# 上海房地产泡沫形成的深层原因

来源：网络 作者：落霞与孤鹜齐 更新时间：2024-01-21

*摘要：最近几年上海房价高度上涨大家有目共睹，房价上涨乃 经济 发展 使然，但以这种惊人的速度一路飙升却是极不正常的，其中的泡沫显而易见。与当前大多 分析 文章---将房价正常上涨与形成泡沫混同---不同的是：本文抛开上海房价正常上涨的因素，...*

摘要：最近几年上海房价高度上涨大家有目共睹，房价上涨乃 经济 发展 使然，但以这种惊人的速度一路飙升却是极不正常的，其中的泡沫显而易见。与当前大多 分析 文章---将房价正常上涨与形成泡沫混同---不同的是：本文抛开上海房价正常上涨的因素，如 中国 城市化进程加快、人口基数大等，专门分析催生房产泡沫的因素, 分别是: 政策惯性、 金融 漏洞、低迷、不发达的资本市场、国际“热钱”进入、市场预期和利益集团作用等，以期深入分析上海房地产泡沫形成的真正原因。

引言：

一、政策惯性

从房地产 历史 的角度来看，上世纪90年代上海出台一系列鼓励房地产发展的政策，事实上为近几年房价的“突飞猛进”提供了基础性的政策支持平台，由于政策从出台、实施到产生效果往往都有一定的滞后期，再加上过去积极的政策仍然在很大范围、较大程度上发挥作用，这些因素共同形成政策惯性，极大地抵消了后来政府出台的打压房价的政策效果。 纵观上海为时不长的房地产发展史，人们不难发现，上海每一次房价拉升都是在政策的直接推动下形成的，在具有准官方口径的“上海是全国人民乃至全世界人民的上海”、“欢迎到上海来投资房地产”、“上海的地产肯定会升值”等口号邀引下，加上现实的经济增长因素，使得过去的房地产政策惯性无法停止，通过各方市场参与者的心理预期，将政府推出政策的效应放大，等到政府发现 问题 “刹车”时已经为时已晚，最终导致了近几年上海房价的“一路狂奔”。

二、金融漏洞

中国的金融体制的脆弱和因之而导致的房地产金融、信贷政策漏洞是造成房地产泡沫的重要原因之一，这一点具有普遍性，但以上海表现得最为“突出”。随着入世承诺---202\_年底银行业务全面向外资开放---的临近，中央政府加紧促使国有商业银行内部改革，各国有商业银行也加速处理计划经济 时代 留下的大批银行呆坏帐、充实资本金，减少不良资产比例等。而历史和现实的数据都显示银行的房地产放贷属于银行优良资产，银行通过快速扩大房地产放贷规模可以迅速降低自身不良资产率，于是，银行业普遍存在着给房地产商、购房户提供贷款的强烈冲动。

另一方面，炒房者也正好急需银行的“大力支持”，利用银行的资金来炒房可以说是“游刃有余”，“哪家的钱有银行多？”所以，众多炒房者就有了从银行贷款炒房的巨大需求。房地产贷款供给冲动与需求渴望的结合可以说是“完美结合”，卖房者与炒房者相互勾结，联合造假。对假材料银行一般视而不见，经常提供便利的条件和“优惠”的待遇，所以才出现炒房者用现有住房重复抵押、重复贷款，以至于出现个人靠银行贷款购房上百套的“经典案例”。中国银行业的储蓄率一直很高，炒房者能方便地从银行拿来“取之不尽”的资金，用来炒房。所以，在这么短的时间内，上海房价涨速这么快、涨幅这么高也就不足为怪了。

正如上海证券交易所副总经理方星海所言：“目前上海地区银行贷款的增量有一半以上是房地产贷款，很多炒房者的资金都是从银行借贷的，这无疑极大增加了银行的金融风险，使金融业的发展偏离健康轨道。”③上海金融办的副主任马弘也提供了一个数据，上海建设银行70%--80%的贷款是投放在房地产领域。可以毫不夸张地讲，上海房地产泡沫发展到今天这种程度与金融“漏洞”密不可分，银行业应该是最大“功臣”之一。

三、低迷、不发达的资本市场

中国的房地产泡沫是与低迷、不发达的资本市场紧密相关的，并且集中表现在上海的房地产泡沫上。一方面，持续走低的股票市场已经无法对大量 社会 闲散资金产生吸引力，促使它们转向既能保值增值、又能投机的房地产市场，从而自觉不自觉地加入到国际、国内炒房团的行列中；另一方面，国内资本市场落后，房地产 企业 缺少直接融资渠道，社会公众无法找到合适渠道投资发展迅速的房地产业，不能顺利分享房地产业发展带来的丰厚利润。没有合适渠道，社会“游资”就只好寻找合法但不“合适”的渠道---炒房地产，造成房地产泡沫增加。

提起中国的股市，几乎是“扶不起来的‘刘阿斗’”，近几年来，国家证监会一直在想尽办法阻止股指下跌，但显示的结果最多也只是“昙花一现”的牛市，沪深股指持续走低，前不久上证综合指数竟跌破1000点关口，达近10年来新低。这些真正反映了当前中国股市的缺乏“人气”，股民们对股市的“失望”。按照盛阳房地产基金管理公司CEO李冲先生的观点“资本的本性是趋利的，它总是流向最能体现其价值、并能带来新价值的地方”。④社会资本不能找到理想的投资渠道，于是也就可能聚结起来“兴风作浪”，例如“名噪一时”的温州炒房团。勿庸质疑，上海的房地产泡沫膨胀，温州炒房团的作用“功不可没”。由于“羊群效应”的作用，温州炒房团聚集的巨额资金引领社会各种闲散资金加入到炒房者的行列中，于是，上海房地产泡沫也就“水到渠成”了。

中国资本市场的问题还表现在资本市场不发达、也不完善，例如，到现在还没有出台《产业基金法》，房地产基金更是让房地产商“望眼欲穿”，《房地产基金法》迟迟不能出台。中国房地产企业资金的70-80%都来自银行贷款（间接融资），而西方发达国家，如美国房地产企业资金的60%来自于房地产基金（直接融资），二者的反差已经足以说明了问题。今年6月4-5日，在上海召开的“诺贝尔才富论坛”上，202\_年诺贝尔经济学奖获得者普利斯科特建议中国加快发展房地产基金，优化房地产企业资本结构，降低银行信贷风险⑤。房地产基金是直接融资，既能优化房地产企业资本结构；降低经营风险，又能让社会民众参入房地产开发，分享房地产业快速发展带来的丰厚利润。可是，现在的问题是，《房地产基金法》的缺位使得中国的房地产基金发展缓慢，导致的结果也是社会大量闲散资金流向炒房团队伍，直接催生房地产泡沫。

四、国际“热钱”进入

造成国际“热钱”进入上海房地产的深层原因有两个：分别是利率因素——全球利率跟随美元走低；汇率因素——国际上普遍形成的人民币升值预期。首先看利率因素如何 影响 上海房价的。自202\_年美国 经济 出现衰退以来，为了刺激经济增长，美联储连续13次减息，使得美元处在一个超低的利息水平。由于美元的世界货币作用，带动全球利率走低，其结果促成了全球房地产市场的泡沫化。当美国股市泡沫崩溃之后，超低利率政策促使国际游资一方面寻求避险场所，另一方面寻找新的获利场所。众所周知，房地产是最具有“避险资产”特征的商品，因此，房地产市场遂成为股市泡沫崩溃之后国际游资最为青睐的理想投资场所，从而刺激房地产价格在全球上升。据估计，近年来发达 工业 化国家的居民房地产价格快速上升，自1997年以后，法国的房地产项目增加了90%，西班牙和英国都增加了140%，美国则增加了60%。⑥

全球房地产市场出现泡沫已经是不争的事实，上海作为的国际化大都市，具有较高的市场开放度，外资容易进入；同时各种利好因素（ 中国 人口基数大、城市化进程加快、上海举行APEC会议和申博的成功等等）的出现又使其房地产市场具有相当的上升空间，其中的利润空间更是极其诱人的，资本的趋利性特点使得上海 自然 也成为国际游资的理想追逐场所。

其次就是汇率因素。近两年来，因中美贸易的巨大顺差（202\_年达到319亿美元⑦），中美之间围绕人民币升值 问题 的摩擦已经是愈演愈烈，一直是政府和媒体关注的焦点。一方面，以美国为代表的发达国家不断就人民币升值问题向中国政府施压，甚至已经到了国会审议通过制裁中国的法案的程度，国内外大多数专家学者指出人民币已经被高度低估，借助媒体的推波助澜，显示出人民币在未来大幅升值已经是不可避免。另一方面，中国政府虽然在公开场合因坚持宣布：考虑现实复杂因素，人民币不会马上升值，但温总理却提出人民币要在“出人意料”的时机实现升值，而且已经有了一次小幅升值的实践。无疑进一步证实了人民币汇率改革的必然性和人民币升值的可期待，这些因素都向人们显示的是人民币未来升值不可避免，这种市场预期理所当然会吸引大量的国际游资。

五、市场预期 首先，区域产业分工格局对中高档住房需求的预期。 在长三角经济圈中，上海是整个经济圈的中心，它与周边形成了强劲的辐射与逆辐射经济关系。一方面，上海对原有产业结构的升级形成对周边城市产业结构的转移，促进周边城市经济的 发展 ；另一方面，周边城市经济的发展构成对上海中心城市高端服务业(如金融、管理咨询、科研培训等)的需求，促进上海产业结构的高级化。这意味着随着上海与周边城市辐射、逆辐射经济关系的进一步深化，上海与周边城市产业结构的分工格局也将进一步明朗化，上海作为高端服务业的中心城市地位将进一步确立，而原有的工业制造业等较低级产业将进一步向周边地区转移。产业结构的变化意味着人口需求结构的变化。高端服务业的发展将意味着对高知识人才的需求，高知识人才都预期属于高收入阶层，其对住房的需求也被预期属于较高的档次。这意味着上海较高档次住房将有较大的市场空间，这形成了对上海中高档住房普遍看涨的价格预期。预期价格上涨，购买现有的中高档住房就成为财产增值的有效手段。这也是为什么上海房地产价格飘升集中表现在中高档住房市场的原因。

其次，超大城市规模现状对人口进入和土地供给限制的预期。上海是一个拥有1600万人口的超大城市，城市建成区面积已达到500多平方公里，实际建设用地面积已经达到数千平方公里，很显然，进一步城市扩张所带来的规模经济、范围经济效应并不明显，而由于 交通 拥挤、宏观协调困难、城市防火防灾安全所导致的规模不经济、范围不经济效应则不断增大。从城市整体经济效应的角度考虑，大规模的人口和土地扩张在上海市不大可能实现。所以可以预期在未来的时期内，控制人口和建成区面积的扩张是上海市必然的选择。

第三，上海房价不断攀升自身形成进一步走高的预期。近几年，我国固定资产投资加大，钢铁、水泥、电解铝以及能源等都供不应求，投资热很难降下来，这些本来是由于房地产投资速度过快，房价持续猛涨的结果，现在却发展成为房地产产业链相关行业紧密联系、互相推动、并不断内部强化、促使房价上涨偏离理性的原因。上海房地产相关行业的迅猛发展、房价持续攀升使房价自发形成进一步走高的预期。房地产大发展和高房价吸引越来越多的 企业 进入该行业，行业竞争加剧，造成投资成本上升，高成本推动高房价。

此外，国外资本对人民币升值的预期，外资企图通过购买上海房产从中套利，纷纷涌向上海房地产，造成了上海房产泡沫进一步膨胀。这一点在前面第四部分已经进行了详细论述。

六、利益集团左右的结果

上海的房价一路飙升，除了少数专家学者（如复旦大学房地产 研究 中心主任尹伯成教授，中国 社会 科学 院金融研究所金融发展室主任易宪容教授等）大胆指出上海房地产泡沫，呼吁政府采取有力措施抑制、打击投机行为、挤压泡沫外，社会上各种利益团体似乎是“异口同声”地预言房价会继续走高、“同心同德”地推动房价攀升。按理说，购房户人数不在少数，可以对房价说“不”，但现实表现却很少能听到公众的声音，他们却为何成了“弱势群体”、对房价没有发言权了呢？且让我们仔细分析其中的原由。

首先，地方政府并不希望房价下跌，其中既有出自“公心”，也有自己的私利。政府官员说，房价的下落对谁都没有好处。房价的下落，上海经济支柱产业就会失去支撑，经济就会出现衰退，持有住房的民众纸上的财富就会缩水。这是“公心”；还有私利：房价一旦下落，地方经济支柱产业就会消失，地方财政收入就会减少，地方政府官员短期业绩表现也就没有合适的工具，一些腐败之源就会阻断，大小政府官员就会失去这个理想的寻租场所。

其次，房地产开发商不希望房价下跌。已经虚高的房价似乎不能接受下跌， 因为根据购房者“买涨不买跌”的原理，房价一旦下降就会马上让市场形成房价继续下跌的预期，购房户就会持币观望，造成实际成交量急剧萎缩，开发商新开楼盘就会卖不出去，使得开发商既不能获得预期高额利润，也可能使部分开发商亏本，甚至破产，因为房产猛涨的预期使得部分开发商开发成本很高，经不起房价下跌的现实。同时，成交量萎缩，新楼盘不能及时开盘，造成大多数房产开发商资金链断裂，在中央宏观调控，严控房地产信贷的大背景下，部分房产企业将会面临破产。

第三，银行不希望房价下跌。房价一旦下跌，银行早几年疯狂贷款给房地产商与民众住房消费信贷的优质资产就会成了泡影。这几年国有银行不断下降的不良贷款又可能在房价下跌后加重，而且如果房价下跌真的发生了，不仅会给银行造成危机也可能给整个社会经济带来大灾难，这是政府，社会和银行都不愿看到的。更为具体地，银行业内部也不想放弃房地产发展带给他们丰厚的收益，银行职工怎能舍得连年分得的大笔奖金。

第四，已购买户不希望房价下跌。已购房户可分为两类：一类是炒房者，对他们而言，房价一旦下跌，哪里还有进一步炒作的空间，更严重的是，他们纸上财富就会缩水，可能使“到嘴的鸭子飞掉”。第二类是购房消费者，因过去购房的70-80%（202\_年3月前个人首付款只需20%，现在提高到30%⑨）都是银行贷款。一旦上海房价像易宪容教授预言的下跌50%，即使像尹伯成教授预测的跌30%⑩，上海也将有一大批已购房户拥有银行负资产，这种可怕预期使得他们没人希望房价大跌。

对于政府及购买者，不希望房价下落，可以还只是口头上说说，但对于房地产开发商及银行来说，为了如愿以偿，就会合谋起来操纵市场，推高房价上涨。特别是房地产开发商更是会使用种种手法诱导民众、欺骗民众进入房价疯涨的市场。 虽然民众在人数上比上面哪一股势力都多，但他们比较分散，个人情况差异很大，无法聚集成统一的合力，在民众力量被分解的情况下，民众就成了房地产开发任意宰割的牺牲品。

结语:

要解决问题, 首先必须承认问题存在、科学地分析问题。通过以上分析可以看出：上海房地产泡沫不仅存在，而且相当严重，已经到了必须采取强力措施进行挤压的地步；上海房地产泡沫的形成是一系列复杂因素综合作用的结果，其中有国内普遍存在的背景因素，但更多的是上海作为中国最大的城市和国际大都市所具有的特殊因素。所以，要想从根本上消除掉上海的房产泡沫，中央和地方都应该认真分析原因，果断决策，“对症下药”地及时解决存在的一系列问题。通过以上分析，我们还发现，这中间的问题主要在地方，所以上海市政府以后要做的工作应该更多。 注释：

①（尹伯成， “房价持续猛涨潜藏十大隐患”，《 社会 科学 报》，202\_，12月16日） ③ “观点争峰：房地产与 金融 业 到底谁拖累了谁？”《国际金融报》， 202\_年06月14日

④“房地产基金使房地产进入金融 时代 ”， 地产资讯，http://www.psun.cn

⑤《 中国 青年报》，202\_年6月6日

⑥“泡沫破碎的那一天”，[法] 《快报》，202\_年3月20日

⑦《新浪房产》202\_年06月14日

⑧《新浪房产》，202\_年06月14日 ⑩“复旦大学房地产 研究 中心主任尹伯成认为，如果上海的房价只下跌5%～10%，说明调控不到位。如果让上海的房价回归理性，平均至少要下跌30%”。来自文章： “楼市下一步将怎么走 上海房价下跌不可避免”， 《理财周刊》， 202\_年06月14日。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！