

反思：二十年代的泡沫与大萧条

咸丰在圆明园策划出逃

三山五园是清朝皇帝的一个大舞台，这里不仅是皇帝们休闲的场所，也是他们治国理政的私家园林。康熙、雍正、乾隆、嘉庆、道光帝、咸丰和光绪等都在此留下了诸多印记。不过，随着清晚期国力的衰微，三山五园留给皇帝的并不都是美好的记忆。其中，咸丰皇帝在面对英法联军入侵时，在圆明园上演了一幕预谋逃离京城的滑稽表演。

1854年和1856年，中英《南京条约》、中美《望厦条约》分别届满12年，西方列强提出修改条约的要求，要求中国全境开放通商、鸦片贸易合法化、外国公使常驻北京等，目的是进一步打开中国市场，扩大在华利益。但这些要求均被清政府拒绝，于是，西方列强对中国发动了一场新的侵略战争，史称第二次鸦片战争。

1858年《天津条约》签订后，英法联军离开天津南下，咸丰皇帝令桂良等人在上海与英、法代表交涉修改《天津条约》，取消公使驻京、内地游历、内江通商等条款，并设法避免英、法到北京换约。但是，英、法不容清政府修改《天津条约》的各项条款，并坚持要在北京换约。1859年6月，英法联军到达大沽口，坚持进京换约，6月25日，英法联军攻击大沽口炮台，科尔沁亲王僧格林沁率军坚守炮台，重伤英军舰司令何伯，英法联军惨败。英法联军不甘心失败，组成2.5万人的英法联军，于1860年2月扩大对华战争。

当年的农历七月五日，僧格林沁率领他的精锐部队于大沽口和英法联军大战，英法联军从后路攻陷大沽口北岸炮台，清军伤亡近千人，英法联军死伤400余人，同日，僧格林沁退守杨村。

在圆明园的咸丰皇帝知道前线失败的消息后，不知所措。此时，增格林沁给他上了一道秘密奏折，大意是说清军没有取胜的把握，当务之急，就是请皇帝“巡幸木兰”，去承德打猎，暂避锋芒。七月九日，增格林沁退到通州，驻扎在张家湾一带。

咸丰皇帝在圆明园开始了他预谋逃跑的表演。他在七月二十四日颁布的一道特谕中说：“朕今亲统六师，直抵通州，以伸天讨而张挾伐。著内廷王、御前大臣、军机大臣、内务府大臣迅速议定，并有僧格林沁密折一封，一并阅看。”这道诏谕说，咸丰皇帝将亲统六师，前往通州和侵略者拼命。与此同时，他把僧格林沁密折让御前大臣、军机大臣、内务府大臣恭亲王、肃顺等人阅看，奏明对策。这又是什么意思呢？他实际上希望大臣们仿效僧格林沁，上奏劝帝巡幸木兰。这引起了大臣们的反对。咸丰的弟弟奕訢、奕訢和奕訢等人也反对咸丰逃往热河，他们甚至抱着咸丰的腿进行哭谏。咸丰问他们：“我不走避热河，这一洋人进京，你当如何？”

大臣们经过反复磋商，建议咸丰皇帝既不亲征，也不巡幸木兰，而是移驾紫禁城，坚守京师。咸丰皇帝阅此奏折，急忙改口曰“巡幸之志，朕志已决”，干脆把自己要逃跑的真实想法明白无误地说了出来，并让恭亲王奕訢等迅速拟一道请求移驾的奏折。

咸丰皇帝要逃跑的消息不胫而走，北京城内人心惶惶。军机大臣匡源、文祥以及六部衙门、都察院等大臣，纷纷上奏，要求坚守北京。咸丰帝的七弟醇郡王奕訢，要求身先士卒，决一死战。军机大臣文祥痛哭流涕，以至于碰头血出。僧格林沁也说，等我在通州战败之后，皇上再逃跑也不迟。

于是，七月二十八日，咸丰帝又发上谕说：近因军务紧急，进行车辆征调，引起不必要的猜测。朕闻近日外面议论，谓朕将巡幸木兰，以致人心疑惑。朕为天下民主，当此时势艰难，怎么能去木兰秋狝？且果有此举，亦必明降谕旨，宣示天下。

七月二十九日，英国参赞巴夏礼等人抵达通州，清朝大臣载垣、穆荫与之会晤，答应让大臣桂良在天津和英国人议定增订条约条款的事。咸丰皇帝召见恭亲王奕訢等人，慌乱之中，连发了七道圣谕，大致内容是：夷人狡猾，必定到通州以兵要挟，只有和他们决一死战。咸丰皇帝命令增格林沁等将领乘机进攻，不许一个洋人进京。

八月初二，咸丰皇帝发布上谕，答应英国使者的要求，但巴夏礼要求撤除僧格林沁在北京周边的布防，遭到咸丰皇帝的拒绝。八月初七，僧格林沁等率领的清军精锐在八里桥被英法联军大败，京师门户大开。咸丰皇帝闻讯再也坐不住了，他决定把恭亲王奕訢等人留在北京，“办理抚局”，自己召见大臣，讨论出狩热河的事。

当咸丰皇帝即将出逃的时候，懿贵妃慈禧极力谏阻，她请求咸丰帝留在北京，继续抵抗，结果差点给她招致杀身之祸。

咸丰十年八月初八(公历1860年9月22日)上午，咸丰帝到圆明园安佑宫先帝遗像前行礼，然后从圆明园后门出逃，当时，5岁的载淳(后来的同治皇帝)经过开满荷花的湖泊时，模仿官人们泛舟游玩时的轻歌：“安乐渡，安乐渡……”咸丰皇帝听后，摸着儿子的不无伤感地说：“今日无复有是矣(这样的日子不会再有了)。”

这是清朝历史上第一次皇帝出逃京城，而咸丰皇帝自从逃出圆明园之后，就再也没有回来，一年后，他病逝于承德避暑山庄。40年后，慈禧太后再次被西方列强逼迫出逃，可谓夫唱妇随。(赵建穗)

日本1985年“广场协议”之后的房地产泡沫、美国2000年之后因房地产信贷所导致的次债危机，都足以使人们在房地产泡沫与金融危机之间建立足够的认知。但每每提到1929年那场“大萧条”，人们首先想到的是“黑色星期四”(1929年10月24日)的股票崩盘，很少关注房地产市场的起落对大萧条的爆发以及此后的恢复的重要作用。

佛罗里达州的房产泡沫蓬勃兴起后终因一场飓风而骤然破灭。很难说，如果没有那场飓风，佛罗里达的房价会走出怎样的曲线。但整个市场对房地产的热情并没有因此而浇灭。迈阿密的财富神话在美国全境传扬，从地方政府到房地产创业者，再到普通民众，人人都希望能够登上这列创富的快车。

全国性的泡沫

地方政府对房地产向来抱有热情的期待。在整个咆哮的二十年代，美国各个城市都着力吸引产业的人驻以及劳动者和游客的迁入。他们各施拳脚，口吐莲花，想尽一切办法推荐和夸大“本地特色”以使人们印象深刻。显然，对他们来说，人口的扩张和地产的增值本身就是巨大的财政源泉。

此外，城市化也是房地产高涨的重要推动力。由于城市规模越来越大，对住房和办公场所的需求随之日益上升。农业的持续萧条让440多万绝望的农民离开农场，涌入城市。这一时期，城市居民占总人口的比例从51.4%上升到到大萧条时期的57.6%。这些蓝领工人后备军让城市缝隙和周边郊区的廉价住宅供不应求。

对房地产的需求，还来自社会阶层的分化。新兴的中产阶级才是开发商们最喜欢的客户。一方面，财富效应的显现，推动着中产阶级追求新型的住宅，以实现其所期待的生活方式。另一方面，他们极易被一切美好的规划所吸引，又能更便利地获得银行的贷款。应运而生的，风景如画的市郊居住区如雨后春笋般出现，全新的殖民地时期风格的庄园、都铎王朝风格的别墅、地中海风情的白色泥灰房屋等，成为主流的住宅建设风格。新兴的中产阶级纷纷从拥挤的城市公寓搬出来，住进近郊的那些中产社区。

这一点，在纽约这个首屈一指的大都市典型代表中表现得最为显著。仅从1920年到1927年纽约曼哈顿地区的房价就上涨了38%。而到了1929年的时候，纽约诸多地区已经可以为600万人口提供住房(这相当于当时纽约人口的两倍)。事实上，在佛罗里达的泡沫破灭之后，纽约房价不降反升，并持续到20世纪30年代。

不得不提的还有，伴随着住宅地产的热度，商业地产也持续升温。纽约等城市中心的摩天大楼项目野心勃勃，鳞次栉比，那些雄伟计划正是人们对未来经济繁荣的无限自信的映射。据后来统计，从1918年到1930年，中心城区的办公面积增长了10倍还多。由于摩天大楼建设周期很长，大萧条发生时很多项目还仍然在进行中(比如帝国大厦落成的1931年，已经是萧条时期了)。其后果显而易见，大部分大厦在建成初期已面临着无法租赁出去或租金非常低的困境。

泡沫中的弄潮儿

当人们回顾大萧条之前的那段历史时通常会说，在当时的股票市场里，不仅仅是那些金融巨头，但凡稍精明一些的普通人，甚至是报童和鞋童都可能获得巨量的财富。在房地产领域，更是不乏其例。

随着城市的扩张，纽约曼哈顿东河对岸的皇后区发展迅猛。在一战后的几年间，人口增加了一倍还多，到1929年，常住人口已近百万。皇后区出现了大规模房地产开发的热潮，特朗普家族正是那场盛宴的得益者之一。

1918年，弗雷德里克·特朗普(现任美国总统唐纳德·特朗普的祖父)因流感去世，留下纽约皇后区的一栋两层



住宅、五块地皮以及几千美元存款。精明能干的妻子带着未成年的儿子(弗雷德·特朗普——唐纳德·特朗普之父)，一起创办了房地产公司。弗雷德·特朗普喜欢钻研木工和建筑结构。他和母亲运用自己的优势，在皇后区(后来扩展到布鲁克林区)的地块上建造房子并出租和出售，继而不断从银行贷款买入地皮再开发，迅速实现财富累积。整个二十年代，弗雷德·特朗普通过在郊区购买土地、建设统一规格和样式的木结构经济适用房，逐步打开了中产阶级的市场。

被忽略的房地产泡沫

经济学家们在研究大萧条的时候往往会忽略房地产泡沫的重要性。

2013年诺贝尔经济学奖得主、耶鲁大学的罗伯特·席勒教授在他的《非理性的繁荣》一书里提出，整个二十年代，美国的土地价格和房产价格指数并没有出现明显的上升，股票市场的投机活动才是大萧条的主要原因。从数据上看确实如此，但因为东西海岸房地产的暴涨与周边乡村房地产的暴跌是相互抵消的，所以房地产价格指数上升并不显著。这就是冰火两重天的二十年代的最为鲜明的特征，在诸多领域，冷与热的对比如此鲜明，以至于事情的本质往往难以辨析。

探究另一种可能的原因，则是房地产市场中的投资和投机行为难以区分。用“需求”这个词来形容房地产的状况时通常很难表达准确，因为无论是谁都无法区分所谓的居住需求和投机性需求之间的界限。房地产价格的暴涨，究竟来自于何种程度实体经济的需求以及存在何种程度的泡沫化，即便多年之后也往往难以区分。还有一个现象，也容易造成研究

盲区。即在住房泡沫破灭之后，随即就会出现金融体系的崩溃和经济萧条。而金融体系的崩溃往往是大家更加瞩目的研究热点，致使房地产泡沫的研究常常作为附属品被一带而过。

房地产在大萧条中的角色

如果我们把二十年代的股票市场和房地产市场放到一起来看，就会发现这两个市场之间有一种隐含的关系。

首先，在价格波动的周期方面，两个市场都是从1924年左右开始暴涨，在1926年和1929年分别达到顶峰。房地产的顶峰，比股票的顶峰早出现了两年半的时间。

其次，在资金投入的规模方面，在房价最高的1925年和1926年，新建房屋的总值和股价最高的1928年和1929年新发行的股票总市值相同。这说明，在两个市场泡沫的顶点所涌入的资金量是相当的。

综合以上，我们无法也不应忽略房地产市场波动对经济的冲击。

虽然房地产泡沫破灭和股市崩盘之间并没有时间上完全同步的关系，但考虑到两个市场的暴涨都是在信贷的推动下形成的，且其各自的下跌都为整个经济“债务—通缩”链条的加强提供了相同方向的动力，因此其各自的重要性都不容忽视。

回顾金融危机史，2007年的次债危机，是以房贷为基础的金融衍生品崩盘为先导，进而导致房地产价格暴跌，是金融市场与房地产市场的共同崩溃。这与1992年发生在日本的“泡沫经济”相似。但在2000年，纳斯达克网络股的崩盘却没有引起房价的下滑，反而迎来房价的暴涨，因此其危害性也相对较小。

概而言之，并不是所有的房地产泡沫或者股票崩盘都会导致金融危机，正如不是每一次感冒都会导致肺炎。无论房地产市场还是股票市场，在分析它是否会崩盘以及崩盘之后的影响时，都需要考虑经济体自身的健康状况以及外部环境的变化。

历史的警钟长鸣，悲观的崩溃论容易把问题简单化，而过于乐观也同样幼稚可笑。(郝宴伟)