

发掘中国经济重生之策，寻找经济增长新引擎！

好泡沫还是 坏泡沫？

中国经济的出路和重生

倪金节◎著

房价疯涨原因何在？神话能否继续？
如何应对高通胀？拿什么拯救实体经济？



中信出版社·CHINA CITIC PRESS



好泡沫还是 坏泡沫？

中国经济的出路和重生

倪金节◎著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

好泡沫还是坏泡沫?: 中国经济的出路和重生/倪金节著. —北京: 中信出版社, 2010. 6

ISBN 978-7-5086-2093-0

I. 好… II. 倪… III. 经济发展—研究—中国 IV. F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 084848 号

好泡沫还是坏泡沫? ——中国经济的出路和重生

HAO PAOMO HAISHI HUAI PAOMO

著 者: 倪金节

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) 蓝狮子财经出版中心

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京牛山世兴印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 14 字 数: 183 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 978-7-5086-2093-0/F·1983

定 价: 36.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

经济大时代的冷峻观察者

中国社会科学院国际金融研究中心秘书长 张 明

我们正身处一个经济大时代，但这究竟是幸运还是不幸，现在还不得而知。

对美国经济而言，从2000年至今是一个泡沫化的时代。2000年互联网泡沫破灭后，为避免痛苦的金融市场与实体经济调整，格林斯潘以宽松的货币政策来应对。低廉的资金成本与充裕的流动性，使得美国经济躲过了互联网泡沫破灭的冲击，但换来的却是新一轮的房地产泡沫与金融衍生品泡沫。

2007~2008年，房地产泡沫与金融衍生品泡沫的破灭引爆了美国次贷危机，为避免痛苦的金融市场与实体经济调整，伯南克和保尔森再次以史无前例的扩张性货币政策与财政政策来应对。相机抉择的宏观经济政策似乎再度发挥了效力，金融市场与实体经济的反弹速度均超出了市场的预期。但巨额救市政策的代价将在何时体现出来呢？下一轮泡沫将会发生在什么领域呢？这种以制造新的泡沫来掩盖破灭旧泡沫的救火式策略，究竟会把美国经济引向何方？

在当前“中心—外围”构架的国际货币体系下，美元是全球最重要的储备货币，美国货币政策引导和决定了全球货币政策，美国金融市场是全球最大最深的金融市场。这种制度上的优势决定了美国能够通过多种渠道来转移危机调整成本。例如，美国可以通过向外国投资者发行国债的方式来为财政救市政策融资。又如，当外债压力高居不下时，美国可以通过制造通胀与让美元贬值的方式来降低真实债务。次贷危机的爆发，已经给外国投资者埋下

了美国国债市场价值下降与美元贬值的双重风险。未来美国新一轮泡沫的滋生、扩展与破灭，不知道又会给外围国家造成怎样的冲击与挑战？

现在，正是 G2 和“中美国”概念滥觞的时代，中国人也远较过去自信。然而，作为一个经济大国，我们仍在以持续压低各种要素价格（包括利率和汇率）的方式，在出口导向的发展战略下，一如既往地补贴远较我们富有的美国人。为维持人民币对美元名义汇率的稳定，我们的货币政策举步维艰。尽管依然保持着资本项目管制，但短期国际资本的频繁进出已经不容忽视。2.4 万亿美元外汇储备的背后，是资源配置的严重扭曲，是央行面临的极大冲销压力，同时伴随着显著的汇率风险。中国经济何时才能完成发展战略由出口导向到内外平衡的转变？国际收支大体平衡是不是一个遥不可及的梦想？

自 2003 年以来，外汇储备激增造成的外汇占款飙升，一直是中国国内流动性过剩的重要源头。过剩的流动性在房地产市场、股票市场与商品市场之间流动，自然会导致房价上涨、股市泡沫与通胀压力，这恰好是我们在过去几年内交替体验的。美国次贷危机爆发后，中国政府推出了 4 万亿元人民币的财政刺激方案以及 10 万亿元人民币的信贷注入，这些政策成功地帮助中国经济抵挡住了美国次贷危机的冲击，但却有反应过度之嫌。特别是过于宽松的信贷政策，直接导致了 2009 年中国房地产价格飙升。

中国政府的扩张性救市方案，在短期内埋下了资产价格泡沫（特别是房地产泡沫）的风险，在中期内埋下了制造业和基础设施领域产能过剩的风险。特别值得一提的是地方投融资平台，这可能成为未来中国金融风险与财政风险集中爆发的领域。一旦中期内出现严重的基础设施使用率不足（即产能过剩），则地方投融资平台就不能按期还本付息。首先，商业银行会出现大量坏账；其次，地方政府会面临大量债务（地方政府为投融资平台提供了担保）；最后，中央财政会变得不堪重负（对商业银行的重新注资，以及帮助地方政府偿还债务）。资产价格泡沫与过剩产能，将会成为中国经济可持续增长前景中的双重障碍。

中国经济改革，已经由皆大欢喜的增量改革进入了痛苦博弈的存量改革阶段。30 多年渐进改革的最大问题，在于培养了大量的既得利益集团，而这些利益集团会阻挠未来的改革进程。因此，和俄罗斯、东欧等国采取激进改

革相比，中国采取的渐进式改革同样会面临“惊险的一跃”，这将发生在未来的10~20年内。中国能否避免重蹈日本泡沫经济的覆辙，能否避免陷入拉美权贵资本主义的泥潭，既有赖于中国政府的大勇气与大智慧，也有赖于各阶层民众、各种社会组织的协力推动。

在中国经济与社会转型的过程中，知识分子将扮演一种不可或缺的角色。他们一方面是冷峻的社会观察者，承担着公共意见领袖与政府监督者的角色；另一方面发挥着黏合剂的作用，有助于促成各种社会群体达成共识。然而在当今中国，独立知识分子可谓凤毛麟角。更多的人或者身处体制内，被部门利益与意识形态所束缚；或者被利益集团收买，成为吹鼓手和代言人。能够忠实地担任经济和社会“守夜人”（Watchdog）的知识分子，往往处于无奈和悲愤的尴尬地位。

倪金节就是这样一个异类分子。他以撰写专栏文章为追求，在北京过着激情而理想的生活。他对经济学充满热情，经常组织和参与青年经济学人的聚会。他通常在酒桌上酒风浩荡，但刻意置身于激烈辩论之外，冷静地旁观。他下笔千言，旁征博引，同时以制造各类文字垃圾为耻。如他所言，“满篇的谎言、无谓的回避和懦弱的絮语是我们应一致反对和尽力规避的，一旦发现文字里存在着这样的嫌疑，我就会立马放下笔”。言如其人，以其手写其心。他对中国经济与社会的批评和担忧，浸透着拳拳的赤诚之心。

本书以中国房地产泡沫为中心，遵循着“流动性过剩——房地产价格泡沫形成——扩展——破灭的后果——应对措施”的逻辑线条，展示了倪金节对此问题的长期思考。同时，本书还剖析了中国制造业、国进民退以及未来中国产业升级与结构调整等问题。倪金节试图用一种通俗化的语言来分析经济问题，同时引用了大量的访谈与研究资料。本书采取了一种将记者式全景报道与评论式深入分析相结合的写作手法，令阅读过程充满生趣。

身处一个经济大时代，对于一位评论者是幸运的。作为一位刻意与利益集团保持距离的冷峻观察者，倪金节的内心，恐怕与其行文风格一样，是时常充满着愤怒的。有这样一句话现在很流行：“请赐我勇气，去改变我所能改变的；请赐我耐心，去接受我所不能改变的；并请赐我分辨哪些能够改变，以及哪些不能改变的智慧。”的确，这种处世态度能够带来内心的平静。但我

衷心希望的是倪金节能够一如既往地愤怒下去。西西弗斯的努力或许徒劳，但他的态度与努力令人尊敬。

不过，悲愤的同时，请保重身体。“因为多有智慧的，就多有愁烦；加增知识的，就加增忧伤。”能够用来战胜愁烦和忧伤的，唯有信仰。

2010 年 3 月于北京

房地产泡沫进入“光速”隧道

财经专栏作家、知名财经评论员 叶檀

刚刚过去的2009年和2010年的前三个月，房地产价格进入“光速”隧道。中国房地产与美国国债并列全球两大泡沫，虽然全球第二大金融泡沫言犹在耳，虽然做空对冲基金巨鳄查诺斯称中国房地产泡沫等于1000个迪拜，但中国房地产市场却坚定向上，绝不回头。

2009年的房地产泡沫是货币泡沫的直接后果。为了拯救2009年年初摇摇欲坠的国内生产总值（GDP），政府拉长了房地产金融杠杆，给房地产泡沫火上浇油。不去除货币泡沫与房地产金融杠杆，已经疯狂的市场将更加疯狂。房地产市场成为原罪市场，不仅普通购房者在高房价中备受煎熬，房地产业本身也收获了最多的臭鸡蛋和烂番茄。在严厉的道德谴责中构筑起来的产业环境，加之政策在宏观经济指标与激烈的民意之间左右摇摆，接下来房地产泡沫注定难以为继。这是本书作者得出的第一大结论。

如果房地产行业无法成功转型，则意味着政府异常的财政收入来源并未转变，政府拉动内需的主要工具仍然是房地产，中国的经济前景不容乐观。房地产是衡量中国宏观经济、货币政策和贫富差异的极为敏感的风向标。

中国经济走到今天，已经没有什么比加快经济结构转型和升级更为紧迫的任务。如果囤地风、炒作风全面向二线和三线城市蔓延，进而使得房地产泡沫在中国全面开花，那将是中国经济的最大风险。

2009年房地产市泡沫的新迹象，是大型央企屡成“地王”，在一线城市纵横捭阖，而民营企业则进入二线和三线城市抢地。国有企业过度参与房地

产市场的竞争，是房地产泡沫向纵深发展的象征，因为这样既推高了房地产市场的价格，让中国的资产价格节节上升，向泡沫市场急行军；又使央企无心主业，以投资赢利遮掩主营业务的萎靡不振，和当初的日本大企业关联持股、以土地作价抬高赢利指数如出一辙。泡沫破灭后，日本经济直至今日仍未恢复元气。房地产不仅是地方财政聚宝盆，是银行的最重要的担保品，更是粉饰地方城投公司与央企赢利的脂粉。

有人认为，只要房地产有买家，泡沫就能持续。从表面上来看，确实如此。只要有富裕人群接盘，只要银行阻断楼市可能存在的风险，那么通过向境外开放房地产市场以吸引全球富裕人群到中国城市购房，似乎一切矛盾都可迎刃而解。

但 2009 年年末的迪拜危机提醒我们，这样做是短视的。迪拜精心维持的“海市蜃楼”因为债务过高、中东美元不愿意支援而暂时终结。迪拜之梦甚至吸引了全球浮华的明星们到此投资，却依然无法躲过刺破泡沫的针尖。依靠更多的货币只能维持迪拜短暂的繁荣，而“海市蜃楼”终归要湮灭。

中国经济要固本培元，重要的是让国有企业和民间资本回归原位，彻底退出商品性与投资性的房地产市场，去从事名副其实的普遍服务行业和关系国家安全、居民生活的产业，而不是在房地产市场上制造不安全因素。

本书作者由此梳理出了中国经济结构转型之路的逻辑，并着重探讨了实现这一过程的具体操作思路。

离开房地产，中国应该怎么办？作者认为，引领全球经济下一轮增长的引擎将是新能源产业，并着重讨论中国目前在新能源产业方面所存在的众多问题。如果不能很好地解决这些问题，则中国将错失下一轮增长主动权，并将错失未来 30 年的发展良机。

本书能够客观冷静地分析未来 10 年中国经济的可持续增长问题，不煽情，不以阴谋论立足，清醒的理性值得称道。全书没有任何阴谋论，更没有肆意夸大中国经济面临的风险，尽量不带个人情绪，力求用事实、数据与逻辑说话。

本书开篇提出，“在未来的 3~5 年内，房地产泡沫的继续膨胀已经难以为继，且极有可能在 2012 年或 2013 年前后破灭，并将在低点维持到 2016

年”。

我们不知道刺破中国房地产泡沫的针尖来自何处，也许是连续 10 次加息，也许是邻国发生偿债危机而引发全球金融市场的恐慌，也许是美元突然疲软，用时髦的话说，当资金链绷紧到一定程度，当杠杆拉长到一定程度，任何一只飞过天际的“黑天鹅”都可能引爆泡沫。

2010 年 3 月于上海

中国经济鹰的重生

老鹰是世界上寿命最长的鸟类，可以活到 70 岁。然而，当老鹰活到 40 岁的时候，爪子开始老化，无法抓住猎物；喙变得又长又弯，几乎要碰到胸膛，严重阻碍进食；羽毛长得又浓又厚，翅膀变得十分沉重，使得飞翔十分吃力。

此时，老鹰只有两种选择：等死，或者浴火重生。浴火重生的过程是极其痛苦而又漫长的。40 岁的老鹰必须飞到其他鸟兽都上不去的陡峭悬崖，待上 150 天左右。在这段时间里，它会把弯如镰刀的喙狠狠地向岩石摔去，直到其完全脱落，然后静静地等待新的喙长出来。接着它会以新喙当钳子，把老化的趾甲从爪上一个一个拔下来。等新的趾甲长出来后，它再把旧的羽毛也都拔除下来。5 个月后，新的羽毛长出来了，老鹰便能重新开始飞翔，得以再过 30 年的岁月。

中国在经历了长达 30 多年的经济高速增长之后，如今已经跃升为世界第二大经济体，但长期依赖政府投资和对外贸易而构筑起来的经济增长结构，房地产泡沫和货币泡沫的持续堆积，腐败蔓延和贫富差距不断扩大，这三大突出问题已经成为阻碍中国经济可持续发展的最大障碍。这和老鹰 40 岁时的处境十分相似，中国经济发展必须从老鹰的故事中汲取经验。

呈现在读者面前的这本《好泡沫还是坏泡沫？——中国经济的出路与重生》，立足于 21 世纪第一个 10 年结束、第二个 10 年开始之间，尽一切可能对中国经济的发展现状进行一次清晰的描述，并给出一点微薄的政策建议。很多观点和结论不一定正确，本书愿意接受未来中国经济发展实践的历史检验。我有一个愿望，那就是希望到 2020 年的时候，能够对着本书的文字，认真总结我在青年时代对中国经济的判断存在哪些错误。作为新生代财经作家，

我现在最大的理想就是在今后的岁月里，扮演一个曲突徙薪者的角色，时刻保持研究和分析中国经济的热情，记录接下来中国真正实现大国崛起的这段激动人心的历史进程。

的确，没有哪个时代的中国经济，能够像刚刚过去的 10 年这样吸引世界的眼球。中国经济对于世界的重要性，现在已经是再怎么强调都不为过了。

如今，在世界上任何一场官方或非官方的经济会议、高峰论坛，抑或是任何一本经济学教科书中，中国经济都是最时髦和最前沿的话题。几乎所有跨国金融机构的研究部门的“一把手”都在对中国经济的研究上倾注了大量的心血。

经济学家陶冬先生所在的瑞士信贷第一波士顿银行，每年年初都要在世界各大城市举行主题为“世界经济展望”的巡回演讲。陶冬先生这样描述中国经济近年来地位的提升：“（在巡回演讲中）过去分析员的出场次序是美国、日本、欧洲，从 2003 年起，变为以美国、中国为主打，在日本演讲时日本分析员上场，但欧洲分析员不出场；在欧洲演讲时，欧洲分析员出场而日本分析员不参加……可见中国在全球经济中的地位变化。而听众人数最多、提问最多的，也不是关于美国，而是关于中国经济走势。”

所以应该说，中国经济发展正处于历史上最好的重大战略机遇期。我也相信，接下来的 10 年，中国经济将保持同样的增长势头，带领中国在国强民富的征途上奔向民族振兴的远方。

房地产业难以支撑大国崛起

经济发展可以依赖房地产业吗？在大国崛起的过程中，房地产业能扮演核心角色吗？

这两个疑问，是中国经济保持可持续发展必须要率先解决的。房地产泡沫已经成为中国经济持续稳健发展的绊脚石。如果未来 10 年，中国企图继续依赖房地产业拉动经济增长，那么中国只会离真正意义上大国崛起越来越

越远，无论是实体经济还是虚拟经济，都将在超级泡沫化的陷阱中越陷越深，最终难以自拔。

通过总结世界经济发展史，我们就能明白房地产业何以不可能支撑大国崛起。20 世纪 70 年代之后，世界经济经历的房地产泡沫大概有 30 次，最终都是以崩溃惨淡收场。无论是美国、日本、迪拜、澳大利亚，还是中国的香港和海南，在这个世界上凡是靠房地产业拉动经济的国家或地区，结果没有不是以崩盘收场的。当房地产业和金融业紧密结合，并进而绑架银行系统，产生相关的衍生产品的时候，房地产泡沫不破灭那简直就不是地球上运行的宏观经济。虽然德国亦有房地产泡沫，但是其长达十多年房价不涨，同时居者有其屋的现实却告诉我们，德国的房地产市场是健康和稳定的，高房价泡沫一定程度上已经被做实。德国逃过这一劫也就有因可循。

放眼全球，当今世界真正强大的美、英、法、德等国家，无一不是依靠实实在在的工业化奠定了综合国力的基础，才赢得了现如今在国际社会的地位。而西班牙和葡萄牙等国家，依靠倒卖殖民地国家丰富的资源和物产，制造投机泡沫，则快速地从世界历史的星空中陨落。近代史上的现代化国家，靠着传统产业革命，从而摆脱农业时代进入工业时代；未来“现代化”国家的诞生，将取决于谁能从工业时代真正进入信息时代，而不是依仗于谁的房地产业欣欣向荣，谁的房地产泡沫更为巨大。

中国发展的工业化道路还处于中间阶段，且产品不具备强大的国际竞争力，“中国制造”更多的是价格低廉的初级产品，中国既没有完成发达国家在 20 世纪上半叶就早已完成的传统工业化，在现代意义上的信息技术工业化道路上，更是差距巨大，大多数领域的科学和技术创新都处于世界的末端。作为一个大国，中国的经济肯定不能靠房地产业作为支柱产业来维持长远的发展。当国有和民间资本大量集中于房地产业时，势必影响资源在其他领域的流动，对创新的必要投入也会受到抑制，最终丧失的将是中国经济参与全球竞争的实力。

当前，中国富人的致富“路线图”十分离谱，房地产业成为中国内地富豪们最主要的财富来源。《福布斯》全球版副主编范鲁贤在 2009 年《福布斯》中国富豪榜发布会上说，通过对比中美两国的前 400 名富豪，发现“美国富

豪榜与中国富豪榜最大的区别是房地产商在美国富豪榜的前40位中已基本消失，而中国有154位个人或家族房地产富豪扎堆在中国富豪榜前400名”。在2009年《福布斯》中国富豪榜榜单上，前10位超级富豪中有5人从事房地产投资，其中3人的财富完全来自房地产领域；前40位巨富中，有19人从事房地产投资。美国富豪榜与中国富豪榜的另一个巨大的区别是：美国有41位富豪来自文化媒体产业，而中国这一比例很低。

这一现象耐人寻味。当下，一部分地方政府、房地产商和少数学者等既得利益集团，在拼命地宣传房地产业应作为支柱产业发展以及其对保持国内生产总值增长的“关键”作用，而对日积月累的隐患却缄默不语。

日本在房地产业崩盘后，由于其已经实现了民富，且拥有一批技术过硬的世界级企业，所以虽然经历了长达20多年的经济低迷，但日本至今仍然可以称得上是世界超级强国。而中国房地产泡沫一旦破灭，因为中国缺少民富和技术两大因素，所以承受能力要比日本脆弱不少。

可以肯定的是，在这次世界经济走出金融危机之后，各国不会再度依赖房地产业作为支撑。实际上，从房地产业的本质属性来看，由于其存在被动封闭、依附性强和流动性差等特点，并因此使得国民经济难以实现良性循环，尤其是伴随着房价的不断高涨，对房地产的社会有效需求难以持续。故而，房地产业与一国经济支柱产业的地位根本就不相配。

是的，房地产业支撑不起中国大国崛起的历史重担，只能成为中国经济凤凰涅槃过程中的巨大障碍。如此看来，我们再也不能放任房地产泡沫肆意膨胀！

“两头冒尖”的中国经济

除了积重难返的房地产泡沫问题，中国经济更为艰难的现状是“两头冒尖”。近几年，越来越多的经济学家、专栏作家引用英国作家查尔斯·狄更斯《双城记》的开篇名言来形容当前中国经济的“两头冒尖”的状况：成就巨

大,但是面临着严峻的挑战。成就已经足以让所有中国人感到自豪,但中国当前的经济增长,存在着诸多长期积累而形成的痼疾性难题。

从宏观经济学的均衡理论来看,中国经济的内外两个方面都面临着严重的失衡问题。内部失衡表现在过度投资而消费不足,造成产能过剩、消费需求不足以及贫富差距过大等问题。外部失衡则体现在国际收支账户持续十几年“双顺差”、外汇储备规模过于庞大、与贸易伙伴摩擦加剧、金融体系面临着巨大的系统性风险。中国2009年外汇储备余额达到2.399万亿美元,相当于G7的1.93倍,占全球储备比重达到30.7%,这是中国外汇储备自2006年之后连续4年稳坐世界第一的宝座。

内外部双双失衡导致的最直接后果是基础货币过量供应,这是因为海量的外汇占款和政府主导投资必然引起货币超发。货币泡沫膨胀的同时带来的问题是房地产股票等资产价格的泡沫以及通货膨胀率的不断上升。这些风险在2007年之后已经成为人人都能体验感觉到的事情。

失衡之困、“两头冒尖”这些问题长期得不到解决,其根源在于既得利益群体在阻碍和扭曲着中国的更为深入的改革之路。

近10年来,国有企业虽然实现了股份制改造,很多企业还成为了上市公司,但是其由国家控股,并保持绝对垄断地位的本质属性并未发生改变。特别让人忧心的是,国进民退“开倒车”之风有愈演愈烈的迹象,尤其是2009年,中国经济的政府投资主导特征更是达到了令人咋舌的地步。

1993年,中共中央十四届三中全会通过了建立新社会保障体系的决定,然而17年过去了,社会保障体系建设并没有达到预期的效果,居民消费的后顾之忧尚未得到根本解决。政府机构改革依然如十多年前一样进展不大,行政管理费在1995~2010年这段时间里,增长7倍左右,政府机构臃肿不堪和行政效率低下成为老百姓抱怨最多的方面之一。除了这些,法制建设和民主政治建设迟滞,也使市场的正常秩序难以建立,而某些贪官污吏更能利用种种机会干预市场交易,以权换钱,大发横财。

根据1971年诺贝尔经济学奖得主西蒙·库兹涅茨的“倒U”形假设,在经济发展过程中收入分配差距的长期变动轨迹是“先恶化、后改进”。当人均国内生产总值在1000~3000美元时,收入分配差距会扩大;当

人均国内生产总值超过 3 000 美元时，收入分配差距开始缩小。然而，中国的情况并非如此。越来越多的经济学家担心，中国的财富集中度已经过高，且这一趋势仍在加速之中。

只有科学而务实地总结过去 10 年经济增长的经验和教训，并树立解决这些难题的勇气和决心，中国经济才能够进入崭新的经济增长上升周期。目前看来，中国政府已经意识到了这些问题的严重性，开始着力完善包括农民在内的社会保障体系、降低公务员系统相对过高的社会保障水平、加快国民收入分配制度改革。其实，这些改革思路在前些年早已提出，但在实际操作层面上，进展相对较慢。

当然，我们要相信，有党中央和国务院的高瞻远瞩、运筹帷幄，我们一定能够战胜中国经济目前存在的众多长期积累下来的历史难题，减少或者避免房地产泡沫破灭所造成的暂时性经济痛苦。

目 录

序一 经济大时代的冷峻观察者 / VII
序二 房地产泡沫进入“光速”隧道 / XI
前言 中国经济鹰的重生 / XV

上 篇 岌岌可危的大泡沫

第一章 房地产泡沫难以为继 (3)

中国房地产业因祸得福 / 4
全球第二大金融泡沫? / 6
房地产泡沫的“罪”与“罚” / 9
房地产挟持中国经济 / 24
房地产调控的政策之殇 / 28
房地产泡沫破灭三大定理 / 33
房地产泡沫,早破比晚破好 / 35
海南:迪拜殷鉴在前 / 37
房地产 18 年一周期 / 39

第二章 房地产泡沫破灭之后 (43)

中国式次贷危机的逻辑 / 44
银行不会死,房企将大量倒闭 / 47
破解地方政府债务危机 / 49
中日地产泡沫何其相似 / 51
农民工不能成为房地产人质 / 54
“蜗居”一族更需未雨绸缪 / 56