

2016.9

作者：微博：期货_操作手

微信公众平台： 京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

中国房地产确实存在较大泡沫，但并非有泡沫就会崩盘，需要三大条件

从各个指标来看，中国的房地产市场的确有泡沫，而且泡沫还不小，但是并非有泡沫，就会立即崩盘的，崩盘是需要条件的，而且关键谁也能不知道泡沫能持续到什么时候，才会破，有可能涨的更高、更高，才会破。

2006 年以来，中国房地产的泡沫轮就一直不断甚嚣尘上，如今过去十年了，中国房价已经翻了十倍有余了，房价也未能崩，显示出：第一，要知道是否存在泡沫，本身就比较困难；第二，能够判断出泡沫的顶部，那恐怕是人世间中最为困难的事情了吧，没人能提前知道，往往是涨到超出绝大部分人的预期后才会崩裂。所以美联储前主席格林斯潘的一句名言“泡沫如果不破灭，就没法知道那是泡沫”，可见判断是否存在泡沫的难度，其实最难的是判断泡沫的顶部，那句话应该改成“泡沫如果不破灭，就没法知道那是泡沫的顶部”。举个例子，06 年当 A 股涨过了 3000 点的时候，A 股的泡沫轮就开始在市场中蔓延，但 A 股涨到 6000 多点才见了大顶；05 年美国就开始出现了房地产的泡沫轮，不断地蔓延，但 07 年底才开始破裂。

另外，从全球来看，当房价出现泡沫的时候，并非会崩盘，如果随着人民收入水平的提高和经济转型的成功，泡沫会自我消化，就不会崩盘，相反，房价反而会出现新一轮的上涨，不断攀新高。日本在上个世纪 70 年代末，也类似中国目前的这种情况，也是泡沫比较严重，但是 并没有破，而是 比较稳定，后来随着日本经济转型的成功，这些都不再是泡沫了， 房价又步入新一轮的疯狂上涨，到 90 年才破灭。

图：上个世纪 70 年代日本楼市泡沫未破，又继续不断攀升



类似中国一样，全球主要发达国家或地区的房地产都经过房地产泡沫的过程，只是有些国家或地区在某个阶段破了，在此前的阶段并未破，对于绝大部分国家或地区而言，即使房价出现崩盘，那么在随后几年经济的恢复中，房价会很快恢复并且创下新高，日本是个特例，90 年崩盘后至今未能恢复,但只是个特例。

从全球房地产的泡沫国家来看，房市要破裂，一般需要三个条件：

第一：城市化进程结束，楼市从供需过紧局面，变成供需平衡甚至过剩

过去十几年中国房价疯涨的第一原因，就是过去十几年是中国城镇化进程最快的时间，2004 年中国的城镇化率为 41%，2015 年为 56%，平均一年提高 1 个百分点，远大于过去几十年的平均一年 0.5 个百分点，相当于一年就会有 1400 万的人口涌入城市，租房、购房的需求突然间井喷，而商品房的建设跟不上需求。

当城镇化进程大幅减慢，涌入城市的人口增量大幅减少，已跟不上房地产惯有的新建速度，城市化基本上结束，则房地产就会开始出现过剩，供需的格局就开始发生重大的转变。根据发生房地产泡沫破裂的国家或地区来看，例如日本、美国、中国香港等，都是在完成城市化很久之后，才发生破裂的。

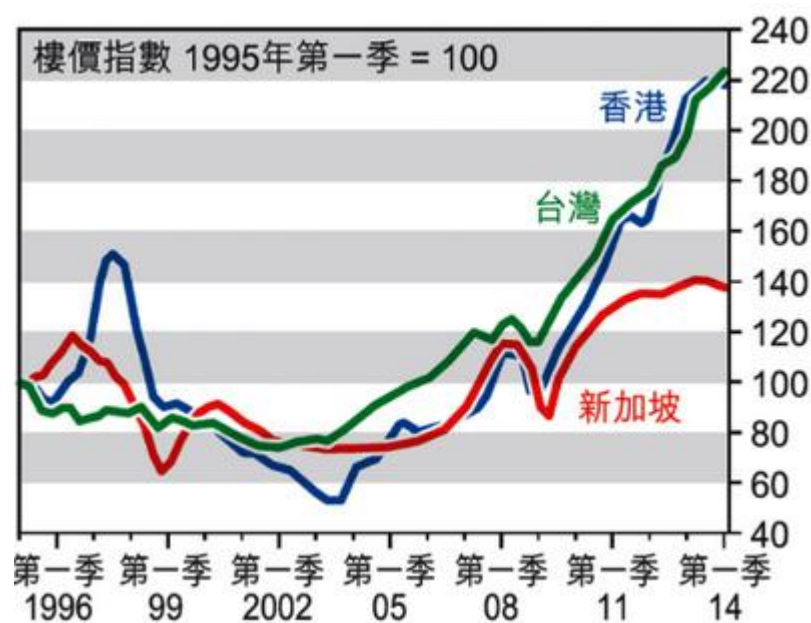
目前中国的城市化率为 56%左右，按照 70%作为城镇化目标的话，还有 15 个百分点，约两亿人口将会涌入城市，新增需求仍然较大。其实按城镇户籍计算，中国的城市化率也才 40%左右，所以城镇化的空间还是比较大的。

第二：经济发展遇到瓶颈，转型不成功，陷入中等收入发展陷阱，经济持续低迷

如果经济不断发展，人民的收入水平会不断提升，即使城市化结束、供需平衡，但不断提升的收入是能够支撑房贷，对住房的改善型需求也会不断地提升，这些都是能够支撑房价的，这些泡沫都会自我消化，会比自身挤掉，而且房价还会不断地攀升。经济转型成功的国家或地区，房价或者并未破裂，或者受金融危机的影响，下跌后又不断地攀出新高，例如

韩国、中国香港、新加坡、中国台湾，这些国家或地区都是经济转型成功的典范，在经济转型成功后，房价持续不断判出新高。

图：中国香港、中国台湾和新加坡的房价不断创出新高



数据来源：CEIC

但是相反，如果经济无法转型成功，经济步入了中等发展陷阱，城镇化突然间戛然而止，人民的收入不仅不提升，反而还会降低，此时不能够支撑起房贷，住宅需求就会降低，突然间房地产市场就会出现供应过剩，则房地产市场的泡沫就可能会崩盘。例如，东南亚的马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和泰国，经济一直未能转型成功，泡沫无法自我消化，终于酿成了 1997 年的房地产崩盘。

目前中国经济遭遇到了瓶颈，经济转型有所困难，实体经济持续走差，经济增速也不断降低，目前中国经济面临着资源瓶颈、环境瓶颈、技术瓶颈、体制瓶颈。

第三个：金融危机爆发，掀起“多米诺骨牌”，容易成为房价崩盘的导火线

金融危机会引发经济危机，大量人失业，购房人还不起房贷，会出现卖房；银行会勒紧银根，企业和住户为了现金流，不仅不会继续购房，还会卖房、、房地产市场的需求突然间大幅减少，而抛压会突然间增大，房价就会突然间下跌，银行因为抵押品的价值不足要求住户补偿资金，或者拍卖抵押品、、于是房地产市场会出现多米诺骨牌的效应，雪崩式的崩盘，下跌飞快。

由于房地产不仅具有商品属性，而且也具有强大的金融属性，本身具有较大的杠杆，所以房地产市场的破裂总会和金融危机相关，像一个孪生姊妹一样，每次房地产的崩盘都离不开金融危机，例如 1997 年东南亚、韩国、中国台湾、中国香港等地方的房价大跌，就和 1997 年东南亚的金融危机直接相关；2008 年美国房价的大跌、破灭，就和 2008 年的次债危机直接相关；1990 年日本房价泡沫的破灭，就和日本发生了金融危机直接相关。

08 年全球爆发了金融危机，中国房价出现下跌，但是遇到中国房地产的需求大幅增长，而供应没上来，即遇到中国房地产的基本面很好，加上 09 年政府又马上大幅放水，所以房价很快就恢复并且迅速创了新高。

当然，对于大多数国家或地区而言，金融危机爆发的背后是经济原因，即经济发展面临着瓶颈，转型困难，政府通过不断地放水来刺激经济，结果催大了泡沫，泡沫大到一定程度，就会破裂，金融危机就会爆发。如果经济能够转型成功，则债务泡沫也是能自身化解的，企业收入提高后，就能够偿还完债务。

综上所述：我国房地产泡沫的关键，是经济转型能否成功

综上所述，目前中国房地产的泡沫，能否破灭的关键，就是中国经济的转型能否成功，如果能够成功，像其他国家一样，随着经济的繁荣和人民收入的提高，这些泡沫都不再是泡沫，泡沫会被消化的，就不会崩盘，而是还会不断攀升。

和全球任何一个国家一样，任何国家的发展都不可能高速，都会遇到瓶颈，都必须转型，只是有些国家转型成功了，韩国、新加坡、中国香港和中国台湾，都成功了，而大部分国家都失败了，像当年的南美和东南亚，在上个世纪 70-90 年，南美国家和东南亚国家，他们的收入水平都已经是中等发达国家水平了，他们都被认为是可能赶超欧美的，但都失败了，转型失败

失败的原因，虽然有多个，但有一个共同的原因，那就是失败的国家基本上都是：政治独裁、政府腐败，经济走的是官僚资本主义，政治改革不成功，民营经济一直受到挤压。而经济转型成功的国家或地区，则相反，是先政治改革，而后才经济改革，像韩国和中国台湾，都是先实现了政治民主，而后推行了有助于民营经济发展的经济改革，新加坡虽然是独裁，但政府清廉，所以也转型成功。

对于中国，我的内心是希望我们的祖国能够转型成功的，谁不希望自己的家乡好、祖国强大？但现在左倾思想，国进民退，加强党对国企的领导，国企一切事物要经过党委的批准、、、、一切一切都严重阻碍了经济的转型，这些比较敏感，我就不多说了，你懂得、、

当然了，并非楼市具备崩盘的条件，就会崩盘，另外一个就是需要时间，时间的积累，时间要大于我们的预期，矛盾需要进一步积累、升级、、