

Wenzhou Real Estate Bubble and Rupture Risk Warning

Anping Pan^{1,*}, Chongfu Huang², Dehua Jiang³

¹College of Civil Engineering, Wenzhou University, Wenzhou 325035, China

²Academy of Disaster Reduction and Emergency Management, Faculty of Geographical Science, Beijing Normal University, Beijing 100875, China

³Wenzhou Economic Broadcasting Media Group, Wenzhou 325000, China

Received 14 September 2017

Accepted 3 November 2017

Abstract

It is known to us all that the excessive bubble in the real estate market can seriously affect the normal development of the national economy, which could cause the hidden dangers of financial crisis. In 2011, A wave of defaults destabilized markets across Wenzhou, which punctured the property price bubble and caused a painful lesson for the regional economy. Therefore, this paper reviews the trend of housing price in Wenzhou from 2006 to 2015, and analyzes the causes of house bubble. In addition, the adjustment process of Wenzhou real estate is of typical significance, which could provide references for current market trend.

Keywords: housing bubble, Wenzhou, housing price, risk

温州房地产泡沫产生及破裂的风险警示

潘安平^{1,*} 黄崇福² 姜德华³

1. 温州大学建筑工程学院, 浙江温州 325035, 中国

2. 北京师范大学地理科学学部减灾与应急管理研究院, 北京 100875, 中国

3. 温州广播电视传媒集团经济广播频率, 浙江温州 325000, 中国

摘要: 众所周知, 房地产市场的过度泡沫化会严重影响国民经济的正常发展, 急剧膨胀的房地产泡沫为金融危机的爆发埋下了众多隐患。2011年, 温州爆发民间借贷危机, 刺破了温州房地产价格泡沫, 造成区域经济受严重波及的惨痛教训。本文通过回顾的 2006 年到 2015 年温州房价的变迁走势, 分析了温州房地产泡沫产生及破灭的原因。温州房地产市场的调整过程具有典型意义, 可为当前楼市走向提供借鉴和参考。

关键词: 房地产泡沫; 温州; 房价; 风险

1. 引言

2016 年底以来, 中央提出“房子是用来住的, 不是用来炒的”, 说明中国对房地产泡沫本身一直保持着警觉的。相对应的是, 市场对于我国房地产行业的房价是否存在泡沫, 以及该如何应对潜

在的风险也保持高度关注。随着房地产价格的上涨, 对我国宏观经济运行将产生重要影响。

2017 年以来, 全国各地的房价问题热度升温, 一些地区房价上涨过快, 越来越多的人加入到了炒房大军中, 危机或许正在逼近。对房地产的泡沫会否因为过度膨胀而破灭的担心和讨论也越来越多。

* Corresponding author: E-mail: Pap3888@163.com.

2017年7月17日,人民日报在头版刊发评论员文章《有效防范金融风险》,文中提到:防范化解金融风险,需要增强忧患意识。……既防“黑天鹅”,也防“灰犀牛”,对各类风险苗头既不能掉以轻心,也不能置若罔闻。文中将房地产泡沫就列为存在的“灰犀牛”风险隐患。而所谓的灰犀牛,首先要体量足够大,其发生之后才能造成“影响巨大的潜在危机”。“灰犀牛事件”则是太过于常见以至于人们习以为常的风险。如果是从房地产对整个经济运行的影响程度来看,影响巨大是够得上条件的。房价会不会崩盘?什么时候会崩盘?这些疑问如同幽灵般在中国房地产市场上空一直徘徊不去。大家不禁要问,若房价泡沫是中国目前最大的“灰犀牛”,那么人人都知道房价泡沫巨大,为什么还要抢着买房呢?其实在心态方面,面对“灰犀牛”,人们往往会经历“警惕——尝试改变——失败——危机之前赌一把”的心态变化。房地产可能带来的危险并不都来源于突如其来的灾难、或者太过微小的问题,更多只是因为我们长久地视而不见。从2016年7月份以来,房地产政策演变来看,中国房地产泡沫问题被多次提及,可见我国房地产市场确实存在着一定程度的泡沫,亟需采取相应措施抑制风险。

面对房地产领域可能存在的“灰犀牛”,我们只有发现“灰犀牛”、盯紧“灰犀牛”,才谈得上有效应对“灰犀牛”。纵观中国的房地产发展历史,从局部情况看,海南和温州等地区均曾经出现过严重房地产泡沫破灭的情况,造成区域经济受严重波及的惨痛教训。在温州是真实存在过房地产抽干实体经济的现象,历史教训值得深思。本文通过对温州历史上发生的房地产泡沫问题的实证研究,对当前如何防范泡沫破裂以及该如何正确引导房地产市场发挥对经济增长的拉动作用具有现实意义。

2. 房地产泡沫的文献综述

房地产泡沫一直以来倍受政府决策人士、学术界和社会公众的广泛关注,在已有的文献中,学术界在房地产泡沫的定义、成因等重要问题上仍然存在争论。Campbell等(1988)给出了一个理性泡沫的明确定义。Allen等(1991)形成了非完全理性泡沫理论,该理论以人的行为特征、心理倾向以及主观非理性预期作为研究对象,视角更加符合现实。贾生华等(2014)将行为经济和金融学中非理性泡沫的研究引入房地产市场,基于35个大中城市的实证研究后认为,噪声交易者的市场预期在很大程度上决定了房地产市场的泡沫化程度。实证结果显示,噪声交易者的非理性预期确实是影响房地产价格的重要因素。当噪声交易者对房地产未来价格有较为

乐观的预期时,他们会在当期大量地购买房地产,从而拉动房地产需求的迅速增长,使得房地产价格偏离基础价值,产生了非理性泡沫。在房地产泡沫的测度方面,洪开荣等(2006)利用物业空置率、GDP增长率、房地产业增长率以及个人购房比例四个指标构造出衡量房地产泡沫大小的一个综合指标。王浩等(2015)认为只有以房价收入比为指标测度我国城市住宅市场泡沫水平具有适用性。李平等(2015)研究表明:研究期内,中国房地产泡沫拉动了宏观经济增长;基于重要相关产业的分析表明,房地产泡沫发展至一定程度对建筑业和工业的拉动效应减弱。王永钦等(2011)则认为高房价可能导致房地产部门吸引过多本应用于实体工业部门的投资,造成实体部门投资不足。就泡沫形成机制方面,李杰等(2016)认为过度宽松的货币政策在恶性房地产泡沫产生的过程中扮演了重要的角色。从政策意义来说,考虑到恶性房地产泡沫可能造成的巨大系统性风险,我国应当避免以货币宽松的方式来推动房地产市场的发展。田利辉等(2015)认为银行信贷、GDP比重和市场化进程是房地产价格泡沫的构成因素。从金融功能说来看,房地产的金融属性对房地产价格泡沫具有推动作用;而从金融产品说来看,房地产的金融属性对房地产泡沫具有抑制作用。此外,房地产的政治属性和市场化水平对房地产泡沫有明显的推升效应。张炜(2017)认为引导消费者预期与合理控制房地产市场信贷量增长是有效抑制房地产泡沫过快膨胀的有效方法。

3. 温州房地产泡沫的形成

3.1. 2004-2011年间温州房价快速上涨

在中国经济变迁的版图中,温州曾经扮演过一个十分特殊的角色,“温州模式”曾经一度风靡大江南北。在房地产市场上,温州也曾同样创造了很多传奇,温州炒房团一度横扫包括上海、北京等在内的多地楼市。与此同时,温州本地的房价也伴随着开始水涨船高。当市场暗藏巨大的利益时,人们往往逐利而往,将风险压缩至最小或者忽略。

根据笔者的统计,从2004年开始,温州楼市炒作的现象已表现的十分明显。很多新开的楼盘,开盘之后,马上遭到爆炒。2004年温州市区住宅销售均价在每平方米6000元左右。随着房价的持续上涨,越来越多的温州人将房子作为投资品,也吸引众多追求暴利的炒作资本进入楼市。一些楼盘外加价甚至高达20多万元(由于是期房,买卖双方根本不具备办理房产证的条件)。2006年,温州市区房价加速上升,房价在万元以上的楼盘比比皆是。尽管国家连续出台宏观调控政策,但还是不能改变当年房

价的上升趋势。2008年，温州市区商品住房销售均价每平方米15477元。接下来温州楼市的表现只能用“疯狂”两个字形容。到2011年，市区新建商品房全年均价为每平方米34674元。当年11月份均价最高，为每平方米39623元。房价最高时的房价收入比约为杭州市和宁波市的2倍。峰值与2004年均价相比，涨幅近7倍。

3.2. 2006-2011年温州房价上涨的原因

造成温州楼市上涨的原因相当复杂。有宏观经济面的影响，也有温州自身的特殊情况。既有制度性的，又有发展理念和模式偏差层面的。既有政府、银行的助推，更有房地产商和投机者“操纵市场、恶意炒作”方面的。一旦房地产市场脱离经济发展水平出现“疯涨”，势必激发一些人的赌博心理。他们（也就是所谓的噪声交易者）的非理性预期，对房地产未来价格有较为乐观的预期时，就会在当期大量地购买房地产，从而拉动房地产需求的迅速增长，使得房地产价格偏离基础价值，产生了非理性泡沫。

(1) 当时土地出让供应量少。作为浙江人口最多、城市化率不足的地级市，2005年至2009年温州市区平均每年供地只有500亩左右。以市区房价上涨较为明显的2009年为例，温州市区土地出让总面积437.91亩，住宅建设用地仅256.74亩，可供应住宅建筑面积约30万平方米，总体供应量严重匮乏。土地因此显得稀缺，市场看涨的预期非常强烈。土地供应稀缺，市区挂牌出让的地块自然也成了抢手货。温州市区土地出让市场高潮迭起，大部分地块都要经过十几轮，甚至几十轮竞标才能取得开发权，溢价率超过100%、甚至200%以上的地块也不在少数。在土地出让市场表现高调的背后，是成规模的产业资本进入地产开发市场。当时温州民营经济十分发达，温州作为中国民营经济发展的先发地区与改革开放的前沿阵地，在改革开放初期，“温州模式”享誉全国。所谓的“温州模式”就是浙江省东南部的温州地区以家庭工业和专业化市场的方式发展非农产业，从而形成小商品、大市场的发展格局。在温州皮鞋、眼镜、打火机等轻工特色产业闻名遐迩，电气、鞋业、服装、汽摩配和泵阀等构成了温州五大传统支柱产业。面对当时红红火火的房地产市场，许多搞实业的企业主纷纷坐不住了。于是，有一些产业资金抱团组成所谓的“财团”进军房地产业。比如，名噪一时的“中瑞财团”就是温州的神力集团、奥康集团、法派集团、泰力实业等九家制造业企业组成的，据称“可运作资金超过100亿元”。该财团2004年成立以后，当年11月，就以15.3亿元的夺标价拿下温州江滨路原

东方造船厂地块，进军房地产业。财团演变成了温州炒房资金一个隐蔽的新出口。

(2) 人们投资渠道比较狭窄，楼市是人们闲余资金比较好的去处。温州本身民营经济极其发达，民众手里头都有一定的余钱，在通胀压力下面临缩水风险，因此老百姓的保值增值压力突出。过去民间就有买金买银，买地买房之说，在温州人的投资观念中对房地产投资似乎情有独钟，一旦条件成熟便会显身手。当时，“温州炒房团”在国内闻名遐迩，甚至成了温州的代名词。炒房是一种市场趋利行为，当房价上涨时，不仅诱使居民涌入楼市，也诱导企业涌入楼市。从而引导更多资本“脱实入虚”，对实体经济形成“挤出效应”。与此同时，由于成本上升，产业空心化，温州出现了制造业危机，传统的眼镜、服装、制鞋、打火机等行业风光不再，企业利润率下降。当时温州流行的一个笑话就是：丈夫辛辛苦苦办个厂一年赚到的钱，还不如天天在家打麻将的妻子买几套房赚的钱多。导致很多人误以为光靠炒房就能一夜暴富了。

(3) 房价经历一个从价值再发现到形成泡沫的过程，房价处于上升周期。2008、2009、2010年连续三年，温州市区商品住房销售均价实现了上涨三连跳，连上三个台阶。分别为15477元/平方米、22042元/平方米、25032元/平方米。特别是在2009-2010年间，全国房价经历了一轮上涨，温州上涨势头更猛，其中有多个月份是领涨全国。比如，2010年1月，70个大中城市住宅价格指数同比上涨9.5%，温州同比上涨高达15.7%，位居第一。值得一提的是，2009年8月，温州商品住房每平方米销售均价一跃达到19860元，超过北京、上海、深圳，位列全国各城市第一。根本原因就是住宅供应量少，需求旺盛。据笔者的统计，2009年温州市区销售商品住房面积106.87万平方米，而当年可供应的住宅建筑面积却仅为约30万平方米。如此匮乏的商品住房供应，直接促就了温州建设用地被疯抢并被抬高的原因所在，无疑也推高了温州市区的商品住房价格。开发商也很疯狂，当年的11月29日，位于温州市区的原温师院地块以总价37.02亿的价格被温州本地的房地产开发企业置信房产竞得，楼面价高达3.7万元/平方米，成为当时全国住宅用地单价地王。与此同时，受城市区域发展限制等因素影响，2010年前后，温州当时的房地产开发主要集中在老城区、瓯江路沿线、温州新城区域等市中心位置，为追求利润化，众多开发商纷纷将项目定位成高端产品。如位于学院路附近的金色尚品，瓯江路沿线的中瑞曼哈顿、外滩国际公馆、绿城鹿城广场等项目，套型面积多在160平方米以上，有些单套面积甚至高达五六百平方米。

(4) 民间借贷加杠杆现象严重，充裕的流动性是房价上涨的主要“推手”。2008 年国家应对国际金融危机而推出 4 万亿经济刺激政策，导致银根放松。许多温州企业得到了巨额贷款后，不是进行原有产业的升级换代，而是流进了楼市，温州实体企业涉及房地产的投资比重高达 66%。大批企业逐渐放弃实业，转向投资房地产以及虚拟经济，从而埋下了危机的伏笔。市场暂时表现出的虚假繁荣又会引起炒房人士预期房地产未来价格的进一步上升，这就形成了一个不断自我强化的正反馈循环，并最终导致房地产价格的长时间持续上扬以及房地产泡沫的形成并持续。当时不少温州人炒房加杠杆的路线图如下：先是向银行按揭买房，然后再拿着的房子到银行做消费抵押贷款，接下来再拿贷款的钱买房，

实体企业不但没钱，而且还要把钱倒回房地产，于是，楼市对土地、资金等主要社会资源的虹吸效应已经成为实体经济持续低迷的重要原因之一。带来的结果是房地产绑架地方实体经济就不可避免，造成全社会对于房价带来的各种收益依赖程度日益加深。特别是当时温州房地产的各项税收曾经占到了地方财政总规模的 45%，政府离开房地产，直接就会面临断粮的风险。

温州房地产泡沫破裂后，房价下跌过程经历了多个阶段，持续时间很长。从 2011 年 9 月算起，温州房价经历了连续 40 多个月的下跌，一直到 2015 年中才触底。温州许多小区的房价与顶峰相比缩水近 50%（如图 1 所示）。

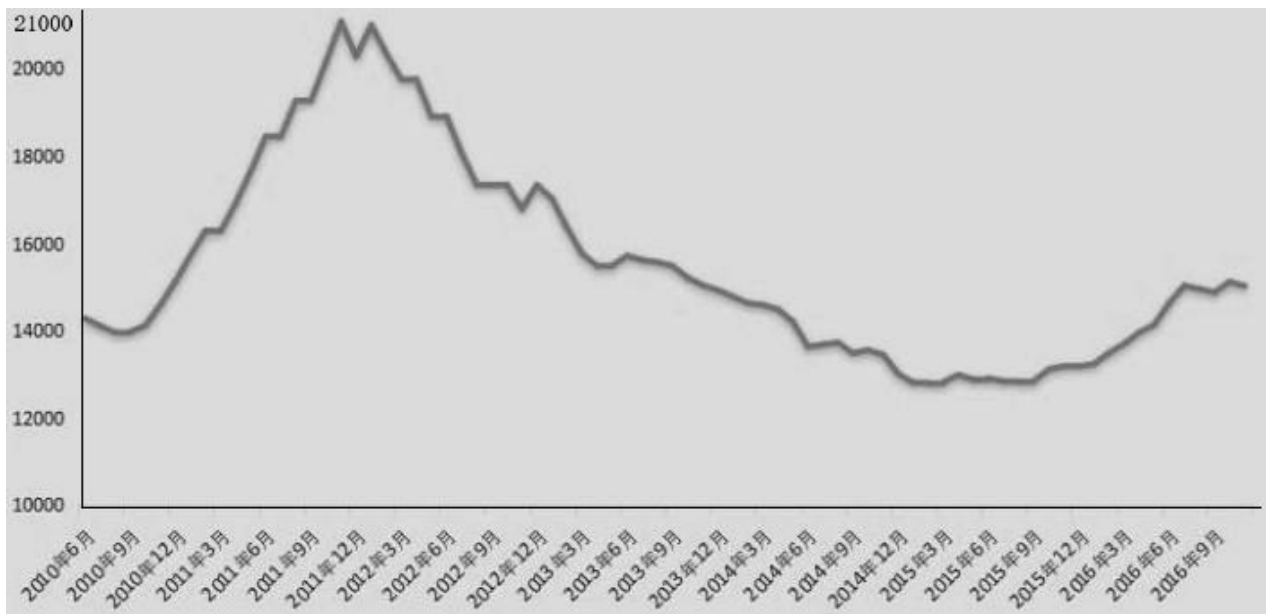


图 1: 2010 年 6 月-2016 年 9 月温州房价走势示意图。

形成了一个“购房—抵押贷款—再购房”的循环。从事后观察分析，这些行为其实都是在搞击鼓传花式的博傻炒作，谁接最后一棒，那就成了高山上的守望者了。一直到 2017 年底，有些楼盘的接盘者还没有解套。前面提到的原温州师院地块，楼面价 3.7 万/平方米，后来房子建成后，二手房市场楼盘售价也不到 4 万/平方米。套牢了一大批人。这些过度杠杆化的房地产市场投机炒作直接导致了 2011 年的温州金融市场危机。

4. 温州房地产泡沫的破灭

一旦房价上涨就像黑洞一样，吸金无数，再多的钱投入进去都看不到一丝动静。带来的结果就是

4.1. 温州房价僵持阶段（2010 年初至 2011 年 8 月）

2010 年 4 月 17 日，国务院发布“新国十条”，当时房价一直居高不下的温州在同年 10 月 12 日出台了相关意见：暂定本市户籍居民家庭及能够提供 1 年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭（包括夫妻双方及未成年子女）只能在本市新购买 1 套商品住房（含二手存量房）。也就是说，某个居民家庭当时无论名下有几套房，只能再买一套。从温州一手房市场成交情况看，成交量走势随政策变化明显。自 4 月国十条限购政策出台后，市场成交情况逐渐进入颓势。尤其是 4 月份

以后，新开盘的商品住房一度出现阶段性“零”供应的局面，一方面是由于前几年温州的土地供应量不大；另一方面温州实施的“限购令”政策，也影响了一批存在“双拼”户型（当时住建部有个规定就是楼盘开发有个 90/70 政策，凡新审批、新开工的商品住房建设，套型建筑面积 90 平方米以下住房面积所占比重，必须达到开发建设总面积的 70% 以上。若开发商开发的是高档楼盘，大多数是面积 90 平方米以上，于是一套房子给登记 2 个甚至 2 个以上房产证。这些有两个以上房产证的户型就是“双拼”户型）项目无法正常开盘；另外为遏制房价过快上涨的势头，临时干预了部分高价楼盘定价（比如不给核发商品房预售许可证），从而影响了这些高价楼盘的上市进度。

从图 2 中可以明显发现温州房价造顶的过程。临界点发生在 2010 年 10 月，此时，国家四万亿刺激计划进入尾声。央行的货币政策转向明显，原来极度宽松的货币政策转向紧缩。央行先后连续 5 次加息、12 次提高存款准备金率，结果是银行资金流动性紧张起来。于是，银行开始抽资压贷，要企业归还贷款。到了 2011 年，大多数中小企业已经无法从银行获得贷款，由此爆发了温州民间借贷危机。由于温州民间借贷盛行“联保联贷”，互相担保，一家企业倒闭，上下游的一系列贷款者、担保者都将跟着遭殃。民间借贷就像是一个套环，一环套一

环。无数企业和个人牵扯其中。只要其中有一个环节断裂，就会形成整个多米诺骨牌连锁反应，进而造成普遍踩踏事件。当时曾经发生过有些温州的老板甚至因为钱还不上就去跳楼。毫无疑问，资金危机也就成为房价下跌的导火索。

2010 年，温州房地产市场表现转冷，虽然商品房销售面积比上年下降 27.2%，但房价没有转跌，而是由以前的快速上涨转为小幅波动，房价表现为僵持状况，该段时间跨度 2010 年初至 2011 年 8 月。

4.2. 温州房价快速下跌阶段（2011 年 9 月至 2012 年 11 月）

2011 年，温州房地产市场状况没有好转，反而进一步趋冷，新建商品房、二手房交易，均出现了同比大幅下降。比如，全市商品房销售面积为 141.71 万平方米又比 2010 年（187.88 万平方米）下降了 24.5%（如图 3 所示）。

2011 年 1 月 26 日，国务院常务会议研究部署进一步做好房地产市场调控工作，再度推出八条房地产市场调控措施（俗称“新国八条”），其中“限购”是国八条奏效的关键。文件要求，各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施。温州作为“房价过高、上涨过快的城市”相应

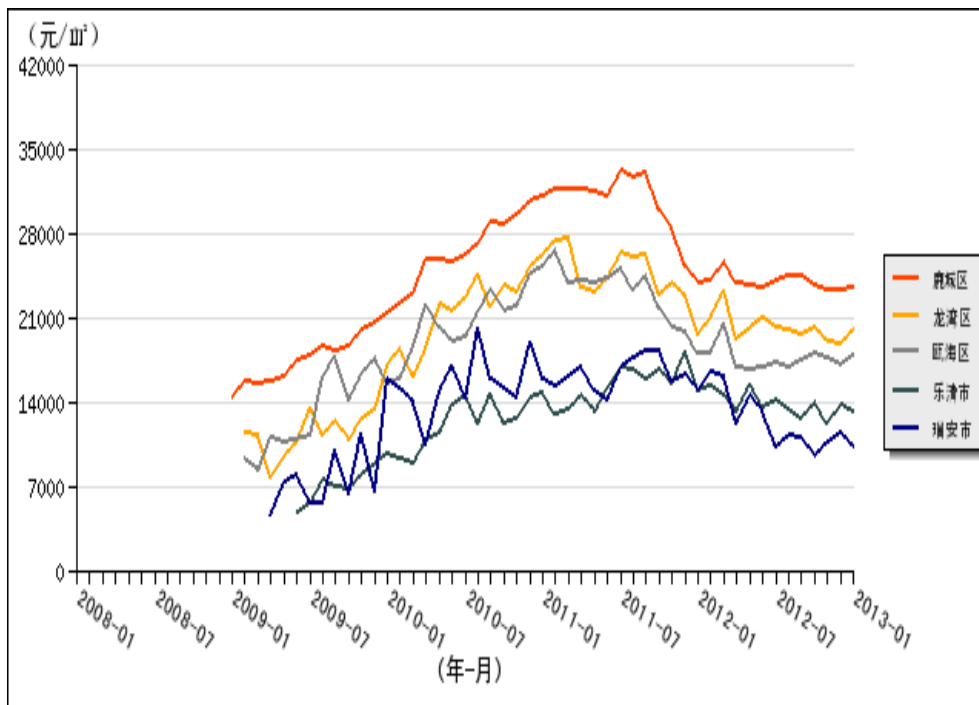


图 2：2009 年 1 月-2013 年 1 月温州住宅历史单价市场行情。

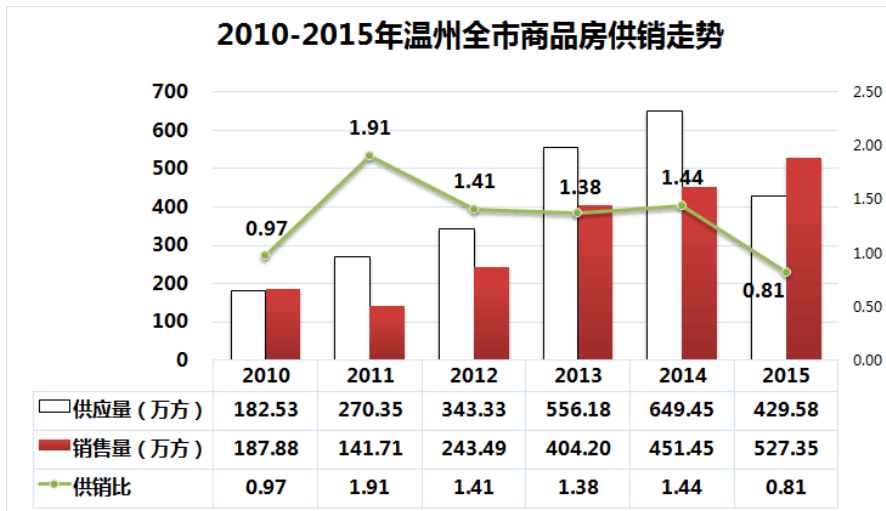


图 3: 2010 年-2015 年温州全市商品房供销走势图.

的出台了《关于落实住房限购政策有关问题的通知》，当时民间称之为“温州版”限购令。具体规定如下：2011 年 3 月 14 日之后，本地户籍家庭及纳税或社保满一年的非本地户籍家庭只能新购买 1 套住房，已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭等暂停购房。该政策限制本地户籍家庭购买第 2 套住房，这与新“国八条”要求、大多数城市实行的“限购第 3 套”政策相比，更加严苛。

房地产调控措施特别是限购措施已经在温州发挥明显作用。在“史上最严调控”的发力下，温州楼市终于降声四起，进入了“以价换量”的大促销阶段，前期过热的房价和地价得到回归。长时间的持续大幅下滑使得房地产企业资金链崩裂，房价的僵持阶段终于被打破，进入快速下跌的被动调整阶段。这一阶段的房价下跌幅度为 18.5%，持续时间为

15 个月。

面对低迷的市场，“购房送宝马”、“6.8 折”、“保值回购”等等营销玩意破茧而出，完全颠覆了温州惯用的高调、饥饿式营销方式，楼市已经进入“竞相降价”的流潮。

在楼市持续调控的背景之下，伴随着房价的下跌，开发商的信心也降到冰点。表现在温州的土地出让市场上，2012 年，温州土地成交面积 190.28 万方（2854.1 亩），成交金额 21.18 亿，同比大幅下降 84%（如图 4 所示）。温州市区出现过连续多月没有住宅用地成功出让的现象。2011 年 1 月份，计划出让的 7 宗南湖地块和 3 宗仙岩地块全部遭遇流标，后来没有办法，政府甚至想出了“勾地”办法，即在挂牌出让前，先找好买家，来解决土地出让问题。否则结果只有一个——流拍。

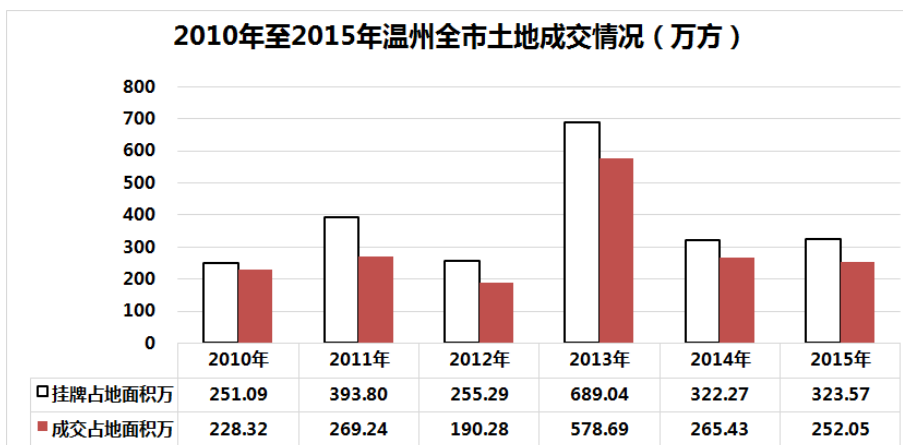


图 4: 2010 年-2015 年温州全市土地成交情况.

由于大量房产通过银行抵押贷款购买的，在房价下跌过程中，断供房不断涌现，密集涌现的时点是 2011 年民间借贷危机爆发期间。信息首先递延到银行，银行为了处置这些不良资产，只能起诉到法院，寻求司法途径处置。自 2012 年 6 月 26 日司法拍卖在淘宝网上线以来，浙江各级法院纷纷试水，将司法拍卖搬上了淘宝网，做起“掌柜”，专拍卖房产和名车。司法拍卖的房源中来自温州的最多。与传统拍卖相比，网络司法拍卖的零佣金、透明度高、快捷高效吸引了不少关注者。司法拍卖作为获得房产的一种“非主流”方式，正逐步被广大市民所接受。大量的二手房拍卖，对二手房市场造成的冲击是最大。每当某小区有司法拍卖房挂到网上，该小区的房价就意味着又要下一个台阶了。

在房价下跌过程中，还引发了“房闹”现象。

州房地产市场也明显好转，商品房销售面积呈现恢复性增长，2012 年比上年增长 71.8%，房价在 2012 年底开始也由下跌转为稳定，但走势明显弱于全国。在全国各大城市房价普遍上涨的情况下，温州的房价仅为稳定。

虽然 2012 年房价处于下跌过程，但是从成交量来看，相较于 2011 年楼市的全线低迷，2012 年市民显然对买房卖房的热情增长不少，而且与往年不同的是，特别青睐“一手房”。温州市房产登记中心发布的《2012 年温州市区房产交易分析白皮书》显示，温州市区新建商品房 2012 年成交量为 67.638 万平方米、5651 套，较 2011 年同期的 11.715 万平方米、956 套，分别增加了 477.36%、491.1%。成交金额达 174.882 亿元（如图 5 所示）。

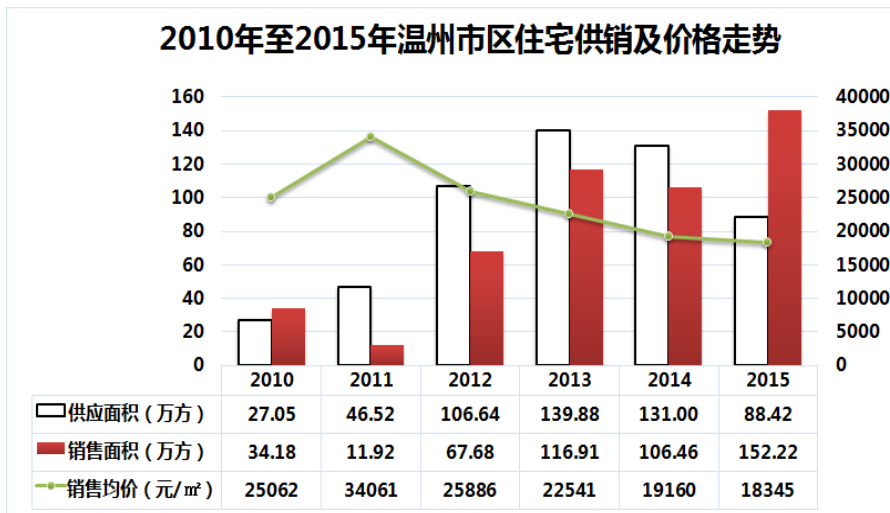


图 5: 2010 年-2015 年温州市区住宅供销及价格走势。

温州多个楼盘价格跳水，引发部分已购房业主的不满。“降价退房”的屡屡上演，当业主遇到损失后，知道一个人“维权”势单力薄，没有效果。于是业主们便纠结在一起，采取共同“维权”举措。好几处楼盘的售楼处发生前期业主和开发企业的纠纷和冲突，甚至维权行为演变成现场打闹。

4.3. 温州房价下跌过渡阶段（2012 年 12 月至 2013 年 6 月）

古往今来对“安居乐业”的向往，日常生活中对“衣食住行”的重视，居住条件都是不可或缺的一环。作为社会中的一员，总得有个遮风蔽雨的地方。居民购买住房可以满足居住的需要。

因此，当房价下跌时，会有效刺激老百姓的正常住房消费需求（也就是通常讲的刚需或者改善性住房需求），再加上全国房地产市场迅速升温，温

4.4. 温州房价缓慢下跌阶段（2013 年 7 月至 2014 年 6 月）

受资金流动紧张和全国房地产市场大环境的影响，温州房价在 2013 年 7 月再次转跌，到 2014 年 5 月份末下跌 5.1%，下跌速比前一波慢一些。

面对房价的持续走低以及库存的居高不下的局面，温州市政府开始出手了。在政策面上，2013 年 8 月，温州对原先严苛的限购政策微调，回归 2011 年新“国八条”框架，规定温州本地户籍家庭可购买第 2 套住房，意味着已购买 1 套住宅的本地户籍家庭，可再购买 1 套住宅，但名下所有房产只能是 2 套，之前名下无房产的可再购买 2 套。

2013 年温州限购政策微调政策影响，这一阶段的销售状况继续好转，温州市区当年新开楼盘以较为合理的价格、日益完善的配套设施和户型设计等

因素，越来越得到市场的认可，多个楼盘热销甚至重现“日光盘”现象。温州市区 2013 年的商品房销售面积达到 116.91 万方，创出历史新高，比上年增长 72.7%（如图 4 所示）。住宅销售均价则由 2012 年的 25886 元/m²降到了 22541 元/m²。经过长时间调整，温州房价正在向合理水平回归，但离合理水平仍有相当差距。2013 年，温州市城镇居民人均住房建筑面积 41.67 平方米，但即使按 3 口之家 80 平米计算，房价收入比依然超过 10 倍，远高于合理水平。商品房去库存的压力仍很大，温州商品房网上销售管理系统显示，截止 2014 年 6 月 30 日，公开发售房源 48527 套、6082779 平方米，按 2013 年的销售面积计算，需要 21 个月才能消化完。

不过，商品房销售形势的旺盛还是带动了土地出让市场，在土地出让方面终于一改 2012 年的颓势，全市挂牌出让土地 689.04 万方（10335.5 亩），实际成交 578.69 万方（8680.3 亩），可建的建筑面积达到 1457.29 万平方米（如图 6 所示），为近年来之最。其中温州市区共出让商品房建设用地 65 宗，出让土地面积 230.75 万平方米（3401.2 亩），可建面积 545.3 万平方米；其中出让商品住房建设用地 28 宗，面积 101.94 万平方米（1529.05 亩），可建的建筑面积 280.23 万平方米，可供应的住宅建筑面积达到了 229.08 万平方米。

4.5. 温州房价基本企稳见底（2014 年 7 月至 2015 年 6 月）

在 2014 年 3 月召开的全国两会上，李克强总理在政府工作报告中指出：要针对不同城市的具体情况

况实施“因城施策、分类调控”。当年 7 月 29 日，温州宣布放开限购。具体措施包括在房屋交易登记时不再核查现有住房情况，在外温州人和新温州人在温购房享受与温州市本地户籍居民同等待遇。

2015 年，房地产政策利好的频频出台落地。在全国层面的政策利好有：3.30 房贷新政、二套房首付降至 4 成、营业税免征期限 5 年改 2 年、央行连续多次降息、住房公积金新政等。而温州市于 4 月 2 日出台了《关于促进房地产市场持续平稳健康发展的若干意见》（俗称为“温八条”房产新政）。其中明确提出，对首次购买新建普通商品住房的购房者给予补助，打出政策组合拳，直指“促量稳价”的目标。在多重政策利好下，温州 2015 年 4 月份价格指数环比出现了回升，新建商品住宅价格指数环比上升 0.7%，二手住宅价格指数环比上升 0.4%，房价基本企稳见底。老百姓入市意愿强烈，2015 年度温州全市供应商品房面积 429.58 万方，同比下降 32.9%，供应套数 38095 套；全市商品房成交面积 527.35 万方，同比上涨 16.8%，成交套数 42791 套；全年商品房供销比为 0.81（如图 3 所示）。

5. 温州房地产泡沫的破灭对当前楼市发展的启示

温州作为中国楼市“风向标”，在历史上曾经出现过的房价下跌、资本撤离、“弃房”显现等楼市泡沫破裂迹象，为全国其他城市狂飙发展的楼市提出警示。

5.1. 房价过度投机炒作是引发下跌的总根源

当前有些城市与当年的温州一样，房地产市场

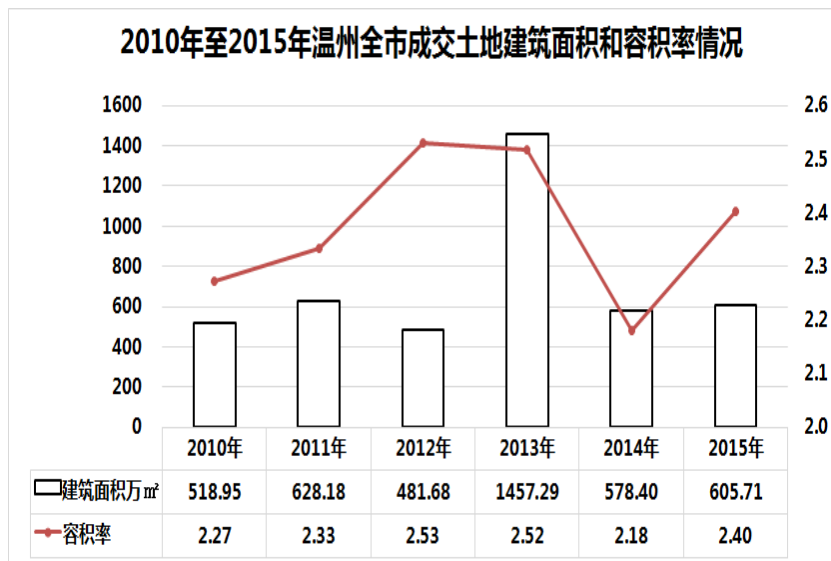


图 6：2010 年-2015 年温州全市成交土地建筑面积和容积率情况图。

的繁荣主要靠投资需求拉动，而实际需求明显不足。大量的投机性购房，会放大虚拟需求传递给一种虚假的需求信息。若投机需求占比过大，一旦房价失去上涨动力，房地产市场的大幅波动就无法避免，房价的剧烈调整也在所难免。因为要想维持住严重过高的房价，方法只有一个，那就是房价继续上涨，并且上涨的速度要足够快。房市作为一个完全依赖于资金推动的市场，这需要源源不断的资金流入楼市。越来越多购房者现金流面临可持续性和成长性问题时，楼市的上涨也变得岌岌可危。一旦资金投入乏力，就犹如人之失血，出现调整也是理所当然。也就是说，脱离实业的楼市“炒作”只能是浮萍，一旦投资需求被限制，结局是楼市崩盘、实业受损。

5.2. 警惕房地产业“绑架”实体经济

经常有人开玩笑说，中国经济就是房地产经济。为什么老百姓这么疯狂地买房？是因为他们相信房价会一直涨。对房地产投机的巨额利益，也会促使企业大举进军这个产业。有的企业通过买楼来炒房，有的企业干脆抱团组成财团入股投资房地产。这样的话，房价事实上成为错综复杂民间借贷、企业互保链条、银行信贷行为相互交织的风暴眼。一旦地产市场缩水后，就会影响企业抵押物的市值，必然会导致银行缩小这些企业的信贷规模，“弃房”现象出现。结果必然会导致银行不良贷款大幅上升，民间借贷信用破产。2011年温州房地产泡沫破裂后，温州银行业长达数年陷入困境，期间不良率的高点是2014年的4.68%。信贷资产变差，致使银行不愿放贷，企业融资更加困难。经济因此受到了致命打击。以2013年为例，公开数据显示，在16个主要经济指标中，温州大多数处于浙江省倒数行列，人均GDP、GDP增幅、财政总收入等9项指标倒数第一，另有4项倒数第二。

房地产发展的根本还在于“人、财、物”的支撑。人是人口的需求，财是资本的供给，物是土地的供给。相对而言，“财”才是最关键的，只有财来了，才能吸引人的需求，吸引物的投资和供应。温州的经验表明：任何一个地方实体经济是基础，实体经济的疲软使“财”不足，“人”迁移，温州经济不旺，导致温州的常住人口近年来的常住人口均值保持在910万人左右，没有多少新增人口。

房价是附属在实体经济之上的一个产物，脱离了实体经济支撑的房价必然走向泡沫。从长远的角度来看，决定性的资本供给，还是由产业决定。对于那些没有经济基本面和人口流入支撑的城市而言，房价暴涨只不过是一场击鼓传花的游戏罢了。因此，只有发展好地方的实体经济，引导实体经济

实现转型升级，从而吸引更多的人口与资金回归，才是防止当地楼市泡沫的根本途径。

5.3. 严格控制银行信贷资金及各类“热钱”进入房地产业

温州的经验表明，一旦房地产市场急剧调整，极易引爆民间借贷危机。具体表现在：当房价下跌的时候，原先“购房-抵押贷款-再购房”的杠杆操作模式不灵了，很多人开始变卖房产还贷，那些企业主的资产也开始恶化，还不上干脆跑路。而企业主加快套现房产还债的行为，又加快房价回落，从而形成螺旋式传导链条，使得风险继续扩散发酵，导致银行不良贷款急剧增加。与此同时，面对不断上升的风险，银行只能收紧信贷甚至停贷，从而进一步加剧资金紧张。在市场大环境发生质变的情况下，若不及时主动地对房价进行调整，那么后果就只能是被动调整，而被动调整往往会相当惨烈。

5.4. 房价回归合理水平其实是有利于房地产业长远发展

房子不是一般的消费品，而是事关百姓民生、长远来看也关乎中国经济总体格局的特殊商品。住房市场的核心问题是社会问题，不是经济问题，甚至是一个要建设什么样的社会的问题。发展住房市场的根本目的是解决广大居民的居住问题，而不应该推行把住房作为投资品为主的发展模式。当下中央提出“房子是用来住的不是用来炒的”的定位顺应了住房领域需求的变化，是完全正确的。

房价下跌会导致房地产投资性需求大幅减少，未来房地产的稳定与增长，只能依靠消费性需求。在“衣食住行”中，居民对住房的消费意愿最为强烈、潜力最大，而实现难度也是最大的。从理论上讲，凡是从消费角度出发的需求，都对消费成本特别敏感，特别是首套住房购买者或咬牙买房者，温州情况正是如此。房价下跌对住房消费需求的刺激作用非常大，住房消费需求的价格弹性相当高。房价下跌后的2012年和2013年，商品房销售面积均大幅增长，增速分别为50.1%和71.2%。

参考文献

- [1] 本报评论员.有效防范金融风险——二论做好当前金融工作[N].人民日报 2017-07-17.
- [2] 余根钱.温州房价下跌的启示
<https://www.qianzhan.com/analyst/detail/329/140704-6e7dd407.html>.
- [3] 温州市房产登记中心.2012年温州市区房产交易分析白皮书,2013.04.

- [4] 周知客. 脱实向虚:温州地产泡沫启示录.
http://www.p5w.net/weyt/201611/t20161118_1640872.htm.
- [5] 徐明 胡丹.温州楼市正回暖 曾经房价连续 40 个月同比下跌.
<http://biz.zjol.com.cn/system/2015/06/29/020715476.shtml>.
- [6] 海通证券. 温州房地产泡沫对当前楼市的经验与教训.
<http://www.guandian.cn/article/20161018/179283.html>.
- [7] Campbell J Y, Kyle A S. Smart money, Noise Trading and Stock Price Behavior[J]. BERD Technical Working Paper, 1988 (236):124-131.
- [8] Allen F, Gorton GB. Rational Finite Bubbles[J]. NBER Working Papers, 1991, 9 (23):121-132.
- [9] 贾生华 李航. 噪声交易者预期与房地产泡沫——基于 35 个大中城市的实证研究[J]. 审计与经济研究 2014,03(29),85-92.
- [10] 洪开荣,刘亦. 近期我国房地产泡沫研究的文献综述[J]. 湖南财经高等专科学校学报,2006(103).31-33.
- [11] 王浩 穆良平. 当前我国房地产泡沫两种主要测度方法:研究思路、误区及适用性分析[J]. 宏观经济研究 2015,02,78-85.
- [12] 李平 张玉 杨立娜 江强. 中国房地产泡沫对宏观经济影响的演变路径[J]. 经济问题探索 2015,04,37-42.
- [13] 王永钦,包特. 异质交易者、房地产泡沫与房地产政策[J]. 世界经济,2011(11):84-102.
- [14] 李杰 沈良延 赵玉丹. 恶性房地产泡沫产生原因的经验分析[J]. 中央财经大学学报 2016,09,101-111.
- [15] 田利辉 马君壮. 我国房地产泡沫成因分析[J]. 广义虚拟经济研究 2015,01(6),48-56.
- [16] 李杰 沈良延 赵玉丹. 恶性房地产泡沫产生原因的经验分析[J]. 中央财经大学学报 2016,09,101-111.
- [17] 张炜. 预期、货币政策与房地产泡沫——来自省际房地产市场的经验验证[J]. 中央财经大学学报 2017,08,77-90.
- [18] 李杰 沈良延 赵玉丹. 恶性房地产泡沫产生原因的经验分析[J]. 中央财经大学学报 2016,09,101-111.
- [19] 笑银. 温州房地产市场多坎坷 城市框架未拉开是主要原因[N]. 温州日报 2015-4-17.