



房/地/产/前/沿/丛/书

房地产信贷资金 配置效率研究

FANGDICHAN XINDAI
ZIJIN PEIZHI XIAOLV
YANJIU

李霞 著



中国人民大学出版社



房/地/产/前/沿/丛/书

房地产信贷资金 配置效率研究

FANGDICHAN XINDAI
ZIJIN PEIZHI XIAOLV
YANJIU

李霞 著

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产信贷资金配置效率研究/李霞著.
北京:中国人民大学出版社,2009
(房地产前沿丛书)
ISBN 978-7-300-10170-5

I. 房…
II. 李…
III. 房地产-信贷管理-研究-中国
IV. F832.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 206150 号

房地产前沿丛书
北京市社会科学理论著作出版基金资助
房地产信贷资金配置效率研究
李霞 著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京山润国际印务有限公司		
规 格	170 mm×228 mm 16 开本	版 次	2009 年 1 月第 1 版
印 张	10 插页 1	印 次	2009 年 1 月第 1 次印刷
字 数	141 000	定 价	28.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

前 言

“稀缺”是经济生活中的一个普遍现象，因为人类社会不可能达到有无限可能的乌托邦，物品是有限的，而需求是无限的，鉴于欲望的无限性，就一项经济活动而言，最重要的事情就是最好地利用有限的资源，以使其能够满足人类的愿望和要求，这就促使人类对资源配置的效率加以研究。

近些年来，中国房地产业持续快速发展，对 GDP 的增长做出了巨大贡献，这引起国内和国际舆论的广泛关注。在我国，资本市场尚处于建设初期，房地产融资的渠道单一，房地产业的高速发展主要得益于银行信贷的支持。房地产和银行信贷互相依托，已历经十多年风雨。有关人士根据我国当前的资本市场发展现状估计，房地产业在未来很长一段时期内还将主要依靠银行信贷融资方式，房地产信贷资金将成为房地产业发展的稀缺资源。房地产信贷资金的稀缺性，不仅表现在数量上，更突出地表现在“质量”上，如房地产信贷资金配置体制和机制的稀缺。由于房地产信贷资金存在稀缺性，所以“选择是必要的”（斯蒂格利茨，1997），有必要讨论房地产信贷资金的配置效率问题。

本书主要对房地产信贷资金配置效率问题进行研究，目的是寻求提高房地产信贷资金配置效率的措施和办法，希望在我国建设资金短缺的情况下，提高房地产信贷资金的运用效率，用较少的投入支持较多的产出，以使我国房地产业这一新兴行业在风雨兼程中走得更加顺利。

目 录

第一章 房地产信贷资金配置效率研究概述.....	1
第一节 房地产信贷资金配置效率的研究背景和意义.....	1
第二节 房地产信贷资金配置效率的研究基础和现状.....	7
第二章 房地产信贷资金有效配置的一般原理	12
第一节 关于资源配置效率的几个理论	13
第二节 房地产信贷资金有效配置的原理界定	20
第三节 房地产信贷资金配置效率的度量和评价	28
第三章 信息不对称与房地产信贷资金配置效率	34
第一节 房地产信贷资金配置中信息不对称的主要表现	34
第二节 房地产信贷资金配置中信息不对称的根源分析	41
第三节 信息不对称对房地产信贷资金配置效率的影响	47
第四章 政府干预与房地产信贷资金配置效率	53
第一节 政府干预房地产信贷资金配置的成因分析	53

第二节	政府干预房地产信贷资金配置的一般方式	58
第三节	政府干预对房地产信贷资金配置效率的影响	62
第五章	我国房地产信贷资金配置效率评价	72
第一节	我国房地产信贷资金配置效率测评	72
第二节	我国房地产信贷资金配置效率的偏相关分析	85
第三节	影响我国房地产信贷资金配置效率的主要方面	89
第六章	我国房地产信贷资金有效配置的途径选择	91
第一节	从体制入手构建相对均衡信息	91
第二节	建立高效的房地产信贷资金配置机制	99
第三节	营造良好的房地产信贷资金配置环境	105
参考文献		111
附录	我国关于规范房地产信贷资金管理的 重要文件（1990—2007 年）	119

第一章

房地产信贷资金配置效率研究概述

◇第一节 房地产信贷资金配置效率的研究背景和意义

一、研究背景

1. 中国房地产业高速增长，对房地产信贷资金的需求不断扩张

随着国民经济的发展、人民生活水平的不断提高，社会不同阶层、不同团体对于房地产产品的需求已转向一个较高的层次。对于房地产产品而言，无论是消费还是投资都需要大量的资金支持。由于我国资本市场发展较晚，银行信贷自然而然地成为房地产产品消费和投资的主要融资渠道。就房地产开发企业而言，土地价格的成倍上涨使其必须进行大规模融

资。^① 2003 年国家统计局对全国 3 328 家房地产企业进行了跟踪调查,调查发现,房地产开发企业的资金来源中银行贷款已占到 28.89%,比 2002 年提高 9.7 个百分点,同比增长 67.5%。^② 同时,1998 年开始的住房制度改革释放出中国长期压抑的住房需求,在带动商品房销售的同时,也促进了住房信贷的发展。从 1999 年起,商业银行个人住房贷款余额不断上升,到 2005 年末已达到 1.84 万亿元,几乎是 1997 年个人住房贷款余额的 97 倍。^③ 另外,我国城市化进程也不断促进房地产业的发展,小城镇建设和大量的流动人口居住问题更加速了对房地产信贷资金的需求。据调查,截至 2007 年 10 月,全国主要金融机构商业性房地产贷款余额达 4.69 万亿元,其中房地产开发贷款余额达 1.76 万亿元(占商业性房地产贷款余额的 37.5%),个人住房贷款余额达 2.6 万亿元(占商业性房地产贷款余额的 55.4%)。^④ 由此可见,经济发展的内在动力使房地产业高速增长,同时不断扩张着房地产信贷的规模。

2. 房地产信贷资金配置已对金融机构和社会发展产生深远影响

十多年来中国房地产市场的演进过程表明,房地产的每次兴起和滑坡都受制于金融信贷政策,金融信贷资金的配置效率不但对房地产业产生深远的影响,而且直接关系到金融机构和社会发展的整体效益。1987 年 11 月 26 日,深圳市政府首次公开招标出让住房用地。1991 年开始,国务院先后批复了 24 个省市的房改总体方案。1987—1991 年,中国房地产市场开始萌发。1992 年后,房地产业投资急剧快速增长,月投资最高增幅曾高达 146.9%^⑤,部分地区因此出现了较为明显的房地产泡沫。为了抑制泡沫,

① 据中国人民银行统计司经济分析处分析(载 2004 年《中国金融统计年鉴》专题与调研篇),近年来我国地价增长很快,过去地价占房价的比重为 20%,目前已远远超过这一比例,有的地方占到 40%,甚至超过 50%。2003 年第一季度,土地交易价格上涨 8.5%。

② 参见 2004 年《中国金融年鉴》公布数据。

③ 参见中国人民银行货币政策分析小组:《2005 年中国区域金融报告》。

④ 参见中国人民银行刘士余副行长 2007 年 12 月 11 日在“加强商业性房地产信贷管理”专题会议上的讲话。

⑤ 参见中国人民银行房地产金融分析小组:《2004 中国房地产金融报告》。

1994 年政府和中央银行实行宏观调控,收缩银根,使房地产信贷业务基本停滞,这不但让房地产业在发展中大伤元气(房地产业表现出暂时休克状态),而且使金融机构债务深重,并影响到国民经济其他产业的发展。1998 年以后,随着住房实物分配制度的取消和按揭政策的实施,我国房地产投资进入平稳快速发展时期。为了加快住宅商品化进程,银行信贷给予大力支持,这不但使房地产业而且使房地产业的关联产业(如金融保险业、建筑业、社会服务业、商业等)得到了快速发展,大大提高了国民经济的整体发展速度。资料表明^①,1998 年以来,综合考虑直接作用和间接作用,房地产业对 GDP 增长的贡献大约在每年 1.5~2 个百分点。为此,中央银行把促进消费信贷、扩大住房贷款规模作为扩大内需、促进国民经济发展的重要内容,房地产业发展的金融环境明显改善,银行房地产信贷余额迅速增长。截至 2007 年 10 月,全国商业性房地产贷款余额达 4.69 万亿元,同比增长 30.75%,占同期商业银行全部新增人民币贷款的 28.9%,贷款项目包括:房地产开发贷款、土地储备贷款、建筑企业流动资金贷款、商品房消费贷款等,银行信贷基本参与了房地产开发和销售的全过程。由此可见,近十年来,我国房地产信贷为房地产业乃至国民经济的发展做出了不可磨灭的贡献,同时也使之成为我国商业银行零售业务不可或缺的重要组成部分之一。

3. 在房地产信贷规模不断扩大的同时,房地产信贷资金缺乏合理配置已影响到资金配置效率的发挥

2003 年以来,国内房屋价格持续上扬。尤其是 2006 年,我国大部分城市房屋销售价格上涨明显,宏观和微观经济领域逐渐产生诸多问题和矛盾。在宏观经济领域,由于房地产信贷资金的投资规模过大、供给增速过快,导致房地产业高速发展,而其相关产业跟进不够,致使产业结构部分失衡,影响到社会经济的协调运行。由于银行产权不明晰,房地产信贷利率不但受到管制,而且实行利率双轨制,利率的非市场化使银行对房地产

^① 参见中国人民银行研究局:《中国房地产发展与金融支持(课题报告)》,2004。

信贷资金的配置主要依靠计划机制，这影响到房地产信贷资金的配置效率。在微观经济领域，由于房地产信贷资金集中配置、投向偏差和期限错位，导致商业银行房地产信贷资产质量逐步下降。例如，为了规避风险，银行将房地产开发贷款主要集中贷给几家具有一定实力的房地产开发集团，致使房地产信贷资金配置集中，风险难以分散；房地产开发企业一味将大量开发贷款投向高档公寓、写字楼，使得房地产产品市场供需错位，信贷资金回收困难；房地产信贷资金来源和投向的长短期结构搭配极不合理，大量的短期存款用于长期的房地产抵押贷款业务，资金的流动性问题严重……需要注意的是，当前我国房地产信贷资金配置的外部环境还不够完善，如投融资资本市场才刚刚起步，缺乏房地产金融的二级市场，从而导致市场风险和信用风险集中。以上问题和矛盾不但使商业银行直接或间接地承受来自房地产市场运行中的各种风险，降低了其信贷资金的使用收益，而且还使社会整体的经济利益受损，破坏了社会经济各要素之间的协调运行。时至今日，政府和各家商业银行都在酝酿更为完善的房地产信贷资金的配置措施和办法，如央行通过货币政策收缩银根控制房地产信贷规模、通过利率政策调整房地产信贷结构，建设银行通过科学管理严控贷款审批和贷后监督，以提高房地产信贷资金的使用效率等。

4. 房地产信贷资金缺乏合理配置可能诱发房地产泡沫

自 20 世纪 80 年代以来，由泡沫经济引发的金融危机已成为人们心头挥之不去的梦魇。无论是 20 世纪 80 年代的日本泡沫经济，还是 90 年代的东亚金融危机，我们都能发现房地产是泡沫经济的主要载体，银行信贷非理性扩张对泡沫经济具有推波助澜的作用。房地产泡沫一旦破灭，房产价值将大幅度缩水，如在东亚金融危机中，香港、日本、韩国、泰国、新加坡的房地产价值缩水 30%~70%，造成大量的负贷款，银行拍卖房产所得收益不足以偿还贷款，由此带来大量的呆账坏账，不仅危及银行体系的安全，更危及整个社会经济的健康发展。近几年虽然我国房地产开发贷款增幅逐渐放缓，

① 参见《中国金融年鉴》2004 年的专题与调研篇：《广东房地产开发投资与房地产信贷资金风险》。

③ 银发[2003]121号文件,简称“121号文件”。“121号文件”主要从“加强房地产开发贷款管理、引导规范贷款投向”,“严格控制土地储备贷款的发放”,“规范建筑施工企业流动资金贷款用途”,“加强个人住房贷款管理,重点支持中低收入家庭购买住房的需要”,“强化个人商业用房贷款管理”,“充分发挥利率杠杆对个人住房贷款需求的调节作用”,“加强个人住房公积金委托贷款业务的管理”,“切实加强房地产信贷业务的管理”等八个方面进一步规范了银行房地产信贷管理,以防范金融风险。

⑤ 有关文件可参见本书的“附录”部分。

的泡沫现象。

二、研究意义

1. 通过研究房地产信贷资金配置效率,有效促进我国社会经济协调发展并获得效益最大化

金融是社会经济运行的一个基本要素^①,社会经济能否得到稳定和健康发展,主要取决于社会经济内部各经济要素之间的协调程度。近年来,由于我国房地产信贷资金增长速度和投资结构不合理等因素,社会经济增长质量和产业结构优化升级受到制约,并且增加了金融体系的风险,影响到国民经济的持续、健康发展。研究房地产信贷资金的配置,就是通过研究制约我国房地产信贷资金优化配置的因素,提出改善我国房地产信贷资金配置效率的制度和办法,建立房地产信贷资金配置的良性机制,以促进我国房地产市场长期繁荣和良性发展,保证社会经济结构的均衡。

2. 通过研究房地产信贷资金配置效率,提高银行抵御房地产信贷风险的能力,保证银行的信贷收益

商业银行经营的目标是实现经济效益的最大化,我国现阶段信贷业务还是商业银行最重要的业务之一,尤其是房地产信贷业务已成为商业银行信贷业务的重要组成部分。合理配置房地产信贷资金,取得信贷效益的最大化,对银行未来的发展将发挥重要作用。目前我国金融体制尚不健全,从外部环境上看,我国的个人信用制度、抵押制度和抵押保险机制不完备;从内部机制上讲,我国银行自身存在许多脆弱性,如资本不足、不良资产过高、资产负债管理水平低等,这势必会加大银行在房地产信贷中的风险。因此,研究房地产信贷资金的配置,就是通过研究信贷资金的组织管理制度,完善银行内部的经营机制,抵御房地产信贷风险,最大限度地提高银行的经

^① 参见王广谦:《经济发展中金融的贡献与效率》,北京,中国人民大学出版社,1999。该书指出:古典经济学把土地、资本、劳动看成是经济发展的三大要素,但高度发达的现代经济表明,金融可作为另一个基本要素推动社会的发展。

济效益。

3. 通过研究房地产信贷资金的配置效率,有效促进我国房地产企业内部组织结构调整,进一步推进房地产企业的优化与重组进程

虽然我国房地产企业起步较晚,但据不完全统计,至2003年底已有37123家。这些房地产企业的企业组织结构不甚合理,外层结构“小而全”,且大多为幼稚企业,处于成长前期,以专业化协作为特征的分工协作不够,难以实现房地产业的规模经济;内层结构“全而弱”,缺乏发展的后劲,主要表现为企业的技术储备不足,对房地产品的创新能力和开发能力都比较弱等。研究房地产信贷资金的配置,就是通过研究房地产信贷资金的优化配置,实现信贷资金向品牌和实力型企业的倾斜,促进房地产企业的优化与重组以及房地产企业内部组织结构的调整。

◇第二节 房地产信贷资金配置效率的研究基础和现状

一、理论基础

1. 国内关于信贷资金配置问题和房地产信贷问题的理论研究

由于我国特殊的经济体制,银行信贷资源在我国的金融资源总量中一直占据绝对优势地位,银行信贷资源配置效率对国民经济整体的资源配置效率一直产生着重要影响。随着近年来我国经济体制的转轨,计划经济体制下形成的传统信贷管理模式已暴露出诸多弊端,银行信贷资产质量不高和信贷结构不合理一直是困扰我国金融经济的突出问题,信贷资源配置效率与优化配置的理想状态相比有着较大差距。为此,近年来许多学者致力于研究银行信贷资金配置问题,他们主要针对商业银行这个特殊的企业元素,研究其主要资产——信贷资金的优化配置,目的是进一步提高商业银行的经营效益。目前,我国学者对信贷资金优化配置的研究主要集中在三个方面:一是银行的企业制度问题。研究这方面问题的学者认为银行应依照现代企业制度,对信

贷资金实行全面的资产负债管理（山东省城市金融学会课题组，1997^①）。二是银行信贷资金的运用技术问题。研究这方面问题的学者认为，作为一种重要的金融资产，信贷资金运用的金融技术水平应逐步提高（易宪容、韩芳，2007）^②。三是银行信贷资金配置的外部环境理论。研究这方面问题的学者认为信贷资金的配置效率与政府主导下的市场环境有重要的关系（许立新、张咏梅，2001）^③等。与此同时，我国房地产业依托银行信贷的支持也得到了飞速发展，房地产信贷也逐渐成为银行信贷的主要业务。但是，由于房地产信贷投资的规模和速度不甚合理，国内部分地区出现房地产投资增幅过高、商品房空置面积增加、房价上涨过快、低价位住房供不应求、高档住宅空置较多等结构性问题。甚至部分地区的商业银行为了抢占市场份额，违反有关规定，放松房地产信贷条件，在一定程度上助长了房地产投资的过热倾向，这种现象引起国内学者的普遍关注。尤其是近两三年来，部分城市出现房地产泡沫现象，导致银行资产质量下降，进一步危及国民经济的稳定和安全，房地产信贷资金的合理运用问题因此引起业内外人士的高度重视，相关的各种报道和研究不断见于报端。如韩平（2004年）研究了我国近年房地产信贷资金循环流动及风险^④，孙克放（2002年）从政府、银行、企业三者的关系出发论述了当前房地产经济改革所面临的矛盾^⑤，汪丽娜（2002年）研究了房地产泡沫的生成机理与相应的防范措施^⑥等等。这些关于我国房地产信贷配置问题的理论，为笔者对房地产信贷资金配置效率的研究奠定了重要基础。

2. 国内外关于资源配置效率的理论研究

资源配置效率一直是经济学界永恒的研究对象，上可源自早期管仲的经

① 参见山东省城市金融学会课题组：《实施资产负债管理优化信贷资金配置的措施研究》，载《调研与信息》，1997（3）。

② 参见易宪容、韩芳：《美国房地产信贷风险对中国的两大启示》，载《上海证券报》，2007-03-12。

③ 参见许立新、张咏梅：《市场主体与环境失灵：国有商业银行的信贷资金配置问题研究》，载《金融研究》，2001（9）。

④ 参见韩平：《房地产信贷资金循环流动及风险》，见人民网，2004-10-27。

⑤ 参见孙克放：《政府、银行、企业面对房地产经济的改革》，载《中国房地产报》，2003。

⑥ 参见汪丽娜：《房地产泡沫的生成机理与防范措施》，载《中华工商时报》，2002-12-31。

经济增长思想和亚当·斯密 (Adam Smith) 的《国富论》以及大卫·李嘉图 (David Ricardo) 的《政治经济学及赋税原理》，其中的古典经济增长理论的基本思想至今仍是现代金融资源配置理论研究的核心，但古典经济增长理论仅局限于静态的均衡分析。1890 年，英国的马歇尔 (A. Marshall) 出版了《经济学原理》一书，它以边际主义者的理论为基础，结合斯密、李嘉图的古典经济学，构成了一个折中的新理论体系，即新古典经济学。新古典经济理论对资源配置效率作了深入探讨，提出了帕累托效率、一般均衡效率、边际生产率等。同时，新古典经济增长理论把资源配置效率作为社会经济增长的因素而进行了大量的研究和度量。20 世纪 30 年代，随着经济形势出现短期行为，出现了运用动态化和长期化的分析方法研究资源配置效率的动力问题，提出了应借助外生的资源配置体制和资源配置机制来推动资源配置的效率。这种动力分析可分为两条主线，一条主线是制度，科斯在《社会成本问题》中论述了“交易成本”与资源配置效率，此文奠定了“新制度经济学”的基础。新制度经济学改善了新古典经济学对于资源配置效率的解释，提出在资源配置的动态过程中交易费用是永远为“正”的，一种制度安排与另一种制度安排的资源配置效率是不同的。另一条主线是信息，1961 年，斯蒂格勒 (George J. Stigler) 在《政治经济学》杂志上发表了《信息经济学》这一论文，指出信息的完全与否，直接制约资源的配置效率。20 世纪 80 年代后，由纳什 (J. Nash)、泽尔腾 (R. Selten)、海萨尼 (J. Harsanyi) 领导的博弈论开始应用于信息经济学，非对称信息博弈论有效地解释了不同资源配置手段产生的效率差异。随着世界经济的一体化，特别是 20 世纪末世界范围内频繁爆发的经济危机，人们发现资本或资金已不能被单纯地看作一种生产要素，它们正逐渐衍生为一种不依赖于真实商品生产和交换活动的独立行为，因此，资金的配置效率研究逐渐成为资源配置效率研究的热点。有关资金配置效率的研究，主要以吉林大学的白钦先教授为代表，他认为资金合理配置是提高金融效率的一种有效手段 (白钦先，2001)，将资金配置到最有效率的方向上，将决定社会经济增长水平，但他对于资金配置效率的研究

目前还仅停留在理论论述的层次上。

二、研究现状

宏观经济学和微观经济学研究的核心问题是资源配置问题，资源配置理论很早以前就成为学术界研究经济问题的理论基石。然而，将资源配置理论与房地产信贷资金的研究相联系，探讨房地产信贷资金的有效配置问题，目前在国内外学术界还很少见。

就国内来看，随着近几年房地产金融研究的深化，已经有不少学者开始注意信贷对房地产业和国民经济发展的作用。但是，已有的研究多处于分散性的状态，并主要集中于房地产信贷管理、房地产信贷风险防范等领域，对房地产信贷资金配置效率的研究甚少，并且已有的研究多局限于表象的分析（如房地产风险的形成、风险的后果等），对现象后面的本质问题——房地产信贷资金配置效率很少见有细致、系统的研究。但是，这并不表明本研究工作一切从零开始。在对房地产信贷资金配置的研究讨论中，不仅国内已有的关于信贷资源配置问题的研究文献能够给人以很大启发，而且国内部分学者对于房地产信贷领域的一些零散性的研究成果也可以有效开拓研究思路。

就国外来看，由于西方发达国家资本市场发展较早，金融工具十分丰富，房地产业融资渠道广泛，房地产行业对银行信贷的依赖不像我国这样强烈，因此对房地产信贷资金的配置问题很少见有特别的研究。但西方经济学中对资源配置理论和经济效率问题的深入分析，为本书的研究深化奠定了重要基础。

三、本书研究的重点和采取的研究方法

本书通过分析房地产信贷资金有效配置的一般原理，界定影响房地产信贷资金配置效率的主要因素并架构效率评价模型。在此基础上，对我国近年来房地产信贷资金的配置效率进行实证分析。

本书研究的主要问题有：