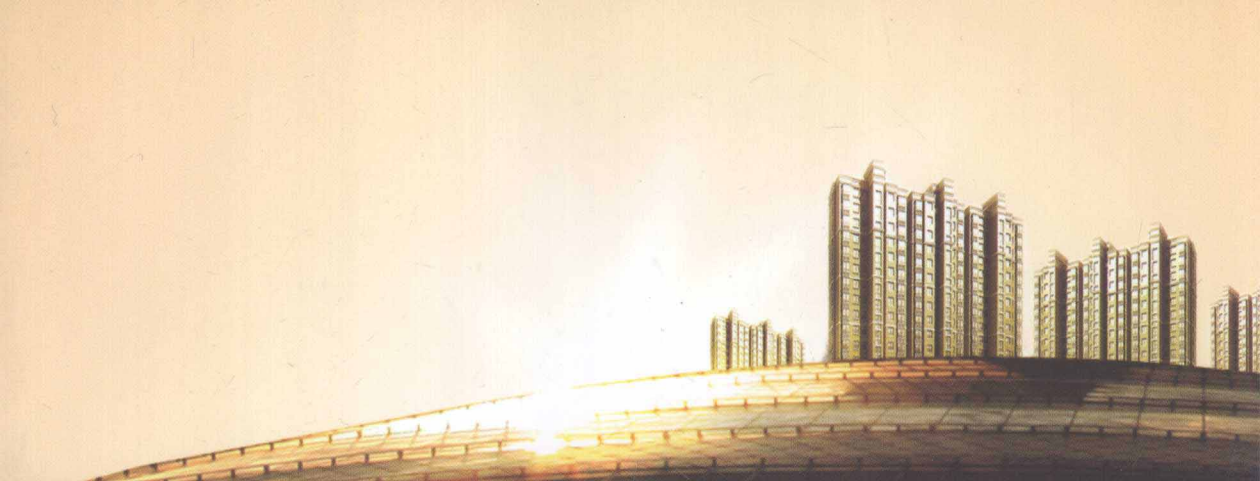




住房融资体系 有效性研究

Housing Financing System
Effectiveness Research

韩晓杰○著

 中国金融出版社

住房融资体系有效性研究

韩晓杰 著

 中国金融出版社

责任编辑：童祎薇

责任校对：孙蕊

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

住房融资体系有效性研究 (Zhufang Rongzi Tixi Youxiaoxing Yanjiu)
韩晓杰著. —北京：中国金融出版社，2012. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6477 - 9

I. ①住… II. ①韩… III. ①住宅金融—融资体系—研究—中国
IV. ①F299. 233. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 152322 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 14.25

字数 236 千

版次 2012 年 9 月第 1 版

印次 2012 年 9 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6477 - 9/F. 6037

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序

现代住房产业的发展中，住房融资体系扮演了重要的角色。住房产业能否顺利发展，很大程度上取决于住房融资体系的有效性。

住房融资体系是一个围绕住房产业部门的生产、交换、分配和消费过程而形成的资金融通体系，它的核心功能在于通过有效的资金融通和资金供给保障住房商品的有效供给，满足社会成员的有效住房需求。市场经济中，住房融资体系是借助于货币或货币资本为住房供求双方提供资金支持的，这为货币或货币资本的投放提供了巨大的空间，但同时也使得住房市场极易受到货币或货币资本的冲击和影响。因此，市场经济中住房融资体系不仅直接影响住房的有效供给和有效需求的形成，而且住房融资体系及其运行机制会对金融和经济的稳定与发展造成深刻影响。

市场经济中，住房融资体系有效性既有其功能方面的，也有其经济方面的，是功能有效性与经济有效性的统一。住房是一种特殊的商品，这种特殊的商品可以兼有多重属性，有消费品的属性，同时也可能具有投资品、准公共产品的特性。住房商品的这种特殊性使住房产业的资本运动具有了与一般资本运动不同的特点。住房产业的资本运动符合资本循环与周转的一般原理，但它在不同运动阶段上的增值要求并不完全相同。从住房的生产、销售过程看，生产企业使用的资本与个人投资使用的资本具有内在一致性，基于增值目标的货币资本投入通过购买住房的货币资本支出来实现。但当住房进入消费环节后，住房的用途与购买住房所支付的货币资本的要求出现矛盾。购买住房使用的货币资本相当部分来自银行贷款。银行贷款作为借贷资本要求获得相应的利润分配，但居民利用借贷资本购买的住房大部分不是作为资本品使用，而是作为生活消费品使用，并不创造利润，这导致借贷资本增值要求与居民住房非资本用途间的矛盾。这一矛盾反过来又通过影响住房投资需求而影响住房供给结构。如果完全遵循资本增值要求势必要求住房高价格，住房的高价格势必要求居民购买住房投资所需的高额贷款与居民的高收入，造成低收入居民所需住房供给和住房资金支持不足，加剧住房资本在不同类型住房和不同居民间的配置不均

衡；如果完全遵循居民收入约束，以满足居民住房消费需求为目的，则要求住房的低价格，而住房的低价格却会造成私人资本的增值预期降低退出住房资本市场，甚至导致住房供给的绝对不足。有效的住房融资体系不仅能够帮助住房部门筹集到足够资本，而且能够促进不同类型住房在不同居民群体中合理配置，确保住房的有效供给，同时还应提高资本的利用效率，以较少的资本投入实现一国既定的住房发展目标。

住房融资体系有效性的实现既不能单纯依靠市场，也不能完全依赖政府，理论和实践证明，没有市场作用下的政府融资和没有政府调控下的市场融资都不能实现功能有效性和经济有效性的统一。一般说来，市场住房融资有助于实现住房融资体系的经济有效性，但在功能有效性上存在缺陷，如果完全依靠市场，住房资金会过度支持住房投资和投机性需求，加剧贫富差距。而政府住房融资有助于实现住房融资体系的功能有效性，但在经济有效性上不足，如果完全依靠政府，住房资金会在政府政策导向下过度流入保障性住房，影响资金利用效率。由市场和政府共同作用下的住房融资体系可以利用市场住房融资与政府住房融资的互补性来促进功能有效性和经济有效性的统一。但是，住房融资体系功能有效性与经济有效性的统一及其实现程度受到住房融资体系的融资结构、融资方式、外部环境等多种因素影响，而不是必然统一。住房融资体系有效性的实现，需要合理的融资结构、融资方式、融资机构和政府干预政策，以及适宜的外部环境。美国住房融资体系曾被认为是最有效的，但上世纪 80 年代以来的过度市场化最终导致了 2007 年的次贷危机；而德国、英国、新加坡等国一直保持了政府对住房融资即住房制度的强有力支持，住房市场相对稳定。

我国住房制度经过多年改革，取得了显著成效，但遇到新的问题。我国从上世纪 80 年代开始对原有住房制度和住房融资体系进行改革，结束住房福利分配制，实行货币化分房，推进市场化改革；改变以政府和国有企业事业单位为主体、通过财政进行的住房投融资体制，建立了主要依托商业银行体系和公积金制度进行的住房融资体系。住房制度的改革与住房融资体系的重建促进了住房投资和住房有效供给，住房短缺矛盾得到有效缓解，人均居住面积大幅提高，城市居民居住条件得到改善，房地产业对国民经济增长的拉动作用明显增强。但随着改革的深入，新的住房问题凸现。部分城市的住房价格上涨过快，住房市场供给结构失衡，城市低收入

居民家庭住房困难不断加剧；住房过度投资给实体经济带来的空心化作用和给宏观经济带来的泡沫风险日渐积累。

为促进我国住房市场的顺利发展，需在完善住房政策的同时加快提升住房融资体系有效性。从 2007 年开始，我国住房政策开始强调政府在住房保障中的职责，中央政府也加大了对保障性住房建设的支持力度，并对商品房市场采取了限购、限贷等管制性措施。这些住房政策的实施对抑制投机、投资性需求，遏制住房价格的上涨起到了积极作用。但伴随保障性住房建设的深入和宏观调控政策的持续，保障性住房市场资金不足的矛盾日渐突出，地方财政压力日渐增大，商品房市场房价反弹压力日渐增强。保障性住房融资不足，反映了我国住房融资体系中政府住房融资渠道仍然不畅；而不得不采取的限购、限贷措施则应映出我国住房融资体系仍存在着结构性失衡。住房政策的调整需要住房融资政策及住房融资体系功能的适应性调整和先导性驱动，缺少住房融资体系支持的住房政策就成为无源之水、无本之木。克服住房供需矛盾，促进住房问题的解决，需要调整住房政策与完善住房融资体系同步推进，尽快提高我国住房融资体系有效性。

住房融资体系的有效性是一个重要的理论和实践问题，对这一问题进行研究具有重要的理论和现实意义。韩晓杰博士以住房融资体系有效性作为博士论文选题，从理论和实践的结合上对这一问题进行了较为深入的研究，他的研究成果在博士论文评审和答辩中受到专家评委的好评。本书就是在其博士论文基础上修改而成的。本书从住房商品的特殊性出发，提出住房融资体系的有效性应从功能有效性和经济有效性两方面来考察。然后，对市场住房融资和政府住房融资有效性分别进行了分析论证，指出纯粹的市场融资和完全的政府融资都难以保证住房融资体系功能有效性与经济有效性的统一，住房融资体系有效性的实现，需要二者的合理搭配，实现优势互补，据此建立了一个住房融资体系有效性问题的理论分析框架，并对我国住房融资体系有效性进行了实证考察，指出我国住房融资体系当前的突出问题是功能有效性不足，而根源是市场住房融资和政府住房融资的融资结构不合理；发展我国有效住房融资体系，应在继续坚持市场化方向的同时，适应我国现阶段城市化、工业化、市场化相叠加的特殊国情，进一步提高政府住房融资比重，创新政府与市场相结合的制度和政策，完善住房融资体系结构，优化制度环境。韩晓杰博士的研究成果对于

我国建立有效的住房融资体系，实现住房融资功能有效性和经济有效性的统一无疑具有一定的现实意义和参考价值。

作为导师，我对学生著作的出版感到高兴，并借出版之际写序向读者推荐此书。

陈享光

2012年8月16日于康乐里

目 录

第1章 导论	1
1.1 问题的提出	1
1.2 研究的意义	5
1.3 概念界定	6
1.4 研究思路	8
1.5 研究方法	9
1.6 主要内容	10
第2章 国内外关于住房融资体系有效性的研究	13
2.1 国内关于住房融资体系有效性的研究	13
2.1.1 金融部门对住房部门有什么作用	13
2.1.2 什么是住房融资	14
2.1.3 我国是否需要专业性住房融资机构	15
2.1.4 我国应选择哪种住房融资方式	16
2.1.5 如何界定住房融资中市场与政府的关系	17
2.1.6 我国的住房融资体系是否有效	18
2.1.7 如何提高我国住房融资体系的有效性	19
2.2 国外关于住房融资体系有效性的研究	20
2.2.1 如何评价住房融资体系的有效性	20
2.2.2 哪个国家的住房融资体系更有效	22
2.2.3 什么是有效的住房融资体系	22
2.2.4 如何建立有效的住房融资体系	23
第3章 住房融资体系有效性的理论界说	25
3.1 住房的特性与住房需求	25
3.1.1 住房的消费品属性与住房消费需求	26
3.1.2 住房的资产属性与住房投资需求	27
3.1.3 住房的公共产品特性与保障性住房消费需求	30

3.2 资本运动中的住房融资体系	31
3.2.1 资本运动的一般规律	31
3.2.2 住房产业的资本运动与融资需求	33
3.2.3 住房融资与住房融资体系	35
3.2.4 住房融资体系的构成要素	38
3.3 住房融资体系的功能有效性	39
3.3.1 住房融资体系功能有效的必要性	40
3.3.2 住房融资体系功能有效性的内容	41
3.3.3 住房融资体系功能有效性的主要影响因素	44
3.4 住房融资体系的经济有效性	46
3.4.1 住房融资体系经济有效的必要性	46
3.4.2 住房融资体系经济有效性的内容	47
3.4.3 住房融资体系经济有效性的主要影响因素	48
3.5 住房融资体系功能有效性与经济有效性的关系	49
3.5.1 住房融资体系的有效性是功能有效性与经济 有效性的统一	49
3.5.2 住房融资体系的功能有效性与经济有效性并不 总是一致	50
第4章 市场住房融资的有效性分析	52
4.1 市场住房融资及其实现	52
4.1.1 市场住房融资的含义	52
4.1.2 市场住房融资的特点	53
4.1.3 市场住房融资的主要实现方式	53
4.2 市场住房融资的功能有效性分析	58
4.2.1 资本逐利性与保障性住房融资功能的缺失	58
4.2.2 市场住房融资对部分自住性住房融资的排斥效应	59
4.2.3 资产性住房融资的信贷过度支持与泡沫效应	60
4.3 市场住房融资的经济有效性分析	64
4.3.1 市场住房融资的微观经济有效性	64
4.3.2 市场住房融资的宏观经济有效性	66
4.3.3 市场住房融资经济有效的条件	71
4.4 市场住房融资功能有效性与经济有效性的关系	73

4.4.1 市场住房融资的功能低效制约了经济有效性的实现	73
4.4.2 市场住房融资的经济高效并不必然带来功能有效	73
第5章 政府住房融资的有效性分析	75
5.1 政府住房融资及其实现	75
5.1.1 政府住房融资及其特点	75
5.1.2 政府住房融资的理论依据	77
5.1.3 政府住房融资的主要实现方式	78
5.2 政府住房融资的功能有效性分析	80
5.2.1 公共住房与住房消费需求实现	80
5.2.2 政府住房融资下的住房自有化	81
5.2.3 政府住房融资与住房投资抑制	82
5.2.4 实现政府住房融资功能有效性的条件	83
5.3 政府住房融资的经济有效性分析	84
5.3.1 政府住房融资的微观经济有效性	84
5.3.2 政府住房融资的宏观经济有效性	86
5.4 政府住房融资功能有效性与经济有效性的关系	87
5.4.1 政府住房融资功能有效性与经济有效性的相互制约	87
5.4.2 政府住房融资下功能有效性与经济有效性的统一需要 严格的条件	88
第6章 住房融资体系有效性：基于政府与市场结合的分析	90
6.1 住房融资体系中政府与市场的角色定位	90
6.1.1 市场在住房融资体系中的角色	90
6.1.2 政府在住房融资体系中的角色	91
6.2 住房融资体系有效性：引入政府与市场组合的分析	93
6.2.1 住房融资体系的功能有效性分析	93
6.2.2 住房融资体系的经济有效性分析	95
6.2.3 政府与市场组合下的功能有效性与经济有效性的关系	97
6.3 住房融资体系功能有效性与经济有效性相统一的条件	98
6.3.1 合理的住房融资体系结构	98
6.3.2 适宜的外部环境	100
6.4 住房融资体系有效性的实现路径	102

6.4.1	住房融资结构的选择	102
6.4.2	住房融资方式的选择	103
6.4.3	住房融资机构的选择	105
6.4.4	政府干预政策的选择	108
第7章	住房融资体系有效性的国际比较	114
7.1	美国的住房融资体系	114
7.1.1	美国住房融资体系的结构特征	114
7.1.2	美国住房融资体系结构的主要成因	120
7.1.3	美国住房融资体系的有效性分析	123
7.2	德国的住房融资体系	126
7.2.1	德国住房融资体系的结构特征	127
7.2.2	德国住房融资体系结构的主要成因	133
7.2.3	德国住房融资体系的有效性分析	135
7.3	新加坡的住房融资体系	138
7.3.1	新加坡住房融资体系的结构特征	139
7.3.2	新加坡住房融资体系结构的主要成因	142
7.3.3	新加坡住房融资体系的有效性分析	144
7.4	印度的住房融资体系	146
7.4.1	印度住房融资体系的结构特征	147
7.4.2	印度住房融资体系结构的主要成因	151
7.4.3	印度住房融资体系的有效性分析	153
7.5	住房融资体系国际比较的经验启示	154
7.5.1	政府与市场的作用与住房市场供需矛盾密切相关	154
7.5.2	政府干预措施受制于市场基础条件	155
7.5.3	政府干预政策需要有相应的制度与标准相配套	156
7.5.4	依托专业性机构且保持相对独立的住房融资体系 更稳定	157
7.5.5	不同融资方式间并不一定都能相互兼容	157
7.5.6	住房融资市场需要有多元化的住房抵押贷款发放机构	158
第8章	我国住房融资体系的沿革与有效性分析	160
8.1	我国住房融资体系的历史沿革	160

8.1.1	计划经济体制下的政府住房融资（1950—1979 年）	160
8.1.2	政府住房融资调整与市场住房融资突破 （1980—1993 年）	162
8.1.3	公积金制度建立与住房融资体系初步形成 （1994—1997 年）	165
8.1.4	市场住房融资快速扩张（1998—2006 年）	167
8.1.5	住房融资体系中的政府回归（2007—2011 年）	169
8.2	我国住房融资体系的特征	172
8.2.1	市场住房融资主导形式下的政策性住房融资体系	172
8.2.2	以综合性商业银行作为住房融资机构主体	173
8.2.3	住房融资工具与差异化需求相比不够丰富	173
8.2.4	政府干预政策以管制和隐性支持为主，缺少显性补贴	174
8.3	我国住房融资体系有效性分析	175
8.3.1	我国住房融资体系功能有效性分析	175
8.3.2	我国住房融资体系经济有效性分析	176
8.4	我国住房融资体系功能低效的成因分析	177
8.4.1	住房融资理论认识上的偏差	178
8.4.2	我国住房融资体系的结构缺陷	179
8.4.3	住房融资体系外部制度环境的影响	182
第 9 章	提高我国住房融资体系有效性的对策	184
9.1	加强住房融资体系发展的规划	184
9.1.1	对住房融资体系发展进行系统规划的必要性	184
9.1.2	住房融资体系发展系统规划的指导思想	185
9.1.3	准确认识我国住房融资体系的功能定位	186
9.2	完善我国住房融资体系结构	186
9.2.1	优化政府住房融资渠道，扩大政府融资规模	187
9.2.2	完善政府对市场住房融资的支持政策	188
9.2.3	增设必要的辅助性融资机构，提高融资服务能力	189
9.2.4	创新融资工具，为商业银行拓宽资金来源	190
9.2.5	加强住房融资体系的监管	191
9.3	改善住房融资体系的制度环境	192
9.3.1	调整住房政策	192

9.3.2	推进税制改革，开征房地产保有税·····	194
9.3.3	规范土地使用权出让收入管理，调整土地使用权 出让制度·····	196
9.3.4	调整房地产业尤其是住房产业的发展思路·····	197
9.3.5	加快住房保障立法建设·····	198
参考文献·····		200
后记·····		210

图表索引

图 7-1	1976—2008 年美国 HUD 支出占联邦支出比重	119
图 7-2	1976—2006 年美国 HUD 支出占 GDP 比重	120
图 7-3	美国住房融资体系概览	124
图 7-4	2003 年德国住房抵押贷款余额分布	127
图 7-5	2002 年德国新发放抵押贷款的市场份额	128
图 7-6	新加坡住房融资体系概览图	145
表 7-1	2003 年部分国家的住房自有率	134
表 7-2	新加坡建房发展局住房建设情况表	140
表 7-3	印度 1994—1999 年各类机构住房贷款发放金额表	149
表 8-1	1997—2006 年房地产开发企业（单位）住房投资 完成额	168
表 8-2	1997—2006 年房地产开发企业（单位）资金来源表	169

第1章 导 论

1.1 问题的提出

现代社会中,住房融资体系是影响一国经济社会发展与金融稳定的重要因素,因为它与该国的住房市场和金融体系紧密相连,对该国的住房市场和金融体系有重要影响。住房问题尤其是城市居民的住房问题,对世界上任何一个现代国家而言都是重大的社会经济问题。它不仅关系个人的居住条件和生活质量,也深刻影响整个社会的福利水平和国家经济的发展状况。金融体系作为一国资本融通渠道和资本配置工具,直接影响一国的资本积累和经济增长,并与宏观经济稳定休戚相关。住房融资体系作为连接金融体系和住房市场的重要环节,无疑在一国国民经济体系中具有重要作用。

20世纪80年代以来,我国住房融资体系改革取得了明显成效。住房资金循环由实物福利分配制度下完全依靠公共积累的政府住房融资转变为住房商品化条件下主要依赖个人储蓄的市场住房融资。建立了住房公积金制度,发展了以商业银行为主渠道的住房抵押贷款,设立了住房储蓄银行,探索了住房抵押贷款证券化,拓宽了房地产开发企业资本市场融资渠道,与住房融资相关的规章制度日渐完善,初步形成了依托现有金融体系、以商业银行信贷为主、以资本市场融资为辅、以专业化住房融资为补充的住房融资体系。住房融资体系的快速发展增加了我国住房产业的投资,促进了我国居民居住条件的改善和经济增长。1998—2007年,房地产开发投资从1998年的3 641亿元增加到2007年的25 280亿元,在GDP中的比重由1998年的4.3%上升到2007年的10.3%,十年间增长了1.4倍。1998—2007年,扣除土地购置费用后的房地产开发投资对GDP增长速度的平均贡献率为10.6%,其中2007年达到13.5%。这还不包括房地产业对其他产业以乘数效应的间接带动。^①居民个人住房贷款到2008年末余额

^① 国家信息中心:《2008年中国行业年度报告之房地产业》,6页。

达3.6万亿元（人民银行，2009），已成为支持居民购买住房的主要资金来源。截至2007年末，全国人均住房建筑面积达到28平方米，比1978年提高了约24平方米，城镇住房私有产权比重超过80%，居民的居住条件总体上得到极大改善。与传统体制相比，我国现有住房融资体系的有效性显著提高。

但近几年来，我国的住房问题再次突出，并引发了对我国住房融资体系有效性的反思。部分城市的住房价格上涨过快，涨幅较高，使房价与居民支付能力的矛盾日渐突出；住房市场供给结构失衡，城市低收入居民家庭住房困难不断加剧。与此同时，我国住房融资体系发展中也暴露出一些不足。低收入居民的住房融资绝对不足，1998—2006年廉租住房累计投资仅71亿元，9年时间仅使27万户低保家庭住房条件得到改善，而2005年我国低保家庭户数为997万户（齐骥，2008）。市场住房融资中逐利性资本过剩，截至2008年12月末，我国房地产开发贷款1.93万亿元，个人住房贷款余额2.98万亿元（人民银行，2009），是同期公积金个人住房贷款余额的3.22倍。住房市场风险过度集中于商业银行，截至2008年末，我国2.98万亿元个人住房贷款余额中，中行、农行、工行、建行四大国有控股商业银行占比超过60%，随着长期贷款的增加，银行体系面临的流动性风险和房地产市场风险也在加大。住房公积金大量闲置，截至2008年末，全国住房公积金缴存余额12116亿元，住房公积金运用率（个人贷款余额与购买国债之和占缴存余额的比例）为53.54%。^① 这些问题引发了人们对我国住房融资体系有效性的反思。作为住房融资服务的提供者，住房融资体系如何影响我国当前的住房市场？我国住房市场出现的矛盾是否意味着我国住房融资体系的低效？如何提高我国住房融资体系有效性？要回答我国实践遇到的问题，需要从理论上对住房融资体系有效性做进一步探讨：什么是有效的住房融资体系？影响住房融资体系有效性的主要因素是什么？一国应如何发展有效的住房融资体系？

国内外近几年从不同角度和不同方面对住房融资体系有效性进行了研究，并取得了显著成果。现有研究采用不同方法对当前发达国家主要的住房融资体系有效性及转型国家住房融资发展遇到的问题进行了较为深入的比较分析，使我们对不同形式住房融资的特点、优劣势、适用条件以及转型国家住房融资发展中的问题有了较为深刻的认识，为我国住房融资体系

① 住房和城乡建设部：《2008年全国住房公积金管理情况通报》。

发展提供了有价值的指导。Diamond 和 Lea (1992) 利用定量和定性相结合的方法对英国、美国、德国、法国、丹麦等五国的住房融资体系的效率进行了评价; Hoek - Smit 和 Diamond (2003) 对政府对住房融资的各种补贴政策的有效性进行了比较评价; UNECE (2005) 从对借款人、贷款人和政府的不同作用角度, 对德国契约储蓄、美国抵押贷款二级市场、丹麦抵押债券等三种融资模式的有效性进行了比较评价。Lea (2005) 从定性和定量两个角度提出了有效住房融资体系的评价方法; 美国住房部 (2006) 基于金融功能理论, 以美国住房融资体系的演进为例, 说明了其演进背后的原因并对其有效性进行了评价; 应红 (2007) 运用制度经济学的方法从降低交易成本的角度对各国住房金融制度安排进行了深入分析; 陈玉京 (2008) 从房地产资本运动的视角对中美住房金融理论与政策进行比较分析, 揭示了住房金融作为房地产资本运动典型形式的基本特点, 并对当前我国面临的住房问题进行了深入分析。这些研究成果不仅显示了住房融资研究的不断深化和拓展, 也帮助我们更加深刻地认识了住房融资的运动规律。

但是, 当前的研究还存在一些不足, 主要体现为三个方面。第一, 在研究对象上, 主要将住房融理解解为住房金融, 进而将住房融资体系的有效性研究纳入金融体系的范畴内, 主要关注经由金融体系的针对居民个人的住房融资, 将住房建设融资视为一般性金融活动而不纳入住房金融研究范围, 将政府住房融资视为影响市场住房融资活动的外生变量进行分析, 割裂了围绕住房进行的完整的融资活动, 不利于全面理解住房融资活动的各个组成部分及其相互关系。第二, 在研究方法上, 主要是在主流经济学分析范式下, 以住房产品特殊性造成的住房融资市场失灵为前提, 分析发达国家住房融资体系运作规律和转型国家遇到的问题, 虽然揭示了住房融资市场尤其个人住房贷款市场的部分规律, 但没能把握住房融资活动所要克服的主要矛盾, 而使住房融资的研究主要着眼于借款人、贷款人、政府等不同参与主体成本收益的一般性抽象分析, 未能进一步揭示不同住房需求背后的住房融资需求的差异性特征。陈玉京首次从资本运动的角度来考察城市房地产和住房金融问题, 使住房金融不再只局限于金融领域本身, 分析了房地产资本运动与金融资本的关系, 揭示了房地产资本在运动中增值的原因及主要影响因素, 但对住房资本运动中的主要矛盾及政府与市场在其中的作用分析得不够深入。第三, 对有效性的研究强调了经济有效性, 未辨析其功能有效性与经济有效性的差别, 重点关注了不同住房融资