

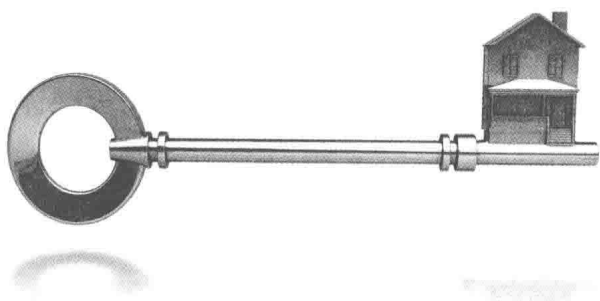
徐
远
著

城里的 房子

读懂中国
房产财富的逻辑

城里的房子

读懂中国
房产财富的逻辑



徐
远
著

图书在版编目 (CIP) 数据

城里的房子：读懂中国房产财富的逻辑 / 徐远著

北京：中信出版社，2018.12

ISBN 978-7-5086-9497-9

I. ①城… II. ①徐… III. ①房地产经济—研究—中国 IV. ① F299.233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 217243 号

城里的房子——读懂中国房产财富的逻辑

著 者：徐 远

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：北京诚信伟业印刷有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32

印 张：9.5

版 次：2018 年 12 月第 1 版

印 次：2018 年 12 月第 1 次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5086-9497-9

定 价：68.00 元



版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

自序

城里的房子

城里的房子，和月光一样珍贵。

——徐远

因为买房，所以看了下地产

因为厌倦了加拿大冰冷的天气，2009年我回北大任教。刚回国的时候，里里外外地瞎忙活，也没买个房子。到了要结婚的时候，还是没房子。好在太太心宽，也不介意，只是抱怨结婚照照得不够美。

结了婚，慢慢明白以前的学问大多是白做了。柴米油盐酱醋茶，照顾好家人，才是最大的学问。书生清谈，误人误己。

买房子的时候，太太让我做点功课，看看房价的趋势，以及在哪里买房合适。这倒也不难，因为以前在城市化问题上下过点功夫。房子的价值，无非就是城市的价值。

仔细一看，房子的问题比想象的还要简单。

从纵向来看，这些年来城市房价的上涨，无非就是经济增长



和城市化的结果，完全符合经济规律，并无奇怪之处。从横向来看，中国的房价和国际同类城市的房价相比，还有很大的差距，谈不上泡沫。从投资收益率的角度看，房产依然是稳健可靠的投资对象。加上居住的刚需，房子附加的各种功能，公共资源的高度聚集等，买房的合理性毋庸置疑。

一天晚上，我在楼下站桩，抬头居然看到了月光。在雾霾重重的北京，加上大家繁忙而无暇，月光是极少见到的。那一刻我蓦然意识到，城里的房子，和月光一样珍贵，哪有不买的道理？

剩下的问题，就是在哪里买了。因为我们在北京工作，首套房肯定是选在北京。至于地段，其实根本没得挑。北京大学地处北京西北角的海淀区，这里的新房子很少，且往往一开盘就被买光，能排上号就算不错了。至于房屋质量，不要太挑剔，因为北京的房屋质量都很一般，大开发商的房子还稍微好一点。当时我们恰好碰上一个万科的楼盘，就买了。

买房之后，也就没再关心这事。从学术的角度来看，中国的房价实在没有研究的必要，一切都过于简单明了——城市居民要改善住房条件，农村居民要进城；中小城市的居民要往大城市迁移；另外还有很多人要买多套房，买改善房。房价哪有不涨的道理。

约束条件下的“极度”理性

2015年，大城市的房价开始猛涨。涨价风从深圳开始，向其

他城市蔓延，引起了新一轮对房地产价格的“全民热议”。据说，神州上下，没有哪个饭局不讨论房子的问题。

从趋势上讲，这完全符合我们事先对房价趋势的判断。从周期上讲，这无非就是前两年的悲观情绪开始消退，股市、债市的投资机会开始减少，资金重新开始转向房产。所以，这一轮房价的上涨，并没有什么奇怪的地方，依然没有什么研究的必要。

但是，房地产问题的社会关注度很大，很多人认为中国房价有泡沫，对此，北大国发院也要开个小会讨论下。黄益平老师问我可不可以发个言，我自然从命。稍微做了点功课，找点数据画了几张图，我简单说了基本观点：房价上涨有坚实的基本面支撑，中国的房价高度理性，谈不上泡沫。

当时我用了“约束条件下的极度理性”来表达观点。“极度”这个词显得有点过头，多少有点“语不惊人死不休”的味道，但当时我仔细看了数据，这个论断确实有足够的证据。

首先，房产的投资收益率明显高于长期债券。考虑到经济还会继续增长，以及房产的抗通胀功能，房产的投资收益率比长期债券的投资收益率不是高了一点点，而是高出很多。单凭这一点，就足以说明房价没有泡沫。

其次，探究了不同城市之间的房价差异是否合理，发现简单的供求关系就几乎完全解释了大中城市的房价差异。当时用了简单的回归分析，被解释变量是35个大中城市的房价，解释变量则包括城市规模、职工平均工资、服务业占比、流动人口占比、人



均住宅销售面积及人均住宅供地面积等，最终发现这些简单的经济变量，就可以解释 75% 关于房价差异的原因。

考虑到数据中的各种“噪声”，这么高的解释力大大超出了我的预期。说实在的，在担心数据质量的情况下，我觉得 40%~50% 的解释力就不错了。换句话说，我愿意把 50% 的解释力当作 100%，剩下的 50% 归结为“噪声”。这样看的话，城市间的房价差异，已经完全被解释了，剩下的，可以归结为各种各样的误差和遗漏。“约束条件下的极度理性”中的“极度”一词，就是看到这个结果之后想到的。

再次，结合国际上的房地产经验及房价轨迹，我发现中国的房价上涨在全球范围内毫无特殊之处。很多国家在经济快速增长的过程中，都经历过房价的快速上涨，发达国家和发展中国家都不例外。例如，从“二战”结束到 2016 年的 70 多年里，14 个发达国家的房价年均上涨 6.6% 左右。这是个很快的增速，直接导致房价累计上涨 90 多倍，扣除物价因素作用外，上涨幅度仍有 4 倍多。

考虑到发达国家城市化水平在战前已经很高，房价增长主要是经济增长所致，里面没有太多城市化的贡献，这样的增速就更加令人惊讶。而当下的中国还在进行大规模的城市化，以及还需要进一步的城市化，房价上涨增速就更加可以理解。

基于上述三个考虑，我国的城市房价是极为理性的，谈不上泡沫。综合计算的话，房价还有很大的上涨空间。所以，我当初才用了“约束条件下的极度理性”这样的表述。

“约束条件下”是什么？

刚才说的是房价“理性”的部分，那么“约束条件下”这个前缀是什么意思？这个前缀，并不是随便加的，而是考虑到一些现实中讨论的情况很难改变，如房产税，再如土地供应。

第一，房产税出台会很慢，即使出台了也会有很多的减免条款。从2003年提出到现在，房产税依然处在立法讨论的阶段，这是有深刻原因的。现实中，大量的房子是非商品房，带有福利房的性质，如很多单位的房改房、集资房，对这些房子征税的阻力会很大。例如，很多人退休了，或者快要退休了，其房子是单位集资房，位置很好，价值很高，但是现金收入来源只有养老金，你让这些人怎么交房产税？难道真要把这些人赶走？现实阻力之大，想都不敢想。

所以，如果真要出台房产税，征收的对象只能是商品房的购房人。而恰恰是这些人，在购房时已经交过了一次巨额的土地出让金，再让其交一次房产税，于情于理都有点说不过去。可以想见，如果政策一定要出，一定会像上海或者重庆的试点那样，增加大规模的税收减免，如人均40平方米以内免征房产税，照顾大多数人的基本利益。这样一来，征税的力度就大幅降低了，对平抑房价的作用也会很小。

从事实来看，上海和重庆于2011年开始的房产税试点，对抑制房价的作用很小，几乎可以忽略不计。而在国际上，韩国在



2005年加重了房产税（综合不动产税），但是之后的房价依然是上涨的。所以，对于房产税抑制房价的作用，不可过于高估。当然，房产税固然可以增加房产的持有成本，抑制房价，但经济增长和人口聚集还会带来房价上涨的压力。最后的房价变化，还是要看哪一方的力量更强。因此，并不是房产税一出，房价就会崩盘。你看很多发达国家都有房产税，房价照样不改长期上涨的趋势。而且房产税涉及整个税制体系，乃至整个社会治理结构的改变，真的要征，必然要做很多的调整。

第二，大幅度增加城市住宅土地供应，难度非常大。

很多人认为，城市房价高，是供地不足导致的。这个观点乍看有道理，但是背后的细节需要推敲，至少有三点需要注意。

首先，中小城市的供地量一直不是问题，可房价还是涨了很多，这说明对于供地少的批评，最多可以用在大城市。你看小县城的核心区，房价上涨也是很厉害的，这说明决定房价的不是供地，而是位置。在远郊区增加一块地，对降低房价几乎毫无作用，无非是增加了通勤的成本，长期来看是低效的，而在市中心增加一块地，才能增加房屋的有效供给。然而，问题恰恰在于，增加市中心的土地供应是很难的。

其次，城市越大，增加供地的难度也越大。细心观察过的人都知道，城市土地的利用效率，可以大幅提高。但问题在于，操作的难度很大。我自己在深圳专门做过调研，前后在那待了两个月以上，此后也在北京开车钻过很多胡同，知道大规模的城中村

改造空间很大。问题是，这些改造谈何容易？拆迁补偿的成本越来越高，高到改造的动力越来越小。加上交通、消防、供水、供电、环卫及绿化等各方面的协调和管理成本，在核心区域增加住宅供应会非常难、非常慢。这就意味着，目前要把核心区的住宅供应当作基本给定的常数。同时，考虑到房子位置的不可替代性，这几乎意味着好地段的房子数量就是给定的，价格是一定会上涨的。

第三，批评土地出让金的说法其实没有意义。土地价格是房子价格拉动的，而不是相反。土地出让金这么高，开发商还是愿意买，无非是因为房价更高，覆盖地价之后还有很多的利润。认为土地价格推高了房子价格，是对价格形成机制的误读。关于这一点，我在后文中，有更详细的阐述。

进一步来讲，在目前的财政税收体系下，土地出让金有其历史的合理性。土地出让是一种基础设施融资模式，没有土地出让制度，筹集那么多的建设资金，谈何容易。一个与此相关的问题是工业用地，特别是工业用地低价的“扭曲”问题。很多人认为，工业用地地价太低，占比过大，是城市房价高的一个重要原因。这种看法本身没有错，可是这种情况很难改变。究其原因，这是和我国的财政税收体系，乃至工业发展模式联系在一起的。工业用地地价低，其实是为了招商引资，用未来的税收这一长久收入替代一次性的地价收入，是一种短期和长期之间的取舍。所以，想要改变这个体系，就要同时改变经济增长方式和财政税收体制。

我知道这很难。想明白了这一点，我就不再随便对土地制度问题发声了。有一句话叫作“改革进入深水区”，说的是现在各方面问题盘根错节，看似简单的问题，却是牵一发而动全身。不全面掌握信息，不做系统研究，不做沙盘推演，往往是“下笔千言，离题万里”。

不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。中国的事情，向来如此。

房地产分化元年

2016年的时候，我还注意到一个新情况：我国房价结束了同涨同落的时代，大、中、小城市的房价开始分化。这一看似很小的变化，却包含着丰富的信息。

从1998年开始住房商品化改革，一直到2013年，我国大、中、小城市的房价增速差不多，呈现出“同涨同落”的局面。换句话说，之前买房子，不用挑城市，哪里的房价都会涨。2013年之后，情况就不再是这样，房价格局改为“大城市大涨，中城市中涨，小城市基本不涨”。到2016年“十一”黄金周以后，政府出台了史上最严厉的调控政策，大中城市房价涨幅被严格控制，有区位价值的小城市的房价才开始补涨，但是幅度依然非常有限。所以，2013年被称为“房地产分化元年”。

这一分化背后的含义，不可低估。房价是城市发展潜力的集

中体现，是万千居民用自己的钞票在投票。从以前的同涨同落，到现在的大、中、小城市房地产的分化，说明人口流动的方式已经变化。从数据上看，2013 年以前，大、中、小城市都有人口流入，而 2013 年以后只有大城市还有显著的人口流入。人口流动的背后，是就业机会。这说明经济增长的模式已经发生变化，大中城市成为经济增长的主发动机，城市化已经代替工业化，成为经济增长的基本驱动力。

从数据上看，实际出现了经济增速的“三个反超”：大城市反超中、小城市，服务型城市反超工业型城市，消费主导型城市反超投资主导型城市。这三个反超说明，工业主导的时代已经过去，城市主导的时代已经到来。这一点，在 2016 年已经清楚。

2013 年这个关键节点的出现，其实是和经济政策密切相关。新一届政府上台以后，减缓了刺激力度，经济增速相应地持续下行。“潮水退去，水落石出”，靠刺激作用的经济增长下去了，不靠刺激作用的经济增长就会显现出来。大城市里的服务业、消费行业，在经济下行中也稳健增长，成为经济增长的稳定器。

看清了这一点，结合对经济发展和城市化的研究，个人判断大城市的房价还有很大的空间。

城市的车票

参与的讨论多了，才知道关于房价的观点，差异真的很大。



认为中国房地产存在泡沫的不在少数，确切地说应该是多数，而素未谋面的任志强先生，一直看多房地产，可能是与我观点最为接近的人。

不过，我向来不愿与人争论，慢慢也就淡出了讨论。对我来说，这个问题早已清楚了，只是身边的学生和朋友，知道我不乱说话，还是会问我对房价问题的看法。

陈戴西是唐涯的学生，聪明伶俐。2016年她在纽约大学访问，2017年年初从美国回来，开口问的就是买房问题。我的回答很简单：“如果我去年看多房价，今年看空房价，我还有信用吗？你还需要问我吗？”

戴西接着问应该在哪里买。当时戴西博士还没有毕业，没有北京户口，一线和核心二线城市大多严格限购，我就建议她去中山或者东莞买。珠三角这个区域的发展潜力很大，从长期看，增长潜力不可限量；从大面上看，在这里买房是不会错的。我自己也一直想去珠三角买个房子，只是执行力太差，这两年事情又多，就一直拖着。

当时我打了个比方：中国经济就像快速前进的列车，一个个大中城市就像是一节节车厢，买房就像是买票上车，买不起豪华卧铺，不妨先买张站票，免得被列车抛下。

这个比方背后，是对中国经济一个相对乐观的判断。尽管中国经济从2010年已经开始减速，但现在的经济增速依然是很快的。对中国这样的大国而言，保持3%以上的增速就已经很快了，何况

现在还在 6% 以上。加上地域之间的不平等，人口从农村、小城镇向城市特别是大中城市转移，再加上过去 20 多年积累的技术储备，中国经济发展的潜力还是很大的。

“上车”这个比方，还针对买房时的一个误区：买房子这么大的事情，要避免折腾，要力争一步到位。这个想法固然美好，但是对于很多年轻人来说不现实，容易错失良机。买不起心仪的大房子，不妨买一个小一点、便宜一点的，否则会越来越买不起。先上车，才能与城市发展的列车一起前进。

你眼中的未来

虽然争议很多，但是房子的问题真的很简单，简单到几乎不可能错。古希腊有句话，叫作“唯有简单，才有可能正确”。我是把事情弄到极简了，才敢讲这句话的。总结起来，无非两句话。

第一句：中国城市的房价增长，真的没有超出常识的部分。人们之所以对房价有那么多误解和抱怨，更多是不适应房价过快的增速。政府对房价的调控，也更多是从增速的角度，而不是从房价水平的角度。

第二句：房价增速快，是有简单而坚实的经济学基础的。资产价格是对未来收入的提前反映，而这个反映的速度远快于收入的增长速度，也快于人们意识的调整速度。当更多的人慢慢明白这一点时，对于房价的争论也就会慢慢平息。这世界不曾为任何



人而改变，我们能做的就是尽快看清形势，适应形势。

说完了简单的部分，接下来说一点稍微复杂的。房产价格，和所有资产价格一样，是对未来资产能够带来的收入流的反映。对于这个收入流的判断，是有点难度的，它需要一个靠谱的分析框架，以及对现实情况的准确把握。看多还是看空，取决于你眼中的未来。

倘若你对中国的前景乐观，就该买；反之，就不该买。房子的事情，就这么简单。

现实中的很多分歧，其实是来自对未来的判断。我自己的理解是，尽管我们的经济发展和社会变迁中存在很多问题，但中国经济的大河，依然会蜿蜒前行。目前，中国经济已经基本完成了初步的工业化，又恰逢信息技术的基本成熟和落地应用，技术进步的步伐不可阻挡。而同时，中国已经形成的大市场和依然存在的巨大潜在市场，是技术进步的温床。这一点，决定着未来中国和世界的基本格局。

我们学习历史，是为了知道历史没有常形。

是为序。

徐远

2018年4月28日

目 录

自序 城里的房子	III
----------	-----

第一篇

房产配置， 远近高低各不同

第一章 刚需族购房——中国房价有泡沫吗	003
第二章 改善型购房——哪种投资更能改善你的财务状况	011
第三章 买房养老——哪些城市的房地产可以投资	017
第四章 租房——租房比买房便宜吗	025

第二篇

多维勾勒房市轮廓

第五章 纽约与北京，谁的房价应该更高	033
第六章 我国的房价收入比为什么那么高	039
第七章 关于房产税的三个基本问题	045
第八章 共有产权、租售同权的影响几何	053

第三篇

对标国际发达城市，拨开中国房价迷雾

第九章 纽约：世界之都的房价有多高	063
第十章 芝加哥：没落的贵族	085
第十一章 德国低房价的“阳谋”	097
第十二章 东京地产：“泡沫”没有告诉你的故事	115
第十三章 首尔地产：历史的一面镜子	137
第十四章 中国香港：蜗居在南中国海	161

第四篇

房价的经济学透视

第十五章 看北京的高楼，想科斯定理	175
第十六章 真实利率与房价周期：中国、美国和日本的证据	193
第十七章 高房价与低生育意愿	217

第五篇

房市问答

第十八章 房价、地价、地票价三问	231
第十九章 万科宫斗，投资客看什么？	239
第二十章 关于买房的 13 个观点	245
第二十一章 短问快答，解开买房的共同疑惑	251
致 谢	285