

<<房地产大周期的金融视角>>

图书基本信息

书名：<<房地产大周期的金融视角>>

13位ISBN编号：9787561541234

10位ISBN编号：7561541236

出版时间：2012-3

出版时间：厦门大学出版社

作者：巴曙松

页数：258

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## &lt;&lt;房地产大周期的金融视角&gt;&gt;

## 前言

自序金融市场有一句谚语说，历史给人们的最大教训是：人们很少从历史中汲取教训。

反思日本从房地产周期的角度看，日本在20世纪60年代后期 - 70年代前期和80年代后期分别经历了两次周期性波动。

虽然两次周期波动中，房价均经历了快速的上涨，但从后期的调整来看，无论是房价调整的幅度，还是调整持续的周期都存在明显差异。

20世纪70年代前期，房地产价格在1973年达到阶段性顶点后，受第一次石油危机的影响，曾在1974年出现小幅回落，但此后不久便重回上涨路线。

然而20世纪80年代后期的那一次，房地产价格急剧上涨，于1990年冲到顶点后便开始一路下滑，此后整个20世纪90年代一直处于长期大幅下跌的局面。

进一步分析，日本第一次周期性调整幅度较小，原因在于城市化与收入增长为真实住房需求提供了稳定的基本面支撑，房价在短暂的下调后，重返上升周期。

第二次周期性调整幅度较大，持续的时间也较长，原因在于城市化已经接近尾声，真实需求基本释放完毕，投资性需求主导的房地产市场极易随着流动性和利率的变化而出现大起大落。

镜射中国从大致的需求结构看，目前中国所处的发展阶段与日本20世纪70年代的情形大致可比。

城市化速度开始放缓，一线城市的发展空间收窄，人口结构步入老龄化阶段，这使得中国房地产业经过十多年的高速成长之后，在2010年以来严厉调整政策的叠加之下，趋势因素与周期因素的相互作用使之进入真正意义上大调整。

2011年以来，当针对房地产市场的紧缩调控政策与抑制通胀为核心的宏观紧缩环境相叠加，加息、信贷控制与影子银行体系监管相叠加，针对开发商供给端的抑制与针对购房者需求端的抑制相叠加，市场化间接调控手段与行政化限购令的直接干预措施相叠加，房地产开发企业正面临中国房地产市场起步以来最为严峻的市场与政策环境，中国房地产行业目前正逐步进入行业洗牌与结构调整阶段，即将面临第一次真正意义上大调整。

当前民间融资利率拉高的主要力量之一，就是房地产企业基于高盈利预期以及调控会短期结束的政策预期进行的高成本融资，在货币政策不可能大幅放松之时，这些房地产企业的洗牌不可避免。

首先，短期来看，行业和企业层面供给相对过剩的格局已经逐步形成，中国房地产行业正进入“库存消化”阶段：（1）目前的周转期即从拿地到销售回款的周期约为40个月，与2008年房地产行业低谷时45个月的周转期相比已经相差无几。

（2）2012年约计有近800万套保障房竣工，这将在短期内改变房地产市场的供给结构，对定位中低端的商品房供给形成直接冲击。

其次，中国房地产行业真正意义上大调整正在发生，而调整的方式和开发商的应对策略则可能是：

（1）降价，从城市居民收入能力测算，一线城市的平均房价超出家庭住房可承受能力的水平约20%~30%，二线城市则在10%~20%之间，三线城市基本合理，降价空间不大；（2）布局三四线城市；（3）产业外资本进入房地产业的趋势将逆转；（4）金融资本与产业资本的互动将可能激发部分上市企业退市或私有化倾向，房地产金融会日趋活跃；（5）定位高端的开发商将以品牌和效率而非扩张土地储备来实现价值的提升。

再次，从这轮调整的宏观冲击看，房地产销量增速已经开始明显下滑。

保障房全面开工之后，对冲效应减弱，2011年四季度房地产新开工也将出现明显减速。

进一步考虑到2012年一季度限购、库存明显加大和季节性因素的影响，如果房地产销售同比增速从当前10%左右大幅回落甚至负增长，且信贷条件以及限购约束等未能有所松动，则2012年二季度房地产投资变成个位数甚至负增长的概率变大，房地产市场出现明显行业洗牌的可能性加大。

最后，尽管市场广泛预期随着房地产投资出现显著回落，进而对地方政府土地出让金收入、经济增长产生明显冲击，由此带来房地产调控政策如限购令的放松，但是考虑到未来房地产在整个经济中的地位趋于弱化趋势，针对房地产的调控政策难以重现2009年的“旱涝急转”，即使是政策阶段性的局部放松也难以改变行业调整的总方向以及分化与整合的行业洗牌趋势。

2012年二季度房地产投资变成个位数甚至负增长的概率变大，房地产市场出现明显行业洗牌的可能性

## <<房地产大周期的金融视角>>

加大。

总体上，基于短期内房地产行业基本面供给相对过剩的格局，即使考虑到2012年对需求抑制最直接的限购政策不再续期，或者限购政策的局部放松，然而未来一年或较长时间内房地产市场的供求结构已经发生重要变化，在一系列约束政策的推动下，房地产将从居民财富配置的“超配资产”变成“标配资产”，房地产行业将一改过去十多年高成长的趋势性增长格局，企业的成长将主要来自于行业内的分化与整合所产生的经营效率的提高，从依赖地价与房价的上涨获得高毛利转向依赖综合开发能力的提高，完成从地产到房产的转变，最终成为以房产开发为核心的加工制造业。

在本书起草和修订、出版过程中，刘孝红博士、华中炜博士、杨现领博士提供了大量的资料整理和分析讨论等多个方面的支持和帮助，因为出版过程偏长，杨现领博士在出版前还专门系统阅读了全书并且帮助更新了文中的数据，在此表示感谢。

任志强先生和顾云昌先生是地产界十分有影响的业内人士，因为角度的差异，本书中的不少看法和结论可能与他们的判断并不一致，但是他们依然热心地推荐，展现了他们的宽容和支持独立研究的态度。

当然，文中错误在所难免，也欢迎读者指正，以便在后续研究中继续跟进。

巴曙松：研究员，博士生导师国务院发展研究中心金融研究所副所长2012年1月于国务院发展研究中心

## <<房地产大周期的金融视角>>

### 内容概要

中国房地产行业真正意义上的一次大调整正在演进之中，产业外资本进入房地产业的趋势出现逆转；房地产金融会日趋活跃。

房地产将从居民财富配置的“超配资产”变成“标配资产”，房地产行业将一改过去10多年高成长的发展趋势性增长格局，企业的成长将主要来自于行业内的分化与整合所产生的经营效率的提高，从依赖地价与房价的上涨获得高毛利转向依赖综合开发能力的提高，完成从地产到房产的转变，最终成为以房产开发为核心的加工制造业。

《房地产大周期的金融视角》以日本在20世纪80年代的房地产市场泡沫及其崩溃为案例，试图分析其发生的机制与逻辑，探讨政府、企业应对泡沫崩溃的对策,从而总结教训,吸收经验，以便使中国的房地产市场在经济发展的过程中能趋利避害。

## <<房地产大周期的金融视角>>

### 作者简介

巴曙松博士，国务院发展研究中心金融研究所研究员，博士生导师，享受国务院特殊津贴专家。还担任商务部经贸政策咨询专家委员会委员、中国银行业协会首席经济学家；中国宏观经济学会副秘书长、中国证监会基金评议专家委员会委员、中国银监会考试委员会专家、招商银行和招商局博士后转交指导委员会委员，曾在北京大学中国经济研究中心从事博士后研究。先后担任中国银行杭州分行副行长、中银香港助理总经理、中国证券业协会发展战略委员会主任、中央人民政府驻香港联络办公室经济部副部长等职务，并曾担任中共中央政治局集体学习主讲专家。

## <<房地产大周期的金融视角>>

### 书籍目录

序言

第一章 无法回避的房地产周期

第一节 区分周期与趋势

无法左右的趋势

无法回避的周期

第二节 房地产周期缘何重要？

房地产周期的三个经验性特征

美国房地产是否正陷入“失落的十年”？

第二章 日本仍在“失落”

第一节 泡沫是如何炼成的？

土地不足——泡沫的种子

一个大致图景：日本房地产市场的“四个十年”

第二节 第一次泡沫

石油危机爆发前国内外经济环境

石油危机时期宏观经济环境的转变

第一次泡沫的形成和破灭

第三节 第一次泡沫之后，基本面失去支撑

支撑房价上涨的宏观基本面趋于消失

支持房价上涨的金融政策条件由松到紧

第二次泡沫的形成和破灭

第二次房地产泡沫的特征

两次泡沫，两个结果

第四节 从泡沫走向“失落的十年”

日本房地产泡沫膨胀期间的调控政策

日本房地产泡沫破灭的直接与间接原因

房地产泡沫破灭的代价及政府应对政策

政府应对政策的得失评估

日本“失落的十年”在多大程度上是泡沫造成的？

第三章 十年之痒：中国会重蹈日本覆辙吗？

第一节 十年之痒：从1998年到2008年 房地产的金融资产属性

房地产的顺周期波动

第二节 中国会重蹈日本覆辙吗？

中日房地产市场发展不同阶段对比

日本房地产市场不同阶段的突出特征

对比日本：中国房地产市场处在什么样的发展阶段

日本经验为中国的房地产市场预设了一定的风险

日本经验为中国应对泡沫提供了政策操作窗口

目前中国房地产是否存在全国性泡沫

第四章 调控进行时

## <<房地产大周期的金融视角>>

### 第一节 当调控成为常态

弱化房地产的增长功能是一个渐进过程 房地产行业周期性回调：谁将承受最大的冲击？

房地产角色转移决定投资价值的变化

新一轮业绩驱动因素将逐步切换到消费层面

房地产行业角色转移将决定未来投资价值的变化

### 第二节 未来调控政策的备选项

稳定房价与地价预期

沪、渝房产税试点：一个宽松的开始

降低开发商杠杆率：预售制度正常化

扩大土地供给

### 第三节 中国房地产行业正进入第一次大调整

中国房地产行业正进入显著调整的起点阶段

中国房地产行业将迎来显著的行业洗牌 房地产调整的短期宏观冲击：是否导致投资增长显著回落

## 第五章 保障性住房大幕已拉开，剧本待完善

### 第一节 保障性住房：大幕已拉开

保障性住房政策的历史轨迹：从弱化到回归

保障性住房：大幕已开，缺少剧本

### 第二节 保障性住房：国际经验

国际经验：建设模式的选择

国际教训：问题总是难以避免

### 第三节 美国住房保障政策：试错与校正的经验

公房建设计划及其效果评估

低收入家庭住房建设税收抵免计划及其效果评估

租房券计划及其效果评估

低收入家庭住房建设税收抵免和租房券方案的比较

参考文献

## <<房地产大周期的金融视角>>

### 媒体关注与评论

房地产行业和金融行业的联系可谓千丝万缕。

巴曙松研究员从金融政策研究者的角度，一直在关注并跟踪房地产市场的发展，并通过独立研究得出了许多有参考价值的研究判断，拓展了我们对房地产市场的认识。

——任志强，华远地产董事长 巴曙松研究员从金融政策与市场研究者的独特角度，以房地产周期波动与房地产行业的转型为主线，对房地产市场运行进行了跟踪研究。

我认为对当前正处于转型进程中的中国房地产行业来说，具有积极的参考价值，也促使我们更多地从历史的角度、从行业的角度来思考房地产行业。

——顾云昌，中国房地产及住宅研究会副会长



## <<房地产大周期的金融视角>>

### 编辑推荐

《房地产大周期的金融视角》编辑推荐：金融市场有一句谚语说，历史给人们最大的教训是：人们很少从历史中汲取教训。

在房地产金融特性日益显著的环境下，巴曙松研究员以一名金融学者的视角来跟踪考察房地产行业的历史波动。

<<房地产大周期的金融视角>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介, 请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>