



专业的沈阳房地产信息服务商

5月 月报

May.2014/ No.006

日本地产泡沫 给沈阳房地产市场的启示

文/ 佳恒传媒集团董事长、沈阳地产研究院院长 赵贵武



沈阳地产研究院

今年上半年，全国房地产市场表现低迷，市场崩盘论、泡沫破灭论甚嚣尘上，有观点甚至认为：如今的中国房地产市场与上世纪80年代中后期、地产泡沫破灭前的日本房地产市场非常相似。事实果真如此吗？在这里，笔者愿意跟大家回顾一下日本房地产市场的变迁始末，总结当今国内乃至沈阳房地产市场的特点和与当年日本的差异，从中我们或许能够得到一些启示。

一、日本房地产泡沫是怎么破灭的？

探讨日本房地产泡沫的破灭，《广场协议》不能不提，有观点甚至认为，这是这一纸协议导致了日本地产行业乃至整个经济十余年的大衰退。

二战后的60-80年代，日本经济迅速复苏，并经历了令人难以置信的高速增长，成就了日本战后经济奇迹。但日本经济的不断发展，给欧美国家带来了很大的经济压力，尤其是在80年代初期，美国财政赤字剧增，对外贸易逆差大幅增长，他们迫切希望通过美元贬值来增加产品的出口竞争力，以改善美国国际收支不平衡状况。在此背景下，1985年9月，美国、日本、联邦德国、法国以及英国五国财政部长和中央银行行长（简称G5）在纽约广场饭店举行会议，达成五国政府联合干预外汇市场，诱导美元对主要货币的汇率有秩序地贬值。《广场协议》的签订，给正处于经济发展中的日本带来了日后难以估量的影响。

协议签订后，日元被迫升值，日本人口袋里的钱瞬间增加了至少20%，此后的10年间，日元币值平均每年上升5%以上。为了继续保持经济增长，日本政府不得不推行降息等宽松的货币政策，这同时也使得市场货币流动性异常充裕，导致日本国内的剩余资金大量涌入股市及房地产等非生产工具领域，其中房地产市场表现尤为明显，并形成了90年代著名的日本泡沫经济。

其实在1985年以前，日本的住宅市场并非是一个完全商业化的市场，80%以上的家庭都住在所谓的“公团房”等公益性住房中。但随着大量热钱涌入地产领域，地产保值增值预期被大幅推高，住宅商品化的进程被大大加快，日本普通民众开始蜂拥加入购房置地大军，商业银行纷纷拓展房屋贷款业务、下调贷款利率，以从中渔利，日本的房价也由此开始了急速攀升。

不动产业持续数年的高额利润，促使丰田汽车、日立电机等日本实体经济领头羊企业也大举进入不动产业，企业的这种投机活动大大推动了地价的上涨。

日元的连年升值也吸引了大量外海热钱的涌入，此时的股票市场和房地产业则像一头鲸鱼，大量吞噬着廉价的外来资金。国际资本的流入反过来加剧了日元升值之压力；加快了股价和房价上涨；过度增加日本国内货币供应量，吸引了更多的国际资本进入日本投机。这个时候，日本东京一个城市的土地价值可以买下整个美国！

数据显示，1985年起的五六年里，日本地价每年以15%的幅度增长，而同期日本GDP年增幅只在5%左右，日本的泡沫经济特征一天比一天明显。虽然1989年时日本已意识到经济泡沫的存在，但此时施行紧缩货币政策为时已晚。

是泡沫，就总有被刺破的一天。日本房地产和经济的狂欢终于在1991年走到了尾声，随着日元套利空间日益缩小，国际资本开始获利撤离，资金流动性被迅速抽紧，对流动性依赖度极高的房地产行业泡沫立即随之破灭。据统计，在房地产泡沫破灭后，日本大城市中各类房产价格大幅下降，平均降幅高达50%，特别是在东京银座地区，商业性房地产包括写字楼和商铺及其用地的平均价格仅为1990年泡沫高峰时的25%，而住房及其用地的平均价格仅为1990年的40%。

房地产泡沫的破裂造成了日本居民家庭资产的大幅度缩水，银行形成大量坏账，倒闭、被收购的银行和房地产公司不计其数，大量建筑烂尾，日本经济遭受重创。

泡沫破灭的后果是灾难性的，此后的日本经济开始陷入长达十余年的负增长和零增长，这次房地产泡沫的破灭也被称为是“二战后日本的又一次战败”。个中教训，发人深省。

二、中国与日本房地产市场的相同点

1. 国际经济形势背景相似。

日本在战后三十年经济一直高速发展，积累了大量财富，出口导向性的经济发展特征显著。而今中国同样是经历了三十年的改革开放，财富累积雄厚，经济增长也主要依靠出口、消费、投资三驾马车来拉动。在两者出口行业迅猛发展的背后，都能看到贸易顺差带来的本币升值压力。这种相类似的经济发展背景和模式，可能导致两国经济发展历程的趋于一致。

2. 房地产行业发展历程相似。

日本在1985年前多以“公团房”等公益性住房为主，后开始住房商品化，直至后来的整个行业地价、房价大幅上升，市场心理预期狂热。中国的单位福利分房住房制度则是在上世纪90年代末逐渐消失，随之而来的同样是住宅商品化和按揭政策的不断兴起，近些年同样是地价、房价大幅上涨，购房者心理预期始终较高。

三、中国与日本房地产市场的差异点

虽然从表面上看起来，中国和日本房地产市场的背景和发展趋势有很多相近之处，国内的地产行业似乎存在着重蹈覆辙的危机，但从很多现象来看，两者的差异还是非常明显的。

1. 经济增长的背景与形势不同。

首先，当年日本经济对美国的依赖程度很高，而且日本金融市场的开放程度也很高，在本币升值的过程中，国际热钱能够轻而易举地不断涌入日本市场。现在中国虽然同样处在较大的本币升值压力下，但就目前的经济环境看，国际经济形势和关联较以往更为复杂，人民币一旦大幅升值同样会损害以出口为主的国外跨国公司在华利益，美国政府很难像当时要求日元升值一样，得到国际社会的广泛支持。

其次，当年日本政府对外贸易受阻后，盲目扩大内需，实施金融自由化，利率最低时降至0.25%，是在调节经济发展时采取了错误的金融政策，对日本经济泡沫的出现要负有不可推卸的责任。而国内对金融发展一向非常慎重，对金融市场的把控能力较强。

2. 城市化发展程度不同。

从西方国家的传统分析观点来看，当一个国家的城市化率超过75%时，人口迁徙将呈现从城市向郊区迁移的过程，城市房价也会相应下降。但统计数据显示，1985年日本城市化率已经达到76.7%，其住房自有率达到59.5%，这表明其城市化进程已经接近尾声，当时的地产炒作明显是不正常的投机行为。

而回顾国内，数据显示，2013年中国城市化率仅为53.37%，城市化进程正处于加速阶段。业内有观点认为，中国城市化率的进程比较缓慢，中国房地产还有很长的路要走，因此城市的房价总体还是处于上涨过程中

的，房价回调只是短期的。此外，随着城镇化、商业地产、旅游地产、产业地产的进一步发展，未来一二线城市的地产市场仍会获得持续发展的动力。

中国城市化率增长表

年份	城镇化率 %	年份	城镇化率%
1988	25.81	2001	37.66
1989	26.21	2002	39.09
1990	26.41	2003	40.53
1991	26.37	2004	41.76
1992	27.63	2005	42.99
1993	28.14	2006	43.9
1994	28.62	2007	44.94
1995	29.04	2008	45.68
1996	29.37	2009	46.59
1997	29.92	2010	47.5
1998	30.4	2011	51.27
1999	30.89	2012	52.57
2000	36.22	2013	53.37

3.体制差异造成两国房地产调控力度不同。

从体制上来说，日本完全是市场主导下的房地产市场，政府、金融机构和企业集团三者融为一体，监管职责不明、社会监督不强、约束松弛。某种程度上说，日本金融机构其实是房地产泡沫的最大支持者。

而中国的银行和企业决策很大程度上受到政府政策的影响，银行放贷投向和规模受到政府政策的控制，政府通过加强金融监管，可以合理引导资金流向，从源头上控制投机资本。同时，一旦房地产行业有过度投机的现象，中国政府可适时出手打压。

4.地产价格的支撑群体不同。

在上世纪80年代，日本经济主要是由投资而不是消费驱动的，而且当时的房地产价格主要是投机过剩，导致出现了严重的泡沫。中国现在的房价虽然在一定程度上也存在泡沫，但是建立在充分的刚性需求基础之上，与日本的纯粹投机性泡沫是有本质区别的。

5.经济发展水平不同。

日本是国民高收入发达国家，中国是国民低收入发展中国家。在泡沫刺破时，日本人均GDP已经很高，达到20000美元，而2013年中国的人均GDP刚刚达到6767美元，具体到沈阳，人均GDP约为7223美元。考虑到国内城市化水平尚且不高的因素，实际上我们的城镇化人口比例比日本当时还要低很多，收入提升空间也大。

一般而言，人均GDP在800—8000美元时期，是房地产快速发展的时期，并将延续到人均GDP达到13000美元的水平才会出现下降。无论是中国，还是具体到沈阳的人均GDP都还处于下游，房地产市场的春天远没有结束！

四、日本房地产崩盘带给我们的启示

1.要控制房地产开发的速度与热度。

在上世纪90年代末，国家出台了一系列政策鼓励房地产发展，在土地招标开放和经济快速发展等利好的刺激下，房地产行业投资热情出现了空前高涨。

现在，我们判断市场是否存在泡沫可以参考以下标准：出售价格过高，出售价格快速、全面上涨，实际租金下跌、投资者对形势过分乐观、房屋销售额超常增长、国际热钱大量流入、民间游资大量流入、投资性购房比重高、开发投资额超常增长、开发贷款超常增长、施工面积超常增长、房屋空置率过高等等。如果以此来衡量，中国的房地产市场确实存在不健康的因素，但这不是在说中国住房供给明显过剩或需求即将崩溃，而是说房地产建设速度必须从目前的水平上降低，从而消化库存，而稳定后的建设速度将低于目前水平，但从长远来看，更利于市场的健康、稳定发展。

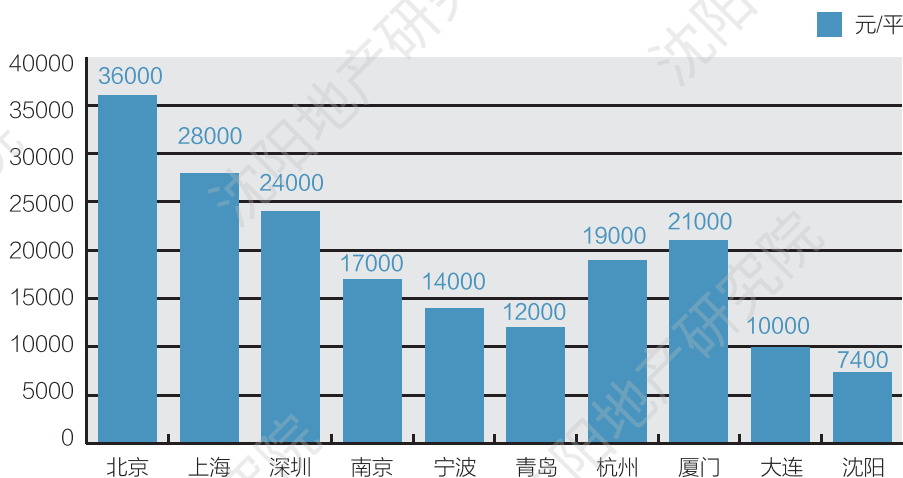
2.要加大土地、金融市场的控制力度。

回顾日本房地产泡沫破灭时的背景，可见当时囤积土地的现象比较严重，房价和实体经济已经没有了直接联系。现在，我国的土地价格也逐年攀升，政府对土地的闲置等方面早已有举措。但我们也要清楚的认识到的，中国房地产业中的泡沫成分也的确在不断扩大，我们一定要保持对其调控政策的连续性和持续性，保证房地产业处于健康稳定的发展轨迹中，避免重蹈日本的覆辙。

五、沈阳房地产市场的未来预判及理由

今年上半年，受一线城市以及沈阳部分楼盘房价下降影响，许多购房者选择了观望待购，这造成了沈阳房地产市场成交量萎缩，房价略有波动。但是，从长远来看，沈阳房地产市场的未来依然向好，主要原因如下：

2014年全国主要城市商品住宅价格比较



1.房价基数较低。

目前，沈阳商品住宅的成交均价为7000多元/平，这个价格不仅与北上广深等一线城市差距悬殊，而且与国内许多二线城市相比较起来，也处于低位。所以，作为省会城市的沈阳，未来房价的上行空间较大。

2、开发成本上涨。

房地产开发成本主要包括三个部分：建筑成本、建安成本和最重要的土地成本。从2010年开始，建筑材料的价格已开始上扬，同时建筑工人的人工成本也有所增加，此外，配套要求的提高也相应增加了成本开支，加上拆迁成本的上涨、银行信贷政策的收紧等等，种种因素都促使开发成本有所提高。人工、土地、材料、拆迁、信贷等各项费用的调高，也成为了拉动房价上扬的一大因素。

3.外来人口聚集。

据统计，在沈阳购房人群中，外地人的比例接近50%。按照规划，中国城市化率从现在的50%多提高到75%左右，才能满足中国现代化进程的总体要求。这意味着需要每年有两千万人口从农村转移到城市。也就是说，每年至少有两千万人有新的住房需求。作为东北中心城市，沈阳对周边城市有着很强的辐射作用，更多的周边城市人口将涌入沈阳，促使大学就业以及外出务工方式的迁徙将形成潮流，从而使得外来人员在沈购房比例持续增加。购房需求的增加，也将促使房价稳中有升。

4.刚需客群为主。

虽然近段时间沈阳购房者的购房心态有所调整，但沈阳房地产市场的整体架构没有发生变化，依然是刚性需求占比较大，约为80%，而刚性需求占据主流是房地产市场健康发展的有力支撑。由于沈阳是以刚性需求为主的房地产市场，投机性购房占比较小，所以不会如温州或鄂尔多斯一般，房价跌50%以上。保守估计，沈阳房地产市场至少还有10-20年的繁荣期！

5.高端市场向好。

沈阳不仅刚需产品价格会坚挺，而且高端市场未来的发展前景同样向好。由于大平层、别墅等豪宅产品面对的是金字塔尖20%的消费人群，这些人不仅具有很强的购买能力，而且对于产品的品质与保值能力要求较高。所以，真正的高端豪宅没有降价的必要，相反，价格越坚挺的高品质豪宅越有吸引力。因此，20%的精英消费人群支撑的高端房地产市场也是一片艳阳天。

6.城市地位提升。

如今，沈阳正致力打造东北中心城市，而且作为环渤海经济圈中心区域，乃至东北亚经济圈的中心区域，沈阳未来的就业空间巨大、就业机会众多，这将保证外来人口在沈阳购房的稳定性。但沈阳当前的房价与自身的城市定位、功能、品位都极不匹配。作为全国知名的东北老工业基地城市，沈阳向一线城市挺进步伐正明显加快，未来人气集聚速度也将明显提升，房价挖掘潜力巨大。■



沈阳地产研究院

官方网站

dcyjy.fangxiaoer.com

联系电话

024-88905000

E-mail

sydcyjy@fangxiaoer.com

官方微信



专业的沈阳房地产信息服务商