

房

REAL ESTATE TREND

势

张

捷

不要说房地产
绑架了中国经济，
火车的运行肯定是
要被火车头拉动和控制的，
土地财政具有其内在
合理性……

解析房地迷局

REAL ESTATE TREND

房势

7297.233/7

房 势

张

捷

解析房地迷局

REAL ESTATE TREND

山西人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

房势 / 张捷著. —太原:山西人民出版社, 2012.1

ISBN: 978-7-203-07584-4

I. ①房… II. ①张… III. ①房地产业—经济发展—

研究—中国 IV. ①F299.233

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 010774 号

房势:解析房地迷局

著 者:张 捷

责任编辑:贺 权

装帧设计:周 智

出 版 者:山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址:太原市建设南路 21 号

邮 编:030012

发行营销:0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127 (传真) 4956038 (邮购)

E-mail: sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址:www.sxskcb.com

经 销 者:山西出版传媒集团·山西人民出版社

承 印 者:三河市航远印刷有限公司

开 本:710mm × 1000mm 1/16

印 张:20.5

字 数:300 千字

版 次:2012 年 3 月第 1 版

印 次:2012 年 3 月第 1 次印刷

书 号:978-7-203-07584-4

定 价:48.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换



认识张捷很久了，每次去北京，他那里是必去的。和张捷聊天是个享受，他就像一本百科全书，涉猎研究之广，让你不由得想，这个人怎么什么都知道呢？除博学以外，更难能可贵的是他看待问题的独特视角。也许是他出生世家的家学传承以及他从物理研究到律师、金融投资等各行业的传奇经历，凭借厚实的知识积累和理性分析能力，张捷的思维方式往往与众不同：对于许多一般人司空见惯的问题，他总能从独特的角度以解剖刀般的方式分析阐述问题的根源和内在机制，同时还能从广度和深度对问题提出自己的解决之道。近年他发表的许多文章在中国文化界、思想界广泛流传转载，引起较大反响。所以，和他聊天，我大多数时候都宁愿做个听众，在偶尔提出些疑问希冀他把问题阐述论证的更清楚外，就是享受着听一个智者和博学者传道的快乐了！

同样，这次阅读他的新书《房势》，我又感受到了不同视角下看待问题从而豁然开朗的愉悦感觉，而且竟然意想不到地获得了专业性启发。

作为我这样的从事城市规划研究的专业人员，对于张捷在《房势》里所针对的问题，例如房地产的现状和走势、房地产和土地财政

的关系、房地产与城市发展的关系等等，是相对熟悉的。城市规划作为城市建设发展的龙头，与土地利用和管理联系紧密，与房地产的开发建设密切相关。虽然，张捷在《房势》这本书里几乎未有提及城市规划，但是，在通读完之后，我觉得这本书不仅仅是经济学论著，而对于城市规划专业研究，以致城市建设经营，也是极具参考和研究借鉴的。

实际上，土地财政和城市规划密切相关。80年代末，为适应土地有偿使用的要求，上海等地提出了控制性详细规划的雏形，主要的目的就是対城市建设项目进行具体的定性、定量、定位的控制和引导。1992年底建设部第22号令《城市国有土地出让转让规划管理办法》，进一步明确出让城市国有土地使用权前必须具有城市规划行政主管部门提出的规划设计条件及附图。所以，土地使用权制度的全面推广，对城市规划编制与实施过程产生了深远的影响，城市规划既决定了土地使用权的初次分配，同时也是对开发权的确认。可以说，在中国，城市规划就是土地财政的落实工具，其重要性不言而喻。这也是为什么近几年来各级政府热衷于城市规划甚至提出：“城市规划就是生产力”口号的原因！土地财政的顺利实施，政府的公共投入和产出，房地产开发建设的收益，政府政绩形象建设，几乎都物化为城市规划的蓝图和各项指标，尤其容积率密度高度等土地关键性指标，不仅是开发商最关心的数据，更是各级政府首脑最最关心和念叨的。城市规划师几乎成了最忙的人。

然而，现实的问题是，城市规划的制定往往跟不上中国各地建设的速度，甚至无法准确判断城市建设的规模和强度。我的感觉是，基于西方理论体系的城市规划原理和法规似乎对于中国高速发展的城市化过程力不从心。就拿最核心的确定土地性质和控制指标尤其是开发强度来说，规划师往往理想化地拟定规划条件，往往使用标准化的指

标体系，对土地经济的核心本质没有研究和把握，把城市规划仅作为引导城市美好空间建设的技术工具。这种情况在目前中国的实际建设中，对控制引导土地财政下的土地出让困难重重。于是，不断地修改规划就成为常态。作为规划师或城市规划管理者，也很痛苦，为啥一个技术路线合理，逻辑体系严密的城市规划在现实城市建设中无法顺利实施呢？

张捷的《房势》，从经济学的角度，从土地经济的实质，从全球大博弈的视角，从房地产的特点和实质，以致游资对地方政府的政策影响等等，全方面地说明中国的经济模式的深层内质，那就是建立在国家垄断的土地一级市场制度上的地方政府盈利模式和政治制度。正是这个模式，创造性地发明了通过一级土地市场筹集资金的高效机制，而土地的价值就是公共服务的贴现。我兴奋，《房势》无意间解释了我一直疑惑的所谓为什么现阶段的城市规划体系总不能很好地适应城市发展需要的问题。根据张捷的研究，尤其对于土地经济的认识，解释了许多城市规划本身无法解释甚至无法解决的现象。也坚定了我对规划实践过程的认识：城市规划的任何实施和落实，都不应该仅仅是土地使用、建筑空间等等物质层面的内容，最根本的应该是一种权益的变化，也就是说，土地资源分配的本质是权力的分割、分配与交易。中国的城市规划技术路线，只有真正从中国现实的经济学和社会学的研究出发，而不仅限于物质空间的研究，以一个高端而全面的视野，理解土地经济的实质，才能真正做到对社会利益的合理分配落实，才能真正呼应我们国家高速发展的建设要求。城市规划师不应该简单的只是一个设计师，更应该是经济学家，社会学家，甚至是政治学家。从这一点来看，张捷如果从事城市规划的研究和决策，也许比一般的规划师更合适。

我觉得，《房势》的读者，基于不同的背景，可能会有不同的解

读和感受，但无论如何，有一点是肯定的，那就是必有收获。一本好书，一生财富。张捷已经出了很多好书了，我期望着他能笔耕不断，好书不断，作为读者，我们将会受益无穷。

江浩波

上海同济城市规划设计研究院
所长，高级规划师，国家一级注册建筑师

2011年12月24日圣诞夜



第一章 游资凶猛：调控大势下游资将往何处去？

001

游资是中国社会中最隐秘的一个群体，他们是政府严厉打击的对象，一直游走于政策刀锋的边缘，隐身于经济社会并且对中国的决策群体产生他们特有的影响力，是真正大隐隐于朝、隐于市的一个群体。然而游资往往是对暴利最为敏感的一个资本群体，他们所到之处必然掀起炒作的惊涛骇浪，同时游资也是对未来经济走势最为敏感的群体，把握了他们未来的经济走向，就实际上把握了中国经济未来的走向。

一、游资：房市、股市中的顶级掠食者	003
二、渠道为王：游资控制矿业和大宗商品囤积的大战略	005
三、唯快不破：信用稀缺社会中的信贷提供者	007
四、传统中国金融世界的王者：游资的历史渊源	009
五、游资的来源与热钱	012
六、游资套利潜规则	015
七、参悟游资未来策略	018
八、透过博弈论的多棱镜看游资	022
九、旗鱼行动：流动性不均衡下的游资杀戮	027
十、温州故事：游资高利贷真相	032

第二章 钢做的泡沫：中国房地产泡沫论思辨

041

张五常对中国房地产有过一句名言，即房地产的泡沫是钢做的。

中国的楼市不是一个泡沫市，别看西方的主要媒体和分析家不断地说中国楼市的泡沫，但是境外的热钱却对于进入中国房地产市场乐此不疲，如果真是泡沫他们绝对是避之唯恐不及。真相是中国的房价是有成本因素支撑的，中国政府的大规模基础设施建设的价值成为土地使用权的附属物，促进了土地价值的增值，带动房地产价格的暴涨，所以按照西方的价值体系来评判中国的房价是很偏颇的，认识了中国房价上所附加的另类价值，就可以更好地理解为什么房价暴涨，更好的理解中国式房价与世界的不同。

- 一、谁买得起房子？ 043
- 二、财富井喷：中国房价的非泡沫性 045
- 三、四万亿投资价值：房价的成本支撑 064
- 四、乡土中国与现代中国：中国房地产的另类价值 075
- 五、房地产绑架了中国经济吗？ 079
- 六、填充泡沫：中国的工业化与房地产 086

第三章 趋势分析：中国房地产牛市大拐点在哪里？

093

读懂中国的房地产市场，需要认识到这是个由于发展导致的商品数量增长所产生的长期牛市，分析中国房地产发展方向需要综合多种因素的影响，在众人难以理解中国房市的时候，认识中国房市就需要与西方不同的思维。

- 一、帝国大厦的政治经济学 095
- 二、哈里森模型：经济周期与房地产走势 102
- 三、国内房地产市场的不均衡性 107
- 四、老龄化未必就是房市尽头 112
- 五、为什么西方要妖魔化中国楼市？ 118
- 六、调控、牛市与通胀 127

七、中国房地产还能走多远？	135
八、拐点：两轮牛市的间歇与终结	140
九、房价调整能走多远？	147

第四章 当头棒喝：土地经济再认识 153

不要说房地产绑架了中国经济，火车的运行肯定是要被火车头拉动和控制的，备受诟病、被严重妖魔化的土地财政具有其内在合理性，是符合经济发展规律的。香港依靠土地财政迅速实现经济崛起便是时下中国土地经济最好的注解。

一、被妖魔化的土地财政	155
二、地方融资平台之惑	158
三、房地产：中国经济的火车头	166
四、京沪的高地价是其他地方发展的机会	171
五、小产权房转正威胁国本	174
六、香港经济崛起的秘笈：土地财政	177

第五章 认识城市发展的规律：从功能驱动型城市到文化驱动型城市的跨越 189

城市的发展要依托资源，依靠人流、物流和信息流的集中，从功能驱动的功能城市向文化驱动的文化城市发展，城市发展的每一个历史阶段都有其特有的规律，进行适度的超前建设是一种资源储备，还可以促进文化的需求，而发展中国家的发展模式就是要首先让核心城市更加发达达到可以与世界接轨的高度，以此与世界进行博弈并带动其他城市发展，这就是城市版的“让一部分人先富起来再带动大家致富”。

一、我的房事回忆：现身说法城市发展规律	191
二、从功能到文化：城市的起源与变迁	196
三、从罗马斗兽场到巨蛋：城市不断升级的门槛	200

四、千里不运粮：城市供应的物流规律	206
五、妖魔化拆迁的背后：食利建设还是在建设中食利	212
六、去城市化：城市盛极而衰的历史使命	218
七、美国式房价和生活的资源基础	220
八、顺势而为：顺应规律进行建设和投资	223
九、西方炒作中国贫富差距根本利益所在	226

第六章 全球大博弈视角下的中国房地产 229

解决全球资本市场危机要考各国政府救市和债务买单，由此转化为国家主权信用危机，世界进入通胀将不可避免。于是当今世界的问题不是通胀是否会来的问题，也不是防止通胀的问题，而是怎样通胀的问题，既要考虑不能发生恶性通胀，也要顾忌通胀中的财富分配问题避免社会矛盾激化，关键是要保护本国的财富和资源不被掠夺。

一、主权债务压力下即将到来的大通胀时代	231
二、美国量化宽松与中国的流动性不均衡	239
三、量化宽松谁买单？	245
四、美联储的逆袭：会有QE3吗？	248
五、世界金融江湖的三国演义	252
六、中国高积累率的玄机	256
七、失败国家印度	260
八、日本房产泡沫真相	265

第七章 房地产保卫中国：通胀主导世界财富再分配下的谋国之道 279

西方对付资源供给曲线的后弯是要采取武力干预的，还有金融领域的优势可以以印钞换取资源，但是此路对于中国显然不通；高速发展使中国资源对外依赖较之西方更强，因此在资源供给出现后弯的时候，中国所承受的风险也是非对称的，中国首先就会被掠夺。中国必

目 录

须思考自己的道路，如缩减需求导致资源供需在后弯的下方形成低价的均衡点，是中国博弈世界和避免危机中遭受重大损失的关键。

一、资源的特殊性与危机再探底的必然性	281
二、资源与劳动的定价博弈	283
三、宏观调控与在铁轨上玩耍的孩子	288
四、步入辉煌：受控着陆走向新周期	293
五、房地产：中国争夺世界资源的吸星大法	297
六、笨鸟先飞的战国策：以中国对于印度的先发资源优势为例	301
七、通胀重新分配世界财富狂潮中的中流砥柱	305

后记	313
----	-----



第一章

游资凶猛

调控大势下游资将往何处去？

游资是中国社会中最隐秘的一个群体，他们是政府严厉打击的对象，一直游走于政策刀锋的边缘，隐身于经济社会并且对中国的决策群体产生他们特有的影响力，是真正大隐隐于朝、隐于市的一个群体。然而游资往往是对暴利最为敏感的一个资本群体，他们所到之处必然掀起炒作的惊涛骇浪，同时游资也是对未来经济走势最为敏感的群体，把握了他们未来的经济走向，就实际上把握了中国经济未来的走向。

一、游资：房市、股市中的顶级掠食者

很多人都相信在我们的股市里，各种疯狂和传说中的坐庄背后都有游资的身影，而国家大举调控房地产也将迫使游资大规模撤出房市，流向股市，但果真如此吗？

首先游资的操盘手都不是投资者，操盘的人实际上走在前台，游资的掌控人是在后台为这些操盘人物提供资金的资金支持者，在各类调控中前台操盘者损失最大，而后面的资金支持者是相对安全的，这样的结构也是资本保护自身安全的需要，遇到调控和危机遭受损失的是前台操盘人而不是后台的资本，这是世界通行的经济金融游戏规则，中国也不例外。

现在普遍的一个想当然的想法就是这一轮房地产调控压缩出来了大量的炒房资金，这些资金需要找到新的投资渠道，就会进入股市和实业等领域，给股市提供资金让国企再融资获得资金来源，但是这样的想法太天真，调控压缩了普通老百姓投资房产的空间，也压缩了银行资金进入房地产的空间，以前是开发商贷款困难，所以期房便宜让买房人贷款，这些房贷成为了开发商最主要的资金来源，这次调控压缩的就是房贷！如此调控的结果并没有压缩游资，游资是可以全款买房的，可能房价在调控下有下降的预期，但是游资完全可以把这样的预期透支转嫁给开发商。而且调控使得开发商的资金异常紧张，造成民间融资利率暴增，游资在房地产领域的主要功能是给开发商放高利贷，而这样的放贷还隐藏在购房款里面以此确保资金的安全和高利贷的利益。因此这次调控下游资不是撤离房市而是大举进入房地产，借

着调控影响下的资金紧缺谋取更高的利息收入。有人可能会说开发商可以廉价抛售房屋啊！但是如果知道房地产开发流程就知道这样的提法是多么幼稚，开发商如果取得了房产的销售证或者预售证，就已经取得了一道开发的免死金牌了，更多的情况是开发商根本没有达到可以销售房屋的程度而资金不足，这个时候开发商是无法抛售房屋的，为了生存只能任由游资宰割，这样一来开发商被游资高利贷盘剥后成本压力巨大，等到获得了销售资格更不可能抛售房屋了，因为每一次调控都是高利贷的游资赚钱的好机会。

很多人还想当然地认为这样的调控会让多出来的资金进入股市，而股市近期的表现实际上已经给持有这种观点的人当头棒喝了，游资不是进入股市而是退出股市，股市的好转是要老百姓投资房地产的资金进入才有可能，但是调控已经把老百姓投资房地产的资金给套牢了。为什么游资会退出股市呢？一个规律就是股市的价格与利率的高低是负相关的，利率越高则股票的价格越低，而影响股市的利率不仅仅是央行的利率，也包括民间游资高利贷的利率！股市的庄家和私募不是游资而是游资的客户，他们是向游资融资的人群，市场上他们炒股的融资成本在月息3-5%，而且是按月计算复利滚息的驴打滚，游资大举进入房地产并高利贷给开发商的结果就是这些庄家和私募的资金成本剧增导致他们退出操盘，因此股市大跌和弱势就是不可避免的。而融资融券的开展，通过融资融券取得资金的成本远远低于向游资的融资，也使得游资退出股市，因此庄家和私募会抛出股票归还游资的高利贷，等股市需要的时候可以通过融资融券业务取得低成本的资金，因此实际上游资在本轮调控的走向，与大多数想当然的想法是相反的。融资融券目前的规模并不大，但是现在股市处在观望期，而融资融券出现以后原来的满仓因为现在还可以融资购买股票就不是满仓了，庄家和私募所需要的现金储备就不必要了，会有大量的游资被挤

出来的，股市的实际走向与上述分析也是吻合的。

所以2010年5月的房地产调控导致股市大跌700点，而同年10月再度调控房地产的情况却又有所不同，那就是开发商早已经准备好了过冬的资金而持币待购的买房人把资金投入了股市，而且在2010年7月以来形成了巨大的通胀预期，市场进入了通胀性牛市阶段，这些资金不买房子肯定要投机于股市的，因此股市大涨，而随后央行政策反转以后大家再度将资金转移于高利贷领域，对于房市和股市的联动，那就是资金紧的时候一定到房市放高利贷，而资金宽松的时候是房子与股票的交替上涨，资金来回渔利炒作。

二、渠道为王：游资控制矿业和大宗商品囤积的大战略

江浙游资投资山西煤矿，而山西矿业重组挤出数千亿游资等等早已经是一个热议的话题，对于这些游资的走向和问题的实质，也要深入地分析，不能想当然。

收购山西煤矿的并不是游资而是从游资融资的民营企业，受到重创的也是企业而不是游资，因为游资的投入是以合法形式掩盖的高利贷，不会受到重组的影响，而山西的整合所给与的补偿仅仅按照投资额计算的话是难以覆盖高额利息的，更何况这样的补偿资金还经常不能按时到位使得游资高利贷的利息还在不断增加，受损的是企业不是游资。

而且山西的重组就真的把游资给挤出来了吗？事实并非如此，因为这些游资是以某种合法的形式存在的，比如长期供货合同的保证金、预付款等等，这些供销协议并不因为企业的合并而无效，所取得的利息是以违约金而存在的，即使不再给小煤矿以采矿证，其违约金也是合法的，游资的存在是从股权层面转移到了供销层面。这一点在