

# 我国房地产经济泡沫的形成机理与区域性特征

刘玉峰<sup>1</sup>, 张亮<sup>1</sup>, 刘丹<sup>2</sup>

(1. 重庆大学 建设管理与房地产学院, 重庆 400045; 2. 重庆明珠实业公司, 重庆 400020)

**摘要:**从房地产的产业特征入手,对房地产经济泡沫的形成机理进行了实证解释,并通过对1987至2001年全国及北京市、天津市、上海市和海南省的商品房平均销售价格进行分析,说明房地产经济泡沫的区域性特点。认为房地产业产品的不可流动性和差异性、资本的投机性和市场的区域性等特点,决定了房地产经济泡沫具有区域性的特点,因此,政府不仅要对房地产泡沫进行宏观监控,更应当对区域性的泡沫进行有针对性的政策干预。这样才能既保证整个行业的健康稳步发展,又可以防止区域性泡沫的破裂造成对整个宏观经济的系统性影响。

**关键词:**房地产; 经济泡沫; 形成机理; 区域特征

**中图分类号:**F293.35 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-7329(2004)04-0096-06

## Mechanism and Regional Characteristics of Economy Bubble in Real Estate Industry of China

LIU Yu-feng<sup>1</sup>, ZHANG Liang<sup>1</sup>, LIU Dan<sup>2</sup>

(1. College of Construction Management and Real Estate, Chongqing University, Chongqing 400045, P. R. China; 2. Chongqing Mingyu Industry Ltd. Chongqing 400020, P. R. China)

**Abstract:** In this paper starting with characteristics of real estate industry, the mechanism of formation of the real estate economy bubble is explained with real cases, and the regional characteristics are interpreted through analyzing the average sale price of commodity house in cities as Beijing, Tianjin, Shanghai and Hainan province and the whole country from 1987 to 2001. In the end of the paper, the author concluded that the regional characteristics of real estate economy bubble are decided by such characteristics as non-fluidity of the product, diversity, venture capital and market region. So the government should not only inspect and manage macroscopically the economy bubble but also control the regional economy bubble, which will ensure the steady development of the whole industry and prevent the systematic influence on the macro economy resulting from bursting of the regional economy bubble.

**Keywords:** real estate; economy bubble; formation mechanism; regional characteristics

产生泡沫经济的两个主要根源是人们对实物资产和金融资产的过度投机造成的。房地产作为实物资产是形成经济泡沫的主要载体。与金融资产如股票市场产生泡沫的机理相比,房地产产品的不可流动性和差异性、市场的区域性、既是资本物品又是耐用消费品的特性,决定了房地产经济泡沫具有其自身的特点。

国内学者曹振良等(1996)通过对我国房地产住宅业发展状况的研究,解释了我国房地产业发展的周期波动现象。王诚庆等(2002)在分析影响我国房地产周期波动的直接因素和间接因素的基础上,得出当前我国房地产周期波动周期增长、波幅减小的新特征。

李晓西等(2000)对虚拟经济、泡沫经济与实体经济的涵义进行了界定,同时研究了三者之间的关系。郭建强(2000)和李翀(2001)分别对泡沫经济的生成条件和形成原因等进行了研究。

\* 收稿日期:2004-03-11

作者简介:刘玉峰(1970-),男,陕西人,讲师,主要从事房地产开发、企业发展战略等的研究。

本文重点从房地产业和产品特点的角度,对房地产经济泡沫的形成机理进行实证研究,并进一步通过数据分析来说明我国房地产经济泡沫的区域性特征。

## 1 房地产经济泡沫的界定

经济泡沫本质上是一种投资现象,是相对充足的投机资金在高回报率的刺激下,过度集中投资于某个实物资本或虚拟资本,使投资对象的价格远远超过实际价值,那么超出实际价值的价格就是泡沫。

泡沫经济与经济泡沫是两个不同的概念。泡沫经济表现为系统化的经济泡沫,是整个经济总量中泡沫化产业占主要成分的一种较宏观的经济现象;而经济泡沫是指在一个产业或区域内的经济泡沫化。一个产业或区域内的经济泡沫通过膨胀和扩散,最后造成全局性的经济虚假繁荣,进而导致泡沫经济的产生<sup>[3]</sup>。

房地产的经济泡沫现象是指由于人们在投机获利的预期下狂热争购房地产而引起的房地产价格持续大幅度异常上升,或者说,房地产总市值中被过度需求拉高的部分,大大超过由真实需求决定的实际总市值。其中的超过部分就是房地产泡沫<sup>[7]</sup>。

## 2 房地产经济泡沫形成的原因

### 2.1 房地产业的特征

房地产产品具有资本物品和耐用消费品的双重特征。在房地产泡沫的形成过程中,一方面其作为资本物品的特性决定了房地产同其它金融资本一样最容易成为投机的对象,从而成为泡沫的载体;另一方面,房地产又不同与金融资本,其最终的价值仍然在它的使用功能上,因此房地产作为耐用消费品的特征决定了房地产价格不可能无限制的超过消费者的购买能力,房地产的经济泡沫相对于股票市场几十倍的市赢率而言,其泡沫程度是相对有限的。

由于房地产产品的差异性受区位、户型设计等因素的影响,国外学者 Logan(1987)指出房地产产品是一种差别化很明显的产品。Zell(1986)认为房地产市场是一种区域性市场,不应单从一个国家整个房地产市场状况去研究它的发展趋势,而应当研究每个区域性市场的特点。房地产产品的不可流动性和投资资本的流动性决定了一个国家的房地产市场很难存在一种整体上的均衡,亦即房地产投资过热和经济泡沫程度在不同的地区是不均衡的。

经济活动中的许多泡沫事件都是由于预期偏颇驱使下的过度投机导致的,因此“投机”和“预期”就成了研究泡沫成因的两个关键线索<sup>[6]</sup>。

### 2.2 土地资源的稀缺性

在现代经济中,普通商品具有较为充足的供给和需求弹性:当价格上涨时,必然会引起供给的增加和需求的减少,从而达到供求平衡。而土地资源的稀缺性使得土地市场具有需求弹性大而供给弹性小的特点。当土地需求增加时,拉动土地价格急剧上涨,由于土地的稀缺性,市场无法在短时间内增大供给量,从而使需求与供给之间的差距进一步拉大,土地市场价格进一步上涨,促使房地产价格上涨,最终有可能导致房地产经济泡沫的形成。

### 2.3 大量投机资本的存在

大量投机性资本的存在是房地产经济泡沫生成的重要条件。投机资本以谋取暴利为目的,具有高度的流动性。在市场经济体制下,往往宽松的货币政策是导致市场上存在大量投机性资本的主要原因,这些投机资本可以轻易地从一个地区流动到另一个地区甚至国家。房地产作为一个特殊的产业,具有实体经济与虚拟经济的双重特点,很容易成为投机资本进行投机的对象。当大量投机性资本涌入房地产业时,使得房屋价格持续上涨,并最终可能会导致房地产泡沫的出现。

### 2.4 投资者对房地产未来价格的非理性预期

经济泡沫来源于人们的投机驱动,是基于人们对未来某个产业或区域经济发展的良好预期而集中进行货币投资,并造成资产价格严重脱离实体价值的一种现象。随着人口的增加和城市的发展,土地价

格存在着潜在升值的趋势。因此,房地产价格在人们未来的预期中也会不断上升。对房地产未来价格的非理性预期造成投资者对未来房地产投资高回报的遐想,于是,过多的货币资本在虚拟的高回报率甚至暴利的刺激下,投入到有限的土地买卖中,推动地价不断上涨,导致房地产价格不断攀升;不断上涨的房价使得先期进入房地产业的投资者获取了暴利,在暴利的诱使下,新的投资者携带大量的资金进入到房地产中来,以期获得比其它行业更高的投资回报,新一轮的炒作又开始,房价伴随着地价不断再创新高,最后导致房地产经济泡沫的产生。

### 2.5 投机性需求和“聚堆效应”的结果

在房地产经济泡沫的产生过程中,往往存在着大量的投机性需求,投机性需求对房地产经济泡沫的膨胀起着推波助澜的作用。真正需求是指为了自身消费或再生产而形成的需求;投机性需求是指为了谋取买卖之间的价差而形成的需求。

在房地产泡沫经济形成的初期,市场房价上涨造成人们对未来房地产市场投资回报预期的增长,巨额投机性资本的投入和新来竞争者的加入造成商品房供给量增加、房价上涨。不断上涨的房价正是在投机性需求的支撑下才得以继续攀升,而真实需求基于消费者的真实购买能力和实际承受能力而不会大幅上升。在投机需求的支撑下,房地产市场出现“房价越涨越买,越买越涨”的景象。如果没有大量的投机性需求,房地产经济泡沫就会因房价的上涨得不到持续的需求支撑而导致泡沫的塌缩。

同时,投机性需求有着明显的“聚堆效应”:即投资者的决策总会受到周围投资者决策的影响。已经进入的投机性需求者的决策往往对握币在手的潜在投资者有心理暗示作用。如果前期投资者赚钱,就会造成一涌而上的“聚堆效应”,这在房地产经济泡沫的产生过程中尤为明显。

## 3 我国房地产泡沫的区域性特征

### 3.1 我国房地产泡沫的区域性特征

根据经济泡沫的含义:资产的市场价格远远高出其价值的虚拟部分。因此,我们认为一个地区一段时期内房地产平均价格的上涨情况最能反映该区域的房地产经济泡沫。

为了比较研究房地产泡沫的区域性特征,本文选择了全国、北京市和海南省的商品住宅开发情况来说明房地产泡沫的区域性特征。其中,1987至2001年全国、北京市、天津市、上海市和海南省商品住宅的销售量和销售收入情况,详见表1;1987至2001年全国、北京市、天津市、上海市和海南省商品住宅的平均销售价格变动,详见图1。

表1 全国、北京市、天津市、上海市和海南省商品住宅的销售面积及销售收入变化情况

年份	全国商品房销售情况		北京市商品房情况		天津市商品房情况		上海市商品房情况		海南省商品房情况	
	销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	销售收入 (万元)	销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	销售收入 (万元)	销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	销售收入 (万元)	销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	销售收入 (万元)	销售面积 (万 m <sup>2</sup> )	销售收入 (万元)
1987	2 697.24	1 100 967	137.12	86 024	114.88	57 581	48	28 558	17.56	6 661
1988	2 927.33	1 472 164	144.8	136 803	70.9	51 985	52.34	43 514.83	13.2	9 031.26
1989	2 855.36	1 637 542	156.7	117 784.1	50.94	35 604	48.2	53 516.13	27.76	14 242.47
1990	2 871.54	2 018 263	142.24	201 464	38.2	28 572	76.61	91 477.84	19.05	23 910.02
1991	3 025.46	2 378 597	154	157 288.53	54.62	46 921	74	104 404.94	38.77	58 441
1992	4 288.86	4 265 938	159.12	237 522	43.45	48 223	63.3	103 544.2	128.77	288 750
1993	6 687.91	8 637 141	182.04	410 490	67.18	117 412	151	307 197.5	140.25	407 053
1994	7 230.35	10 184 950	168.57	603 792	78.02	13 570.7	165.67	346 094	50.8	135 860
1995	7 905.94	12 577 269	190.17	675 268	161.92	366 135	566.86	1 521 897	40.56	92 035
1996	7 900.41	14 271 292	215.33	947 281	135.34	260 364	536.32	1 328 270	15.3	28 454
1997	9 010.2	17 994 763	290.9	1 640 894	180.24	447 650	616.42	2 132 216	19.22	39 235
1998	12 185.33	25 133 027	409.2	2 143 836	233.41	529 614	1 056.77	3 197 633	20.98	34 358
1999	14 556.5	29 878 734	544.4	3 074 693	247.8	534 547	1 243.3	3 856 431	35	62 872
2000	16 570.28	32 286 046	898.22	4 093 363	378.34	860 428	1 445.87	4 809 654	39.72	77 705
2001	19 938.75	40 211 543	1 127.5	5 317 140	514.59	1 187 443	1 681.48	6 151 664	55.15	105 017

资料来源:《中国房地产统计年鉴》1996,2002年。

对于1991年至1993年中国房地产市场的过热现象,我们认为从整个产业的总体发展来看,当时的

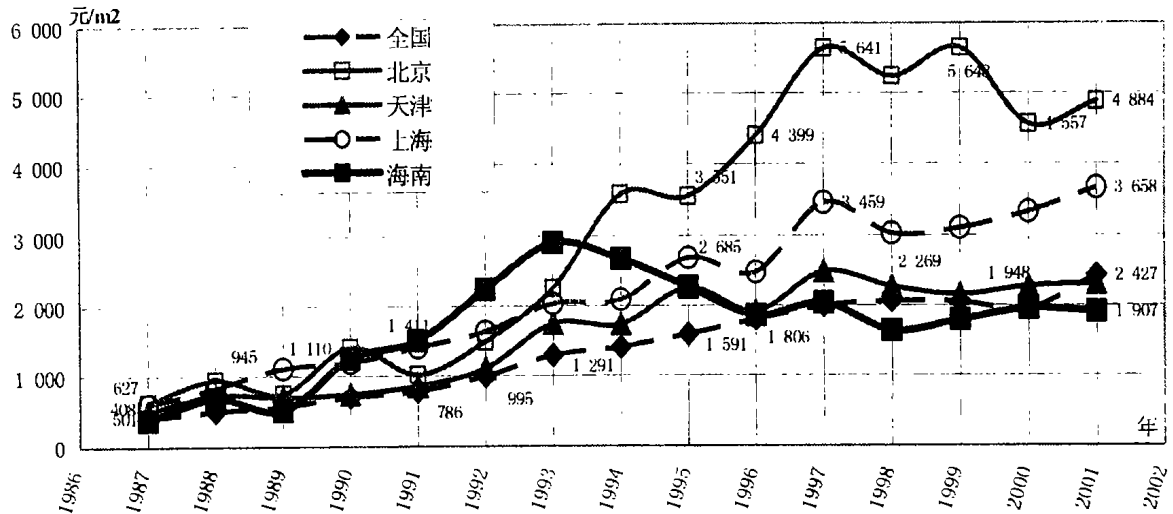


图1 全国、北京、天津、上海和海南住宅平均价格变化图

房地产经济泡沫主要集中在中国的局部地区,如海南、广西北海和广东惠州三地,而从行业整体来看,房地产经济泡沫现象并不明显。那么就存在一个问题,即房地产经济泡沫到底表现为一种系统性的泡沫,还是一种具有区域特征的局部泡沫?我们认为,房地产的自身特点决定了房地产泡沫表现为一种区域性的局部泡沫特征,而系统性泡沫特征不明显。

根据泡沫最基本的含义,即房地产价格持续大幅度上升,使得房地产总市值超过实际总市值的部分就是房地产泡沫。如果在1991~1992年期间,中国的整个房地产市场出现过系统性泡沫,那么我国房地产市场商品房的价格整体上会经历一个上涨和回落的过程,即泡沫的产生和塌缩的过程,或者价格远远高于价值的上升过程和价格回落的下降过程。

根据图1,在1987~2001年期间,中国整个房地产市场和北京、天津、上海市的商品房平均价格呈现持续上升的趋势,并没有出现房地产经济泡沫的产生和塌缩的特征。而我国海南省的商品住宅平均价格在1991年和1993年期间上涨了192%,随后到1996年商品房平均价格下降了36%,演绎了一个明显的泡沫生成、膨胀和回落的过程。因此,数据表明,在1991年到1996年期间,中国的房地产在局部地区出现过较明显的经济泡沫,呈现明显的区域性特点,而其系统性泡沫特征并不明显。

因此,我们认为,只对中国房地产市场的整体经济泡沫进行分析,而忽略了房地产业经济泡沫的区域性特征,有可能会掩盖局部地区房地产投资已经过热的真实现象,从而不能够真实的反映房地产业的发展状况。

### 3.2 空置率在预警房地产经济泡沫中的滞后性

普遍的观点认为,“空置率”是衡量和预警房地产经济泡沫的有效指标,但是,空置率在预警房地产经济泡沫时,其具有滞后性特点。通常认为,空置房是指房地产开发企业投资建造的符合出售条件,但自竣工之日起超过一年尚未出售的房屋。在房地产经济泡沫的形成过程中,大量资金的涌入、房屋供给量不断增加和房价不断上涨并不一定会导致商品房空置率的增加。分理性市场与投机性市场两种情况:在一个理性的房地产市场中,真实需求占市场需求的主要成分,那么在房地产经济泡沫的形成期,当房价上涨超出真实需求购买者的承受能力时,需求受到价格上涨的抑制,出现大量的空置房,表现为空置率的增加。因此,在理性市场中,空置率能真实反映房地产过热的现象。但是,在以投机性需求为主的房地产市场上,充斥着大量的以投机为目的的需求,那么在房地产经济泡沫的形成期,商品房供给的增涨很快被投机性需求“消化”,同时上涨的房价受到投机性需求的支撑而继续上涨。在这一过程中,空置率并不随着商品房供给量的上涨而上升。只有在房地产经济泡沫破裂的前夕或之后,投机需求的投资者认识到市场高风险之时,投机需求的数量才会陡然下降,导致空置率的急剧上升。然而,此时的房地产经济泡沫已经开始破裂或快要破裂。

这一点可以从海南省1990—1996年的房地产经济泡沫中清楚的看到,图2显示,在海南省房地

产经济泡沫的形成阶段,商品房的销售量一直随着竣工量的增加几乎同步增长,甚至在1992,1993年出现了年度销售量大于竣工量供不应求的局面,而到1994年该地区房地产经济泡沫破裂之后,销售量从1993年的140.3万 $m^2$ 陡然下降到1994年的50.8万 $m^2$ ;但是商品房竣工面积下降较为缓慢,从111.1万 $m^2$ 下降到92.9万 $m^2$ 。从1994年开始,海南省才出现了大量的空置房,空置率也在泡沫破裂之后才急剧上升。因此,对于投机性房地产市场,空置率作为房地产经济泡沫的预警指标具有滞后性。

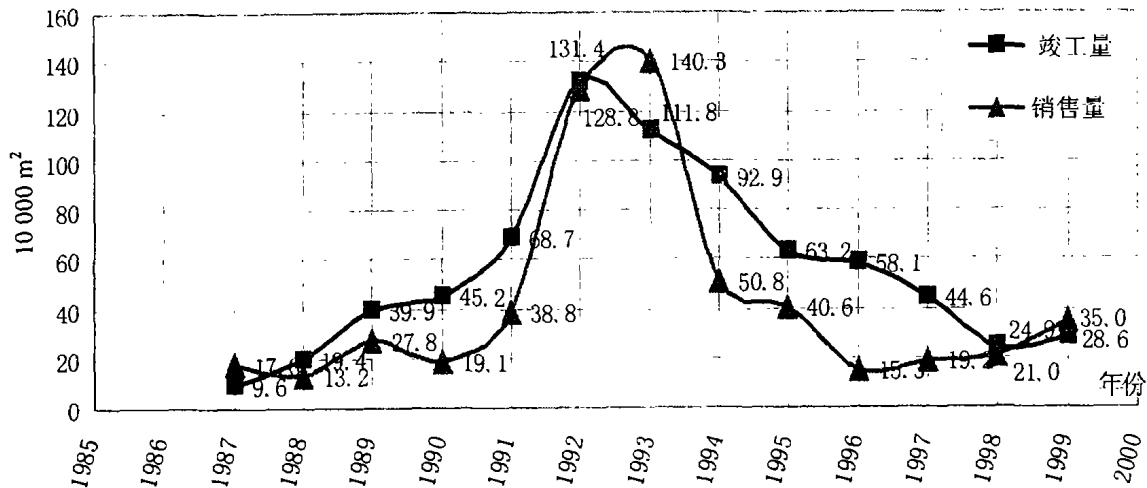


图2 海南省房地产竣工量和销售量对比

### 3.3 房地产区域性经济泡沫对宏观经济的影响是系统性的

房地产作为资本密集型产业,具有很强的杠杆效应。房地产经济泡沫的破裂造成大量的银行死帐、呆帐,不仅对区域经济的发展不利,甚至对整个宏观经济产生极大的负面影响。

房地产经济泡沫形成过程中,大规模的开发投资和投机性市场需求致使房地产市场对资本的需求剧增,在宏观金融监管体制尚不健全的情况下,银行等金融机构的大量资金涌入房地产市场,对已经出现经济泡沫的投机行为起到推波助澜的作用,加剧了市场经济泡沫的程度。一旦房地产经济泡沫破灭,开发商大量的投资被市场套牢,如果银行等金融机构贷款在房地产市场投资结构中占到了足够大的比重,那么银行出现的大面积呆帐、死帐,就有引发系统性金融灾难的危险。

房地产经济泡沫的过度膨胀,会扭曲资源配置方式、降低资源配置效率。在房地产经济泡沫的形成过程中,投资房地产可以带来较其它行业更高的投资回报率,大量资本从农业、工业等经济部门流入房地产行业,使房地产市场异常繁荣。与此同时,其它行业的经济发展却因为资本不足或融资成本过高而受到抑制。

房地产经济泡沫会对消费者产生消费误导,在房地产价格不断攀升的过程中,消费者对未来房价的预期也不断上涨,于是,大量的个人储蓄或抵押贷款进入房地产市场,以期未来收获比银行利率更高的投资回报。一旦房地产泡沫破灭,居民个人财产缩水,债务负担加重,导致居民消费不旺,内需不足,往往致使市场陷入长期的低迷。

同时房地产经济泡沫会重新分配国民收入,加剧社会贫富两极分化,造成一系列社会问题。

## 4 结论

房地产业产品的不可流动性和差异性、资本的投机性和市场的区域性等特点,决定了房地产经济泡沫具有区域性的特点,因此,政府不仅要房地产泡沫进行宏观监控,更应当对区域性的泡沫进行有针对性的政策干预。这样才能既保证整个行业的健康稳步发展,又可以防止区域性泡沫过度膨胀破裂造成对整个宏观经济的系统性影响。

### 参考文献:

- [1] Logan, John. Cycle and Trends In the Globalization Of Real Estate[M]. The Restless Urban Landscape, Englewood Cliffs: Prentice

- Hall, 1993, 35 - 54.

- [2] Zell. S. Modern Sardine Management[M]. Real Estate Issue, 11 (Spring/Summer), 1986, 1 - 5.
- [3] 郭建强. 再议泡沫经济及其生成条件[J]. 山西高等社会科学学报, 2000, (10): 17 - 19.
- [4] 李晓西, 杨琳. 虚拟经济、泡沫经济与实体经济[J]. 财贸经济, 2000, (6): 5 - 11.
- [5] 李翀. 论泡沫经济形成的原因、效应和危害[J]. 求索, 2001, (5): 12 - 15.
- [6] 王子明. 泡沫与泡沫经济非均衡分析[M]. 北京: 北京大学出版社, 2002.
- [7] 颜哲, 任波. 房地产与泡沫经济[A]. 房地产经济与管理[C]. 北京: 中国人民大学出版社, 1997.

(上接第 91 页)

### 3 结论

1) 骨料粒径增大, 其吸水率以及混凝土水分蒸发速率随之增大, 而拌合物塑性收缩裂缝面积减小。

2) 陶粒浸水处理后, 陶粒含水率增大, 且浸泡时间越长, 含水率越大, 用其配制的混凝土较未预湿陶粒配制的混凝土水分蒸发速率小, 塑性收缩裂缝面积也较小。

3) 单粒径大颗粒陶粒以及高含水率陶粒配制混凝土时, 由于陶粒的“微泵”效应, 能够有效地抑制混凝土早期塑性收缩开裂。但考虑到陶粒的强度、骨料的生产以及混凝土性能的要求, 骨料尽量选用 5 ~ 20 mm 的连续级配, 且宜在拌制混凝土之前对骨料进行预湿处理。

### 参考文献:

- [1] Pariv Soroushian and Siavosh Ravanbakhsh, Control of Plastic Shrinkage Cracking with Specialty Cellulose Fibers[J]. ACI Materials Journal, July - Aug. 1998: 429 - 435.
- [2] Miroslaw Grzybowski and Surendra P. Shah, Shrinkage Cracking of Fiber Reinforced[J]. ACI Materials Journal, Mar. - April 1990: 138 - 148.
- [3] 吴芳, 蔡贵生, 杨长辉. 聚丙烯纤维控制特细砂混凝土塑性收缩裂缝试验研究[J]. 重庆建筑大学学报, 2003, 25(5): 81 - 86.
- [4] 杨长辉, 孙大明, 喻骁. 水灰比对轻骨料混凝土塑性收缩裂缝的影响[J]. 重庆建筑大学学报, 2004, 26(3): 85 - 89.
- [5] Alexander M. Vaysburd, Durability of Lightweight Concrete Bridges in Severe Environments[J]. Concrete International, July 1996, 33 - 38.
- [6] 唐笑. 高强陶粒吸水特性研究[D]. 重庆: 重庆大学硕士学位论文, 2003.
- [7] 混凝土学. 高校试用教材[Z]. 北京: 中国建工出版社, 1981, 137 - 141.