

# 楼市探秘

## 赢在长趋势 赚在短周期

全面而客观地分析中国房地产市场与政策20年演变史，诊断当前房价泡沫  
史无前例地参照多国房地产经验，系统性预测中国楼市长期趋势  
国内第一本全面解析房地产短周期，揭秘短期房价涨跌之幕后推手

杨红旭 著

四大业界学术权威联袂推荐：任志强、朱中一、聂梅生、张永岳

机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS



# 楼市探秘： 赢在长趋势，赚在短周期

杨红旭 著



**机械工业出版社**  
China Machine Press

为什么楼市的走向如此牵动人心？为什么调控屡屡加码而房价却越走越高？楼市是否存在泡沫，它的前景如何，会崩盘吗？

是什么决定着楼市的大趋势？复杂现象的背后，究竟隐藏着哪些深层次的秘密？

如何在众说纷纭的房地产市场中流击水，把握趋势，赚得利润？

这是一本对中国房地产动态变化的规律深入研究的著作。书中回顾了中国房地产市场二十多年的发展历程，并历数了国内外重大的楼市泡沫，总结经验教训；利用翔实的数据，在国际经验比较的基础上，系统性预测了中国楼市的长期趋势，揭示了房地产短周期的神秘力量，提出了决定短周期房价涨跌的“四个引擎”。

本书数据明晰，内容丰富，既可作为房地产业内人士的工具书，又可作为业外人士的兴趣读物。

### 图书在版编目（CIP）数据

楼市探秘：赢在长趋势，赚在短周期 / 杨红旭著. —  
北京：机械工业出版社，2013.7（2013.8重印）

ISBN 978-7-111-42936-4

I. ①楼… II. ①杨… III. ①房地产市场—研究—中国  
IV. ①F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 132740 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑 王 涛

责任编辑 雅 倩

装帧设计 胡 畔

北京宝昌彩色印刷有限公司印刷

2013 年 8 月第 1 版第 2 次印刷

170mm × 242 mm · 16 印张 · 242 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-42936-4

定价：38.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心：(010) 88361066

教材网：<http://www.cmpedu.com>

销售一部：(010) 68326294

机工官网：<http://www.cmpbook.com>

销售二部：(010) 88379649

机工官博：<http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线：(010) 88379203

封面无防伪标均为盗版

## 翻书之前

将手放在键盘上，一时间有很多心里话争着抢着要蹦出来与大家说。该从何说起呢？做研究需要严谨，在本书中大家会看到这一点。而前言嘛，就以朋友聊天的方式，随意谈谈吧。

**先来聊一下我的工作经历，这有助于大家了解本书的专业背景。**

1996年我从郑州大学毕业的时候，正值中国的经济社会大变革、大转型，没端上寄托着家人和自己希冀的铁饭碗。在河南、深圳等地折腾了几年之后，2001年初，我以一介内地屌丝的身份到大上海谋生。此时房地产市场正在走出低谷，步入复苏阶段，行业人才需求量大。我一不小心闯进去，从此再没离开半步。对这桩“爱情”我称得上忠贞不渝。

2001~2005年，我如跳蚤般在开发商、房地产广告公司、房地产营销策划公司间频繁跳槽，职位和薪水也一个劲儿地蹿升（除了自己专业能力的快速提升外，那时房地产业正处于暴利期也是原因），所做的工作大都是项目营销策划。在这一过程中，我接触了不同城市中大量不同性质的楼盘以及开发商，形成了对房地产业微观和中观层面较为全面的了解和认知。

如果没有更多的想法，我可能与众多地产营销策划人一样，至今仍坚守在项目一线，但偏偏我是个喜欢琢磨的人。2005年5月“国八条”出台后，长三角地区的楼市哀鸿遍野，大家这才发现单靠策划并不能拯救项目。当市场形势大好的时候，似乎每个策划人、广告人都非常神奇，无论是在前期定位还是后期营销推广中，技巧与创意总是花样繁多，富有成效。但当市场低迷的时候，这些策划和广告的效果就显得十分有限，而所谓策划高手、营销大师的价值，很快就会被磨灭。

那段时间，我非常想搞清楚：到底是什么力量在左右市场大势的变化？与其天天在森林里瞎兜圈，不如爬上山顶俯瞰森林的全貌。几个月的思考之

后，我将眼光投向房地产宏观研究，决定进行职业转型。因为我坚信，只有搞懂经济走势、楼市政策变化、房地产市场大势，才能清楚开发商和项目的命运。大局决定微观，整体决定个体。

恰恰在那段时间，2005年9月上海易居房地产研究院宣告成立。这是以几十个学界前辈的名义，由赫赫有名的上海滩房地产三教授之一的张永岳教授领衔，在上海市社会团体管理局登记注册，由上海市社会科学界联合会主管的一家民间非营利性研究机构。同时，依托于全国最大的房地产营销咨询服务企业——美国上市公司易居中国，不同于高校、社科院、政府下属企业，真正可以实现“产学研”一体化的应用型房地产研究平台形成了。

我永远记得2006年3月，一个初春的晚上，经成全机构董事长全忠牵线，终于得晤张永岳老师。一席长谈，彼此甚为投缘，我跨界成功。在房地产研究领域，他是前辈和大佬，对我有知遇之恩，我只是想跨进这一领域的“嫩仔”。唯一让我稍稍犹豫的是工资较之前大降三成，不过为了这份理想，钱就不足为道了。

事实证明，这确实是国内最好的房地产研究平台。第一，环境宽松，氛围儒雅，集聚了一批学者、教授和专家，良师益友甚多；第二，研究院与官方的住建部、上海房管局等，以及半官方的中国房地产协会、中国房地产研究会等保持着密切联系，在一定程度上充当了政府的智囊；第三，依托于全国龙头销售代理公司上房销售和全国最大的房地产信息服务商克而瑞（皆属易居中国），研究院拥有最全面、最系统的房地产数据库和案例库。在这一最佳的平台上，非常有利于将宏观经济与房地产经济结合，探寻市场 and 行业的发展规律与趋势。与三类机构横向比较，易居研究院具有较大优势：一是绝大部分房地产开发商、代理商及其他企业下属的研究部门，主要研究行业的微观面和中观面，涉及宏观面偏少；二是高校和政府的研究机构偏重理论化、学术化，难接地气，离市场实践面较远；三是券商的房地产行业分析师虽然在宏观领域的研究比较深入，但更注重企业层面，不如行业内的研究者浸淫得久和深。

这样绝佳的研究平台，对于我这样的研究狂人来说，简直就是天堂。坐板凳、搞研究、写文章，对很多人来说可能是件枯燥的事，却正合我的口

味。我是研究院公认的劳模，只要不出差、不放假，每天待在办公室的时间都会超过12个小时，而且并不觉得累。兴趣是最好的老师，我并非科班出身，但靠着勤奋、执著和悟性，快速成为房地产研究界的一匹黑马。在高级知识分子扎堆的研究院里，我的职位也年年递升，由最初自封的高级评论员，提至所长助理、副所长、部长、副院长，现在分管院里的研究工作。

### 接下来，想谈谈近些年我在房地产宏观研究方面的收获。

2006年，我开始写博客，算得上国内房地产博客中较早的那批。博客是个好东西，让小人物也有发言的机会。由于我更新得比较勤快，阅读量还不错。2012年我的新浪博客点击量超过1300万，就房地产业内人士而言，排名仅次于潘石屹、任志强、王石和朱大鸣，位居第五。有时候我去外地讲课，总会碰到一些资深的业内人士说常看我的博客，让我不免沾沾自喜。

做研究要有股狠劲儿。政策是我的一个重点研究领域，开始时只要有新的政策出台，我必定当天就写出一篇分析文章。有时候我在外地出差，不管多累，回到家里的第一件事就是打开电脑，找出政策原文，研究后写评论文章或博客加以分析（大家可以看看我的新浪博客，首页左侧栏罗列了20年来所有的重要政策）。后来是不得不写，因为一有政策出台，必然有大量记者要求采访，与其一个个跟他们重复说，不如让他们从我的博客中取摘观点。这不光是勤快的事，也说明很多记者朋友认可我的专业能力。比如，有些报社领导针对房地产的某些热点问题，指示记者一定要听听我的观点。记得2011年10月，在我的微博评论中，新华社总社房产线的记者罗宇凡曾对我说：“您在我们这儿是无冕之王。”这句话很有分量。为此，我很知足，也很感激广大记者朋友一直以来对我的认可和信任。

除此之外，我还多次在中央电视台财经频道、东方卫视、深圳卫视、第一财经“头脑风暴”、上海电视台、深圳电视台、天津电视台、中央人民广播电台“经济之声”等节目中出任嘉宾。人在上海，去趟北京费时、费钱、费力，做电视节目的次数也受影响。不过，电台却无此阻碍。我是中央人民广播电台“经济之声”栏目的特约评论员，每逢房地产领域出台重大政策或发生重大事件，常约我做电话连线访谈，有些开车的朋友借此能常听到我的声音。

我原本就喜欢舞文弄墨，2006年之前就曾在全国很多报刊上以笔名发表过多篇“豆腐块”的散文和随笔。专注于房地产研究之后，这一兴趣被激发出来，曾经受邀为《中国房地产报》《东方早报》《南方都市报》《经济观察报》《中国证券报》《每日经济新闻》《新闻晨报》《新民周刊》《华夏时报》《第一财经日报》《时代周报》，以及《中国经济报告》《中国房地产》《住宅与房地产》《房地产世界》《中国地产市场》《中国房地产信息》《上海房地》《理财周刊》等上百家报纸和杂志撰写房地产专业文章。2005~2012年，我公开发表的专业文章累计超过1000篇，虽然没有作过比较，但极有可能是全国房地产业界最高产的专家。

在深度研究领域，近几年我主导或参与了上百个课题研究，涉及单位上至住建部、中房协，下至各级地方政府部门、行业协会和房地产企业。比如，2009~2010年，各地都在制定房地产业发展“十二五”规划，我受到多个城市政府部门的委托，为其进行课题研究。光是上海市，我就带领研究团队先后为市房管局和金山区、卢湾区、嘉定区、普陀区、奉贤区、闸北区等区房管局提供专题研究服务，并得到了政府部门的高度认可。我还经常为企业提供课题研究和培训服务，比如近几年为上海上实城开、西安紫薇地产、深圳振业集团、浙江海亮地产、北京财富集团、江苏新城地产、成都协信集团、上海宝华集团、山东鲁商置业、上海地产集团、河南投资集团、福建融侨集团、香港路劲地产等几十家企业提供了中高层内训讲课。不谦虚地说，我既是政府智囊，又是企业智囊。

做研究，也并非天天死坐板凳、人机（电脑）对话。2001~2005年，我在微观市场和行业一线积累了很多经验，但房地产政策和市场变化很快，不能总是闭门造车。因此，我利用给开发企业做战略规划、讲课以及到各地参加业界活动的机会，打听、了解不同政府部门、不同企业、不同地区的市场动态与情况。2007年以来，我几乎跑遍了全国一二线城市，也到过部分三线城市，虽然多属走马观花，没有时间和精力深入考察，但也感受到了不同城市在房地产规划、楼盘开发、市场需求等方面的差异。另外，我还与境外投资机构保持交流，经常参加电话会议，一定程度上也算是外资投行、基金公司眼中的金牌地产分析师了（我是全球著名的美国格理集团咨询公司

(GLG)的特邀地产专家，且是公司内部认定的客户满意率最高的专家之一)。

以上聊了很多，尤其是列举了我的很多成绩，虽有“王婆卖瓜”之嫌，但朋友们不必怀疑，所言皆属实。之所以讲那么多，是想让大家了解一下我做研究、写这本书的背景。我的成长轨迹是自下往上走，从下里巴人，转向阳春白雪。同样，专业研究上也由对行业的感性认知，升华为理性总结。近几年我恶补了经济学与房地产理论，基本厘清了宏观经济与房地产经济之间的关系；研究了大量国际房地产经验，具有了一定的国际视野；每天跟踪房地产市场和政策，对市场数据了如指掌，对市场内在运行规律渐有体悟；形成了具有个人风格的研究体系和逻辑，研究结论对政府、房企、购房者及从业者均具有显著的指导价值。

### **最后谈点专业，涉及本书内容，重点聊聊市场预测。**

关于市场预测，不说不错，少说少错，多说多错。预测得越具体，越容易失误。经济学一般用来解释现象，不是用来做预测的，尤其是资产市场，动态变化快、影响因素多，很难准确预测。但预测这事，必须得有人做。我从事的是应用性研究，不是搞理论和教学，预测是必须的。预测市场，需要持续地反思失误、总结经验。承认失误没什么丢脸的，反倒是那些只会喊口号、甚至预测明明失败却找出一堆理由固执己见的人，才可气、可怜、可悲。

我的预测是动态变化的，根据宏观经济、政策和房地产形势的变化，会作阶段性的调整。正缘于此，有些人批我是“墙头草”。但我始终认为，我所从事的研究，绝非学术性、道德性的，而是市场性、实践性的。如果是前者，一种观点完全可以坚持多年不变，比如“中国房价就该下跌一半！”但既然是后者，那么就只能信奉唯物主义。流水变了，还想刻舟求剑，只能说“顽固不化”。

预测市场走向，尤其是房价涨跌的机构和个人非常之多。其中，有些预测比较夸张，比如动辄房价将翻番、将暴跌五成，有些则比较理性、谨慎。其实，观点如何并不重要，只有对市场走势作出高水平的预测，才能对广大造房者、卖房者、买房者有价值、有意义。我有一个“金字塔”理论：预测



房价走向的观点，是“金字塔尖”；严谨的逻辑，是“塔身”；足够的信息与数据，是“塔基”。一个靠谱的预测，必须是一个完整的三合一的“金字塔”。随便抛一个观点出来，并不难，但很可能成为“空中楼阁”。有些经济学家的逻辑性非常强，做学问也很严谨，却根本没有时间和精力搜集房地产数据，塔基不稳。有些人的预测，也许一次、两次成功了，但如果没有占有足够的数据库，找到方法论，形成自己的逻辑体系，只能说成功也属偶然。

我深知市场预测、尤其短期市场预测之不易，所以形成了一个习惯，每隔几个月，就会翻翻过去发表的市场类的文章，反思一下失误之处，总结一下成功之处。从2008年开始，每年元旦我都会在新浪博客上写一篇同名文章：《感想、感恩、反思》。2010年开始，还加入了对过去一年市场预测的反省，以及对未来一年市场走势的预测。通过这种方式，逼迫自己面对现实，坦然接受预测失败的苦涩，享受预测成功的喜悦。经过不断地摸索和总结，自感近几年对市场的预测水平持续提高，进步很明显，抓住了一些深层次的市场运行规律。

不妨举一个失败的例子和一个成功的例子。2008~2009年，全国楼市经历了一次短周期。2009年3月，市场刚露出复苏迹象，当时我预测市场还没到底，住宅成交量反弹尚不足以形成反转，结果其后市场一路绝尘。那次，面对来势汹汹的国际金融危机，我对楼市持偏悲观态度，导致判断出现明显失误。

2011~2012年，全国楼市再次经历了一轮短周期。2012年3月，住宅成交量反弹时，我坚定地判断“春季行情肯定有”，其后“夏季淡季不淡”“秋季金九银十成色不足，但将高位盘整”“这个冬天不太冷”等观点被一一验证。其实早在2011年底时，我就在PPT课件上明确表示：2012年楼市将经历“探底、筑底、复苏”的三部曲，“下半年市场将强于上半年，明年将强于今年”，并在几十个公开会议演讲、企业内训中，反复重申强调这些观点。结果大家都已清楚，单就对2012年市场走势的预测，不知国内有没有其他专家，比我的预测更具体、更精准？

有趣的是，2012年底和2013年初，部分媒体回顾并检验了2012年初专家们的预测，戳穿了那些伪专家的谎言，同时也给真专家以精神鼓励。比

如，2013年2月1日，《南方都市报》发表了《房价预测纷纷：年终对照时，才惊觉大话连连》一文，在回顾了18位具有代表性的经济学家、财经评论人、房地产学者、房地产专家、地产大佬等对2012年楼市的预测之后，结果发现有些人较准确，有些人说大话，并将我评选为“五星级”预测者（共有两位）。同时，群众的眼睛也是雪亮的。从2012年下半年开始，直到本书交稿之际，很多粉丝在我微博留言中表示感谢，因为他们当初是看了我“建议购房的观点”，相信我的判断，采取了购房行动。

承认不足，才会有进步。与其打肿脸充胖子，不如在反省中不断改进。这就是我的一点研究心得。从2007年开始，就时不时有出版社约书，我一直不为所动，主要出于两点考虑：一是工作比较忙，报刊上的专栏都写不完，干吗操心费力地写大部头的书，况且也不见得好卖；二是，自觉功夫还没修炼到火候。有些出版商说你写过那么多文章，串起来编一编就能弄本书。我的想法是，不写则已，要写一定冲着精品甚至是经典去写，实在没必要借此装点门面。

现在，时机终于成熟了。我会尽最大的努力，毫无保留地将自己对房地产大趋势与短周期的研究结晶捧给大家。希望朋友们阅读后能从中有所启发、有所收获。友情提醒：本书数据、图表甚多，规律尽在其中，不花心思，难淘到宝。

# 目 录

翻书之前

第一篇 马进闹市缓提缰

**中国楼市的“发家史”与“调控史” / 1**

**第一章 二十多年来的房地产市场发展史 / 3**

全国商品房成交“狂奔时代”正在逝去 / 3

二十多年来房价大涨小跌，长涨短调 / 4

三次房价调整，三个冰点地区 / 11

**第二章 房地产调控的历程与效果 / 20**

房地产市场天生需要调控 / 20

二十年间五轮房地产调控 / 21

应客观评价房地产调控成效 / 28

第二篇 船行疾时白浪翻

**楼市泡沫的辨识术与隔离术 / 35**

**第三章 中国楼市没有明显泡沫：楼市泡沫的四维辨识术 / 37**

房价收入比 / 37

住房空置率 / 49

租金回报率 / 62

住宅饱和度 / 71

**第四章 人类楼市泡沫血泪史：建立楼市泡沫的隔离墙 / 81**

国际楼市泡沫的典型反面案例 / 81

韩德两国的正面经验 / 101

谨防泡沫，中国怎么办 / 111

### 第三篇 前路宜看二十年

#### 房地产还有“白银十年” / 121

##### 第五章 中国经济告别高增长，但楼市尚不足忧 / 123

国外经济与房地产发展的经验及对我国的启示 / 123

中国楼市的黄金十年已过，但前景并不悲观 / 131

##### 第六章 新型城镇化，房地产业的助推剂 / 138

国外城镇化的规律及对我国的启示 / 139

我国城镇化进程离不开房地产业的支持 / 147

##### 第七章 中国房地产的人口红利至少还有十年 / 153

发达国家和地区的经验：人口变化对住宅需求很关键 / 153

我国人口红利对房地产业仍能有效支撑 / 158

### 第四篇 缚龙还需执红缨

#### 玩转楼市短周期 / 167

##### 第八章 不懂市场短周期，劝你别玩房地产 / 169

短周期的神秘力量 / 169

2004年以来的三个短周期 / 170

对买卖双方的影响 / 172

##### 第九章 经济：短周期的基本面 / 174

短周期与宏观经济 / 174

第三轮和第二轮短周期的差异 / 176

PMI与房价基本同步 / 176

##### 第十章 政策：短周期的源动力 / 178

房地产政策的“三驾马车” / 178

利率周期对楼市的影响 / 180

重要楼市新政出台后市场有反应 / 184

- 
- 第十一章 资金：房价隔壁的印钞车间 / 187**
- M1：与房价密切相关 / 187
  - 房地产开发企业的资金来源：反映内部  
资金变化 / 193
  - M2：中美对比藏玄机 / 195
  - 外资与热钱：仍是推动力量 / 197
- 第十二章 库存：供求关系的晴雨表 / 203**
- 存销比是个关键指标：低于10个月房价  
易涨难跌 / 203
  - 新开工量对未来存货的影响：  
领先1~2年 / 208
  - 房地产短周期要点总结 / 209
- 附录 A 各种房地产指标之间的内在联系 / 212**
- 附录 B 我国居民住房概况 / 227**
- 附录 C 房地产业到底是不是支柱产业 / 235**

# 第一篇

---

马进闹市缓提缰

## 中国楼市的“发家史”与“调控史”



相较于发达国家上百年的房地产市场发展史，我国只有可怜的二十多年。1987年深圳土地出让的“第一拍”，才算是拉开了房地产市场化的序幕。前十年，住宅市场化、商品化的进程缓慢。后十多年，1998年取消福利分房后，楼市才进入快车道，史称“黄金十年”。纵观全球，房地产市场天生不安分，为了熨平市场周期，政府调控理所当然。二十多年来我国楼市共经历了五次调控，其中三轮属于紧缩型，两轮属于扩张型，调控效果有时显著，有时未达预期。但正是在调控之下，2004年以来共出现过三次市场降温，幅度最大的城市分别是上海、深圳和温州。

# 第一章 二十多年来的房地产市场发展史

## 全国商品房成交“狂奔时代”正在逝去

二十多年来，我国新建商品房成交量总体保持较快的增长势头。如图 1-1 所示，全国新建商品房成交面积由 1991 年的 0.3 亿平方米，增至 2011 年的约 11 亿平方米，增长约 36 倍。1992 年，邓小平同志南方谈话后，我国市场经济快速发展，商品房市场发展也开始提速。在基数较

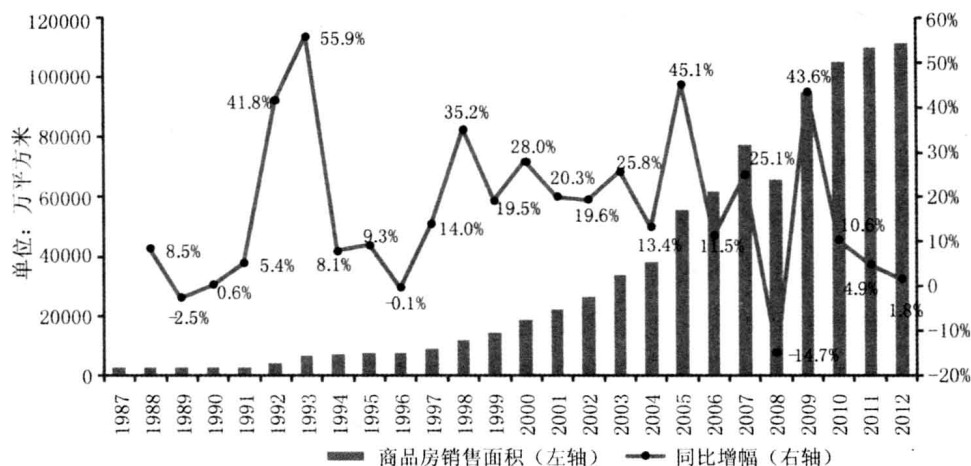


图 1-1 全国新建商品房成交量走势

数据来源：国家统计局。



小的情况下，1992~1993年海南、北海等南方少数地区的房价飙升，导致商品房成交增幅暴升。在国家调控之下，1994~1997年这些地区的商品房市场降温。1998年全面房改后，商品房销售步入上行快车道，只有2008年由于经济下滑和房地产调控的双重抑制，成交量出现14.7%的显著下滑。2010年以来，房地产调控政策不断升级，销售增幅随之持续收窄。2012年，全国新建商品房成交量增长1.8%，略高于11.1亿平方米，其中住宅房屋9.5亿平方米。总体来看，我国商品房成交量还没触顶，但已告别了高增长时代，未来10年25%以上的增幅将比较罕见。

## 二十多年来房价大涨小跌，长涨短调

### • 全国商品房成交均价持续攀升

二十多年来，全国新建商品房成交均价由1991年的786元/平方米，上涨至2011年的5377元/平方米，上涨584%，见图1-2。房价涨幅超过20%的有三个年份，前两个是1992年和1993年，分别为27%和30%。在当时全国住宅市场化程度很低的情况下，海南、北海、珠海等南方少数地区的房价飙升，拉高了全国均价；第三个年份是2009年，在大力度的救市政策下，房价涨幅达23%。

1991年以来，全国商品房销售均价只在两个年份下跌过：1999年微跌0.5%，2008年小跌1.7%。前者受亚洲金融危机影响，后者受国际金融危机影响。可见，一旦出现国际金融或经济危机使中国经济下滑，都会深度影响国内楼市。2010年新一轮楼市调控后，2010~2012年，房价涨幅明显收窄，调控取得了明显成效，但仍分别上涨了7.5%、6.9%和7.7%。