



国家“十一五”重点图书

重庆大学出版社建筑出版基金资助项目

中国房地产 泡沫研究

任宏 王林 著

RESEARCH ON
REAL ESTATE BUBBLE
OF CHINA



重庆大学出版社

<http://www.cqup.com.cn>



国家“十一五”重点图书

重庆大学出版社建筑出版基金资助项目

中国房地产 泡沫研究

江苏工业学院图书馆
藏书章



重庆大学出版社

<http://www.cqup.com.cn>

内容简介

房地产业作为国民经济主要支柱产业之一,它的健康发展与宏观经济运行息息相关。近年来有关我国房地产泡沫问题的讨论引人注目。本书综合了众多学者的研究成果,从房地产业的特殊性入手,使用虚拟经济或者符号经济的概念与金融泡沫或者股市泡沫等理论,结合房地产利益相关者行为分析,探讨了我国房地产泡沫的成因、传导机制及治理策略,并在结尾部分附有历史上具有典型性的泡沫事件案例。

本书可供房地产类经济专业本科生、研究生作参考材料,经济学者作研究参考和政府相关部门单位作决策参考。

图书在版编目(CIP)数据

中国房地产泡沫研究/任宏,王林著. —重庆:重庆大学出版社,2008.9

ISBN 978-7-5624-4562-3

I. 中… II. ①任…②王… III. 房地产业—研究—中国
IV. F299.233

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 091924 号

中国房地产泡沫研究

任宏 王林 著

责任编辑:林青山 版式设计:林青山

责任校对:文鹏 责任印制:赵晟

*

重庆大学出版社出版发行

出版人:张鸽盛

社址:重庆市沙坪坝正街174号重庆大学(A区)内

邮编:400030

电话:(023) 65102378 65105781

传真:(023) 65103686 65105565

网址:<http://www.cqup.com.cn>

邮箱:fxk@cqup.com.cn (市场营销部)

全国新华书店经销

重庆升光电力印务有限公司印刷

*

开本:787×1092 1/16 印张:14 字数:274千

2008年9月第1版 2008年9月第1次印刷

印数:1—3 000

ISBN 978-7-5624-4562-3 定价:28.00元

本书如有印刷、装订等质量问题,本社负责调换

版权所有,请勿擅自翻印和用本书

制作各类出版物及配套用书,违者必究

序 言

房地产业是我国新时期重要的支柱产业,在快速发展的过程中,也存在一些需要迫切解决的问题,诸如房价居高不下、规模急剧增长、市场行为缺乏规范、炒卖房地产时有发生,等等。国家虽然采取了一系列的调控措施,但与预期目标相比还有不小的距离。这种情况说明,我国的房地产业尚处于快速发育的非成熟期,无论是政府,还是发展商及理论界,对房地产市场运行规律的把握,仍处在不断探索的阶段,现行的某些政策和制度,仍须不断地调整和完善,而这种调整和完善亟需加强房地产市场研究,从而提供强有力的理论支撑。

该书是针对中国房地产业的实际、有关产业泡沫现象和规律的专著,可以说是应时而著。该书作者以新的视角,由产业及其泡沫的基本概念和理论,到相关利益主体的系统推动力,及至泡沫的生成、传导及影响,最后落脚在泡沫的预警与治理对策上,如此由表及里、层层深入的论述,对分析中国房地产业泡沫的成因、制定消除泡沫的对策、保持健康的业态、促进其稳定持续发展,无疑具有重要的理论和实际意义。

我国房地产业处于一个发展的关键时期,泡沫现象的存在必须引起密切关注。房地产业一个显著的特点是高回报与高风险的并存,如果房地产需求过旺,特别是大量投资性、投机性需求过高,将拉动房价上扬,而巨大的利润空间又吸引更多的资金入市,“越来越”效应的结果是形成为社会所排斥的畸形房价,最终以崩盘溃市而告终,将造成大量的闲置土地和烂尾楼盘,对房地产业自身,对投资者、消费者,对金融机构乃至整个国民经济,都会造成巨大的伤害。我们一方面要从泡沫案例中吸取教训,另一方面要上升到理性的自觉,提高应对房地产泡沫的主动性。

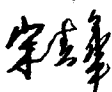
该书正是从房地产市场各方主体之间利益的相关性与互动,对泡沫形成的机制与动因,对泡沫的传导过程与路径轨迹,以及治理泡沫的关键环节和防范对策,做了系统的研究论述,在这些方面都具有一定的理论创新。

该书的出版,将产生三方面的积极效应:一是引起政府、业界和理论界对房地产泡沫问题的关注;二是为防范和治理泡沫提供科学的思路和有效的措施建议;三是在



理论界可以引发更多的有关泡沫理论和学术问题探讨,为制定房地产业政策提供相应的理论支持。

鉴于本书的意义,本人十分乐意为之作序。

中国房地产业协会 

二〇〇八年七月三十一日

前言

房地产泡沫在我国的讨论已经非常多,争论激烈,观点对立,至今没有专门的著作系统论述我国的房地产泡沫。从2004年开始笔者出于整理思路,本着抛砖引玉的目的,开始写作本书,直到今天不甚成熟的“早产儿”才坠地了。

随着写作时间的加长,收集的资料越来越多,对一些问题研究的深入,感觉越来越不敢把这本文稿拿出来,因为不满意的地方太多,需要讨论与值得讨论的问题不断涌现;在重庆大学出版社的编辑多次鼓励与催促下,不得不把不甚成熟的文稿交出来。

我的研究是站在巨人的肩膀之上的,没有他们辛苦工作的成果,我是不可能拿出这个书稿的。1999年李方的《金融泡沫论》,2000年徐滇庆、于宗先及王金利的《泡沫经济与金融危机》,2002年王子明的《泡沫与泡沫经济——非均衡分析》,2003年张灿的《金融泡沫理论研究》,2005年史永东的《投机泡沫与投资者行为》,2005年葛新权的《泡沫经济理论与模型研究》,2005年董贵昕的《金融泡沫的形成、运行与控制研究》,2005年郭济敏的《股票市场泡沫研究》,在2005年周京奎的《金融支持过度与房地产泡沫——理论与实证研究》,2006年8月徐滇庆的《房价与泡沫经济》,这些专家学者的专著及文章对我启发很大,在此表示感谢。我还参考了公开发表在期刊、杂志、报纸及网络上的文章,虽然尽力将参考文献列在文章后部,但难免有所遗漏,在此向各位一并表示感谢。没有你们前期的研究成果,即使有心研究,也难以下手。当然,因本人的水平所限,对参考及引用成果的把握不准,可能出现的曲解或者误用,责任在作者。

我还要感谢四川大学经济学院经济系主任姚树荣博士、经济系肖丕楚博士与任静博士、河南中原工学院经济管理学院副院长赵志泉博士、南昌大学邢振东博士,他们参与本书提纲的讨论,资料收集整理,以及书稿的先期阅读并提出了不少修改意见。

本书写作分工如下:本书基本框架由任宏教授确定,并写作第一章、第五章与第



七章,第二章、第三章、第四章与第六章及附录由王林完成。

还要感谢重庆大学建设管理与房地产学院的领导与同事给予本书的关心、支持与帮助。

还要感谢本书的审稿人提出了富有见地的意见。当然,文责自负。

特别感谢重庆大学出版社的编辑,没有他们的精心安排,以及多次鼓励与催促,这本著作也难以问世。

作者

2008年3月于重庆大学

目 录

第一章 导论	1
第一节 基本概念	1
第二节 中国房地产泡沫的争论	7
第二章 房地产泡沫的理论基础	12
第一节 房地产的资本特性导致泡沫:四象限模型	12
第二节 理性泡沫理论	29
第三节 非理性泡沫理论	40
第四节 房地产供求理论:泡沫的出发点	43
第五节 房地产泡沫的非均衡基础	49
第三章 房地产泡沫的系统推动力	50
第一节 房地产泡沫的利益相关者系统	50
第二节 房地产利益相关者的目的与行为	55
第三节 主要的利益相关者行为对房地产泡沫的打压与拉抬	72
第四节 房地产业系统内部的利益相关者之间的合谋分析	78
第五节 房地产泡沫的微观基础:心理行为与不确定性	85
本章小结	92
第四章 中国房地产泡沫:生成与传导机制	94
第一节 房地产泡沫产生的经济基础	95
第二节 房地产泡沫形成的体制性原因	102
第三节 房地产泡沫形成的信息传导机制	106
第四节 房地产泡沫生成的冲击-传导机制	110
第五节 总结:中国房地产泡沫的生成原因	117
第五章 中国房地产泡沫的传导模式及其影响	122
第一节 房地产泡沫的传导要素与传导过程	122



第二节 中国房地产泡沫的传导途径	128
第三节 房地产泡沫的传导对中国经济的影响	132
第四节 房地产泡沫对社会的影响	137
 第六章 中国房地产泡沫的预警	141
第一节 预警理论概述	141
第二节 房地产泡沫的判断与测度	144
 第七章 中国房地产泡沫的治理策略	148
第一节 国外及我国港台地区房地产泡沫治理的经验与教训	149
第二节 中国房地产泡沫的防范策略	157
第三节 中国房地产泡沫迸发时的治理策略	163
 结束语	173
 附录	175
附录一:1997—2006 年有关房地产政策一览	175
附录二:历史上著名的房地产泡沫	184
 主要参考文献	208

第一章 导 论

当前,我国住房问题正在从一个纯粹的经济问题,逐渐演化成为社会问题,甚至在一定程度上演化为表现出政治特征的政治问题。所谓的“新三座大山”(住房、医疗及教育)首当其冲的就是住房,人们对住房的关注程度在最近时期一直远远高于医疗和教育;而三座大山导致的储蓄持续增长、消费倾向持续偏低(多年保持在0.6左右),使得投资与出口成为我国经济增长的主要发动机。消费作为主要的发动机之一却迟迟难以成为主力,进而还影响汇率、股市等。最近房地产上市公司的股价大幅度上涨与最近出台的多个政策以及宏观经济运行息息相关。本书试图从多个方面探讨房地产业的运行,特别是大众关注的我国房地产泡沫问题,涉及其理论基础、运行机理、后果及其处理等。

第一节 基本概念

一、房地产与房地产市场

(一) 房地产

房地产是房产与地产的总称,二者经常融合在一起,且具有唯一性、地域附着性、耐久性、价格高昂性等特征。国外的人们认为房地产才是真正的财产,称之为“Real Estate”或“Real Property”。房地产开发对其附近领域的影响是间接且明显的,按照经济学的术语称房地产开发具有外部性。

房地产产品是典型的耐用消费品,使用时间短则四五十年,长则上百年,甚至几百年。其与一般的耐用消费品不同,世界大部分国家将房地产视为“投资品”,不纳入到CPI(消费者物价指数)的计算篮子之中,也就是房地产的价格波动不直接影响通货膨胀水平。我国的CPI篮子商品不包括房地产,老百姓深刻感受到房地产价格大



幅度上扬,而通货膨胀水平却照常保持在较低水平。

土地是实现房地产开发的物质载体,也是决定房地产价格的主要因素之一。产出必须以一定的投入为基础。从经济角度讲,这些投入可以分为两大类,即土地投入和非土地投入。“土地是一切生产和存在的源泉。”

(二)房地产市场

房地产市场就是交易房地产产品,包括耐用消费品消费、投资、租赁与投机并存的一个场所。

投资品一定具有投资与投机的双重属性,加上房地产的耐用消费品特性及现实存在的租赁,房地产市场成为具有投资、投机、耐用消费与租赁四个市场组合的市场。

我国有5万多家房地产企业,数量巨大,但房地产产品的唯一性,使得房地产市场竞争表现出巨大的差异性;而且房地产市场交易双方的信息严重不对称。由此判断,房地产市场是一个典型的非完全竞争市场。同时,房地产商品作为终端的耐用消费品,其产业链条很长,涉及许多产业,其投资乘数效应明显,拉动国民经济上涨效果显著。房地产市场不可或缺的土地在中国的特殊性,政府的参与性很强,参与度很高;同时,中国转轨经济的特征,从1997年开始的大规模按揭贷款,如果出现贷款风险,兜底的是几大国有银行,最终落到政府头上。

由于中国房地产市场的参与者众多,参与程度各异,目标各异(即使同为中央政府的不同部门的目标都不同,行为差异很大,如建设部、国土资源部、地方政府、中国人民银行等),在中国的不同地域采取了有时候完全不同的拉抬打压房地产价格、影响房地产市场的政策策略。而且,中国转轨经济的特征,法律法规不够完善,房地产开发商多头在外与许多国家差异的企业经营模式,一些不法不规范开发商的经营行为,以及不成熟的媒体、消费者与实力强大的投资者和投机者等,参与到中国房地产市场,其利益多元,手段多样。

因此,笔者认为,众多利益相关者^[1]的博弈导致中国的房地产市场成为全世界最难以分析的市场之一,而对争论众多、观点各异的房地产泡沫进行分析就更加难。本文尝试对其做一个系统的思考与分析。

二、泡沫与房地产泡沫

现实中有很多泡沫,例如小孩子喜欢吹的五颜六色的肥皂泡,用手在水盆里搅和制造的水泡,包装用的塑料泡沫材料,经常吹到嘴唇上的泡泡糖,股市泡沫、房地产泡沫、金融泡沫……我们的世界被各种泡沫所包围,泡沫无处不在;研究泡沫的理论涉及诸多学科,如物理学、化学、经济学等。

[1] 本文将在后面的内容深入分析房地产市场的利益相关者的目标、行为及结果。

(一) 泡沫概念及其特点

1. 泡沫

从经济学的视角研究泡沫肯定与化学、物理学研究水泡等有很大的区别。自然科学对泡沫研究的对象是自然界的现象,主要在于解释泡沫的发生、发展机理,如何为我所用,比如如何配方做出可以吹出五颜六色的肥皂泡、如何做出可以做成泡泡糖的新材料、如何加工可以防止水轮机叶片因为旋转产生气泡而导致的气蚀问题等;而经济学主要研究经济领域的不平衡运行导致的失衡而出现的泡沫,当然也是为了把握其运行发生、发展机理,为利用泡沫或者遏制泡沫提供理论基础。

泡沫的概念经常出现在媒体、学术著作及一般老百姓的口中,其与很多通用的概念一样有很多歧义。目前,至少可以发现数十种泡沫的概念,涉及股市、房地产市场、债券市场、期货市场及一般的货物市场(如郁金香、君子兰、蚯蚓等实物市场)。

《帕尔格雷夫经济学大辞典》对“泡沫”现象的经典描述是“一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价……使人们产生还要涨价的预期,于是又吸引了新的买主……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。”总的来看,在这个过程中,投机者感兴趣的是买卖资产获得的收益,而不是资产本身的用途及其盈利能力。

笔者认为,泡沫是现代经济中存在的一种典型经济现象,是资产价格对其基本价值的偏离,其偏离是双向的。资产价格以基本价值为起点的正向连续偏离,即资产价格的大幅度连续上涨,这是目前一般学者及老百姓认为的泡沫;资产价格以基本价值为起点的负向连续偏离,即资产价格大幅度持续缩水。

泡沫的破灭是资产价格从正向或者负向快速向基本价值的迅速回归现象,它往往对社会造成不良后果。特别是,股价与房价等对宏观经济影响巨大的资产价格大幅度快速地回归基本价值在短时间内对个人、社会带来巨大的破坏性后果。因此被称为“泡沫破灭”,有贬责之意。

2. 泡沫载体的特点

经济学领域研究的泡沫,其载体范围很广,包括股票、债券、房地产、艺术品等收藏品(油画、钱币、邮票、古董等)、君子兰、郁金香等。它们具有共同的特点:一是供给量限制,不能无限供给,但需求又比较大,即供求缺口比较大,不容易达到均衡状态;二是在消费它的过程中往往不被消耗,如人们在把玩艺术品的时候,艺术品并不消失,炒作艺术品的时候,艺术品也不会消失,炒作股票、房地产的时候它们并不被消耗掉,而一般的实物类消费品(如大米、肉类、汽车等)在消费的时候就逐步被消耗掉了;三是在消费的时候其价格还可能发生大幅度的波动,价格波动为投机打下了基础;四是其能够被保存比较长的时间,股票、房地产、艺术品、君子兰、郁金香等都能够被保

存比较长的时间,而且在保存期间还能够满足人们各种相关需求,比如欣赏艺术品及花卉、利用房地产(居住、商用等)、作为股东等,而玫瑰花等则难以成为泡沫的载体,主要是由于其保存期短或者说难以保存。

现实中,房地产与股票的保存期非常长,在消费它的时候并不被消耗,在其全寿命周期内价格波动频繁,而供给又有限,供求缺口比较大,这些因素使其成为最主要的泡沫载体。

3. 泡沫与价格水平的变动

价格水平的变动包括价格水平持续上涨的通货膨胀与价格水平持续下跌的通货紧缩,常常用CPI来描述。泡沫常常与价格水平的大幅度波动相伴而生,正向泡沫往往是在通货膨胀时出现。泡沫与价格水平波动之间的关系如下:

①泡沫是某种资产或者具有资产特征产品的价格相对于正常价格(或者理论价格)的漂移,漂移有正向的和负向的。而价格水平的变动则是一篮子商品价格持续上涨(通货膨胀)或者下跌(通货紧缩)。显然,泡沫考虑的是市场价格与正常价格之差值,显示的是价格漂移之程度的合理性,涉及两个价格的确定及其差异值;而通货膨胀或者通货紧缩则是考虑市场价格的时间序列之两时刻点比较之差值,显示的是其价格变动趋势,仅仅涉及一个价格的时间变动。

②泡沫与价格水平波动均受到货币政策的影响,在一定程度上都可以视为货币现象。价格水平波动受到货币供求影响更加明显,而泡沫则要经过一段时间的传递才能够显现。当然,价格水平波动及泡沫都还受到其本身或者其载体的供求等方面的影响(包括国际间价格传递等)。

如果货币流通速度不变,货币购买力波动及其产业结构之间的分布失衡都会产生泡沫,而价格水平波动则在于货币流动性与实物产出之间不匹配。

③泡沫会导致财富效应。如为正向泡沫时,老百姓会感受到其拥有的具有泡沫载体特征的财富增加;如为负向泡沫时,老百姓则会感受到其拥有的具有泡沫载体特征的财富缩水。而价格水平波动则使老百姓普遍感受到财富增值或者减少。价格水平与泡沫之间具有一定的正相关性,泡沫带来的财富效应具有虚幻性,如果泡沫回归到零状态,缩水或者增加的财富都将恢复正常,或者灰飞烟灭,或者突然增加。

4. 泡沫经济与经济波动之间的关系

泡沫基本上时刻存在于经济发展过程之中,但往往都没有发展到比较严重的泡沫经济的程度。泡沫有大小、正负之分,处在比较合理范围的泡沫在一定程度上对经济发展有利,能够促进经济发展;但是泡沫无论从正向扩张还是负向紧缩到比较严重的程度,都可能出现泡沫经济而表现出经济危机的状况。

任何经济体的经济运行都可能表现出高涨与萎缩变动的状况,即存在一定程度的周期性,在高涨、衰退、收缩、复苏四个阶段中波动,循环往复。经济危机来临时,高

涨的经济很快就可能陷入衰退之中,并持续收缩,直到谷底,然后触底反弹,进入复苏阶段。导致经济危机的因素很多,如心理预期变动、投资过度、消费收缩、价格波动、供给过剩等。泡沫经济出现,经济危机常常也随之发生,但经济危机发生并不一定必然有泡沫经济作为前奏。

泡沫的扩张、收缩有时候也与经济周期比较契合,而一旦泡沫发展到泡沫经济阶段,即泡沫扩张到巨大或者泡沫收缩到非常小时(加上负号为非常小,其绝对值很大),泡沫向逆向破灭,速度迅猛异常。泡沫破灭与经济危机转换的拐点一样难以预测。

(二) 房地产泡沫

1. 房地产泡沫定义

现实世界存在诸多泡沫,每一种泡沫均有一个附着体与承载体。简单地说,房地产泡沫就是附着于房地产,以房地产作为载体的泡沫。

按照上面对泡沫的定义,则可以定义房地产泡沫为:房地产价格对其基本价值的双向连续偏离,并突破基本价值邻近的区间,即房地产价格处于房地产基本价值邻近区域之外,非高即低的一种对个人、社会及宏观经济运行等有比较严重影响的经济现象。偏离基本价值邻近区间的资产价格大幅度快速回归基本价值将造成严重的经济问题,进而演化出严重的社会问题,此乃房地产泡沫的破灭。

基本价值是一个区间,是确定泡沫的关键概念与基准,但其定义与评估标准有诸多观点,其区间的大小也难以确定,对泡沫的争论集中在此概念。对基本价值的偏离是否都可称之为泡沫?即使都视之为泡沫,其泡沫也有大小之分和程度之别。

如果房地产价格刚好偏离基本价值区间,此时房地产泡沫很小,感觉也不明显。普通老百姓认为,房地产泡沫一般是房地产价格大幅度上涨,房地产价格越高,其偏离基本价值越远,即房地产泡沫越大;房价高,就是泡沫大,是老百姓切身感受到房地产价格居高不下直接影响到其生活。这是房地产价格正向偏离其基本价值。

而对房地产价格的大幅度降低,偏离基本价值区间,老百姓都不会认为存在泡沫,大家都拍手称快,且社会也不关注,媒体也没有劲头去报道。负向偏离基本价值比较难以理解,直观上好像不存在。如果将基本价值比喻为一个相对刚性的球体,或者充着一定气的气球,则在资产价格大幅度上升的时候相当于其体积膨胀,膨胀到一定程度时若继续膨胀,无论是气球还是其他的相对刚性球都将会被撑破,即正向破灭;若资产价格大幅度下降则相当于其体积压缩,压缩到一定程度时还继续压缩,球体将被压破,即负向破灭。

2. 房地产泡沫与房地产价格

房地产泡沫反映其作为资产时的价格偏离其基本价值。而房地产的成本包括土

地成本、建安成本、营销成本等,在处于通货膨胀周期时,各种成本包括土地、材料、人工等均在上涨之中,房地产生产成本相应上涨,而其销售价格肯定会上扬。由于整个社会收入差距较大,收入处于中低状况的阶层虽然收入在增加,存款额度也不断增加,可跟不上房价的上涨速度,一直无法拥有自己的住房,心生怨气。目前拥有住房的一部分人则在进行二次、三次甚至多次购房,一些学者迎合社会出现的一些需求,提出周末房、二套房、度假房等概念。

虽然房价不断上涨,但购房者热情不减。土地销售面积、新开工面积、建成面积、销售面积都有增无减,不少城市出现昼夜排队、哄抢房源等现象,引发不少购房争端。

按照经济学理论,房价是供求双方相互作用、土地政策、税收政策、货币政策、外汇政策、货币流动性等共同决定的;供给方则是房地产开发商在成本约束下进行利润最大化的一個过程,无论供给如何,其要均衡首先受制于消费者的需求欲望、收入水平、价格预期、居住状况等。

房地产泡沫不只是价格现象,在只能使用一个指标进行描述的时候,房价是表示房地产泡沫最直观、最直接、最合适的指标,也容易使用以价格理论为中心的微观经济学来进行分析。但是,房价不能描述房地产泡沫的全部,就像房价本身包含很多内涵一样;随着本文的不断进展,描述房地产泡沫的指标肯定不只是上涨的房价,而是越来越多的一层层的指标,进而尝试构成由多指标描述的房地产泡沫的指标体系。

三、中国的宏观经济增长与房地产存在的一些问题

最近几年,我国宏观经济保持良好运行态势,经济增长率均在10%以上,汇率稳定上升,进出口贸易基本正常,顺差继续,外汇储备继续增加,就业转好,失业增速减缓,就业问题持续得到缓解。但是,投资增速还保持将近30%的水平,房地产投资继续保持高水平,房价上涨仍然未得到遏制,房价问题将是未来一段时间宏观调控的重点和难点。

如果任由房价继续快速上涨,中国经济将会受到冲击,资金积聚到房地产业,可能淘空其他产业的资金来源,威胁其产业转换升级,进而导致产业结构转移受阻。若任由房价上涨,与人民币汇率同步升值,外汇进入中国的动力将趋强,将加大压力本来就很大的巨大外汇储备风险;如果导致人民币汇率大幅度升值,中国许多社会问题可能凸现,威胁社会稳定,这是政府与民众均不愿意看到的。房价上涨挑战中央政府“执政为民”的理念,威胁广大中低收入阶层的居住与生活质量,打击他们对政府的信心,积聚其因为下岗、失业及生活在社会底层的怨气,可能引发大规模的社会问题。房价快速上涨,还激发房地产开发商追逐利润的原始欲望,高额利润的诱惑,可能威胁诸多利益相关者,包括政府官员参与其中,对土地的圈占等诱发腐败,败坏社会风气;同时,由于土地问题导致数千万的失地农民,以及因为拆迁导致的上千万人的搬迁。土地问题成为最近突发性群体性事件的主要诱因,与房价快速上涨、土地出让及

拆迁的不规范不无关系。房价快速上涨,还形成一批为数不少的新富阶层,出现一批与当地几乎脱节的以高墙相隔的高档社区,新富阶层的消费外显等,促进了贫富差距的显形化与视角化,对大量的中低收入阶层会形成一种剧烈的视觉冲击。从一些社会调查可以看出,这些冲击对人们心理的影响比较大,造成剧烈行为的可能性加大,社会稳定性减弱。

老百姓都盼望、期望房价能够降下来,大家都能够住好房子,改善生活质量。但是,如果为了满足中低收入阶层的购房欲望,完全将房地产价格打压下来,将会带来一系列的经济社会问题。比如,房价降下来是否能够促进中低收入阶层购房,他们是否有能力购房,是否会加速投机者的收房储房行为,银行是否能够承担房价下跌带来的风险,是否将大幅减少地方政府的财政收入,是否能够最终解决中低收入阶层的居住问题。再者,如果降价,房地产商能否承受,其由此形成的长产业链能否及时转移过剩的产能,巨大的游资到哪里寻找投资出口;而且,由于前段时间拉高的土地价格所形成的路径依赖,政府就涉及如何公平对待房地产开发商(因为不同时期的政策不同使得有的得利,有的受损),如果有的受损,是否可以获得补偿等。

房价快速上涨与快速下跌一样,带来的社会经济问题我国均将难以承受。按照一般的认为,房价偏离其内在价值就会出现房地产泡沫。因此,如果现在房价是其内在价值的话,那么房价继续上涨,房地产泡沫将会正向加大;当然,如果快速下跌偏离其内在价值,房地产泡沫将会负向扩张。

从上面的简单分析可以看出,房地产价格的剧烈波动是不利的,既影响微观主体个人与家庭的预期及对社会的看法,还从宏观上波及投资、利率、汇率、社会稳定及政府的执政理念等。

第二节 中国房地产泡沫的争论

近几年,拉动中国经济快速增长的三架马车为投资、出口与消费。随着中国经济的快速增长,房地产市场稳步扩大,近几年来房地产业成为中国的支柱产业和主导产业之一。房地产投资最近几年快速增长,房地产成为我国的消费热点、投资热点,成为推动经济增长的三驾马车之一。

对房地产市场的现状,国内外的专家学者、政府官员及房地产业界人士对房地产业中出现的房地产价格、房地产投资与商品房空置率同时持续上升现象有不同的观点,可以归结为:泡沫论、非泡沫论、存在泡沫危险论。本文对最近出现的有关房地产泡沫的观点作简单综述,并对这些观点给予评价。

一、存在泡沫论

该观点以社会科学院金融研究所的易宪容教授与尹中立教授、清华大学经济管

理学院魏杰教授、天则经济研究所理事长张曙光教授、国家计委经济研究所经济运行与发展室主任王小广、复旦大学谢三百教授、摩根士丹利中国经济首席分析师谢国忠等为代表。

第一,吴敬琏先生认可的学者提出的存在房产泡沫的理由,这些理由从理论方面看是合理的。至于房产泡沫破灭的时机,吴敬琏先生则认为经济学家难以回答,回答了肯定会像谢国忠那样被骂。根据吴敬琏先生的看法,房地产市场泡沫的存在性可以通过资本市场的性质加以判断,但是泡沫破灭的时间和方式,即矛盾的爆发,就如地震一样,是难以预测的。

第二,2001年10月25日魏杰教授在接受中央电视台采访时指出,2001年房地产市场是房地产泡沫的第二次高潮,2002年就要充分显示出房地产的冬天,其原因主要在4个方面:①研究中国经济当然要关注房地产业,这是市场经济的前沿问题;②现在有一大批新建的房子过时了,任何人都不要。有50%~60%没有考虑未来,不符合人们的需要,过几年就不适合居住了;③2001年的房地产市场,是房地产泡沫的第二次高潮。第一次在1993年、1994年,以北京、上海为首,价格普遍上涨,超越中国现实的支付能力,到一定的时候统统会下降;④2002年就要充分显示出房地产的冬天,比1993年、1994年更难受,因为大量房子已经盖了,拆都没法拆。

第三,2004年10月18日,摩根士丹利分析师谢国忠先生有关中国房地产市场的分析报告《有史以来最大的地产泡沫将在近期破裂》被公诸媒体,如此断言令举座皆惊,由此拉开了房地产泡沫一幕幕激烈的辩争。

第四,天则经济研究所理事长张曙光教授在谈到房地产业运行状况时认为,20年来,特别是近几年来,房地产业的增长是相当快的,这是好事。但也应该看到,在房地产业高速发展的背后,已经有了一些潜在的危险因素,那就是现在房地产泡沫正在膨胀,而一些非理性的决策仍在发展,是该给房地产业敲敲警钟了^[1]。

他认为,目前房地产业泡沫确实有所膨胀,表现在两个方面:一方面是房价过高,而且还在上涨;另一方面,就是开发商纷纷进入,大的公司搞房地产开发,小的公司搞房地产开发,很多从事其他产业的公司也搞起了多元化经营,纷纷进行房地产开发,到处圈地盖房,摊子越铺越大。很多人被高额利润吸引,缺乏风险意识,纷纷进入,忘记了90年代初期的惨痛教训。

第五,国家计委经济研究所经济运行与发展室主任王小广博士认为,目前我国房地产泡沫已经存在^[2]。他指出我国房地产业投资和消费连续3年出现了20%以上增长,超过GDP增长率的2倍以上,部分地区出现了房地产泡沫现象。这其中有合理的一面:释放了过去长期压抑的房地产消费需求,推动消费信贷的增长。但投资的持

[1] 房地产,希望与危机共存. 中国经济时报,2001-12-23.

[2] 高地价成引资障碍. 21世纪经济报道,2003-2-1.