

为什么越来越多的人预测房价要下跌？

眼见着炒房的都发财了，随后，羊群效应发作，一时间，无数投机客冲向佛罗里达，不出意外，其中混迹着大量的中介和骗子，比如查尔斯·庞兹。

房产泡沫的崩溃，都是从投机者的现金流崩溃开始的，交易量减少、流动性减少，意味着投机者变现的机会减少，那么他就只会崩溃得更快！

我把历史上值得大家了解的 5 次房产泡沫做了一个简略的串讲。再回头审视一遍那些已经发生过的危机，你会发现，其产生的规律，大体是相同的。

哈特和罗格夫写了一本书，叫《这次不一样》，讲的是 800 年的历史长河中，发生过无数次金融危机，每次人们都一厢情愿地认为「这次不一样」，但事实上，每次都有相似相同的地方。

宇宙第一房企*大，事实上已经是暴雷了。

内部融资是最后一道防线，如果连员工的钱都不能保证安全，他们还能融到钱就有鬼了。对于房企这种大规模「玩钱」的企业来说，信用破产，约等于事实破产。

而且，信任危机就像多米诺，是链式反应，一炸炸一片。

好比小黄车出事的时候，你觉得摩拜也会出事；蛋壳暴雷的时候，你看着自如也挺像渣男。

某大有问题，你难道不觉得三道红线全中的某创、某地也有雷在等着爆么？

就算没有雷，但人们觉得他有雷，在投资和消费上趋于保守，他的现金流也会越来越窄……然后就真的有雷了。

具体走向如何，暂时不便往深了讨论，还是让子弹再飞一会儿。咱们先来看看历史上的房产泡沫都是咋回事，涨了知识之后，再去看眼下发生的事，就会清晰很多。

类似的话题，任泽平的团队在 2016 年写过，数据非常详实，就是太干太硬了，看着眼花。我的强项就是把复杂的经济问题，用人话和大家聊，你可以在看过我这篇文章之后，再去啃任泽平的雄文，一定会更有收获。（见：方正证券研报《房地产周期研究之八：全球历次房地产泡沫》）

我们说，历史上的房产泡沫，最值得讲的，有 5 次：

1) 1920-1926，美国佛罗里达房产泡沫

2) 1987-1992，日本房地产泡沫

3) 1988-1993, 海南房产泡沫

4) 1997 年, 亚洲金融风暴, 香港房产泡沫

5) 2008 年, 美国次贷危机

虽然时代不同, 国别不同, 但仔细看就会发现, 泡沫危机发生的规律, 大体相同, 大家可以边读历史, 边对比我们正在经历的事, 再去思考未来会发生什么……

有人可能要问, 一般讲金融危机, 都是从郁金香泡沫、南海泡沫说起, 我这直接从一战后的美国佛罗里达开始讲, 是什么道理?

不是说大城市的房价一直都很贵么? 长安, 唐朝时就「居大不易」, 不是吗? 一战前难道没有过房产泡沫?

我们说, 房地产要形成泡沫, 离不开两个过程: 工业化和金融化。

工业化要求人口聚集, 于是就有了城市化。

城市化逐渐深入, 居住用地才会变得稀缺, 才有涨价的空间。

封建小农时代, 稀缺的是农业用地, 王朝末期, 所谓的土地兼并, 讲的也都是生产用地的兼并, 而非居住用地。

但真正发挥威力让房地产牛得飞起的, 是信贷。

马克思曾曰过，如果等攒够钱再修铁路，那地球上到现在也没有一条铁路。

这句话放在所有的基建领域都很合适，如果等攒够钱再修高楼大厦，那到现在也不会有高楼大厦……信贷就是这么牛逼，它可以把人们未来几十年的收入，一股脑全提现出来，然后投入到基建中。

基建的完善，又产生土地溢价，让房价上涨：



你家门口修了地铁，
你家的房子是不是就更值钱了？

上涨的房价，又能创造出更大规模的信贷……如此形成一个积极循环。

大规模工业化、城市化、金融化，是一战后，汽车工业、电气工业进入爆发期才开始的，所以房地产泡沫是近现代才有的产物。

01

历史上第一次著名的房地产泡沫发生于 1920 -1926 年的美国佛罗里达。

这次危机让大名鼎鼎的麦当劳教父雷·克洛克亏得底儿掉，也让《股票大作手》的作者——股神利弗莫尔损失惨重。



**佛罗里达又没一线城市，
怎么也有泡沫呢？**

还得从第一次世界大战说起。

其实一战前，美国就已经是世界工厂了。1913年，其工业产值占到了全世界的三分之一还多，并超过了其他工业强国——英、法、德、日的总和。

第一次世界大战又给它催化了一下，美国在前期获得了大量战争订单，后期则直接下场摘桃，大赚了一笔。

欧洲就惨淡多了，不仅工业被打成了废墟，人才和资本还大量地往美国跑……

在人类历史中，战争肯定是不幸中的最不幸，但每次战争之后，经济都会迅速开启一段高增长。这是因为战争既打烂了工业，出清了过剩产能，也打烂了旧体制，使社会获得重新分配，赋予了更强的流动性。

其次就是在战争中发展起来的军事科技投入到民用，充当了新的经济动能，一战后的汽车时代；二战后的电子时代；冷战后的互联网时代，都是这么来的。

第一次世界大战之后，大发战争财的美国，轰轰烈烈地搞起了汽车工业，形势不是小好，是大好。



当时的美国总统叫柯立芝，所以这段经济大爆发时期，被称为柯立芝繁荣。

经济好了，人们有钱了，家家户户都开上小汽车了，会怎样？

会催生奢侈消费，利好旅游业！

在美国待过的朋友都知道，新英格兰和五大湖那块，经济虽然不错，但是冬天冷得一逼。而南边的佛罗里达，就跟中国的海南岛似的，温暖湿润，拥有漂亮的海滩，是冬季度假胜地。



眼光敏锐的投资客立马就嗅到了商机，开始到佛罗里达大举买地，尤其是迈阿密以北的棕榈滩，土豪云集。

美国政府又及时给这些土豪送来了温暖——不光各种减税，金融上也给予便利，连续颁布了《联邦储备法·修正案》及《麦克法登法案》，鼓励银行发放房地产相关的贷款。

于是佛罗里达的房价开始一路飙升，棕榈滩更是 2 年 5 倍。

工业化、城市化
真实的居住需求
跟风投机
金融宽松



眼见着炒房的都发财了，随后，羊群效应发作，一时间，无数投机客冲向佛罗里达，不出意外，其中混迹着大量的中介和骗子，比如查尔斯·庞兹。

不错，就是那个「庞氏骗局」的庞氏本庞。

这要是不出事，那世上就没有鬼了。

1926 年 9 月，一场飓风袭击了佛罗里达，13000 座房屋被海啸摧毁，415 人丧生。

疯狂炒房人们突然就悟了——原来飓风、海啸，轻易就能将价值数十万美元的资产摧毁，屯那么多身外之物，又有何用？于是土豪们纷纷抛出手中的房产，房价急跌。

投机市场，通常为两种情绪所主导：贪婪 or 恐惧。

泡沫上半场，贪婪占主导，买盘多，卖盘少，大家想的都是「现在不买，以后就更买不起了」；

泡沫走到下半场，恐惧占主导，卖盘多，买盘少，大家想的都是「跑得越晚，死得越惨」。越跌就越没人买；越没人买，急于脱手的人，就越有降价动机……

在恐慌情绪的主导下，迈阿密的房产交易量从 1925 年的 10.7 亿美元，急剧萎缩至 1926 年的 1.4 亿美元。

这里有一个略反常识的知识点：经常有网友认为「冻结交易，就可以维持房价横盘」，是不是这样呢？

由于大家买房的资金= 首付+房贷，所以房子是天然的高杠杆资产。而杠杆资金是有成本的，只有在房价涨幅超过杠杆成本时，你的房子才是资产，否则它就是负债。

当房价处于下跌预期当中，即使冻结交易，你该支付的杠杆成本还是得支付：



**炒房客的房子被限售了，
他就能不还银行贷款了？**

房产泡沫的崩溃，都是从投机者的现金流崩溃开始的，交易量减少、流动性减少，意味着投机者变现的机会减少，那么他就只会崩溃得更快！

比如某大，现金流危急，想打折卖房，不是被地方约谈，就是大家不再信他；想打折卖股，也没人敢要。

资产没法变现，现金流就会进一步收窄，市值快速跌到只剩零头的零头。

与之形成鲜明对比的是万达，但因为市场还有流动性，它得以变卖资产，一定程度上甩掉了债务包袱。

所以当市场整体预期向下的时候，限制交易，并不会有房价横盘的效果，只会让债务链条崩溃得更快。

PS：限制交易有没有好处呢？有，就是把炒房客捂在锅里，减少刚需族的损失。

崩溃到来的时候，最惨的还是高位接盘且加了高杠杆的人。金融收缩，一定会冲击实体，导致收入下降，失业上升，很快就会有人房贷还不上，而且房子即使打折也卖不出去，就只能选择破产……

在 1926 年的佛罗里达房产泡沫中，无数破产的炒房客或自杀或发疯，或沦为乞丐，前文提到麦当劳教父雷·克洛克和股神利弗莫尔，都在这场危机中亏得奄奄一息，可见泡沫之中，即使是巨佬，也躲不过收割。

房产泡沫引发的债务危机，经过银行，传递到实体领域，导致失业率攀升，民族民粹主义抬头，然后美国 zf 就开始搞关税战。

1927 年，美国开始对进口产品加征关税。

1929 年，各国对美国加征报复性关税，导致美国出口腰斩，进而引发股市崩盘，最终酿成 1929-1933 大萧条。之后的事情，大家历史书上都学过……

02

前面不是说佛罗里达在美国的行情很像中国的海南么，巧了，海南历史上也发生过严重的房产泡沫。

李稻葵曾讲，改开 40 年，我国从未发生过金融危机。这话其实不太对，实际上，1984 - 1998 年间，大事频发，很多人可能不知道，广西北海，曾经被称为「中国泡沫经济博物馆」。

而北海，也只是被海南的房产泡沫溅到了而已。

我国现在的房地产大亨中，一多半，都在海南淘过金，比如冯仑、潘石屹、王石等，这些获得时代财富密码的人，被称为「92 系」，指的是在 1992 年的炒房大潮中，掘到人生第一桶金的弄潮儿。

故事讲到这里，很多人都会有一个疑问，为什么是海南，而不是上海、北京，又或是开放最早的深圳？

原因有很多，最主要的是两个：

一是当时国际形势风云突变，苏联阵营全面败退，经济上普遍萧条，居民生活困苦不堪，居安思危，亟需探索出新的道路，当时的海南，工业底子薄，就跟白纸似的，很适合做新经济的实验场。

二是海南的行情和台湾很像，台岛面积 3.58 万平方公里，海岛 3.54 万，台湾原住民是高山族，海南是黎族……所以搞好海南，对于统一大业很有示范价值。

当时是说要用 20 年的时间，让海南赶上台湾。结果如何呢？

去年，台岛全省的名义 GDP 折合人民币是 4.62 万亿。

海南只有 0.53 万亿。

再对比下常住人口和海南差不多的长沙市，（长沙为 1004 万，海南为 1008 万），GDP 为 1.2 万亿。

当年为了把海南建成最大的特区，中央给了比深圳还「特」的政策，为什么没搞好？

就坏在一个「炒」字上。

1988 年，海南脱离广东的行政序列，独立建省。可搞建设需要钱，哪来呢？

参考深圳经验，卖地，建开发区，承包商负责区内基建和招商，政府负责整体基建……

大 V 九边说 1994 年的分税制改革，是我国地产红利元年，我觉得还要往前算，真正的元年应该是颁布《关于全面推进城镇住房制度改革的意见》的 1991 年，因为这一年明确了房地产的市场化发展方向，自此之后，炒房大幕从海南拉开。

1991 年之前，海南房价一直是平平无奇，91 年之后，3 年 5 倍，并于 93 年达到高峰，为 7500 元/平，要知道上海在 13 年后的 2006 年才涨到这个水平。

这已经不叫夸张了，而是疯狂！

当时的炒房场景有多疯狂呢？

小潘说他刚在 1 楼签了购房合同，刚走到 6 楼，加个价就卖掉了，不敢相信，怕是假的，合同都不敢签。

有个流浪汉，夜里睡在某售楼处门口，早上醒来发现自己莫名其妙成了排队买房的第一个人，当他准备提着几件破衣服离开时，从队伍后头跑出来几个人，提出要购买他的位置……最后流浪者拿着天上掉下来的 7 万块钱，高高兴兴地走了。

冯仑说他亲眼见到一个土豪，付给一个歌手 20 万的小费。

那可是 90 年代啊，普通人忙活一年，收入才几百块，敢这样花钱，一定是钱来得非常容易且多到烫手。

那钱都哪来的呢？

按当时的说法，有两个「70%」：

- 1) 进入海南的资金，70% 投了房地产；
- 2) 投资房地产的资金中，有 70% 来自银行和信托。

在当时，能拿到银行贷款和土地批文的人，大多都是手眼通天的主，他们不光败钱离谱，炒起房来也很没谱。

那会儿有「蓝线图」和「红线图」的说法，蓝线图是还在规划中的，红线图是被有关部门批复的，也就是「计划开发」。

炒家们就盯着红线图炒，一张纸，就能倒手五六家。

冯仑在纪录片中回忆说，泡沫破裂之后，银行去回收抵押资产，问炒家地在哪，炒家说那块地得退潮了才能看到……

房地产过热，问题越来越大：

- 1) 吸引了大量资金，迟滞了国家重点建设项目的投资；
- 2) 长期资金占用太多，短期债务风险暴露；
- 3) 通货膨胀快速飙升，居民生产、生活成本上升；
- 4) 地方上多头批地，竞相压价，致使国有土地资产流失严重；
- 5) 当时亟需赚取外汇，而房地产却在薅自己人羊毛，同时把风险甩给银行。

明斯基时刻越来越近……

坊间传言，潘石屹以五斤桔子和一条烟的代价，看到了规划局的内部资料，发现海南在建地产的人均面积已达 50 平，而当时的北京，人均才 7 平，他发觉风向不对，逃顶了。

但更靠谱的说法，是冯仑从体制内的朋友那里得到了消息——国家即将出台宏观调控政策。

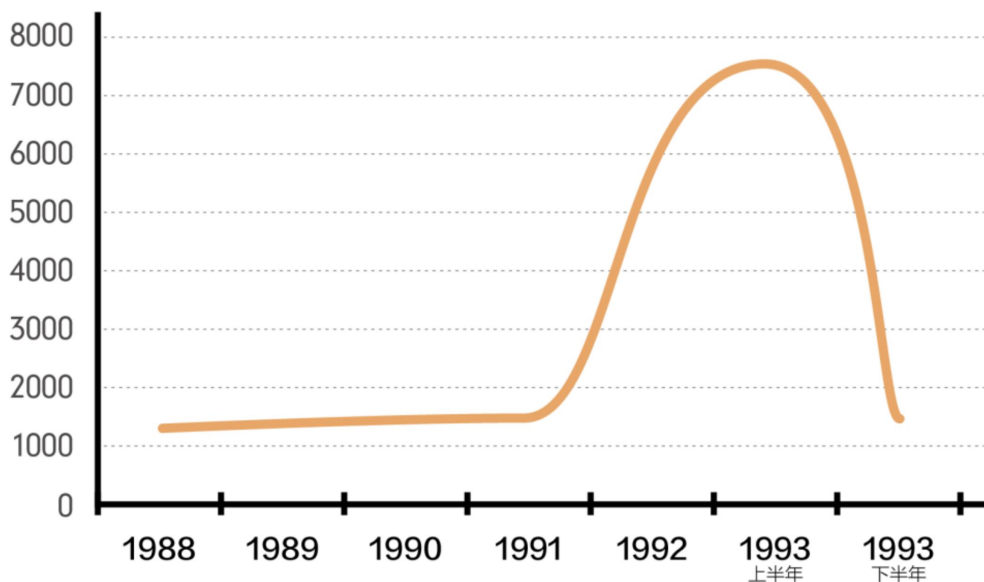
也有人偏偏不信邪，当时的海南首富叫冼笃信，也是炒房发家的，有人通知他，说央行会紧缩银根，让他跑路，他没理会。

果然，1993 年 6 月，央行大举收缩银根，要求各地严格控制信贷总规模、提高存贷利率和国债利率、限期收回违规拆借资

金、削减基建投资、清理所有在建项目……

釜底抽薪带来的不是降温，而是大崩盘，海南房价，一夜之间被打回原型，跌掉 85%，脚踝斩。

海南88-93年房价趋势



600w 人口的海南，高峰时期竟然有 2w 家房地产企业，又在一夜之间，悉数倒闭。此后，海南就剩下两种人：追债的和打官司的。

海南名胜，也成了「天涯海角……烂尾楼」。



为了处理这些烂尾楼，中央给予了海南很多优惠政策，如减税、财政补贴等。尽管如此，从 1993 年泡沫破裂，到 2007 年结束处置积压的房产，共花去了整整 14 年的时间，还破产了一家省级国有银行——海南发展银行，以及无数的地方信用社。

所以买了暴雷房企期房的朋友，如果停工烂尾而指望国家兜底的话，也要做好一个长期的准备了。

03

日本的泡沫经济史，太有名了，不能不提，对这段历史不甚了了的小伙伴，可以预习下我在知乎发过的长文——《日本房地产泡沫破灭，对中国有那些启示？》。

简单总结一下：

二战后，日本恢复迅速，非常牛逼，80 年代就成为仅次于美国的世界第二大经济强国；

但由于过度金融化，货币低利率，日本经济产生了严重的泡沫，并于 1988-1990 年达到顶峰。

随着后来国际货币收紧，央行加息，泡沫被刺破，股市、楼市相继崩盘，财富损失达 1500 万亿日元，相当于日本 3 年的 GDP 总和。

此后，日本陷入长期通缩和低增长的困境，称为「失去的 30 年」。

为了刺激增长，日本当局长期采取逆周期调节，使得日本政府债台高筑，据 IMF 数据，截至 2020 年 10 月，日本政府债务 GDP 为 266%，是美国的 2 倍。

PS：所谓逆周期调节，就是政府在经济下行的时候，增发货币，以刺激经济增长的行为。



放水，就是撒币！

知识就是力量

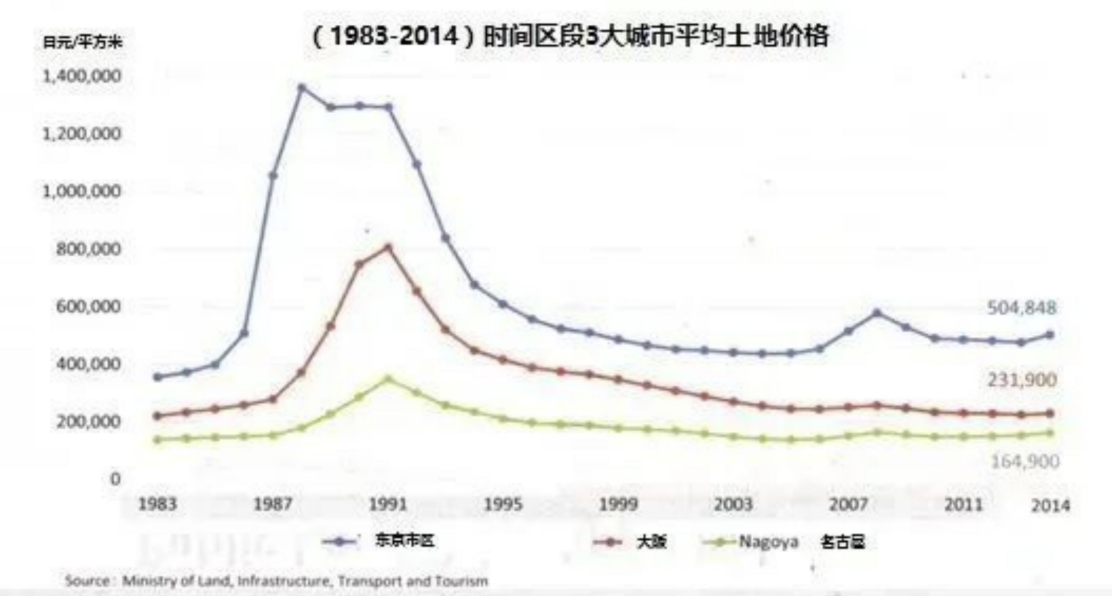
政府撒的币是哪来的呢？

简单讲，是从央行「借」来的，所以撒币越多，政府债务就越高。

日本这段历史虽然已经讲过很多遍，但常看常新，仍有许多新知识点值得探讨，比如很多人都认为，越大城市，越是核心区，就越抗跌，这似乎也成了一种信仰。

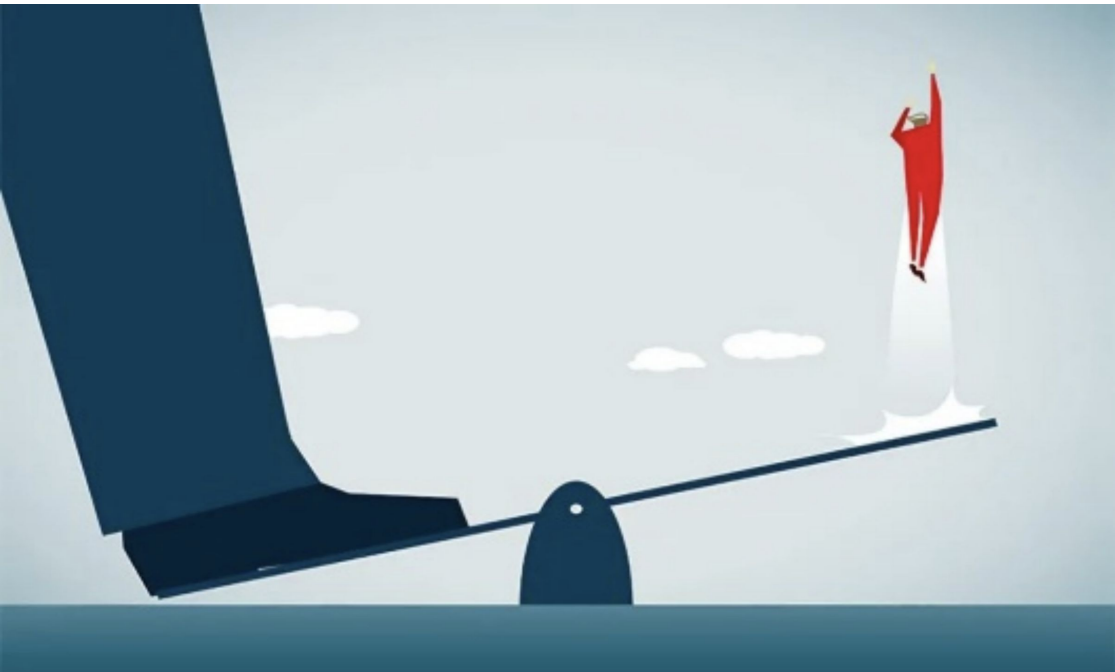
知乎著名唱空大 V——日月老师，尽管复读机式强调「房地产已死」，也忍不住要补上一嘴：一线更坚挺。他认为别的地儿，房价至少腰斩起步，但北上广深这些一线，也就砍个肩膀（跌个 20%-30%）。

虽然我跟他同在空头阵营，但显然逻辑不同，因为日本的例子就告诉我们——大城市，涨得多，跌得也多。



为什么？

因为房产泡沫的本质，就是居民负债高到难以负担。大城市房价高，居民负债水平也高，债务链条崩溃的时候，杠杆越重的地方，栽得就越重：



反倒是二线，杠杆不深，跌幅就相对会小。

三四线，由于人口危机，那些房子将来若能不空置，就算谢天谢地了。

想想看，那些人说大城市房价永远涨的逻辑是什么？人口净流入，对不对？

问题是，人们跑到大城市是去干嘛的？

是去就业的！有就业机会，才会有定居需求。

危机一旦爆发，就业机会急剧减少，大城市就没有人口流入，反而会因为生活成本上升，导致回流，所以它怎么涨上去的，还会怎么跌下来。

因信贷而涨，就会因为杠杆而跌。

所以一座城市的房价，有没有风险，风险大不大，主要看三个指标：

1) 居民负债；

2) 房价收入比；

3) 财政增速。

居民负债的极限，就是房价上涨的极限；

房价收入比，代表一座城市泡沫的规模，房价收入比越高，泡沫越大；

财政增速，则表示它消化泡沫的能力，肯定是越高越好。

理论上，居民负债高、房价收入比高，财政增速低的城市，风险大，且将来下跌的幅度也大。

大城市有资源集中的优势，房价会最先反弹，这倒是真的，但前提是年轻人有希望，不躺平。

04

但年轻人选择躺平，要好过到处发泄戾气，比如香港目前的问题，细究起来，还是要从 1998 年亚洲金融危机论起。

那场危机是典型的发展中国家被国际金融资本来回收割的例子，但西方学界却创造出一个概念——「中等收入陷阱」，过分强调这些国家的路线错误，弱化跨境资本的贪婪和危害。

提到跨境资本收割亚洲，每个人都能想到金融大鳄索罗斯。



其实索罗斯只是个踩准机会，爬上风口的投机客，没有他，那场危机是不是就能避免呢？

肯定不是！

98 年亚洲金融危机真正的源头，还是日本。

上世纪 70-90 年代，亚洲不少国家都经历了一段经济快速增长的时期，被称为「亚洲奇迹」。当时的制造业转移的路径是：美国⇒日本⇒四小龙⇒四小虎⇒中国大陆。

大家的发展模式也基本雷同，都是：强人政治+外向型经济+人口红利+引进外资+大力基建。

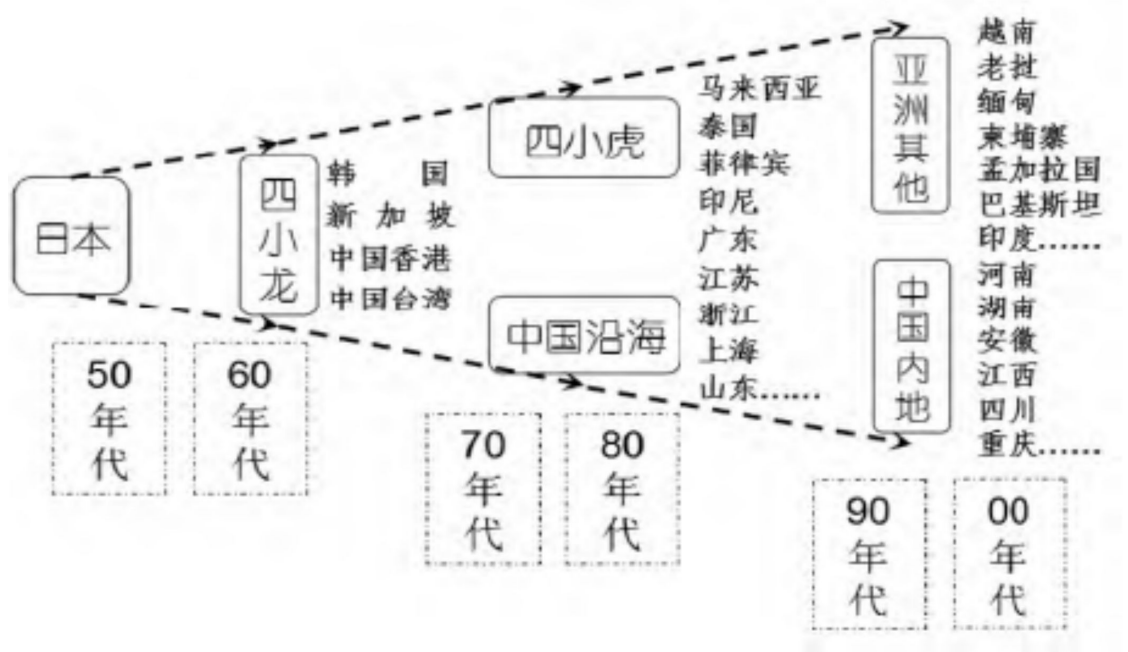


图1 拓展版“雁阵模型”

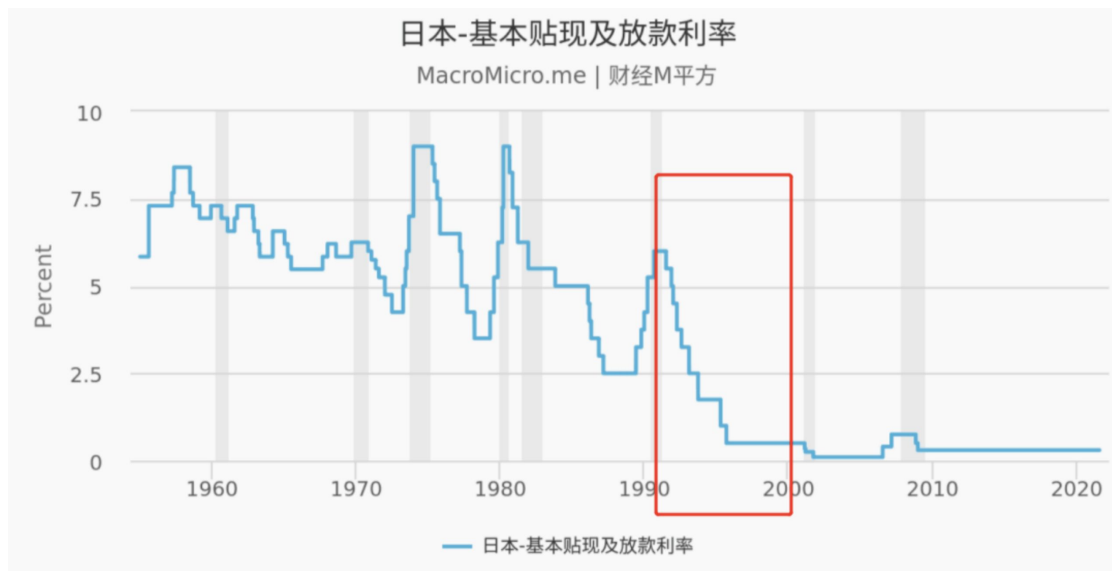
资料来源：作者根据有关资料整理

由于「四小龙」、「四小虎」的体量都不大，货币体系不够稳，所以他们选择将其货币锚定美元，实行固定汇率制。

简单讲就是美元涨，这些国家的货币也跟着一起涨，美元跌，就一起跌。

汇率虽然稳定了，但也意味着这些国家失去了货币主动权。

日本经济泡沫破裂之后，日本政府立即实施了宽松的货币政策进行逆周期调节，利率不断下调，从 1991 年的 6%，下降至 1996 年的 0.5%。



日元降息至接近于 0 的水平，意味着投机客能够以极低的成本借到日元，然后投向高回报资产。

哪里的资产回报高？

当时的美元利率大致维持在 5%-6%，也就是说，只要从日本借出日元，再拿到美国贷出去，至少能无风险套利 5 个点，而且当时日元还在贬值，又提供了更大的套利空间。

但真正高收益的地方，在东南亚——发展中国家，利率更高，而且亚洲各国的货币是锚定美元的，简直……ummm，有钱不赚王八蛋，于是日资大量流入东南亚。

1996 年下半年，美元开始升值，东南亚各国的货币也跟着升值，导致各国的外向型经济（出口）受到影响。为了应对经济衰退，东南亚各国都搞起了信贷宽松，开动印钞机撒币。

于是日本「广场协议」之后的一幕，又在亚洲各国重新演绎了一遍：外资流入+ 国内宽松 + 产能过剩。

结果肯定就是资金脱实向虚，房价狂涨，泡沫飞起。

其中，香港的地产泡沫最为典型，因为除了货币原因，他们还搞出了一系列花式炒楼的新玩法，比如臭名昭著的「炒楼花」（预售制），以及「紧缩」土地供应等。

1997 年 8 月，香港房价增速已经是 GDP 增速的 5 倍，泡沫严重。

刺破泡沫的导火索是以索罗斯为代表的国家炒家恶意做空。

幼儿园化一下，做空是什么意思呢？比如，鸡蛋 50/斤的时候，老王觉得太贵了，决定做空，就向养鸡场借了 1 斤，以 50 的价格卖了出去。过几天，果然跌到了 30/斤，这时候他再买回一斤，还给养鸡场，净赚 20。

索罗斯要做空港币，就需要先借到港币，因为他之前已经用相同的套路横扫了泰国、印尼等地，香港当局吸收了前任冤大头的经验，为对抗做空，就提高银行拆解利率，紧缩银根，让索罗斯借不到港币。

但这样的做法，会导致资本市场流动性枯竭，引起股市、楼市快速下跌，随着国际资本大幅撤离，泡沫彻底崩盘。

而索罗斯呢，聪明地同时做空港币和港股，按他自己的话讲，做空港币是声东，做空港股是击西。

到 1998 年，仅仅过了一年，香港房价就腰斩了，成交量大幅萎缩，空置率飙升。



1997-2002 年的 5 年时间，香港房地产和股市一共蒸发掉了约 8 万亿港元。香港的有房中产，平均每人损失 267 万港元，还发生少数高负债「房东」烧炭自杀的悲剧。

舆论则借机攻击董特首的「八万五计划」，香港在资产阶级和地产金融的裹挟之下，走向了紧缩土地供应的极端，以至于到今天，他们有着发达国家的人均收入，平民的居住环境却和穷国一个样，年轻人看不到希望，浑身戾气。

05

人类从历史上学到的唯一教训，就是学不到任何教训。海南的旧事提醒不了当下的国人，就像佛罗里达的往事，提醒不了 2005-2008 年的美国人一样。

提起 2008 年的那波金融危机，很多人都知道，叫次贷危机。

问题来了，什么是次贷？



问题又来了，谁背的房贷风险比较高？

那些收入不稳定的人！

所以这里又有一个反常识的知识点：通常大家的印象是「有钱人真多」，「房价是由富人决定的」，但是你看，临崩盘的时候，导火索却是低收入者。因为他们收入不稳定，最容易受到经济周期波动的影响，一旦经济从增长转入衰退，他们失去工作的几率很大，只能选择断供，或者抛售房产。

进一步的问题是，为什么银行愿意把钱借给收入不稳定的人呢？风控吃屎去了么？

这就要看看吹起泡沫的金融资本怀的是什么心思了。

历史上所有的房产泡沫，无一例外，都是从金融宽松和降息开始的。

2001 年，美国衰神附体祸不单行，先是互联网泡沫破裂，后是 911。

衰退大潮冲击之下，为了刺激经济，美联储连续降了 13 次息，将利率从 2001 年的 6.5% 降低到 2003 年的 1%。同时，小布什雄心勃勃地接着搞「居者有其屋」计划。

换成大家熟悉的说法，就是「涨价去库存」，或者是「大水漫灌，刺激房地产，拉动经济增长」。

低利率加上政府鼓励，本来不可能借到那么多钱的「边缘贷款者」，也被蛊惑进了炒房市场。



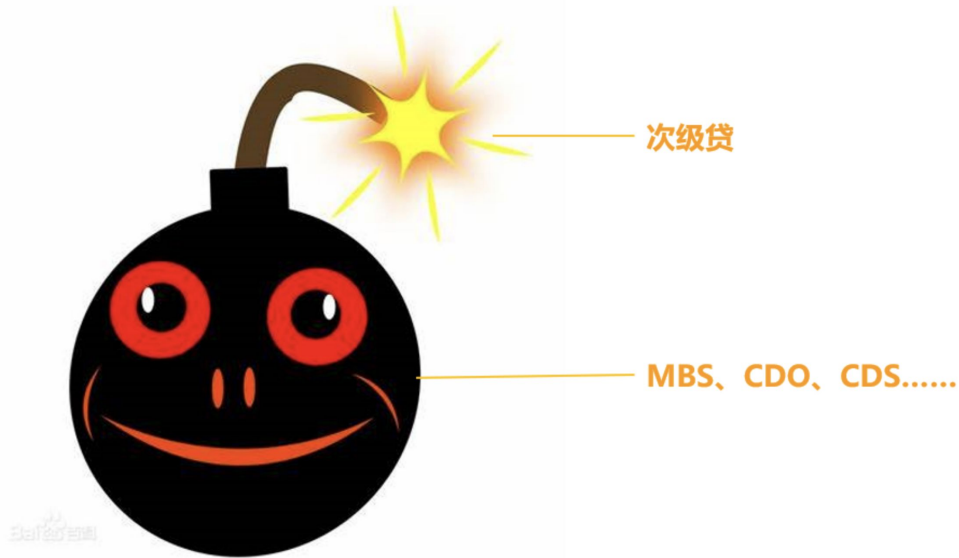
说这话的是一个脱衣舞女郎

收入不稳定的人想要买房，只能选择私人银行或贷款公司的房贷，这些贷款是浮动利率的，这种房贷就叫次级贷。

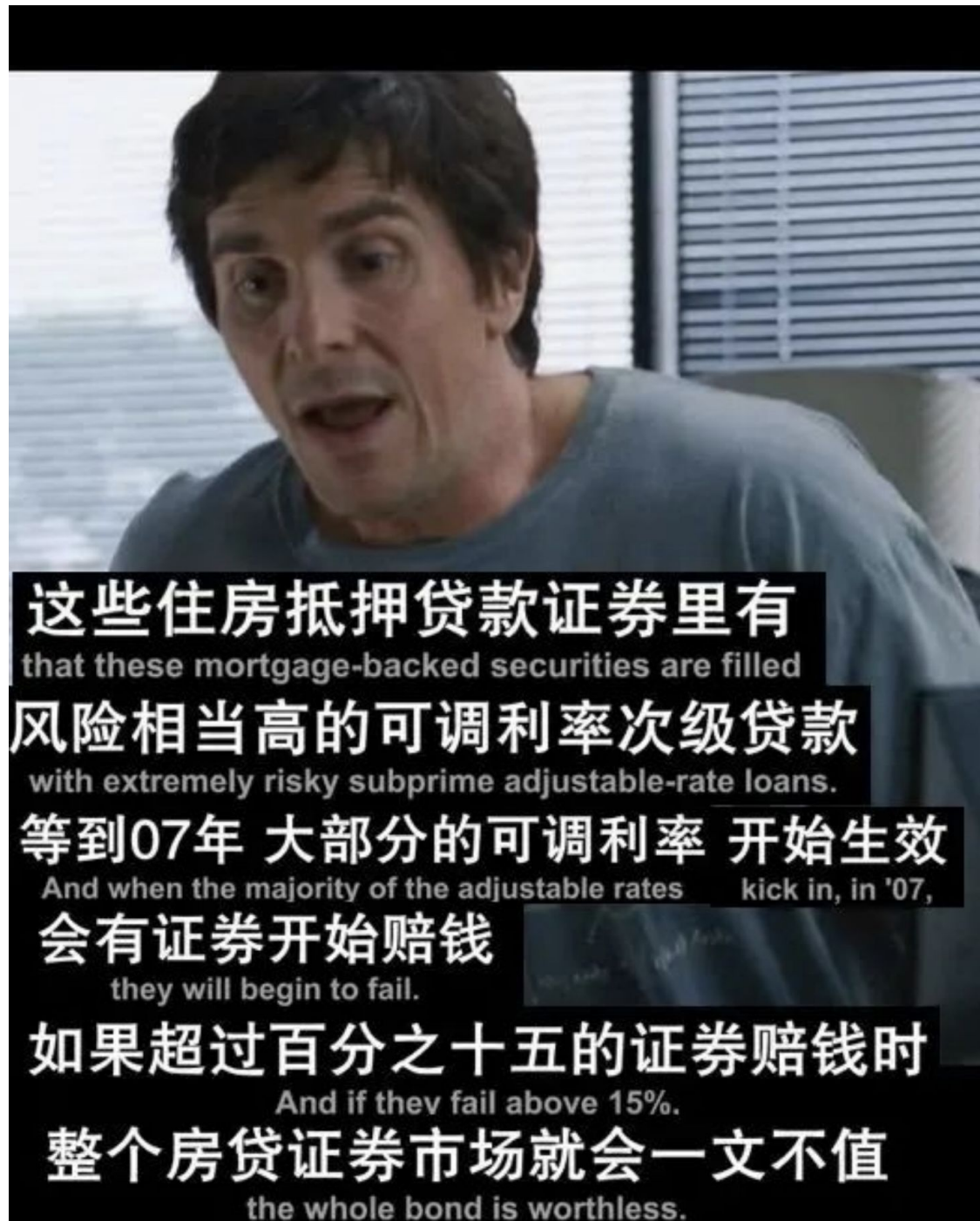
美国还有个奇怪的诱导利率，头两年 0 利率，后面慢慢加上来，这就进一步诱使很多收入不稳定的人贷款买房，很像我国前两年流行的首付贷，或首付分期。

一旦美联储开始加息，次级贷断供的风险非常大。

如果说 08 年之前的美国房地产是一颗炸弹的话，次级贷充其量只能算炸弹上的捻子，真正把全世界炸得鸡飞狗跳的，是华尔街的金融精英们依据房地产贷款合同，搞出来的各种金融衍生品。



这些 MBS、CDO、CDS 啥的有多复杂就不重复讲了，反正你永远想象不到，人类的聪明才智，用在「搞钱」这件事上，哪里才是尽头。



果然，美联储从 2004 年 6 月起，连续 17 次调高利率，从 1% 上调至 2006 年的 5.25%。

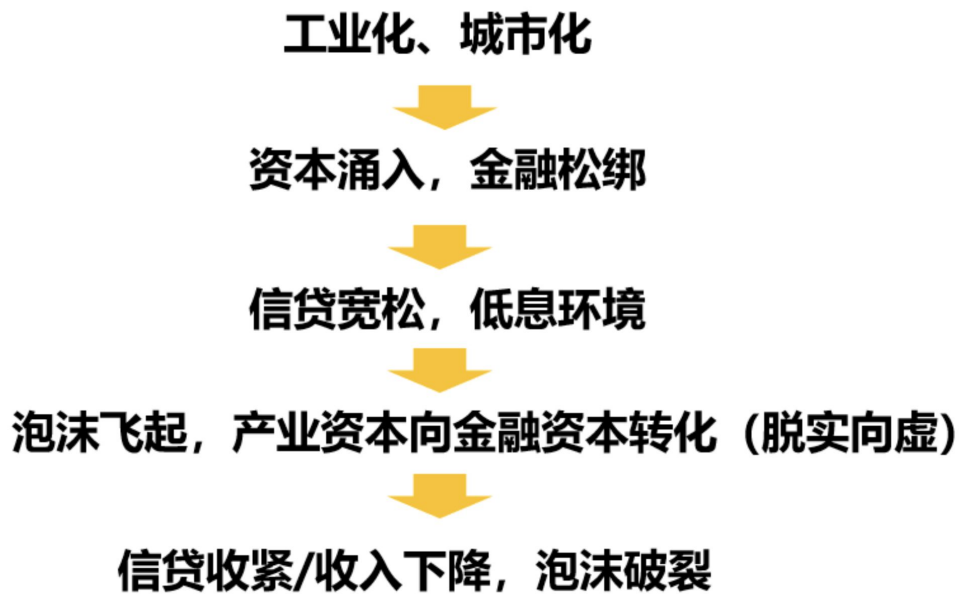
次级贷最先违约，然后迅速波及整个房贷证券市场……



这场源起于美国房地产的次贷危机，最终引发了全球性的金融危机，不光直接导致了欧洲的债务危机，还间接引爆了阿拉伯世界的社会矛盾，造成了大范围的动荡……

06

以上，我把历史上值得大家了解的 5 次房产泡沫做了一个简略的串讲。再回头审视一遍那些已经发生过的危机，你会发现，其产生的规律，大体是相同的：



工业化、城市化产生的是真实的住房需求，并不一定会催生泡沫。说到底，泡沫本质是杠杆。

杠杆越深，泡沫越大，也越脆弱，随便一点风吹草动都会引发崩溃。

而走向崩溃的转折点，在于资金的脱实向虚。

由于房地产是成本之王，房价泡沫会推高生活及生产成本，压缩实体利润，资金的逐利属性决定着它们一定会抽离实体去追逐金融资产，这就会导致失业率上升。

居民收入下降，消费就会下降，又让实体愈发萧条，经济进入衰退的死亡螺旋。

杠杆越来越不平衡，泡沫也越来越脆弱……

所以经济泡沫的破灭是必然，这是资本主义的本质所决定的，他们就是要赚尽最后一颗铜板，不惜连绞死自己的绳子，都会亲手制造出来！

地产不光是成本之王，更是周期之母，严重的房地产危机，不仅会导致银行业的系统性危机，更会演化为社会危机。

每次危机发生之前，人们总倾向于相信这次和以往不同，认为这次是真正的繁荣，以往的教训已经被 100% 吸收。

经济学家卡门 M·莱因哈特和罗格夫写了一本书，叫《这次不一样》，讲的是 800 年的历史长河中，发生过无数次金融危机，每次人们都一厢情愿地认为「这次不一样」，但事实上，每次都有相似相同的地方。

最后留给大家思考的问题是：泡沫危机真的可以软着陆吗？抑或只是选择特定人群的未来作为代价而已。

好了，关于房产泡沫史的科普串讲就到这里，之后，我会再用几篇文章条分缕析地把这些历史逐一拆解，讲一讲那些有趣又有用的知识点，比如泡沫中的金融诈骗，泡沫破裂时接盘侠的后果，以及聪明人是如何火中取栗的，希望大家都能从各自的角度找到危机发生的规律，以便更好地应对未来的冲击。

本篇完。

