

中国楼市是否暗藏危机
中国房价为什么会不断上涨
买房子还是买股票

楼市迷局

张志前◎编著

地产暴利缘何而来 楼市涨跌谁主沉浮
宏观调控为何落空 买房投资何时出手

 中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

F299. 233/26

2009

中国楼市是否暗藏危机
中国房价为什么会不断上涨
买房子还是买股票



楼市迷局

张志前◎编著

地产暴利缘何而来 楼市涨跌谁主沉浮
宏观调控为何落空 买房投资何时出手



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

楼市迷局 / 张志前编著. —北京: 中国经济出版社,
2009. 10

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9448 - 5

I. 楼… II. 张… III. 房地产业—研究—中国 IV.
F299. 233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 146685 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 伏健全 孙晓霞 (电话: 010 - 68321948)

责任印制: 张江虹

封面设计: 任燕飞设计工作室

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 170mm * 250mm

印张: 16.75 字数: 180 千字

版 次: 2009 年 10 月第 1 版

印次: 2009 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 9448 - 5/F · 8324

定价: 36.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换

电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282 国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

序

读懂中国房地产的价格走势

——破解多方博弈的房价迷局

在全球金融危机之下，资本市场巨幅调整，全球房地产价格衰落，世界经济也步入调整和衰退。然而，在宏观经济面临严峻挑战，股票市场大幅调整的情况下，中国的房地产市场以及中国的房价却一枝独秀，逆势坚挺，这成为人们难以读得懂的房价迷局。

张志前博士是我在中国建设银行股份有限公司的老同事，他长期致力于中国房地产业研究，作为中国投资学会的理事，他运用专业视觉，在大量房地产及房地产金融的研究素材基础上，分析了中国房地产价格迷局的成因、结果和未来发展，书中从有限供给到无限需求，从银行信贷到政府调控，全方位分析了中国楼市，为我们全景了解中国房地产现状，以及正确认识当前及今后一个时期中国房地产业的发展，提供了非常有意义的参考。

张志前博士把他的研究成果在第一时间与我共享，并希望我为他的这本专著写个序言。其实，我在房地产方面并没有一定的造诣，但作为一名从事了15年金融行业的专业人士，特别是多年对房地产金融的关注，使我对房地产行业也有一些思考。如，为什么我们辛辛苦苦挣来的钱，无法孝敬父母，无法享受休闲娱乐，也无法用来善待他人，而只能拼命地送给开发商？为什么房地产行业成为亿万富翁排行榜的首选行业？是什么成就了房地产行业的暴利？房地产

业是如何绑架了银行？等等。

我十分欣喜地阅读完张博士的新作《楼市迷局》后，决定结合读后感和我个人的认识，谈五点体会：

一是房地产从支柱产业到暴利行业。房地产行业是国民经济的支柱产业，特别是上个世纪1998年，我国取消了福利分房，实行住房的货币化分配，由此带动了十余年的中国房地产振兴，同时也对国民经济的快速发展具有重要的拉动。我们从国标行业分类的研究中发现，房地产行业的发展，能够带动建筑业、建材业、服务业等50多个行业小类的发展，这样明显的带动作用在其他行业很难做到的。同时这一行业也是一个国计民生的重要方面，因为“衣食住行”住为大。而过去的十年间，房地产行业的黄金时代的来临，也为中国更多的人安居乐业及成为有产阶层提供了基础。

同时，我们看到，房地产行业具有非常高的资本回报率。房地产发展初期，项目的资本金要求是总投资的10%，即便后期由于房地产宏观调控这一指标上升到30%和35%的水平，无论是住房地产还是商业地产或工业地产项目，巨额的项目回报相对于很少的资本金，使得该行业的资本回报率高达100%到400%，而一般项目2到4年的建设期，使得投资者和开发商在短短的几年，从房地产项目中取得了巨额的利润，于是暴利行业造就出了无数个我们熟知的亿万富豪。在2003年到2008年暴利行业排名中，房地产开发商多年连续名列前茅。

二是金融成就了房地产行业，也成就了房地产开发商的亿万富豪梦。开发商用40%土地出让款，采用土地使用权抵押从商业银行获取土地储备贷款或开发贷款，然后付出不高的设计费用，取得设计单位图纸，办理规划许可证、开工许可证、施工许可证及土地使用证，于是就有了后续的建筑商垫资入场开始施工，而建筑商同样能依靠商业银行的贷款进行施工和采购，而建筑封顶，银行按揭贷

款、公积金贷款便接踵而来。

因此，从房地产开发的整个过程来看，金融伴随始终，可以说，房地产的事业就是金融的事业，是金融成就了房地产。对于房地产开发项目来说，它的资金来源就是开发商的动脉血，而资金运用就是其静脉血，如果没有血液的供应，开发商资金断链，再好的开发商也难用自己的资金全程顺利完成。当然，金融成就房地产的同时，也为银行自身创造了高成长和利润。

三是房地产的周期与投资价值。尽管房地产是造就亿万富翁最佳的行业之一，但是房地产行业的自身规律决定了其发展与宏观经济存在一定的周期规律。房地产行业与经济周期密不可分，由此也导致了房地产投资并非总是最佳投资，也就是房地产价格不可能永远上涨，尽管房地产投资在通货膨胀中会起到保值的作用，但由于其流动性和成本性的因素，如果在高价位购买了它，当房地产行业在经济周期调整中，价值规律就会发生作用，高价格就会回落到价值线或之下，从较长的历史经验看，这种调整也是经济周期的必然。因此，房地产的投资，也不总是最具价值的投资。

四是价值规律是否在房市失灵。在新兴市场和个别房地产高速发展的时期，似乎价值规律存在失灵的状况。如过去10年中国的房地产价格单边上涨及金融危机下的拒绝调整。但是这也是特殊历史时期和发展阶段的个例，从更长一点时期考察，如果房地产价格不回归到其价值线，那么就有一种可能，就是未来的通货膨胀去淹没房地产价格，于是价值规律的作用就将被充分认知，到那时，人们才会发现人们的实际购买力相对于通货膨胀的房价还是增加了的。

五是宏观调控如何针对房地产。对国民经济和房地产行业的宏观调控，如同锋利宝剑的双刃，不调控就会造成过热和结构性通胀，而调控一方面会影响该行业的发展，另一方面也会传导到房地产相关上下游50多个行业的发展，从而间接影响到国民经济的发展。因

此，针对房地产的宏观调控应当借鉴国内外经验教训，从货币政策、财政手段、税收政策和资本调控方面综合考量，做出一个科学的调控，使房地产行业科学发展，并保障国民经济的健康可持续发展。

是以为序，与读者分享。

孙兆东

(畅销书《次贷危机》作者、资深房地产金融专家)

2009年8月1日

导 言

安居才能乐业。孟子曰：“居可移气，养可移体，大成居室。”住，自古就是人类社会存在和发展的基本要素，也是住宅权产生的基础。住宅权，即获得适当或充分住房的权利，对于全世界的每个人、每个家庭，每个社会群体的健康与安宁都是十分重要的。

为什么要研究楼市

当今我国一些城市的高房价，已经成为人们议论的焦点。不断高企的房价不仅仅让越来越多的人望“楼”兴叹，在其背后，还有大量失去土地的贫农，以及拥有土地但不允许出让的农民；还有大量因为购买了高价住房，而不得不节衣缩食、省吃俭用，将每月挣的工资多数用于归还贷款的“房奴”；还有由于收入增长赶不上房价上涨，而出现的新的城市“无产者”。最让人不安的是，土地出让已经成为了一些地方政府的第二财政，银行潜藏着巨大的不良贷款风险；而极少数人通过所谓开发程序聚敛了巨额财富，左右着社会视听。

房地产业是国民经济的重要支柱产业，对于拉动钢铁、建材及家电家居用品等产业发展举足轻重，对金融业稳定和发展至关重要，对于推动居民消费结构升级、改善民生具有重要作用。改革开放以来，随着我国城镇住房制度改革的深化，以住宅建设为重点的房地

产业进入了高速发展时期，对增加固定资产投资、拉动 GDP 增长、提高人民生活水平和推进城市化进程，发挥了重要作用。但是，在我国房地产业飞速发展的同时，房地产市场的问题不断暴露出来，住房价格不断攀升，困扰中国人几千年的住房问题仍然没有得到根本解决。在许多大城市，拥有一套属于自己的住房已经是一件很不容易的事情。

中国并不缺少土地，中国的人口密度也不算太高。实际上，许多土地比我们更少、人口密度比我们高的国家，住房价格却比我们便宜。因而解决中国的住房问题，如同解决中国吃饭一样，必须有中国思维。我们已经通过实行包产到户，解决了 13 亿人口的吃饭问题。我们应该感谢中华民族的祖先，给我们留下如此广袤的土地。因此，每一个人都享有居住的权利，应该是与生俱来的。在经济发展的今天，作为一个劳动者，应该有其基本的居住权利，而不应该倾其一生收入，去购买基本的居住权利。

当然，除了享有“基本的”居住空间之外，每一个人都有权力去追求更大的“舒适的”空间，对个人而言，这就必须通过其劳动成果去交换。对城市而言，必须有开放发达的房地产市场，市场机理促使丰富房屋产生。很多人可以通过从无到有，从租到买，从小到大，从旧到新的过程实现住房消费。其中，最为重要的环节是从无到有，在城市化的背景下，任何不考虑庞大农村人口向城市转移的短视政策都不会有长久的成效。

中国楼市有什么特点

在计划经济体制下，我国职工是城市居民的主体，约占居民总数的 90%。职工住房由单位分配，租金很低，实际是一种福利。住房显然只具有使用功能，不具有交换的商品功能。人们获得房屋资

源的数量，不是以经济因素为中介，而是与其权力、地位有关。随着社会主义市场经济在我国的确立，1998年，我国实行城镇职工住房制度改革，取消福利分房，房地产市场随之建立。十多年来，我国房地产市场快速发展，在解决人民群众住房和推动经济发展方面发挥了积极作用，但也暴露出了一系列问题。

一是房价持续较快上涨，超过了居民的购买能力。前几年，全国房价上涨过快的的问题主要集中在东部地区部分大中城市，有的城市平均房价涨幅连续多年超过10%。这两年，房价上涨过快现象已由北京、上海、深圳等一线城市向二线城市甚至是中、西部地区扩展，并由中心城市向周边地区辐射。按照公认的国际标准，房价收入比在3至6之间是比较合理的。根据2008年《中国统计年鉴》的相关数据，2007年我国的房价收入比平均为15，北京为23，上海为17。住房已经成为少数富人的奢侈消费品或投机炒房者的投机品。多数人一个月的工资买不了一平方米的房子。

二是房地产市场土地供给不足，供给结构也不尽合理。我国实行两种土地所有制度，城市国有土地可以出让，而农村集体土地不允许出让。集体土地要出让必须要经过政府征用，然后再由政府卖给开发商使用。这样就将土地人为地割裂成两个市场，国有土地上建设商品房可以卖高价；而集体土地建设的房子叫小产权房，不允许交易和出售，结果就造成了土地供给严重不足。在房地产市场供给中，高档豪华住宅越来越多，廉租房、经济适用房和普通住宅供给显著缺乏。在巨大利润的驱使下，近年来一些地方的保障性住房建设逐年递减。有的地方甚至已经停止了经济适用住房建设。

三是房地产市场消费旺盛，投资需求的比例逐年增加。随着一代又一代婴儿潮的长大，以及我国城市化的不断推进，消费需求仍将继续保持较大规模和较快增速，非消费性投资需求持续增加。随着社会经济发展，人们可支配收入增加，各方面、多层次的住房消费

性需求将逐步表现为房地产市场需求并快速增长，其中，基本住房需求、改善性住房需求和被动性住房需求（如拆迁带来的需求）等需求均呈现出一定程度的刚性。同时，随着经济的发展和居民储蓄的增加，在我国社会保障体系仍不健全的情况下，通过房地产进行投资、投机、融资、养老的需求随着经济升温而进一步体现出来。

房价究竟是由谁决定的

价格是市场的核心，房地产市场的核心问题也同样是房价问题。近年来，由于房价的持续上涨，尤其是部分地区房价的飙升，大大超出了普通老百姓的心理承受能力和实际购买能力，降低房价的呼声越来越高。现在，房价问题、住房问题已经成为社会的一个焦点和热点问题。在社会舆论，特别是新闻舆论的重重压力之下，“地价高，导致房价高；还是房价高，位动地价攀升？”这一话题，已成为房地产业界、房地产行政主管部门和房地产经济理论界争论的焦点和热点问题。

一种观点认为：房价由土地成本、建安成本、各种税费及开发商利润构成。在建安成本、各种税费及开发商利润相对稳定不变的前提下，房价很大程度上是由地价决定的。而政府推行的经营性土地招标拍卖挂牌出让方式是导致地价上涨从而导致房价上扬的主要原因。另一种观点则认为：房价不由地价（成本价格）决定，市场是决定价格的唯一主体。房价是由市场供求关系决定的。在市场经济条件下，更普遍的是，终端市场上的要求决定了上游产品的需求，同时终端产品可接受的价格决定了上游产品的价格。

按照西方主流经济学均衡价格理论，“均衡价格是指一种商品需求与供给相等时的价格”。在市场经济条件下，按照均衡价格理论，竞争的价格和数量取决于供给和需求的均衡点。房地产市场虽然不

像证券市场那样有一个明确的交易所，有公开的信息披露制度，但是其价格也同样是由供需关系决定的，取决于供需曲线的均衡点。同时，正是由于房地产市场存在着严重信息不对称问题，导致了房价不断地走高，也使人们错误地认为，房价是由房屋的建造成本决定的，即由于地价高，结果导致了房价高。试想如果高房价没有人买，开发商还敢在土地拍卖过程中举高价牌吗？

由此我们可以看出，在房地产市场中，由于土地供需与房屋供需存在同一性，因此并不存在“地价高，导致房价高，还是房价高，拉动地价攀升”这一谁决定谁的问题。这个问题就如同“是先有蛋，还是先有鸡”的问题一样。实际上，“地价高，导致房价高”与“房价高，拉动地价攀升”这两者并不相互排斥、相互对立，而是互相兼容、互相统一的。房价的涨跌与地价的涨跌其实是一致的，在本质上近似于正线性相关，在经济学最理想化的状态下，则是呈完全正线性相关。

本书的内容和结构

本书在深入研究房地产理论和国内外大量数据资料的基础上，分析了中国楼市的现状和特点，并对中国楼市的泡沫之争提出了自己的见解。在此基础上，本书从供给和需求两方面分析了中国房地产市场（主要是住房市场）及存在的问题，同时，对房地产金融问题进行了分析，对政府在房地产市场调控中应发挥什么样的作用进行了阐述。本书最后对金融危机后的中国楼市作了展望。

全书分为四个部分，共10章。第一部分包括：第一章、第二章和第三章。这部分主要介绍了有关房地产市场的相关理论，分析房价的构成要素和影响因素，并运用这些理论，分析了中国目前的房价是否存在泡沫。第二部分包括：第四章和第五章，这部分主要研

究房地产市场的供给方面，介绍了我国的土地资源情况和政府的招拍挂出让，分析我国的房地产开发商为什么可以获得暴利，并就“小产权”房未来的出路进行了探讨。第三部分包括：第六章和第七章，这部分主要研究房地产市场的需求方面，介绍了房地产市场的两种需求：消费需求和投资需求。随着经济的发展和城市化，这两种需求还在不断增加。第四部分包括：第八章、第九章和第十章，这部分研究了与房地产市场密切相关的银行信贷和政府调控，分析了开发商是如何绑架商业银行，政府对房地产市场的宏观调控为什么变成了“空调”。最后，对金融危机后的中国楼市作了展望。

笔者力图用通俗易懂的语言，分析广大读者普遍关心的中国楼市和房价问题，同时讲述了不少关于楼市生动有趣的故事。希望本书能为广大的投资购房者提供分析和判断楼市走势的方法和思路，为研究房地产市场和有关部门决策者提供参考。

目录

CONTENTS

序

导言

第一章 金融危机下的中国楼市 / 3

金融海啸祸起次贷 / 3

中国楼市阴晴不定 / 11

谁最怕房价下跌 / 18

何来中国式“次贷危机” / 22

第二章 揭开楼市价格的面纱 / 29

房价的几种理论 / 29

房价的构成要素 / 33

影响房价的因素 / 35

中国楼市的特点 / 42

第三章 中国楼市的泡沫之争 / 55

何谓房地产泡沫 / 56

没有比较就没有发言权 / 60

谁是高房价的推手 / 64

警惕房地产泡沫的危害 / 68

第四章 谁造成了土地的天价 / 77

中国真的缺少土地吗? / 77

“招拍挂”有什么错? / 81

地方政府的第二财政 / 85

增加供给能否抑制房价? / 89

土地制度改革势在必行 / 91

第五章 开发商为什么能牟取暴利 / 99

开发商的灰色产业链 / 99

暴力拆迁压低补偿成本 / 104

像卖古董一样销售房子 / 107

垄断成就开发商暴利 / 111

开发商如何吞噬经济 / 114

住房离了开发商行不行 / 118

第六章 要不要居者都有其屋 / 123

婴儿潮带来住房难 / 123

城市化进程推高房价 / 125

贫富差距与购房能力 / 128

“房奴”是怎样炼成的 / 131

如何实现“住有所居” / 134

究竟该租房还是买房 / 138

第七章 投资炒房者何罪之有 / 145

消费需求与投资需求 / 145

炒房为何如此盛行 / 149

炒房者本身没有错 / 155

如何抑制过度投机 / 158

买房子还是买股票 / 161

第八章 房地产是如何绑架银行的 / 169

房地产市场离不开金融 / 169

房价的背后是金融安全 / 173

次贷危机给我们的教训 / 176

开发商为什么能有恃无恐 / 180

怎样让商业银行解套 / 184

第九章 宏观调控为何变成了空调 / 189

房子是公共物品吗 / 189

政府应该调控什么 / 193

房价为何越调越高 / 198

物业税对房价的影响 / 202

第十章 金融危机后的中国楼市 / 209

彷徨中的中国楼市 / 209

没有只涨不跌的市场 / 212

救楼市应先挤房价泡沫 / 215

房价上涨是长远趋势 / 219

什么时候开始抄底 / 225

附录一 中国房地产发展史 / 231

附录二 外国的房地产泡沫 / 235

附录三 外国的住房保障制度 / 240

参考文献 / 246

后 记 / 249

第一章

金融危机下的中国楼市

这次全球金融危机的起因是美国次贷危机，而房价连续上涨后出现的下跌是导致次贷危机的直接原因。虽然中国的房价也已经涨得很高，但是中国并不会出现美国那样的次贷危机。这不仅是因为中国没有美国那样多的次贷衍生产品，更是因为中国的土地掌握在政府手中。

