

“十三五”国家重点出版物出版规划项目

中国经济治略丛书

中国房地产业转型升级 与企业成长研究

Study on China's Real Estate
Industry Transformation and Firm Growth

付 宏 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

“十三五”国家重点出版物出版规划项目

中国经济治略丛书

中国房地产业转型升级 与企业成长研究

Study on China's Real Estate
Industry Transformation and Firm Growth

付 宏 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产业转型升级与企业成长研究/付宏著.

—北京: 经济科学出版社, 2018. 9

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9723 - 5

I. ①中… II. ①付… III. ①房地产市场 - 研究 - 中国 IV. ①F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 207291 号

责任编辑: 申先菊 王新宇

责任校对: 曹育伟

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

中国房地产业转型升级与企业成长研究

付 宏 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxchs. tmall. com](http://jjkxchs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13 印张 280000 字

2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9723 - 5 定价: 68.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010 - 88191537

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)



基金项目：本书受到国家社会科学基金一般项目
《基于“微笑曲线”视角的产业融合与制造业绿色转型
升级路径研究》（16BGL030）资助

前言

改革开放以来，房地产业一直是我国经济发展过程中的热点问题。对于房地产业的看法，不同的主体都有自己的视角。政府对待房地产业是从土地供应的供给者视角；资本对待房地产业是从房地产业的金融属性视角；老百姓对待房地产是从房屋的居住和投资属性视角；理论界对待房地产业则是从经济增长、社会公平等视角。本书并不评论房地产业的属性特征，也不判断各自主体的视角对错，只把房地产业看作与其他产业一样的产业形态，只是客观地去研究中国房地产作为一种产业形态的发展和转型过程，深入刻画微观房地产企业的成长过程，以此来展示一个相对客观的中国房地产业和房地产企业转型发展的历程。

市场在资源配置中起决定性作用，中国房地产业的发展也是中国房地产市场发展的结晶。我国房地产从无到有，从小到大，从国有企业为主到民营企业的蓬勃发展，其发展历程和经验教训本身就具有一定的科学意义。基于此，本书关注了房地产业发展中的企业成长经验和案例，并试图透过典型企业的发展展示中国房地产企业成长的一般规律，为我国房地产企业未来发展提供借鉴。

第1章 绪论 / 1

- 1.1 研究背景 / 1
- 1.2 研究意义 / 5
- 1.3 国内外研究现状 / 6

第2章 产业转型升级与企业成长理论回顾 / 16

- 2.1 产业转型升级理论 / 16
- 2.2 企业转型升级理论 / 20
- 2.3 企业成长理论 / 30
- 2.4 Marris 和“管理学派” / 37
- 2.5 演化经济学和“适当成长”的原则 / 39
- 2.6 群种生态 / 42

第3章 中国房地产市场改革开放 40 年发展回顾 / 43

- 3.1 总体情况 / 43
- 3.2 统计数据描绘 / 47
- 3.3 房地产企业成长历程 / 53

第4章 房地产业的转型升级发展 / 67

- 4.1 市场集中趋势分析 / 67
- 4.2 房地产宏观调控 / 73

第5章 “华发股份”成长案例 / 93

- 5.1 “华发股份”的发展情况 / 93
- 5.2 成长历程描述：3000元起家的创业史 / 107
- 5.3 “华发股份”：华发集团的核心业务板块 / 109
- 5.4 毗邻澳门的地域优势 / 111
- 5.5 内部资源能力：华发成长的内生动力 / 132
- 5.6 华发股份成长轨迹的特质比较分析 / 140

第6章 房地产企业成长模式的国内外比较 / 152

- 6.1 中国房地产企业的三种典型成长模式 / 152
- 6.2 中国香港模式 / 157
- 6.3 美国模式 / 158

第7章 中美房地产政策对比 / 164

- 7.1 中美差异：经济发展水平与房地产市场 / 164
- 7.2 美国房地产政策的主要特征 / 169
- 7.3 中美房地产政策的比较分析 / 170
- 7.4 美国房地产政策对中国的借鉴 / 175

第8章 结论与启示 / 178

参考文献 / 180

后记 / 198

第 1 章

绪 论

1.1 研究背景

中国房地产市场出现在改革开放之后。1980 年 4 月，邓小平同志发表了关于建筑业和房地产业的谈话，随后在全国开始了城镇住房制度的改革。1985 年开始的城市经济体制改革则直接促使了我国真正意义上的房地产业的产生和发展。之后，在中国改革开放的前沿地区，一些房地产企业开始了萌芽，到 1986 年，全国共计有房地产开发企业 1991 家。中国开始了在房地产领域的市场化尝试，但是对于一个没有市场化经验的国家而言，房地产市场的运行难免在动荡中前行。1989 年，中国施行紧缩银根、压缩开支的政策措施，致使许多房地产项目被迫停建，年轻的中国房地产企业受到了其发展过程中的第一次打击。1992 年，中央政府明确提出建立社会主义市场经济体制，中国房地产企业遇到了第一次繁荣，土地审批权下放，外资被允许进入中国房地产市场，房地产投资和房地产价格都呈现快速增长的趋势，中国房地产企业数量暴涨到 2 万余家。这期间，大量的中国香港房地产企业进入内地房地产市场，得益于内地对港企投资的优惠措施和自身的资本及管理优势，这些港企从中国内地获得了巨大的收益，截至 2011 年，中国香港排名前十名的房地产企业全部都在内地有房地产开发项目和经营业务。

如表 1-1 为 2011 年中国房地产企业于福布斯 2000 强的排名情况。

表 1-1 中国房地产企业于 2011 年福布斯 2000 强排名情况

序号	福布斯排名	公司（中文）	国家或地区	创立（上市）时间	资产（亿美元）	市值（亿美元）
1	160	和记黄埔	中国香港	1971	873	499
2	448	新鸿基房地产	中国香港	1972	452	411
3	536	万科集团	中国	1988	327	138
4	540	长江集团	中国香港	1950	384	366
5	655	九龙仓控股	中国香港	—	245	201
6	766	恒基地产	中国香港	1981	246	135
7	768	保利地产	中国	1992	231	90
8	814	新世界发展	中国香港	1972	257	71
9	886	会德丰	中国香港	1963	289	73
10	924	恒隆集团	中国香港	1960	162	83
11	1125	碧桂园	中国	1992	123	65
12	1144	华润置地	中国香港	1996	124	87
13	1610	华人置业	中国香港	1983	77	32
14	1610	世茂集团	中国	1992	629	22
15	1673	中国地产集团	中国香港	—	55	6
16	1679	金地集团	中国	1988	81	50
17	1789	富力地产	中国	1994	96	42
18	1827	龙湖集团	中国	1994	145	28
19	1931	SOHO 中国	中国	1995	71	39
20	1933	瑞安地产	中国	2004	85	24

资料来源：2011 福布斯全球企业 2000 强。

1993 年下半年，中国经济面临过热危险，过热的房地产行业成为此时中央政府宏观调控的重点行业，国家严格控制土地供应量，别墅、写字楼等房地产项目被限制开工、银行信贷压缩，证监会于 1994 年暂停审批新的房地产公司上市等举措，给过热的中国房地产业降了降温。1998 年，亚洲金融风暴袭击东南亚，中国经济面临“硬着陆”风险，此时，中央政府

采取一系列措施刺激内需，房地产市场明显转暖，到2003年，商品房占房地产投资比例已经高达93%。2003年后，中国房地产市场进入发展的黄金时期，房地产企业盈利能力、利润率和销售额逐年快速增长，房地产企业数量不断增加，房地产市场和房地产企业都进入快速成长期。2008年，金融危机席卷全球，以投资为主要目的的中国房地产市场进入“寒冬”，虽然期间政府不断出台相关政策支持房地产产业发展，但是投资需求的显著降低使中国房地产企业出现“倒闭”潮，中小房地产企业由于资金链断裂不得不靠出售项目自保。2009—2010年，受到中央政府救市的利好，中国房地产市场立刻从波谷回到波峰，房地产价格大幅上涨，2011年，中央政府出台系列措施对房价进行调控，房地产企业的发展再次进入艰难时期。

表1-2 为2001—2010年中国房地产开发企业家数的统计情况。

表1-2 2001—2010年中国房地产开发企业家数 单位：家

年份	企业家数	内资企业	国有企业	集体企业	港澳台投资企业	外商投资企业
2001	29552	25509	5862	2991	2959	1084
2002	32618	28657	5015	2488	2884	1077
2003	37123	33107	4558	2205	2840	1176
2004	59242	53495	4775	2390	3639	2108
2005	56290	50957	4145	1796	3443	1890
2006	58710	53268	3797	1586	3519	1923
2007	62518	56965	3617	1430	3524	2029
2008	87562	81282	3941	1520	3916	2364
2009	80407	74674	3835	1361	3633	2100
2010	85218	79489	3685	1220	3677	2052

资料来源：中经网产业数据库。

表1-3 为2018年福布斯排行榜中国内地房地产企业排名情况。

表 1-3 2018 年福布斯排行榜中国房地产企业排名情况

序号	福布斯排名	公司（中文）	创立（上市） 时间	资产 （亿美元）	市值 （亿美元）
1	133	万科集团	1988	1946	438
2	143	碧桂园	1992	1612	452
3	269	保利地产	1992	1210	256
4	341	绿地集团	1992	1381	139
5	409	招商蛇口	1984	573	286
6	494	龙湖地产	1994	557	177
7	725	富力地产	1994	458	78
8	1015	雅居乐	1985	251	79
9	1016	金地集团	1988	357	81
10	1147	远洋集团	1993	295	54
11	1316	新城控股	1993	291	47
12	1387	龙光地产	1996	172	82
13	1519	红星美凯龙	2007	163	88
14	1534	首开股份	2001	403	37
15	1547	绿城中国	1995	362	32
16	1868	金融街	1992	211	42
17	1931	陆家嘴	1992	126	82

资料来源：2018 福布斯全球企业 2000 强。

2011 年后，全国房地产市场陷入分化。一二线城市房地产市场持续保持上涨趋势，大中型房地产企业显现出金融化发展特征。而三四五线城市和地区房地产市场开始出现下滑，中小型房地产公司出现“倒闭”和“跑路”情况，房地产在三四五线城市和地区开始出现过剩，房地产库存问题开始显现。

纵观中国房地产市场成长的发展历程，“动荡”是一个关键词。其内涵包括政策不稳定性导致的政策环境“动荡”，政策利好与政策利空交错出现，政策出台时机和政策内涵呈现“头痛医头脚痛医脚”的特征，政策波动幅度大。还包括市场主体企业成长的动荡，从宏观角度来说，2001 年以来，中国房地产企业数量呈现先增加，后减少，继而继续

增加,而后继续减少的波浪形震荡,其中,内资企业数量波动明显强于港澳台投资企业和外商企业,说明相对于港澳台企业,以及外资企业而言,中国内地房地产企业的成长阶段还处于初期,经营稳定性明显弱于港澳台企业和外资企业;从微观角度来说,市场集中度低,企业规模偏小,存续年限短,多元化企业集团数量少,企业管理与运营水平等都导致很多中国房地产企业不能度过“死亡谷”。但动荡的环境也产生了成长的机会,政策的波动为企业进入房地产市场创造了条件,而市场的竞争性也在一定程度上激发了企业的竞争热情,“适者生存”与“野蛮生长”在这个市场中屡见不鲜。

1.2 研究意义

西方企业成长理论主要是沿着经济学与管理学的脉络展开。从新古典经济学的研究脉络来说,企业成长是实现“最优规模”的过程,在这个规模下,企业达到规模经济,并且可以避免由于企业扩张而带来的内部组织管理的官僚主义,因此,从这个角度来说,企业在“最优规模”下将不再成长,或者说继续成长只能带来规模经济的丧失。演化经济学认为选择的演化机制设置了经济发展的路径,同样适当的企业生存和成长同时伴随着企业的退出,企业应该实现的是“适当成长”。管理学脉络下,彭罗斯的“资源观”对企业成长理论产生了较大的影响,她认为规模经济不是成长的目的,只是企业成长的副产品,企业成长来自于企业特殊资源的集合。“群种生态”的视角发展了资源观,认为企业成长所需要的资源仅限于利基中,并且这些利基具有独特的“承载能力”,如果一个企业发现了一个新的具有丰富资源池的利基,那么这个企业将会实现没有任何障碍的成长。客观来说,西方企业成长理论从来都不是结合中国企业案例的研究得出的,中国的房地产企业家们在创业的时候也没有接触到这些企业成长理论,但是,中国房地产企业成长的实践告诉我们,应该可以从西方企业成长理论中匹配到中国一些典型房地产企业成长的实践,基于此,本书试图通过对中国房地产发展情况回顾与分析,结合珠海华发房地产股份有限公司的案例研究,从产业转型升级理论和西方企业成长理论及中国实践中找到两者的契合点,从而对中国房地产企业成长路径选择提供有益的借鉴。

1.3 国内外研究现状

国内外的学者主要是从房地产市场与经济增长、房地产价格与经济运行,以及房地产市场的博弈等角度展开,关于房地产企业成长的个案研究开展的较少。

1.3.1 房地产与经济增长

国外最早研究房地产与宏观经济之间关系的文献可以追溯到 20 世纪 30 年代,库兹涅茨提出了“建筑周期”的概念。此后大量研究房地产与宏观经济之间关系的文献不断涌现。Boleat 和 Coles (1987) 简单统计了 1960—1983 年西方主要发达经济体住宅投资占国内生产总值 GDP 的百分比与人均 GDP 的年增长率之间的关系,认为二者存在正相关关系,并作出了是经济的高速增长促进了房地产业的发展结论。他们在论文中对这一结论的解释是:较高水平的经济发展使得这些国家能够将更多的经济资源投入到住宅生产上。Greenwood 和 Hercowitz (1991)^① 研究了美国 1954—1989 年的家庭耐用消费品、住宅投资与商业投资的数据,却作出了与 Boleat 和 Coles (1987) 截然相反的结论:房地产投资引领和拉动了商业投资和其他宏观经济变量。Green (1997) 利用美国 1959—1992 年的季度投资数据和 GDP 数据实证检验了非住宅和住宅投资与国内生产总值之间的因果关系,实证检验的结果:是住宅投资拉动经济增长,而不是经济增长拉动了住宅投资;是经济增长拉动了非住宅投资,而不是非住宅拉动了经济增长。也就是说,住宅投资拉动了经济增长,而经济增长又拉动了非住宅投资。Ganger 和 Snyder (2003)^② 研究了美国金融管制放松之后住宅投资与宏观经济的关系,运用 1959—1999 年的季度数据实证检验了美国金融放松管制前后的住宅投资、货币供给、利率与国内生产总值长期关系的变化,发现在金融管制放松之后住宅投资对国内生产总值运行的因果关

① Green R. . *Follow the Leader: How Changes in Residential and Non-residential Investment Predict Changes in GDP* [J]. *Real Estate Economics*, 1997 (25): 253 - 270.

② Ganger J. & T. Snyder. *Residential Fixed Investment and the Macroeconomy: Has Deregulation Altered Key Relationships* [J]. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2003 (27): 335 - 354.

系比金融管制放松前更加显著。Leamer (2007) 的论文研究了预警经济衰退的有效信号,发现在所有国内生产总值的组成部分中,住宅投资是预警经济衰退最有效的信号。Ghent 和 Owyang (2010)^① 用美国 51 个大城市的数据做了住宅投资与就业关系的研究,其研究结论也支持住宅投资引领经济增长的结论。总体而言,对于美国房地产业与经济增长关系的研究结论,比较一致的看法是住宅投资引领经济增长。Kim (2000)^② 和 Kim (2004)^③ 的两篇文章运用相关宏观数据研究了韩国的房地产投资与经济增长的关系问题,其结论是韩国的住宅投资不是拉动经济增长的原因,并且住宅投资会随经济增长的波动而波动。Nahm (2002) 实证检验了韩国的住宅投资是否也引领产出的问题,研究发现只有部分时间住宅投资领先经济增长,而在大部分时间住宅投资与经济增长居于同步。因此得出韩国住宅投资与产出之间的关系具有时间不一致特点的结论。Chen 等 (2004) 研究了中国香港、新加坡、东京和中国台北四城市房价波动的数据,该研究发现房价长期波动率与它们这些城市高速经济增长有着正相关关系,但没有给出它们之间的因果关系。国际货币基金组织 2008 年的《世界经济展望》报告中研究了 18 个发达国家房地产投资与经济周期的关系,发现多数国家的住宅投资与经济周期有着密切的关系。少数部分国家住宅投资加剧了经济衰退。Walentin 和 Sellin (2010) 的研究发现瑞典住宅投资与经济增长之间的因果关系为:经济增长拉动房地产的投资,这个结论还通过了稳健性检验。综合国外的研究成果,我们发现住宅投资与经济增长的领先—滞后关系在不同国家存在的差异是巨大的,甚至是相反的。并且这种领先—滞后关系在许多国家还不是一成不变的,在同一个国家也可能随着时间的推移而有所改变。国内关于房地产投资与经济增长的领先—滞后关系的严谨的实证研究并不多见,但在经济实践中政府和大量专家却一直以来都武断地(可以说是毫无科学根据的)认定房地产投资对经济增长有巨大的拉动作用。张晓晶和孙涛 (2006)^④ 在其论文中首先分析了驱动国内房地产周期的宏观经济增长与社会制度方面的因素,并利用 1992—2004

① Ghent A. & M. Owyang. *Is Housing the Business Cycle? Evidence from US Cities* [J]. *Journal of Urban Economics*, 2010 (67): 336-351.

② Kim C. & K. Kim. *The Political Economy of Korean Government Policies and Real Estate* [J]. *Urban Studies*, 2000 (37): 1157-1169.

③ Kim K.. *Housing and the Korean Economy* [J]. *Journal of Housing Economics*, 2004 (13): 321-341.

④ 张晓晶,孙涛.中国房地产周期与金融稳定 [J].经济研究,2006 (1): 23-33.

年的季度数据进行实证研究,指出无论是房地产业的发展还是房地产价格总水平,在今后较长时期内仍会呈稳中趋升的态势。文章进而指出,房地产周期对金融稳定的影响主要体现在房地产信贷风险暴露、政府担保风险,以及长存短贷的期限错配风险。并在此基础上提出相应的政策建议:努力解决银行业自身问题、规范地方政府行为,以及有效监管外资进入中国房地产业等。张清勇和郑环环(2012)^①在其论文中运用1985—2009年中国各省、自治区、直辖市的数据,对住宅投资与经济增长之间的领先—滞后关系进行实证检验。无论是全时段还是以1998年住房改革为分界线的分时段,无论是全国各省区市还是分区域的各省区市面板数据,他们的检验结果都支持在中国经济增长引领住宅投资的单向因果关系是稳定的。他们的研究结果与国内一些研究和政策措施所主张的住宅投资拉动经济增长的观点完全相左,认为找不到证据来支持住宅投资对经济增长具有拉动作用的证据。

1.3.2 房地产价格与经济运行

房地产价格上涨过快、投资过热和民众对房价的不满由政府制定和实施相关宏观调控政策的一个重要原因。因此,对房地产价格波动研究的文献做一个综述是很有必要的。Kuznets(1952)和Grebler等(1956)的研究识别了房地产行业发展的长周期,房地产长周期主要是由该国家的城市化进程和人口出生高峰造成的。Maisel(1963)^②分析了房地产存量和流量的决定机制,他发现家庭数量和空置率决定了一个经济区域内的住房存量,而家庭结构、空置率和损坏率决定了一个经济区域内的住房流量。他的f论模型把收入和人口等当作外生变量,当这些外生变量发生变化时,房地产开工量会随之产生变动,从而导致空置率变化,最终引起住房市场波动。Ortalo和Rady(2006)的实证研究发现了驱动房价变动另一个因素——年轻人收入和支付能力,并验证了房价与年轻人收入和交易量存在显著正相关关系。Aayton(1996)运用加拿大的房地产数据从预期和投机角度实证检验了房价波动的原因。他的检验结果表明房地产的基本价值是解释房价波动的大部分因素,但理性预期并不能很好地对房价波动作出足

① 张清勇,郑环环.中国住宅投资引领经济增长吗?[J].经济研究,2012(2):67-79.

② Maisel & Sherman J. A Theory of Volatilities in Residential Construction Starts [J]. American Economic Review, 1963 (53): 359-383.

够的信服的解释,据此推断非理性因素是影响房价波动的另一个重要原因。Muellbauer 和 Murphy (1997) 运用英国住房价格的数据实证研究了英国房价波动的影响因素。检验的结果表明金融监管的放松和金融自由化是房价波动的最主要的原因,实际利率和人们对收入的预期是影响房价波动的另外重要因素。Malpezzi 和 Wachter (2005)^① 在适应性预期理论假设基础上,建立了一个投资者对房地产投机的模型。该理论模型推断房地产的供给和需求对房价波动将会产生重大影响。当出现供不应求时,现实房价的上涨和预期等因素的叠加将会使得投机对房价波动施加更严重的影响。近年来,国内也有不少对房地产价格波动研究的文献见刊。沈悦、刘洪玉 (2004)^② 运用中国 1995—2002 年 14 个城市数据做了实证研究,研究结果表明城市经济基本面对住宅价格变动的解释很显著;同时,适应性预期对住宅价格变动也具有显著的影响。王爱俭和沈庆劫 (2007)^③ 从房地产供给与需求两个角度研究了人民币汇率与房价的关系:一方面从供给方面来看,劳动力供给的“棘轮”效应使得汇率低估造成的经济结构倾斜和汇率调整,都会引发经济结构复位,而经济复位必然会导致房地产价格的上涨;另一方面从需求方面来看,汇率低估会引起经常项目持续顺差、中国城市化进程过快和对人民币升值预期,这些因素必然带来热钱流入而推动了房地产价格上涨。梁云芳和高铁梅 (2007) 运用数据实证检验了经济增长、房地产开发信贷规模和实际利率对房价波动的区域差异。检验结果表明:实际利率对全国范围内的短期房价的影响并不明显;而经济增长和房地产开发信贷规模对不同地区的影响有明显差异,前者对中部房价变动较大,后者对东部和西部影响较大。但该文并没有说明这一现象背后的经济机制。况伟大 (2010)^④ 构建了一个基于住房存量调整的理论模型,用于研究预期和投机对房价的影响。他的理论模型分别研究了理性预期和适应性预期下,消费性需求和投机需求对房价波动的影响。该研究的后半部分还对相关理论预测做了实证检验。检验结果表明:首先,经济基本面对房价波动影响最根本的因素;其次,影响个别城市房价变动的因素却主要

① Malpezzi, Stephen & Susan M. Wachter. *The Role of Speculation in Real Estate Cycles* [J]. *Journal of Real Estate Literature*, 2005 (131): 143-164.

② 沈悦,刘洪玉.住宅价格与经济基本面:1995—2002 年中国 14 城市的实证研究 [J]. *经济研究*, 2004 (6).

③ 王爱俭,沈庆劫.人民币汇率与房地产价格的关联性研究 [J]. *金融研究*, 2007 (6): 62-63.

④ 况伟大.预期、投机与中国城市房价波动 [J]. *经济研究*, 2010 (9): 67-78.

是由预期和投机来决定的；再次，在中国房地产市场上适应性预期作用大于理性预期的作用；最后，利率变动、可支配收入和城市人口增长对房价波动都有重大影响，开发成本和地理位置并不是影响房价波动的显著影响因素。

1.3.3 房地产市场博弈

中国的土地制度是影响房地产产业发展、决定房地产价格和房地产公司营业利润的基础性因素，土地供给和房地产公司对土地的需求深刻影响到公司的发展战略，房地产公司的资本结构和投资是企业根本的战略行为，因此，本书将土地供给和需求研究的文献综述如下。Sornerville (1996) 的研究测算了土地成本与房地产营业利润之间的关系，发现房地产营业利润对土地价格波动的影响非常敏感，由此推断短期内房地产商无法将土地成本通过房屋价格转嫁给消费者，因此土地价格只会在中长期内影响房屋价格。Che 和 Gale (1998) 构建了一个理论模型研究竞买人的负债和竞拍行为，他们的理论模型预测财务约束将会降低竞买人的出价能力，也就是说竞买人的负债水平越高他的出价会越低。Zheng (2001) 的研究将 Che 和 Gale (1998) 的理论又向前推进了一步，他的研究指出负债水平对竞拍者的出价行为具有双重作用。其一，如同 Che 和 Gale (1998) 的研究结论，负债水平越高对竞买人的出价能力限制作用越大，降低了竞买人的出价；其二，过高的负债水平也可能产生委托代理问题，竞拍人可能会产生激进的竞拍行为，实质是以牺牲债权人的利益为自己获得成功而“尽力一搏”。Brusco 和 Lopomo (2008)^① 在另一个方向上推进了 Che 和 Gale (1998) 的研究，他们认为在竞拍人由于存在财务约束而影响出价能力的情况下，没有财务约束的竞争对手也会调整自己的竞拍策略，有意降低出价策略来弱化竞争以便达到降低最终成交价的目的。Chang 等 (2010) 研究了中国香港的土地拍卖制度与当地房价之间的关系。他们的研究发现竞拍者在事先已经拥有附近地产的情况下，会理性的过高报价。因为新的更高的土地成交价格会对竞买人已经拥有的房地产的价值起到保护作用。他们的研究还发现土地竞拍的价格会影响到已经存在的房地产的价格。其影响规律是：高于预期价格的土地成交价对已经存在的房地产的

^① Brusco S., Lopomo G. . Budget Constraints and Demand Reduction in Simultaneous Ascending-bid Auctions [J]. *The Journal of Industrial Economics*, 2008, 56 (1): 113 - 142.