

[ 高等院校国际经贸专业规划教材 ]

# 房地产金融

■ 谷任 蒋先玲 编著

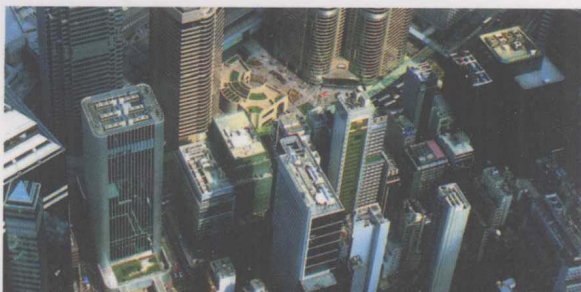
Real Estate  
FINANCE

- 集科学性、系统性、实效性于一体的最新知识
- 揭示房地产金融主要产品的运作原理和实战技巧
- 教师首选、学生必备



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press



[ 高等院校国际经贸专业规划教材 ]

# 房地产金融

Real Estate  
FINANCE

谷任 蒋先玲 编著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press



**图书在版编目 (CIP) 数据**

房地产金融/谷任, 蒋先玲编著. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2008  
高等院校国际经贸专业规划教材  
ISBN 978-7-81134-152-2

I. 房… II. ①谷…②蒋… III. 房地产 - 金融学 IV.  
F830.572

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 084813 号

© 2008 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

**房地产金融**

谷 任 蒋先玲 编著

责任编辑: 曾崇舜

---

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: [uibep@126.com](mailto:uibep@126.com)

---

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm × 230mm 14.5 印张 284 千字

2008 年 7 月北京第 1 版 2008 年 7 月第 1 次印刷

---

ISBN 978-7-81134-152-2

印数: 0 001 - 5 000 册 定价: 22.00 元

# 总 序

奉献在读者面前的这套教材，由对外经济贸易大学国际经济贸易学院教师根据多年的教学科研经验精心编写，从我国加入世界贸易组织五年过渡期结束后的 2007 年初开始陆续出版，是一项重要的教材建设工程。它与我国改革开放的新时代同步发展，标志着我院为国家培养创新型高等人才所作出的一份特殊贡献。

我院历来重视教材建设，秉承 50 多年学科建设的经验积累，在国际经济与贸易、金融、国际运输与物流、经济学等专业领域先后出版了大量教材，在全国产生了较大的影响。如《国际贸易实务》、《国际贸易》等累计发行近 150 万册，先后被评为国家级精品课程。本系列教材的出版，是对我院近十年来学科建设成果的一次检阅。自“九五”以来，以“211 工程”建设为契机，我院对本科和研究生教育进行了认真全面的梳理和课程体系优化，以面向新世纪、面向全球化、面向提升学生职业生涯竞争力为导向，在课程建设和教材建设方面视野开阔、目标明确、标准严格、工作扎实，老中青三代学者共同努力，基本完成了学院所开设专业课程的教材和教学辅助资料的编写工作。回顾我院“九五”以来课程体系建设，我们走过了一条清晰的发展之路。首先是课程群的界定和建设，我们抓住 20 世纪 90 年代中期我国全面推进改革开放所带来的对外向型经济人才的需求急速增加的机遇，围绕着我院长期积累的在国际经济与贸易、国际金融、国际运输与物流等专业所形成的专业优势，借鉴国际上高水平大学的课程建设经验，设定了培养学生具有国际竞争力所需要的课程群。在此基础上狠抓师资队伍建设，通过海内外招聘和支持现有教师在国内攻读博士学位，以国际化的高标准打造了一支高水平的师资队伍，凝聚了学科建设的核心力量。然后以国际高水平大学的科研和教学标准评价师资队伍，以高水平科研促进高水平教学，实现科研与教学的相互促进。随着学科建设的不断进步，我院的专业领域和课程覆盖面均有了很大的突破。

进入 21 世纪，我院的国际贸易学学科被教育部列为在本领域惟一的国家重点学科，为我院的学科群建设和课程建设提供了巨大的推动力。通过“十五”、“211 工程”建设，我院以国际上先进的研究群（Research Cluster）的模式，开展了学科建

设,涌现了大量的研究成果,对课程建设和教材建设产生了直接的推动作用。本套系列教材的问世,得益于“211工程”建设所带来的师资队伍水平的提高、科研成果的丰富和国际学术交流的经验分享。这些教材的作者,都是我院教学科研第一线的骨干教师,他们积累了丰富的教学经验,对本课程的核心问题都有深入的研究,对教学中的疑点和难点问题有着深刻的理解,并将其体现在教材的体例安排和知识点的表述之中。我们在组织这套教材的编写过程中,一直坚持建设精品教材、方法与国际接轨、内容面向我国全面对外开放新时代的原则,相信使用这套教材的教师和学生会有切实的体会。

本套教材的出版得到了对外经济贸易大学出版社的大力支持,从社长、总编辑到责任编辑都倾注了大量的心血,这也见证了我院和出版社长期的精诚合作关系。

使用这套教材的国内各高校教师和学生将最有资格发表评论,我们也真诚地欢迎你们建设性的批评意见和建议,使这套教材再版时日臻完善,随岁月的流逝和中国的崛起而成为经典。

对外经济贸易大学国际经济贸易学院

院长、教授

赵忠秀

2007年1月25日

# 前 言

房地产业在我国是一个新兴产业，虽然经过 20 多年的改革，房地产业的发展已初具规模，但在未来我国经济迅速发展和不断转型中，房地产业将有更大的发展空间和潜力。房地产金融学在我国尚属于一门新兴学科，它是随着住房制度的改革和房地产业的发展逐步发展起来的。

房地产业作为一个资金密集型产业，它的发展需要金融业的支持。因此，构建完善的房地产金融机制就显得日益重要。本书重点阐述了房地产消费、房地产开发的融资理论与方法、房地产担保及房地产证券化的相关理论。

本教材共分八章。第一章房地产金融概述，主要介绍房地产金融的概念、房地产金融的种类、房地产金融模式以及我国房地产金融发展中存在的问题等。第二章房地产金融基础知识，主要介绍货币时间价值原理、房地产金融的法律知识以及房地产抵押等。第三章房地产抵押贷款，主要分析房地产抵押贷款的含义、房地产抵押贷款合同的基本要素、房地产抵押贷款种类、房地产抵押贷款的运作程序以及房地产抵押贷款中的风险与防范等问题。第四章固定利率抵押贷款，在分析抵押贷款利率的决定基础上，提出了固定利率抵押贷款的定义，介绍了固定利率抵押贷款的基本运作模式以及固定利率抵押贷款的创新品种。第五章可变利率抵押贷款，从利率风险中引出可变利率抵押贷款的概念，介绍了可变利率抵押贷款的运作模式，重点分析了根据价格水平调整的抵押贷款，并对其他一些创新产品进行了剖析。第六章二级抵押市场与住房抵押贷款证券化，在对二级住房抵押贷款市场进行介绍的前提下，重点分析了抵押贷款转手证券、抵押贷款支持证券和担保抵押贷款债券的基本特点和内容。第七章房地产开发融资，介绍了房地产开发抵押融资、房地产开发贷款、利用资本市场融资以及项目融资。第八章房地产投资信托融资，重点介绍了房地产投资信托（REITs）的特点、种类、运作模式，分析了我国发展房地产投资信托面临的主要问题。

本教材可以为金融专业、房地产专业、投资专业及对房地产投资感兴趣的读者所使用。

本教材在编写过程中，力求通俗易懂和实用，在阐述理论的基础上，注重解决实

际问题的能力的培养。本书写作的具体分工如下：谷任负责全书的总纂，并编写了第一、第三、第四、第五、第六章，蒋先玲撰写第二、第七、第八章。本书在写作过程中，参考和引用了国内外学者的有关研究成果和资料，除参考文献所列之外，定有一定遗漏，在此表示衷心的感谢和歉意。由于房地产金融学尚属于一门新兴的学科，处在不断的发展和完善中，加之作者水平有限，书中错误在所难免，恳请读者批评指正。

编 者

2008年2月于广州

# 目 录

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| <b>第一章 房地产金融概述</b>   | <b>1</b>  |
| 第一节 房地产金融的含义         | 1         |
| 第二节 房地产金融的业务种类       | 6         |
| 第三节 房地产金融的主要模式       | 10        |
| 第四节 我国房地产金融发展现状      | 17        |
| 案例分析                 | 24        |
| 复习思考题                | 25        |
| <b>第二章 房地产金融基础知识</b> | <b>26</b> |
| 第一节 货币时间价值基本原理       | 26        |
| 第二节 房地产金融中的法律知识      | 39        |
| 第三节 房地产抵押            | 45        |
| 案例分析                 | 52        |
| 复习思考题                | 53        |
| <b>第三章 房地产抵押贷款</b>   | <b>55</b> |
| 第一节 房地产抵押贷款的含义       | 55        |
| 第二节 房地产抵押贷款合约的基本要素   | 61        |
| 第三节 房地产抵押贷款种类        | 63        |
| 第四节 房地产抵押贷款的运作程序     | 69        |
| 第五节 房地产抵押贷款的风险与防范    | 73        |
| 案例分析                 | 77        |
| 复习思考题                | 78        |

## 第四章 固定利率抵押贷款 80

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第一节 抵押贷款利率的决定     | 80  |
| 第二节 固定利率抵押贷款的运作模式 | 87  |
| 第三节 固定利率抵押贷款的创新品种 | 97  |
| 案例分析              | 109 |
| 复习思考题             | 110 |

## 第五章 可变利率抵押贷款 112

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第一节 利率风险与可变利率抵押贷款 | 112 |
| 第二节 可变利率抵押贷款的运作模式 | 116 |
| 第三节 根据价格水平调整的抵押贷款 | 127 |
| 第四节 可变利率抵押贷款的创新品种 | 131 |
| 案例分析              | 135 |
| 复习思考题             | 138 |

## 第六章 二级抵押市场与住房抵押贷款证券化 139

|              |     |
|--------------|-----|
| 第一节 二级抵押市场概述 | 139 |
| 第二节 抵押贷款转手证券 | 145 |
| 第三节 抵押贷款支持债券 | 150 |
| 第四节 担保抵押贷款债券 | 154 |
| 案例分析         | 164 |
| 复习思考题        | 165 |

## 第七章 房地产开发融资 166

|               |     |
|---------------|-----|
| 第一节 房地产开发抵押融资 | 166 |
| 第二节 房地产开发贷款   | 172 |
| 第三节 利用资本市场融资  | 178 |
| 第四节 房地产项目融资   | 183 |
| 案例分析          | 192 |
| 复习思考题         | 194 |

|                      |            |
|----------------------|------------|
| <b>第八章 房地产投资信托融资</b> | <b>195</b> |
| 第一节 房地产投资信托基金概述      | 195        |
| 第二节 房地产投资信托基金的产品种类   | 200        |
| 第三节 房地产投资信托基金的运作     | 204        |
| 第四节 我国发展房地产投资信托分析    | 210        |
| 案例分析                 | 218        |
| 复习思考题                | 219        |
| <b>参考文献</b>          | <b>220</b> |

# 第一章 房地产金融概述

## ✓ 本章摘要

在简要介绍房地产业与金融业的互动关系基础上，对房地产金融的概念、本质进行了阐述，系统归纳了房地产金融的主要业务种类和房地产金融的主要模式，并对我国房地产金融发展的现状进行了简要回顾。

## ✓ 本章关键词

房地产      房地产金融      公积金制度      房地产金融模式

## ✓ 学完本章，你需要掌握：

- 认识房地产业与金融业的互动关系
- 了解房地产金融的基本概念及本质
- 识别房地产金融的主要业务种类
- 掌握房地产金融的主要模式
- 了解我国房地产金融发展现状及问题

## 第一节 房地产金融的含义

### 一、房地产业与房地产金融

房地产是人们进行社会经济活动的基本要素和场所，也是人们生活消费的载体。房地产业是一个从事为实现房地产产权权属而进行相应经济活动的产业部门。这个产业的经济活动包括了房地产开发、投资、估价、经营、管理、信息服务、装修服务等

多种项目,涉及金融、保险、评估、建筑和法律等领域。在当今社会,房地产业在国民经济中逐渐成为一个重要的基础性和先导性产业。目前我国的房地产业作为一个新兴产业,已经得到了迅速发展,其增长速度高出国民经济增长速度一倍多,20世纪90年代年均增长速度约为20%;其产值占GDP的比例大约在5%左右。

房地产业是资本密集、关联度高的产业,具有资金投入量巨大、整体资金周转慢、建设周期较长、资金运动受地域影响大等特点,因此房地产业同金融业天生具有“共生共荣”的互动关系。

### (一) 房地产业的发展需要金融业的支持

房地产开发与经营离不开金融业的支持,如果缺乏金融业的有力支持,单靠自有资金滚动,房地产开发商根本无法实现连续再生产的良性循环,房地产业也就难以有更进一步的发展;除此之外,房地产的消费也需要金融业的帮助,为购置房地产的单位和个人提供融资支持,因为,房地产本身作为商品,相对于其他商品而言,价值昂贵,其市场价格一般相当于普通家庭十几年甚至几十年的积蓄,绝大部分消费者难以一次性支付置业所需巨额资金,此时,就需要借助于金融业的服务与支持。

### (二) 房地产信贷是金融业的一项重要内容

由于房地产具有不可移动性、耐久性和保值增值的特征,使得房地产成为一种优良的抵押品,银行遭受到抵押物灭失或抵押物价值下降的风险的可能性较小。因此,房地产信托和抵押成为现代信用的基础,也是最可靠安全的投资领域。金融机构从资产多元化战略的角度出发,往往在房地产领域安排资产业务,使得房地产金融投资服务成为金融业的一项十分重要的业务。因此,房地产抵押贷款成为商业银行重要的信贷资产之一。例如美国商业银行信贷资产中30%以上是住房抵押贷款,英国为20%~25%,在中国香港,这个比重超过40%。

总而言之,房地产业的发展离不开金融业的支持和渗透,金融业已经成为房地产业当之无愧的第一推进器。在此基础上,房地产金融伴随着房地产业发展起来。

## 二、房地产金融的概念及内涵

### (一) 如何理解房地产金融

简单地讲,房地产金融就是房地产资金的融通,是房地产业同金融业的渗透与融合。但房地产金融更应该从金融体系的角度来理解。

金融是指货币资金的融通活动,即与货币流通和信用有关的一切经济活动。在现代经济中,金融业务基本上可以界定为是以银行等金融机构为中心,主要通过信用工具,对货币资金进行调剂和分配,具体包括货币的发行、流通和回笼,存款的吸收与利息支付、贷款发放和回收、金银与外汇买卖、国内外汇兑往来、股票和债券的发行流通,以及信托、保险等活动,其中最重要的是与货币信用有关的活动。通过这些活动,可以根据国民经济中对资金的需求,实现社会再生产过程中资金的调剂与再分配。

因此,房地产金融是指围绕房地产开发、流通和消费等环节,通过货币流通和信贷渠道所进行的筹资、融资及相关金融服务的总称。

房地产金融活动的基本内容,具体包括吸收房地产业存款,开办住房储蓄,办理房地产贷款,尤其是房地产抵押贷款等。其中以房地产为抵押品进行的贷款,筹集的资金多用于土地和房屋的购置、开发、改良和建设等,而这些活动往往需要很长一段时间。比如一块土地要进行开发,不管其规划内容是建造房屋还是其他建筑物,从规划之初到达到目标,必须经过可行性研究、编制设计任务书、选择建设地点、进行技术设计、选择施工队伍、编制年度计划、组织施工生产、竣工验收、交付使用等许多过程和环节。因此,资金的投入从项目可行性研究开始,到项目投入使用,其周期比较长,决定了资金占用期也比较长,也就是说,房地产金融活动具有长期性的特点。比如,国外有很多土地开发和房屋建设贷款项目的期限就长达30~50年。

## (二) 房地产金融的内涵

房地产金融可以根据不同的角度进行不同的划分。大致有以下几种分类方法:

### 1. 房产金融和地产金融

根据房地产的定义,房地产金融可分为房产金融与地产金融。房产金融与地产金融有时能分开,更多时候则不能分开。这是由地产与房产的不可分割性和内在统一性所决定的。从实物或物理形态上看,房屋总是固着在土地上,土地是房屋的载体,二者通过建筑劳动结合在一起。房地产领域的土地虽然可以离开房屋建筑而独立存在,但“地上有房”是城市建筑地块的普遍现象。从价值形态上看,房屋作为商品,其价值除了利润和建造房屋的成本外,还包括并非转化和凝固到房屋商品但却要借助房屋价值表现出来的土地的价值(包括土地征用费、土地使用权出让金、青苗补偿费等)。因此,房产的价值就具有了复合性,既包括建造房屋的人工、材料、固定资产消耗,也包括土地使用代价。既然二者在物理形态上难以分离,在价值形态上又常结合为一体,故在资金融通时也常结合在一起。但是如果单纯进行住房按揭贷款,或进行高尔夫球场建设贷款等,则二者基本上是分开的。

## 2. 政策性房地产金融与商业性房地产金融

根据是否与住房制度改革有关, 房地产金融可划分为政策性房地产金融和商业性房地产金融。政策性房地产金融和商业性房地产金融的区别在于, 政策性房地产金融主要是房改金融, 它是与住房制度改革有关的一系列金融活动, 因此, 不以盈利为主要目的, 政策性很强; 房改金融的资金归集具有强制性, 且一般筹资成本较低, 但期限较长, 而资金运用具有优惠性, 利率较低, 使用期限较长; 房改金融业务只涉及住房; 此外, 房改金融还具有明显的地方性和阶段性特征, 受到各地房改政策的限制, 同时随着各地房改目标的实现, 房改金融也将完成其使命。商业性房地产金融是以盈利为目的的金融业务, 其资金来源和资金运用受政策性影响相对较弱; 房地产金融机构运作此类资金时, 需要咨询资金来源, 资助选择贷款对象, 自行承担风险, 因此利率相对较高; 由于商业性房地产金融属于商业性金融机构的自营业务, 因此可以涉及各类房地产; 同时该种金融方式地方性特征相对较弱, 并随着商品经济社会的发展成为房地产金融活动的主流。本书侧重讨论商业性房地产金融, 至于政策性房地产金融将在本章第五节做简要介绍。

## 3. 一级房地产金融市场与二级房地产金融市场

房地产金融在个人、企业和政府之间主要依靠金融中介机构、资本市场和金融工具进行, 共同构成房地产金融体系。通过完善的房地产金融体系, 将使储蓄通过一级金融市场和二级金融市场两个层面从“资金储蓄方”向“资金投资方”转移。图 1-1 是对美国房地产金融体系的概括<sup>①</sup>。

# 三、房地产金融的本质

## (一) 房地产金融的基础——经济信用体系

众所周知, 市场经济是信用经济, 实行市场经济的社会是信用导向型的社会。在信用经济条件下, 各经济信用行为主体相互作用, 构成整个社会经济信用体系, 为房地产金融和房地产业的发展打下坚实的基础。通过赊购、赊销和借贷等, 以信用为基础的生产、消费方式, 扩大了经济生活的范围, 使各种交易能够持续进行下去, 大大降低了交易成本, 极大地提高了经济效率。因此信用使人们拥有物品的能力增强, 从而很大程度上促进生活水平提高和经济飞速发展。这种信用经济体系正是房地产金融

---

<sup>①</sup> [美] 查尔斯·H·温茨巴奇, 等. 现代不动产: 五版. 任淮秀, 等, 译. 北京: 中国人民大学出版社, 2001.

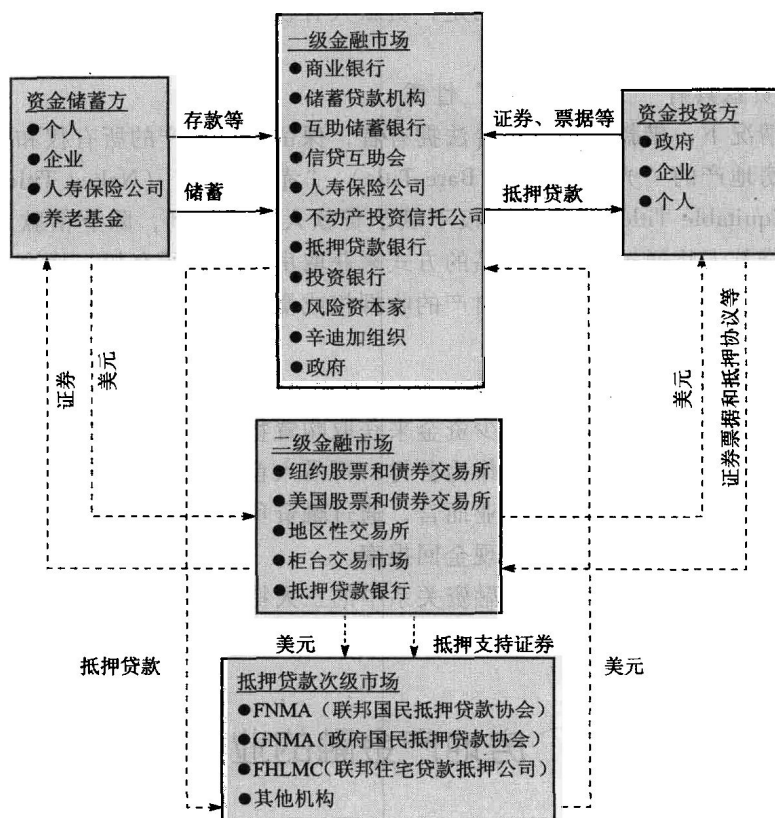


图 1-1 美国房地产金融体系

的基础。一般来说，对个人借款人而言，购置房地产通常需要借贷大额资金，而偿还贷款往往是一个极为漫长的过程，在以房地产抵押品和未来收入流的担保之下，贷款机构愿意提供资金作为贷款。对企业借款人而言，房地产贷款所牵涉的金额一般每笔高达千万元，还款期限可能长达 30 年，他们同样是在依赖土地及土地上的建筑物作为抵押品，才能够成功获得融资。此外，房地产贷款通常按月定期还款，这种系统性的还款方式使得贷款机构能够积攒储蓄，重新分配资金，从而实现经济的持续增长。

## （二）房地产金融的核心——融资关系

房地产金融中包含的融资关系，从本质上讲，具有以下三个特征：

### 1. 房地产金融是以房地产为抵押品来保证贷款偿还的

借款人将其合法拥有的房地产抵押给贷款人，以此确保其按期履行贷款合同中的

各项条款。如果借款人违反了还款约定，贷款人有权没收作为抵押物的房地产，并将其出售以弥补损失。

### 2. 融资贷款具有“无转移抵押”性质

在这种情况下，借款人仍然是合法拥有者，保留对房地产的所有权和支配权，而贷款人取得房地产的“光秃产权”（Bare Title）、“赤裸产权”（Naked Title），或“衡平产权”（Equitable Title）。衡平产权不赋予贷款人任何权利，除非借款者违反还贷约定，届时贷款人将通过没收抵押品的方式来获取房地产的所有权。换言之，按无转移抵押性质，贷款人仅仅享有抵押财产的收押权或衡平权，一旦贷款被清偿，这种权利也就随之消失。

### 3. 房地产融资具有“杠杆效应”

对个人购房者而言，可以以较少资金来获取购置物业所需大笔贷款；获得购房贷款的借款人投资了一小部分的资金作为首付，再借入首付款与总购房价格的差额，从而使首付款发挥杠杆作用。对于企业而言，通过融资负债以扩大生产经营规模，利用负债的杠杆正效应提高企业资金的现金回报率。

以上简要阐述了房地产金融的融资关系中的三大特征。具体在房地产金融中涉及到的产权、担保和抵押等法律因素，本书将在后面的章节进行详细阐述。

## 第二节 房地产金融的业务种类

房地产金融业务的种类繁多，随着信用工具日趋发达且不断创新，房地产金融的业务范围也在日益扩大，许多新业务陆续被创造出来；此外，在不同国家和地区，房地产金融业务在品种和运作方式上也有所不同。从世界大多数发达国家的房地产金融市场来看，房地产金融业务大致可以从两个层面来分析，一是房地产金融机构（即银行和非银行金融机构）筹集资金方面所涉及到的金融业务；二是居民个人和房地产企业获得融资所涉及到的金融业务（如图1-2所示）。下面对主要的房地产金融业务作以介绍。

### 一、住房储蓄业务

住房储蓄存款是随着我国住房制度改革的推进和深化而出现的一种新的储蓄存款业务，是消费者个人为购房和建房而进行的储蓄行为。这种储蓄存款是房地产金融机构解决住房信贷资金来源的一个渠道。

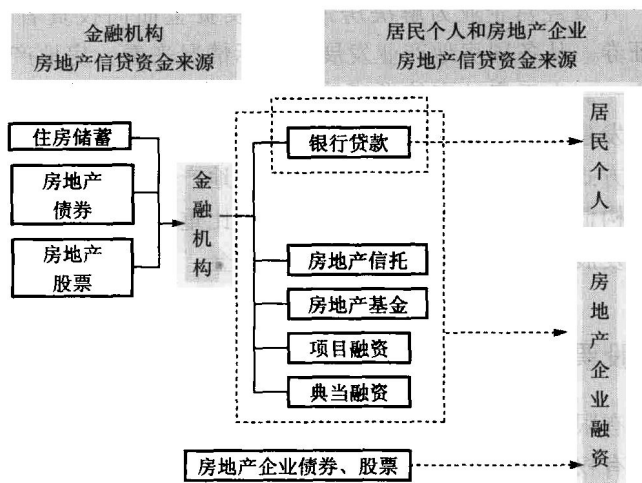


图 1-2 房地产金融主要业务种类一览

住房储蓄存款类型包括强制性储蓄和自主性储蓄两大类。

强制性储蓄，又称为住房公积金制度，它是指通过强制性储蓄的方法建立的一种个人住房消费专用基金。实行住房公积金制度可以迅速有效地筹集一笔住房建设资金。我国公积金制度 1991 年首先在上海试点，目前全国各省、市、自治区都建立了住房公积金制度，为房地产市场提供了一笔稳定的数额巨大的资金来源，只是目前公积金的使用还局限于个人购建房方面。

自主性住房储蓄存款，是指由居民个人为了购建房需要，根据各房地产金融机构提供的不同方式，自由地暂时将闲置的货币收入存入银行的一种信用行为。自主性住房储蓄相当普遍，我国是从 20 世纪 80 年代开始办理自主性住房储蓄存款业务的，通过住房储蓄，一方面使那些准备构建房、但经济能力一时难以达到，且有固定收入的城镇居民可以累积购建房资金，另一方面他们又可以取得优惠的住房贷款。一般做法是将预购或建造房屋款项的 30% ~ 50% 的资金以“零存整取”或“整存整取”等形式存入办理此项业务的银行，存满一年以上，就可以以“零存整借”或“整存整借”等形式申请借款，储户在取得借款时还要有经济担保，并将房产抵押给银行，在借款期内逐月偿还本息。

## 二、房地产债券融资

房地产债券是企业债券的一种。它是各级政府、房地产金融机构（包括住房金