

房地产投资、投机与泡沫的关系研究

周咏馨¹, 孙静²

(1. 盐城工学院 土木工程学院, 江苏 盐城 224051; 2. 盐城市房产交易登记中心, 江苏 盐城 224000)

摘要: 房地产投机是世界各国普遍的商业行为, 但是只有当市场上出现非常多的投机行为时, 才会引起房地产价格脱离市场基础价格上涨甚至形成泡沫, 过度的房地产投机和泡沫经济间有必然的联系。从研究房地产投资、投机与泡沫的内涵为出发点, 揭示了经济学中的投资与投机、投机与泡沫的关系, 旨在使决策者理性管理、消费者理性消费。

关键词: 投资; 投机; 泡沫

中图分类号: F293.3 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-5322(2010)02-0021-05

房地产资源的高度稀缺性决定了房地产极易成为投机的对象, 房地产业在整个国民经济体系中属于先导性、基础性产业, 是人们生活必不可少的空间条件和活动基地。房地产业与金融业之间有着密切联系, 房地产业的稳定直接关系到金融系统的稳定。有市场就有投机, 只要有投机行为存在, 就可能存在泡沫。合法的、适度的投机行为能够活跃市场, 增加税收, 是市场正常运行的润滑剂。而过度投机会打破应有的平衡, 引发房价

不合理的上涨, 甚至引发泡沫。

一、研究背景

近年来我国房价持续上涨, 房地产贷款被大多银行视为优质项目, 按揭贷款是各家银行争夺的“良性资产”。我国的金融机构深度参与房地产业的运营, 这种深度参与一方面体现在个人住房贷款余额上, 见图1^[1,2], 一方面体现在房地产开发企业的资金构成上, 见图2^[2]。

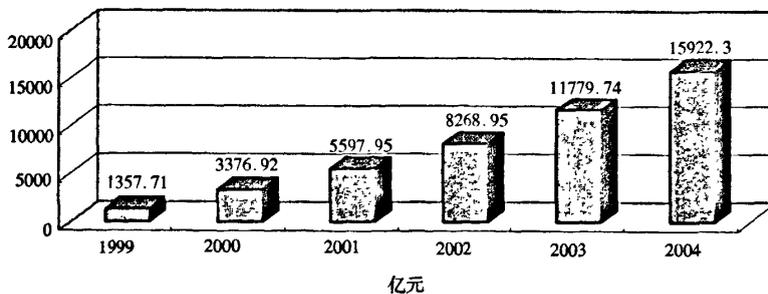


图1 个人住房贷款余额

Fig. 1 Remaining of Individual Housing Loans

从图1可以看出, 我国个人住房贷款余额自1999年以来逐年上升。一旦大量房屋的变现能力下降, 购房者的收入水平下降, 抵押风险将转变为银行的不良债权或损失, 银行将可能出现流动性风险, 进而危害社会经济的发展, 美国的次级债危机很深刻地揭示了这一点。

从图2可以看出房地产开发企业的资金半数以上来自银行贷款, 还有一部分由预售收入转变而来, 大部分房地产开发企业负债经营的问题较为严重, 一旦房地产开发企业的资金链条断裂, 银行是最大的受害者。

与此同时我国房地产价格增长过快, 囤房、囤

收稿日期: 2010-03-22

作者简介: 周咏馨(1970-), 女, 宁夏中卫人, 副教授, 博士, 研究方向: 建筑经济学。

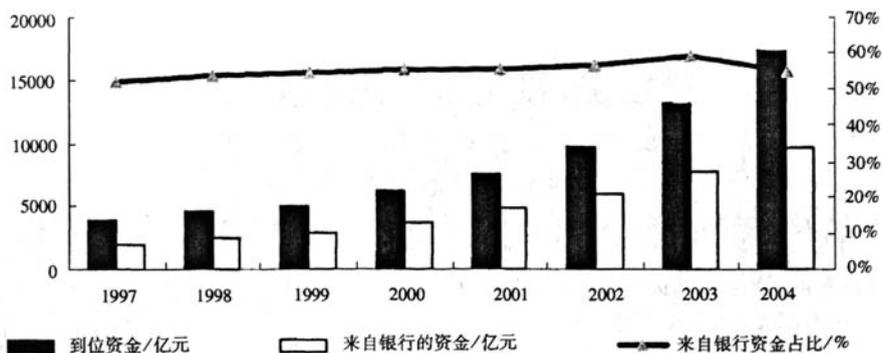


图 2 1997 年以来房地产开发企业资金来源构成

Fig. 2 Since 1997, the composition of capital of real estate development company

地、炒房现象严重。房价持续上涨的结果是很多城市的房价已经处于历史最高位,不少城市的普通老百姓已经买不起住房。据统计,2007年5月,全国70个大中城市房屋售价同比、环比均继续上涨,新建商品房、二手房及非住宅商品房上涨幅度均超5%,北京、深圳等5个城市比去年同期上涨10%以上^[3]。据中国人民建设银行最新发布的研究报告指出:2001年初至2007年5月份,房地产开发商累计购置土地面积21.62亿m²,但实际仅开发完成12.96亿m²,不足购置面积的60%,相当数量的土地被囤积和倒卖^[4]。

在国民经济运行中,房地产业是一个高度综合性和关联性的行业,也是一个敏感性比较高的行业,随着房地产投机的加剧,大量的资金流入房地产业。大量资金滞留在该行业,既抑制了其他行业的发展,也使社会资源得不到合理的利用,而且金融风险也随之增加。一旦房地产泡沫破裂,银行投入房地产业的钱势必会产生大量呆坏帐,这对国民经济的安全有很大的威胁。20世纪末,海南省曾是房地产“泡沫”的重灾区。海南房地产经过1992年、1993年的泡沫后,狂热而无序的房地产投资造成企业资金被“压死”,民间资金被“套牢”,严重影响了国民经济的发展。当时的房地产泡沫给海南留下了500多万平方米的空置商品房,报建面积1600多万m²的“半拉子”工程以及800多亿的积压资金^[5]。这一切阻碍了海南的经济增长。在1992年到1998年之间,全国GDP峰谷落差平均为4个百分点,而海南省为35.9个百分点,大起大落,位居全国之首^[6]。

如何鉴别、抑制过度投机,让房地产价格回归

到理性,尤其是让住宅价格回归到理性,避免出现住房信贷危机、社会危机已成为社会各界普遍关注的大问题。

二、投资、投机、泡沫内涵的界定

1. 投资与房地产投资

《辞海》中投资是指“企业或个人以获得未来收益为目的,投放一定量的货币或实物,以经营某项事业的行为”^[7]^{[9]14}。

《现代汉语词典》中,投资是“为达到一定目的而注入资金”^[8]^{[3]75}。从这两个概念看投资的内涵覆盖生活的方方面面,如政治投资、感情投资、智力投资、股票投资等等。

《简明西方经济学辞典》中投资是“以一定的资金或实物经营某事业或转移于他人作为生产的资本以谋取未来利益的经济行为。投资是社会的、实际的、资本的净增长,不同于日常语言中的‘投资’概念。日常语言中的‘投资’指人们购买一块土地、一张现有有价证券或任何其他财产所有权,只是现有财富的转移”^{[9]5}。

《中国房地产投资全书》中“垫支货币或其他资源以获得价值增值手段或非营利性固定资产的经济活动过程,在经济学上称为投资”^[10]。

经济学大师凯恩斯在《就业、利息和货币通论》写道:“现行投资的意义必定是现行的生产活动对资本设备造成的递增的价值”^[11]。

从以上定义可以看出在现实生活中投资的含义非常丰富,但经济学中的投资是指能够直接带来社会财富净增长的经济行为。房地产投资是能够直接带来社会财富净增长的经济行为,也就是

说房地产开发投资属于经济学中的投资。房地产开发投资指一般指房地产开发企业(即开发商),以赢利为目的投资开发房地产项目,从立项、规划、土地出让或转让、拆迁、建设到销售等一系列经营行为。

2. 投机与房地产投机

《辞海》中“投机”一词见于《新唐书·张公谨传赞》书中指出:“投机之会,间不容穰”,其意思是说,机会难得,稍纵即逝^{[7]1915}。“投机”一词,原无贬义,只是以后随着社会经济发展,“投机”一词才被赋予贬义的含意。投机被认为是“乘机谋取个人名利”,如投机取巧、投机倒把。

《远东英汉大词典》中“投机”一词的英文是 speculation,它在英文中有两个含义,一是思索、推测,二是指投机、投机买卖^[12]。

在《现代汉语词典》中,“投机”有两种含义:一是作形容词讲是意趣相和、见解相同,二是作动词讲是利用时机谋取私利^{[8]1376}。

《简明西方经济学辞典》中“投机”的定义是“在商业或金融交易中,甘冒特殊风险,企图获取特殊利润的行为。投机通常用于那些期望从价格变化中获利的证券、商品和外汇买卖活动”^{[9]91}。

著名的经济学大师凯恩斯 J·M·Keynes 曾指出,“所有纯粹以市场心理作出估计的经济活动都算是投机”^[13]。

《西方经济学》“投机”的定义是“预期商品价格变动以赚取利益的一种手段”,是市场经济条件下的必然产物^[14]。

萨缪尔森 1996 指出:“投机者从赢利的目的出发买进或卖出某种商品,而后再将其卖出或买进…投机商们对使用这些商品或用它们制作什么东西并不感兴趣,他们只是想以低价买进、高价卖出”^[15]。

从以上定义可以看出在现实生活中投机的含义非常丰富,有政治投机、经济投机等多种,但经济学所说的投机是通过交易对象短期价格波动,谋取买卖差价的经济行为,是指投机者为了获利而依据其对市场价格波动的预期而进行的各种买卖活动。房地产投机是投机者通过房地产价格的波动,谋求买卖差价的高风险、高收益的经济行为。

3. 泡沫与房地产泡沫

《现代汉语词典》中,“泡沫”有两种含义:一是聚在一起的许多小泡,二是比喻某一事物所存在的表面上繁荣、兴旺而实际上虚浮不实的成

分^{[8]1026}。

Kinleberger(1978)对“泡沫”的定义中强调“一种或一系列资产价格在一个连续过程中的陡然上升,开始的价格上升产生进一步价格上升的预期,并且吸引新的买主”^[16]。

世界著名的经济学大师 Tirole 教授认为:“当资产价格超过市场基础并持续一段时间,超过部分称为泡沫现象”^[17]。

王子明在《泡沫与泡沫经济》一书中“泡沫是一种经济失衡现象,可以定义为某种价格水平相对于经济基础条件决定的理论价格(一般均衡稳定稳态价格)的非平稳性向上偏移”^[18]。

经济学上对泡沫的定义,普遍被接受的是美国著名经济学家查尔斯·P·金德伯格的观点,他认为泡沫就是“一种资产或一系列资产价格在一个连续过程中的陡然上涨,初始的价格上涨使人们产生价格会进一步上涨的预期,从而吸引新的买者。这些人一般是以买卖资产牟利的投机者,而对资产的使用及其盈利能力并不感兴趣。随着价格的上涨,常常是预期的逆转和价格的暴跌,最后以金融危机告终”(《查尔斯·卫·金德伯格辞典》)。

从上面的泡沫定义可以看出经济学中的泡沫是投机性需求引发虚拟资本过度膨胀的经济现象,是一种经济状态的失衡现象。所谓房地产泡沫是指房地产投机性需求引发房地产价格过度上涨,偏离市场基础价值的经济失衡现象。

三、投机与投资的关系

1. 投机与投资的联系

从根本上讲,投资者和投机者投入货币都是为了谋取未来的盈利收益,房地产投资与投机都或多或少包含了对于未来房价走势的预测。但在投资理念、分析依据、获利方式、操作手法以及资金占用时间等方面有所不同,其获利和风险程度也不相同。在一定条件下,投资和投机往往相互交叉,甚至相互转化。投机者虽然敢于冒险,但在收益和风险的比较中,也会在追求高收益的同时,尽可能回避风险。价格差价不尽人意时,初始的投机行为可能会演变为投资行为。投资者在获取正常经营收入时也会有投机心理,如果时机合适,也会有投机行为。也就是说投机可分为纯粹的投机、投资中的投机,投资可分为纯粹的投资、投机中的投资。因此虽然投资和投机有区别,但

现实中很难把二者严格地区分开来。投机、投资甚至于消费动机在一定情况下会发生相互间的转化,而且购房的动机往往并不是单一的一种^[19]。

2. 投机与投资的区别

(1) 研究对象不同

投机活动主要研究商品市场价格的变动方向和幅度,关注的是价格的波动,对商品价格变动的兴趣远大于商品本身,了解商品的性质、品质只是为了判断价格走势,目的是利用时间差快进快出。一般投资活动主要研究商品的品质、服务和价格,关心的是市场行情的变化,目的是提高商品的长期内在价值。投机是对价格增长的追求,投资是对价值增长的追求。

(2) 资金回收时限不同

通常投资活动都希望获得稳定的利润,需要多年逐步收回和实现利润。投机热衷于标的物的快速周转,是从频繁的买卖中获取差价。

(3) 对社会的贡献不同

投资直接创造社会财富,投机一般不直接创造社会财富。

(4) 投入资金的时间不同

投机是利用价格的频繁波动而获取利润,主要发生在市场不稳定时期;投资活动考虑的是获取长期稳定的收入,通常发生在市场稳定时期。

四、投机与泡沫的关系

1. 投机与泡沫的联系

投机活动通过影响商品供求关系,左右商品的均衡价格。大量投机行为将使价格严重偏离真实市场的均衡关系,形成价格泡沫。泡沫现象是投机行为的结果。房地产投机是世界各国普遍的商业行为,但是只有当市场上出现非常多的投机行为时,才会引起房地产价格脱离市场基础价格。

投机会产生泡沫但未必导致泡沫经济。并不是所有的投机都会导致泡沫经济,只有投机标的与社会经济的各个方面发生千丝万缕的联系,大量银行资金的参与,工商企业等将其作为资产持有,过度投机才可能导致泡沫经济。泡沫经济是一个与危机相关联的现象,它的判断标准是泡沫破灭,是否会导致国民经济运行困境或危机。

2. 投机与泡沫的区别

(1) 两者的本质不同

投机属于经济行为,泡沫属于经济现象。投机是投机者为了获利而依据其对市场价格波动的

预期进行的各种买卖活动,它是一种经济行为。房地产投机是指以房地产为投机标的的各种买卖活动。泡沫则是指在一定时期内某交易对象的价格高出其内在价值部分的一种经济现象。房地产泡沫是指由于房地产投机引起的房地产市场价格与使用价值严重背离,脱离了实际使用者支撑而持续上涨的过程及状态,房地产泡沫是以房地产为载体的一种泡沫现象。

(2) 产生的原因不同

投机产生的原因主要是投机者预期商品存在价格差异而倒买倒卖。泡沫产生的原因是复杂的,通常有两个原因,一是产品具有稀缺性,二是过度投机。并不是所有商品都可以成为泡沫的载体,只有商品的供给是稀缺的,而且市场一定时期内供不应求时,该商品的过度投机才可能成为泡沫。泡沫不是某个投机者的行为结果,而是众多投机者共同作用的结果。投机者并不关心投机标的本身的状况和盈利能力,一般只是关心其未来价差,这种趋利心理的膨胀导致商品市场价格脱离商品的理论价格。当这种行为成为一种普遍的社会现象时,投机标的的价格大大高于其实际价值,于是就形成价格泡沫。

(3) 判断标准不同

投机的判断标准是购买的目的是牟利还是消费,是牟利就是投机。泡沫的判断标准是资产的市场价格水平是否严重同期该资产的理论价格。

3. 房地产投机和泡沫的关系

房地产投机是形成房地产泡沫的根本原因。土地的稀缺性、区位的差异性、房地产建设周期长等,造成房地产供给呈现刚性,不能随着需求的变化及时调整,当房地产出现投机炒作时往往使房地产价格脱离其价值虚高上涨,形成房地产泡沫。

过度的房地产投机和泡沫经济间有必然的联系。房地产业属于资金密集型产业,其投资所需资金量大、周转时间长、投资回收慢,因此注定了房地产业与金融业之间有着密切联系。房地产既是社会生产的基本要素,也是社会生活的基本要素,决定了房地产业涉及到各行各业以及普通百姓。由于房地产业与社会经济间种种不可避免的联系,房地产泡沫的不断膨胀必将造成社会经济的虚假繁荣,可能形成经济泡沫,但未必形成泡沫经济。只有金融机构的大量介入和参与,才会使经济泡沫演变为泡沫经济,只有“累积性”金融风

险达到一定的临界值时才会出现“爆发性”金融危机^[20]。这种泡沫的破灭,将会导致国民经济陷入困境。

房地产是人们生产生活的物质基础,房地产业的蓬勃发展在一定程度上推动了城市建设和城镇化进程,带动了经济社会各项事业全面发展,但

住房是居民的基本生活资料,住房问题既是经济问题,也是社会问题,“居者有其屋”是构建和谐社会的重要因素。当百姓手中的财富连维持基本的生存都成问题时,必将产生严重的社会危机。如何鉴别、抑制过度投机,让普通住宅价格回归理性,是社会各界普遍关注的大问题,也是房地产业健康发展、国民经济持续发展的需要。

参考文献:

- [1] 王石. 我国个人住房贷款余额五年来增长逾8倍[N]. 市场报, 2004-04-06(16).
- [2] 中国人民银行房地产金融分析小组. 2004中国房地产金融报告[J]. 金融研究, 2005(6): 13-15.
- [3] 袁秀明. 房价泡沫破裂比股市破坏性更大[N]. 中国证券报, 2007-07-16(2).
- [4] 贾国. 房地产投资过热与高房价何以并存[N]. 上海证券报, 2007-08-06(3).
- [5] 蔡慎坤. 让数据说话: 海南房地产泡沫会不会东山再起? [N]. 证券导报, 2004-2-14(3).
- [6] 程国有. 增加供给与遏制投资投机双管齐下才能稳定房价[N]. 中国经济时报, 2007-03-08(2).
- [7] 辞海编辑委员会. 辞海: 1999年版普及本[M]. 上海: 上海辞书出版社, 2000.
- [8] 中国社会科学院语言研究所词典编辑室. 现代汉语词典: 第5版[M]. 北京: 经济科学出版社, 2007.
- [9] 郝万禄, 刘智勇. 简明西方经济学辞典[M]. 北京: 中国国际广播出版社, 1990: 91.
- [10] 张元端, 邱需恩. 中国房地产投资全书[M]. 北京: 中国统计出版社, 1992: 20.
- [11] 凯恩斯. 就业、利息和货币通论[M]. 北京: 华夏出版社, 2004: 48.
- [12] 梁实秋. 远东英汉大词典[M]. 北京: 商务印书馆、远东图书公司, 1991: 2 012.
- [13] Keynes J M. General Theory of Employment[M]. Interest and Money Macmillan. 1936: 218.
- [14] Abraham, Hendershott. Bubbles in metropolitan housing market[J]. Journal of Housing Research, 1995: 191-207.
- [15] [美]萨缪尔森, 诺德豪斯. 经济学[M]. 北京: 北京经济学院出版社, 1996: 363.
- [16] Arns M, Fischer M, Kemper P, Tepper C. Supply chain modeling and its analytical evaluation[J]. Journal of the Operation Research Society, 2002, 53(4): 885-894.
- [17] Tirole J. Asset Bubbles and Overlapping Generations[J]. Econometrica, 1985(6): 1499-1528.
- [18] 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: 239.
- [19] 方大炜. 预期房价上涨率指标在监察房地产泡沫中的应用[J]. 苏州大学学报: 哲学社会科学版, 2007(2): 28-30.
- [20] 许荣. 金融体系变迁对金融稳定性的影响[J]. 经济理论与经济管理, 2005(6): 22-26.

Research on the Relationships of Invest, Speculation and Bubble of Real estate

ZHOU Yong-xin¹, SUN Jing²

(1. School of Construction Engineering, Yancheng Institute of Technology, Jiangsu Yancheng 224051, China;)
(2. Register Center of Real Estate Transactions of Yancheng City, Jiangsu Yancheng 224000, China)

Abstract: The real estate speculation is a universal commercial activity in many countries. However, only when there are very many speculative behaviors in the market, will the real estate price deviate the market foundation price and perhaps form the bubble. The health of the real estate market relates to the health of the national economy. There is the inevitable relation between excessive speculation and bubble economy. This paper reveals the relationships of invest, speculation and bubble of Real estate based on studying their connotation in economics. That makes the policy-maker rationally manage and the consumer rationally expend.

Keywords: invest; speculation; bubble

(责任编辑:李 军; 校对:洪 林)