычайный период, глобализация, стратегические ценности, система идентификации

Для цитирования: Петрова П.М. Методы стратегического анализа индикаторов возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости. *Экономика промышленности*. 2023;16(1):118–128. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2023-1-118-128>

Methods of strategic analysis of the indicators of the contingency period in the real estate market

P.M. Petrova ✉

Lomonosov Moscow State University,
1 Leninskie Gory, Moscow 119991, Russian Federation

✉ polina_petrovaa@mail.ru

Abstract. Strategic socio-economic stability of a state is affected by numerous factors including the level of volatility in the real estate market. However, in case of the contingency period, which is the period of cyclical price growth in the market characterized by excessive investments due to long-term speculative expectations of investors, the likelihood of social tension among the population increases. The author of the article suggests strategic factors whose trend dynamics may indicate the occurrence of the characteristics of the emergency period in the housing market. Strategic analysis deals with the assessment of the indicators of the supply and demand factors, parameters of construction companies on the stock market and housing market indexes. The purpose of the study is to identify and classify strategic analysis methods that can be applied to identify the signs of the occurrence of the characteristics of

the emergency period in the housing market. The theoretical basis of the research is Professor V.L. Kvint's theory of strategy and methodology of strategizing. As the result of the research, the article identifies the factors indicating the beginning of the emergency period and groups the parameters essential for the analysis in the issue under consideration.

Keywords: real estate market, strategic analysis, strategizing, strategic priorities, contingency period, globalization, strategic values, identification system

For citation: Petrova P.M. Methods of strategic analysis of the indicators of the confidency period in the real estate market. *Russian Journal of Industrial Economics*. 2023;16(1):118–128. (In Russ.). <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2023-1-118-128>

反映房地产市场进入非常时期的指标的战略分析方法

P.M. 彼得罗娃 ✉

莫斯科罗蒙诺索夫国立大学,
119991, 俄罗斯联邦莫斯科列宁山 1号
✉ polina_petrovaa@mail.ru

摘要：国家战略性的社会-经济稳定受到许多因素的影响，包括房地产市场的波动程度。而在房地产市场进入非常时期时（即市场价格周期性上涨的时期，其特征是由于投资者的长期投机预期而导致的过度投资），居民中出现紧张情绪的概率会增加。本文提出了一些战略因素，其动态趋势可以表明住宅房地产市场上出现了非常时期的特征。战略分析涉及到对供求因素的评估、股票市场上建筑公司的参数、以及住宅房地产市场的指数。研究的目的是确定战略分析的方法并对其进行分类，应用这些方法可以识别住房市场出现非常时期特征的迹象。研究的理论基础是V.L. 昆特教授的战略理论和战略化方法论。作为研究结果，本文确定了一些因素，对这些因素的分析可以表明房地产市场非常时期的形成，并对战略分析所需的参数进行了分组。

关键词：房地产市场，战略分析，战略化，非常时期，全球化，战略价值，识别系统

Введение

В течение XX в. велось много научных споров о необходимости государственного регулирования экономических рыночных взаимоотношений. Идеи поведенческой экономики, основателем которой является Даниэль Канеман, израильско-американский психолог, ставший лауреатом Нобелевской премии по экономике 2002 г., активно используются при разработке различных государственных программ и законодательных норм. Проблема возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости основывается, в том числе на долгосрочных спекулятивных мотивах инвесторов. Согласно одной из основных идей экономической теории Д. Канемана, в период неопределенности индивид зачастую ведет себя нецелесообразно с точки зрения здравого смысла даже при условии обладания разумными доводами относительно последствий принимаемых решений [1]. На основе данной идеи американские ученые Ричард Талер, Нобелевский лауреат по экономике 2017 г., и Касс Санштейн, один из авторов теории подталкивания, в своем исследовании пришли к выводу, что появляющиеся

проблемы, связанные с нецелесообразностью поведения индивида, могут быть решены государством [2], что, в контексте тематики данной статьи, приводит к необходимости формирования национальной (региональной) стратегии предотвращения формирования чрезвычайного периода на рынке недвижимости. Важнейшей целью этой стратегии является сдерживание спекулятивных сделок, которые, в конечном итоге, приводят к снижению общего благосостояния населения. При этом рассматриваемая стратегия должна включать в себя эффективную систему идентификации признаков чрезвычайного периода для минимизации его ошибочного диагностирования, аспекты которой представлены в исследовании.

Кроме того, в связи с существованием такой стратегической тенденции, как глобализация, включающей в себя активизацию международного движения капитала и развитие глобальной финансовой системы, растет необходимость формирования эффективных систем идентификации признаков чрезвычайного периода [3]. В современных условиях в разных странах нередко встречается тренд возникновения отраслевых

чрезвычайных периодов. Согласно исследованию С.Д. Бодрунова [4], развитие рыночных механизмов все чаще ведет к формированию спекуляций. В связи с этим, в реализуемых национальных и региональных стратегиях должны быть созданы эффективные системы идентификации признаков возникновения чрезвычайного периода в целях скорейшего предотвращения его расширения [5]. Идентификация чрезвычайного периода на первичном этапе дает возможность минимизировать негативное влияние от возникновения рассматриваемого экономического феномена, который снижает качество жизни населения, формируя волатильность и неопределенность на рынке. Согласно теории стратегии и методологии стратегирования В.Л. Квинта, система предупреждения чрезвычайного периода является первым этапом стратегии противодействия (рис. 1). Использование данной методологии необходимо в анализируемом вопросе, поскольку «в соответствии с ней центральным элементом стратегии является человек, качество и уровень его жизни» [6].

На фоне кризиса, вызванного мировой пандемией коронавирусной инфекции, как в мировых экономиках, так и в России возникли стратегические угрозы, которые могут сформировать социально-экономическую напряженность среди населения. Рынок жилищного строительства является одной из важнейших экономических сфер не только для развития самой национальной и региональной экономики, поскольку данный «сектор обладает мультипликативным эффектом для сопряженных отраслей» [7], но также и для поддержания социальной стабильности государства [8]. Помимо этого, показатели рынка недвижимости (доступность и обеспеченность жильем, кредитоспособность населения для покрытия, в том числе, ипотечных заимствований) входят во многие стратегические оценки благосостояния населения, на которые может оказывать влияние формирование чрезвычайного периода на рынке жилья [9].

Основываясь на мировом опыте столкновения с рассматриваемым экономическим феноменом, стратегический анализ выявления при-

знаков возникновения чрезвычайного периода на рынке жилья включает в себя не только анализ самого рынка недвижимости, но также и некоторых тенденций фондового рынка и банковского сектора. Рассмотрим необходимость анализа данных сфер подробнее.

Стратегические факторы, влияющие на формирование чрезвычайного периода на рынке недвижимости

Исторически сектор недвижимости и фондовый рынок непосредственно связаны и влияют друг на друга при возникновении чрезвычайного периода, характеризующегося долгосрочными спекулятивными ожиданиями инвесторов [10]. Волатильность на рынке жилья повышает вероятность волатильности на рынке акций строительных компаний и наоборот. Поэтому, для повышения вероятности нахождения первичных признаков чрезвычайного периода необходимо учитывать методы их идентификации как на фондовом рынке, так и в секторе недвижимости. Данный стратегический анализ также включает в себя рассмотрение некоторых общих экономических (как монетарных, так и фискальных) и социальных трендов на национальном и региональном уровнях. Так, к примеру, для выявления признаков чрезвычайного периода к анализу обязательны такие стратегические тенденции, как:

- динамика ключевой процентной ставки экономики, с ориентиром на которую выбирается ставка по ипотечному кредитованию;
- динамика доходов населения, при положительном росте которой может формироваться стратегическая возможность у населения в приобретении недвижимости как для личного пользования, так и проведения спекулятивных операций на рынке;
- оценка темпов экономического развития (ВВП – для рассмотрения вопроса в рамках национального уровня и ВРП – в рамках регионального). В случае немалой доли строительного сектора в ВВП, как, например, в Китае [11] или России [12], динамика параметра может указать на вероятность возникновения чрезвычайного периода;

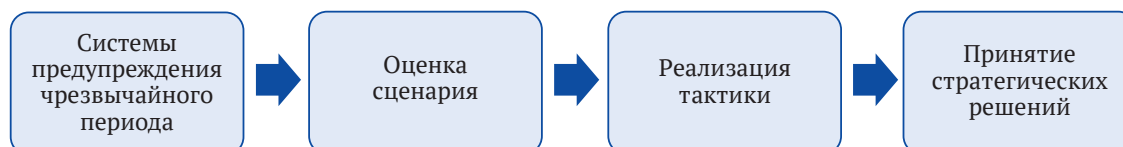


Рис. 1. Стратегия предвидения, предотвращения, действия в чрезвычайные периоды [5]

Fig. 1. Strategy for foresight, prevention, action in contingency periods [5]

– динамика демографических процессов. К примеру, резкий рост рождаемости в регионе повышает спрос на недвижимость среди населения, в том числе на ипотечное кредитование;

– изменение объемов сбережений населения. При высоких значениях данного показателя у населения возникает стратегическая возможность вложения денежных средств в недвижимость как в инвестицию;

– динамика цен на недвижимость. Стратегическая тенденция роста стоимости жилья при увеличении спроса на него является возможным признаком возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости;

– динамика объемов ипотечного кредитования. Стратегическая тенденция увеличения объемов ипотеки в регионе, сопровождающаяся повышением цен на недвижимость, сигнализирует о формировании чрезвычайного периода на рынке жилья;

– динамика потребительских кредитов, взятых незадолго до или после приобретения ипотечного займа населением. Данный фактор, вероятно, указывает на спекулятивный мотив инвестора, поскольку может быть использован ипотечными заемщиками в качестве первоначального взноса за жилье.

Рассматривая региональный рынок недвижимости, можно отметить, что некоторыми экономистами выделяется ряд факторов [13], динамика изменения которых указывает на повышенную вероятность возникновения рассма-

триваемого явления. Данные факторы можно разделить на 2 категории: категория спроса и категория предложения (рис. 2).

Категория спроса:

– существенный рост реальных доходов населения (в связи с экономическим ростом наиболее богатые слои населения инвестируют в недвижимость. Примером может служить стратегическая тенденция роста доходов населения Китая на фоне формирования чрезвычайного периода на рынке недвижимости) [14];

– стимулирование ипотечного кредитования, которое приводит к повышению доступности жилья для широких слоев населения, тем временем как колебания процентных ставок на ипотечные займы сильно сказывается на факторе спроса. В XXI в. во всех странах мира этот инструмент является чрезвычайно эффективным, в том числе и в России¹;

– отток с рынка капитала денег инвесторов на рынок недвижимости (выявлена тенденция, которая указывает на то, что при уменьшении прибыльности рынка капитала, наблюдается отток средств на рынок недвижимости [15]. Ярким примером также может служить отток в 2013–2014 гг. денег инвесторов с фондового рынка Китая и перенаправление инвестиций в недвижимость) [16];

¹ Государственная Дума Федерального Собрания России. Льготные программы по ипотеке, которые действуют в России. 15.03.2022. URL: <http://duma.gov.ru/news/53711/> (дата обращения: 14.06.2022).



Рис. 2. Факторы, влияющие на формирование чрезвычайного периода на рынке недвижимости

Источник: составлено автором на основе [13]

Fig. 2. Factors influencing the formation of the contingency period in the real estate market

Source: compiled by the author based on [13]

– ажиотажный, ничем не обоснованный спрос, выражающийся в увеличении объемов инвестиций в связи с действием таких факторов, как рост цен на товар или группу товаров, желание инвесторов получить доход в ходе спекуляций (исторически данный фактор сопровождал все случаи возникновения рассматриваемого чрезвычайного периода);

– миграция населения (к примеру, из-за военных действий в стране или природных катаклизмов).

Стоит отметить, что иррациональность поведения населения изменяет интенсивность формирования признаков чрезвычайного периода, что, в контексте данного исследования, подразумевает влияние динамики объема спекулятивных сделок при тенденции роста стоимости жилья на интенсивность формирования признаков чрезвычайного периода.

Со стороны предложения к формированию чрезвычайного периода на рынке недвижимости ведут:

– ожидание возрастающей прибыльности инвестиционного проекта со стороны продавцов (подходящим примером также может служить Китай, поскольку возникновение чрезвычайного периода на рынке недвижимости началось именно с резкого роста масштабных застроек в начале 2010-х годов на фоне стимулирующей сектор государственной политики и, как следствие, роста долгового плеча строительных компаний) [17];

– законодательное лимитирование застройки (в случае государственных ограничений строительства на некоторых территориях);

– договорное лимитирование застройки (если на строительном рынке действует монополия или олигополия);

– естественные ограничения площадей застройки.

Несмотря на то, что в мировом опыте нет утвержденных методов ранней идентификации зарождения чрезвычайного периода, характеризующегося избыточными инвестициями, некоторыми экономистами выделяется ряд показателей, которые могли бы сигнализировать о высокой вероятности его возникновения. Существует необходимость оценки компаний, находящихся в отрасли строительства и сфере недвижимости. К примеру, существенный рост стоимости акций таких компаний может стимулировать вероятность возникновения чрезвычайного периода, поскольку тенденции рынка жилья могут ускорять рост котировок застройщиков и наоборот.

Н.А. Станик в своем исследовании отмечает, что современные экономисты наиболее часто используют при стратегическом анализе индикаторы для определения чрезвычайного периода на начальных этапах, которые в данной работе возможно использовать, в том числе для идентификации признаков чрезвычайного периода на рынке недвижимости [18] (рис. 3).



Рис. 3. Параметры для оценки возникновения чрезвычайного периода на фондовом рынке

Источник: составлено автором на основе [18]

Fig. 3. Parameters for assessing the occurrence of an contingency period in the stock market

Source: compiled by the author based on [18]

Рассмотрим подробнее проиллюстрированные параметры:

– мультипликатор P/E (*price to earnings*) – отношение рыночной цены акции компании, функционирующей в отрасли строительства или сфере недвижимости, к чистой прибыли компании на одну акцию;

– капиталоемкость ВВП (%) – отношение общей капитализации рынка акций к объему номинального ВВП. Данный параметр возможно рассмотреть, как динамику капиталоемкости в конкретной отрасли, в рамках данного исследования – строительной;

– мультипликатор P/Div – отношение цены акции к дивидендным выплатам компании, относящейся к строительной отрасли;

– M_2 /Капитализация – отношение агрегата денежной массы M_2 к капитализации рынка акций строительных компаний;

– коэффициент Q -Тобина – соотношение рыночной стоимости активов с их балансовой стоимостью. Высокие значения данного параметра указывают на большую склонность инвесторов к рисковому поведению относительно анализируемой компании (поскольку значение $Q > 1$ подразумевает, что актив стоит дороже, нежели за него было заплачено).

Динамику изменения данных показателей необходимо изучать в компаниях, непосредственно связанных со сферой строительства и сектором недвижимости.

Кроме того, при стратегическом анализе рынка недвижимости в регионе, помимо обозначенных методов, также необходимо оценить параметры, непосредственно влияющие на рынок жилья (рис. 4):

– индекс стоимости жилья – средневзвешенный уровень цен на жилую площадь;

– индекс ценового ожидания – темп изменения цен на жилую площадь;

– индекс доходности жилья – финансовая целесообразность инвестирования в жилую площадь, которая рассчитывается исходя из двух компонентов: плата за возможную сдачу жилья в аренду и дельта цены на жилую площадь в зависимости от уровня цен на рынке.

Помимо этого, существует индекс UBS – индекс ценовой нестабильности на рынке недвижимости. Данный показатель является агрегированным параметром и используется швейцарским банком UBS при анализе рынка жилья разных стран [19]. В его состав входят такие подиндексы, как:

– отношение между стоимостью недвижимости и платой за аренду;

– корреляция между ценами на жилье и динамикой доходов населения;

– сопоставление динамики цен на недвижимость и инфляции;

– отношение между ипотечной долговой нагрузкой населения и его доходами;

– динамика показателей сектора строительства и ВВП.

Банком были разработаны конкретные индикаторы сигнала относительно данного параметра стратегического анализа: $<-1,5$ – спад на рынке; $(-1,5; -0,5)$ – недооцененный рынок; $(-0,5; 0,5)$ – справедливо оцененный; $(0,5; 1,5)$ – переоцененный; $>1,5$ – возникновение стратегической угрозы в виде повышенного риска возникновения чрезвычайного периода [19]. Так, к примеру, согласно исследованию банка UBS динамики рынка с 2019 по 2021 г., рынок недвижимости Москвы является переоцененным с резким ростом индекса UBS в 2021 г., что под-



Рис. 4. Дополнительные параметры для оценки возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости

Fig. 4. Additional parameters for assessing the occurrence of an contingency period in the real estate market

тверждает актуальность формирования региональной стратегии противодействия чрезвычайному периоду на рынке недвижимости [19].

Чрезвычайный период на рынке жилья характеризуется нестабильностью не только на жилищном и фондовом рынках, но и на кредитном, поскольку растет кредитная задолженность сторон, вовлеченных в чрезвычайный период. При этом долговая нагрузка увеличивается, как со стороны предложения, так и со стороны спроса. Ярким примером мирового опыта, демонстрирующего двухсторонний кредитный рост, является Китай, в которой с 2010 г. произошел резкий рост масштабного строительства, подкрепленного растущими кредитными обязательствами строительных компаний [20]. Впоследствии наблюдался резкий рост ипотечного кредитования среди населения [21], что вызвало повышение цен на жилье [22], в частности, на рынках крупных городов Китая. Чрезвычайный период на рынке недвижимости, в том числе характеризуется тем фактом, что инвестор покупает жилье на денежные средства, полученные в банке в качестве ипотеки. Далее спекулятивная стратегия инвестора включает в себя реализацию актива при росте цен на недвижимость и дальнейшую выплату кредита, чтобы зафиксировать прибыль после уплаты долга. Таким образом, влиянию чрезвычайного периода, в том числе поддается и банковский сектор экономики.

Поскольку возникновение рассматриваемого экономического феномена подкрепляется ростом долговой нагрузки как стороны предложения (льготные условия кредитования компаний, относящихся к строительной отрасли), так и стороны спроса (льготная ипотека для населения), то в стратегический анализ должна быть включена оценка тенденций развития банковского сектора. Необходимость анализа данного сектора подкрепляется историческими примерами возникновения чрезвычайных периодов, обусловленных долгосрочными спекулятивными ожиданиями инвесторов, которые показывают, что именно в этом секторе существует высокая вероятность идентификации начальных признаков появления таких периодов на ранних стадиях. Показательным со стороны вовлеченности разных секторов экономики примером мирового опыта столкновения с чрезвычайным периодом является мировой кризис 2008 г., одна из главных причин возникновения которого сформировалась на рынке жилья в США. Это яркая иллюстрация влияния неэффективности отраслевой стратегии и отсутствия эффективной системы идентификации явления в стране с глобально влиятельной экономикой (рис. 5) [23].

Проиллюстрируем на опыте столкновения с чрезвычайным периодом на рынке жилой недвижимости Китая взаимосвязь отдельных его признаков с приведенными выше стратегическими индикаторами (табл. 1).



Рис. 5. Система стратегии

Источник: составлено автором на основе данных [23]

Fig. 5. Strategy system

Source: compiled by the author based on [23]

Например, отток денег с рынка капитала, рост реальных доходов населения и, как следствие, *увеличение инвестиций населения в сектор недвижимости* наблюдался в Китае с 2014 г. на фоне формирования чрезвычайного периода на рынке жилья [14; 16]. Кроме того, опыт Китая также отображает взаимосвязь притока денег в сектор недвижимости с *ростом объемов ипотечного кредитования* [13]. Формирующаяся на фоне притока денег в жилищный сектор стратегическая тенденция *роста потребительских кредитов* предлагается включить в стратегический анализ, поскольку у инвесторов в жилую недвижимость существует возможность оплаты первого взноса по ипотеке с помощью привлечения в банке потребительского кредита. *Индексы стоимости, ценового ожидания и доходности жилья* оценивают динамику фактора спроса на недвижимость и характеризуют несколько признаков чрезвычайного периода, приведенных в табл. 1, следовательно

но, их необходимо включить в стратегический анализ по выявлению признаков формирования чрезвычайного периода. Пример столкновения Китая с рассматриваемым феноменом также иллюстрирует взаимосвязь формирования спекулятивных мотивов инвесторов, выражающихся в приобретении жилья при росте стоимости на него, с *тенденцией снижения ипотечной ставки, увеличением объемов ипотечной задолженности населения, а также ростом инвестиций в сектор недвижимости* [24]. *Государственные социально-экономические программы* по стимулированию рынка жилья сопровождали многие мировые примеры столкновения с чрезвычайным периодом, не исключением стал и Китай [16; 25]. При этом необходимо отметить, что созданию льготных условий для спроса на рынке жилья предшествовала *реализация государственных стратегических инструментов по стимулированию строительной отрасли* [26], которые повышали ожидание

Таблица 1 / Table 1

Соотношение признаков чрезвычайного периода на рынке недвижимости и его стратегических индикаторов

The ratio of signs of an contingency period in the real estate market and its strategic indicators

Признаки формирования чрезвычайного периода	Индикаторы чрезвычайного периода (существующие и/или формирующиеся стратегические тенденции)
Отток денег с рынка капитала и приток денег на рынок недвижимости и/или рост реальных доходов населения	– рост инвестиций населения в сектор недвижимости; – рост объемов ипотечного кредитования; – рост потребительских кредитов; – индекс стоимости жилья; – индекс ценового ожидания; – индекс доходности жилья
Ажиотажный спрос на недвижимость (рост инвестиций при росте цены на жилье)	– снижение ставки по ипотечному кредитованию; – рост инвестиций населения в сектор недвижимости; – индекс стоимости жилья; – индекс ценового ожидания; – индекс доходности жилья
Государственное стимулирование ипотечного кредитования	– снижение ставки по ипотечному кредитованию; – рост объемов ипотечного кредитования населения; – наличие государственных стимулирующих рынок недвижимости программ
Миграция населения (из-за военных действий в стране или природных катаклизмов)	– индекс стоимости жилья; – индекс ценового ожидания; – индекс доходности жилья
Ожидание строительных компаний возрастающей прибыльности инвестиционного проекта (при государственном стимулировании строительной отрасли)	– государственные стимулирующие рынки строительства программы; – рост долговой нагрузки строительных компаний; – мультипликатор P/E; – капиталоемкость строительной области в ВВП; – мультипликатор P/Div; – M_2/Капитализация рынка акций строительных компаний; – коэффициент Q-Тобина
Законодательное ограничение застройки	– индекс стоимости жилья; – индекс ценового ожидания; – индекс доходности жилья
«Договорные» ограничения застройки	
Естественные ограничения застройки	

строительных компаний в получении возрастающей прибыльности от инвестиционных проектов. Увеличение стратегических возможностей таких компаний благодаря государственным программам, включающим льготные условия для кредитования, отражается на их финансовых показателях на фондовом рынке, которые становятся более привлекательными для инвесторов [27]. Однако в этом случае растет и долговая нагрузка компаний. Рассматривая формирование чрезвычайного периода на рынке недвижимости Китая, можно отметить, что в первом полугодии 2017 г. прибыль 25 % китайских строительных компаний была недостаточно высокой, чтобы обслуживать свои долги и выплачивать по ним проценты [28]. Таким образом, анализ устойчивого стратегического развития крупных компаний строительной отрасли также является одним из методов стратегического анализа выявления признаков возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости.

Заключение

Мировой опыт столкновения с чрезвычайным периодом на рынке недвижимости, обусловленным долгосрочными спекулятивными мотивами инвесторов, подтверждает необходимость формирования в региональной стратегии эффективной системы его идентификации на рынке жилья, которая должна включать в себя анализируемые в данной статье тенденции факторов. Исследование показывает, что система предупреждения чрезвычайного периода должна охватывать не только сферу недвижимости, но и взаимодействующие отрасли, которые поддаются влиянию нестабильности рынка. Автором исследования предлагается выделить три этапа стратегического анализа выявления признаков чрезвычайного периода на региональном рынке недвижимости. Первый этап обусловлен оценкой динамики общэкономических национальных и региональных параметров, таких как ключевая

процентная ставка экономики; реальные доходы населения в регионе; темпы экономического развития в регионе; демографические процессы; объемы сбережений населения; динамика цен на недвижимость; объемы ипотечного и потребительского кредитования в регионе. Вторым этапом является анализ факторов, способных простимулировать возникновение чрезвычайного периода. Со стороны спроса это такие факторы, как отток денег инвесторов с рынка капитала; формирование ажиотажного спроса на жилье (как на инвестиционный актив); миграция населения. Со стороны предложения необходимо идентифицировать следующие факторы: ожидание возрастающей прибыльности (т.е. наличие государственных программ стимулирования строительной отрасли); законодательные, «договорные», естественные ограничения застройки. Третий этап, с одной стороны, включает оценку некоторых параметров на фондовом рынке на основе показателей компаний, относящихся к строительной отрасли. Это динамика таких параметров, как P/E ; P/Div ; коэффициент Q -Тобина; капиталоемкость строительной отрасли в ВВП; M_2 /Капитализация в рамках строительного сектора. С другой стороны, признаки чрезвычайного периода могут отобразиться при анализе динамики индекса стоимости жилья, индекса его доходности и индекса ценового ожидания.

Поскольку идентификация признаков чрезвычайного периода на рынке недвижимости является сложной задачей, в исследовании отмечается широкий спектр параметров стратегического анализа его выявления в жилищном секторе. Стоит отметить, что в различных странах степень влияния этих параметров на сам чрезвычайный период разная, поэтому необходимо оценивать историческую зависимость и влияние параметров на спрос (инвестиции) и стоимость жилья, чтобы корректно идентифицировать признаки возникновения чрезвычайного периода на рынке недвижимости.

Список литературы / References

1. Kahneman D. *Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice. Prize Lecture.* 8 December 2002. 41 p. URL: <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/kahnemann-lecture.pdf> (accessed on 19.06.2022).
2. Thaler R.H., Sunstein C.R. *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness.* Yale: Yale University Press; 2008. 293 p.
3. Квинт В.Л. Глобальный формирующийся рынок – влияние на стратегию России и стратегическое развитие российских компаний. *Эффективное антикризисное управление.* 2012;(3(72)):50–61.
4. Квинт В.Л. Global emerging market – influence on Russian strategy and strategic development of Russian companies. *Эффективное антикризисное управление.* 2012;(3(72)):50–61. (In Russ.)
5. Бодрунов С.Д. Генезис ноономики: НТП, диффузия собственности, социализация общества, солидаризм. *Экономическое возрождение России.* 2021;(1(67)):5–14. <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2021-1-67-5-14>

- Bodrunov S.D. Genesis of neonomics: scientific and technological progress, diffusion of property, socialization of society, solidarism. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*. 2021;(1(67)):5–14. (In Russ.). <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2021-1-67-5-14>
5. Квинт В.Л. *Абрис стратегии как новой междисциплинарной науки и ее роль в устойчивых условиях и в чрезвычайные периоды*. Телеканал «Онлайн Дискуссионная площадка МГУ «Диалог о настоящем и будущем». 25 мая 2020. URL: <https://expert.msu.ru/strategy> (дата обращения: 17.05.2022).
 6. Новикова И.В. Формирование личностной стратегии цифрового человека. *Экономическое возрождение России*. 2020;(4(66)):34–42. <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2020-4-66-34-42>
Novikova I.V. Forming the personal strategy of a digital human. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*. 2020;(4(66)):34–42. (In Russ.). <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2020-4-66-34-42>
 7. Аганбегян А.Г. Два главных вызова, стоящих перед Россией: по сокращению катастрофически высокой смертности при восстановлении сохранности народа и переходу к устойчивому социально-экономическому росту. *Экономическое возрождение России*. 2022;(1(71)):14–30. URL: https://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2022/03/EVR_1_71_2022.pdf (дата обращения: 20.06.2022).
Aganbegyan A.G. The two main challenges facing Russia are to reduce catastrophically high mortality while restoring the safety of the people and the transition to sustainable socio-economic growth. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*. 2022;(1(71)):14–30. (In Russ.). URL: https://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2022/03/EVR_1_71_2022.pdf (accessed on 20.06.2022).
 8. Глотов В.И., Бахтизин А.Р., Волкова М.И. Социальная напряженность в субъектах Российской Федерации. Анализ причин и последствий. *Федерализм*. 2019;(4):142–160.
Glotov V., Bakhtizin A., Volkova M. Social tension in the subjects of the Russian Federation. Cause and effect analysis. *Federalizm*. 2019;(4):142–160. (In Russ.)
 9. Санакоев А.Ю., Куркова М.А., Москальцов Е.А. Оценка общественной эффективности стратегий социально-экономического развития регионов. *Экономическое возрождение России*. 2022;(2(72)):87–100. <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2022-2-72-87-100>
Sanakoev A.Yu., Kurkova M.A., Moskal'tsov E.A. Assessment of social efficiency of strategies for socio-economic development of regions. *Ekonomicheskoe vrozozhdenie Rossii = Economic Revival of Russia*. 2022;(2(72)):87–100. (In Russ.). <https://doi.org/10.37930/1990-9780-2022-2-72-87-100>
 10. Киндлбергер Ч., Алибер Р. *Мировые финансовые кризисы. Мании, паники, крахи* [пер. с англ.]. СПб.: Питер; 2010. 544 с.
 11. Statista. *Construction industry's share of gross domestic product (GDP) in China from 2011 to 2020*. URL: <https://www.statista.com/statistics/1283570/china-construction-industry-s-share-of-gdp/#:~:text=In%202020%2C%20the%20construction%20industry,of%20China's%20gross%20domestic%20product> (accessed on 19.06.2022).
 12. Евразийская экономическая комиссия. *Национальные счета*. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Pages/national.aspx (дата обращения: 19.06.2022).
 13. Малкина Э.Ф. Моделирование влияния неценовых факторов спроса и предложения на возникновение пузыря на рынке недвижимости. *Бизнес в законе*. 2011;(6):335–338. URL: <https://pdfslide.net/documents/-5750a99f1a28abcf0cd1a134.html?page=1> (дата обращения: 20.06.2022).
Malkina E.F. Modeling the influence of non-price factors of supply and demand on the emergence of a bubble in the real estate market. *Biznes v zakone = Business in Law* 2011;(6):335–338. (In Russ.). URL: <https://pdfslide.net/documents/-5750a99f1a28abcf0cd1a134.html?page=1> (accessed on 20.06.2022).
 14. *China statistical yearbook. 2013–2021*. URL: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2021/indexeh.htm> (accessed on 14.06.2022).
 15. Асаул А.Н., Гордеев Д.А., Ушакова Е.И. Развитие рынка жилой недвижимости как самоорганизующейся системы [под ред. А.Н. Асаула]. СПб.: ГАСУ; 2008. 334 с.
 16. Hsu S. China's stock market crashes: one year later. *Forbes*. 13.07.2016. URL: <https://www.forbes.com/sites/sarahsu/2016/07/13/chinas-stock-market-crash-one-year-later/?sh=45ddd98a5503> (accessed on 10.07.2022).
 17. China statistical yearbook 2012. *Construction*. URL: http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2012/left_e.htm (accessed on 11.07.2022).
 18. Станик Н.А. *Кризисы на рынке ценных бумаг: характерные черты и методы ранней идентификации*. Дисс. канд. экон. наук. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; 2013. 333 с.
 19. UBS Insights. *UBS Global Real Estate Bubble Index 2021. Find out which cities have the greatest housing bubble risk and discover the latest housing market trends*. 12 October 2022. URL: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/2021/global-real-estate-bubble-index.html> (accessed on 17.07.2022).

20. China statistical yearbook. *Construction*. 2013–2022 URL: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2021/indexch.htm> (accessed on 17.07.2022).
21. CEIC. 1997–2018. The people's bank of China. *China consumer loan: residential housing mortgage loan*. URL: <https://www.ceicdata.com/en/china/loan-consumer-loan/cn-consumer-loan-residential-housing-mortgage-loan> (accessed on 12.08.2022).
22. CEIC. 1999–2022. *China house prices growth*. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/house-prices-growth> (accessed on 25.08.2022)
23. Квинт В.Л. Концепция стратегирования. В 2-х т. СПб.: СЗИУ РАНХиГС; 2019. Т. 1. 132 с.
24. CEIC. 2007–2022. *China Loan: Real Estate Housing Mortgage: Individual: Residential*. URL: <https://www.ceicdata.com/en/china/loan-by-industry/loan-real-estate-housing-mortgage-individual-residential> (accessed on 18.07.2022).
25. Кучук О.В. Жилищная реформа и современное состояние рынка жилья в Китае. *Известия восточного института дальневосточного государственного университета*. 2007;(14):86–98. URL: <https://elibrary.ru/ncjcnf>
26. Yilei H. Development of the Chinese construction industry after the cultural revolution: administration framework, economic growth, and market structure. *Journal of Architectural Engineering*. 2013;19(1):41–50. [https://doi.org/10.1061/\(ASCE\)AE.1943-5568.0000104](https://doi.org/10.1061/(ASCE)AE.1943-5568.0000104)
27. Global ranking. *Largest Chinese companies by market capitalization*. URL: <https://companiesmarketcap.com/china/largest-companies-in-china-by-market-cap/> (accessed on 27.08.2022).
28. Desai U. Road to stagnation? China Inc gets a break from lenders. *Reuters*. 04.10.2016. URL: <https://www.reuters.com/article/us-china-corporate-debt-idUSKCN1240NT> (accessed on 28.08.2022).

Информация об авторе

Полина Михайловна Петрова – ассистент, Московская школа экономики, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, 119234, Москва, Ленинские Горы, д. 1, стр. 61, Российская Федерация; e-mail: polina_petrovaa@mail.ru

Information about author

Polina M. Petrova – Assistant, Lomonosov Moscow State University' Moscow School of Economics, 1 Leninskie Gory, Moscow 119991, Russian Federation; e-mail: polina_petrovaa@mail.ru

Поступила в редакцию 23.09.2022; поступила после доработки 06.03.2023; принята к публикации 12.03.2023

Received 23.09.2022; Revised 06.03.2023; Accepted 12.03.2023