

日本房地产泡沫往事:卖掉皇宫下的那块地，可以买下整个加拿大

原创 九边 九边 2019-05-28 15:14



戳蓝字“九边”关注我们哦！



经济，地理，金融视野下仰望大历史的天空

作者：二号头目

这篇文章本来是准备昨天发的，不过“功夫财经”说是要发这篇文章，所以咱们这边只得晚一天发。

(壹)

咱们先做一个思想实验。

比如你是一个手里有点闲钱的年轻人，有天突然来了一场思想上的文艺复兴，有人告诉你，“通货膨胀会吞噬你的财富”、“法币被发明出来就是为了无限增发”，等等，你觉得人生观受到了洗礼，世界观变得有了新高度，认识到“持有现金不理智”、“要通过资产和债务来对抗通胀”。

这样第二个问题就出现了，怎么操作？

不难解决，我们前文讲到西班牙的时候提到了，贵金属货币有天生的通缩趋势，怎么理解呢？黄金产量有限对吧，持有成本低对吧，流动性好对吧，**只要符合这三个元素，这类东西都是越持有，越值钱**，除非外界天量注入才能打破这个循环。

上世纪七八十年代，日本人的思维革命了，发现日元越来越不值钱，都开始寻找有升值趋势的“硬通货”。我们假设一个小伙伴，小林桑，发现人口聚集区的房子就有这个气质。拿着手里的一百万去买房。

然后发现不大能买的到，因为房价不低，所以小林从银行借了两百万，凑成了三百万去买了一套。

小林隔壁老王看到小林出的钱比自己房子原价高的多，把房子卖给了小林，手里有三百万，这个时候他就成了刚才的小林，手里持有大量的现金。如果回到上世纪五六十年代的日本，那时候的日本老百姓都没有“思想革命”，隔壁老王卖房赚了300万可能去旅游，买路虎，买股票，买吉娃娃等等。

但是到了七八十年代，日本绝大部分老百姓都“思想革命”了，都已经达成共识房子会持续涨，而且银行估值高，这个时候老王可能用300万做首付从银行借了600万去买了一套900万的大豪宅。

卖了房得到900万的老李决定投机未来，在大城市周边不咋贵的地方一口气买了几十套小房子，共花了2700万，等着慢慢升值，城市周边农民们也蠢蠢欲动，拿着到手的钱去银行贷款投资，因为农民们手里现在有2700万现金，加了杠杆会变成将近一个亿！

到这个时候，房价已经普遍升了一轮，货币供应量翻了几十倍，风险也开始变大，各个环节的人都承担着巨大的房贷压力，而且环节越往后，压力越大。

这个过程中，因为房价持续上涨嘛，大家会变得越来越惜售，市场上流通的房子越来越少，标价越来越贵。

到后来，东京的房子都卖了可以买下整个美国，日本的房子都卖了可以买下四个美国。**不过说是这么说，如果真的大规模抛售，很快就会因为找不到买家而变得一文不值，也谈不上值几个美国了。**

(貳)

这里就有一个问题：从银行借那么多钱，总得还吧？如果房贷还不上怎么办？

比如我一个月工资两万，房贷一万五，苦就苦点吧。但是如果我下岗了，还不上，周围的人能借的都借了，还是还不上月供，我就只好抛掉房子。

如果只有一个人这么干，是没问题的，就跟一座房子的一块砖碎了，房子不会倒，因为其他砖头会替他把压力分担了，就怕一堆砖头都出了问题。对应房地产，如果大规模下岗，那就麻烦了，因为卖房子的人太多，房子卖不上价，你越着急出售，越压价厉害，买涨不买跌嘛，可不是雪崩式下跌。银行会形成大量的烂账，说不定银行也跟着倒闭了。

再或者银行利率上涨，本来一个月需要还贷一万五，一下涨到两万了，还不上，怎么办？卖呗。同样的，如果几个人卖，一点问题都没，如果大规模抛售，啥玩意都不好使，就跟重力加速度似的下跌，事实上这个就是日本房地产泡沫中发生的事。

而且有些人一分钱首付都没，全是借的，或者干脆就是高利贷，他们就是赌房价上涨，比如我借1000万，年息250万，我就是对赌房价涨幅超过250万，如果涨幅超不过我就死定了，因为我根本还不上这么多利息。

如果系统中这种人比较少，那也是没有问题的，房价到了年底没涨价，高利贷催收来了，我必须得卖房还贷。

如果系统中这类投机者非常非常多，买的时候就没准备长期持有，全是对赌大幅增长。如果预期的增长没出现，高利贷到期后强制还钱，也会引发抛售，大规模抛售就是砸盘，要多可怕有多可怕。

到现在为止，大家看到了吧，房价大规模升值有两个必要条件：

1、上涨的共识，大家都觉得房价会上涨才行，不然老王卖了房去追求诗和远方，这个链条就断了，游戏就玩不下去了。一个社会体系中认同“房子就是中世纪黄金”这个思路的人得占多数才会有房地产，如果某个地方大家觉得房子不会涨，谁会屯那玩意啊，当地房地产就会变鹤岗。

很多国家房地产泡沫破裂后一直不温不火，其实就是因为老百姓这个共识没了。大家经历过暴跌，不再认为房地产只涨不跌，也就不那么狂热了。

这种“共识”很多时候没啥特别靠谱的根据，比如比特币，美国的一个经济学家说，“我知道比特币是扯淡，但是那么多人相信这个扯淡，那我们就可以投机赚钱”，用中国某投资人的话说，叫“傻逼的共识也是共识”。

对应股票和房地产也一样，每次上涨都得有“故事”支撑，你只要说中国还有12亿人没喝上咖啡，投资人就会觉得市场确实是接近无限的，根本不管那12亿人可能认为咖啡还不如刷锅水好喝。

房地产就更是了，有了共识之后多奇葩的事都会发生。比如国内热卖的一块澳大利亚的房地产，说是“自然生态房”，有不少人买，我去看过，那地方荒的大街上有鳄鱼在溜达，确实很“自然”，当地人说连猪都不会去那里买。不过很多国人没去过那地方就敢买卖，竟然搞的有声有色，这就是典型的中国的共识扩散到澳大利亚去了。

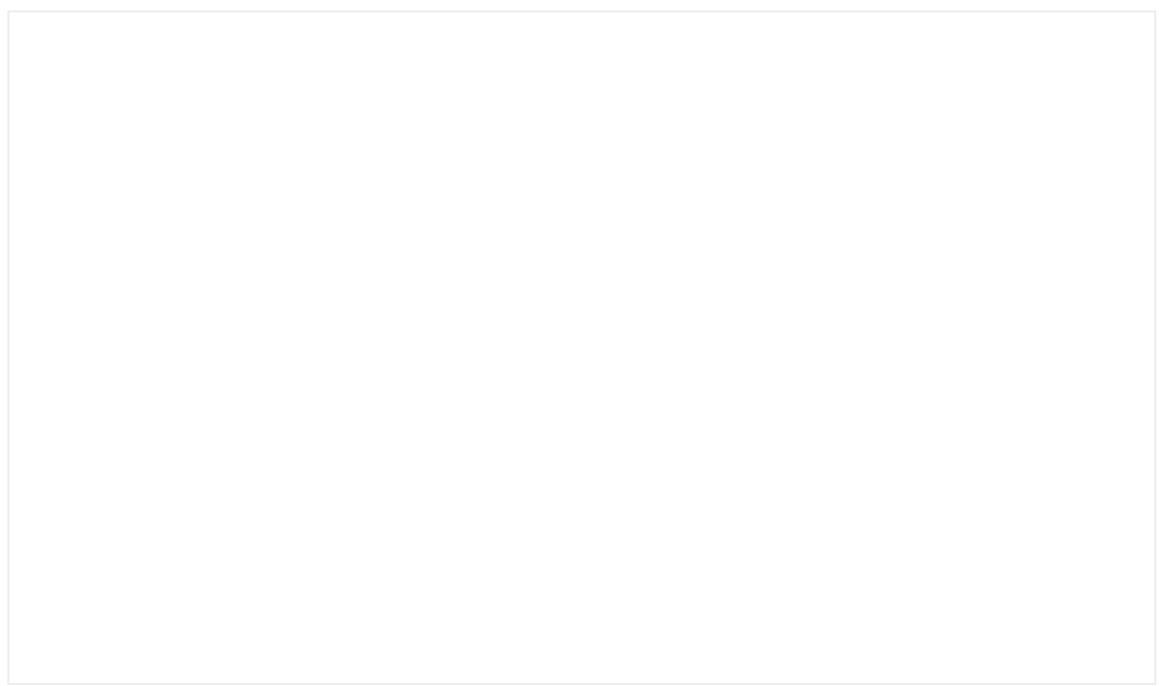
2、银行信用扩张，也就是银行愿意贷款给你，大家看到了，最早的100万变成了最后的2700万，其中2600万是银行贷出来的。而几乎所有的泡沫都是银行催生的，几乎所有泡沫的破裂，也都是因为银行贷不出那么多钱来让下一个人接盘，自然就崩了。

把这个逻辑理清了，你去看所有的泡沫，都是这个套路。

无论是人类最早的黄金崇拜，还是后来的郁金香狂热，或者南海泡沫，都是这样的。

大家疯狂追逐一个产品，认为它会升值，为了买到它，不惜去借钱，到了后来交易的钱都是借来的，直到有天借不到钱，或者市场上没有新的钱维持上涨，或者借钱成本高到没法接受，没人接盘，呼啦一下就崩了。

说到这里，放一张典型的泡沫图，如果大家对2015年股灾有了解，就一眼能认出这个图，此外还有比特币，前段时间的暴跌也非常拟合这张图，这几天又开始了新一轮折腾。看完我们上边说的，再看这张图，是不是就非常清晰了。



所以欧美银行家经常目睹这种大崩溃，思想上早就有了准备，他们知道每次大繁荣到最后都是一地鸡毛，他们之间有个隐喻，叫“Ball is over”，也就是“舞会结束了”，这又是个什么意思呢？

就是我们上文说的，大家都在借钱投机，比如我把一个债券5块钱卖给你，你10块卖给另一个人，我又12块买回来，准备再高价卖给别人，这样不断加价，这个不断加价过程中，大家都欢乐的不得了，就是“Ball”，也就是“奢华欢乐的舞会”。

但是舞会迟早要结束，这种击鼓传花的游戏不可能一直玩下去，银行家就得预测到“舞会结束时间”，提前把手里的债券抛掉，谁接盘谁死，也就是我们说的“**最后一棒**”。

(叁)

不过还有一种情况，这几年非常热议：

举个例子，小王工资两万，月供一万五，安静地过日子，房价很高，但是也能承受。后来小王看着房价不断上涨，希望富贵险中求，想把手里的这套卖掉再买一套好的，月供两万。

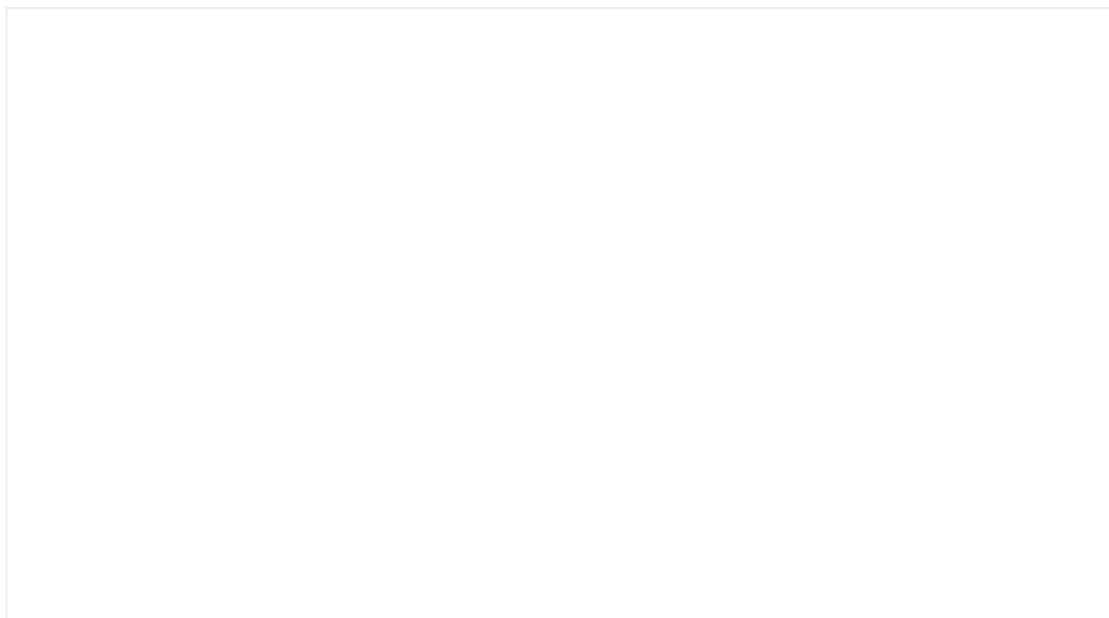
但银行说不贷款给你了，或者贷款不会太多，说是要“认房认贷”，让他安安静静地还贷，所以小王想冒险都不让。在这种场景下，政府遏制住了投机，至少遏制住了全民投机，房价就停在了一个很高但不险的位置上。

到现在大家看出来了吧，政府没法遏制崩盘，因为崩盘的本质是信用和共识的崩溃，但是政府可以遏制投机，毕竟投机的钱都是政府贷款贷出来的，政府不贷款那确实不太好投机。

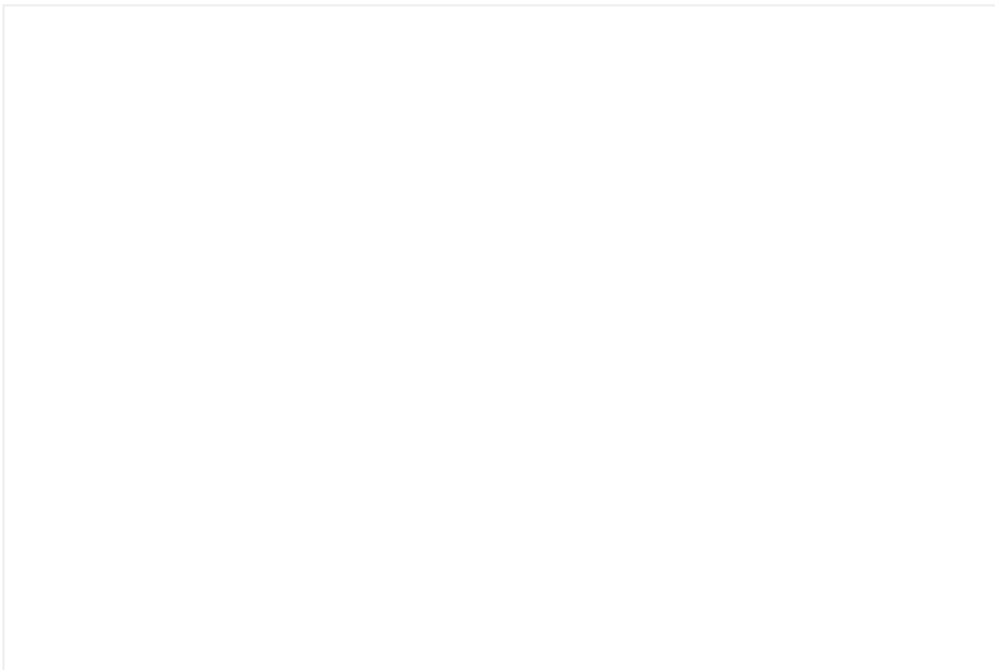
所以很多人在问某国会不会发生日本那样的大崩盘，这个问题其实很没啥意思，因为两国一开始很像，现在已经非常不一样，某国现在就是低风险高位横盘，而且有“永远涨”的共识，不会发生大面积抛盘，除非发生大规模失业潮，引发系统性风险，否则这两国现在哪哪都不太一样。

有了这个认识，再去看日本泡沫，或者台湾泡沫，又或者美国房地产泡沫，逻辑就清晰的不得了。

大家看下这张图：



再看看三百多年前郁金香泡沫:



再对比下我们上文的那张图，简直是一个模子出来的。都是一开始慢慢涨，这个是正常的，因为经济发展嘛，大家有钱了自然要愿意多花钱，这个缓慢上涨过程中，会形成“房价永远涨”的共识，吸引越来越多的人参与进来。但是迟早会有一天，随着银行信用扩张（也就是放水），爆发性地暴涨，呈现出指数上涨趋势，顶点就是没人接盘的时候，然后一路坠落。

（肆）

我们接下来说日本当时到底发生了啥。

我们前文讲过，日本在“二战”后实行的是一种德国模式的变体，现在叫“东亚模式”，类似宏观计划经济围观市场经济的模式，固定汇率，出口导向，在这篇文章中说清楚了：[《日本战后迅速崛起之谜》](#)。

通过这种模式，再加上日本最强的一代人的不懈努力，日本从二战后到1973年实现了每年8%以上的增速，1974年放缓一年后，出现了第二轮增长，一直持续到1990年前后。

但是增长的阴影下，日本跟我国一样，面临着相同的问题：在对外贸易中日本占了美国人便宜，一直有贸易顺差，这美国人能忍？

当然不能忍了，所以日美之间冲突不断，在三十多年间持续爆发了“纺织大战”，“钢铁贸易大战”，“彩电摩擦”，“汽车贸易摩擦”，从这个过程中大家也能看出来日本的经济在持续升级。

贸易摩擦归摩擦，你牛逼才摩擦你，日本就是在美国的折腾过程中越来越厉害，到了80年代，日本成为世界上第二大经济体，很多日本企业都做到了世界第一，手里拿着大量的贸

易中赚到的钱，全世界到处买地买资产，爽的不得了，而且日本人均收入是美国的145%，日本人的高兴劲可想而知。

在这个背景下，美国人忍无可忍，准备收拾下日本。不过并不是以往大家说的“广场协定”直接干趴下了日本，这个太过简单化了，大家看完了就知道了。

当时美日双方针锋相对的一个最主要的一个问题是操纵汇率，有意思的是美国现也在指责中国操纵汇率，说是日本故意压低本国汇率。我们在上边那篇《[日本战后迅速崛起之谜](#)》讲了，日本当时确实把汇率压得很低，日本普通老百姓买美国的东西巨贵，基本不买美国人的东西，美国人买日本人的东西却巨便宜，疯狂消费日本产品，能不贸易顺差嘛。

所以美国要求日本把汇率大幅上调。

以往我们说是《广场协议》中日本被迫提了汇率，其实这么说肯定不对，因为美国搞日本是个长期的事，“广场协议”只是其中一部分。真实情况是美国从1971年就开始搞日本，一直搞到1987年。

先是在1971年，西方十个国家的财政部长一起搞了个《史密斯协定》，一起要求日元升值。然后在继续施压，小打小闹不断。

到了1985年，美英德法日五国财长在美国纽约广场饭店签订了《广场协议》。

《广场协议》之后是1987年的《卢浮宫协议》，核心就一件事，让日元升值，升值之后日本产品在国际上就不那么有竞争力了嘛，嗯，现在美国也在对我国干这事。

迫于压力，而且日本政府当时确实是希望日元国际化，日元出现了大幅升值。不过日元升值就意味着日本生产的汽车和彩电变贵了，在国际上竞争力就不那么强了，所以在1986年，日本出口增速从之前的3.9%暴跌到-16.8%，也就是以往卖到海外的东西现在卖不出去了。

我看不少文章里说《广场协议》直接刺破了日本房地产泡沫，这个说法就有点尴尬了，简直错的离谱，因为大家可以看看上边的那个图，《广场协议》是1985年签署的，1985年日本的房地产泡沫还没疯狂起来，属于正常增长。事实上日本房地产泡沫是《广场协议》签订后出现的。

这个得力于日本央行的骚操作。

1985年签了协议，1986年经济不景气，总得做点啥吧，日本央行开始大规模降息，这个操作非常常见，各国都是在经济疲软时候降息，经济过热时候升息，我国也经常这么干。2008年经济危机期间美联储把利息降到了接近0，这两年又在升息，具体原因限于篇幅就不在这里说了。所以单是1986年这一年，日本央行连续5次降息，市场一下子资金充裕，大量银行放水的钱宠宠欲动。

钱已经到位了，往哪投呢？

一般我们直觉觉得有了钱就扩大再生产呗，问题是生产是订单驱动的，比如你是个面膜厂长，突然多了一大笔钱，你会直接买机器扩大再生产吗？你不得衡量下产能扩大后能不能卖出去嘛。所以很多面膜厂可能会去买点房产等着升值，去买个网红给他们带货什么的。

日本也一样，本来出口不振东西卖不出去，现在钱多了投资产能不是找死嘛。

这时候就需要我们刚才说的那个“共识”，大家一致看好房地产，尤其是日本一线大城市，因为从过去三十年经验来看，日本一线房价非常稳，一直在“慢牛”，大家已经习惯了房价的温和上涨，觉得今后也会涨下去。

而且当时日本坊间开始流传，说日本工业全球无敌，什么都可以造，唯独没法生产更多的土地来，土地存量有限，经济无限发展，世界上最顶级的公司聚集在日本几个核心城市，

而且东京是亚洲金融中心，房价不涨简直有违天理。既然会一直涨下去，为啥现在不多屯点呢？

到此为止，故事和共识有了，钱也有了，然后就开始疯狂投资。

当时日本玩的叫“土地转卖”，也不复杂，先找块地，把上边的人都拆迁了，然后把拆迁完的土地高价卖掉，接手方随后就卖给下一家，然后下一家，地价就跟火箭似的就上去了。而且土地买卖不需要地产商自己拿钱，去银行借就可以了，银行往往愿意给过高估值贷款从优，企业反正是空手套白狼，何乐而不为呢？

而且当时还有一个因素让日本的银行发了疯。

上世纪八九十年代正好是日本制造最辉煌的年代，日本企业在国际上声望特别好，本身就代表着信用和质量，能在国内外的股市债市上融到大量的钱，借到钱之后就把他们之前欠银行的钱给还上了。

大家知道，银行主要是靠贷款活着，你现在把贷款全给还回来了，日本银行还咋生活？所以银行当时非常着急要把钱借出去，借给谁呢？那些制造业企业不需要钱，就借给需要钱的房地产企业呗，所以地产企业拿到钱之后疯狂投资倒买倒卖。

这种情况下，1986年东京地价开始起飞，1987年就涨了23%，到了1988年，更是涨了65%，随后一路飙升。当时日本有个说法，“卖掉皇宫下边的那块地，可以买下整个加拿大”。

在这个过程中，一代日本人的三观被击了个粉碎。NHK拍过一个纪录片，里边说了这么几件事。

有个门房大爷，穷了一辈子，但是退休后卖了东京他一直住的一个小房子，竟然卖到了400万美元，当时400万美元抵得上现在1000万左右，荣归故里。其他人也一样，穷了一辈子，但是只要有地，就可以瞬间富得流油，而且这些人拿到钱后到处乱花，日本各个领域欣欣向荣。

另一个三菱公司的高级工程师，他闺女大学毕业后进入了一家公司，这家公司从银行贷了两亿美元，拿下一块地，然后倒手卖给了另一家公司，那家公司也从银行拿了5亿美元，买下了这块地。这个女孩的分红高达两百万美元，他的三菱工程师的爹感慨说这个不正常，因为他给三菱设计过飞机发动机，属于顶级技术工人，一辈子都没赚到这个数的一半。

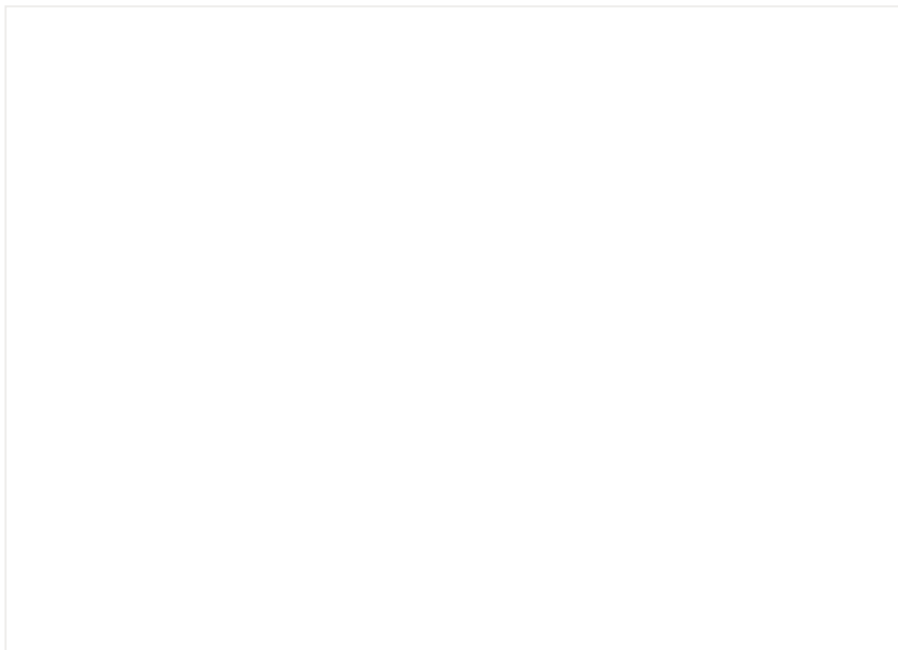
土地在疯涨，股票也不逊色，不像某些国家的人，把股市当赌场，日本人对股市的态度是很严肃的，觉得他们是在投资价值。

也是从1986年开始，日本股市也大爆发，到了1989年，日本股市涨了486%，日本股市的总市值，是美国股市的1.5倍，占到全世界的45%，匪夷所思，但是日本人当时并不觉得有问题。

老百姓觉得问题不大并且很多人赚的盆满钵满，但是政府开始操心了，政府担心借出去这么多钱，会不会还不回来？如果发生连环违约，弄不好银行都得破产。所以政府内部开始思考是不是“Ball is over”。

随后日本央行从1989年开始温和提高利率，降低货币供应。到了1989年底，日本历史上著名的“疯狂原始人”三重野康出任日本央行行长，为啥叫他“原始人”呢？因为这个在中国东北长大的日本经济奇才极其讨厌通胀，日本当时主流经济学家当时觉得投机是市场行为，市场是不会错的，所以他们把讨厌投机的三重野康是原始人。为啥说他疯狂呢？因为他作风极端雷厉风行甚至有点不顾后果。

这人还有一个名声，叫“平城鬼才”，他后来一举戳破了泡沫，所以后来又得了个更新的外号，“戳泡人”。下图站着讲话的那个就是戳泡人本人。



他上台后日本五次提高利息，终于在1990年8月，日本的利息由超低的2.5%飙升到了6%，这下可出麻烦了，股市和房市都被断了货币供应，涨不动了，没人接盘了。

假设你从银行借了1000万买了一套房，等着别人借1200万过来接盘，但是别人借不出钱来了，这房子砸你手里了，可咋办？只好是到期之后赶紧卖了，能还多少还多少。问题是当时有无数人这么干，这就要死人了。

所以没过多久，日本爆发股灾，日本股市在1990年到1992年三年间跌掉了一半多。

股市这么惨，楼市也没逃掉，股市暴跌仅仅半年后，楼市也开始动摇，随后激烈下跌，在1990年到1992年这三年中也跌掉了46%，上百万亿日元的资产化为了无有。当然了，这不是结局，从1992年之后，一直还在降，累计又降了50%，我刚才查了下，现在还在降。不过现在继续下降的原因大家普遍认为是因为日本老龄化问题，每年死了的人腾出的房比买房结婚的新人都多，房子能卖上价有了鬼了。

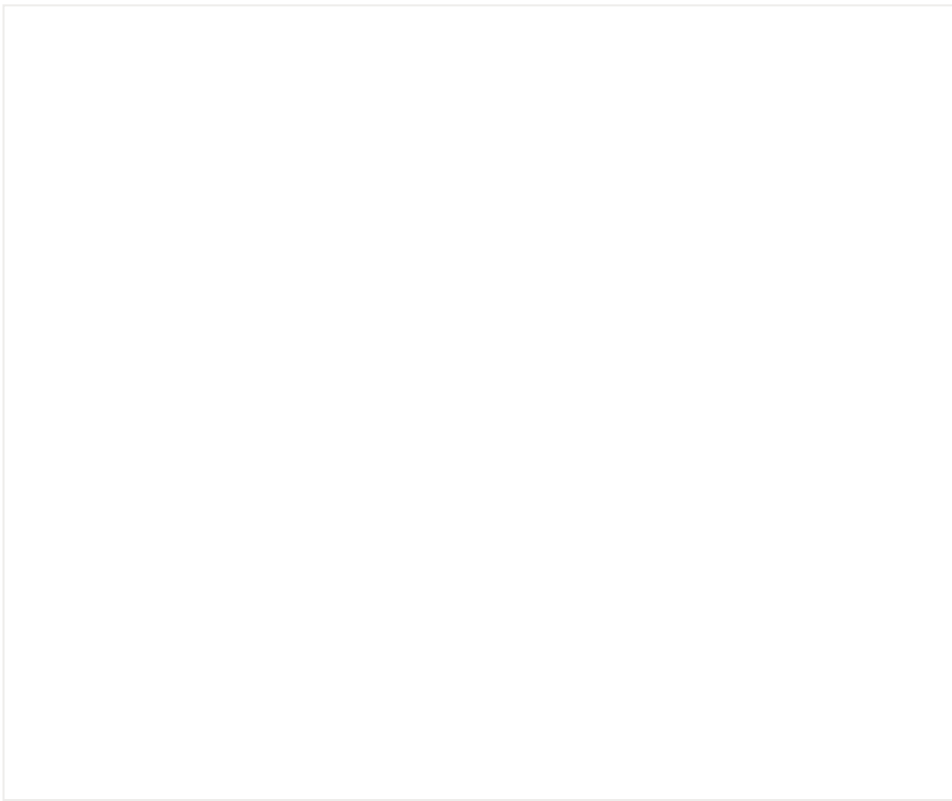
当然了，股市和房市这么惨淡，自然也没饶过其他实体经济。比如我们上文说到的那个领了两百万美元奖金的妹子，她随后把钱也投入了房地产，在泡沫破裂之后赔了个底掉，还欠了一屁股债。

而且由于大批地产公司破产，欠银行的钱还不上，把银行也拖下了水，大批银行跟着倒闭，银行倒闭又触发连锁反应，大量企业跟着倒闭，随后是失业潮，房屋断供，违约，跳楼。单在1991年，日本一年内因为房地产泡沫破裂倒闭了上万家企业，这一万家企业的员工随后被抛到人才市场上，痛苦不堪。

日本经济泡沫破裂后，开始了长达十年的经济萧条，日本国内称为“平城萧条”，更为重要的是，这次萧条严重打击了日本在二战结束后建立起来的经济上的自信，很多人说，在那十年里，日本人从“昭和男儿”过度到了“平城废宅”，整个社会长期弥漫着一种无法摆脱的，找不到出路的低迷情绪。

当然了，这些年有些学者说是日本没失去那二三十年，这种非主流腔调也别太相信，听听就得了。

全文完。



延伸阅读：

[日本战后迅速崛起之谜](#)

[为什么绝大部分人都掉进了坑里](#)



喜欢此内容的人还喜欢

接下来的斗争只会更残酷
九边