

金融瞭望

“十一五”国家重点图书出版规划项目

译丛

世界财经管理经典译库子项目



Kinleigh
Folkard & Hayward

FOR SALE

020 8780 0033

kfh.co.uk

FOR SALE

ends

Local Agents

020

ALL ENQUIRIES

purple

Local Agents

HOUSE PRICES AND THE MACROECONOMY

房价与宏观经济

对银行业和物价稳定的影响

(英) 查尔斯·古德哈特

(德) 鲍里斯·霍夫曼 著

林泽会 译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



金融瞭望

“十一五”国家重点图书出版规划项目
世界财经管理经典译库子项目



Kinleigh
Folkard & Hayward

FOR SALE

020 8780 0033

kfh.co.uk

FOR SALE

ends

Estate Agents

020

ALL ENQUIRIES

purple

020 8771 2424

HOUSE PRICES AND THE MACROECONOMY

Banking and Price Stability

Charles Goodhart Boris Hofmann

房价与宏观经济

对银行业和物价稳定的影响

(英) 查尔斯·古德哈特

(德) 鲍里斯·霍夫曼 著

林泽会 译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连



© 东北财经大学出版社 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

房价与宏观经济：对银行业和物价稳定的影响 / (英) 古德哈特 (Goodhart, C.), (德) 霍夫曼 (Hofmann, B.) 著; 林泽会译. —大连：东北财经大学出版社, 2010. 6

(金融瞭望译丛)

书名原文: House Prices and the Macroeconomy: Implications for Banking and Price Stability

ISBN 978 - 7 - 5654 - 0013 - 1

I. 房… II. ①古… ②霍… ③林… III. 房地产 - 价格 - 关系 - 宏观经济 - 研究 IV. F293.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 108391 号

辽宁省版权局著作权合同登记号：图字 06 - 2010 - 09 号

Copyright © Charles Goodhart and Boris Hofmann, 2007.

DUFEP is authorized by Oxford University Press to publish and distribute exclusively this bilingual edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database of retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书双语影印版由 Oxford University Press 授权东北财经大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾）销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有，侵权必究。

东北财经大学出版社出版
(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm 字数: 213 千字 印张: 14 3/4 插页: 1
2010 年 6 月第 1 版 2010 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 李 季 包利华 责任校对: 孙 萍 惠恩乐
封面设计: 冀贵收 版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 5654 - 0013 - 1

定价: 36.00 元

目 录

导 言/1

第1章 房价和宏观经济：概述/4

- 1.1 房价和经济活动/5
- 1.2 房价和个人消费/7
- 1.3 房价和投资/12
- 1.4 房价和金融系统/13

第一部分 房价和经济活动/17

第2章 房价可作为消费品物价通胀的预警器？/19

- 2.1 引言/19
- 2.2 一些理论因素/20
- 2.3 一些实证因素/24
- 2.4 总结/32

第3章 金融状况指数/35

- 3.1 引言/35
- 3.2 创建金融状况指数：策略和问题/36
- 3.3 七大工业国的金融状况指数/41
- 3.4 金融状况和未来通胀/51
- 3.5 总结/57

第4章 菲利普斯曲线、IS 曲线和货币政策传导机制/58

- 4.1 引言/58
- 4.2 菲利普斯曲线和 IS 曲线：概述/59
- 4.3 实证分析/63
- 4.4 总结/72



目 录

第5章 商品和资产价格通缩/74

- 5.1 引言/74
- 5.2 通缩：好和坏/86
- 5.3 总结/94

第二部分 房价和金融稳定/95

第6章 房价和银行信贷/97

- 6.1 引言/97
- 6.2 数据和一些程式化的事实/101
- 6.3 长期关系/106
- 6.4 信贷动态/116
- 6.5 总结/121

第7章 银行监管和宏观经济波动/123

- 7.1 引言/123
- 7.2 一般因素/125
- 7.3 实证分析/137
- 7.4 总结/154

第8章 坏账、信贷增长和资产价格/ 156

- 8.1 引言/156
- 8.2 银行信贷和房地产价格/159
- 8.3 坏账、信贷增长和资产价格/169
- 8.4 总结/188

第三部分 房价波动对公共政策的影响/191

第9章 房价在通胀的衡量中起什么作用？/193

- 9.1 引言/193
- 9.2 为什么资产价格在通胀衡量中应该起到作用？/196
- 9.3 在建立物价/通胀指数时，应该给资产价格多大权重？/206
- 9.4 住宅/210
- 9.5 总结/212

第10章 中央银行的第二种工具/214

- 10.1 中央银行为什么需要第二种工具？/214

10.2	第二种工具的形式/215
10.3	反中介行动/216
10.4	实证细节/218
10.5	随时间变化的 LTV 的影响/219
10.6	总结/221
第 11 章	房价波动和公共政策/223

导 言

最近，不管是在学术界，还是在决策层，资产价格波动的宏观经济影响都受到了越来越多的关注，这很大程度上是由于最近证券市场的暴涨暴跌，现在又轮到了楼市。这一领域的大多数研究都只关注金融资产价格，房价的作用则没有得到同等程度的研究。最近几年，我们努力通过研究资产价格，尤其是房价对宏观经济各方面的影响来填补这一空白。在本书中，我们将这些研究成果汇集在一起。

第1章是对本书所讨论课题的一般性的介绍。在这一章，针对房价影响经济活动的几种渠道，我们提出了一种观点。我们还列举了一些特征事实，并且对住房和抵押贷款市场上的制度特征如何决定房价对经济的影响力度做了一番讨论。

本书剩余内容由三部分组成。

第一部分包括第2章到第5章，研究了房价作为商品价格通胀和经济活动的决定因素或指标的作用以及有效性。在第2章中，我们评估了在工业化国家中，资产价格——汇率、股票价格、房价以及产出缺口、利率和货币增长率等其他标准指标对未来的消费者价格通胀的预测功能。这些结果表明，从总体上说，房价是预测未来通货膨胀的有效指标。^① 在第3章中，我们在系数估计值的简约形式和向量自回归（VAR）脉冲响应的基础上，为七国集团国家推导出了金融状况指数（financial conditions indices, FCIs）、短期实际利率的加权平均数、实际有效汇率、实际房价和实际股价等。我们发现，房价和股价在这一指数中占有很大的权重，并且，推导出来的金融状况指数中包含着关于未来通胀压力的有用信息。^②

① 第2章转自古德哈特和霍夫曼（2000a）。

② 第3章转自古德哈特和霍夫曼（2001）。



第4章在新凯恩斯模型的简单实证版本下，评估了房价在美国和欧元区的作用。我们发现，在模型的标准设定下，实际利率对产出缺口并没有显著的负面影响。在IS曲线的扩展设定（也包括房价）的基础上，我们确认了大多数国家的利率对总需求的负面影响。^① 在第5章中，我们评估了过去和最近的物价以及资产价格通货紧缩的情况。本章的主要发现是，在商品和服务价格通货紧缩中，不存在内在的不利因素，一段时间的物价紧缩总是和连续的强势上涨相联系。另外，我们还证明了资产价格，尤其是房价的下降，通常会对产出产生严重的紧缩影响。^②

第二部分包括第6章到第8章，分析了房价对金融系统的影响。在第6章中，我们证明了在工业化国家里，房价显著地影响了信贷创造。脉冲响应分析表明，房价的变动（innovation）可能反映了对未来经济状况的不断变化的看法，或者房地产市场上的投机行为，这些变动会导致银行信贷产生显著的和持续的周期，因而可能使之前观察到的银行信贷周期现象得到解释。^③ 在第7章中，我们论证并说明了20世纪70年代的金融自由化提高了银行部门对房价波动的敏感性，因此也提高了金融系统的顺周期性。我们进一步指出，作为对这一提高了的顺周期性的政策反应，即以资本充足率要求的形式出现的对银行资本金的监管，本身也具有内在的顺周期性，因此可能会进一步放大商业周期波动。最后，我们阐明了新的巴塞尔II协议或许会大大地强化监管系统的顺周期性。^④ 在第8章中，我们评估了信贷和房价之间的双向动态影响，以及房地产市场和信贷市场上的泡沫的实时指标作为未来银行部门脆弱性的指标的作用。我们发现，在银行信贷和房价之间有着显著的双向影响：房价显著地影响信贷，反之亦然。本章的另外一个主要发现是，房价和信贷对其长期趋势的偏离，是未来银行部门预测危机的有用指标。这些结论意味着，房价和信贷市场上互相加强的暴涨—暴跌循环，或许会在未来引起并且恶化金融脆弱性。^⑤

第三部分包括第9章到第11章，讨论了房价、经济活动和金融稳定

① 第4章转自古德哈特和霍夫曼（2005b）。

② 第5章转自古德哈特和霍夫曼（2003）。

③ 第6章转自霍夫曼（2004）。

④ 第7章转自古德哈特、霍夫曼和斯果威亚诺（2004）。

⑤ 第8章转自古德哈特、霍夫曼和斯果威亚诺（2005）。



性之间的相互作用对政策的影响。第9章讨论了资产价格在衡量通货膨胀中的作用。资产代表了对未来消费的需求。名义资产价格的变动也许反映了该资产未来实际利息的预期变动，或者未来不变的利息流的相对价格的变动。为此，阿尔钦（Alchian）和克莱恩（Klein）（1973）认为，通货膨胀的正确衡量指标应该包括资产价格，因为这样一个指数也能解释未来消费的预期成本。在本章中，我们从理论和实证两方面研究了把资产价格（主要是房价）纳入到一个宽泛的生活费用指数的情况。^①在第10章中，我们指出，为了能够解决金融系统的顺周期性，中央银行可能需要第二个政策工具。可以采取一个随时间变化的信贷/价值比（loan - to - value ratio, LTV）的形式，在繁荣阶段，将其降低，在泡沫破裂阶段，则将其提高。而第一个政策工具（即利率）则专门用于稳定通胀和经济活动。^②第11章总结并概括了房价波动对货币政策和监管政策的影响。

① 第9章转自古德哈特（2001）。

② 第10章转自古德哈特和霍夫曼（2004b）。

第 1 章

房价和宏观经济：概述



与其他资产价格一样，在长期内，房价应该等于未来房屋收益现值，即房租资金流的贴现。在一定程度上，租赁和贴现因素受宏观经济波动的影响，而这些波动应该反映在房价上。然而，房价有很多特点，使之不同于其他资产（比如证券）。房地产不仅仅是一项资产，还是一项家用持久消费品，提供了遮风避雨和其他住房服务。结果，房子通常是最大且最重要的家庭资产，因此占据了家庭财富的最大部分。因为这些原因，再加上房产的不可移动性，使得它很容易成为债主理想的主要担保品，也很普遍地被用作贷款的附属担保品，以至于金融部门资产的一大部分是房产价值。因此，房价波动对经济活动和金融体系稳定性的影响很大。所以，房价波动或许会显著地放大宏观经济波动的影响，诸如供应、需求或货币政策的波动。房价的非规则性波动或者泡沫，可能会导致经济和金融系统的不平衡。

住宅市场在很多方面也不同于其他资产市场。由于漫长的审批和施工



过程，房市的供应反映到市场情况的变化也非常缓慢。更进一步来说，由于住房符合地区利益，获取价格信息的途径通常非常有限，所以住宅物业市场通常缺乏透明性。因此，与其他商品和资产价格相比，房价对宏观经济波动的反应或许更加强烈，并且房价或许会持续偏离它们的长期基本价值。^①

分析房价对宏观经济影响时遇到的一个特定问题，是数据的获得和数据的质量。许多工业化国家目前正在收集十分有代表性的、有规律性的住宅财产价格数据，虽然现有数据在大多数情况下，不能进行直接比较。

这部分是由于对代表性财产的定义不同，也是由于收集数据的方式不同（亚瑟，2003）。此外，虽然住宅财产占全部财产份额的最大部分，但是房价的变动并不一定完全代表其他财产市场的价格变动。正如我们在第7章论述的，在一些国家中，与住宅财产价格相比，商业财产价格似乎更容易变动。这或许表明，商业财产价格的变动根本不同于住宅财产价格变动，但是它可能也纯粹地反映出这样一个事实，即对于很多工业化国家来说，现有的商业财产价格数据仅适用于省会城市中心的主要商业财产，因此并不能代表国家范围的变动。不要期望会得到工业财产市场上的价格变动数据，所以，包括本书在内的大多数研究，都倾向于关注房价波动的宏观经济影响。

1.1 房价和经济活动

图1—1显示了在1980年到2004年期间，16个工业化国家的实际房价^②（实线）和产出缺口（虚线）在四个季度的变化率，衡量标准是实际GDP和实际趋势GDP^③的百分比差额。本图暗示出，房价和经济周期之间存在着密切关系，实际房价变化的转折点普遍地引导着经济周期的转折点。图1—1也显示出，很多国家的实际房价水平的转折点落后于经济

① 关于这些问题的更详尽的讨论，请参见朱（Zhu）（2003）。

② 名义房价数据来源于国际清算银行，经通货紧缩和GDP平减指数转化为实际数据。

③ 实际GDP趋势是用标准的霍德里克—普雷斯科特（Hodrick—Prescott Filter）滤波法和1600平滑参数计算而得。

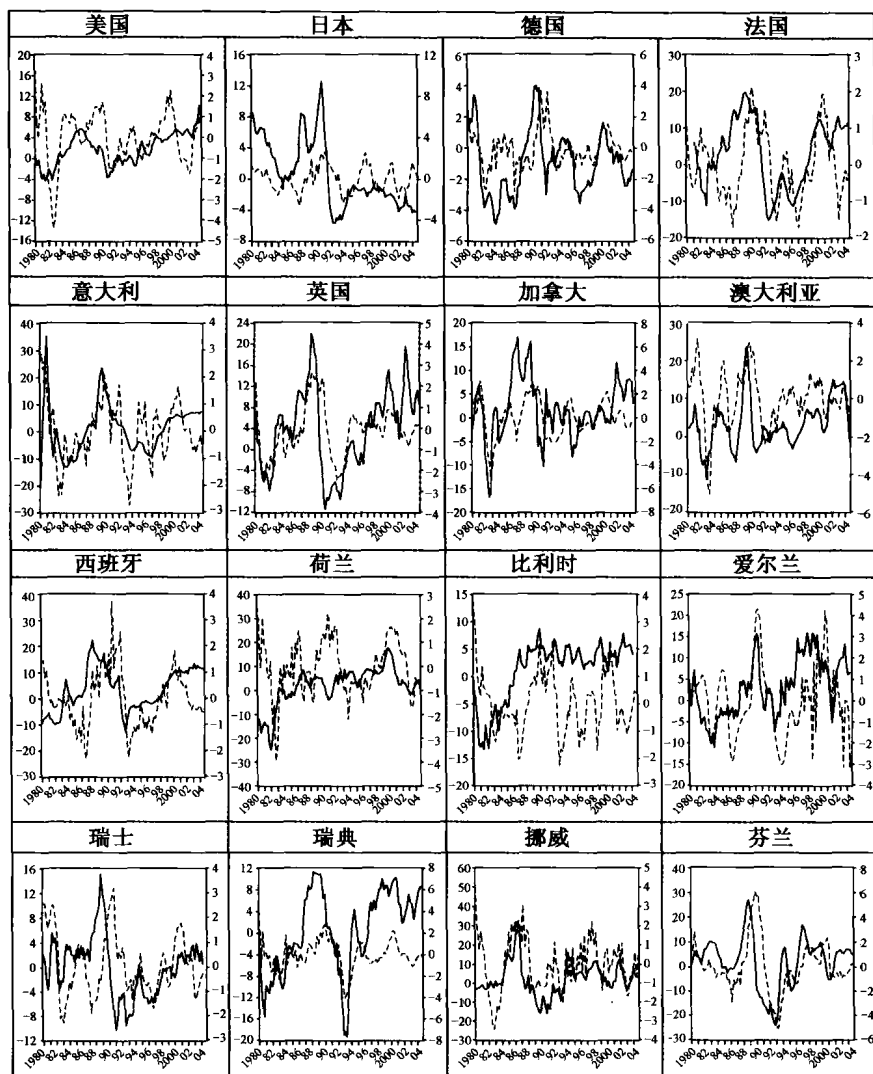


图 1—1 房价和经济活动 (1980—2004)

注释：每个图标都显示出实际房价（实线，左手边的刻度）和产出缺口（虚线，右手边的刻度）在四个季度的变化，衡量标准是实际 GDP 和实际趋势 GDP 的百分比差额，实际趋势 GDP 是用标准的霍德里克—普雷斯科特滤波法和 1 600 平滑参数计算而得。



周期的转折点，因为实际房价通常只在经济周期的峰值（谷底）变得消极（积极）。房价和产出缺口的正相关关系趋于减弱，因为在很多国家，尽管经济活动放缓，但房价仍持续上涨。然而这并不意味着房价和经济活动之间的关联已经破裂。经济活动的放缓，在很大程度上是由 2001 年的股市泡沫爆裂造成的，并进一步地被“9·11”恐怖袭击强化。结果，资金从股市向其他资产市场转移（包括房市），并且银根放松使利率达到了历史最低点，这导致房市猛涨，从而使房价与经济周期脱钩。

因此，记录的程式化事实显示，房价和经济活动之间存在相当密切的关联，房价大体上引领着实体经济的发展。从图上的资产价格点来看，房价或许正在引领宏观经济的发展，因为它们都具有前瞻性。

对于未来预期的经济活动的波动，房价波动或许会做出反应，这也会影响房屋收益率及其贴现率。在这种情况下，房价只不过是经济活动的侧面反映。但是，正如前面简要提到的，考虑到房市的特色，尤其是整体缺乏透明性和流动性，对于房价上涨和产出缺口记录的密切相关性，不可能给出实质解释。一个更令人信服的解释是，房价对经济活动和金融领域有着直接的、构成因果关系的影响，因此放大了宏观经济波动，或者成为宏观经济和金融波动的自发起因。

1.2 房价和个人消费

房价通过各种各样的方式，通常是相互关联影响经济活动。大部分实证文献关注房价变动对个人消费的财富影响，房价的（持久）变化影响家庭感知的终身财富。感知的终身财富的变化反过来影响消费和家庭的借款计划，因为他们想在生命周期中进行平稳消费。^① 表 1—1 显示了 1995—2000 年间，在一些主要的经合组织成员国中，房屋和金融财产占 GDP 的比率。数据揭示出，房产在家庭财产中占有很大的份额，并且在一些国家中，与全部的金融财产相比，房产甚至是财产的更重要的组成部分。很遗憾，无法获得更多的近期数据，但是自从股市崩盘，以及从

^① 家庭消费的生命周期模式最初是由 Ando 和 Modigliani (1963) 开发的。关于生命周期模式的正式分析，可参见 Deaton (1992) 和 Muellbauer (1994)。



2000 年以来的房市暴涨来看, 随后几年房产在全部家庭财产中的重要性可能得到进一步增强。

表 1—1 家庭资产占 GDP 的百分比 (1995—2000)

国家	房产 (%)		金融资产 (%)	
	1995	2000	1995	2000
美国	120	130	292	341
日本	222	192	252	278
德国	191	191	149	180
法国	170	206	165	234
意大利	234	220	189	227
英国	146	191	261	299
西班牙	298	334	150	187
荷兰	112	182	254	297

资料来源: Altissimo et al. (2005); OECD; Various national statistical offices。

然而, 房价对消费的作用问题, 不仅会影响一国的房屋财产规模, 还会影响其分布。如果房价的上涨和当前的或未来 (期望的) 租金的上涨相关联, 那么它不仅会对房东和业主财富产生积极的影响, 也会对承租人的收入产生消极的影响, 因为承租人不得不支付更高的租金。^① 因此, 非住房消费统计的全部影响事先不会很清晰, 因为更高的房价很容易造成承租人一方面和未来新买家之间的资源再分配, 另一方面也和业主进行资源再分配。原则上来说, 自住业主占的份额越高, 房价变化的财富效应越有可能控制收入效应。表 1—2 说明了自从 1980 年以来, 在工业化国家业主自住率的变化。这些数据表明, 不同国家间的业主自住率有着明显的不同。在很多国家, 尤其是南欧国家, 在过去的 20 年里, 业主自住率明显上升。2002 年, 西班牙和意大利的业主自住的份额最高。在盎格鲁撒克逊国家, 业主自住率也很高, 而在德国最低。

造成不同国家之间业主自住率不同的潜在因素有很多。对租赁市场的管制 (如对租金水平和调整的管制), 以及对合同终止的管制, 都可能起着关键性的作用, 因为租金管制阻碍了租金向上调整的可能性, 增加了租

^① 详见欧洲央行 (2003)。



赁的吸引力。关于不同国家的租金管制标准，我们不得而知。现有信息显示，在很多工业化国家，尽管做了一些调整，允许更大的灵活性，至少在新租赁合同里是这样^①，但是仍然很难使资金调整到符合市场状况。另外，还有一个重要的决定因素，影响着不同国家之间房屋所有权模式的差异，即在不同的国家之间，存在着不同的住房税收激励和津贴，还有不同的住房市场交易成本。由于不同的税收激励、津贴和住房的政策措施，以及不同的数据限制，因此很难制定统一的评估标准。^② 最后，家庭能否得到房地产所有权，这在很大程度上也取决于他们在抵押信贷市场所面对的借款约束条件，因为这些约束条件决定了抵押贷款的一般可用性。^③

表 1—2 工业化国家的住房和抵押借贷市场的参数表

国家	业主自住率 (%) (占有所有家庭的百分比)		最高贷款 与价值比 (%)	基于市场 价格的贷款估价	资产增值 抵押借款
	1980	2002			
澳大利亚	71	70	80	是	是
比利时	59	71	80 ~ 85	是	否
加拿大	62	66	75	是	无
丹麦	52	51	80	否	是
芬兰	61	58	75	是	是
法国	47	55	80	是	否
德国	41	42	60	否	否
爱尔兰	76	77	90	是	是
意大利	59	80	50	是	否
日本	60	60	80	是	是
荷兰	42	53	75	是	是
挪威	74	77	80	是	是
西班牙	73	85	80	是	无
瑞典	58	61	80	是	是
英国	58	69	90 ~ 100	是	是
美国	65	68	75 ~ 80	是	是

资料来源：经合组织（2004）；Tsatsaronis 和 Zhu（2004）。

① 欧洲央行（2003）提供了欧盟国家租金管制主要变化的年报表。

② 欧洲央行（2003）提供了 20 世纪 90 年代欧盟国家关于住房税收、交易成本和住房政策的整体改革的一些关键信息。

③ 基于 14 个经济合作与发展组织（以下简称经合组织，OECD）国家的宏观经济数据，Chiuri and Japelli（2003）证明了，特定的贷款与价值比和业主自住率之间是负相关的关系，尤其是对于刚刚建立的新的家庭来说。



大量的理论文献表明, 由于在信贷市场中存在着信息不对称, 引起了逆向选择和道德风险问题, 所以家庭的借贷能力和借贷成本, 在很大程度上是由他们提供的抵押品所决定。^① 正如上文提到的那样, 由于住房在家庭财产中的巨大比重及其不可移动的特性, 房屋代表着家庭最重要的可抵押资产, 家庭可凭此进行财政消费或房屋投资贷款。图 1—2 展示了实际房价水平和家庭负债的共移性, 记录了来自 8 个国家充足而长期的国民核算数据, 从中得到了全部家庭负债占家庭税后所得的比率。图 1—2 显示出, 实际房价和家庭负债之间有着紧密的联系, 借贷支持这样一个观点, 即家庭借贷能力和房子抵押价值密切相关。

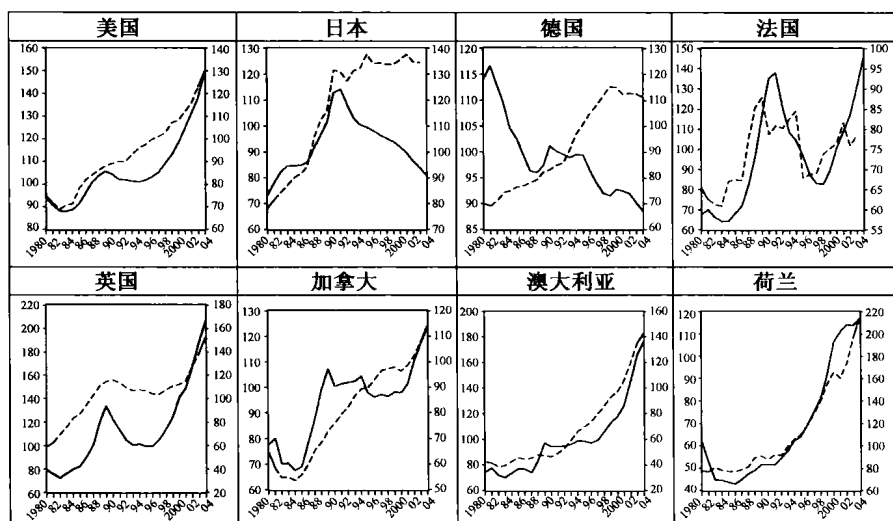


图 1—2 房价和家庭负债 (1980—2004)

注释: 该图显示了实际房价水平 (实线, 左手边刻度, 1995 = 100) 和全部家庭负债占家庭税后所得的比率 (虚线, 右手边刻度, %)。

资料来源: BIS; OECD; Debelle (2004)。

① 伯南克和格特勒 (1989)、Kiyotaki 和 Moore (1997)、伯南克等人 (1999) 已经开发了修正后的实际经济周期模型, 该模型说明, 公司的借贷能力取决于它们的抵押品净值, 也说明公司净值的波动扩展到宏观经济的波动, 并且上升为强大的金融加速效应。Aoki 等人 (2004) 基于伯南克等人 (1999) 的模型阐述为, 当家庭借贷能力取决于房屋抵押价值的时候, 金融加速效应通过房价上升进入家庭领域。关于借贷市场摩擦及其宏观经济影响, 参见 Walsh 相关调查文献 (2003, 第 7 章)。



这里特别值得注意的一个例外是德国，其房价和家庭负债之间是负相关的关系。对于这个难以置信的发现，最有可能的解释是德国统一之后，建筑业迅猛发展，导致房屋供应量的增加，因此房价面临着下调的压力。另外，家庭负债的增加，可能是因为大部分的新建筑物属于债务融资。

最近，更多的研究表明，家庭借贷能力与房价上涨有关。因此，房价和宏观经济关联的强度，取决于抵押借贷市场的结构特征。^① 用房产抵押的家庭借贷，通常受财富约束的限制。按揭成数（LTV）限制了贷款不能超过房屋价值的某一特定比例，或者收入约束限制了抵押利息付款不能超过借款人收入的某一特定比例。一般不易得到各个国家关于后者的数据，而在很多工业化国家，却可以得到按揭成数最大值和特有的按揭成数数据。表1—2显示了按揭成数最大值的现有数据，该数据暗示了在大多数国家，按揭成数的最大值大约是75%~80%，只有在爱尔兰和英国，贷款价值比例才高于90%。

在意大利和德国，按揭成数基本上分别低于50%和60%。这些按揭成数的最大值必须和估价方法相联系，可用来决定财产的价值适用哪一个按揭成数。表1—2显示出，在大多数国家，按揭贷款都基于当前的市场价值，德国和丹麦是例外，其估价在很大程度上都基于历史价格。

房产持有者利用房产来进行贷款的可能性，取决于资产增值抵押借款产品的整体实用性。资产增值抵押借款，是家庭的抵押借贷净值和家庭的住宅投资之间的差额。原则上来讲，整个家庭可以通过以下两种方式获得资产增值抵押借款：（1）增加或再融资抵押借款，这种方式不要求房市中的交易；（2）通过二级资产市场的交易，由于房屋的价值更高，买房可以得到更多的贷款。^② 不管这些方式是否有可能实现，以及它们的使用强度如何，这都取决于抵押借贷市场的结构和各自的法律规章。如果房屋所有者为了更多的消费，抬高房屋价值，所能使用的唯一方式是方法

① Maclellan et al. (2000); ECB (2003); OECD (2004); Tsatsaronis 和 zhu (2004)。

② 对于单个家庭，Davey (2001) 指出了五种不同的方式用以获得资产增值抵押借款：（1）最后一次销售：房子的卖主不再买新房；（2）降低消费：卖主搬家到更便宜的房产，通过价差减少抵押贷款；（3）超额抵押：卖方通过价差增加抵押贷款；（4）重新抵押：房屋所有者采取一个新的、更高的抵押贷款，而且不移动或者投资资产；（5）进一步提高和二次抵押贷款：房屋持有者增加已有的抵押贷款（进一步提高）或者采取第二次抵押贷款，但不移动或者投资资产。