

陈淮系列讲座之二

陈淮◎著

广
厦
天
下

房地产经济学ABC

An Economist's
Talk on Real Estate

当某一阶层人群的正常生活支出所占比重仍在70%时，这个阶层是不具备“购房置业”的资产累积能力的；即使房价跌到他们付得起“月供”的程度，他们也承受不了长期负债和持有房产的风险；妨碍他们拥有自己产权房的第一障碍并非房价，而是私人资产的累积能力不足。



中国发展出版社

广厦天下



房地产经济学ABC

An Economist's
Talk on Real Estate

ISBN 978-7-80234-689-5



9 787802 346895 >

定价：70.00元

陈淮系列讲座之二

陈淮◎著

广厦
天下

房地产经济学ABC

An Economist's
Talk on Real Estate



中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

广厦天下：房地产经济学 ABC / 陈淮著. —北京：
中国发展出版社，2011. 7
ISBN 978-7-80234-689-5

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 131676 号

书 名：广厦天下：房地产经济学 ABC

著作责任者：陈 淮

出版发行：中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号：ISBN 978-7-80234-689-5

经 销 者：各地新华书店

印 刷 者：北京明恒达印务有限公司

开 本：700 × 1000mm 1/16

印 张：29

字 数：450 千字

版 次：2011 年 7 月第 1 版

印 次：2011 年 7 月第 1 次印刷

印 数：1—8000 册

定 价：70.00 元

联系电话：(010) 68990630 68990692

购书热线：(010) 68990682 68990686

网 址：<http://www.developress.com.cn>

电子邮箱：bianjibul6@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

前言

PREFACE

我们这个社会在过去太多的年头中，人们熟悉的是“无产者”的角色、思维和制度约定；在买房置业、拥有资产这件事上，我们都是小学生。

中国科学院有位叫陈景润的数学家被揪出来“批斗”，人们众口一词指责说，国家、人民拿钱养活着这样一批人，他们居然吃饱饭去证明什么“ $1+1$ ”！我希望我们这个社会、这个民族、这个国家再不要在历史上留下为无知而悲哀的例证。

凡事有个由来。

本书的由来很有趣。

2010年1月29日，央视请我去给编导、记者们讲一回房地产的课，让我自报题目。我说，那就讲“房地产经济学ABC”吧。组织者三番五次和我商量，能否不叫“ABC”，改一个更能体现学问的说法，例如叫“房地产热点概念的深层次解析”什么的。

这可真有中国房地产的特色。开发商不是挖个水坑就敢叫“亲水家园”吗？我说抱歉，我只懂ABC。

尽管我坚持，但开讲时，主持人口头介绍时还是不愿说是“ABC”，只说是“房地产经济学若干问题”。我当场声明，就是房地产经济学ABC。我没有小看央视“名嘴”、记者、编导的意思，我坚信在座每个人肯定连“XYZ”也都认识。但就是给高层领导讲课，我个人认为，讲讲ABC也并非多余。

为什么？

因为我们这个社会在过去太多的年头中，人们熟悉的是“无产者”的角色、思维和制度约定；在买房置业、拥有资产这件事上，我们都是小学生，我们都需要从头学起。

我经历过一个荒唐的年代。那时，中国科学院有位叫陈景润的数学家

被揪出来“批斗”，人们众口一词指责说，国家、人民拿钱养活着这样一批人，他们居然吃饱饭去证明什么“1+1”！这样的人不打倒怎么行？在若干年后人们才知道，原来这个“1+1”叫“哥德巴赫猜想”，是无数数学家梦寐以求摘取的“数学王冠”上的一颗明珠！

我希望我们这个社会、这个民族、这个国家再不要在历史上留下为无知而悲哀的例证。

若干年来，在房地产问题上，在各种公众性信息中充斥着太多似是而非的东西。似懂非懂、半懂不懂、不懂装懂的，都在对房地产发表着各种各样的评论。“盐从哪咸、醋从哪酸”，我们可能真的需要做一点正本清源的功课。我在央视的讲座上说，真懂假懂，听了才知道；我今天的最低目标是不把大家讲睡着了。也希望我们的读者别嫌我上述的罗嗦，耐心翻上一两页，要是觉得有点可取之处呢，您再掏钱买不迟。我至少可以保证，这本书不会让您看睡着了。

本书责任编辑之一尚元经先生是我的老朋友。在本书的成书过程中，我俩曾有过两个争论。一是为“广厦天下”这个书名。尚先生是个文字功夫极佳的编辑，他以为这个“广厦”是出自“安得广厦千万间”之典，因而认为这个书名“飘”。我说你理解错了，我没轻薄到“挟古人以自重”的地步。这是本讲学问的书，不是畅抒理想的散文集；这个“广厦天下”的含义，是广开视野，力图把世界迄今在房地产经济学领域中的认识结晶精要通俗地讲给大家之意。二是为是否请人写序。尚先生建议请个重要领导，或者业内有影响的企业家写几句话。我坚持不请。不是我请不到，而是因为我希望奉献给读者的是一个特立独行的学者思考，是一部独立于任何官方立场、任何开发商诉求的学问集合。

这本书所说的“系列讲座之二”，其实是个虚拟的“讲座”。“系列讲座之一”的《大道至简：讲给EMBA的经济学》，确实是给若干大学的高级工商管理硕士班讲课的实录，但这本书则是在过去若干年中无数次讲座的综合。通常一个房地产讲座的听众是不会有耐心听我讲这么长的。那我就写在纸上，您瞧哪段有意思，您就随便翻吧。

最后要说一句，谨以此书献给住房和城乡建设部政策研究中心数年来与我同甘共苦、奋勇拼搏、不懈追求的所有兄弟姐妹们。

陈 淮

2011年5月

A 背景与国情篇

第一讲 中国出了个房地产 3

① 中国为什么需要房地产业 4

【1-1-1】小平一口气提出了10个问题，这些问题是不是当前人们仍在热切议论的问题？2010年党中央的“1号文件”，基本精神之一，就是要加快农民住房向城镇化靠拢步伐。/4

【1-1-2】我国的房地产业发展实际上肩负着一个非常重大的历史使命。这个使命就是把住房这一在计划经济下归于国家所有、政府所有、公有制单位所有的资源不断媒介到市场中来。/5

② 市场化之路是必然的选择 6

【1-2-1】有必要一语点破的是，人们对开发商、“暴利”、房价等质疑、诘难、声讨、痛斥的背后，其深层次的提问是，在住房问题上，我们为什么需要“市场”、“价格”参与其中？/7

【1-2-2】市场经济下的交易是完全否定一切人身依附关系，否定一切超经济强制，否定一切社会身份差别的交易。不论你是贵族还是平民，不论血缘、种族、信仰，交易成功与否只取决于一个没有质的差别，只有可比较的量的差别的因素。这个因素就是用货币单位衡量的价格。/7

【1-2-3】其实，人们今天面对的房价，不过是把诸多不可比较的因素全部外化为了一个叫做“价格”的东西。人们在获取住房上有了早或晚、远或近、大或小的自主选择，有了根据自己风险承受能力利用信贷资源的机会。赋予每个人平等的、充分自主选择的权力，这本身就是一种公平。/8

【1-2-4】我们这个社会终于认识到，“有产”不再是罪恶，而是一种“善”；追求有产是人们正当合理的人生诉求，是社会应当鼓励、保护和促进实现的价值取向。/9

【1-2-5】马克思主义经济学有个极为重要的基本论断，就是社会的经济关系总是在物质资料再生产过程中被同时地再生产出来的。大多数人有产，那么大多数人不断富裕的经济关系就将自动地被再生产出来。/11

③ 究竟什么是房地产市场 12

【1-3-1】市场是一切经济关系的总和。房地产市场就是房地产资源的所有利益相关者之间各种经济关系的总和。所有关于“价格”、“泡沫”、“公平”、“风险”、“波动”、“政策”等种种说法，实际上都是各种利益的关系的客观反映或评判，主观反映或调整。/12

【1-3-2】房地产市场的交易行为可以分为以自然属性为交易目的的行为。除住宅租赁市场的需求可以视为是单纯的消费性需求，其余交易过程中的首要对象都是产权。购买产权的行为就是投资。/13

④ 我国的房地产市场和企业与发达国家有何主要区别 15

【1-4-1】我国城镇正在从“住房公有”制度向“住房私有”转变的过程中。从社会发展水平上看，城镇居民中的主体正处在从“无产”走向“有产”，从拥有少量金融资产走向拥有不动产的过程中。/16

【1-4-2】政策是负责非市场化资源配置的；这个非市场化配置的部分做到“最后住不上房子的人都由政府兜底”的程度，房地产市场才能真正发育成熟。/17

【1-4-3】公平地说，在我国房地产市场从无到有，从小到大的发展过程上，开发商发挥了非常重要的作用；但由于市场中普遍存在的不规范，“官商勾结”的腐败、对消费者的欺诈、房价中包含的暴利等问题，使房地产企业的社会形象受到很大影响。/18

【1-4-4】土地供给存在垄断性，直接融资渠道狭窄，房地产企业通过违规手段获取这些要素的做法反过来又拖拽以至抑制了房地产市场的规范、健康发展。/19

第二讲 我们离城市文明还有多远 22

① 中国房地产的历史任务是建设城市 23

【2-1-1】两个人种地一定比一个人种地打粮食多，但一百个人种地不

一定比五十个人种地打粮食多，这叫辩证法。历史发展到“越少的人种地打粮食越多”的阶段了。这个阶段叫“城市化”。/23

【2-1-2】我们已经走过了城市化进程的初级阶段，先期的大量投入不仅拉动了当年的GDP，推动了当期的经济增长，而且快速聚集起了数亿城市人口，形成了极为巨大的城市固定资产和基础设施，为今后经济增长不断快于投入增长提供了强大物质基础。/25

【2-1-3】我们面对的是新兴的、朝气蓬勃的城市化，而发达国家面临的是过度饱和的、老化的、衰退的城市化。广阔的城市投资空间和城市投资持续递增的边际效益，这就是中国信心的重要所在。/26

② 迄今我们对城市文明的认识仍不充分 27

【2-2-1】小农经济天然就有一种对城市轻视、藐视、蔑视甚至敌视的心理。在农业文明基础上形成的社会价值观中，城市代表着恶，农村、农业才是善。/28

【2-2-2】很多尖锐的社会矛盾和老百姓反映强烈的社会热点，很大程度是在“补课”过程中，我们不得不把30年甚至50年的城市建设、城市扩张、城市改造以及城市产业结构调整的任务迭加在一起引起的。/30

【2-2-3】我们的国民经济始终存在着一个明显的缺陷，这就是城市化远滞后于工业化。我们的产业结构调整、产业技术进步、产业生产能力扩张，最缺乏的并非是投资，而是具有足够综合承载力和充分效率能力的城市资源。/31

③ 住房建设要立足于城市的科学发展 32

【2-3-1】我国大中小城市结构不合理是个“老病”了，农民工被动返乡是这个“老病”的第二次发作，如果这个“老病”第三次发作，那我们可能就没这么幸运了，现在孟买、马尼拉、里约热内卢等城市的贫民窟现象就会大面积形成。/33

【2-3-2】我们得明白一个浅显的道理。房地产再怎么调控，光靠沿海大城市发展是无论如何也不可能满足住房需求的。出路只有一个，就是加速发展中小城市。/34

【2-3-3】全世界的大城市都不可避免地面对一个共同的难题：普通居民总是面对要么奇贵无比的房价，要么奇远无比的距离。简单地调控房价是不可能解决这个难题的。/35

【2-3-4】我们得承认，进城经商务工的“农民工”未真正在城市中落下脚来，并未真正融于城市。我们已实现的城市化，实际上是不稳定的城市化、低质量的城市化、初级阶段的城市化。/37

第三讲 房地产要有颗“中国心” 38

① 研究房价要先认识国情 39

【3-1-1】价格是短期利益，国情是长期利益；价格是随机波动的，国情是相对稳定的；价格是“软”调整力量，国情是“硬”约束条件；价格是内在因素的外在反映，国情是外在表现的内在依据；价格是人们主观选择的结果，国情是自然、社会等客观存在的必然。/39

【3-1-2】对国情重要性的认识，是我们这个民族、这个国家、这个社会以及我们的执政党在长期的实践与理论发展中，在对客观规律的认识上的一个伟大的飞跃。/40

② 历史和体制因素形成成为中国房地产运行的特殊环境 40

【3-2-1】中国的情况是，全社会的城镇住房资源加在一起，与全社会合理水平的住房需求总量相比还差得很远。妨碍中国城镇老百姓改善居住条件的第一位问题，首先还不是房价太高，而是房子盖得还远不够多。/41

【3-2-2】人口向城镇集中的这一趋势不过是刚刚拉开“帷幕”，接下来一个显而易见的问题就是，人口大规模向城市聚集，就得有房子住。不仅要有房子住，而且还要有商场、医院、学校、写字楼、体育场馆等各种城市公共建筑。/43

【3-2-3】当某一阶层人群的正常生活支出所占比重仍在70%时，这个阶层是不具备“购房置业”的资产累积能力的。即使房价跌到他们付得起“月供”的程度，他们也承受不了长期负债和持有房产的风险。妨碍他们拥有自己产权房的第一障碍并非房价，而是私人资产的累积能力不足。/44

③ 产业发展的约束条件不以人的主观意志为转移 46

【3-3-1】发达国家城市化进程的历史经验都不适宜在中国简单套用，中国的房地产业必须走出一条具有中国特色的节地、节能、节水、节材和与环境友好的新路来。/46

【3-3-2】中国的房地产市场是一个新兴的市场，作为这个市场供给方的房地产业是一个新兴的产业。在这个市场和产业的发展过程中，完善资源配置的机制体系可能尚需一个较长的时期。/47

④ 产业与市场均处于初级发展阶段 49

【3-4-1】在住房消费上力求“一步到位”、攀比求大，超出自己的资产

累积程度和收入水平购房,不考虑长期风险的过度负债购房等现象是不应鼓励的。/49

第四讲 政策能“包治百病”吗 51

① 政策是认识客观规律基础上的一个体系 52

【4-1-1】绝大多数人的共同意志并不能让房价“保持合理水平”,但“有形之手”可以调整房价波动的幅度和周期。在市场经济下,顺从客观规律,积极、主动地认识客观规律,对自发过程施以调整的措施,就叫“政策”。/52

【4-1-2】影响房地产业的政策是一个多重的政策体系,这个政策体系包括各自独立又互有交叉的三个组成部分,即公共政策、产业政策和宏观政策。/53

② 宏观调控政策的职能是维护国民经济的稳定运行 55

【4-2-1】宏观调控政策的职能是维护国民经济整体的稳定运行,而且宏观政策调整的只是短期的经济运行状态,只是总量平衡关系,即总供给和总需求之间的平衡关系。/55

【4-2-2】世界金融危机从本质上说,和上世纪30年代那场“大萧条”一样,都是严重的供大于求累积而成的“过剩”危机,只不过“大萧条”时的“过剩”形式是“穷人没钱买东西”,这次世界金融危机的“过剩”形式是人们过度地“借钱买东西”。/56

【4-2-3】人们经常希望专家能“预测”利率的变化,这种“预测”的可靠程度是很低的,因为影响货币政策的因素经常是“双向”存在的,但货币政策的长期走势则是相对确定的。/57

③ 产业政策仍是政策体系中的薄弱环节 59

【4-3-1】产业政策是政府干预经济的另一种政策,包括战略重点产业选择、对重点产业实行市场保护、给予重点产业优惠的税收和贷款支持、实行加速折旧制度、强力促进企业兼并重组、规定企业规模起点等。/59

【4-3-2】我国对房地产的政策仍在“鼓励”还是“限制”两方面呈现为摇摆不定的态势。社会对房地产业的指责,从根本上说并非产业之“恶”,而是产业政策残缺不全、产业定位飘忽不定、产业发展迷失战略导向所致。/60

④ 公共政策尚需进一步完善 60

【4-4-1】影响房地产的公共政策还有许多尚须完善的方面，如在土地出让中扮演好公共利益维护者“角色”的问题，实现城乡协调发展的科学规划、提供完善的城市基础设施、改善居住环境的问题等。/61

第五讲 住房基本保障是天赋人权 62

① 人人生而有享受住房保障的权利 63

【5-1-1】只要是人生存必须的条件，都应当由社会、政府提供的基本保障作为“兜底”的安全线。但发达国家的基本保障也并不是“全覆盖”的，就是在号称“天赋人权”的美国，也在很长时期内一直没有建立社会基本医疗保障体系。/63

【5-1-2】人活着就得有房子住。住房保障体系要解决的问题是社会基本保障的问题。保证人人有房子住，这是社会文明进步不可或缺的重要体现方式。/64

② 住房保障体系是市场经济发展的必然要求 65

【5-2-1】市场经济如同奥运会比赛，跑得快、跑第一的人多得“奖金”。没有这个原则，奥运会就实现不了人类“更高、更快、更强”的梦想，市场经济就无法带来效率和优化的好处。/65

【5-2-2】除非到了物质极大丰富的理想社会，“人人买得起房”，或者“人人在需要的时候就能买得起房”是个永远不可能办到的事。全世界的年轻人都得面对一个共同的难题，就是结婚娶媳妇在前，攒够买房子的钱在后。/66

【5-2-3】指责政府建保障房是“影响了商品房的购买力”，这个认识更是片面。莫非为了保证“海鲜大酒楼”的生意，整条街就不许卖“盒饭”的、卖“家常菜”的餐馆存在吗？这显然荒唐。/67

【5-2-4】如果把资源配置完全交给市场，那么一定总是富人的住房需求优先得到满足。政府需要通过干预土地资源比例、户型面积结构等方面政策，保障迫切需要改善的人群的需求优先得到满足。/67

③ 住房保障体系应实现多重保障交叉与全覆盖 68

【5-3-1】在任何国家，社会总会有一部分人群因种种原因无力自行解决住房问题。我国作为一个发展中国家。一个发展不平衡的国家，粗略估计，在城镇人口中大约有15%~20%的人群属于上述低收入范围。/69

【5-3-2】住房能力不足的人群本身是一个复杂的构成，在十成能力中，只有一成能力和有九成能力的都属于能力不足。因此，援助性保障本身也需要针对不同层次采取不同的援助方式。/71

【5-3-3】公积金是一项帮助普通工薪阶层弥补购买力不足，能够较早、较快实现购房目标的互助性保障制度，其特点是通过大家缴存、有购房需求的人借贷的方式实现互助。/73

【5-3-4】自助性保障的主要形式是住宅银行或个人住房储蓄账户，个人自愿存入的钱可以享受减或免个人所得税的政策优惠，这种自助性保障方式的实质，是政府通过减免税负的形式提供购房补贴。/74

第六讲 合理房价只是个传说？ 76

① 人们普遍关注价格是社会进步的反映 77

【6-1-1】分工就要交换，交换就得对不同有用性的东西有个能够互相比较的尺度。人类在市场经济的发展过程中创造了一个重要的文明结晶，这就是货币；人们共同约定，用货币单位来衡量所交换物品的多少，这就是价格。/77

【6-1-2】改革开放的每一步都始终伴随着人们对价格现象的认识深化，社会普遍关心价格，关心价格水平的变化趋势，说明市场经济正在取得长足的进步，说明人们的就业、收入、财富、投资和国民经济运行状况的联系已经变得越来越紧密。/78

【6-1-3】人们普遍关心房价，说明人们离“买得起房”之间的距离在缩短。经济学上有个道理，当社会购买力远离某种商品的价格时，人们是不会对其价格敏感的。/79

② “大多数家庭买得起房”是一个长期目标 79

【6-2-1】关于“价格泡沫”、“房价收入比”、“公布建房成本”、“开发商暴利”以及“房奴”等热点话题所反映的，实际上都是对“合理价格”的探求。/80

【6-2-2】恶性通胀或通缩背景下的价格涨跌，实际上是币值出现了异常“缩水”或“涨水”的变化。就好比衡量长度的尺子本身出毛病了，这个时候量出来的“房价”或者“长度”是不足为凭的。/80

【6-2-3】依据家庭收入和住房能力之间的关系，可以将城镇家庭分为无住房支付能力、住房支付能力不足和有完全住房支付能力三大类。其中，住

房支付能力不足的家庭又可分为租房能力不足、购房能力不足两小类。/81

【6-2-3】家庭两个月的收入在当时当地平均房价1平方米以上时就具备一定购房能力了，但是这个能力尚不足，需要社会、政府给以援助才能实际“买得起”房；两个月的收入都达不到1平方米的水平，这个家庭最多只能租房住，而且租房住的能力也不充分，也得社会、政府给予一定援助才行。/82

【6-2-4】我们希望不希望房价稳定在70%的城镇居民家庭“买得起”的水平上呢？当然希望，但这是一个需要较长期的发展过程才能达到的目标。/84

【6-2-5】一条曲线是住房资源总量的趋势外推曲线，另一条是社会收入水平提高的趋势外推曲线。房子越建越多，社会收入水平越提越高。这两条曲线之间距离不断缩小的过程，就是“买得起”房子的家庭所占比重不断提高的过程。/85

③ 合理房价是一个风险均衡配置的区间 86

【6-3-1】房价不论怎么变动，在3~5年的周期内，其平均水平不应脱离与社会经济发展水平相称的区间过远。房价合理与否，不在于是“涨”还是“跌”，而在于是否出现异动。/87

【6-3-2】从理论上说，如果假定房价相对稳定，在银行存款利息收益高于租金时，购房就不如租房住，把钱存入银行更合算。当租金收益率高于银行贷款利率时，人们才会投资性购房并用于出租。/88

【6-3-3】房价合理与否的标志之一是风险可以均衡地配置到土地等要素的供应者、开发商、银行、投资者、购房者以及相关的资本市场、货币市场等多个方面。不合理的标志就是把风险过度集中于一个环节。/89

第七讲 我们从过去走来 90

① 我们从对理想社会的美好憧憬中走来 91

【7-1-1】为了让老百姓看到“人民政府爱人民”的实绩，1950年2月，北京新政权拿出了当年预算支出的2.25%，对最贫穷的南城地区一条危害多年的臭水沟进行改造。这就是著名的龙须沟工程。/91

【7-1-2】在“跑步进入共产主义”的氛围中，为了给老百姓一个“共产主义究竟什么样”的直观示范性标志，北京兴建了三栋号称“共产主义大厦”的“新型”居民楼。/92

【7-1-3】大寨人提出了“先治坡后治窝”，大庆人提出了“先生产后生

活”。在“千万不要忘记阶级斗争”的社会政治氛围中，这两句本来充满英雄主义、奋斗精神的口号被严重政治化，住房建设也被严重政治化。/94

【7-1-4】“前三门”建设工程基本完工，但分不下去，最后居然是中央书记处专门召开会议研究，才把“怎么分”的事搞定。/96

【7-1-5】北京市动员中央国家机关把这批房子买下分给职工，才最终消化了积压多年的住宅楼。当年的“亚运村”现在已经成为“奥运村”，当初城乡接合部的区位现在成为了“龙脉”所在。/98

【7-1-6】房地产市场的发展带来了住房设计、功能、格局、建筑质量、环境、外观、设计风格等多方面的全面革命。从这个时候起，“全面小康”、现代城市、发达社会的居住方式才从人们的憧憬中走到了触手可及的现实生活中。/100

② 我们从极度的住房危机中走来 101

【7-2-1】上世纪80年代中期，上海青年谈恋爱唯一可去的地方就是外滩那段矮墙。在那段矮墙边，年轻男女非常有序地脸对脸、背靠背，一个挨一个保证严丝合缝，无空可钻。/101

【7-2-2】脱困型需求就是人活着必须有房子住的需求。上世纪80年代，“户有一间房”就可以叫做满足了基本住房需求，现在“户有一套房”才能叫满足了基本住房需求。/102

【7-2-3】改善型需求是合理的住房需求，是应当受到政策保护和鼓励的需求。满足改善型需求的住房水平不仅是“全面小康社会”的必然要求，而且是扩大内需最重要的物质基础。/104

【7-2-4】享受型需求只能通过市场化方式获得满足，政策不会对这类需求采取限制性或者惩罚性的措施，但一般也不会给予援助和扶持。/105

【7-2-5】奢侈型需求已经和住房本身的功能完全脱离了。奢侈品的最主要功能就是炫富，就是身份的一块价格标签。/105

③ 我们从旧体制的住房制度走来 106

【7-3-1】在“房改”改掉了旧制度之后，我们才陆续发现了拆迁与被动需求的关系、投机性需求对房价的影响、房地产业对国民经济的支柱作用、资产价格与货币政策的内在联系等多方面的新问题。/106

【7-3-2】中国的城镇住房制度一定是一个人人享有基本保障的制度，社会通过市场不断实现资源优化配置的制度，鼓励节约资源、实现与环境友好的制度，努力实现经济与社会协调发展的制度。/107

B 理论与市场篇

第八讲 资产价格为什么会有“泡沫” 111

① 资产价格无一不具有虚拟价值属性 113

【8-1-1】在资产价格意义上，人们是无法衡量价格是否“高于”其价值的。因为资产价格本身就是建立在虚拟价值基础上的。在一定意义上说，这个“虚拟价值”可以叫做“泡沫”。/113

【8-1-2】世界 500 强企业，没有一个是依靠利润再投入的方式成为 500 强的，全部都是依靠产权运作实现“做大做强”的目标的。其实资产价格从来都是具有虚拟价值属性的。在这个意义上说，从来就没有不含“泡沫”的资产价格。/114

【8-1-3】资产价格含有虚拟价值并无不正常，当人们按照自己的主观预期高估其虚拟价值时才不正常。市场要出现这种不正常的虚拟价值高估，必要条件是为卖而买的需求成为市场的需求主体，充分条件是宽裕的资金供给。/115

【8-1-4】当社会普遍沉醉在“鸡生蛋、蛋生鸡”的盈利幻想中时，资产价格中的“泡沫”成分就肯定发酵到过度的程度了。当越来越多的人买房子的原因仅仅是相信会有更多的人以更高价格购买房子时，房价肯定是充满过度“泡沫”了。/116

② 投资需求并非必然成为推高房价的“祸首” 117

【8-2-1】中国房地产市场中一个有趣现象是可用于盈利的商铺价格居然低于住宅。这个现象的原因在于在商业地产市场上，存在着参与者“缺位”的问题。/117

【8-2-2】租赁市场不仅最直接地反映住房的实际需求，最接近中低收入者的支付能力，而且还是住房价格“发现”的重要基础。抑制了这样一个投资需求，实际上就抑制了房地产市场构成的合理化。/118

【8-2-3】买房子可以在一个长期过程中分享城市经济发展、城市基础设施完善、城市规模扩张和城市竞争力提升带来的资产升值好处。在城市的发展中，随着包括政府在内的“别人”不断在城市中追加投资，人们持有的住房这种城市资产就会获得相应的增值收益。/119

【8-2-4】完全没有实际需求基础的投机就是过度投机，超出自己风险承受能力来扩大自己收益的投机就是过度投机。合理的房地产调控政策，就是要警戒、防范和抑制这两种投机性需求的膨胀和泛滥。/120

③ 价格异化需要特定的环境条件 121

【8-3-1】越涨价越买，越降价越不买，这就叫“价格异化”。因为这时价格的功能已经不再是供求差距的平衡者，而变成为了供求差距的扩大者了。当房地产市场上持续出现价格异化现象时，这个市场的价格就可以判断为不正常了。/121

【8-3-2】这种“越涨越买”的现象使资产价格脱离了正常的收益基础，而仅仅立足于价格自身的上涨，形成了“价格由价格上涨预期决定”的荒谬逻辑。/122

【8-3-3】一些媒体出于对房价过快上涨的谴责，专门选取一些房价波动或者“炒房”致富的极端例证过度宣扬。这种舆论取向无异于在制造社会恐慌，动员人们加速入市，无异于在作“数量有限欲购从速”的广告。/122

第九讲 “暴利”未必等于降价空间 124

① 开发商的暴利来自于金融杠杆 126

【9-1-1】开发商暴利的秘密在于，盖房子的成本并非全是开发商出的；在经济学意义上，利润率有成本利润率和资金利润率之分。暴利来自资金利润率，而降价空间只取决于成本利润率。/126

【9-1-2】“国美”把家电销售中的“薄利快销”术同样用在了房地产的楼盘销售中，这进一步缩短了其资金的回收时间，提高了资金的利用效率。“空手套白狼”的游戏就这么“玩”成了。/127

【9-1-3】成本利润率的微小增长都可以倍加地提高开发商的资金利润率。但在销售价格向下波动时，成本利润率的下降也可以导致开发商资金利润率的几何级数下降。/128

② 利用金融杠杆是房地产业发展必要条件 129

【9-2-1】住房这种不动产资产，其生命周期中的所有环节都是和动用信用资源、和负债密切联系在一起的。就是在完全还清了按揭贷款，或者完全有能力不用借钱的情况下，人们通常也要借助于负债方式来实现自己的资产收益最大化和风险最小化。/129