



房地产经营管理丛书

殷红 张卫东 / 编著

房地产金融

- ◆ FANGDICHAN
- ◆ JINGYINGGUANLI
- ◆ CONGSU
- ◆ FANGDICHAN
- ◆ JINGYINGGUANLI
- ◆ CONGSU



首都经济贸易大学出版社

房地产经营管理丛书

房地产金融

殷红 张卫东 编著

首都经济贸易大学出版社
·北京·

图书在版编目(CIP)数据

房地产金融/殷红,张卫东编著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2002.1

(房地产经营管理丛书)

ISBN 7-5638-1009-9

I.房… II.①殷… ②张… III.房地产—商业信用
IV.F830.572

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 042274 号

房地产金融

殷红 张卫东 编著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 (010)65071505(传真)

E-mail publish @ cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京怀柔师范印刷厂

开 本 850 毫米×1168 毫米 1/32

字 数 328 千字

印 张 13.5

版 次 2002 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

印 数 1~5 000

书 号 ISBN 7-5638-1009-9/F·570

定 价 21.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

房地产经营管理丛书
编辑委员会

主编	柴 强	刘洪玉	
编委	柴 强	刘洪玉	季如进
	叶剑平	武玉荣	殷 红

序

房地产,是一种稀缺的资源、重要的生产要素和生活必需品,是人们最重视、最珍惜的财产形式。随着经济发展、社会进步、人口增加,对其需求日益增长。在市场经济中,房地产还是一种商品,成为人们投资置业的良好对象。由房地产的投资开发、咨询、估价、经纪、物业管理等组成的房地产业,是国民经济中的一个重要产业。

房地产业在我国是一个既古老又年轻的产业。说其古老,是早在 3000 多年前的青铜器铭文中,就已出现了交换和买卖田地的记载。100 多年前,在上海滩头,近代房地产业又开始得到迅速发展。说其年轻,是所有这些以旧制度为基础的房地产业,随着中华人民共和国的建立而迅速消失了。本应以新制度的新型房地产业取而代之,却由于理论和认识的禁锢,迟迟未能降生。直至 20 世纪 80 年代,在改革开放的背景下,随着推行房屋商品化政策,改革住房制度和土地使用制度,现代房地产业在我国才开始兴起。

现代房地产业在我国的兴起,虽然是近一二十年的事,但其来势迅猛,一波三折,富有生命力,为世人所瞩目。特别是1992年和1993年我国曾一度出现“房地产热”,1993年后开始实施“宏观调控”,1998年提出把住宅建设培育为新的经济增长点,等等。据不完全统计,目前,全国有房地产开发企业约2.7万家,从业人员100多万人;房地产估价机构近5 000个,从业人员约10万人,其中取得房地产估价师执业资格的人员近1.5万人;房地产经纪机构约2.5万个,从业人员20多万人;物业管理企业达2万多家,从业人员200多万人。

我们相信,在改革开放大潮中崛起的中国房地产业,将在我国社会主义市场经济的发展中越来越显示出其重要性。但同时也不能不承认,房地产是一种特殊的物品,房地产业是一个特殊的产业,从事房地产经营管理需要具备有关房地产的广博知识、丰富经验和良好的职业道德,而我国目前的房地产市场尚处在发育和进行规范的阶段,人们的房地产投资行为还带有较大的盲目性,高素质的房地产经营管理方面的人才还很缺乏。

为使房地产投资者、经营者、管理者,或者潜在的房地产投资者、经营者、管理者,充分了解和认识我国的房地产制度,掌握有关房地产投资开发、估价、营销、物业管理、金融、会计等方面的知识,避免房地产投资的盲目性,提高房地产服务的质量和水平,我们曾在1993年编辑出版了《房地产开发经营指南》丛书。该丛书出版后得到了广大读者的欢迎,其中有的书连续重印十几次。鉴于近年来我国房地产业的迅速发展与制度政策环境的重大变化,以及房地产理论研究的深化,我们对原丛书进行了调整与修订,使其更

加适应市场与读者的需要,尽我们之所能,为我国房地产业的健康、理性发展作一份贡献。

现呈现在读者面前的《房地产经营管理》丛书,包括《房地产制度》、《房地产开发》、《房地产估价》、《房地产营销》、《物业管理》、《房地产金融》、《房地产会计》,由中国房地产估价师学会、清华大学、中国人民大学、首都经济贸易大学、中国工商银行、中国信达资产管理公司等单位的专家、学者编写。我们希望,这套丛书能对读者有所帮助,能对我国房地产业走向成熟、发达起到积极的作用。

房地产经营管理丛书

编辑委员会

2001年2月

目 录

第一章 房地产金融概论	1
第一节 房地产金融基本原理.....	1
第二节 房地产金融运行模式	11
第三节 国外房地产金融简介	19
第四节 我国房地产金融的发展	40
第二章 房地产金融基础知识	53
第一节 货币的时间价值	53
第二节 金融风险管理概述	69
第三章 住房抵押贷款原理	84
第一节 住房抵押贷款概述	84
第二节 住房抵押贷款运作程序	97
第三节 住房抵押贷款资信评估.....	124
第四节 房地产保险.....	142
第四章 住房抵押贷款的种类	166
第一节 住房抵押贷款业务分类概述.....	166
第二节 固定利率抵押贷款.....	178
第三节 可调利率抵押贷款.....	196

第五章 住房公积金制度	218
第一节 住房公积金制度概述.....	218
第二节 住房公积金贷款.....	226
第三节 新加坡中央公积金制度.....	236
第六章 房地产企业贷款	248
第一节 房地产企业贷款概述.....	248
第二节 房地产企业贷款程序.....	255
第三节 房地产企业资信评估.....	270
第四节 房地产企业财务分析.....	288
第五节 房地产企业贷款项目评估.....	301
第七章 住房抵押贷款证券化原理	313
第一节 住房抵押贷款证券化概述.....	313
第二节 住房抵押贷款证券化运作原理.....	331
第三节 信用升级与信用评级.....	345
第八章 住房抵押贷款证券化的种类	365
第一节 转手抵押贷款证券.....	365
第二节 剥离式抵押支持证券.....	392
第三节 担保抵押贷款证券.....	399
主要参考书目	419

第一章 房地产金融概论

第一节 房地产金融基本原理

一、房地产金融的含义

(一)金融

金融是指货币资金的融通,包括与货币流通和信用有关的一切经济活动。金融的基本职能是为经济的运行筹集资金与分配资金,它是通过金融市场或金融中介直接或间接地将资金从供给方转移到需求方。其中,由金融市场将资金从供给方传导到需求方的过程,称直接融资过程;由金融中介机构将资金从供给方传导到需求方的过程,称间接融资过程(见图 1-1)。

资金供给方包括居民、企业、政府和外国经济单位,需求方也是这四种经济单位。在直接融资中,资金供给方通过购买需求方的金融证券及其派生产品来向需求方提供资金;在间接融资中,资金供给方向金融中介提供资金,资金需求方从金融中介获得资金。

在市场经济中,间接融资是资金需求方获得外部资金的主要渠道。对居民个人而言,几乎只能通过金融中介机构取得消费信贷;对政府而言,金融中介提供的信贷及金融中介购买的政府债券构成了其资金的主要来源;对企业来说,间接融资也是其主要资金来源。随着金融市场的发展和金融衍生工具的推陈出新,直接融

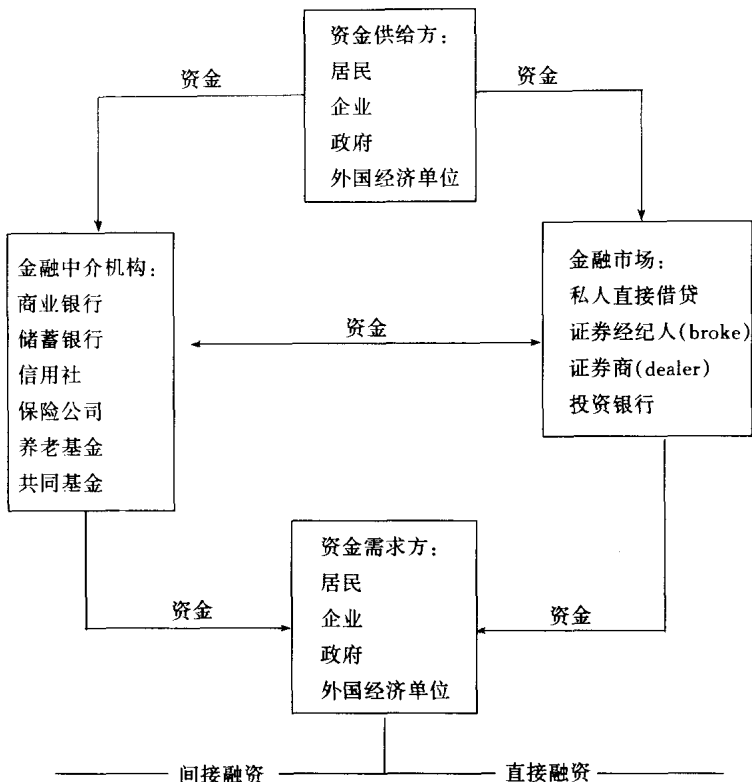


图 1-1 金融市场结构

资的份额在不断扩大的同时,金融业的发展出现了全球化和证券化的趋势。

(二) 房地产金融

房地产金融是金融的重要组成部分,其基本理论、运行原理、经营管理、产品设计、风险管理等方面均以一般金融理论为基础,并与其他金融具有许多共同之处;但另一方面,由于房地产金融在金融市场上占有较大的份额,而且具有较强的特殊性,因此,房地

产金融往往被作为一门独立的学科进行研究。

简单地讲,房地产金融是指围绕房地产这一标的进行的相关金融活动。它是围绕房地产生产、流通和消费过程所进行的货币流通和信用活动以及有关一切经济活动的总称。房地产金融包括:房地产筹资、融资、保险及有价证券的发行和转让等相关金融活动。房地产金融的基本职能是为房地产的生产、流通和消费筹集资金和分配资金。由于房地产金融中住房融资是其研究的主要内容,人们往往把房地产金融又称为住房金融。

从各国对房地产金融的研究来看,英国是最早进行房地产金融(一般称不动产金融)研究的国家,其不动产金融的研究以大学为中心。目前,英国有 20 多所大学设置了不动产经济学科,其中最具代表性的是始建于 1909 年的剑桥大学不动产经济学院,其专业设置中就有不动产金融学。其对不动产金融的研究主要集中在不动产抵押、住房资金融通、不动产证券和不动产信托等方面。美国对不动产金融的研究也侧重于应用,其学科起步较晚,但发展迅速。自 20 世纪 80 年代以来,美国开设不动产学科和不动产金融专业的大学数目以每年 30 所的速度增加,到 1993 年已接近 500 所,约占美国大学总数的 28% 左右。美国的一些行政部门和不动产金融机构也相继成立了一些不动产金融研究所,并推出了一批质量较高的学术刊物。美国的不动产金融研究集中于不动产信用工具、不动产抵押利率和不动产金融市场等领域的研究,其研究目前居世界领先地位。

除美国、英国外,很多国家的不动产金融研究都达到了较高水平,如日本、德国和韩国等。这些国家对不动产金融的研究有一些相似之处:一是应用研究优先,即重视对不动产金融法律研究和不动产金融市场研究;二是产学结合,即许多国家的不动产金融学院实际上也是不动产金融的最高研究院。

我国对房地产金融的研究起步较晚,目前尚未形成一个完整、

独立的学科,关于房地产金融的含义也尚未达成共识,但与上述国家一样,我国的房地产金融研究重点也是在应用上。

(三)房地产金融市场结构

房地产金融市场由房地产金融一级市场(primary market)和二级市场(secondary market)构成。房地产金融一级市场是指借款人通过房地产金融中介机构或直接从资本市场进行资金融通的过程。房地产金融二级市场包括:①房地产金融中介机构将持有的房地产贷款直接出售或以证券的形式转让给二级市场机构的过程;②二级市场上房地产有价证券的再转让过程。

房地产金融一级市场上的借款人主要包括:居民个人、房地产开发公司、房地产建筑公司及其他非房地产企业机构(如图 1-2)。居民个人为购买、建造或修葺住房而向银行申请贷款,银行发放的个人住房抵押贷款是居民获得购建房资金的主要渠道。房地产开发公司通常是为获得房地产开发、经营资金而向银行申请贷款,也可以通过资本市场进行直接融资;房地产建筑公司在建筑流动资金不足时,会向银行申请贷款或向资本市场融资;非房地产企业的客户主要是为了购置用于生产经营的固定资产或出于投资的目的而向银行申请贷款或通过资本市场融资。以上的融资行为构成了房地产金融一级市场。

同时,发放个人住房贷款的金融机构出于资产流动性的考虑,会将个人住房贷款出售给二级市场的金融中介或一家特设机构(SPV),再由这些机构以所购入的抵押贷款资产组合为基础担保品,向证券市场发行抵押贷款证券。抵押证券购买者通常为机构投资者,同时,也有少量有实力的个人投资者购买抵押证券,这一过程称为抵押贷款证券化。而房地产开发公司、房地产建筑公司等法人机构通过资本市场融资发行的有价证券也可在投资人之间进行转移,这构成了房地产金融的二级市场(见图 1-2)。

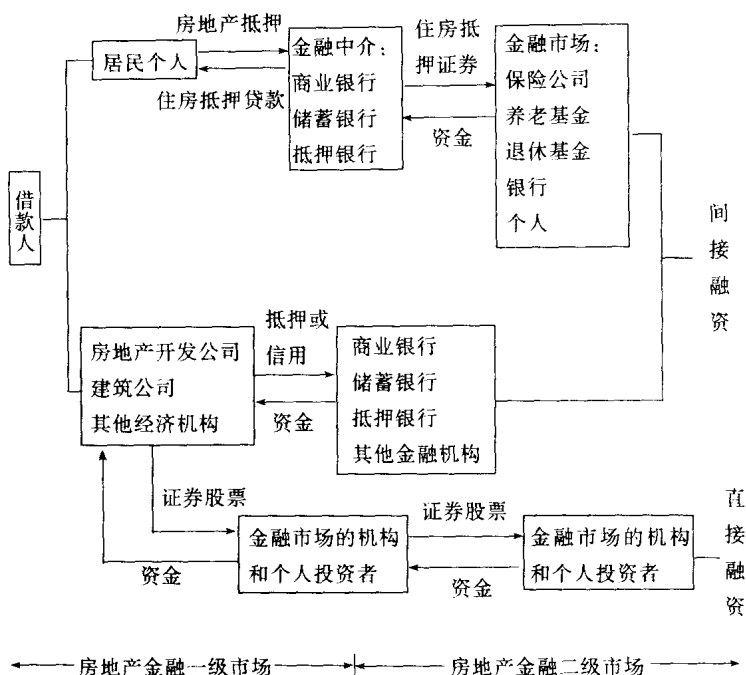


图 1-2 房地产金融市场结构

在房地产金融市场上,间接融资是借款人获得房地产资金融通的主要渠道。对居民个人和大部分房地产开发公司等来说,均以间接融资渠道为主。同时,由于房地产直接融资模式与其他类型公司在资本市场上融资的理论与操作原理并无太大差别,因此,人们所提到的房地产金融一级和二级市场主要是指间接融资模式下住房抵押融资市场、房地产开发融资市场和住房抵押贷款证券化市场。

本书主要阐述以银行等金融中介机构为中心的房地产金融间接融资,重点是房地产金融基础理论和知识、个人住房抵押贷款、房地产企业贷款、住房抵押贷款证券化等。

(四) 房地产贷款的种类

房地产贷款分为许多不同的类型,并且各国和各银行房地产贷款的分类都有不同的标准。从总体上看,房地产贷款包括对企业的贷款和对个人的贷款两类。其中,企业贷款主要是指对各类与房地产业有关的企业贷款,如开发企业贷款、建筑施工企业贷款等(本书的房地产贷款是指这类贷款);对企业的贷款也包括对一般企业的房地产贷款(主要是购买、建造房地产的贷款);对个人的贷款主要指住房抵押贷款,根据贷款的还款方式、利率、用途、期限、性质,个人住房贷款又可分为许多种类(参见本书第四章)。

例如,根据美国联邦存款保险公司的分类方式,美国银行贷款按照贷款目的分为7类:房地产贷款(real estate loan)、金融机构贷款(financial institution loan)、农业贷款(agricultural loans)、商业和工业贷款(commercial and industrial loans)、个人贷款(loans of individuals)、杂项贷款(miscellaneous loans)、应收账款融资租赁(lease financing receivables)。其中,房地产贷款是金额最大的贷款种类,占全部贷款的40%左右。

美国房地产贷款是指以房地产作为抵押的贷款,包括用于各类房地产和土地开发的短期贷款以及对购买农场、房屋、公寓、商用建筑和国外不动产提供的长期贷款。其房地产贷款按贷款对象来分,包括个人住房抵押贷款和商业房地产贷款两类。商业房地产贷款又可分为商业房地产建筑贷款(commercial construction loan)、居民小区和住房建筑贷款(residential building or house construction loan)、土地开发贷款。商业房地产抵押贷款(commercial real estate mortgage loan)、投资性房地产抵押贷款(investment property mortgage loan)、自用房地产抵押贷款(residential home mortgage loan)。其中,前三类为短期房地产建筑贷款。所谓建筑贷款就是向建筑商提供的贷款,用于建筑材料、人工费等项目的支付,通常是中、短期的临时性贷款。建筑商在工程完工售出或租出

建筑后偿还贷款。土地开发贷款用于待开发土地的基础设施建设,如道路、水电等公用设施。土地开发贷款通常是中期贷款,必要时可以延长偿还期。后三类贷款为购置各类商业用房地产的抵押贷款。商业房地产抵押贷款的贷款期限较长(通常为5~10年),并采用分期付款的方式偿还银行贷款。

再例如,我国台湾地区的银行,如房地产业务量较大的台湾土地银行,把房地产贷款分为土地贷款、建筑业贷款和住宅贷款,前两者主要针对房地产企业。其中,土地贷款包括:购买工业用地及购建厂房的贷款、土地改良贷款;建筑业贷款分为建筑业预售房屋履约保证贷款、购房贷款、兴建住房贷款三种。住宅贷款种类更多,分为一般住宅贷款和政策性住宅贷款,种类有十多种。

在我国,随着房地产金融的发展,房地产贷款种类不断创新,根据贷款对象可分为企业房地产贷款和个人房地产贷款两种。其中,企业房地产贷款主要包括:房地产开发企业贷款(包括土地开发企业贷款)、建筑安装企业贷款、企业(包括非房地产开发企业)房地产按揭贷款等。目前因还存在单位自建房,因此还有单位购建房贷款、房管单位贷款等,其中房地产开发贷款和建筑安装企业贷款是主要的贷款品种。个人房地产贷款是指居民个人为了获得、建造和改善住房或商用房状况而向银行获得的贷款,包括:个人购房贷款、个人住房装修贷款、个人建房贷款、个人住房改造贷款、个人商用房贷款等。银行房地产贷款的种类是根据市场需求的不断变化而不断推陈出新的。

二、房地产金融的特点

由于房地产金融的融资对象具有与普通商品不同的特点,即房地产位置的固定性、使用的耐久性、产品的多样性以及区域性、价值大和增值性等,决定了房地产金融具有与一般金融不同的特点。

(一) 房地产金融是有担保的信用

房地产金融一般属于长期信用,因此,通常要求借款人提供担保。担保包括人的担保(即保证)和物的担保(主要为抵押和质押)。保证通常是由信誉卓著或资本雄厚的第三人(包括具有担保资格的法人和自然人)为债务人的债务清偿提供担保,当债务人不能履行贷款合同时,该第三人具有代为履行偿还贷款的责任;物的担保,就是以特定的财物为借款人债务的履行作担保,当债务不能履行时,债权人有权行使该担保物权(主要为抵押权和质押权),无论债务人是否还负有其他债务或是否将该担保物转让他人,都能从该担保物权的执行中获得债权的优先清偿。以上两类担保,人的担保较为方便,而物的担保则更为安全。借款人可根据银行的要求选择一种或多种担保方式。

个人住房抵押贷款因期限长达 10~30 年不等,因此,银行通常要求借款人必须提供所购住房作为贷款的抵押担保品;房地产开发贷款因贷款期限通常在 3 年左右,而且贷款金额大,因此,银行通常也要求开发公司提供房地产抵押或第三方保证;对于少数信誉卓著的房地产公司,银行为争取优质客户,也可以采用信用贷款,即无担保贷款。

在实践中,银行往往是两种担保方式同时采用。如美国,由政府担保机构(FHA 和 VA^①)提供第三方保证的抵押贷款,仍然要求以借款人的住房进行抵押。当人的担保和物的担保同时并存时,原则上应先行使担保物权,因为人的担保属于债权范畴,而物的担保属于物权范畴,物权具有优先原则。

(二) 房地产金融以抵押权为基础

房地产金融以房地产抵押为前提,以房地产抵押权的设立为开始,并以抵押权的注销(债权如期清偿时)或执行(债权不能清偿

^① FHA 是美国联邦住宅管理局的字头缩写,VA 是美国退伍军人管理局的字头缩写。