

“是吗？”我很惊讶。尤尼说：“是的，你去图书馆查一下就知道了。你不是从上海来的吗？上海边上有好几个岛，几百年前，也几乎都不存在，而且这些岛的面积至今仍在不断扩大。你这个上海人都不知道？”

我脸一红，听着尤尼继续说下去：“不过，土地的确很难被取代。但是，不是所有的土地都是有价值的，依然是由供求关系决定的。非洲的土地你会要吗？除非那儿有宝藏。”

听到这儿，我忙说：“那纽约的土地一定是最有价值的！”

“你真聪明！是的，纽约的土地的确值钱，可是遗憾啊，我们都不可能拥有了。”

“为什么？在美国买了房子不就拥有土地了吗？”

尤尼笑道：“你是只知其一，不知其二。纽约是个特殊的地方，即使你买了房子，拥有的也只是房子，而不拥有土地，你所拥有的只是土地的使用权而已。其实不单纽约，美国还有好些地方也是如此。当然，一般来说，对土地投资是不太会亏的，不过千万别把买房子和投资土地搞混了，它们多半是八竿子打不着的两码事儿。”

我一时无语。

过了一会儿，我说：“尤尼，我有点明白你的意思了，买房子和投资土地不是一回事儿。不过，我看了几篇文章，都说买股票的风险很大，股票是看不见摸不着的东西，而房子是实打实看得见的东西，特别是位置好的地段，如果投资，心里会比较踏实一些。”

尤尼说：“是吗？你也这样看？”

我回答：“我不太明白，你觉得呢？”

尤尼清了清嗓子，慢慢说道：“讲个故事吧。日本是一个岛国，平原少，人口密度很高。日本的经济在20世纪70年代开始腾飞，那儿的房价随之上涨，股市也随之攀升。到20世纪80年代末时，整个日本的房地产总值，超过美国房地产的总值加上股市的总值。那时人们都说日本的房价不会跌，日本政府更是鼓励银行放贷，全力支持。可他们忘了那个支撑物价的基本规律：供求关系。即那个需求必须是有效的。什么是有效的需求呢？就是人们要负担得起。我当时就预测日本的房价撑不了多久，结果呢，20世纪90年代初开始崩盘，不到两年，很多地方的房价便跌回到20世纪70年代初期的水平。记住，没有一棵树能够永远朝上长。”

我打断了他一下：“不好意思，那我们怎么来判断房价是否高了呢？”

他笑道：“这个问题提得好。房地产是商品，对吧？既然是商品，就一定会符合商品的价值规律，价格围绕价值上下波动。你知道，在衡量一支股票的价格高低和有无泡沫时，我们通常用的是P/E值（Price to Earning，市盈率），也就是价格和所得之比。比如通用电器公司的股价，目前在40美元上下，每股每年的所得为4美元左右，其P/E值在10左右，属于合理价位。如果P/E值超过15，就是高估了，有泡沫之嫌。当然，在具体分析时，还要看那个公司是成长型还是成熟型等等。同样，看一个地区的房价有没有泡沫，首先可以看房价和收入之比，也就是当地的平均房价和当地居民的平均收入之比，参考位置地点，一般在3到5之间属于合理，而超过6就离谱了。还有一个房价与租金之比更为准确，一般在10到15之间属于合理范围。比如我目前居住的森林小丘，一套两居室的公寓平均价格在20万左右，而每年的租金在1.6万左右，房价与租金之比大约是12，还不算离谱。注意一下香港，我有个朋友在那儿租了一套市价为500万港币的房子，每年只付十五六万，房价与租金之比超过30，我看那儿的房价是被高估了！”尤尼是对的，他的话后来在香港、泰国、马来西亚等地都得到了验证。就拿香港

来说，也曾有许多人认为香港的房价是绝对不会跌的，土地在香港太金贵了。不幸的是，“九七”后香港的房价跌了70%。纽约的房价这些年虽然迅猛上涨，但有些地区的房价还没有1988年时高。多伦多、温哥华的情况也类似。多伦多这些年房价涨得也很厉害，不过按目前家庭平均年收入10万，平均房价30万左右计算，也还只是3倍，依然在合理范围内，还没有超过1988年时的房价。这充分证明，没有一棵树能够永远朝上长。

陈思进告诉你房价何时会跌

自从我在《闯荡北美》里提到了房地产泡沫的问题之后，这两年每次和国内的亲友通电话，房价便成了必谈的话题。他们把我当成了金融专家，每次都会问我“究竟国内的房地产有没有泡沫？有泡沫的话，那房价什么时候会跌？跌的话，会跌多少？”在北美15年，一直在华尔街搞金融证券软件系统的研发及管理，对房地产倒也的确时常关注，有一定的探讨。最近我将这些年的研究心得整理了一下，供大家参考。

如何判断一个地区的房地产有没有泡沫

首先要讲的是，何谓“泡沫”。大家知道，在商品社会，房地产也是商品。既然是商品，它就一定会符合商品的价值规律。我们该怎样评估一个地区的实际房价呢？

在衡量一个股票的价格高低、有无泡沫时，我们通常用的是P/E(Price to Earning)值，也就是价格和所得之比。比如我所在美洲银行的股票（纽约证交所：BAC）目前在42美金上下，而每股每年的所得为4.2美金左右，其P/E值就在10左右，属于合理价位。而如果超过15就所谓overvalued（高估），有泡沫之嫌了。当然在各股的具体分析时，还要看那个公司是成长型，还是成熟型的等等。同样，看一个地区的房价有没有泡沫，首先也可用一个类似的值来判断：P/R(Price to Rent，房价和租金比)值。一般在10到15之间属于合理范围。如我目前居住的纽约曼哈顿罗斯福岛，一套一居室的公寓平均价格在72万美金以上，而年租金在2万左右。P/R值就是36。套用USA Today最近评估美国53个城市房地产时所用的一个词，那真是“extremely overvalued”。

其次是房价和收入比，也就是当地的平均房价和当地居民的平均收入之比。一般在3到5之间属于合理，而超过6就数离谱了。如我在《闯荡北美》里提到的我大哥，2年前，他买了套40万的房子。他告诉我那是他所在地区的普通房价。而当地居民的平均家庭收入在3万以下，40/3，超过了13，也就是说，出现泡沫了。

以上两个方法只要用一个就足以判断一个地区的房地产价格是否合理了。不过每个地区的房地产都有其特点。如果要进一步研究还有另一把常用的尺，那就是有多少人买房子的目的不是用于自己居住。一般在15%以上的，就可以看出这个地区的房地产有泡沫存在了。我二弟曾随一个温州购房团到上海买房，他那个团一下将一栋新建公寓160多套全买了下来，而这个团里真正准备在上海长期居住的，恐怕还不到10%。

有泡沫的话，房价何时会跌

前几天，网上有一篇文章提到：中国房产“市场价位之高与空置率之高如双峰矗立，蔚为壮观。有人夸张说，如果上海的房地产全部按市价售罄，其金额足以买下半个美国。”想必早已大大超出以上三个标准中的任何一个。我早在两年前就在《闯荡北美》里写道：按国际的标准，北京、上海的房价太高了。可事实上这两年房价又涨了一倍。我在国内的亲友们看了《闯荡北美》后，他们常来电话问，以以上三把尺来衡量，他们所居住的地区的房价早就overvalued，甚至“extremely overvalued”。那为何房价不跌反涨呢？他们反复问我房价何时会跌呢？

其实有没有泡沫和何时跌是两个概念。有没有泡沫是可以用以上三个方式确定的；而有泡沫的房地产并不是立刻就会跌的。耶鲁大学教授希勒曾准确预测了美国网络股泡沫的破灭。可他第一次预测的提出是在96年，离网络股泡沫真正的破灭还有五年之久。而就是在这五年间，网络股的指数又涨了百分之一百五十！我觉得判断房地产有否泡沫是以用数学的统计方式；而判断何时下跌则要用心理学。纽约时报有一个最精辟的论断：“当消费者不再相信住房的价格将上升时，价格将下跌”，其实这和股票的何时下跌是一样的道理。

当然，还是有一些量化的标准可做参考的：

1. 销售活动

与之前相比，本月的房屋销售量是最早的市场变化的指示器。如果销售量下降，就可能是房价下跌的前兆了；

2．房屋库存期

房地产商最密切关注的市场信息之一是房屋库存期。按美国地产商协会的说法，美国国内的平均房屋库存期是四点三个月；六个月接近正常。当它增加时，“麻烦”就要来了；

3．未售出量

房地产商认为最神秘的指标是未售出量。未售出量是指那些进入市场后，又退出市场的房屋量——通常是因为定价太高。

4．房屋贷款量

如位于加州的核桃溪(Walnut Creek)项目管理协会(Project Management Institute - PMI)，就为房地产商提供数据，他们使用经济计量学模型来估计价格未来可能下降的幅度。它的网站www.pmigroup.com上经常会公布一个房地产风险投资的城市名单。

5．公众的感觉

媒体普遍判断，房地产泡沫已在今年六月达到顶峰。按照乃西思(Nexis)杂志和报纸搜索调查的结果，在六月，有312项指标隐射“房地产泡沫”，这几乎是一年前的六倍。

跌的话，会跌多少？

既然是泡沫，一旦破灭，房地产的价格便会回归其合理的价位。也就是回归至前面已提到的合理的“房价租金比”和“房价收入比”。两年前，我在《闯荡北美》里曾写道：“香港目前的房价连97年的30%都不到，东京有些地区房价只是最高峰时的10%。纽约的房价这2年虽然飞涨，但有些地区还没有88年高。多伦多，温哥华，LA也一样……有一个说法很流行，就是富翁70%以上与房地产有关，可是人们往往忽略了一点，就是破产的人当中也有70%与房地产有关。‘成也萧何，败也萧何’。香港在98年开始房价下跌，一下出现了无数个‘百万“负”翁’，也就是所谓的“负资产”，即“按揭”(房子的抵押贷款)超过房子本身的价值，于是好多人几个月都不付房贷，宁可让银行将房子收去拍卖，结果令香港房价如推倒的骨牌一样。”

摩根士丹利的谢国忠认为“中国各个城市应该把保持房屋的每平方米均价占居民家庭年收入的10%甚至更低水平作为目标”。若按这个标准，上海普通家庭的收入大约是3到5万吧，那一平米也就在3到5千之间。

国内有好多人已经尝到股市大跌的滋味了，但绝大多数人可能还没有看过房市的大跌。我有个朋友多年前曾在海南买了一套30万的公寓，曾涨到50万。他以为还会涨。后来，在海南不景气时，开价20万都没人要，结果才卖了12万。他曾向我绘声绘色地形容道：“房价上涨时如上楼梯，一步三跳；而下跌时如坐小孩儿玩儿的‘滑扶梯’，一路到底。”

如今在美国有关房市的信息就如同当年的互联网一样。电视上充斥着房地产投资的节目，“轻轻松松就可以在房地产投资上获利”的言论铺天盖地，就像当年人人都投资互联网股票一样“发狂”。我无法“算”出美国的房价何时下跌，但我要用当年一个华尔街大腕儿的一句话作为结尾：“当一个擦皮鞋的老头儿都在谈论买卖股票时，你就该退出股市了”……