

Zhongguo Fangdichan Rongzi
20 Zhong Moshi Yu Chengong Anli

中国房地产金融理论最新研究成果
中国房地产融资实务创新操作指南

中国房地产 融资20种模式 与成功案例

主编 王铁军

副主编 王 熙 魏守林 胡良军



中国金融出版社

Zhongguo Fangdichan Rongzi

20 Zhong Moshi Yu Chengong Anli

中国房地产金融理论最新研究成果
中国房地产融资实务创新操作指南

中国房地产 融资20种模式 与成功案例

主编 王铁军

副主编 王 熙 魏守林 胡良军



中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产融资 20 种模式与成功案例 (Zhongguo Fangdichan Rongzi 20Zhong
Moshi yu Chenggong Anli) / 王铁军主编. —北京: 中国金融出版社, 2009. 3
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4950 - 9

I. 中… II. 王… III. 房地产业—融资—研究—中国 IV. F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 013936 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

插页 8

印张 25.75

字数 512 千

版次 2009 年 3 月第 1 版

印次 2009 年 3 月第 1 次印刷

定价 66.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4950 - 9/F. 4510

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

中国房地产业是国民经济的重要支柱产业，虽然起步较晚，但发展很快。房地产业的迅速发展极大地改善了人民群众的居住生活条件，加快了城市建设的步伐，拉动了国民消费，推动了国民经济的增长。

为了保证中国房地产业健康平稳发展，中国政府出台了一系列法律法规，适时对房地产市场进行调控，但由于我国房地产业尚处在发展阶段，房地产金融发展还相对落后，金融产品比较缺乏，银行对房地产贷款进行控制，往往使资金密集型的房地产企业遭受资金短缺的困扰，当今尤为明显。

北京大学公共经济管理研究中心投融资研究所副所长王铁军教授，是我国著名的资本运作与投资银行专家。他多年从事中国地方政府融资与中国中小企业融资的专门研究与实务运作，并出版了《中国地方政府融资 22 种模式》、《中国中小企业融资 28 种模式》等专著。近年来，王铁军教授又专门进行了中国房地产业融资模式的研究与实务运作，如今又主编了《中国房地产融资 20 种模式与成功案例》。这本书系统地研究与总结了中国房地产金融理论，探索与推出了中国房地产融资的 20 种模式，并列举了大量成功案例证明这 20 种模式的实用性。应该说，这本书是中国房地产金融理论的最新研究成果、中国房地产融资实务的操作指南。我相信，此书的出版会对帮助解决当前中国房地产企业资金短缺、融资困难的问题起到良好的促进作用。

希望我国的经济专家、学者进一步关注与研究中国的房地产金融理论与金融产品创新，以促进我国房地产企业的健康成长，推动中国房地产业的科学发展。

中国房地产及住宅研究会副会长
国家住房和城乡建设部住房政策专家委员会副主任

王铁军

2008 年 11 月 28 日

前言

改革开放以来,中国房地产业得到了蓬勃发展,成为中国经济的支柱产业,也成为中国经济的增长点,同时也极大地改善了广大人民群众的生活居住环境。

但收益与风险、成功与失败永远是一枚硬币的两面,关键是看怎么把握与控制。美国的房地产金融政策——特别是美国次级房屋抵押贷款、次级贷款抵押债券——曾经强劲地拉动了美国经济的高速发展,但由于美国没有很好地把握与控制,最终使美国次级房屋抵押贷款、次级抵押贷款债券变成了脱缰的野马,使美国经济受到了应有的处罚,同时也引发了世界的金融风暴。

中国政府审时度势,近几年来出台了一系列房地产金融与土地宏观调控政策,保持了中国的房地产的健康与可持续发展,保证了中国经济在美国次贷危机中依然保持稳定增长的良好发展态势。但国家的房地产宏观调控政策,使银行的房地产贷款收紧,中国房地产企业融资渠道问题显得十分突出。

作者根据多年对房地产金融理论的研究及企业融资与资本运作的实践经验,编著了这本《中国房地产融资 20 种模式与成功案例》,希望能帮助中国金融界与房地产企业更新传统的房地产融资理念,拓宽房地产的融资渠道,掌握房地产融资的多种模式,解决目前中国房地产企业融资的燃眉之急,促进中国房地产业的可持续发展。

本书分为上下两篇。上篇第一章至第五章,侧重阐述房地产金融理论;下篇第六章至第二十五章,侧重论述中国房地产融资 20 种模式及成功案例。

上篇第一章至第五章阐述了中国房地产市场发展历史、中国房地产市场发展现状,中国房地产市场金融历史、中国房地产市场金融现状,中国房地产市场土地资源,中国房地产市场金融资本,中国房地产市场土地新政,中国房地产市场金融新政,中国房地产市场土地科学整理,中国房地产市场金融科学创新。系统地阐述了中国房地产金融理论及中国内地房地产市场从无到有,从小到大,高速发展的历史画卷。

下篇第六章至第二十五章系统地论述了房地产融资模式与成功案例。有的是较为传统的融资模式,如国内银行贷款融资、民间借贷融资、房产典当融资、房地产项目融资、商业信用融资、产权交易融资、增资扩股融资、国内上市融资;有的是近年兴起、有所创新的融资模式,如国外银行贷款融资、房地产抵押融资、发行债券融资、金融租赁融资、信托计划融资、产业基金融资、证券化融资、REIT 项目

融资、ABS 项目融资、夹层融资、境外上市融资、买壳上市融资。

本书所列举的成功案例，都是在各种媒体上公开发表的案例。还有很多成功的案例因为没有公开发表或有关原因，本书没有列举，特此说明。

本书的编写，得到了经济学界与地产界老前辈、老朋友们的大力支持，同时，赵秋明先生、邓路硕士、李红涛硕士、吴芸菲硕士参与了资料收集与整理工作，在此深表衷心的感谢！

本书也引用了一些经济学前辈的学术观点及相关资料，在此也一并表示衷心感谢！

作者希望本书能对中国房地产金融创新，拓宽中国房地产融资渠道起到抛砖引玉的作用。同时也希望中国的房地产企业更新融资理念，掌握融资模式，勇于创新，推动中国房地产业健康、蓬勃与可持续发展。

作者

2008 年 10 月 28 日于北京

目 录

上篇：房地产金融理论

第一章 中国房地产市场概况	3
一、中国房地产市场发展历史	3
二、中国房地产市场发展现状	8
第二章 中国房地产市场金融概况	17
一、中国房地产市场金融历史	17
二、中国房地产市场金融现状	18
第三章 中国房地产市场两大支柱	23
一、中国房地产市场土地资源	23
二、中国房地产市场金融资本	27
第四章 中国房地产市场当前新政	33
一、中国房地产市场土地新政	33
二、中国房地产市场金融新政	38
第五章 中国房地产市场科学发展	45
一、中国房地产市场土地科学整理	45
二、中国房地产市场金融创新	51

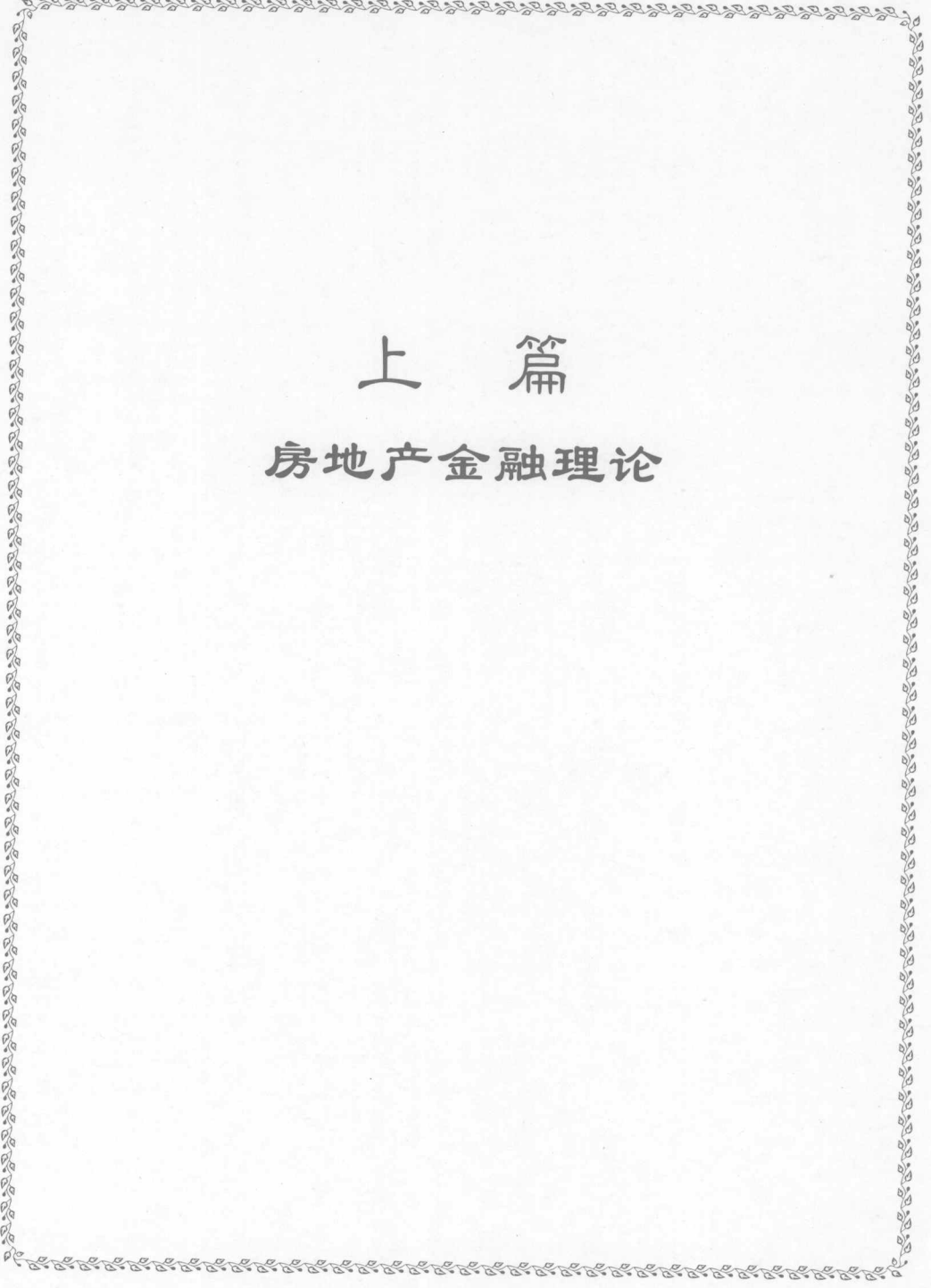
下篇：房地产融资实务

第六章 国内银行贷款（模式一）	57
第一节 国内银行贷款概论	57
第二节 国内银行贷款运作程序	66
第三节 国内银行贷款融资模式成功案例	72

第七章 国外银行贷款 (模式二)	85
第一节 国外银行贷款概论	85
第二节 国外银行贷款运作程序	94
第三节 国外银行贷款融资模式成功案例	95
第八章 民间借贷融资 (模式三)	101
第一节 民间借贷融资概论	101
第二节 民间借贷融资运作程序	109
第三节 民间借贷融资模式成功案例	111
第九章 房地产抵押融资 (模式四)	117
第一节 房地产抵押融资概论	117
第二节 房地产抵押融资运作程序	128
第三节 房地产抵押融资模式成功案例	130
第十章 房地产典当融资 (模式五)	133
第一节 房地产典当融资概论	133
第二节 房地产典当融资运作程序	141
第三节 房地产典当融资模式成功案例	144
第十一章 房地产项目融资 (模式六)	149
第一节 房地产项目融资概论	149
第二节 房地产项目融资运作程序	159
第三节 房地产项目融资模式成功案例	163
第十二章 发行债券融资 (模式七)	167
第一节 债券融资概论	167
第二节 发行债券融资运作程序	173
第三节 发行债券融资模式成功案例	179
第十三章 商业信用融资 (模式八)	185
第一节 商业信用融资概论	185
第二节 商业信用融资运作程序	189
第三节 商业信用融资模式成功案例	194
第十四章 金融租赁融资 (模式九)	197
第一节 金融租赁融资概论	197

第二节	金融租赁融资运作程序	204
第三节	金融租赁融资模式成功案例	206
第十五章	信托计划融资（模式十）	213
第一节	信托计划融资概论	213
第二节	信托计划融资运作程序	217
第三节	信托计划融资模式成功案例	219
第十六章	产业基金融资（模式十一）	227
第一节	产业基金融资概论	227
第二节	房地产产业基金融资运作程序	238
第三节	产业基金融资模式成功案例	242
第十七章	产权交易融资（模式十二）	249
第一节	产权交易融资概论	249
第二节	产权交易融资运作程序	257
第三节	产权交易融资模式成功案例	260
第十八章	增资扩股融资（模式十三）	263
第一节	增资扩股融资概论	263
第二节	增资扩股融资运作程序	270
第三节	增资扩股融资模式成功案例	274
第十九章	证券化融资（模式十四）	277
第一节	房地产证券化融资概论	277
第二节	证券化融资运作程序	284
第三节	证券化融资模式成功案例	289
第二十章	REIT 项目融资（模式十五）	291
第一节	REIT（房地产投资信托）概论	291
第二节	REIT 项目融资运作程序	304
第三节	REIT 项目融资模式成功案例	305
第二十一章	ABS 项目融资（模式十六）	311
第一节	ABS 项目融资概论	311
第二节	ABS 项目融资运作程序	320
第三节	ABS 项目融资模式成功案例	321

第二十二章 夹层融资（模式十七）	323
第一节 夹层融资概论	323
第二节 夹层融资运作程序	332
第三节 夹层融资模式成功案例	338
第二十三章 国内上市融资（模式十八）	341
第一节 国内上市融资概论	341
第二节 国内上市融资运作程序	352
第三节 国内上市融资模式成功案例	354
第二十四章 境外上市融资（模式十九）	365
第一节 境外上市融资概论	365
第二节 境外上市融资运作程序	367
第三节 境外上市融资模式成功案例	373
第二十五章 买壳上市融资（模式二十）	379
第一节 买壳上市融资概论	379
第二节 买壳上市融资运作程序	383
第三节 买壳上市融资模式成功案例	391
参考文献	401
参考网站	402



上 篇

房地产金融理论

第一章 中国房地产市场概况

一、中国房地产市场发展历史

中国房地产市场在 1949 年前就已存在，并有了一定的发展。新中国成立以后，由于实行国有土地无偿划拨和房屋非商品化的政策，房地产市场基本萎缩。

改革开放以来，随着土地使用制度改革和住房制度的改革，中国房地产市场逐步恢复和兴起。特别是 20 世纪 90 年代以来，中国的房地产经过了几次大起大落，同时也取得了飞速发展。根据我国房地产市场发展的历程，可以分为以下五个阶段：

第一阶段：复苏阶段（1978～1986 年）

新中国成立后实行的土地无偿划拨和福利分房制度存在许多弊端，造成严重的住房短缺、分配不公等问题，严重制约了国民经济的发展。1978 年底，改革开放的政策取向为房地产市场的复苏创造了条件。自此，我国房地产市场在理论和实践方面进行了探索和改革。1980 年开始推行住房商品化改革，1982 年，国务院在四个城市进行“三三制”售房试点，即售房款由政府、企业、个人三者分担。同年，深圳、广州、抚顺等城市进行收取城市土地使用费的试点。1984 年 5 月国家有关部门在《国民经济行业分类标准和代码》中将房地产业列为独立行业。1984 年 10 月，国务院批准扩大城市公房补贴出售的试点范围，到 1985 年底，全国有 160 个城市和 300 个县镇实行了补贴出售公房。从 1986 年开始，进行了以提高房租，增加工资，变“暗补”为“明补”，变“实物分配”为“货币分配”为指导思想的公房租金改革，在部分城市先后进行了试点。在房地产开发方面，1980 年 9 月北京市住房统建办公室率先挂牌，成立了北京市城市开发总公司。1984 年起，全国各地纷纷成立开发企业，开发投资资金来源开始出现多元化。与此同时，房地产交易日趋活跃，但总体规模较小。总的来说，这一阶段房地产市场处于复苏和探索阶段，为下一步市场化发展奠定了基础。

第二阶段：市场化起步阶段（1987～1991 年）

1987 年以来，我国的土地使用制度改革和住房制度改革不断深化，开始了市场化

的起步阶段。1987 年下半年,深圳市政府首次公开招标出让一块住房用地。1987 年 11 月,深圳市又首次实行土地公开招标。该年 11 月,深圳市深华工程开发公司以竞标方式获得一块面积达 46355 平方米的土地使用权,中标价为 1705.9 万元。同年底深圳市又首次以拍卖方式出让一宗土地。1987 年 12 月,深圳市首开全国土地拍卖的先河。该年 12 月,深圳市政府将位于深圳水库西侧、面积 8588 平方米的一块土地,按照国际惯例在深圳会堂进行公开拍卖。这场拍卖活动引起了巨大反响,全市共有 44 家公司参加了竞买。经过激烈竞价,最后深圳经济特区房地产公司以 525 万元获得了该宗土地。这场拍卖拉开了中国城市土地市场化的序幕。随后,上海、广州、深圳和海南等城市正式进行土地使用权有偿出让和转让试点。1988 年 4 月 12 日,七届全国人大第一次会议通过了《中华人民共和国宪法修正案》,允许土地使用权可依照法律的规定转让。1990 年 5 月,国务院出台《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》,对土地权的出让、转让、出租、抵押等作了明确规定。从表 1-1 看出,1987~1989 年,土地使用权出让处于试点阶段,我国的土地出让工作陆续开展起来。1990 年以后,土地使用权出让规模有了大幅度的提高。

表 1-1 1987~1996 年全国土地使用权出让情况

年份	地块数 (块)	出让面积 (公顷)	出让收入 (万元)	平均地价 (元/平方米)
1987	5	16	3515	223.46
1988	118	389	41624	106.68
1989	127	625	44719	71.53
1990	482	948	105200	110.77
1991	1071	2500	247000	99
1992	2800	21890	525000	240
1993	42076	57338	4052925	70.68
1994	97405	49432	3592849	72.68
1995	105473	43092	3328569	77.24
1996	103921	34048	2904837	85.32
合计	353478	210278	19571238	93.07

资料来源:刘震等:《中国房地产市场》,33 页,武汉,湖北人民出版社,1999。

在房改方面,自 1988 年底开始,从推进房改治理通货膨胀的需要出发,在大城市采取增量改革的模式,即新房新制度,先卖后租,鼓励个人建房、租房。1990 年上海房改方案出台,标志着房改出现了“全方位、多方面,综合配套改革”的局面,尤其是住房公积金制度的建立,为筹集建设资金提供了一条切实可行的渠道。从 1991 年开始,国务院先后批复了 24 个省、自治区、直辖市的房改总体方案,从而房改开始在全国范围内推进。

第三阶段：快速发展阶段（1992～1993年）

1992年后，房地产开发开始成为我国经济发展的一大热点，房地产开发方面的一些主要指标每年都有较大幅度的提高。1992年房地产开发资金高达731亿元，比上年增长117%，1993年又增长了115%。1992年全国土地出让2800宗，2.2万公顷，分别是上年的3倍和11倍。到1993年，房地产开发经营机构达26027个。在地方利益的驱动下，不少地方政府滥设开发区，超计划批地，且多以划拨及协议方式出让，形成了一股圈地浪潮，导致不少投机资本流入房地产业，炒卖房地产，使房地产价格猛涨。比如，有资料显示，1992年6月海南省的住房价格比上一年同期上涨了100%。在高利润的诱惑下，银行、企业和个人的大量资金涌向房地产，又导致投资结构出现失衡，普通住房供给不足，而高档商品住房、别墅和写字楼的建设超过了需求，部分地区出现了房地产泡沫。1993年下半年政府开始采取宏观调控措施，控制固定资产投资规模，调整房地产投资结构，规范房地产市场行为。政府的直接干预收到了显著效果，房地产市场明显紧缩，投资增速明显放慢，房地产价格渐趋稳定，我国房地产市场也开始从不规范的混乱局面向理性和规范的方向发展。

第四阶段：理性发展阶段（1994～1997年）

从1994年开始，中国房地产市场经过了1992～1993年的大起大落，逐步朝理性化发展。1994年7月发布的《中华人民共和国城市房地产管理法》，标志着房地产市场进入规范化管理阶段。在政府的宏观调控下，房地产市场经过低迷、消化吸收期后，又进入复苏、升温阶段。与1992年的超常增长阶段不同，这一阶段的房地产市场发展更多地表现出市场需求条件约束下的理性发展。表现为普通住房开始迅速发展，房地产市场体系开始逐步健全，购房抵押贷款也逐步地推行。房地产价格构成逐渐趋于合理。房改开始向纵深发展，确定了城镇住房新制度的基本框架，完善了关于房改部分产权、公房出售价格衔接等问题的政策规定。住房市场化正稳步推行。在国家政策的引导下，住房正成为新的消费热点和新的经济增长点。

表 1-2 1986～2006 年房地产企业个数和销售收入

年份	企业个数（个）	企业经营总收入（亿元）
1986	1991	—
1987	2506	—
1988	3536	162.12
1989	3985	179.51
1990	4400	218.71
1991	5128	284.03
1992	13566	528.56
1993	26027	1135.91

(续表)

年份	企业个数 (个)	企业经营总收入 (亿元)
1994	31486	1288.19
1995	33482	1731.66
1996	21269	1968.79
1997	21286	2218.46
1998	24378	2951.21
1999	25762	3026.01
2000	27303	4515.71
2001	29552	5471.66
2002	32618	7077.85
2003	37123	9137.30
2004	59242	13314.50
2005	56290	14769.30
2006	58710	—

资料来源: (1) 1986~2003 年数据根据《中国统计年鉴》所载数据计算整理。

(2) 2004~2006 年数据来源于中国产业竞争情报网 (<http://www.chinacir.com.cn>)。

第五阶段: 平稳发展阶段 (1998 年至今)

1998 年, 我国的住房制度改革进入了一个全新的历史阶段。1998 年 7 月 3 日, 国务院发出《国务院关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》, 作出了停止住房实物福利分配的突破性的决定。通知明确指出, 自 1998 年下半年开始停止住房实物分配, 逐步实行住房分配货币化。停止福利分房之初, 集团消费需求在短期内迅速增加, 拉动房地产市场走向复苏, 之后二级市场的开放和抵押贷款制度的推行, 更增加了个人的住房需求, 促使房地产市场很快繁荣发展起来。这轮房地产市场的繁荣与 1992 年、1993 年不同, 那两年房地产的繁荣主要是由供给推动, 重点是靠单位集团购买的强大需求, 由于供给增长速度太快, 单位集团需求赶不上, 很快在供给和需求之间产生差距, 出现了积压, 泡沫产生速度非常快。而这轮房地产市场的繁荣是供给和需求同时推动, 供给和需求两个方面同时扩张。自此, 以住宅业为主的中国房地产市场全面迈向市场化发展阶段, 居民的住房消费逐年提高, 个人购买商品房的比例大幅度提高, 从表 1-3 可以明显地看出, 1998 年个人购买商品房的比例超过 70%, 而到了 2002 年, 个人购买商品房的比例已高达 96% 以上, 这充分说明, 我国房地产市场全面进入个人购房时代, 住房产业化、市场化水平大大提高。

表 1-3 中国房地产市场商品化程度

年份	商品住宅销售面积 (万平方米)	个人购买商品住宅 (万平方米)	个人购买所占比例 (%)
1991	2745.17	926.55	33.75
1992	3812.20	1456.01	38.19
1993	6035.10	2943.39	48.77
1994	6118.03	3344.53	54.67
1995	6787.07	3344.81	49.28
1996	6898.46	3666.82	53.15
1997	7864.30	5233.72	66.55
1998	10827.10	7792.62	71.97
1999	12997.87	10408.53	80.08
2000	16570.28	14464.38	87.29
2001	19938.75	18250.77	91.53
2002	23702.31	22793.69	96.17
2003	29778.80	28385.15	96.80
2004	33819.90	32906.76	97.30
2005	55800.21	54985.52	98.54
2006	58294.35	—	—
2007.8	60000.30	—	—

资料来源：(1) 1991~2005 年数据根据《中国统计年鉴》历年数据整理，北京，中国统计出版社。

(2) 2006~2007 年数据根据《国信证券研究报告》整理。

另外，在土地使用制度改革方面，自 1996 年以来，我国首先在上海试行土地收购储备制度，随后土地收购储备制度在杭州、青岛、武汉等城市逐步实行开来，目前已有 1300 多个市县建立了土地收购储备制度。据不完全统计，到 2001 年底全国开展土地使用权招标拍卖的省份超过了 90%，已有 1435 个市县实行了土地使用权招标拍卖。2002 年上半年，国土资源部发布了《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》规定：“自 2002 年 7 月 1 日起，全国范围内凡商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地，必须以招标、拍卖、挂牌等方式出让国有土地使用权。”这一系列土地供应政策的变革，对我国房地产市场产生重大的影响。这也标志着我国房地产市场已经进入市场化阶段。

从以上分析来看，改革开放 20 年来，我国房地产市场的发展速度是比较快的，