

课题组组长 储敏伟 杨大楷

课题组副组长 应望江 姚玲珍

2004中国投资发展报告

——持续发展中的房地产投资

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社

本书由上海财经大学出版基金资助出版

2004

中国投资发展报告

——持续发展中的房地产投资

上海财经大学投资研究所

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2004 中国投资发展报告——持续发展中的房地产投资/上海财经大学投资研究所. 主编. —上海:上海财经大学出版社, 2004. 7

ISBN 7-81098-196-X/F·175

I. 2… II. 上… III. 投资-研究报告-中国-2004 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 069496 号

□ 责任编辑 姜 勇

麻俊生

田疆丽

□ 封面设计 周卫民

2004 ZHONGGUO TOUZI FAZHAN BAOGAO

2004 中国投资发展报告

——持续发展中的房地产投资

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷

上海叶大装订厂装订

2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 50.5 印张 853 千字

印数: 0 001—2 000 定价: 78.00 元

2004 中国投资发展报告

——持续发展中的房地产投资

课题组组长：储敏伟 杨大楷

课题副组长：应望江 姚玲珍

课题组成员(按姓氏笔画为序)：

马国荣	王 娇	王恩顺	王寒冰
王 岩	江 琳	许利民	吴西燕
应望江	张 勇	张景献	张恒洁
张大伟	李 亮	杨大楷	陈康幼
孟雪莲	卓华炯	骆君君	姚 希
姚玲珍	徐 静	黄丁兰	梁 芹
储敏伟	曾 鹏	程 宏	董伟礼
韩其成	裘 洪	裴 颖	黎沂鑫
滕 健	瞿志炜		

前 言

《2004 中国投资发展报告——持续发展中的房地产投资》，在继续关注和跟踪研究中国投资运行与投资政策总体状况的基础上，将研究视角聚焦于当前中国经济和社会发展的热点——房地产投资这一专题，全方位地、系统地对中国房地产投资进行研究和分析，希冀为社会经济各界和广大读者提供这一领域的一个全景式描述和进一步研究的分析基础。

本报告前三章延续过去的分析框架，从固定资产投资、金融资产投资和国际投资三方面对 2003 年以来中国投资运行状况与投资政策的实施和调整进行了总体描述与分析。在固定资产投资领域，2003 年呈现出资金到位良好、房地产投资成为主要增长点、中部投资增长领先于东部和西部、工业投资增长强劲、新开工项目大幅增加、企业自筹和国内贷款资金增速加快以及民营企业投资大幅上升等态势。在金融资产投资领域，随着金融业的规范和开放，无论是股票市场、还是债券市场，无论是基金市场、还是期货市场，也无论是保险市场化、还是外汇市场，其市场主体、投资理念和盈利模式等都发生了系列变化。在国际投资领域，随着中国经济融入世界市场进程的加速，2003 年外商直接投资态势良好，外资对华的投资重点正在向重化工业倾斜，投资的区位正在“北上”、跨国公司地区总部以及研发中心设置的速度加快、外资并购中国上市公司的趋势日渐显现；从中国对外直接投资来看，也呈现出

境外投资行业范围不断扩大、跨行业交叉投资日益普遍、技术密集型行业投资呈上升趋势等特点。

房地产业既是国民经济的一个重要产业部门,又是一个具有较高回报率和风险的投资领域。所谓房地产投资,是指为了获取预期的投资收益而将资本投入房地产开发、建设、经营和管理领域的经济行为,既包括房地产实物投资,也包括房地产金融投资。在本报告中,我们是从实物投资的视角去研究房地产投资的。从推动经济发展的“三驾马车”——投资、消费和出口对中国经济发展的作用来看,投资特别是房地产投资的地位相当突出。这也是我国政府将房地产业定位为国民经济发展的支柱产业、将住宅业作为国民经济发展的新增长点进行培育的根本原因。因此,在本报告的第四章和第五章,我们分析了中国房地产投资的发展历程与展望,探讨了房地产投资的经济效应和社会效应。中国房地产投资的发展,可以追溯到1840年的鸦片战争,建国后则经历了停滞、复苏和发展等阶段。从房地产投资的发展历程可以看出,一方面,我国房地产业的运行态势取决于各个时期经济的发展和社会的稳定状况;另一方面,房地产投资的快速发展,既可以促进国民经济和房地产业的发展,也可以通过增加就业机会、提高居住水平等方式起到稳定社会的作用。

从物质构成来看,房地产是由房屋建筑和土地构成的,地为房载,房依地建,房、地不可分离;从用途来看,房地产主要划分为居住用房地产、办公用房地产和商业用房地产等类别。与此相对应,就形成了土地、住宅、写字楼和商铺等房地产商品。不同类别的房地产,由于管理制度不同,也由于需求和供给的主体不同,使其市场供求状况和价格运行态势也有很大差别。本报告第六章~第九章(共4章的篇幅)对土地开发、住宅投资、写字楼投资以及商铺投资分别进行了分析和研究。

房地产业既是一个资金密集型行业,从事房地产投资需要的资金量相当大;同时,房地产业又是一个政

策敏感性相当高的行业,无论是房地产的供应、还是房地产的需求,或者是房地产中介,都受政府政策和法律的严格调控和规范,特别是我国经济仍处于转轨时期,政府对国民经济的调控往往以房地产投资为切入点。此外,由于房地产投资需要的资金量大、投资回收期长、不可控因素多以及房地产商品本身所具有的不可移动、变现能力差等特点,使房地产投资具有比其他投资更高的风险。而且,房地产投资的上述特点,决定了房地产投资的风险一旦形成,既会给投资者带来损失,也会引起房地产业和国民经济的波动、甚至整个社会的震荡。因此,在拓宽房地产投资的融资渠道的同时,加强和完善房地产投资的政策和法规建设,规范房地产投资的行为,防范房地产投资的风险,使中国房地产业健康、有序地可持续发展,显得尤为重要。有鉴于此,本报告在第十章~第十二章,以3章的篇幅系统地对房地产投资的政策与法规、房地产投资的融资渠道以及房地产投资的风险与控制进行了探讨。

至此,本报告已经以一个较为完整和系统的体系呈现给我们的读者了。但是,在编写过程中,我们深深地感到意犹未尽,因为房地产投资涉及的方面实在太多。因此,我们在力求系统、完整、全面地对中国房地产市场进行分析和研究的基础上,增加了6个专题报告和4个附录。房地产的不可移动性,决定了房地产市场具有区域性的典型特征。进行房地产投资,在按用途、按价格层次进行投资决策时,还必须对投资的区域进行抉择,这就需要对不同地区的房地产市场进行分析。这就是我们编写“专题报告一”的初衷。从房地产投资的主体和市场的运行结构看,除需求外,房地产开发企业和中介机构是主体。因此,我们以2个专题报告的篇幅对此分别进行了研究。房地产商品使用期长这一特征,决定了物业管理在房地产投资中不可或缺的地位。物业管理既可以作为房地产投资的一个领域,又是房地产投资的售后服务,物业管理市场还是整

个房地产市场的有机组成部分。因此,我们对物业管理作了专题研究。鉴于住房投资在房地产投资中的地位以及住房投资的政策敏感性,使我们将“中国住房管理制度的改革历程和展望”作为一个专题进行研究,并呈献给我们的读者。我们之所以将《2004 中国投资发展报告》的副标题定为“持续发展中的房地产投资”,是源于房地产投资对国民经济发展的作用。那么,房地产投资与经济发展的关联度究竟如何?房地产投资的波动与国民经济的波动,从周期角度进行定量分析又是怎样一种状况?为了回答这些问题,我们对上海房地产的投资周期和经济增长周期进行了实证研究。

20 世纪 90 年代以来是中国房地产投资发展的黄金时期,也是政府规范房地产业取得巨大成效的关键阶段。因此,在报告的最后,我们以附录的形式将这一时期政府颁布的有关政策、规定以及发生的标志性事件进行罗列。

本报告是上海财经大学投资研究所连续性研究中国投资领域重大问题的专题研究系列报告之一。本专题报告由上海财经大学博士生导师储敏伟教授、杨大楷教授任课题组组长,应望江教授、姚玲珍教授任课题组副组长,他们主持了本报告研究大纲的设计和整个报告的研究编写工作;初稿形成后,他们对有关各章进行了统稿;最后,由储敏伟教授、杨大楷教授对全书进行了总纂和定稿。上海财经大学的部分教师和研究生参与了本报告的研究和编写工作。

本项目的研究和出版得到了上海大都会育乐发展有限公司和上海财经大学出版社的大力支持。在此,一并顺致谢意。

对持续发展中的房地产投资进行分析和研究,还属初步尝试,在理论探讨、分析方法等方面,本报告肯定还存在不足,期盼得到各位同行和读者的指正。

上海财经大学投资研究所

2004 年 7 月

目 录

前言	(1)
----------	-------

第一章 体制优化中的固定资产投资	(1)
------------------------	-------

第一节 2003 年宏观经济与固定资产投资	(2)
第二节 2004 年宏观经济与固定资产投资的发展趋势与 政策取向	(40)

第二章 规范与开放中的金融资产投资	(59)
-------------------------	------

第一节 中国股票市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(59)
第二节 中国债券市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(95)
第三节 中国基金市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(128)
第四节 中国期货市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(145)
第五节 中国保险市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(158)

第六节	中国外汇市场 2003 年态势分析与 2004 年趋势展望	(176)
第三章	融入全球经济中的国际投资	(192)
第一节	2003 年中国外商直接投资态势与发展趋势	(193)
第二节	2003 年中国对外直接投资态势与发展趋势	(219)
第四章	房地产投资的发展历程与展望	(234)
第一节	房地产投资的发展阶段	(234)
第二节	房地产投资的现状分析	(245)
第三节	房地产投资的展望	(255)
第五章	房地产投资的效应分析	(266)
第一节	房地产投资的宏观经济效应	(266)
第二节	房地产投资的产业组织效应	(277)
第三节	房地产投资的社会效应	(287)
第六章	土地开发的可持续发展	(299)
第一节	我国土地管理制度的改革历程	(299)
第二节	我国土地开发的发展历程	(314)
第三节	土地开发可持续发展的国际比较	(324)
第四节	我国土地开发可持续发展的战略选择与展望	(339)

第七章	住宅投资的可持续发展	(352)
第一节	中国住宅市场的发展历程	(352)
第二节	2003 年中国住宅市场的现状与问题探讨	(362)
第三节	住宅产业的国际比较	(374)
第四节	发展中的中国住宅市场	(379)
 第八章	 写字楼投资的可持续发展	 (386)
第一节	中国写字楼投资的发展历程	(386)
第二节	2003~2004 年中国各大城市写字楼市场回顾与展望	(393)
第三节	中国写字楼投资的可持续发展	(405)
 第九章	 商铺投资的可持续发展	 (414)
第一节	中国商铺投资的发展历程	(414)
第二节	2003~2004 年中国各大城市商铺市场的回顾与展望	(428)
第三节	中国商铺投资的可持续发展	(448)
 第十章	 房地产投资的政策与法规	 (459)
第一节	房地产投资的产业政策	(459)
第二节	房地产投资的财政政策	(470)
第三节	房地产投资的金融政策	(478)
第四节	房地产投资的法律与法规	(486)

第十一章	房地产投资的融资渠道	(495)
第一节	中国房地产融资渠道的发展历程	(496)
第二节	房地产融资渠道的国际比较	(507)
第三节	中国房地产融资渠道的展望	(525)
第十二章	房地产投资的风险与控制	(547)
第一节	房地产投资风险	(547)
第二节	房地产泡沫的形成与表现	(571)
第三节	房地产投资预警机制的建立	(580)
专题报告一	中国部分城市房地产市场的比较与前瞻	(590)
专题报告二	持续发展中的房地产开发企业	(608)
专题报告三	持续发展中的房地产中介业	(631)
专题报告四	持续发展中的房地产物业管理	(655)
专题报告五	中国住房管理制度的改革历程与展望	(667)
专题报告六	上海房地产投资周期与经济增长周期的实证分析	(691)
附录一	20 世纪 90 年代以来中国房地产业主要税收政策概况	(708)
附录二	20 世纪 90 年代以来中国房地产业主要金融政策概况	(731)
附录三	20 世纪 90 年代以来政府发展房地产市场的有关规定	(752)
附录四	20 世纪 90 年代以来中国房地产业大事记	(775)
参考文献		(781)

CONTENTS

Perface		(1)
Chapter I	Fixed Assets Investment against the Background of China's Reform	 (1)
Section I	Macro-economy Performance and Fixed Assets Investment in 2003	 (2)
Section II	The Tendency and the Policy Orientation of Macro-economy and Fixed Assets Investment in 2004	 (40)
Chapter II	Financial Investment in the Process of Specification and Opening to the Outside World	 (59)
Section I	A Review of China's Stock Market in 2003 and a Prospect in 2004	 (59)
Section II	A Review of China's Fixed Income Security Market in 2003 and a Prospect in 2004	 (95)
Section III	A Review of China's Investing Fund Market in 2003 and a Prospect in 2004	 (128)
Section IV	A Review of China's Futures Market in 2003 and a Prospect in 2004	 (145)
Section V	A Review of China's Insurance Market in 2003 and a Prospect in 2004	 (158)



Section VI	A Review of China's Foreign Exchange Market in 2003 and a Prospect in 2004	(176)
Chapter III	International Investment in the Process of Economic Globalization	(192)
Section I	Propensity for Foreign Direct Investment and Development in 2003	(193)
Section II	Propensity for Overseas Direct Investment and Development in 2003	(219)
Chapter IV	The Development Proceeding and Prospect of Real Estate Investment	(234)
Section I	The Development Phases of Real Estate Investment	(234)
Section II	An Analysis of Current Conditions of Real Estate Investment	(245)
Section III	A Prospect of Real Estate Investment	(255)
Chapter V	An Analysis for the Effect of Real Estate Investment	(266)
Section I	Macro-economy Effect of Real Estate Investment	(266)
Section II	The Industry Organization Effect of Real Estate Investment	(277)
Section III	The Social Effect of Real Estate Investment	(287)
Chapter VI	The Sustainable Development of the Land Exploitation	(299)
Section I	The History of China's Land Regulation Reform	(299)
Section II	The Development Proceeding of China's Land Exploitation	(314)
Section III	International Comparison of Sustainable Development	

	of the Land Exploitation	(324)
Section IV	A Prospect of Sustainable Development of China's Land Exploitation	(339)
Chapter VII	The Sustainable Development of Housing Investment	(352)
Section I	The Development Proceeding of China's Housing Investment	(352)
Section II	An Analysis of Current Conditions of China's Housing Investment in 2003	(362)
Section III	International Comparison of Housing Industry	(374)
Section IV	The Developing Housing Market of China	(379)
Chapter VIII	The Sustainable Development of Office Building Investment	(386)
Section I	The Development Proceeding of Office Building Investment	(386)
Section II	A review and Prospect of Office Building Market in the Metropolises of China During the Period 2003~2004	(393)
Section III	The Sustainable Development of Office Building Investment	(405)
Chapter IX	The Sustainable Development of Shop Building Investment	(414)
Section I	The Development Proceeding of Shop Building Investment	(414)
Section II	A review and Prospect of Shop Building Market in the Metropolises of China During the Period 2003~2004	(428)
Section III	The Sustainable Development of Shop Building Investment	(448)



4

2004 中国投资发展报告

Chapter X	The Regulations and Policies of Real Estate Investment	(459)
Section I	The Industry Policy of Real Estate Investment	(459)
Section II	The Fiscal Policy of Real Estate Investment	(470)
Section III	The Financial Policy of Real Estate Investment	(478)
Section IV	Laws and Regulations of Real Estate Investment	(486)
Chapter XI	The Financing Channels of Real Estate Investment	(495)
Section I	The Development Proceeding of Financing Channels of China's Real Estate Investment	(496)
Section II	International Comparison of Financing Channels of Real Estate Investment	(507)
Section III	A Prospect of Financing Channels of China's Real Estate Investment	(525)
Chapter XII	The Risk and Risk Control of Real Estate Investment	(547)
Section I	The Risk of Real Estate Investment	(547)
Section II	The Generation and Trait of Real Estate Bubbles	(571)
Section III	Establishment of Real Estate Investment Alarm- Beforehand Model	(580)
Report I	A Comparison and Prospect of Real Estate Market of Several Cities in China	(590)
Report II	Developing Real Estate Enterprises	(608)
Report III	Developing Real Estate Brokerages	(631)

Report IV	The Developing House Property Management Industry	(655)
Report V	The History and Prospect of China's Housing Industry Regulation Reform	(667)
Report VI	Empirical Analysis on the Cycle of the Real Estate Investment and Economic Growth of Shanghai	(691)
Appendix I	A Survey of Tax Policies on Real Estate Market Since 1990s	(708)
Appendix II	A Survey of Financial Policies on Real Estate Market Since 1990s	(731)
Appendix III	Regulations on Real Estate Market Development by Government Since 1990s	(752)
Appendix IV	Memorabilia of China's Real Estate Market Since 1990s	(775)
References		(781)