

Xiandai Jingji Zhuanxing
yu Fangdichan Hangye Yujing

现代经济转型 与房地产行业预警

杨叶◎著

现代经济转型与房地产 行业预警

杨 叶 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

现代经济转型与房地产行业预警/杨叶著

北京: 中国经济出版社, 2010. 4

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9705 - 9

I. 现… II. 杨… III. 房地产—融资—风险管理—中国 IV. F. 299. 233. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 241632 号

责任编辑 张淑玲

责任印制 张江虹

封面设计 白长江

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市人民文学印刷厂

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15. 25

字 数 230 千字

版 次 2010 年 4 月第 1 版

印 次 2010 年 4 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5017 - 9705 - 9/F · 8207

定 价 32. 00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

内 容 提 要

现代经济是市场经济，市场经济从本质讲就是一种发达的金融经济，它的运行正常有效，则资金的筹集、融通和使用就充分有效，社会资源的配置就合理，对国民经济良性循环所起的作用也就明显。中国自改革开放以来，与房地产业发展息息相关的土地制度、住房制度改革和金融改革不断深化，从而推动了我国房地产业得到高速发展，成为拉动内需、扩大消费和促进国民经济发展的新的增长点。但是，房地产业的快速发展也带来房地产市场供求失衡、房地产经济与国民经济发展不协调等问题，而宏观经济的频繁变动和融资制度的不足给房地产业、金融业等同样带来较大风险，如：频繁的大幅波动不利于房地产业自身的健康稳定发展，融资过分依赖于银行所带来的巨大金融风险，融资对其他行业的挤出效应对国民经济整体协调发展的影响，等等。

2007年始于美国波及全球的金融危机以一种特殊形式向世人展示了金融领域风险积聚、风险传播和风险释放对实体经济的影响。在经历了2007年房地产红火、高涨的市场氛围后，2008年下半年，我国房地产业也面临融资困难、资金链条断裂的危险。数据显示，2008年12月份“国房景气指数”为96.46，比11月份回落了2.0点，比上年同期回落9.99点；这其中，资金来源分类指数为91.06，比11月份回落了0.88点，比上年同期回落13.81点。不可否认，过去几年中国在房地产市场也形成了泡沫，这个泡沫所带来的风险不仅威胁了房地产市场的稳定，也威胁了金融市场乃至整个国民经济的健康发展。

为有效地预防和管理房地产风险，使我国房地产业在未来能够稳步、健康并持续地增长，促进房地产经济与宏观经济协调发展，必须对我国房地产市场融资风险及其预警进行深入研究。特别是在当前国内外政治、经

济形势下，建立我国房地产融资风险预警体系，具有十分重要的意义。

笔者不失时机地把握了市场热点，有针对性地提出建立房地产融资风险预警系统，可以为政府房地产主管部门提供一个宏观调控的信息和判断基准。通过房地产融资风险预警系统实现对房地产业的投资、融资、市场供求等及其与宏观经济的协调性进行显示和预报，国家主管部门通过房地产市场的预警预报，了解房地产业的发展状况及其与宏观经济的协调比例关系，为国家宏观调控和引导房地产业健康、持续发展服务；通过预警系统，房地产企业也可以了解市场整体状况，及时调整开发计划。同时，房地产融资风险预警系统所提供的房地产市场监控、预测、预报等方面的信息，使房地产开发企业能够从中了解到房地产业发展的相关情况，从而有利于房地产开发企业自主地调整开发策略，化解融资风险。

本书运用经济学和金融学的相关理论，将预警管理、风险管理、房地产经济、金融理论与应用实践相结合，在总结多年研究成果的基础上，对比分析中外房地产融资风险预警理论与实践，探讨房地产业融资风险与预警问题，提出构建我国房地产融资风险预警体系，并以我国近几年房地产融资风险预警为对象进行实证研究，以促进我国房地产业有效规避风险，实现可持续发展。通过研究得出以下一些结论：

1. 与宏观经济波动一样，房地产经济波动是客观存在的，它是宏观经济周期的组成部分之一。房地产经济波动受房地产供求关系、房地产市场结构、货币因素、心理预期因素、综合因素等多方面因素的影响。

2. 房地产经济的异常波动往往带来严重的经济后果（如造成宏观经济风险、房地产业风险、金融风险等），是经济分析与决策中面临的最重要的问题之一，应该引起足够的重视。

3. 目前我国房地产业在发展及融资方面存在投资规模较大、融资过分依赖银行贷款、预警研究不足、风险调控实施不畅等问题，应当从加强房地产市场预警研究、加强宏观调控、拓展房地产融资渠道等方面着手及时采取措施加以解决。

4. 房地产风险预警是一个综合性较强的研究课题，国内外有多种不同的方法对此加以分析和阐述。笔者在借鉴国内外常用的风险预警方法基础

上,设计了适合我国国情的房地产融资风险预警分析方法,即“综合预警分析六步法”,并建立了相应的评价指标体系。

5. 提出并采用“三层次、两维度、复合准则”的分析模式,构建了符合我国国情的房地产预警指标体系。在预警系统分析中,指出应该对警值及其变异程度进行综合分析,定义了“单位时期”概念,并运用移动极差进行“单位时期”及多时期的变异程度分析。对于预警系统的判断准则,补充了连续多点准则、多点趋势准则,以弥补“单点准则”在预警值判断和警级分析方面所存在的缺陷。

6. 从我国实际情况出发,剖析了银行贷款在我国房地产投资中的构成,指出了其所带来的巨大风险,以我国近10年房地产开发和融资的数据为依据,运用房地产融资风险预警方法和分析模型进行实证分析,这对我国房地产业的健康发展具有积极的意义。

7. 认为有关房地产业的发展总是随着经济过热而出现更为异常的波动,甚至起到推波助澜的作用。房地产业因其特殊性,一直是政府和民众关注的焦点,存在着房地产业发展和宏观经济调控的矛盾,以及中央政府宏观调控与地方政府房地产业发展政策的博弈,应高度重视,采取措施,实现双赢。

8. 在房地产融资风险预警研究的基础上,就我国目前房地产融资渠道拓展,融资体系建设,融资风险管理,发展、引进、规范国内外融资业务和产品,完善金融法规和制度等提出了一些政策建议,目的是希望我国房地产业实现可持续地健康发展。

由于篇幅所限,一些观点没有展开,一些问题的探讨还不够深入,全书的质量还应有所提高。笔者将不遗余力地加以研究,希望对房地产行业发展提供具有参考价值的意见和建议。

杨 叶
2008年12月于北京

序

武汉理工大学经济学院的产业经济学博士点，在强化学科建设中，突出应用经济学的门类特点，培养出具有坚实经济理论与实践基础的在职博士，他们在获得经济学博士学位的同时，结合各自的科研、教学、管理实际，以博士学位论文为基础，出版的学术专著，很有现实意义和理论意义。该校在河北省廊坊市及其周边地区举办的在职博士班的一批博士所撰写的产业经济学专著，很有创意，值得一读。

产业经济学属于应用经济学门类，是专门研究产业生产力发展规律性的应用经济学科。然而产业规划管理学是应用管理学原理的一门学科，属于专门研究产业生产关系发展规律性的应用管理学范畴，他们的学术专著则充分体现了上述特征。产业经济的发展是整个社会主义现代化建设的重要基础，体现了实现产业现代化及我国国民经济运行中优化调整产业结构的重要使命。产业现代化又包括产业技术现代化和产业组织管理现代化两个方面。所谓产业现代化，一般是指通过发展科学技术，采用先进的技术手段和科学的管理方式方法，把产业建立在当代世界最新科学技术的基础之上，使国家各产业的技术经济指标达到世界先进水平的过程，也就是产业技术现代化和产业组织管理现代化的过程。而产业技术现代化乃是产业经济学的重要课题；产业组织管理现代化则是产业管理学的研究领域。

实现产业现代化的目标，关键是全面贯彻科学发展观，实现在经济体制和经济发展方式这两个带全局性的根本转变，一是经济体制从传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转变；二是产业组织与产业改革问题。经济体制是政治经济学和管理学的研究领域，而经济发展方式乃是生产力经济学和产业经济学的研究课题。实现经济发展方式从粗放型向集约型的转变，是世界各国经济发展的普遍趋势，我国也不例外。经济发展方

现代经济转型与房地产*

行业预警

式同其他事物一样，也有一个从低级到高级的发展过程。这个发展过程是与经济发展的各历史阶段的科学技术和整个社会生产力水平相适应的。从整体上讲，发展中国家经济建设的初期阶段，多数是以粗放型为主、集约型为辅的；发达国家则多以集约型为主、粗放型为辅。因为社会经济性质的性质是由其主导方面和产业结构优化方面而决定的，所以一般地说，发展中国家经济建设初期阶段的经济增长方式是粗放型的，发达国家的经济增长方式是集约型的。鉴于各国家的诸地区、诸产业和各种经济成分的发展不平衡性和差异性，所以世界各国都普遍存在粗放型和集约型这两种经济发展方式，区别在于其主导方面和主要方面不同罢了。

进入 21 世纪以来，是我国改革开放和产业结构调整承前启后、继往开来的重要时期，处在激烈的国内外市场竞争的今天，我们的经济发展思路 and 经济发展方式已经严重滞后。这种滞后主要有以下四种表现：一是经济发展主要靠增加生产要素投入，靠科技进步和劳动生产率提高的只占 30%，而发达国家经济增长的 80% 以上是靠科技进步和劳动生产率的提高；二是经济增长主要靠铺新摊子，上新项目，而现有企事业的技术装备相对老化，结构失调，能力不能充分发挥；三是经济增长主要靠增加产品的产量，且产品质量差、品种少，多数属于初中级产品、大路货，还生产了社会不需要的很多产品；四是经济发展片面追求发展速度，发展速度可谓世界第一，但是经济效益不高，甚至低下，长期得不到根本扭转。以上四种滞后的表现，严重地制约着我国经济的持续、健康、快速发展，必须按照科学发展观的要求，尽快地解决。这也是中国产业经济学所面临的严峻挑战和大好机遇，产业经济学应当在转变经济发展方式的实践中得到新的发展。

鉴于产业经济学在生产力和生产关系的辩证关系中演进拓展，首先是生产力决定生产关系，解放生产力和发展生产力是社会主义本质中的第一位任务。所以我们在实现经济发展方式的根本转变和整个国民经济结构调整过程中，在加强对产业经济学与产业组织管理学的研究和应用的同时，应更加注重产业经济学的实践和应用。应当让产业经济学在社会主义现代化建设事业发展进程中发挥更大的作用。

序

这些以博士论文为载体的学术专著，正是体现了上述要求。他们的研究成果在经济发展理论、经济发展趋势、经济发展理论的演进分析、经济发展的一般趋势方面，在产业结构空间布局、借鉴发达国家产业结构运行经验、产业结构分析方法、产业结构优化与调整目标、三大产业结构关系、重点产业选择与转移、高新技术产业、基础产业与支柱特色产业、工业布局与区域经济、加工制造与循环经济方面，在产业组织理论与产业化协作、产业集群与园区经济、企业规模与规模结构方面，在经济发展方式与速度效益、生产要素配置、技术进步与创新、投资规模与结构及市场机制与宏观运行调控方式等领域各有创新之处，值得推广和发扬，这些成果可供国家、行业有关部门进行经济决策时借鉴参考。值此对他们表示祝贺，并希望他们再接再厉，不断取得新的研究成果。

中国工程院院士 

2008. 12. 19

目 录 >>>

C O N T E N T S

第一章 绪 论

第一节	本书背景和意义	1
	一、研究的背景	1
	二、研究的意义	3
第二节	国内外评价	5
	一、国内外研究现状	5
	二、简要评论	11
第三节	本书的主要研究内容与方法	13
	一、研究内容	13
	二、研究方法	16

第二章 房地产融资风险及其预警的理论分析

第一节	房地产与房地产融资基本概念	19
	一、房地产及其特性	19
	二、房地产融资及其特征	22
	三、房地产融资与房地产业的关联	23
第二节	房地产融资风险及其主要表现	24
	一、房地产融资风险的含义	24
	二、房地产融资风险的特征	25

三、房地产融资风险的主要表现	27
第三节 房地产经济周期与房地产融资风险	30
一、宏观经济周期与房地产经济周期	30
二、房地产周期性波动的传导机制和影响因素	39
第四节 房地产经济异常波动与房地产融资风险的生成	41
一、房地产经济异常波动的产生	41
二、房地产经济异常波动与房地产融资风险	43
三、房地产经济波动与房地产融资风险的传导	44
第五节 房地产融资风险预警的含义和特征	45
一、预警的含义及相关概念	45
二、房地产融资风险预警的特征	48

第三章 发达国家和地区房地产融资风险预警与借鉴

第一节 美国房地产金融制度及次贷危机警示	51
一、美国房地产金融制度和金融市场	51
二、美国房地产金融创新及监管不足问题	57
三、美国次贷危机及其警示	66
第二节 德国住房金融制度和风险预警经验	70
一、德国的住房金融制度	70
二、德国的房地产金融市场	72
三、德国房地产金融风险预警经验	73
第三节 日本房地产融资风险及预警不力的启示	75
一、日本房地产融资风险的形成与发展	75
二、日本房地产融资风险预警方面的经验教训	79

三、日本房地产融资风险及预警不力带来的启示	82
第四节 中国香港房地产业发展的借鉴与启示	85
一、香港房地产业的发展阶段	86
二、香港房地产市场的构成及其特点	87
三、香港房地产融资风险预警给我们的借鉴和启示	89
第四章 中国转型期房地产融资的特征与风险分析	
第一节 中国转型期房地产业的发展与房地产融资	93
一、中国房地产业发展现状	93
二、中国房地产融资现状	95
三、中国转型期房地产融资风险	97
第二节 中国转型期房地产融资的特征	98
一、房地产企业融资自主权缺失	98
二、房地产企业融资体系不健全	99
三、房地产企业融资渠道单一	100
第三节 中国转型期房地产融资的绩效评价	101
一、房地产融资风险的激励机制	101
二、房地产融资风险的约束机制	103
三、房地产融资风险的创新机制	104
四、房地产融资风险的效率机制	105
第四节 中国转型期房地产融资的风险分析	107
一、中国房地产金融机构存在的主要问题	107
二、建立适应市场经济发展需要的房地产融资体系	109
三、合理设置和完善我国房地产融资机构	111

第五章 中国转型期房地产融资风险预警方法和指标设置

第一节 中国房地产融资风险预警方法	115
一、中国房地产融资风险预警的本质和目标	115
二、国外常用的房地产融资风险预警方法	116
三、中国惯用的房地产融资风险预警方法	119
四、转型期房地产融资风险预警的基本方法	121
第二节 中国房地产融资风险预警的指标设置	123
一、确定预警指标的原则	123
二、警情指标的选择	124
三、警兆指标的选择	125
四、警值及预警界限的确定	131
五、警值变异程度	133
六、判断准则	135

第六章 中国转型期房地产融资风险预警实证

第一节 中国房地产融资风险预警实证分析	139
一、单指标预警分析	140
二、综合指标预警分析	150
第二节 融资风险控制中宏观调控与地方政府的 政策博弈	152
一、转型期房地产融资风险的形成与政府的宏观调控	152
二、博弈论的形成与发展	154
三、调控政策的制定及执行过程分析	157
四、博弈要素与博弈模型的构建	157
五、博弈模型分析	159

目 录

六、启示与建议	161
第三节 中国房地产融资风险预警的对策与建议	163
一、加强房地产市场预警研究	163
二、拓展房地产融资渠道	164
三、构建合理的房地产融资体系	165
四、降低债务融资比例	166
五、发展房地产投资信托基金	167
六、适当引导外资金融机构以及境外基金	168
七、加快融资产品证券化步伐	168
八、建立完善的房地产金融法规和制度	169

附 录

附录一 1998 年以来国家有关房地产发展的政策	171
附录二 中国、中国香港、美国、日本房地产经济数据	207
参考文献	215
后 记	223

第一节 本书背景和意义

一、研究的背景

我国现代经济是从高度集中的计划再分配经济体制向市场经济体制转型而来的。随着市场经济体制的逐步建立和住房制度改革的深化,尤其是自1998年取消实物分房制度和实施购房按揭贷款政策以后,房地产市场供销两旺,投资 and 市场价格持续攀升,中国房地产业迅速发展,已成为中国国民经济的重要支柱产业。同时,我国已进入工业化和城市化的加速发展期,根据罗斯托(Rosotw)的经济起飞理论和增长阶段理论^[1],在此期间对房地产商品的需求将呈快速增长之势,因而在相当长的时间内,房地产业将成为我国的支柱产业和经济的增长点。正是由于房地产业在国民经济中的基础性、先导性,以及房地产业本身所表现出来的地域性、固定性和市场波动性等特征,房地产投融资及风险预警问题引起了我国政府、理论界和实业界人士的高度关注。

从实际情况来看,现实中存在着许多有待解决的问题。就中国来说,房地产市场在经历了2007年第二、第三季度的房价大涨后,从第四季度起全国70个大中城市房屋销售价格涨幅趋缓。广州、深圳等一线城市房价出现回落,一些房地产企业开始打折出售,市场呈现观望态势。房价的异常波动,使人们更加关注房地产融资的风险问题。统计资料显示,截至2007年年末,我国人民币贷款余额为26.2万亿元,同比增长16.4%,全国房地产开发贷款及个人住房贷款余额达到4.8万亿元,占全国人民币余额比重的18.3%,

比年初增长 30.6%。其中,房地产开发贷款余额为 1.8 万亿元,购房贷款余额为 3 万亿元,分别较年初增长 25.7% 和 33.6%^[2]。由于房地产政策从紧,2008 年年初关于房地产资金压力的信息日渐增多:有股市融资受阻,也有从紧货币政策下银行信贷的紧缩;有国外资金严格限制进入,也有国内民间信贷资金成本提高;有土地成本推高导致房地产企业负债率高企,从而使一些企业面临资金链的断裂,等等。

国外也是如此。就美国来说,从 2005 年第四季度以来,美国的住房市场出现低迷,新开量、新建房和存量房的销售量开始下降,房价也开始走低,住宅市场的周期波动不仅影响着美国经济,也给银行和金融业带来不小的冲击,次贷危机由此产生。美国的一些贷款发起和服务机构,因次级贷款违约率上升陷入亏损和倒闭的境地。同时,与美国经济密切相关的一些国家和金融机构因美国次贷危机而受到不同程度影响。在日本,2007 财年前三个季度,三菱、日联、瑞穗、三井住友、住友信托、理索纳和中央三井信托集团这七大银行集团遭受与美国次贷相关的损失高达 5291 亿日元。在法国,黎世留财经公司从 2007 年 11 月末到 2008 年 1 月 17 日短短不到两个月的时间,黎世留特种基金资产净值就从 20 亿欧元锐减到 13.6 亿欧元,成为法国金融界第一个牺牲品。

波动异常的房地产市场和金融市场,暴露出房地产融资风险及预警方面存在的一些问题:20 世纪 80 年代以来,无论是发达国家还是新兴市场国家,信息技术领域的突破掀起了大规模金融创新的浪潮。伴随着金融管制的普遍放松,金融资产在社会总资产中的比重迅速增加。个人消费和储蓄行为以及企业的生产和投资行为都发生了变化,这使得房地产需求不再仅限于消费和生产方面,为从房地产交易获利而产生的投资需求也成为决定房地产需求的重要因素。同时,房地产投资渠道也不仅仅是用作直接投资,金融创新为个人和企业的房地产提供了更多可供选择的间接投资方式,房地产需求的变化必然导致其融资风险、运行与波动方式的变化。近年来,金融市场竞争加剧,信贷规模猛增,大量银行贷款流入资本市场,尤其是房地产市场,造成房地产价格飞涨,从而形成经济危机或者金融危机。始于 2007 年的美国次贷危机,从形成到发展、蔓延,有各种原因,但普遍共识是房地产

金融危机造成的,这也暴露了即便是房地产业发达、金融产品丰富的西方发达国家,在风险预警方面仍存在严重问题。中国的房地产市场是在近十几年才发展起来的。在经济转型的宏观背景下,房地产市场的波动更多地与市场的结构性变化联系在一起。与房地产联系紧密的金融市场改革相对滞后,使房地产风险在金融体系,尤其是银行体系内累积起来。这有可能使风险进一步积累甚至引发危机。2007年房地产业的高涨和2008年的调整,不能不说既有国际经济大环境因素,也是国内房地产及其融资体制矛盾的积累爆发。如何防范风险,在保障经济安全运行的前提下推进相关领域的改革,是房地产融资亟待解决的问题。基于当前我国房地产业经济形势,本书从房地产融资风险研究入手,借鉴发达国家和地区在房地产宏观经济调控、房地产融资和房地产融资风险防范方面的经验教训,对我国房地产融资现状进行了较详细的分析,指出了我国房地产融资面临的风险及预警防范措施。全书以经济学理论为指导,分析、评述了国内外房地产预警系统的研究动态、方法及模型,在此基础上综合运用宏观经济理论、金融理论、风险控制理论等,从宏观调控、加强房地产融资风险预警、拓宽金融渠道等角度提出了房地产融资风险预警分析的方法和模型,并运用房地产融资风险预警指标体系对我国房地产融资风险进行实证分析,以期对房地产融资市场实行科学、可靠、客观的监测、评价、预测和调控管理。

二、研究的意义

在市场经济条件下,资金融通和风险防范成为房地产经营与决策中的核心问题,房地产的投资、开发与消费都离不开房地产金融的支持。目前我国房地产业融资发展迅速,运作形式处于不断变化之中,频繁的变化与波动必然给房地产业、金融业等带来较大风险。本书运用经济学和金融学的理论,在吸取前人研究成果的基础上,对比分析中外房地产融资风险理论与实践,探讨房地产业融资风险与预警问题,构建我国房地产融资风险预警体系,并以我国近10年房地产业的发展为对象进行实证研究,这对于促进我国房地产业有效规避风险、实现可持续发展具有重要的理论意义和现实意义。

房地产融资风险预警是经济预警的一个重要分支。对城市房地产融资