

National
Economy
Security
Research

国民经济安全研究

—— 房地产泡沫、经济波动与政府调控

上海财经大学财经研究所·中国经济研究中心

上海财经大学出版社

上海财经大学“十一五”“211”工程建设项目

国民经济安全研究

——房地产泡沫、经济波动与政府调控

上海财经大学财经研究所·中国经济研究中心



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国民经济安全研究:房地产泡沫、经济波动与政府调控/上海财经大学财经研究所·中国经济研究中心. —上海:上海财经大学出版社, 2008. 6

ISBN 978-7-5642-0230-9/F·0230

I. 国… II. 上… III. 房地产-市场-经济波动-研究-中国
IV. F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 059183 号

☐ 责任编辑 张 虹
☐ 封面设计 未 名

GUOMIN JINGJI ANQUAN YANJIU

国民经济安全研究

——房地产泡沫、经济波动与政府调控

上海财经大学财经研究所·中国经济研究中心

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2008 年 6 月第 1 版 2008 年 6 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 17 印张 276 千字

印数: 0 001—1 800 定价: 25.00 元

徐龙炳 主编

编委会成员

计小青 张祥建 黄贻琳
吴惠阳 杨 晔 李 健 .

前 言

房地产业与国民经济有着紧密的联系,它既是基础产业,又在一定时期扮演先导、支柱产业的角色,房地产市场波动会对经济产生非常大的影响。现有的文献表明,房地产泡沫增加经济动态效率的潜在能力,但也增加了经济系统的不稳定性,对实体经济造成很多负面影响,并对社会的财富分配和经济结构产生重要影响。

因房地产市场失控导致经济泡沫,进而引发金融危机,最终形成泡沫经济,这种现象在 20 世纪后半期屡屡发生。美国、泰国、中国香港地区、日本等地都曾因此造成金融风险,有的至今阴影未消,其中日本尤为明显。由房地产泡沫与股市泡沫等资产价格泡沫引起的金融危机导致了日本经济的剧烈波动,并迎来了日本历史上最为漫长的经济衰退,使日本经济陷入了长期的萧条和低迷状态。时至今日,日本经济也未能彻底走出阴影。

因此,理论研究和国际历史经验都告诉我们,房地产业由于其不同于一般产业的性质,其发展与金融业以及国民经济安全休戚相关。在经济发展到特定阶段时,房地产业必定成为支柱产业,此时一定要保证房地产业的健康发展,谨防房地产泡沫所导致的金融危机和经济衰退。

中国的房地产市场起步虽晚,但发展势头过猛。大体上说,我国房地产业是经历了一个由 20 世纪 80 年代起步、90 年代渐进、进入 21 世纪后突进的过程。刚开始的十多年基本上是平稳的,但是随着我国经济持续高速增长,在外部资金大量流入的推动下,我国房地产等资产价格经历了大幅快速上涨的过程。资产价格不断高企,正在一步步制造泡沫,带动了虚拟经济投资热,不断对经济发展的基础造成伤害。各级政府也在采取各种政策组合手段试图调控房地产市场。近年来,各相关主管部门对房地产行业的调控也一直接连不断,但房地产市场的走向总是与宏观调控的目标背道

而驰。因此,汲取国际教训,正视我国房地产失控的隐患,厘清房地产泡沫和宏观经济波动以及国民经济安全之间的关系,既是政府宏观管理必须密切关注的问题,也是学术界长期探索的重大课题。

在这样的宏观经济背景之下,本书以房地产泡沫、经济波动与政府调控为主题,系统考察了中国目前的房地产市场和宏观经济状况,全面分析了我国房地产泡沫的形成机理、传导机制以及对我国宏观经济可能产生的不利影响,在此基础上,对我国房地产市场的未来走势进行了展望,并且提出了相应的宏观经济调控的政策建议。

本书的具体内容和研究框架如下:

第一章从房地产泡沫的概念和类型,房地产泡沫的存在性检验和测度,房地产泡沫的产生原因、形成机制与影响因素,房地产泡沫的经济后果与财富效应等四个侧面和维度对国内外房地产泡沫的相关理论和文献进行了梳理,并在此基础上回顾和评述了我国学者对于房地产泡沫问题的理论和实证研究。

第二章重点分析了我国房地产市场结构状况,探讨了房地产市场估值状况,并总结了我国房地产市场的主要特征和风险。本章的研究有助于对我国房地产市场有一个详细的了解,并对房地产估值状况有一个清晰的认识,从而对房地产行业的发展进行准确的把握。

第三章系统探讨了房地产业与宏观经济之间的关系,首先从房地产业开发投资、资金来源、商品房销售价格、销售面积及其与经济增长之间的关系等方面分析了我国房地产业的运行现状,并对其未来发展趋势予以预测;其次是研究我国房地产业在国民经济中的地位和作用,主要从房地产业对国民经济增长、相关产业的发展、就业、居民生活水平以及城市化等方面来加以分析;接着对1980年以来我国房地产改革所采取的一些调控手段予以总结,特别是对2003年以来我国对房地产业实施的一些宏观调控的内容与效果予以分析,并对美国、日本、俄罗斯、新加坡等国家实施的房地产调控政策进行经验总结。最后针对目前我国房地产市场发展存在的一些问题提出宏观调控措施和建议。

第四章首先回顾了国内外有关房地产周期波动研究的主要成果,然后通过改革开放后我国房地产经济波动的实证分析,揭示我国房地产周期波动与宏观经济波动的关系,解析影响我国房地

产周期波动的主要成因、机制,并根据易学周期循环原理,探讨了中国房地产经济周期波动的规律。

第五章分析了房地产泡沫与我国的金融安全。首先从房地产泡沫导致金融危机的内在机理、房地产泡沫导致金融危机的主要特征、房地产泡沫引发金融危机的检测等方面进行了理论分析;接着在描述和刻画我国房地产业和金融安全现状的基础上,从宏观环境、房地产市场、消费者、生产者、政府和银行等角度剖析了我国房地产业中的金融风险;最后从宏观层面、增长面和政策面对我国的房地产走势进行了预测,并从宏观环境、房地产市场视角、消费者视角、生产者视角、政府视角和银行视角等多个角度提出防范和控制我国金融安全的对策建议。

第六章研究了流动性过剩与我国房地产泡沫、股市泡沫的关系。流动性的本义是指资产转换为现金或支付手段的难易程度,而在宏观层面上,流动性则反映了货币供应的一种基本状况,可理解为不同口径的货币信贷总量。流动性过剩是实际的流通货币量超出经济均衡状态下的部分。本章研究了中国流动性过剩的现状,对其成因进行分析,并对流动性过剩和房地产、股市泡沫的关系进行研究,最后提出了解决流动性过剩的政策建议。

第七章为本书的总结部分,对我国房地产市场进行了综合分析并提出了政府调控的建议。本章在回顾我国房地产市场的历史背景和发展阶段的基础上,对我国房地产业市场现存的主要问题进行了系统的剖析和总结,最后提出了我国房地产业市场规制优化和宏观调控的具体建议。

本书的主题设计及总体组织由徐龙炳负责,计小青协助完成了本书的部分统稿工作。各章的撰写分工如下:第一章,计小青;第二章,张祥建、郭岚;第三章,黄贻琳、傅冬绵;第四章,吴惠阳;第五章,杨晔;第六章,徐龙炳、范玉琢;第七章,李健。

徐龙炳

2008年5月于上海财经大学

目 录

前言	1
第一章 房地产泡沫的相关理论与文献综述	1
一、房地产泡沫的定义与分类	1
(一)资产泡沫与房地产泡沫	1
(二)资产泡沫与房地产泡沫的分类	4
二、房地产泡沫的存在性检验与度量	7
(一)房地产泡沫的存在性检验	7
(二)房地产泡沫的测度	10
三、房地产泡沫的产生原因、形成机制与影响因素	13
(一)理性泡沫理论模型:理性人之间的交易是怎样导致 泡沫的	14
(二)非理性泡沫理论模型:行为因素在资产泡沫中的作用	18
四、房地产泡沫的经济后果与财富效应	21
(一)房地产泡沫的经济后果	21
(二)房地产泡沫的财富效应	27
五、房地产泡沫:中国的理论和实证研究	28
(一)中国房地产泡沫产生的原因和机制:理论模型	29
(二)房地产泡沫的国际比较:经验借鉴	30
(三)我国房地产泡沫的经验证据:对全国市场的研究	31
(四)我国房地产泡沫的经验证据:对局部地区和城市的 研究	34

第二章 我国房地产市场结构与估值现状分析	42
一、我国房地产市场结构分析	42
(一)我国商品房市场的供需状况	43
(二)房地产市场供需问题产生的原因	52
(三)我国房地产业的进入壁垒	57
二、我国房地产市场估值状况分析	60
(一)中国房地产市场的估值状况	60
(二)房地产价值高估的成因分析	67
三、房地产市场的主要特征和风险分析	69
(一)房地产市场结构的主要特征	69
(二)房地产价值高估引致的风险分析	74
 第三章 我国房地产业运行现状及其对国民经济的综合影响	 79
一、引言	79
二、我国房地产业现状分析及其发展前景	82
(一)我国房地产业的现状分析	82
(二)房地产业的发展前景	90
三、我国房地产业在国民经济中的地位和作用	93
(一)房地产业投资促进了国民经济的增长	93
(二)房地产业对其他相关产业发展的带动作用	95
(三)房地产业投资有利于增加就业岗位	97
(四)促进房地产经济发展,居民居住水平得到提高	99
(五)促进城市经济发展,城市面貌得到改善	100
四、宏观经济政策对房地产市场发展的影响	102
(一)我国房地产改革调控的背景回顾	102
(二)2003 年以来宏观调控对我国房地产市场的影响	104
(三)国外房地产调控的经验与启示	107
五、我国房地产市场的宏观调控措施	110
(一)我国房地产业存在的主要问题	110
(二)宏观调控措施	113
 第四章 中国房地产经济周期波动分析	 122
一、引言	122
二、经济周期与房地产经济周期	124

(一)对经济周期的若干认识	124
(二)易学的周期原理及其对经济周期规律掌握的启示	128
(三)房地产经济周期研究的概况	132
三、我国房地产经济周期波动的实证分析	141
(一)中国房地产经济周期波动形态与周期划分	141
(二)中国房地产经济周期波动与宏观经济的相关性分析	146
四、房地产经济周期波动原因与波动规律分析	150
(一)房地产经济周期波动的成因和机制	150
(二)房地产经济周期的波动规律分析	153
五、易学循环原理在房地产周期波动中的应用	156
六、总结	163
 第五章 我国房地产泡沫与金融安全分析	168
一、房地产泡沫与金融安全的理论分析	169
(一)房地产泡沫导致金融风险的内在机理	169
(二)房地产泡沫导致金融危机的主要特征	175
(三)房地产泡沫引发金融危机的检测研究	176
(四)防范房地产泡沫引发金融危机的理论途径	179
二、我国房地产现状与金融安全分析	180
(一)我国房地产现状分析	180
(二)我国房地产业中金融风险剖析	185
三、我国房地产走势与金融安全对策分析	195
(一)我国房地产走势与前景	195
(二)我国房地产金融风险防范的对策建议	197
 第六章 流动性过剩与房地产、股市泡沫的关系	212
一、引言	212
二、文献综述	213
(一)关于“流动性过剩”定义的研究	213
(二)对流动性过剩表现的研究	214
(三)对流动性过剩原因的分析	214
(四)对流动性过剩的影响研究	215
(五)提出治理流动性过剩的措施	216

三、流动性过剩的表现	216
(一) 银行体系资金过剩	216
(二) 货币供应量增速过快	218
(三) 超额存款准备金率没有有效下降	218
(四) 货币市场利率持续走低	220
四、流动性过剩的原因	220
(一) 内需增长不足	220
(二) 外贸顺差增长迅速和外资热钱进入使外汇储备 快速增加	221
(三) 银行资产结构调整	221
(四) 全球性高储蓄和低利率形成全球性流动性过剩	222
五、流动性过剩与股票市场的关系	222
(一) 流动性过剩并不是此轮股市上涨的根本原因	222
(二) 流动性过剩对股市发展的积极作用	226
六、流动性过剩与房地产市场的关系	226
(一) 流动性过剩对房地产市场的影响	226
(二) 不应把房地产市场作为吸收过剩流动性的途径	228
七、解决流动性过剩问题的建议	230
(一) 短期措施	230
(二) 长期措施	231

第七章 我国房地产市场的综合分析以及政府调控建议

一、我国房地产市场的背景	234
(一) 历史背景	234
(二) 经济发展阶段	235
(三) 城市化	236
(四) 流动性过剩	237
(五) 特殊的市场结构	238
二、我国房地产业市场现存主要问题	240
(一) 土地产权制度存在重大瑕疵	240
(二) 土地开发垄断	240
(三) 政府成为房地产最重要的利益主体	241
(四) 市场操纵和欺诈监管缺失	243
(五) 国有银行信贷闸门失控	243
(六) 价格上涨过快: 潜藏巨大风险	245

三、我国房地产业市场规制优化与宏观调控建议	250
(一)完善土地产权制度	250
(二)打破土地开发垄断	251
(三)严控行政收费,削减政府利益相关度	251
(四)强化市场操纵和欺诈监管	252
(五)加强金融监控,确保金融安全	252
(六)增加供给,改善供需关系	255
(七)抑制投资型需求,多种渠道保障自住型需求	255

第一章

房地产泡沫的相关理论与文献综述

随着我国经济持续高速增长,近几年来,出现了房地产价格不断上涨的现象,各级政府也在采取各种政策组合手段试图调控房地产市场。在这种宏观经济背景下,关于我国房地产市场是否存在泡沫、泡沫的程度以及产生的原因和对宏观经济的影响都成为广为争议的问题。那么,究竟什么是房地产泡沫?房地产泡沫有哪些类型?如何测度房地产泡沫?房地产泡沫的产生原因、形成机制与影响因素是什么?房地产泡沫又具有什么样的经济后果与财富效应?厘清这些问题不仅有助于我们对我国房地产市场的理论研究,也是各级政府客观制定房地产调控政策的基础。基于上述原因,本章将按照上述脉络对现有的国内外房地产泡沫方面的文献进行梳理。

一、房地产泡沫的定义与分类

(一)资产泡沫与房地产泡沫

“泡沫”一词是人们对经济经过一段时间的迅速繁荣,然后又急剧下滑,最后像肥皂泡一样破灭这一兴衰过程的生动描绘。但学术界对于“泡沫”含义的理解却存在分歧。具体来看,关于资产泡沫和房地产泡沫的定义主要存在三种类型和倾向:西方学者主要采用了一种描述性的方式对资产泡沫和房地产泡沫进行定义,描述了泡沫的运行过程;日本学者则基于泡沫度量的视角对房地产泡沫进行了界定,强调泡沫是资产价格相对于经济基础条件的

背离;而中国学者的研究实际上属于二者的综合。

1. 西方学者对资产泡沫与房地产泡沫的界定:一种描述性定义。

金德尔伯格(Kindleberger, 1978)认为:“泡沫状态这个名词,随便一点说,就是一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价,开始的价格上升会使人们产生还要涨价的预期,于是又吸引了新的买主——这些人一般只想通过买卖牟取利润,随着涨价,常常是预期的逆转,接着就是价格暴跌,最后以金融危机告终或者以繁荣的消退告终而不发生危机。”该定义强调了泡沫是一个由资产价格从持续上涨到价格暴跌的过程,而且强调了预期在这个过程中特别是价格逆转过程中的重要作用。施蒂格利茨(Stiglitz, 1990)也认为,当投资者预期未来某种资产能以高于其期望的价格出售时,这种资产的现实价格将上升,从而出现泡沫。持有此观点的还有1992年版的《新帕尔格雷夫货币与金融大词典》:在市场经济中,如果一种或一系列资产价格出现了突然上升,并且这种上升使人们产生出对这种(些)资产的远期价格继续上升的预期和持续的购买行为,那么这些资产就会出现泡沫行为。严格来讲,上述定义只是对“泡沫”的产生、膨胀和破灭过程的一个描述,不能算是真正的定义(袁志刚、樊潇彦, 2003)。

在上述资产泡沫定义的基础上,卡斯和席勒(Case and Shiller, 2003)对“房地产泡沫”一词进行了具体的描述和界定。他们认为,泡沫是指这样一种状态:大众关于未来价格过度(乐观的)预期引起价格暂时被高估。在房地产泡沫中,购房者认为那些平时对他们来说太高的房价现在是可以接受的,因为他们会从未来更高的价格增长中得到补偿。他们不再需要像以往那样来储蓄,因为他们预期其房产价格的提高将为其提供储蓄。在房地产泡沫中,第一次购房者也许会感到焦虑,如果他们现在不买房,将来也许就供不起房子了。更进一步,大幅度的价格增长预期也许会对需求造成强烈影响。如果人们认为房价不大可能会下跌,尤其是长期来看不会下跌,这种想法将会导致人们认为投资于房产风险很小。最终房地产价格的泡沫就会产生。

事实上,关于房地产泡沫很少达成过一致,广泛使用的“房地产泡沫”本身是一个新词汇。卡斯和席勒(Case and Shiller, 2003)对1980年后世界上英语国家的主要杂志上“房地产泡沫”一词的使用频率进行了统计,发现直到2002年前,该词实际上都不够流

行,2002年时,其使用频率突然之间剧烈增加,即使房价在20世纪80年代的增长与1995年后的增长一样剧烈。“房地产泡沫”使用的高峰期出现在2002年10月,2002年前该词流行的仅有证据是1987年股市崩溃后该词的偶尔使用,但其使用很快就消失了。自1980年后,“房地产繁荣”(boom)一词似乎出现得更加频繁。“繁荣”一词比“泡沫”更加中性,同时也意味着价格的上升对于投资者也许是一个机会;相反,“泡沫”一词意味着一种负面的判断,暗示着价格水平是不可持续的。

2. 日本学者的界定:基于泡沫度量视角的定义。

日本学者普遍认为,泡沫是资产价格相对于经济基础条件背离的膨胀过程。例如,三木谷良一(1998)认为,所谓泡沫经济就是资产价格(具体指股票和不动产价格)严重偏离实体经济(生产、流通、雇佣、增长率等)的暴涨,然后暴跌这一过程;铃木淑夫(1995)也认为,经济学所说的泡沫是指地价、物价等资产的价格持续出现无法用基础条件来解释的猛烈的上涨或下跌。1993年度的日本《经济白皮书》指出,所谓泡沫,一般而言就是资产价格大幅度偏离经济基础(经济的基本要素)而上升。日本学者的理解有以下共同点:一是将泡沫同经济基本要素联系起来,强调泡沫是资产价格相对经济基础的偏离;二是泡沫的变化经历了一个资产价格由上涨到暴跌的过程。

但是,如何确定市场基础价值却是一个很困难的问题。对市场基础的明确定义依赖于一个特定模型结构,事实上,如果没有一个详细的市场运行的精确模型,对泡沫进行恰当的定义是没有意义的,也不能定义市场基础与分离出泡沫的轨迹特征(Flood and Garber,1981)。

3. 中国学者对房地产泡沫的定义:一种综合。

中国学者综合了西方学者和日本学者的研究成果对泡沫的经济含义进行了界定。陈岱孙等(1994)指出,资产泡沫是指一个机构为牟取暴利,以欺骗手法将一种物品或股票的价格抬高到远远高于它的实际价值之上,最后就像气泡破裂那样,其价格猛然下降,使买主蒙受巨大损失;又指买卖资信欠佳的公司以股票进行投机,使股票的价格远远高于它的实际价值。王子明(2002)从理性预期和非均衡分析的角度,认为泡沫是一种经济失衡现象,将泡沫定义为某种价格水平相对于经济基础条件决定的理论价格(一般均衡稳定状态价格)的非平稳性向上偏移。黄名坤(2002)也持有

这种观点,他把实体经济和虚拟经济联系起来,对基本价值进行了进一步阐述,认为资产的基本价值来源于实体经济,是实体经济体系达到最优动态均衡时的价格。曹振良(2002)认为泡沫有以下两重含义:泡沫是资产价格脱离市场基础持续急剧上涨的过程或状态。泡沫是资产价格高于由市场基础决定的合理价格的部分。周京奎(2004)认为房地产泡沫是一种价格现象,是在金融支持过度背景下由于人们的群体投机行为导致的房地产价格偏离基础价格而持续上涨。

在上述研究的基础上,向阳(2005)指出,所谓的房地产泡沫是指由房地产投机所引起的房地产价格脱离市场基础的持续不断的上涨。具体来讲,房地产泡沫是一种持续上涨的价格运动,是指房地产价格高于市场基础价值的那部分。市场定价脱离市场基础价值的高估是房地产泡沫的本质,这种高估也是价格迅速回落的原动力。在房地产泡沫的定义中包含了三个重要的因素:预期、投机行为与非理性行为。

(二)资产泡沫与房地产泡沫的分类

1. 理性泡沫(rational bubble)与非理性泡沫(irrational bubble):基于投资者行为与预期的分类。

理性泡沫中的“理性”一词指的是泡沫服从理性预期。但是,行为与预期的理性并不意味着资产价格必然等于它的市场基础价值,也就是说,即使在理性预期的条件下,也可能存在着价格对市场基础价值的偏移,即所谓的理性泡沫(Blanchard and Watson, 1989)。理性泡沫一般可以分为马尔可夫泡沫、内蕴性泡沫、外来性泡沫等不同类型(周京奎,2004)。理性泡沫的研究大约是从20世纪70年代开始的,是对泡沫经济现象进行系统研究的起点。进入80年代以后,在标准的理性预期框架下,理性预期学派比较完整地剖析了泡沫经济的基本原理。对于投机泡沫的各种实证检验方法主要是围绕着理性泡沫的存在性检验,现有的关于理性泡沫存在问题的外文文献基本上分为两个方向:局部均衡框架下的论证和一般均衡框架下的论证(翁华涛,2007)。

但是,从历史上的恶性泡沫事件中不难发现,投资者并非总是理性的,某些泡沫现象是由非理性行为引起的(Kindleberger, 1987)。泡沫所展现的形态也不一定对应于由理性期望模型所推导而得出的泡沫(Adam and Szafarz, 1992)。理性泡沫理论分析了泡沫价格的动态变化,但是对泡沫成因的解释乏力,且理性预

期假设本身也存在局限性。这是因为市场主体对信息的获取和利用必然会出现差异,投资者对未来的预期也会因心理情感的差异而有所不同,所以非理性泡沫的存在是必然的,而且似乎更接近现实生活中的投机狂热(Binswanger, 2003, 中文版)。非理性泡沫的相关研究是对理性泡沫理论的一个补充,用以解释那些由于非理性因素所导致的泡沫现象,从而推动了泡沫理论的丰富与发展。

2. 确定性泡沫(deterministic bubble)与随机性泡沫(stochastic bubble):基于泡沫表现形式的分类。

汉密尔顿(Hamilton, 1986)从泡沫的表现方式出发,将经济泡沫分为两种:确定性泡沫和随机性泡沫。而随机性泡沫又可分为两种:崩溃性泡沫(collapsing bubble)和连续再生性泡沫(continuously regenerating bubble)。在实践中,人们通常所说的经济泡沫几乎都是随机性泡沫。

3. 永久扩张型(ever-expanding bubble)、爆炸型(bursting bubble)和消失型(eliminating bubble)泡沫:基于泡沫发展演变过程的分类。

布兰查德和费希尔(Blanchard and Fisher, 1989)则根据泡沫发展演变的过程,把经济泡沫分为三种形态:永久扩张型、突然爆炸型和逐渐消失型。永久扩张型是建立在严格的经济学假定基础上的一种理论抽象,基于人的无限期界和完全理性预期。它通常用来描述泡沫产生的初期,经济泡沫以比较平稳的速度逐渐扩张。但实际上,人是有限期界和有限理性的,因此,这种扩张是不可能持久的。泡沫膨胀的速度会逐渐加快,以至于变成了突然爆炸型泡沫。在一般情况下,如果没有政府干预或金融政策的变化,泡沫是不会自我消失的。因此,逐渐消失型泡沫,实际上是指应当在什么时候、采取什么措施,消灭已经产生的泡沫。

4. 内生泡沫(intrinsic bubble)与外生泡沫(extrinsic bubble):基于泡沫形成原因的分类。

弗洛特等(Floot et al., 1994)从形成泡沫的内生与外生原因出发,将泡沫划分为内生泡沫和外生泡沫。对于泡沫的形成与资产内在的基本价格有关的泡沫,他们称之为内生泡沫;对于因外来因素的影响而产生的泡沫,他们称之为外生泡沫。实际上,这种分类的边界非常模糊。内生泡沫的产生取决于对资产基本价格的预期偏差,而基本价格取决于投资者对未来收益的预期。投资者的预