



# 对当前房地产市场问题的几点看法

○ 刘洪玉

## 刘洪玉

现任清华大学土木水利学院副院长、清华大学房地产研究所所长。1980年考入清华大学土木工程系，先后获结构工程专业学士学位、管理工程专业硕士学位。主要研究领域为房地产经济与管理 and 建筑经济与管理。

中国房地产市场恐怕是世界上最不稳定的市场之一。看看过去研究资料可以发现，1996年的时候香港曾经在一个年度里房价涨了48%，1998年亚洲金融危机一年降了55%。新加坡曾经在1994年单年度上涨35%，1998年亚洲金融危机下降了45%。这两个地方很容易理解，因为是一

个很小规模的市场，很容易被来自全球投资者的力量所左右。

日本东京1987年单年度上升47%，1993年单年度下降14%，这是日本地价的破灭。再来看美国的城市，美国所有城市单年度涨幅最高是24%，这主要出现在1986~1988年的这段时间，下降大概是8%。所以市场

范围越大，市场的稳定性就越好，而且随着市场全球化、经济一体化和信息技术的应用，市场透明度越来越高，市场发展应该是越来越稳定。

回到国内市场，我们发现了一个很有意思的现象，中国房地产市场真正卖第一块地是1987年，北京协议出让第一块地是1993年，真正全力推动市场化是从1998年开始，在这个发展过程中一直到2004年以前市场是比较稳定的。从2003年开始提出来要促进房地产市场稳定、健康发展的话题，国家开始出台干预市场的政策。从2006年到2007年是快速上涨过程，深圳2007年房价上涨66%，2008年受金融危机的影响，深圳市场变化也是非常迅速，2008年下降了25%，2009年房价又上升了约70%。

北京2009年一年内新建商品房价格上升了50%以上，上海是接近50%，被普遍认为是

## 全球各大城市年度房价涨跌情况统计

城市名称	最高年涨幅	最大年跌幅	城市名称	最高年涨幅	最大年跌幅
香港	+48% (1996)	-55% (1998)	洛杉矶	+23% (1989)	-8% (1994)
新加坡	+35% (1994)	-45% (1998)	波士顿	+24% (1986)	-6% (1990)
东京	+47% (1987)	-14% (1993)	芝加哥	+17% (1987)	+3% (1997)
大阪	+60% (1990)	-24% (1992)	西雅图	+27% (1990)	+2% (1993)
名古屋	+19% (1991)	-6% (1993)	旧金山	+23% (1988)	-4% (1990)
纽约	+24% (1986)	-4% (1990)	休斯敦	+7% (1999)	-8% (1987)
北京	+55% (2009)	-4% (2008)	深圳	+66% (2007)	
				+70% (2009)	-25% (2008)
上海	+47% (2009)		天津	+28% (2009)	

(1) 中国40城市(2006.1~2009.11)：4年房价平均上涨75%；有10个城市的房价上升超过1倍。

(2) 美国20个城市(2000.1~2004.12)：5年房价平均上涨75%；有5个城市房价上涨超过1倍。1988~2008最大升降幅度在正负20%以内。(Case-Shiller Home Price Indices; 2000Jan: 100; 2006July:206.5; 2009Feb:143.2)

28%。据统计，有40个主要城市从2006年一月份到现在为止平均上涨房价是75%，其中有十个城市在四年时间里上涨了一倍以上。房价的大幅度波动，实际上意味着市场上的风险比较大。中国住房市场为什么会有这么剧烈的波动呢？

**第一，中国是一个新兴市场，正处在快速城市化和工业化的发展进程中。**该阶段的特点是居民收入不断增加，而且速度非常快。加上制度性原因导致的财富分配不均，市场力量推动的资本和人才向大城市快速集聚、区域发展的不均衡等等，使得我们常常看到的现象是，你觉得数百万一套的房子贵，有人却拎着钱袋说买两套。

**第二，中国房地产市场是以新建商品住房为主的市場。**新建商品住房的价格是非常不稳定的，因为很容易造成区域的垄断。发达国家的房地产市场以存量房交易为主，新建住房占总交易量的20%都不到，此时开发商想囤积、想垄断，会有大量的存量房与之竞争。但中国不同，就像清华大学周边，想买房子没有可选择的，只有一个新开发的商品房项目。周边这么多单位大院有大量房改房，但许多单位都规定如果要出售房改房，只能卖给原单位。缺乏存量房屋的供给，导致新建商品住房一枝独秀，在市场上扮演着垄断供应者的角色。这是中国住房市场的另外一个重要特点。

**第三，中国老百姓对住房所有权的特殊偏好。**背后当然有很多的原因，不光是老百姓自己愿意买房这么一个简单的事情，他们愿意为获得住房所有权付出比常态市场条件下更高的代价。

因为获得了住房所有权就可以在其他方面获得很多的好处，比如子女上学便利、参与社区活动、行使民主权利、获得安全居住环境及荣誉感等，这些好处使大家愿意做即使经济上看起来不合理的選擇。

**第四，住房作为投资品的特点越来越重要。**2004年以前我做了一些研究，当时得出结论中国住房主要是消费品，还不具备财富效应。但近年有专家研究说中国城市住房显现出了明显的财富效应，成为居民家庭重要的投资和保值工具，但与美国相比其财富效应还有很大差距。在美国老百姓把住房当成提款机，房子涨价他就可以借出更多的钱来花。美国住房价值总共约21万亿美元，其中有11万亿美元是银行抵押贷款，家庭拥有的权益还不到50%。中国住房抵押贷款大约是4万亿人民币，与中国城市住房的总体价值或金融机构信贷余额相比，所占比例刚刚超过10%。

虽然中国城市住房还是以自用为主，但2009年急剧增加的二手房交易，除了部分改善住房需要导致的交易外，无疑让我们感受到了住房财富效应的存在。城市住房越来越脱离其使用品的特征，投资品的色彩越来越浓。在这种情况下，要想稳定住房市场，就要想办法恢复其使用品特征，制约其投资品特征。

必须清楚认识房地产市场的运行规律，才能促进房地产市场的平稳健康发展。此外，还要认识到西方稳定成熟、市场状态下形成的房地产经济学理论的局限性，否则就不能解释清楚，计算出来的房价收入比如此之高、

住房机会指数如此之低，但我们的住房市场并未看到有停歇下来的迹象。

房地产市场存在长期趋势和短期波动的规律，长期趋势是由社会经济基本面所支撑的房地产的基本价值变化的规律，短期波动实际上受到各种各样力量的驱动。现在大家习惯看长期趋势，城市化、可支配收入、人均GDP、经济增长等等长期趋势，总是从10年、15年甚至30年这样一个长期维度去看市场，而且总不自觉地将10年后的预期当成目前的景况。对长期趋势的乐观判断经常会掩盖短期的问题，即房地产市场的短期波动。目前主导住房市场短期波动的力量，一是自相关过程、二是均值回归过程、三是重大事件等外生冲击。从近年的情况看，导致市场发散的力量过大，促进市场回复的力量薄弱，对市场造成短期冲击的政策变化、重大社会经济事件过于频繁，导致市场的稳定性不高。

为什么政府越来越强调引导预期呢？因为市场参与者的非理性是引发市场扩散的主要原因，因此要促进市场参与者回归理性，不光要看到长期趋势，也要看到短期波动的规律。目前土地市场上出现的面粉比面包贵的现象，招拍挂出让制度原因只是一个方面，开发商在购买土地决策过程中缺乏理性也是一个重要原因。

希望中国房地产市场上的参与者，能够从2007~2009年的剧烈震荡过程中体会到市场运行规律的特点，培养自己理性、自律的专业精神。■

（本文系作者在2009年12月19日“2009清华校友地产高端论坛”上的主题演讲）