

如何看待野村中国首席经济学家陆挺称，中国正面临「沃尔克时刻」，并认为此轮房地产调控不会轻易退出？

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。

宇宙第一房企某大，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。

雷劈他的时候，连累到我了



某大的子弹飞了不一会儿，地产 50 强的某力就应声而爆了，他们的张大董事长没给交代就退了一个公募的群，把人家公募直接炸成了公墓……

幼儿园化一下：公募指公募债，就是字面意思——公开募集的债，也就是说真正承担损失的，是公众投资人。

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：

ps：如果这次某大墙倒众人推，成为「雷曼时刻」，那么未来的历史，就有 6 次可讲了。

- 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、任志强、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。

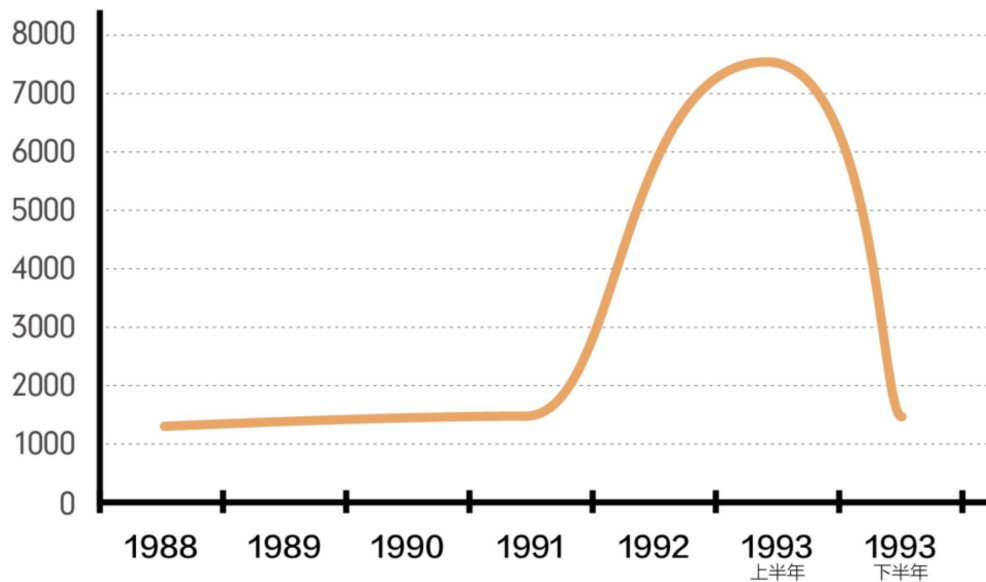
也有人偏偏不信邪，当时的海南首富叫冼笃信，也是炒房发家的，有人通知他，说央行会紧缩银根，让他跑路，他没理会。

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。



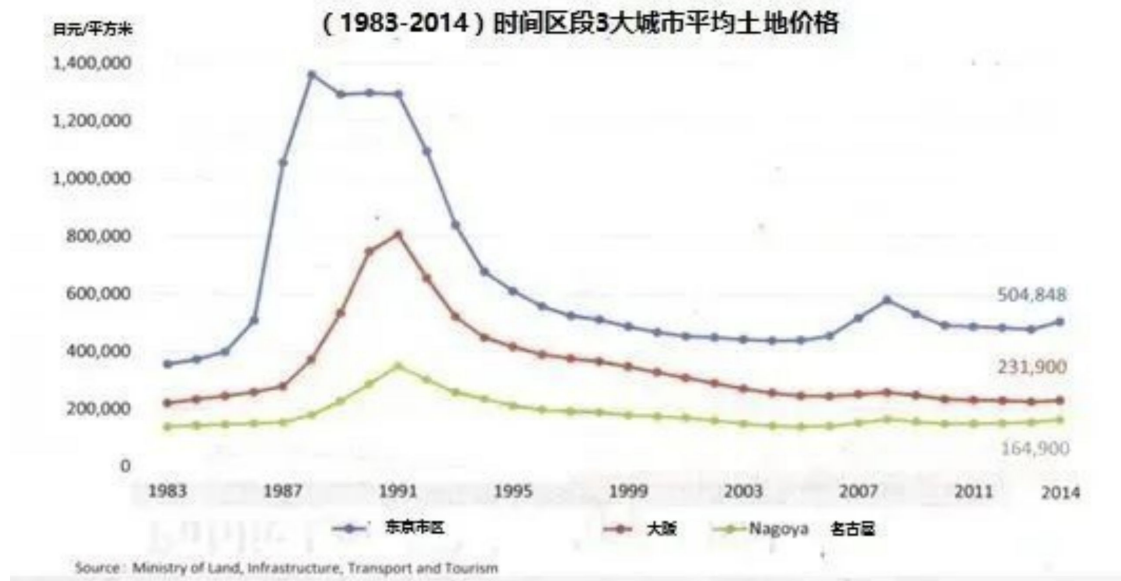
政府撒的币是哪来的呢？

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。

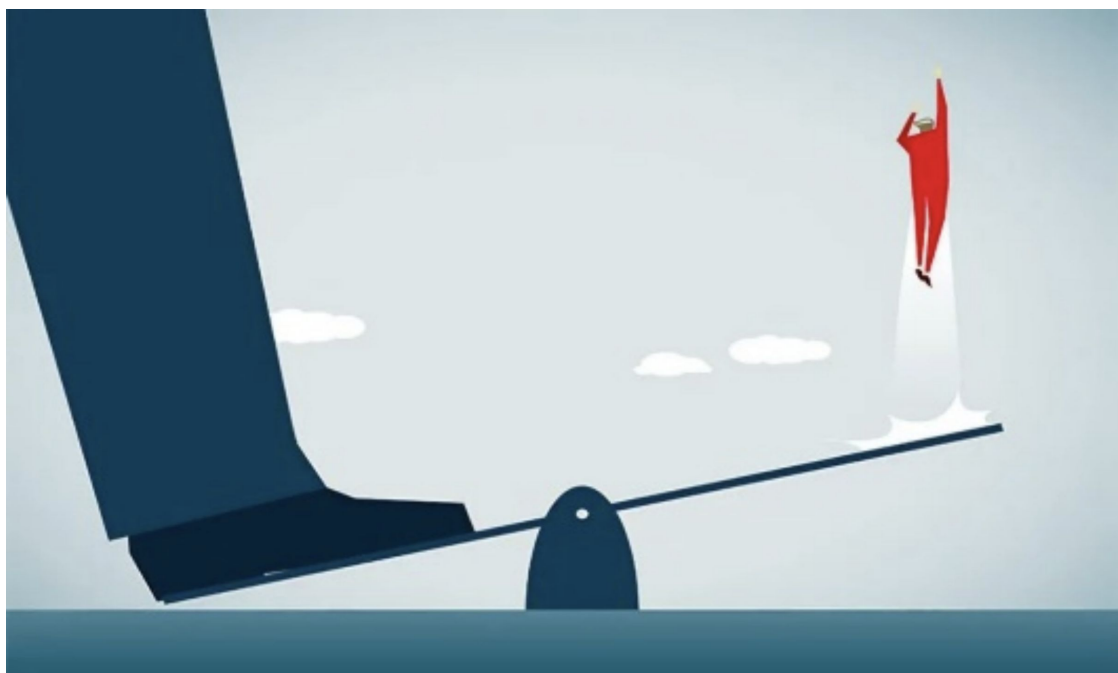
知乎著名唱空大 V——日月老师，尽管复读机式强调「房地产已死」，也忍不住要补上一嘴：一线更坚挺。他认为别的地儿，房价至少腰斩起步，但北上广深这些一线，也就砍个肩膀（跌个 20%-30%）。

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。

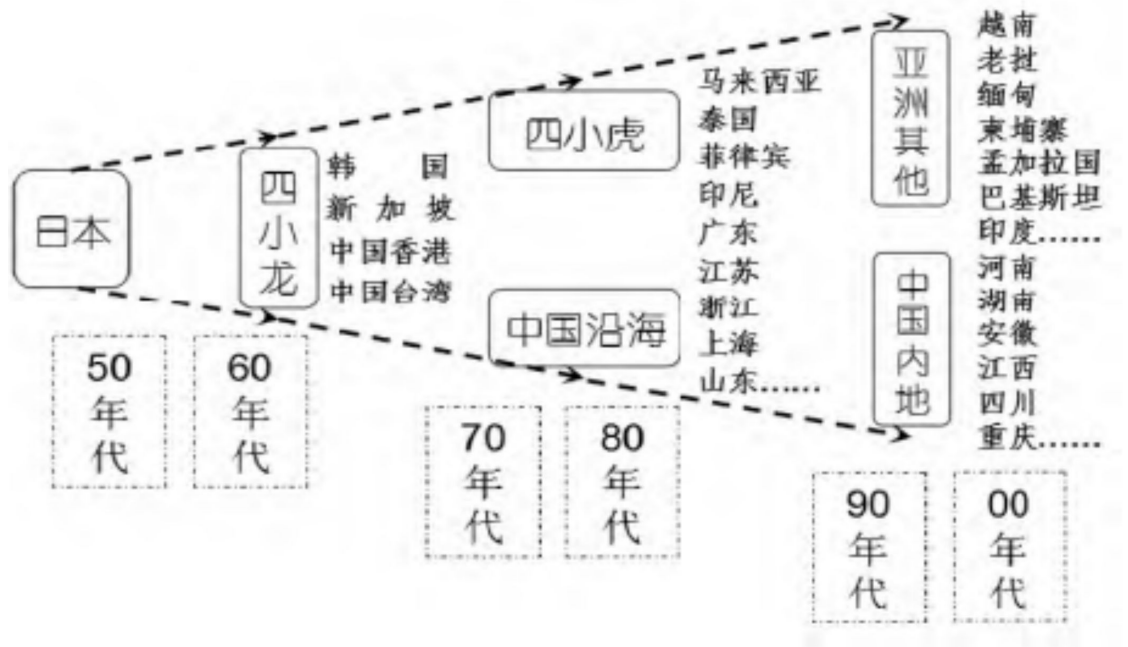


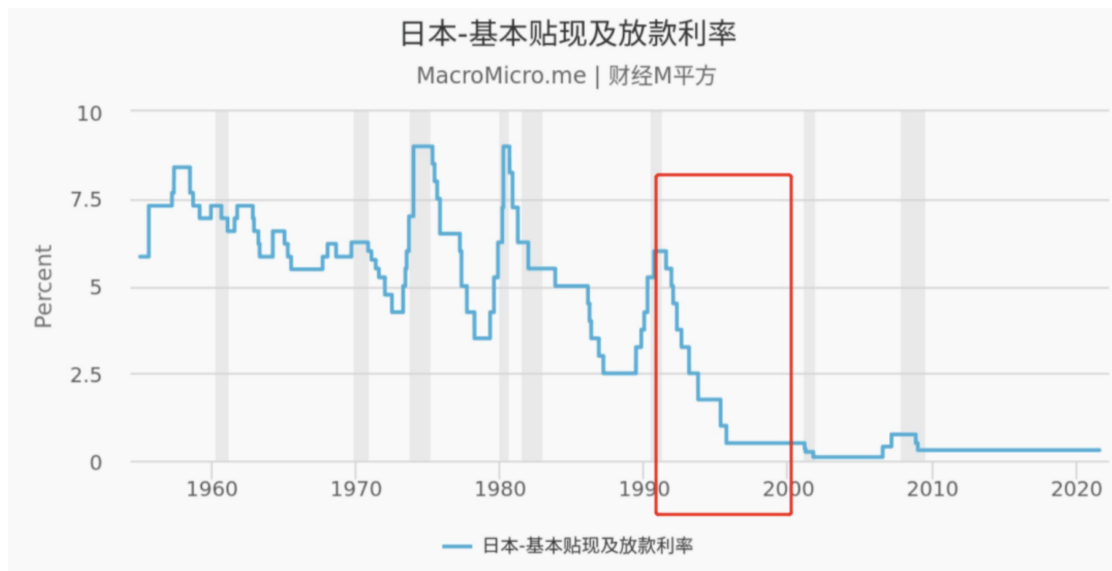
图1 拓展版“雁阵模型”
资料来源：作者根据有关资料整理

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。



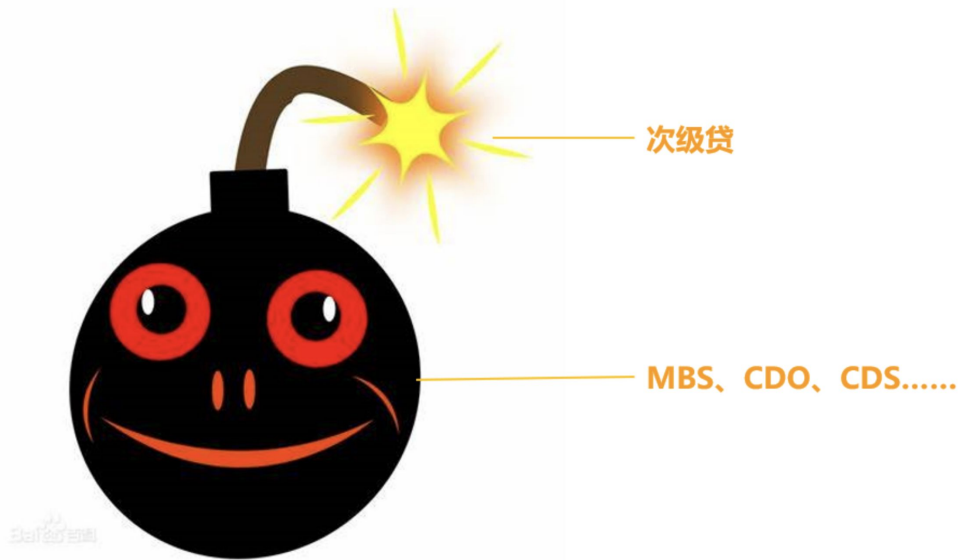
说这话的是一个脱衣舞女郎

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。

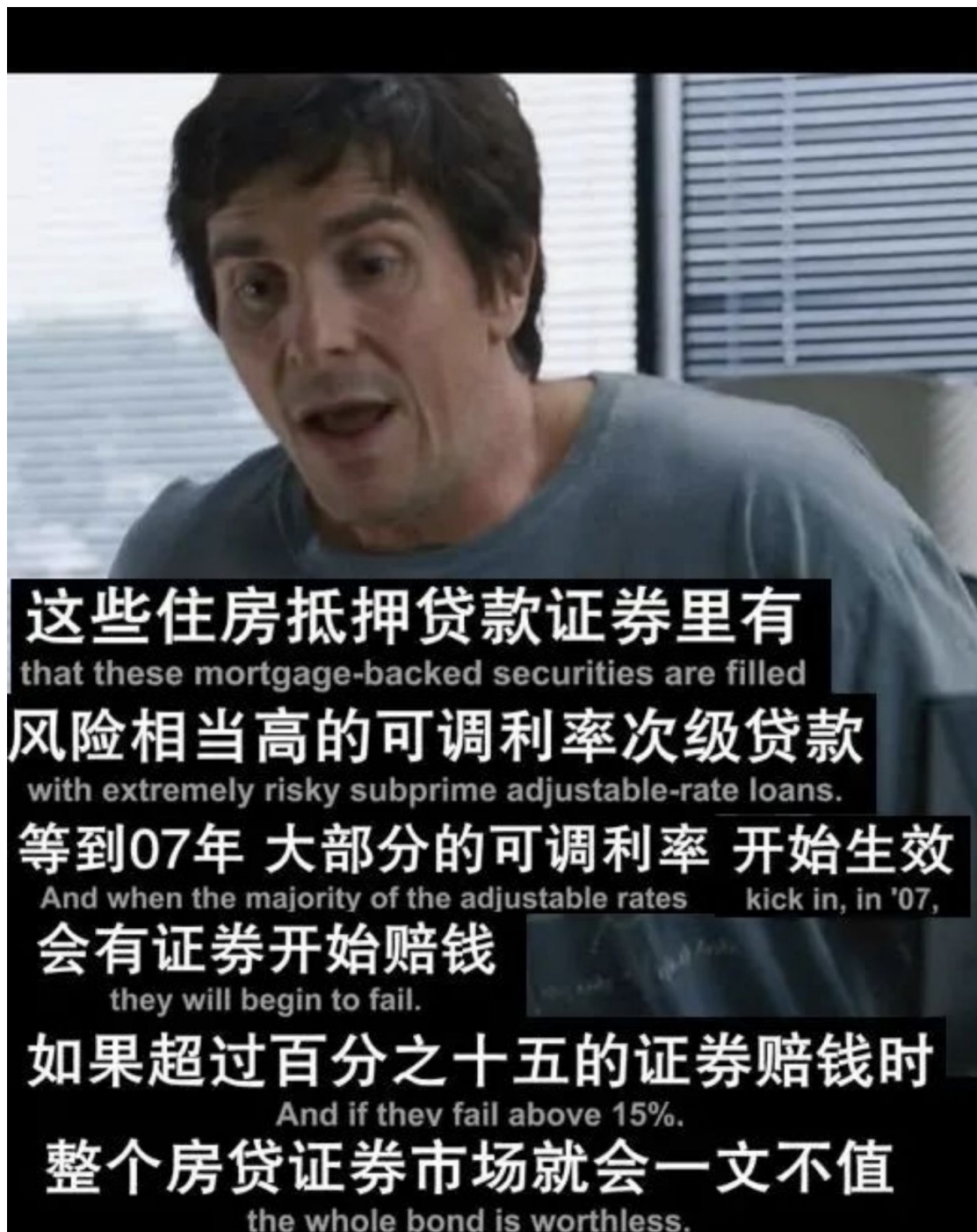
美国还有个奇怪的诱导利率，头两年 0 利率，后面慢慢加上来，这就进一步诱使很多收入不稳定的人贷款买房，很像我国前两年流行的首付贷，或首付分期。

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%。

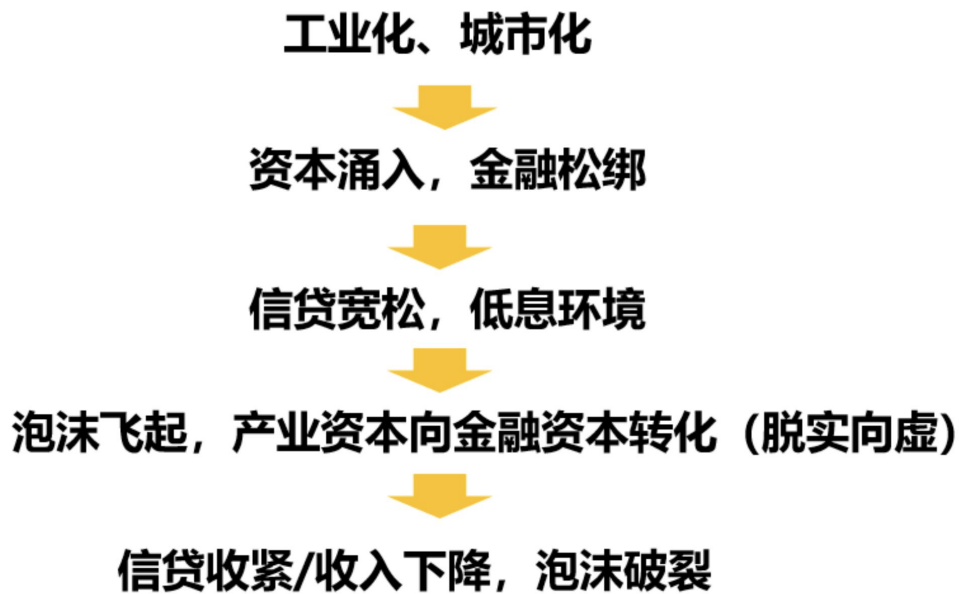
次级贷最先违约，然后迅速波及整个房贷证券市场……



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。

