

房价飞涨充其量不过是肌肤之疮
而银行风险才是心头大患

HZ BOOKS
华章经管

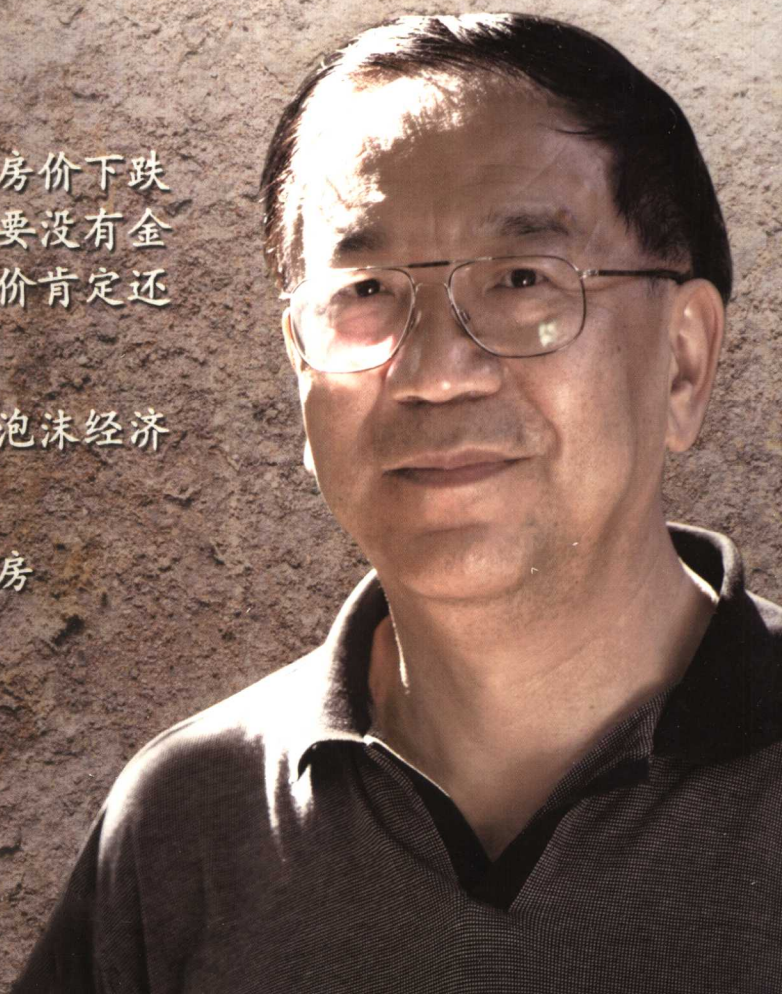
徐滇庆 再论房价

◎徐滇庆 著

目前还看不到房价下跌
的经济学拐点，只要没有金
融危机，中国的房价肯定还
会涨

房地产市场是泡沫经济
吗？——不

问责当问廉租房



机械工业出版社
China Machine Press

徐滇庆 再论房价

©徐滇庆 著



机械工业出版社
China Machine Press

本书中，作者认为中国房地产市场正处在一个非常特殊的时期，由于供不应求，资金流动性过剩，再加上全球性的资产重新定价，中国的房价在短期内将继续上涨。

作者从经济学角度详细分析了中国房价的构成和影响因素，并重点讨论了房地产业的资金结构以及房地产业对中国的银行以及整个金融体系的影响，指出了应对当前高房价的合理对策。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目 (CIP) 数据

徐滇庆再论房价 / 徐滇庆著. — 北京: 机械工业出版社, 2008.1
ISBN 978-7-111-22594-2

I. 徐… II 徐… III 房地产—价格—研究—中国 IV. F299.233.5

中国版本图书馆CIP数据核字 (2007) 第160091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)

责任编辑: 石美华

版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2008年3月第1版第3次印刷

170mm × 242mm · 11.5印张

定价: 28.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

这是一本被骂出来的书。

2007年7月11日，我在参加博鳌论坛之后，应邀来到深圳，在会展中心就股市和房地产发展趋势做了一次公开讲演。我用了大部分时间谈股市问题，由于所剩时间不多了，只好简短地谈了一下我对房地产市场发展趋势的看法，并且回答了听众的一些问题。在不经意之间，踩响了一个地雷。经过媒体渲染之后，在几天之内，网上铺天盖地一片骂声，砸过来的“板砖”顷刻之间就超过了100万。我还是第一次遇到这种情况，真的有点莫名其妙。我不过就房价问题谈了一点自己的研究心得，就是有失误之处也尽可平心静气地讨论、切磋，何至于惹得那么多人兴师问罪？

我仔细反省，心中越发坦然自若，在房价问题上，真理在我这一边。可是，为什么这么多的网友不理解呢？明明我说的是真话，替穷人说话，可是却被许多人误解，说到底，还是我们这些当老师的没有教好。普及经济知识是我们不可推卸的责任，因此，有必要把自己对房价问题的理解和认识用最浅显易懂的语言写出来。

回到北京大学以后，我花费了不少时间阅读网上的帖子。凡是写得比较长的，多数是拥护我的帖子。有些帖子和我的意见不尽相同，却很有见地，



从中我学到了不少东西。有些网友还给我提供了当地的案例，丰富了本书的内容。许多帖子写得比较短，有些是在提问，有的是在抒发对房价暴涨不满的感情。写得最短的，也就是那么一两句话，多数是粗野的谩骂。我针对这些问题，逐一回答，陆续刊登在《中国房地产报》上。新浪、搜狐、和讯等网站也转载了这些文章。写得多了，出版社希望我将这些文章编辑成册，于是就产生了这本被骂出来的书。

在本书中，我反复说明，房价涨跌，如同潮起潮落，有其内在的规律。目前，中国房地产市场正处在一个非常特殊的时期，由于供不应求，资金流动性过剩，再加上全球性的资产重新定价，房价上涨犹如大江东去，在短时期内还看不出房价下跌的拐点。作为学者就应当如实向大家报告这个经济变化的规律，帮助民众认识规律，驾驭潮流，在房价上涨过程中保护自己，发展自己。如果不能认识这个规律，自然可以保持沉默，如果认识到了，就一定要讲话，要替穷人讲话，讲真话。

有人不理解，为什么我要这么较真儿，网上骂人已经司空见惯，习以为常，不理它就是了，何必生气？其实，我并没有生气。当前人人都说学风浮躁，经济学家要不然就信口开河，要不然就“集体失语”。我一向严格要求自己，尽自己的努力，平心静气地讨论，做一个好样子。是我的错，我修正，是对方的错，我就耐心说服，希望大家通过讨论后有所提高。

本书中我避免长篇大论，避免讲过多的纯理论，尽量用浅显的语言来阐述经济学常识。考虑到读者的阅读习惯，本书分为24个相对独立的主题。因为要分别阐述，在有些主题之间难免有点重复，原本在统稿的时候可以将重复的地方删掉，但是，为了让读者阅读方便，不必瞻前顾后，所以还是保持了原状。

有人问：“我不知你以前出的书是自己写的，还是像国内其他教授一样是由你的学生写的，你只是签个名？”我是在加拿大西安大略大学教学之余写的《房价与泡沫经济》。在海外写书，好处是学校给我提供了非常好的研究和写作条件，可以看到国际组织和世界各国许多资料，缺点是我的

学生大多是“老外”，不懂中文。有些中国留学生，他们必须学会用英文写论文，也帮不上我的忙。至于说本书，自2007年7月以后，每隔两三天就发表一篇，和以往一样，这些作品从头到尾完全是我一个字一个字敲出来的。

在写前面十几个主题的时候，国务院24号文还没有发布，我对房地产政策的漂移不定颇有批评。当国务院24号文发布后，我非常高兴，将之称为房地产政策的里程碑。本书的最后一个主题特地对“24号文”进行了评述和展望。

我依然毫不动摇地确信：“房价飞涨充其量不过是肌肤之疮，银行风险才是心头大患。”中国能够回避1997年亚洲金融危机的冲击，但是绝不意味着具有对金融危机的先天免疫力。事实上，中国遭遇金融危机的概率非但没有缩小，反而日益加大。作为引发金融危机的两个主要的载体之一——房地产市场——乱象丛生。中国迫切需要提高全民族的危机意识，特别注意防范房地产泡沫经济。

在写作本书的过程中，我有幸得到了林毅夫、周小川、郭树清、张曙光、王忠明、汤敏、左小蕾、曹远征、李稻葵、文贯中、盛洪、李玲、霍德明、卢锋、平新乔等许多朋友的帮助。特别要感谢无数匿名的网友，无论是支持我的，还是批评我的，都对本书的写作做出了很大贡献。

今年是我的学术假。衷心感谢加拿大西安大略大学为我提供了良好的学习和研究条件。感谢我在休伦学院经济系的同事们，是他们分担了我的教学任务，才使得我能够集中时间来从事中国经济改革的研究。北京大学中国经济研究中心是当之无愧的研究中国经济的重镇。在这里不仅聚集着第一流的学者和研究人员，而且还有包容并蓄、民主开放的学术氛围。在典雅幽静的朗润园中爆发过多次激烈的学术“交火”，催生了许多重大的政策思路。我为自己能够在这里占有一席之地而深感荣幸。

我的夫人关克勤多年来和我相濡以沫，同甘共苦。如果没有她提供的后勤保障和各种建议，我绝对不可能以这么快的速度完成本书的写作。

VI

我和机械工业出版社有过许多次愉快的合作，非常赞赏她的效率和对市场动态的把握能力。拙作《房价与泡沫经济》自2006年10月首次出版之后，在1年内连续印刷7次，颇受欢迎，在很大程度上归功于机械工业出版社的营销策略，在此谨致以衷心的感谢。

恰如一般学术规范，本书中如有任何谬误，概由本人负责。希望读者发现不妥之处后多加批评指教。我在这里预先致以衷心的感谢。

徐滇庆

2007年9月20日

前言

- 1 房价高不高/ 1
- 2 房地产市场是不是一个大泡沫/ 17
- 3 产业转移对房价的冲击/ 25
- 4 抑制房地产投机/ 31
- 5 房价收入比与居民购房能力/ 35
- 6 房地产市场的可持续性/ 43
- 7 贫富差距与居民购房能力/ 47
- 8 究竟谁决定房价/ 51
- 9 资产定价与房价/ 57
- 10 飘移不定的房地产政策/ 71
- 11 房价和政府作用/ 75
- 12 不能补贴中等收入家庭/ 79
- 13 经济适用房的新生/ 83
- 14 限价房的尴尬/ 93
- 15 限户型的理论基础/ 101
- 16 小户型拷问以民为本/ 111
- 17 问责当问廉租房/ 119



VIII

- 18 房价暴涨呼唤税制改革/ 125
- 19 增加供给与平抑房价/ 133
- 20 空手套白狼——房地产业转嫁金融风险/ 143
- 21 双刃剑——按揭首付/ 153
- 22 论买不起房与房奴/ 159
- 23 替穷人说话，说真话/ 167
- 24 房地产政策的里程碑/ 169

1

房价高不高

深圳房价高不高

最近到广州、深圳、南京转了一圈。所到之处，人们无不感叹说，房价太高了。

我笑着回答，依我拙见，房价并不高。

朋友当即警告说，如果网友听见了，还不骂你是在替房地产老板说话？

我说，怕什么？迄今为止，还没有哪家房地产公司请我做广告。作为一个教经济学的老师，不开口则已，如果开口说话，就应当说实话。如果迎合某些人的口味，你要听啥我就说啥，将来如何面对自己的学生？

听话要听真话，尽管有的时候真话逆耳。

毫无疑问，房价确实在迅速上升。据统计，北京的房价在2007年的第1季度上涨了11%，深圳房价上涨得更快，在最近5个月内上升了50%。市区商品房的均价每平方米已经超过2万元。有些人惊慌失措，大呼房价太高了，要求政府出面干预。有些政府官员跑出来讲，政府一定想方设



法把房价降下来，他们许诺：“措施出台后，房价肯定会降下来，”呼吁老百姓不要着急买房。可是，房地产市场似乎并不买账，大城市的房价继续上升。

房价到底高不高？

谈论房价高低要从时间和空间两个维度来观察。

从时间上来看，如果说房价太高，就意味着房价从今天起就要下降了。如果房价不下降，继续上涨，那么，明年的房价肯定比现在更高。去年，深圳有些地区的房价每平方米在12 000元左右，当时人们就喊房价太高了。如今这些地区的房价涨到每平方米20 000元，如果时光可以倒流，还会说去年的房价太高吗？房价高低是一个相对概念。因此，讨论房价高低的关键在于研究房价是否还要继续上升。如果房价还见涨，那么相对明年来说今年的房价就不能说是太高了。

另外，我们还要从空间维度来观察房价。和国际大都市相比，北京、上海、深圳、广州的房价无论如何还比不上纽约、伦敦、东京等国际大都市。如今连莫斯科的住房平均价格每平方米也超过了30 000元人民币，更不必说中国台北和中国香港的房价了。全球正处于资产重新定价的过程之中，随着进一步对外开放，既然北京、上海、深圳要争取成为世界级大都市，就要准备好应对和国际大都市相匹配的高房价。

吸取泡沫经济的历史教训

如果有人信誓旦旦地说，房价马上就要跌，而且还声称，房价一跌就要跌30%甚至50%。你信不信？

这不是什么天方夜谭，而是出现在中国的真实的故事。前几年已经出现过好几个这样的人物。由于这样的论调迎合了部分群众的想法，被誉为“替老百姓说话的英雄”。可是，房价非但没有按照他们的预言降下



去，反而不停地涨。难道听信了这些话的人就没有一点上当受骗的感觉吗？世界上的聪明人并不是不犯错误，而是尽量不要在同一个地方跌倒两次。为什么有些人就是不肯吸取教训呢？

尽管在局部地区，个别楼盘的价格可能会波动，但是就总体上来看，房价依然保持一个上升趋势。作为一个经济学者，如果看不清楚这个大趋势，若不是学术素质太差，就是心存疑虑，生怕一说房价还会上升就招来是非，甚至被人骂成“资本家和暴发户的走狗”。

在高房价的压迫之下，中等收入和低收入的老百姓已经够可怜的了，难道还忍心看着他们继续被不负责任的谎言所欺骗吗？

另外，倘若房价真的骤然下跌30%，整个中国都要陷入金融危机，难道这也是好玩的？究竟在什么情况下房价会突然暴跌30%？很简单，只有人卖房子却没有买，想卖的人不得不“割肉”、“放血”，人们被恐慌所支配，无论房价如何下跌都要将房子卖出去，房价才会跌得这么惨。为什么会出现有人卖而无人买的局面？原因可能有很多，但是，能够确定的一条是卖掉房子的人已经拿着钱跑掉了。这些资金的出路包括把钱投入股市、存入银行或者本人干脆跑到外国。房地产市场和股市有着千丝万缕的联系。从世界上发生过的金融危机来看，在房地产市场崩溃之时，股市肯定一片混乱，其状况也好不到哪里去。银行按揭贷款的首付通常控制在20%。如果房价跌幅超过了20%，一旦购房者没有能力支付按揭贷款，即使银行收回抵押的房屋，拍卖之后也难以回收贷款，导致不良贷款剧烈上升。银行也必定处于风雨飘摇之中。在金融危机中首当其冲受到冲击的就是银行。因此，在大多数情况下，从房地产市场中撤出的资金通过各种渠道跑出国去，这就是我们通常所说的“资金外逃”（Capital Flight）。毫无疑问，当房价暴跌30%时，伴随而来的一定是一场金融危机。

在判断房价变化态势之前，有必要探讨一下导致房价上升或下降的



原因。

正如恩格斯所指出的那样，社会需求比任何力量更有效地推动了学术研究。在2000~2004年期间，除了日本和德国之外，西方各国房价都大幅度上扬，使得房价研究再度成为热点。在2000年北美IT产业泡沫崩溃之后，许多报刊和杂志纷纷传言，房地产是北美的下一个即将崩溃的泡沫。北美许多著名杂志上刊登了一些文章，题目为“泡沫危机”、“泡沫城堡”……好像北美的楼市马上就要崩溃了。许多人担忧是否在北美出现了类似日本在上个世纪80年代的泡沫经济。

人们记忆犹新，在1985年以后，随着日元大幅度升值，日本的房价涨了好几倍，房地产总值甚至超过了美国。在很短时间内日本人似乎变得非常富有。可是，在1990年泡沫经济突然崩溃后，日本经济一头栽了下来，至今还没有能从衰退的泥淖中挣扎出来。

日本的教训使得经济学家们非常警惕，他们普遍认为，房价上涨也许会导致泡沫经济，随之而来的可能是一场意料不到的灾难。有鉴于1990年日本的泡沫经济崩溃和1997年东亚遭遇金融危机的惨痛教训，许多学者把注意力集中于研究房地产市场上的投机活动，分析投机需求如何导致房地产泡沫经济，剖析房地产投机和金融危机之间的联系。许多学者研究了推动房价上涨的基本要素，另一些学者则试图解答北美高速上涨的房价和泡沫经济的内在联系。这些研究正在继续进行之中，并且取得了不少阶段性成果，为深入探讨当前中国房价飞涨的内在机制提供了很好的参照体系。

影响房价的要素

由于房地产地理位置的特殊性和唯一性，房价除拥有和其他商品价格相同的性质之外，还有许多自有特性，有许多要素会显著地影响房价。



(1) 地理位置。区域经济学证明，由于集聚效应使得大城市具有经济规模、专业分工和信息传递的优势，大城市的企业在很多行业中具有较高的劳动生产率，劳动力工资水平较高。因为许多人更愿意居住在大中城市，所以这些地区的房价要高于其他地区。由于房地产具有位置上的不可移动性和土地的稀缺性，即使房屋的质量差不多，如果坐落在不同的地区，房价可能相差十分悬殊。接近城市中心或者工业、商业中心的房地产价格比较高。

(2) 自然环境因素。自然环境比较好的地区，特别是风景区周围的房价比较高。空气污染、水质低劣、噪声污染、沙尘等会对房价产生负面影响。如果周边新建企业产生的污染比较严重，自然会压低当地的房价。

(3) 周边环境。房地产周边的社会经济发展程度会显著地影响房价。例如，学校、医院、商业设施、教育和文体设施的改善会显著地提高某些地区的房价。在著名学校周围的房价比较高。新建一条地铁或者公路会明显提高沿线房地产的价格。

(4) 人口因素。如果一个地区的人口自然增加率较高，或者大量外部移民涌入，都会推动房地产需求。产业结构的变化是经济体内人口流动的一个重要原因。例如，2005年首钢搬迁到河北曹妃甸，必然有相当多的员工进入新的地区。当纺织业从沿海向内地转移的时候，内地城镇的人口必然增加。1995年前后许多香港人移民到加拿大温哥华，使得当地房价大幅度上扬。一般而言，人口密度高的地区刺激服务业发展，房价也比较高。不过，如果人口密度过高，则可能影响生活质量，加剧空气、环境污染和交通拥挤程度，从而有压低房价的趋势。

(5) 物价水平。在一般情况下，房价随着物价上升，名义房价只升不降。如果通货膨胀率高于房价上涨速度，那么真实房价下降。如果某个时期的通货膨胀率较高，有可能促使房价上升。但是，相反的推论却不一定成立。在通货紧缩的时候，如果资金从真实生产部门中流出并投入



房地产业，那么，在局部地区的房价不仅不跌，反而可能上升。

(6) 居民收入水平。如果在一段时期内居民收入水平上升速度明显地超过了房价上升速度，那么，在随后期间内会有越来越多的居民购买住宅，房地产需求的增加势必推高房价。近年来中国职工工资水平和人均可支配收入水平迅速上升。由于中国的储蓄率多年来保持在40%以上，城乡居民在金融机构中的存款大幅度增加。房地产市场上的真实需求迅速上升，从而推动房价上扬。不过，由于各地区的工资水平不一样，上升速度相差较大。一般而言，平均工资比较高的地区的房价也比较高。例如，在2004年上海的年平均工资为30 085元，而陕西只有13 024元。上海的平均工资比陕西高了一倍多。上海的平均房价为每平方米5 856元，陕西为1 712元。上海的房价明显高于陕西。此外，将居民分解为高、中、低收入组，如果中低收入组居民的收入增加比较快，他们人数众多，需求量大，对房价上升的推动力较强。

(7) 经济发展阶段。在第二次世界大战之后，只有亚洲四小龙和中国大陆等实现了由穷变富。经济高速增长过程中会出现一个“起飞”阶段。在此阶段，由于人均收入水平高速增长，在解决了温饱之后，必然会产生改善居住条件的需求。建筑业突飞猛进，成为拉动GDP的一个重要部门。由于供不应求，在这个阶段房价上升速度也比较快。但是，当人均住宅面积达到了一定水平之后，对于新增建筑的需要逐步降低，房价的增速将逐步放慢。中国改革开放28年来，居民收入以两位数增长。首先解决温饱，然后添置日用电器，再后是增加银行存款以防不测。如今，温饱已经不成问题，日用电器的消费也基本稳定了，城乡居民银行存款余额超过17.4万亿元，自然进入到改善居住条件的阶段，对房地产需求的迅速增长完全符合经济发展的客观规律。

(8) 经济周期。在经济繁荣期，游资迅速增加，房地产市场活跃，房价上升比较快。在经济衰退期，由于各行各业陷入不景气，影响到对房



地产的需求，房地产开发商的头寸紧张，房价上升速度会因之减缓。

(9) 货币政策。当央行采取紧缩货币政策的时候，银行利率上升，增加了购房者贷款成本，从而抑制房地产市场的需求，减缓房价上升速度。当按揭贷款利率降低时，购买住宅的成本降低了，对房地产的需求上升，从而推动房价上扬。我在研究了18个工业国家的房价数据之后证实了这样一点，宽松的货币政策往往伴随着房价上扬，而央行采取紧缩货币政策之后，房价很快就越过了上行的顶峰。可是中国的居民对于利率的反应并不敏感，这使得货币政策的效果大打折扣。

(10) 税收政策。当政府增加房地产交易税费的时候，提高了房地产交易费用，房地产市场的热度降低，从而减缓房价上升速度。如果政府征收固定资产税，会显著减少住宅空置率；给房地产投机活动降温，起到抑制房价暴涨的作用。如果政府允许用房贷利息冲减个人所得税，则会降低购房者的资金使用成本，有助于提高对房地产的需求。

(11) 财政政策。如果政府实行积极财政政策，扩大基本建设和公共设施建设（例如，高速公路、桥梁、机场等）规模，势必提高对建筑业的需求，推动房价上升。

(12) 土地政策和城市规划。如果政府强化土地资源管理，保护农地面积，减少建筑用地的供给，必然提高土地批租价格。地租是房价中的重要组成部分，地租高的地区房价必然高。规划部门对于房屋建筑的限制性规定也会明显地影响房价。

(13) 城市化程度。城市化是经济发展的必然结果。随着经济的发展，大量人口从农村进入城市，从农业进入工业和服务业。如果在某些时期城市化进程过快，大量人口涌入城市，势必提高这些城区的住房需求，从而推动房价上升。在1990年全国城镇人口为2.96亿，到了2004年城镇人口增加到5.4亿。平均每年净增城市人口1 743万。在城市化高峰期，房价上升速度比较快。



(14) 家庭规模的变化。在近20年来，中国的家庭规模正在逐年变小。传统的三代同堂的大家庭越来越少。许多大家庭分解为若干个小家庭。很多老人在退休以后不愿意和子女住在一起，而保持自己独立的住处。家庭小型化趋势增加了对住宅的需求，是推动房价上升的原因之一。

(15) 购房融资方式。通常购房者需要向银行申请按揭贷款。如果银行放松按揭贷款的要求，例如降低购房首付比例，那么就会有更多的人进入房地产市场，从而抬高房价。此外，许多金融衍生工具的创新使得按揭贷款变得更加容易，降低了房地产的交易成本，将未来的房地产消费提前实现，从而增加了房地产需求，抬高房价。

(16) 外部资金。如果大量外部资金流入某个地区，有可能进入房地产市场，从而抬高当地的房价。许多外地人都愿意到北京、上海购房置业，必然抬高这些地方的房价。美国夏威夷是著名的旅游度假胜地，那里的房价很高，可是大部分高档住宅都是外来人员购买的。随着粤港澳经济一体化的发展，必然有大量香港人越界来深圳购房，大量资金流入必然抬高深圳的房价。

(17) 资本市场。如果股市的状况比较好，有相当多的资金将投入资本市场。如果股市状况不佳，民众对股市失去信心，那么将资金从股市撤出来是很合乎逻辑的选择。由于没有更多的投资机会，大量资金必然从股市转入房地产市场。从股市转移过来的资金具有更强的投机性，很容易产生房地产投机需求，从而拉抬房价。

(18) 二手房市场的发育程度。如果商品房在售出之后一直被第一个业主所拥有，那么，这套房地产的价格基本上只能随着周边的房价而变动。如果这套房地产被投入二手房市场交易，在每一次交易中都有可能各种投机因素的作用下将房价抬高。交易次数越频繁，对房价的影响就越大。