

房价必跌?

HOUSE PRICE
WILL FALL

朱贵明/著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

房价与民生

CHINA HOUSE PRICE
AND PEOPLE'S LIFE



中国房价与民生

中国房价与民生

朱贵明/著

房价必跌?

HOUSE PRICE
WILL FALL



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

房价必跌?! / 朱贵明著. —北京: 社会科学文献出版社, 2010. 7

ISBN 978 - 7 - 5097 - 1569 - 7

I. ①房… II. ①朱… III. ①房地产 - 价格 - 研究 - 中国 IV. ①F299. 233. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 121299 号

房价必跌?!

著 者 / 朱贵明

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 皮书出版中心 (010) 59367127

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

项目经理 / 任文武

责任编辑 / 任文武

责任校对 / 李晨光

责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部
(010) 59367080 59367097

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 15. 25

字 数 / 261 千字

版 次 / 2010 年 7 月第 1 版

印 次 / 2010 年 7 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1569 - 7

定 价 / 35. 00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

前 言

2010年初，房价经过2009年疯狂上涨之后，百位经济学家、地产专家均表示，2010年房价将继续上涨。房产投机氛围也没有任何消退的迹象。这些言论以及投机氛围很容易误导购房者，也对中国经济的长期健康发展不利。

我能够绝对判定房价存在泡沫，而且还比较严重，中国大部分一线城市，3年内房价会比2009年12月低20%以上。于是，我就想写本关于房价的书，书名就叫《房价必跌?!》。

其目的主要有这么几个。一是建议投机者不要再炒作房产了，不然，投机者会血本无归，会从富翁变为“负翁”。如果通过银行贷款炒房，未来肯定会陷入悲惨境地。二是建议自住需求者尽量推迟购房，在房价巨大泡沫下购房，未来必定是负资产；过去几年自己积累的辛苦血汗钱，甚至搭上长辈一生积蓄，结果因为高价买房而成为负资产，这些积蓄也就打水漂了。要知道，漂走的不是那些钱，而是你每天朝九晚五的辛苦，更是你长辈一生埋头苦干的汗水。三是建议政府下定决心采取严厉调控措施，抑制房地产泡沫进一步蔓延，最好是能够让房价回归理性。四是希望中国经济能够长期、持续、健康发展，而其前提条件是刺破房地产泡沫，不能让房地产泡沫危害中国经济的长期发展。五是希望未来3年内房价果然下跌，以证明我的判断是正确的，这是我的私心。

房价必跌，是本书所要说明的核心内容。

房价必跌的含义是：保守预测，3年内，中国一线城市房价会比2010年4月下跌至少20%，一线城市主要包括北京、上海、深圳、广州、厦门、杭州等，区域范围是一线城市大部分区域的大部分住宅。

2010年4月中旬，政府出台严厉的房贷调控措施，二套房首付比例提高至50%，房贷利率上浮10%。这项措施表明政府调控房地产的决心。

据此，我大胆预测，未来3年内，中国一线城市房价至少下跌20%；4年内，一线城市许多区域房价下跌40%，更有部分区域甚至下跌50%。许多人对

下跌 50% 可能不敢想象，可 2009 年一线城市部分项目房价上涨 100%，下跌 50% 也无非是跌到 2009 年初的水平。因此，一线城市部分区域 4 年内房价下跌 50% 也就无需大惊小怪了。

本书预测，未来房价下跌的过程大致可分为四个阶段。

第一阶段，政府严厉调控措施陆续出台。高房价对政府来说，是弊大于利。弊端是高房价产生泡沫，泡沫破灭严重危害中国经济。益处是地方政府可通过高房价收取更高的土地财政收入。日本 1990 年房地产大泡沫、美国现在的次贷危机（实质是房地产泡沫破灭危机），均能很好地说明房地产泡沫的巨大危害。这种危害是中国所不能接受的。这就是政府必须调控房地产的原因。于是，2009 年 11 月开始，各种调控措施出台；2010 年 4 月中旬，提高二套房首付比例及房贷利率。

未来若房价继续上涨，政府会有更严厉的调控措施出台。比如再度提高二套房首付比例至 60%、70% 或者 100%，比如再度上浮二套房房贷利率至 20% 或者 30%，比如提高第一套房首付比例至 40%，比如第一套房房贷利率提高至基准利率。

第二阶段，投机炒房者开始抛售前期所购商品房。当政府各种调控措施陆续出台，尤其是银行按揭资金收缩时，会改变投机炒房者的预期。投机者会由预期房价上涨变为下跌，当投机者预期房价下跌，结合自身所持房产及未来现金支出情况，投机者资金链往往难以支撑，会率先抛售商品房。购房者也预期房价下跌，投机者所抛售的商品房难以出售，会继续降价。房价也就会快速下跌，短时间内下跌 20% 很正常。

第三阶段，开发商实质降价。实质降价不是指开发商赠送装修、减免物业费、打折等虚的内容，而是指房价直接下降。开发商开始实质降价可能会在投机者抛售房产、房价开始下跌之后 1 年才会发生。此时，购房者退房、断供等现象会如 2008、2009 年那样将再次发生。

房价下跌肯定不会从开发商降价开始，因为开发商现存的现金足够支撑较长时间，再加上开发商支出的现金流并不确定。开发商主要有两项大的支出，支付土地价款和偿还银行贷款。由于地方政府往往“无奈任由”开发商延迟支付土地价款，而且也不会收回土地，又由于开发商的银行贷款往往可以展期，开发商的支出往往比正常预计的少很多，出现资金链断裂比较困难，至少可以支撑一两

年。专家及研究中心按正常情况所研究的开发商资金问题，均会与现实有较大差距，意义不大，除非地方政府强制收取土地价款或者采取各种包括收回土地及罚款的强制措施。

第四阶段，房价继续下跌，或在底部徘徊一两年时间才能到达底部，完成房地产下跌周期。

未来房价下跌过程中，政府应慎重采取干预措施，尤其是不应采取货币政策刺激房市，因为其结果只会是 2009 年那样的房价飙涨。如果房价一跌，政府又采取货币措施刺激，那么，中国房地产会永无宁日，总是在暴涨暴跌中度过。

房价下跌，根据他国历史，经济肯定会陷入困境，但中国不会发生日本式的长期大萧条。中国经历困境的时间应该不会太长，因为，城市化远远没有完成。城市化，并不支持房价永远上涨，但支持中国经济不会长期处于困境。

房价下跌，会促进中国经济结构转型。简单粗暴的货币政策不可能完成经济结构转型，但房价下跌产生的经济困境，会迫使企业艰难转型。

也许，房价下跌的过程，就是东部制造业向中西部转移的过程，就是中西部人民生活水平不断改善提高的过程，就是东部地区发展高附加值产业与提高国际竞争力的过程。

当然，房价下跌的过程，更是居民收入购买力不断提高的过程，更是促进居民未来消费的过程，更是经济结构由以外贸为主向外贸与消费并重转变的过程。

目 录

第一章 高房价：谁受益？谁受损？ / 001

高房价下，受益的是谁，受损的又是谁？所谓的供求关系偏紧绝对不是高房价的主要因素，推动房价“无限”上涨的主要动力是来自银行和投机者的充沛的资金流，来自对政策的“博弈”，这是一场开发商和投机者的盛宴！

- 一 资金流一博弈 / 002
- 二 供求非房价主因 / 005
- 三 高房价受益者：地方政府 / 007
- 四 房价上涨受益者：开发商及投机者 / 012
- 五 高房价受损者：无房者、房奴、投机最后接盘者 / 014

第二章 地王！地王！ / 017

地王！地王！又见地王！开发商义无反顾地高价拿地，为什么不担心成本呢？原来他们可以……更有甚者莫过于央企！

- 一 土地市场乱象：囤地、修改规划、低保证金损失退地 / 018
- 二 2007 年各大城市地王 / 019
- 三 2008 年土地流拍 / 026
- 四 2009 年地王再现 / 028
- 五 2009 年央企地王 / 033

第三章 中国式房价 / 035

上涨，狂涨，回调，疯涨！2007～2009年，演绎了惊心动魄、波澜壮阔的中国式房价。

- 一 2007年上半年：房价上涨 / 036
- 二 2007年下半年：房价狂涨后滞涨 / 046
- 三 2008年上半年：成交低迷 / 058
- 四 2008年下半年：房价下跌 / 067
- 五 2009年：房价飙涨 / 078

第四章 香港房地产周期 / 097

房价可以跌！1997～2000年，比中国内地土地更稀缺、需求更刚性的香港，房价下跌了50%，误判房价趋势的当时最大地产商香港置地因此衰落，误判房价趋势的演艺界明星因此破产。

- 一 1946～2003年香港房地产的五个周期 / 098
- 二 1997年房价泡沫分析 / 105
- 三 地产商香港置地衰落记 / 107
- 四 明星钟镇涛因1997年地产泡沫破产 / 110

第五章 日本房地产泡沫及经济大萧条 / 114

有没有大幅下跌后再也没有涨回去的房价？1990年日本房价、地价到达高位后，迅速下跌，房价跌幅达到80%，地价跌幅达到75%。20年后的今天，日本很多地区的房价只有高位时的40%～50%。我们的疑问是，人多地狭的日本，其“刚性需求”哪里去了呢？

- 一 日本房地产泡沫 / 114
- 二 房地产泡沫原因 / 117
- 三 泡沫破灭时期经济及对策 / 121
- 四 经济持续大萧条原因分析 / 125

第六章 美国 1997 ~ 2009 年房地产周期及次贷危机 / 131

年迈的格林斯潘又被美国国会要求出来为次贷危机作证了！次贷危机引致了 1929 年“大萧条”以来最严重的全球性金融危机，其实质不过是在房地产周期作用下的房价下跌而已。有专家指出，此次房价调整的底部应该是 1997 年时的房价，即“从哪里来，还到哪里去”。

- 一 美国百年房地产周期概述 / 131
- 二 1997 ~ 2009 年美国房地产大周期 / 135
- 三 美国房地产泡沫与抵押贷款金融体制 / 142
- 四 美国次贷金融危机及原因 / 154

第七章 投机泡沫与房地产周期 / 166

是谁推动了泡沫？是谁放大了泡沫？又是谁刺破了泡沫？是泡沫，终究要破灭的，这是房地产周期的铁律。于是，日本房地产泡沫破灭了，美国房地产泡沫也破灭了。中国呢？

- 一 投机泡沫 / 166
- 二 明斯基经济泡沫模型 / 167
- 三 索罗斯：反身性原理 / 169
- 四 罗伯特·希勒：泡沫放大机制 / 170
- 五 美国房地产泡沫 / 173
- 六 日本房地产泡沫 / 175
- 七 房地产大周期 / 175
- 八 哈里森房地产周期模型 / 178

第八章 房价必跌 / 180

房价收入比、房价租金比这两个国际上用来衡量房价高低的指标，在高得离谱的中国房价面前，被认为“不符合中国国情”。正在进行的城市化被认为将推动中国房价“长期”上涨。但是，“不符合中国国情” $\neq$ 房价将永

远“无限”上涨，城市化 $\neq$ 高房价，未来三年，中国房价将毅然决然地进入下跌周期，其下跌幅度之大，将是许多“预言家”始料未及的。

- 一 房地产体制不可持续 / 181
- 二 房价暴涨暴跌原因解析 / 182
- 三 可怕的房价泡沫 / 184
- 四 高得离谱的房价 / 185
- 五 城市化 $\neq$ 高房价 / 192
- 六 中国房价进入下跌周期 / 193

第九章 房地产调控政策解析 / 195

如何调控暴涨的中国式房价？亿万股民所关心的导致股市暴涨暴跌的物业税政策其实是无效的，多建中小套型住房、加息也是无效的调控政策。我们正在实施的大幅提高第二套房首付比例及房贷利率、提高第一套房首付比例及房贷利率、加大政府保障性住房建设等才是有效的调控政策。

- 一 物业税无效 / 196
- 二 多建中小套型住房无效 / 196
- 三 加息无效 / 198
- 四 大幅提高第二套房首付比例及房贷利率 / 200
- 五 提高第一套房首付比例及房贷利率 / 201
- 六 公布地方政府土地收支 / 202
- 七 清理开发商所囤土地 / 203
- 八 加大政府保障性住房建设 / 204
- 九 房价下跌时慎用货币政策及财政政策 / 205

附录 房价数据 / 208

- 一 全国 2004 ~ 2009 年房价 / 208
- 二 北京 2004 ~ 2009 年房价 / 209
- 三 上海 2004 ~ 2009 年房价 / 214

四	重庆 2004 ~ 2009 年房价 / 216
五	天津 2004 ~ 2009 年房价 / 217
六	广州 2007 ~ 2009 年房价 / 220
七	深圳 2007 ~ 2009 年房价 / 222
八	杭州 2007 ~ 2009 年房价 / 223
九	武汉 2007 ~ 2009 年房价 / 225
十	厦门 2007 ~ 2009 年房价 / 226
附表 1	全国、北京、上海、天津、重庆 2004 ~ 2009 年住宅 成交数据 / 227
附表 2	深圳、广州、杭州、厦门、武汉 2007 ~ 2009 年住宅 成交数据 / 229

写在后面的话 / 231

第一章

高房价：谁受益？谁受损？

高房价下，受益的是谁，受损的又是谁？所谓的供求关系偏紧绝对不是高房价的主要因素，推动房价“无限”上涨的主要动力是来自银行和投机者的充沛的资金流，来自对政策的“博弈”，这是一场开发商和投机者的盛宴！

在2009年12月的央视《面对面》节目中，全国人大财政经济委员会副主任委员贺铿明确指出：中国的房地产存在泡沫，造成泡沫的主要原因是政府炒地和社会资金炒房，而且地方政府和某些专家希望泡沫存在，这样他们才有钱花。

高房价若可以保持，等待时间来消化，那么，责任也就无需任何人来承担，也不需要责任进行划分。然而，房地产是个周期性行业，目前的高房价无法保持，未来必将进入下跌周期。

2009年，部分城市房价高涨，主要由宽松的金融政策（全球金融危机所致）以及国有企业炒地所致，土地市场混乱也起很大作用。

商品房的需求与按揭贷款利率、货币流动性、地方政府特殊政策相关性极大，政府可通过这些宏观政策以及地方政府的微观政策（比如户口）来改变需求，尤其是投机需求和恐慌性盲目需求。需求具有巨大的伸缩性，政府政策改变，严重影响购房者对短期未来房价的预期，容易引起恐慌性盲目购买，促使房价短期疯狂非理性上涨。2009年，中国部分城市的房地产价格大幅上涨就属于政策所刺激的非理性繁荣。

因此，从供求关系分析，对于房地产行业来说，意义不大。

房地产参与主体博弈和房地产周期才是房地产行业的根本及决定力量，也是

本书对房地产所有问题的分析框架。

地产属于非垄断性行业，但也并非充分竞争行业；更确切地说，属于周期性行业，且周期很长。根据国外许多经济学的研究，地产行业发展历史以及内在逻辑，证明地产行业在长时间内处于价格上涨，之后短时间内价格下跌，往往跌幅较大，但下跌时间相对上涨时间短。对开发商以及炒房者而言，房地产是这样的行业：房价上涨过程中，任何人均不会亏损；房价下跌过程中，任何人均在亏损。因此，房地产行业谈不上是什么充分竞争行业。

关于银行在房地产行业的利益及损失，本书不作详细说明，但并不表示银行不重要，恰恰相反，银行系统在房价中扮演着重要的角色。本书为形象说明，通过美国 21 世纪房地产泡沫及次贷危机演变、日本房地产大泡沫及经济大萧条等案例进行具体、详细、深刻的说明，读者从中能够明白银行系统是如何导致房地产泡沫，也能明白房价下跌时银行系统的巨大损失及风险，具体内容可参照本书相关章节。

一 资金流—博弈

房地产行业资金流决定参与主体的利益关系以及利益分配，更能解释参与主体的行为及内在逻辑。而各参与主体之间的博弈决定房价。因此，本书把资金流及参与主体博弈合为一个理论分析框架。

以某地产项目举例说明资金流。某楼盘销售价格 2 万元/平方米，土地出让金 1 万元/平方米，建安及开发商各种费用 3500 元/平方米，税费 1500 元/平方米，开发商利润 5000 元/平方米。那么，银行放贷 16000 元/平方米，购房者支付 4000 元/平方米首付款，政府获得 11500 元/平方米，开发商获得 5000 元/平方米。以 1 平方米为例，银行支付 16000 元，购房者支付 4000 元，政府获得 11500 元，开发商获得 5000 元；购房者未来按期向银行支付按揭贷款月供。这就是房地产行业的资金流。可参见房地产行业资金流—博弈分析框架（见图 1-1）。

房地产行业资金流—博弈是：以购房者所购房产以及购房者未来收入作抵押，银行贷款给购房者，购房者加上自身首付，向开发商购买商品，开发商资金再流向政府。具体分析如下。

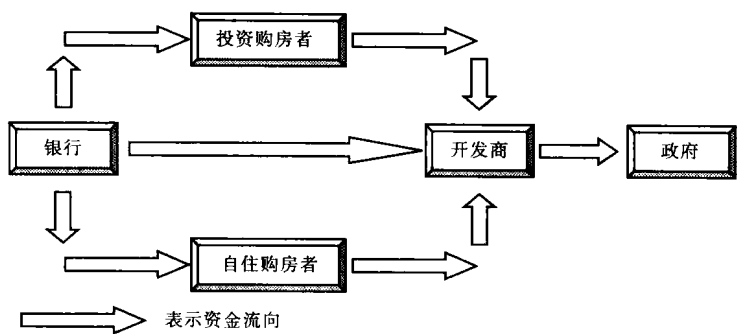


图 1-1 房地产行业资金流—博弈

(1) 银行资金借贷给购房者，购房者再加首付，向开发商购买商品房，资金流向是银行和购房者资金流向开发商。首付比例是 20%，第二套房首付比例是 40%。不管怎样，银行借贷资金在 60% 以上，一般是 80%。此点非常关键，银行贷款资金一定意义上是地产需求的重要影响因素，尤其是投机者或者投资者的商品房需求。购房者被分为投资者和自住购房者，是为方便分析投资需求和自住需求。根据地产历史，投资需求在地产价格上涨周期最后阶段是决定力量。这就是把购房者分为投资需求和自住需求的原因。另外，投机需求与投资需求也有所区别，投机需求主要是以短期卖出获得利润的购房需求，投资需求是以长期持有物业收取租金的购房需求。投资需求一般发生在房地产周期的上升阶段初期，投机需求发生在房地产周期上升阶段的最后时期，往往也是快速上涨阶段。

(2) 开发商资金主要用于支付土地出让金、商品房建筑施工款以及银行利息、管理营销费用和税收，银行利息、管理营销费用所占比例较低，对资金流动影响不大，不作分析。建筑施工款，由于该市场处于完全竞争行业，建筑安装成本高低具有同质性，对所有开发商均相同，不构成开发商的竞争力量，对地产行业影响也很小，不作分析。税收对政府、购房者影响较大，但其在房款中比例小，影响较小。土地出让金是开发商、政府的主要影响因素，是利益核心所在，因此，为分析简便且在不影响实质问题前提下，本文认为，开发商除利润外大部分资金均流向政府。如此分析的另一个更为重要的原因是：房价上涨往往带动土地价格上涨。

(3) 房地产资金循环是：银行⇒消费者⇒开发商⇒政府。银行虽与政府并不相同，但以目前中国经济体制来说，政府几乎可以决定银行行为。银行大部分股权属于政府，政府为刺激经济政策往往也会使用货币政策。资金循环分析显示，政府可通过银行的资金供给决定房地产需求，可通过土地供给决定房地产供给，进而决定房地产行业运行态势。当然，银行资金供给影响商品房需求，尚需通过购房者环节。购房者往往根据政府以及银行的政策，产生商品房价格未来预期，若预期房价上涨，房屋需求就增加。地产运行历史表明，政府在地产周期绝大部分时间里可影响购房者行为，除非地产泡沫极其严重，超过购房者承受能力。在地产泡沫非常严重情况下，根据资金流—博弈分析框架，政府完全有能力调控房地产行业，未来的房地产调控将会表明此点。

政府、开发商、购房者、银行是主要的参与主体，四者之间的博弈决定行业的发展方向，而政府在一定意义上是决定因素。因为政府可决定土地供给，进而决定商品房供给；同时，银行系统亦可决定需求，比如通过首付比例、房贷利率等来影响需求。更为重要的是，土地出让收入是地方财政的主要来源。在一定程度上，政府作为利益主体，总是希望能够多增加土地出让收入，总是希望房产价格处于高位并保持平稳。

不过，政府只是一定程度或某些时期的决定力量，如果房价高得非常离谱，购房者难以接受，而投机者预期房价下跌，就是房地产进入下行周期的时候。政府无论采取任何措施，均无法阻挡房价下跌，因为，购房者集体性不购买，才是决定力量。这就是未来三年内某个时间段必然发生的情景。此时，政府以及开发商也许希望，房价能够平稳，不大涨也不大跌，但是，世界各国地产历史证明，房价不可能在某个价位保持，要么上涨，要么下跌。

参与主体即政府、开发商和购房者、银行的利益所在，是分析地产的关键。政府利益是土地出让收入，开发商利益是土地开发利润，自住购房者利益是价格尽量低以居住，投机购房者利益是房价快速上涨，银行利益是信贷利润。贯穿所有利益的是地产行业的资金流向；地产行业资金流向是分析参与主体行为的关键，也是分析地产行业参与主体以及地产供求关系的关键。

在房地产周期的不同阶段，参与主体的作用力大不相同。房地产周期上涨过程中，刚上涨阶段，自住购房者起主力作用，推动房价缓慢上涨；上涨中期阶

段，自住购房者与投资购房者推动房价稍快上涨；上涨最后阶段，投机购房者推动房价快速疯狂上涨；由于房价过高，远远超过自住购房者的需求，自住购房者将发挥作用，促使房价进入下跌阶段。房地产下跌初期，投机购房者抛售房屋，推动房价快速下跌；房地产下跌后期阶段，自住购房者进入市场购买以稳定房价，在底部震荡。

虽有房地产周期发挥作用，但是根据资金流—博弈分析框架，中国由于土地制度和银行体制的不同，政府在房地产行业具有很大的调控能力。政府可通过土地政策和货币政策影响房地产行业，尤其是当房地产价格处于下跌阶段时，政府可紧缩土地供应，放开银行系统货币，让货币进入房地产行业，就能让房地产价格保持稳定甚至进入快速上涨阶段；2009年，政府为拯救受金融危机影响的中国经济，采取宽松的货币政策及刺激房地产消费的措施，结果超出政府的预期，房价出现飙涨。

二 供求非房价主因

房地产行业的真实需求由于购买力问题而难以确定，投资以及投机需求本身就变化不定，所以，房地产行业需求因素不能准确分析。因此，供求均衡理论不能作为分析房价的主要理论，或者说，以供求均衡理论分析房价对现实没有实际意义。更有效力的分析方法应该是资金流—博弈理论和房地产周期理论。

打开网络以及电视，我们可以看到房地产供求如何如何；任何一份年终房地产行业分析报告，均套用供求结构回顾当年房价走势并预测未来一年情况。新闻媒体以及地产专家、开发商们非常喜欢用供求关系来分析房价，往往得出相同的结论，那就是房价会上涨。而直到2010年为止，房价基本没有下跌过，这也往往能够证明供求分析理论框架的合理性。地产专家，尤其是开发商总是举出城市化的住房需求巨大这样的事实，然后又以土地供应的有限性说明供给不足，于是，房价会上涨。而房价果然又上涨了。那么，供求关系真的能够分析房价吗？

本书认为，供求关系根本不能分析房价，也不能决定房价。解释房价的两个理论框架是资金流—博弈理论和房地产周期理论。这两种理论能够合理解释房地