

# China Real Estate Review

---

## 中国房地产评论

主编 张鸿雁 杨雷

第八辑

东南大学出版社

城市化理论重构与城市发展战略  
南京大学“985平台”项目

专辑

第0辑

China Real Estate  
**Review**

# 中国房地产评论

主编 张鸿雁 杨雷

主办单位：

南京大学城市科学研究中心

垠坤代理机构

罗素城市策划研究院

江苏城市现代化研究基地

主办单位 南京大学城市科学研究中心  
垠坤代理机构  
罗素城市策划研究院  
江苏城市现代化研究基地

主 编 张鸿雁 杨雷

副主编 马晓蕾 沈萌萌 谢静

责任编辑 许进

编辑部主任 谢静 刘芸  
编 辑 袁园 陈文婷 张桂芳 李安琪

封面设计 张常亮  
版式设计 杨文浩 张常亮 任菁

地 址 南京市白下区光华东街6号  
电 话 025-84699886  
电子邮件 dichanpl@sina.com

出 版 东南大学出版社  
发 行  
出版人 江汉  
经 销 新华书店  
印 刷 苏州印刷总厂有限公司  
开 本 787mm × 1092mm 1/16  
印 张 9  
字 数 284千  
印 数 1-2500  
书 号 ISBN 978-7-5641-1620-0  
版 次 2009年3月第1版 2009年3月第1次印刷  
定 价 40.00元

#### 图书在版编目(CIP)数据

中国房地产评论. 第8辑/张鸿雁, 杨雷主编. —南京:  
东南大学出版社, 2009. 3

ISBN 978-7-5641-1620-0

I. 中… II. ①张…②杨… III. 房地产业—研究—中国  
IV. F299.233

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第040271号

《中国房地产评论》所刊图片、文字、图案等作品的著作权依法受保护。任何未经授权抄袭、复制、使用上述作品均属侵权。一经发现, 将依法追究其法律责任。

《中国房地产评论》感谢所有提供图片资料的个人和机构, 并尽力标明。如有遗漏, 敬请谅解。



# 都市中国 罗素城策

## URBAN CHINA RUSSEL PLANNING

罗素城市策划研究院是面向全国的专业城市策划研究机构。志在成为中国城市社会和谐发展的思想库，为中国城市社会的来临和城市进化提供全面智力支持与策划服务。我们相信：责任、情感、人本、公平、健康可以构筑和谐臻美的城市生活；协同、专业、系统、整合可以为城市的进化与进步提供强有力的保障。

罗素城策以丰富的城市研究专家资源为依托，以具有强大战斗力和成长力的精英团队为主体。拥有数十名教授、博士、硕士组成的人力资源库，并有专家顾问团、专门化技术团队、外籍咨询顾问构成的强大外协，为城市提供专业性的研究和策划支持。

南京大学张鸿雁教授兼任罗素城市策划研究院院长暨首席专家。张鸿雁教授现任南京大学公共管理学院副院长、中国城市社会学会副会长、南京大学城市科学研究中心主任、江苏城市发展研究院副院长、江苏城市经济学会常务理事副秘书长、江苏省社会学会副秘书长、江苏省注册咨询专家。

罗素城策现出版两套专业性丛书——《中国房地产评论》、《中国城市评论》；五个研究所——城市形象与文化研究所、城市建筑与房地产研究所、城市会展产业研究所、城市发展战略研究所、城市旅游发展研究所；大地景观规划设计所，扬州烟花三月文化发展有限公司。

### 罗素城策的服务项目：

城市运营与危机处理策划、城市形象与文化策划、城市会展产业策划、城市发展战略策划、城市建筑与房地产策划、城市国际化发展策划（帮助中国城市与美国城市建立友好合作关系，促进双方经贸合作，为中国城市引进国际资源）。

### 罗素的服务理念：

用理想构建城市家园；用责任推动城市善治；用艺术整饬城市面貌；用品格塑造城市生活。

世界将因城市而流传，我们将因城市而不朽！因为，城市品格，千年不朽！

南京罗素城市策划研究院已经并将继续在我国城市发展与建设中发挥越来越重要的作用！

期待与您共同关注中国城市发展进程！



图/谢 静

|                |                                          |             |
|----------------|------------------------------------------|-------------|
| <b>理论研究</b>    |                                          |             |
| 1              | 城市房地产理论的终结：理论认知与创新<br>——城市社会学视角下的制度属性论之一 | 张鸿雁         |
| 6              | 基于空间市场的商业房地产研究综述                         | 贾生华 聂 冲     |
| <b>城市规划</b>    |                                          |             |
| 15             | 魅力新城<br>——南京汤山的未来之路                      | 严亚洲         |
| 21             | 社区管理中的新型改良模式                             | 夏 鹏         |
| <b>设计实例</b>    |                                          |             |
| 28             | 创意东8区二期园区改造                              | 袁 园         |
| 38             | 推旧出新 在探索中创新 长虹路飞虹市场改造规划                  | 张桂芳         |
| <b>评论社区</b>    |                                          |             |
| 48             | 论房地产公司的企业社会责任模式与动力                       | 胡小武         |
| 52             | 农村“小产权”房问题的调查与思考                         | 洪 运         |
| 55             | 宏观调控重压下房地产中介公司如何突围                       | 刘国亮         |
| 64             | 楼市低迷的深层次原因解析                             | 戴明军         |
| <b>区域市场</b>    |                                          |             |
| 72             | 目前城郊旧村改造现状调查与问题分析<br>——以济南市槐荫区京沪高铁峨眉片区为例 | 肖家贞 郭笃发 邹晓燕 |
| <b>旅游与地产</b>   |                                          |             |
| 80             | 对市场化建设城市生态林地模式的探讨<br>——以“南京青龙山生态园林项目”为例  | 钱 锋         |
| 88             | 南京市江北旅游开发研究                              | 朱久康         |
| <b>资讯整合</b>    |                                          |             |
| 106            | 中国救市政策集结(2008.6—2008.12)                 | 晓 园         |
| <b>超时尚与反时尚</b> |                                          |             |
| 122            | 房子的性格                                    | 安 安         |
| 125            | 流淌的音符<br>——记忆中的百合从乡村到城市的变迁               | 绒绒树         |
| <b>城市记忆</b>    |                                          |             |
| 129            | 被追赶的风景<br>——扬州印象                         | 陈文婷         |
| 133            | 上海一瞥                                     | 安 安 小 方 阿 文 |

# 城市房地产理论的终结：理论认知与创新<sup>①</sup>

## ——城市社会学视角下的制度属性论之一

张鸿雁 教授 博导

南京大学城市科学研究中心主任

江苏省城市经济学会副会长

中国城市社会学会副会长

**摘要：**房地产具有“制度性安排”的特征，这主要是由于房地产作为一种资源性商品，其中的部分要素必须由政府或者国家来安排，也就是说，国家对国民的住房需求具有制度性责任。政府必须承担让每一个居民实现有房住的梦想的责任，虽然实现的方式是不同的，但制度性安排是实现这一梦想的必由之路。

**关键词：**制度性安排 制度属性 制度型投入 住区

2008年对于中国的房地产来说，是一个市场混乱、理论混乱、认知混乱，缺乏科学理论认知的一年。房地产在市场上的整体销售滑坡、价格下降是有其必然原因的，除了与我们这些年来没有对房地产理论加以认真分析和研究等原因以外，关键是房地产非主流理论、非科学理论及表层理论充斥媒体、市场，形成某种大众传播模式和广泛的社会舆论，对现实的房地产市场造成严重误导。一些对房地产现状分析的文章，在对房地产市场的本质、功能、价值、发展模式都不熟悉的前提下，仅仅凭借一点感性认识，就对房地产的发展下结论，而不能给社会一个完整的、相对的合理解释与认知。有些理论分析，不知道房地产市场与社会发展的关系，不知道房地产作为资源性商品特殊意义，更不知道房地产不是简单的经济产业，而是一个具有政治属性与社会公平属性的特殊产业，或者是具有社会整体价值认知的一种特殊商品。对于一个发展中的国家及社会关系来说，只有20年历史的中国房地产市场，是一个集中了社会政治要素、社会公平要素和体制要素的系统化产业结构与体系。因此，在现实的生活中，房地产既是一个人人都会价值判断(既所谓“想法”)的商品，同时又是与国家主体产业关联度最密切的商品之一，是一个与国家经济繁荣直接呈正相关的产业。从理论上、科学属性上和社会公平意义上，重新认识房地产在国民经济和百姓生活中的地位已经显得十分重要。

### 一、私有财产的制度需求——“制度性安排”特质

房地产的制度属性的核心意义，是政府对每一个人的房地产需求有制度性责任，应该创造“居者有其房”的实现途径。

从房地产作为一个国家与社会进步的要素来讲，每一个国家都有独特的社会与文化属性，而作为房地产政治属性的文化土壤——国家与城市制度，又和这个国家与民族的历史有直接关系，而矗立其上的制度体系，又与该国家所处的地理文化空间有关。房地产也是一样，具有某种国家意义上政治属性下的文化特殊性，也是与国家地理文化特点相关的。“助长民族精神产生的那种自然联系，就是地理的基础。我们要把那

些特殊地区间的地理差别，看作是思想本质的差别，而与各种偶然性的差别截然分开。”<sup>②</sup>这些地理的文化本身表现为一种民族性政治文化和政治土壤机制，中国的房地产市场与其他事物一样，也必然具有中国传统文化特质。从1949年以来，中国长期推行计划经济与政策，过重的全民福利负担，使国家计划经济时代开始所表现出来的福利型房地产制度走到了尽头，70年代或80年代初如天津、上海等城市，人均住宅只有4平方米左右，由此我国成为当时世界上住房最拥挤的国家之一。20世纪90年代，中国的房地产开始改革，进入了一个私有化的房地产发展阶段，在这个过程中，中国从原来计划经济的房地产分配制度，快速进入了一个高度私有化的房地产市场体系，这是一个急剧的、特殊的社会转型。甚至一夜之间，在中国没有了传统意义上的“无产阶级”，房改一下子使很多人成了“有产阶级”。一时间，中国的理论界、实业界对这样的房地产洪流，惘然不知所措，不知道资本从哪里来，不知道房地产的规划程序，甚至不知道“期房的营销模式”，当香港和台湾的房地产商在中国捞走一大笔钱以后，才恍然大悟！在这个特殊的转型期，不仅地产商茫然错乱，在相关的理论界也是准备不足，以往就没有中国式的房地产理论，要么照搬西方的，要么学港澳台的，理论的滞后是中国房地政策滞后的根本原因。加上政府的制度与政策滞后，操作方法滞后，以至于市场规划滞后，甚至在某些地方出现严重的混乱状况。在20世纪90年代初的中国，几乎没有完整的土地法规、没有完整的房地产法，没有物业管理法，与房地产市场相关的政策法规几乎是空白。总体上，中国的房地产市场是一个整体建构过程，但是，无论这种变迁如何剧烈，与这种变迁相适应，人们对拥有私有财产欲望的爆发也是前所未有的，其中存于中国这块土地上的、溶于血液中的一种财富观念，在深层次上影响着中国的房地产市场，人们似乎看到了生活中的一种新希望，这一希望的本质就是房屋私有财产的价值观，对于中国人来说也是根深蒂固的价值观，是农业社会文化的一种社会存在的需求，也是中国几千年来在社会不稳定中寻求稳定的一种生存价值取向。如一位购房者所言：“有了自己的私有住房，才会有地位，有面子，才会稳定的生活。租房总是心里不踏实”。中国从公有制房地产，一下子转化为私有化地产，似乎打开了人的本原欲望的闸门，房地产发展之快更令世界瞩目。甚至可以这样断言，房地产在改变中国！这一变化的本质根源来自中国社会几千年来来的社会结构的超稳定和社会生活的不安定。中国历史上社会生活的稳定时期相对较少，而且时间也较短。如中国二千多年的封建社会，有近两千次农民起义，有一千多次黄河决口。长江、黄河流域的几千年文明，多是在朝代更迭、战乱频仍，天灾不断，人祸不已，烽火连年中渡过，社会成员对生活所谓“居安思危”有另外一种解释：从大乱到大治，七八糟的来一次！对社会稳定的认知程度较底，如民间谚语所言：“三起三落过到老”。这虽然包含着一般家庭生活的变迁意涵，但也证明了中国人的居家生活缺乏稳定感的心理文化结构是普遍存在的，总体心态对社会预期不理想。因此，有知识分子大呼“有恒产才有恒心”这一文化理念，并且几乎成为中国人整体的文化心理状态。这就是21世纪初的中国，房地产发展还不到20年，而房屋私有率已经走在了世界前面的原因之一<sup>③</sup>，这也可以看作是历史文化遗产的表现形式之一。

## 二、改革仍未有穷期——社会保障未健全前提下的自我保障建构

从现代角度看，中国改革开放30年，应该说取得了空前的巨大成功，国力增强，经济繁荣，社会进步。纵观中国社会发展的历史，应该说当代中国社会的发展是中国历史上最好的时期，也是社会变化最快、社会转型最激烈的时期。正因为这个时代是最好的也是变化最快的时期，所以也是社会问题最多的社会发展阶段，如就业问题、污染问题、老年社会问题、越轨问题、交通问题、信誉体系缺乏等问题继而出现，房地产就是这个时代最突出的社会问题之一。

当代中国的改革开放虽然已经30年，但是，改革仍然在继续探索之中，几乎所有领域的改革均未能形成完整的“定制”。就改革开放本身的价值与意义，各个阶层都是认同的，只有改革开放，才能让中国富强，

社会才能进步！但是，无论是在改革的理论层面，还是在改革的目标方面，都未能形成完整的共识和认知，即改革要改到什么程度？主要应该改革什么？改革后社会类型和制度模式应该是什么形态？改革的制度化形式是哪一种模式？西方成功的改革经验我们如何应用？西方成功的经验应不应该成为中国“改革的参照系”？这些都没有形成相对统一的思想。或者说，很多改革内容如目标、宗旨、方式、途径、形式、模式、类型和结果等方面，都未能有明确的思想，只是在改革、改革、改革之中……，或者说“改革尚未有穷期”，如教育改革、医疗改革、社保改革、工资制度改革、土地制度改革、外贸体制改革、管理体系改革、机构改革、税费改革等，就小升初、初中升高中的招生政策也是年年都在改，年年都在变。中国的一切都仍然在继续改革的探索之中。30年还没有形成稳定政治、经济和社会结构，人们对未来的生活的预期心里不踏实，仍然在观望、企盼和等待之中。因此，多数人都在设想为自己开辟一条能够在社会保障前提下的生活保障体系，而住房在一定意义上起着生活保障的作用。因此，住房就成了当代社会保障体制不完善条件下的重要社会需求，甚至成为一部分人对社会改革认同的一个“风向标”，如果有了一套房，人们就有了较好的生活保障，或许有了两套房，可能堪比自己建立了生活保障的“安全阀”。多项调查显示，多数人认为：住房是生活稳定的第一位要素。另外，在中国人的消费结构中，房地产也是多数人生活消费结构中的最大一笔消费，同时，住房也是每个个体化生活方式的终极归宿形式之一。这种把房地产作为生活基本要素、保障要素、公平要素和生活面子要素的现实国情，必然使中国的房地产市场具有中国文化的特殊制度型属性。

### 三、制度型城市与房地产人口的制度型“公共财富与人口红利”

当代中国社会的差异化结构机制，决定了中国当代房地产具有特殊的社会背景：目前世界城市化水平已经超过了56%<sup>④</sup>，当代中国正处在“中国城市社会的来临”前夜！城市化的发展成为社会整体进化的一个标志，中国城市人口从1949年的10.9%，到1978年18.7%，2003年的30.1%，再到2008年的46%左右，中国城市人口的成倍增长几乎成为房地产市场持续增长的“红利”来源的核心动力。有关报道统计，2005年11月1日，全国流动人口为14735万人，其中，跨省流动人口为4779万人<sup>⑤</sup>。如南京城市人口近10年来几乎增加了200万。2008年江苏昆山的外来人口是57%。苏州、无锡和常州等城市，外来人口已经超过三分之一。北京、杭州等城市亦是如此，而如珠江三角洲的东莞、顺德等城市的外来人口可以达到90%以上，深圳从20世纪80年代的几万人，到21世纪初的1600万人，城市人口增加了数百倍。城市化是中国房地产的“催化剂”。

城市化所表现出来的人口扩张必然带来住房直接的与刚性的需求，而其表现为三种制度形式：

一是城市政府管理城市的制度表现，如“拆迁”、“老城改造”等。“制度型人造需求”、城市公共设施建设，迫使一部分城市市民改善与购买住房，直接推动了中国房地产的发展，而且这种与城市化相伴随的房地产需求，也同样必然与城市化的发展水平相关联。

二是外来人口对住房产生直接需求。城市外来人口的增长，将持续到城市化水平85%左右这个标杆，即2030年前后，中国的城市化可能会达到75%~80%，这一期间仍然是房地产的高速发展期，将有4亿~6亿人口成为城市人，这也是中国房地产新的增长动力。

三是社会经济发展使城乡居民收入增加带来的城乡居民住房改善需求。这种需求的实质也是一种政治需求，而其核心动力源自城市的外来人口的经济需求，城市房地产高速发展是为了适应城市的外来人口而发展的必然过程。这些外来人口的第一需求就是就业；第二需求就是居住。但往往是就业与居住互为表里，就业是个体生存的必要前提，而这两个需求往往是相互依存，形成一个互动过程，进而推动城市的发展。而城市化又是人类发展的必然过程与结果，这一运动形式具有不可抗拒性。

因此，房地产市场与城市人口人均住宅的关系应该具有三个阶段性节点，一是人均在10平方米以下时，

房地产需求具有直接刚性；当人均住宅在25平方米左右时，房地产市场会再现合理波动，往往受政策面影响比较大。当城市人均住宅达到35~40平方米时，房地产市场的发展会再现“拐点”，这个“拐点”不完全是“价格拐点”，而且还具有“价值取向拐点特征”。

中国的城市化作为“制度型投入”有如下特点：一是城市化的发展规划是由政府完成的，由政府主导城市化的走向；二是城市化发展中的公共设施建设是政府投资的，道路、桥梁、广场、花园、车站、地铁、学校、医疗设施等，还如其他城市公共交通等都是政府投入的。三是城市化人口发展进程是政府确定的，如人口指数、城市化水平、空间关系等，包括高级人才引进政策等。四是城市的资金是由政府计划拨出的。五是城市土地是由政府控制管理的。这些“制度性投入”带有社会“公共红利”的特点，如果能够购买到区位好的房子，就有可能成为一个资本性投资项目。如政府花费50个亿修建了一条地铁，而地铁沿线的房地产商品就具有强大的升值空间，而如果一部分有钱的人，买到地铁沿线的住宅，就可以通过政府的投入的“公共财富红利”获得高额回报。虽然表面看起来，商品房的销售是公平的，但是，对于能够买得起地铁沿线的物业的业主来说，无疑在一定意义上部分的获得了政府投入的这50个亿的“分红”，而没有买到这个物业的人就没有获得这个分红。因此，看起来是公平的市场经济，实际包含着不公平的社会关系和“制度型投入”的市场经济体系差异。正因为如此，房地产市场中的商品，作为区位空间要素，永远是稀缺型商品，一直体现着某种意义上的社会不公平。甚至可以这样说，房地市场的发展，以其特有的商业化特征和“制度型投入”特征，正在从某种意义上促进了社会的某些不公平的发生，或者说，房地产市场在一定程度上创造了城市社会的某种差异化机制，再进一步说是在城市里创造了“具有剥夺感的”城市社会差异。

中国社会是以土地国有和土地集体所有为表征的社会有机体，这个有机体必然表现为土地的国家属性和政治属性，中国所谓的集体所有制土地，一旦进入商品经济领域，就必须把集体所有土地转化为国有性质，才具有市场流通功能，这就为政府的制度性经济关系创造了更深刻的社会条件，即政府的一部分政绩需要通过土地转换来表现；城市的建设资金需要土地转换来实现；城市管理的部分支出需要土地转换来完成；城市经济适用房资金需要土地置换来换取，这些就形成一个必然性逻辑：城市政府需要土地增值，必然在一定程度上增加商品成本，从而使房地产价格与价值分离，更重要地会使社会需求与社会公平分离得过远，形成典型的“合法化社会危机”。所谓合法化危机是由哈贝马斯提出的，在他的《合法化危机》一书中认为当代资本主义存在着四种危机：一是经济危机，即经济系统不能生产足够的消费价值以满足人们的需求。二是合理性危机，即行政系统不能做出足够的合理决策以协调经济系统发出的矛盾指令。三是合法化危机，即社会文化系统不能为社会整合提供足够的合法性以确保社会成员对社会的信任。四是动机危机，即社会文化系统不能使社会成员生产足够的参与动机<sup>①</sup>。当代中国房地产的高速发展，多数人的住宅已经得到了改善，北京和上海等城市一年商品房的上市量，曾相当于前30年的总和，但是社会大众对房地产的发展趋势不能产生认同，这在一定程度上证明了我们的房地产理论、政策和推行方式有很大的系统性问题，也正是如此，本文才提出以往的房地产理论的终结的意义与价值。

① 本文是南京大学“985平台”项目之一。主要是有“五论”，即制度属性论、资本属性论、社会属性论、文化价值属性论、人文属性论。本文是其中之一。

② 黑格尔(G.w.F.Hegel)著；朱光潜译. 美学(第三卷下). 北京：商务印书馆，1981. 222

③ 中国城镇居民住房自有率已经达到了82%，这是2006年的统计。比较发达国家的居民住房自有率，我们可以会有些新的

体会，如就整体而言，西方发达国家住房自有率也仅为50%左右。如瑞典的住房自有率为42%，法国的住房自有率为55%，荷兰的住房自有率为50%，美国为68%，英国为56%等等，这些国家住房自有率大致维持在30%~50%的水平。中国城市居民住房自有率已经位居世界第一。中国经济周刊，<http://finance.sina.com.cn>，2006-06-26

④张鸿雁主编.城市·空间·人际——中外城市社会发展比较研究.南京：东南大学出版社，2003.2

⑤据国家统计局统计，中国近1.5亿人在流动。参见金陵晚报.2006-3-17

⑥哈贝马斯著；刘北成译.合法化危机.台北：桂冠图书股份有限公司，2001.2、4、6



图/谢静

# 基于空间市场的商业房地产研究综述

贾生华 浙江大学管理学院副院长 教授 博导

聂 冲 浙江大学房地产研究中心博士生

**摘 要：**商业房地产的经济学研究中，存在着两个主要的分支：城市经济学和金融经济学。其中的城市经济学主要是从空间市场的视角出发，包括与房地产相关的空间和社会现象。本文正是基于这一视角，对商业空间的市场分析和预测，商业空间的多样化，以及与商业空间相关的租金、租赁行为、租约及空间的租买选择等方面进行系统的研究综述。

**关键词：**商业房地产 空间 多样化 租金

## 一、引言

Lizieri & Ward (2000) 认为商业房地产是指属于一方(机构投资者、专业的资产公司或个人)并且出租给另一方土地和建筑物，包括出租给公司的办公楼、零售店铺和工业房地产；出租给个人的公寓和住宅。商业房地产的经济学研究中，存在着两个主要的分支：城市经济学和金融经济学。其中，城市经济学则主要是从空间市场的视角出发，包括与之相关的空间和社会现象(Geltner & Miller 2000)。

空间市场(space market)是指使用房地产(土地或建筑空间)的市场(Geltner & Miller 2000)。这类市场也经常被称为房地产使用市场(usage market)或租用市场(rental market)，其需求方可以是使用空间用于消费或生产目的的个人、家庭或公司，而供给方则是出租空间给租户的资产所有者(如图1)。每一特定时期使用空间的价格称之为租金。因此，出租的价格(由空间市场的供给和需求决定)为建筑空间的近期价值和空间供求的近期平衡提供了一个信号。如果使用的需求出现增长，空间供给保持不变，那么租金则趋于上升，否则相反。另外，空间需求者往往也需要在租赁还是占有(leasing or owning)一项商业房地产(即是否拥有其所有权)中进行选择。

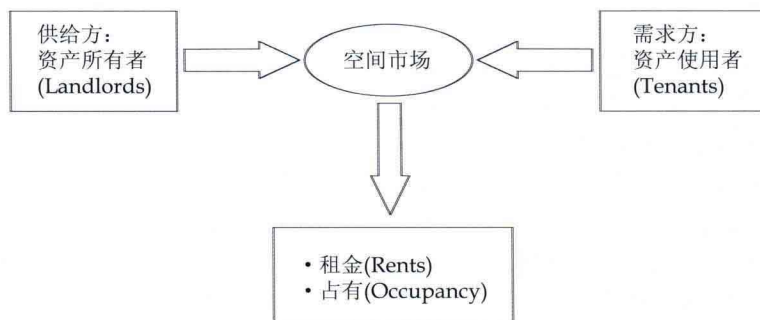


图1 商业房地产空间市场的构成

资料来源: Geltner & Miller (2000)

## 二、商业空间的市场分析和预测

### (一) 商业空间的数量和选址

#### 1. 商业空间的数量

就单一商业资产的市场价值而言,通常可以通过观察市场的交易数据而获得,但是,商业空间的市场价值总额往往是无法获知的,因为房地产市场由于地理位置的分割导致难以在国家层面进行加总。Mile(1990)回顾了美国商业房地产价值的各种各样的研究,发现估计值的范围从最低的8000亿美元到最高的50000亿美元不等。这些估计值从各种各样的数据来源中获得,包括经济分析署(the Bureau of Economic Analysis)和Associates(Ibbotson & Siegel 1982)等。可见,商业房地产市场由于地理上的细分、数据的难以获得以及来源的不同,使得在国家水平进行加总变得非常的困难。

#### 2. 商业空间的选址

关于商业空间的选址要涉及具体的资产类型<sup>①</sup>。零售空间选址最早的理论,可以追溯到 Christaller(1933)提出的空间地理论(Space Place Theory, SPT)的模型 TP:在进行单目标购物(single-purpose shopping)时,消费者往往会选择去距离最近的购物中心购买。尽管这得到了一些经验性的支持(Berry & Garrison 1958; Berry et al. 1962),但是这一理论“单目标购物”的假设还是受到了其他学者的广泛批评(Golledge et al. 1966; Rushton et al. 1967)。直到 Hanson(1980)和 O' Kell(1981)发现中心地理论应当包括消费者在购物中心里进行多目标购物(multipurpose shopping)的倾向,这往往要比最近的中心距离远得多。另外, Eaton & Lipsey(1982)认为多目的购物行程可以降低消费者购物的直接交通成本和购物时间成本。Ghosh & McLatterty(1984)指出贮存成本的高低在消费者是否决定多目标购物的决策中起着重要作用。Eppli & Shilling(1996)使用 Lakshmanan & Hansen 在 1965 年提出的零售引力模型,其结论惊讶地指出店铺选址(如到购物中心的距离)在解释零售额方面仅起着非常小的作用。不难发现,店铺的选址仅是消费者进行购物选择的重要影响因素之一,消费者最终的决策依赖于多个因素(如更多商品的比较及更低找寻成本等)共同作用的结果。

关于办公楼选址的文献很少, Dobson & Goddard(1996)认为那些租金或利率前利润对地点相对不敏感的公司可能更偏好于一个低租金(价格)的办公楼,不论其位置的其他不利条件如何。在选址上,研究多集中于零售方面,一个可能的解释就是由于零售店铺对经营区位的要求更为重要的缘故。

### (二) 商业空间的供求分析

#### 1. 商业空间的市场预测

国外学者采用诸多方法,对商业房地产的空间进行了预测,然而结果都不是很理想。因为预测的准确性不仅依赖于变量的选择,更加依赖于数据的可靠性。经济增长模型(economic growth models)是商业房地产空间预测中较为常用的方法,但Malizia(1991)在大都市区的商业空间需求预测中,指出经济增长模型仅仅适用于短期预测。长期来看,经济发展因素(economic development factors)似乎更大地决定了大都市区的竞争力。Ball & Grilli(1997)采用商业产量(outputs)的时间序列数据,指出国民收入、资产价值和建筑成本的重要变化决定商业产量改变。然而,某些技术及理论上的原因导致其模型的预测能力十分贫弱。正如Ball & Tsolacos(2002)所指出的,建模时面临着大量的问题:数据的精确性、重大项目的影 响、信息的缺失、未被纪录的产量增加,以及导致序列相关的评估等,但是,这其中最为重要的仍然是数据精确性的问题。

#### 2. 商业空间的供求调整

商业房地产空间的供给和需求并不总是均衡的,而是一个动态调整的过程。此过程中,商业房地产的价格或租金缓慢的向着均衡移动。Lentz & Tse(1999)发展了产品市场(需求方)和空间市场(供给方)相联结的

一个简单的理论模型，用于解释商业房地产的空间供给方的最优供给决策，以及对产品市场需求作出反应。然而，商业资产空间的数量调整表现为一个相对长的滞后时期(Eppli & Shilling 2001)。而且，不同类型的商业房地产其调整时期也不尽相同，例如Eppli & Shilling (2001)的研究表明美国的办公楼和工业房地产(用于出租)市场，调整期范围在1至2年，而对于美国的零售资产市场，调整期则显得更长。

### 三、商业空间的多样化

#### (一) 基于地理和资产类型维度的商业空间多样化

商业房地产空间市场是高度细分的，其细分有两个主要维度：地理位置(Geographic location)和资产类型(Property type)。其中，地理位置可以是在不同的国家，一个国家内的不同城市或城市的不同区域；资产的类型则是指办公楼、零售、仓库以及公寓等。

##### 1. 商业空间的地理模式的确存在

就空间维度而言，大量研究的注意力集中在采用适当的地区分类上。而且，大量的文献验证了商业空间地理模式的存在。Hartzell et al.(1986) TP分析了美国1973—1983年基于评估的数据，发现在他们的4个地理的区域(East, Mid West, West 和 South)之间存在着低相关。相似的，Grissom et al.(1987) TP在上述区域使用了套利定价理论(arbitrage pricing theory, 简称APT)证明了地区性市场的存在。Mueller(1993) TP基于316个大都市统计区(MSAs)的标准产业分类规范比较了美国标准的4区域的划分，Hartzell et al.(1986)的8区域结构和Malizia & Simons(1991)的9区域分类。在欧洲，Hartzell et al.(1993) TP根据就业对欧洲社区进行了分类：他们发现经济上的区域并不是相邻的。

##### 2. 资产类型是比地理划分更为重要的维度

在不断增加的房地产投资组合多样化战略的文献中，研究的一个重要的内容就是对于识别什么是多样化的最优维度(就地理和资产的类别而言)进行探索。而且，似乎较多的文献指出：资产类型是比地理划分更为重要的维度(Eichholtz et al. 1995; Heosli et al.1997)。

Cullen(1993) 的研究发现在美国工业资产在地理上是相对类似的，且零售资产的划分更多的是依据所有权和租赁条款而不是地点或功能。只有办公楼市场显示出明显的地理细分结构。Heosli et al.(1997) 的研究结果强烈指出在决定不同的市场行为时，资产类型是最为重要的维度。零售及工业市场相互聚集在一起。伦敦办公楼市场是分离出来的，然而在非伦敦办公楼和工业市场之间存在着类似的地方。地理模式很清楚地显示了一个伦敦、南部圈和更外围的市场的三区域架构。但是，Hendershott et al.(2002) 与以前的研究不同，在经济低增长和高增长的地区他们并没有发现一个明显的南北划分。相似的是，他们在办公楼市场上都发现了一个伦敦效应(London effect)：在伦敦，办公楼的价格(租金)和收入的空间需求弹性在数量上要低得多。此外，不同资产类型的商业房地产的地理划分也是不尽相同的。

#### (二) 商业空间多样化带来的通胀规避

投资者对商业空间进行多样化的投资，除了获得高额的投资回报之外，更重要的在于通胀(风险)的规避上。而且，不同商业资产类型通胀规避的能力有所不同。Wurtzbaach et al.(1991) 检验商业房地产绩效与通胀之间的关系时指出房地产能够提供一个通胀规避(inflation hedge)。并进一步发现办公楼和工业资产之间，风险规避的效率有着显著的差异。Barber et al.(1997) 同时使用了多元不可观测成分模型和结构向量自回归(SVAR)，发现虽然商业资产能够带来一个通胀的规避，但仅仅是一个很弱的规避。并且不同资产在规避能力上存在差异，工业部分最优而办公楼部分最差。他们没有发现资产对高通胀或低通胀反应不同的证据。

## 四、商业空间的租赁

### (一)商业空间的租赁价格(租金)

通过商业空间的租赁,商业资产所有者可以获得一定的租金,但是,不同类型的商业房地产其租金的主要影响因素也有所不同。

#### 1. 办公楼租金

研究表明,在不同时期不同地区之间的办公楼租金率存在着显著的不同 (Fisher & Webb 1991; Sivitanides 1997)。在办公楼租金指数的经济计量方面,主流方法还是特征价格模型,或称为特征回归等式(hedonic regression equation)。Mills (1992) 在采用特征回归等式分析了 1990 年 Chicago 大都市地区办公楼的询问租金 (asking rents) 时,指出询问租金依赖于建筑特征及与建筑物位置相关的设定,包括建筑年龄、建筑大小、停车位、商店、宾馆、银行、交通等。Dunse & Jones (1998) 和 Gunnelin & Söderberg (2003) 为办公楼的特征价格模型提供了一个综述。另外, Sivitanides (1997) 通过可供选择的租金调整模型的研究,指出应当考虑不同地区办公楼空间市场的交互影响。并认为,就业增长率、空置率、吸收率及完工率对租金有显著的影响。

#### 2. 零售租金

大量的实证研究证明:在商业空间租赁中存在着价格歧视 (Benjamin et al. 1992; Miceli & Simans 1992)。他们认为由于购物中心的主力店具有非常强的外部性,能够为购物中心吸引顾客。而非主力租户享受到了主力店的外部性所带来的好处,所以理应为支付额外的租金或费用,这也是为什么非主力租户支付的租金通常更高的原因所在。而且,店铺租金与其零售额之间存在一个显著的相关关系,零售租户愿意使用基本租金加上零售额的一定百分比作为租金支付 (Miceli & Simans 1992; Gerbich 1998; Chun et al. 2001)。这是因为零售总额既包含这一零售店铺本身所能获得的销售额,也包含其他店铺产生外部性所能获得的销售额 (Brueckner 1993)。而一个基础租金加上一个零售额一定百分比的比例租金,能够将这些店铺所获的外部性进行内在化或量化 (Miceli & Simans 1992)。

类似于办公楼的特征价格模型,零售建筑的物理属性(如购物中心的位置、可出租的区域、建筑年龄和设计等)对于零售租金率的设定有着显著的影响 (Eppli & Shilling 1993; Sirman & Guidry 1993)。然而,近来研究又转向强调非空间(或无形)的因素对于零售购物的影响,尤其是零售形象(retail image)和零售组合(retail mix),显著的影响非主力店的光顾人数,从而影响到这些店铺的租金支付 (Eppli & Shilling 1996; Pashigian & Gould 1998; Mejia & Eppli 2000; Mejia & Benjamin 2002等)。

### (二)商业空间的租赁行为

商业空间的租赁行为本身就存在着委托代理关系。已知租户存在着为了他们自身的利益而滥用资产的倾向,这就必然强烈地鼓励出租人和资产管理者参加到广泛的租赁活动中去。Benjamin et al. (1998) 指出普通租赁实践是很多基本原理作用的结果,包括出租人在保持资产愿望中解决搭便车问题的能力,以及在出租人和租户之间存在的信息不对称。

假设在商业房地产的租赁中租户存在滥用资产的情况, Benjamin et al. (1998) 通过聚焦于出租人和租户都关心的现金流,指出对于一个假定的投资者在最大化现金流的期望值时,出租人和租户资产滥用的最优水平是不相同的。通过签署租赁合同,租户将一定能够获利,因为由于资产过度的利用和较少的维护,资产会从出租人手中发生转移。

既然承租者几乎没有动机去控制他们的滥用水平,那么为什么租约存在呢?有学者提出了很多可能的原因,包括税收、进入信贷市场的不同路径、风险转移、交易成本、在资产处置中的比较优势、规模经济、不

对称信息和其他的代理问题(Pretorius et al. 2003)。知道租赁存在的原因对于资产管理者很重要,因为他们可以利用这一知识来提升他们资产的绩效。例如,如果信用风险是导致租赁而不是购买的主要因素,那么资产管理者和出租人应当努力评估这一风险并索要不同的租金率。

### (三) 商业空间租赁协议(租约)的选择权

租赁协议或租约经常附有或嵌入某些选择权(options)。Buetow & Albert(1998)检验了大量在商业租约中普遍存在的不同的选择权,并通过价格定价模型分析指出:通常而言,附有选择权的租约都会被索要更高的合同租金。Mooradian & Yang(2000)发现在经济不景气的环境下,含有缩小规模选择权的租约,其合同租金明显更高,但是,终止(termination)和转租(sublet)选择权并没有表现出与索要更高的租金相关。证据指出市场的不稳定性、私人信息和逆向选择效应影响了可供选择的取消选择权的定价及是否最终使用这一选择权。的确,正是由于租约中附有了某些选择权,使得承租人能够在更大的程度上降低风险,因而支付更高的租金也是情理之中。需要指出的是,并不是所有的选择权都需要被索取更高的租金。

## 五、商业空间的租买选择

公司可以租赁(leasing)或者拥有(owning)商业运作中所需的空間。如果空間是被擁有的,那么公司必須在房地產上進行“投資”。當購買這些資產時,一個公司可以決定通過權益資本和資產抵押擔保,或僅僅通過權益資本來為這一購買提供資金。另一方面,如果空間是租賃的,公司就應該使用空間而不投資於公司權益。這就使得公司可以獲得其他投資機會的權益資本。這些投資機會是否比投資於房地產更好取決於這些機會的稅後的收益率和風險與房地產的(稅後的收益率和風險)比較。

通常而言,租賃或擁有商業資產與租賃或擁有設備有所不同,因為商業資產具有一個相當大的剩餘價值。商業資產所有者擁有剩餘價值的索取權,但同時也要承擔與剩餘索取權相連(與資產購買時所預期的不相一致)的風險<sup>②</sup>。重要的是公司承受這一風險是否比擁有商業資產並將其出租給公司的投資者更具有一個相對的比較優勢。因此,除了在租賃規定的條款中對商業資產進行使用外,擁有商業資產的公司也在其剩餘價值上進行了一項投資。資產的剩餘價值通常比按合同支付租金更具不確定性。Dobson & Goddard (1996)的研究表明具有低貼現率的公司可能更偏好購買而不是租賃。

## 六、結語

商業房地產的空間市場的主要內容包括對商業空間本身的市場分析和預測,商業空間的多样化,以及與商業空間租賃相關的租金、租賃行為、租約以及空間的租買選擇等诸多方面,形成了一個較為完整的體系,如圖1所示。本文正是基於商業房地產的空間市場這一視角,對商業空間的相關研究進行了較為系統地綜述。另外,本文僅是從單一視角對商業房地產進行研究,作為本文研究的進一步拓展,可以嘗試從其他視角(如金融經濟學等)來進行研究或針對商業空間的某一內容進行計量分析。

中國的商業不動產近几年發展十分迅速,然而縱觀中國對商業不動產的研究,只能說正處於起步階段。關於商業房地產的文獻,多集中於近年來發展過程中湧現的熱點問題上,如商業地產的投資運作、經營模式的探討、資金的瓶頸以及外資湧入帶來的影響等,偏重於定性分析,研究的理論深度略顯不足。希望本文的研究能起到一個拋磚引玉的作用,推動中國商業房地產領域的理論分析及實證研究進一步發展。

①由于零售涉及的种类繁多,本文仅以购物中心作为典型代表。

②Fisher & Webb (1992) 认为这一风险可能与公司的运营成功与否完全不相关。

#### 参考文献:

- [1] Ball M, M Grilli. UK commercial property investment: time-series characteristics and modeling strategies, *Journal of Property Research*, 1997, 14
- [2] Ball M, S Tsolacos. UK commercial property forecasting: the devil is in the data. *Journal of Property Research*, 2002, 19(1): 13 ~ 38
- [3] Barber C, D Robertson, A Scott. Property and Inflation: The Hedging Characteristics of U.K. Commercial Property, 1967—1994. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1997, 15(1): 59 ~ 76
- [4] Benjamin G, W Boyle, C F Sirmans. Price Discrimination in Shopping Center Leases. *Journal of Urban Economics*, 1992, 32: 299 ~ 317
- [5] Benjamin J D, Cris de la Torre, J Musumeci. Rationales for Real Estate Leasing versus Owning. *The Journal of Real Estate Research*, 1998, 15(3): 223 ~ 237
- [6] Berry B J, H G Barnum, R J Tennant. Retail Location and Consumer Behavior. *Papers and Proceedings of the Regional Science Association*, 1962, 9: 65 ~ 106
- [7] Brueckner J K. Inter-Store Externalities and Space Allocating in Shopping Centers. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1993, 7: 5 ~ 16
- [8] Buetow G W, J D Albert. The Pricing of Embedded Options in Real Estate Lease Contracts. *Journal of Real Estate Research*, 1998, 15(3): 253 ~ 265
- [9] Christaller W. *Central Places in Southern Germany*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1996
- [10] Cullen I. Cluster analysis and property risk, in: *The Cutting Edge: Proceedings of the RICS Property Research Conference*. London: RICS, 1993, 21 ~ 36
- [11] Dixon T J, N Crosby. A Critical Review of Methodologies for Measuring Rental Depreciation Applied to UK Commercial Real Estate. *Journal of Property Research*, 1999, 16(2): 153 ~ 180
- [12] Dobson S M, J A Goddard. Commercial Property and The Location Decision, *Location Science*, 1996, 4(1/2): 49 ~ 67
- [13] Downs D H, B A Slade. Characteristics of a Full-Disclosure, Transaction-Based Index of Commercial Real Estate. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 1999, 5(1): 95 ~ 104
- [14] Dunse N, C Jones. A Hedonic Price Model of Office Rents. *Journal of Property Valuation and Investment*, 1998, 16(3): 297 ~ 312
- [15] Eaton B C, R G Lipsey. An Economic Theory of Central Places. *Economic Journal*, 1982, 92: 56 ~ 72
- [16] Eichholta P, M Hoesli, B Macgregor and N Nanthakumaran. Real estate portfolio diversification by property type and region. *Journal of Property Finance*, 1995, 6, 39 ~ 59
- [17] Englund P, A Gunnelin, M Hoesli and B söderberg. Implicit Forward Rents as Predictors of Future Rents. *Real Estate Economics*, 2004, 32(2): 183 ~ 215
- [18] Eppli M J, J D Shilling. How Critical Is a Good Location to a Regional Shopping Center?. *The Journal of Real Estate Research*, 1996, 12(3): 459 ~ 468
- [19] Eppli M J, J D Shilling. Speed of Adjustment in Commercial Real Estate Markets, Working Paper, 2001
- [20] Fisher J D, R B Webb. Measuring Changes in Effective Rental Rates on National Office Space. Working Paper, 1991
- [21] Fisher J D, R B Webb. Current Issues in the Analysis of Commercial Real Estate. *Journal of American Real Estate and Urban Economics Association*, 1992, 20(1): 211 ~ 227