

FANGDICHAN RONGZI GAILUN

主 编：沙维德

副主编：张 伟

陈惠涛

房

地

产

融

资

概论

上海人民出版社

房地产融资概论

顾 问:金汉渠

主 编:沙维德

副主编:张 伟 陈惠涛

上海人民出版社

(沪)新登字 101 号

责任编辑 周 峥

封面装帧 傅惟本

房地产融资概论

顾问:金汉渠

主编:沙维德

副主编:张伟 陈惠涛

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路 54 号 邮政编码 200020)

新华书店上海发行所经销 上海曙光印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 5.5 字数 107,000

1995 年 9 月第 1 版 1996 年 3 月第 2 次印刷

印数 1,501—3,500

ISBN7-208-02115-5/F·468

定价 6.80 元

序

金汉渠

发展房地产经济必须发展金融业及房地产金融市场，这是房地产业特点所决定的。列宁曾说过“银行是全部国民经济的‘神经中枢’”，形象地说明了金融业与其它行业的关系，当然也包括房地产业；在房地产业初步成为国民经济支柱产业的今天，房地产业再生产构成整个社会再生产的一个不可或缺的重要组成部分。房地产再生产过程中的生产、流通、消费的各个环节都离不开大量的货币资金，离不开金融的支持和配合；房地产业的资金融通，犹如房地产业发展中的血液循环，一刻不能停止。

然而，房地产融资的实际拓展，远远滞后于房地产业本身的迅猛发展。这种现象的存在，原因是多方面的。首先是基于我国的国情，我国经济虽取得了世人瞩目的成就，但毕竟还是经济欠发达，因而经济建设中的资金不足在可见的将来仍难以避免。其次因为房地产业是特殊的经济领域，它的建设周期长，资金占用量大，所以资金不足的现象尤为明显。再者就是金融业在深化改革向商业性银行机制转变过程中，要理顺向房地产业融资的政策面、基本面。

显然，房地产业融资现状已成为制约房地产业发展的

重要因素,这和国家扶持、鼓励并力争使房地产成为国民经济支柱产业的政策的要求存在不小的差距。如何适应房地产业的不断发展,拓展房地产融资事业,已经成为发展房地产业和金融体制深化改革的一个重要问题;这是一个具体的实践工作,也是一个突出的理论问题,需要广大实际工作者和理论工作者共同努力以求合理解决这一改革开放过程里出现的发展中的问题。《房地产融资概论》的写作、出版可谓正当其时。该书从宏观经济学的高度论述了房地产融资的基本原理与概念,对我国房地产融资状况作了动态的描述,给予了恰如其分的评价;详细介绍了国外房地产融资的经验,不失为有用的“他山之石”;房地产融资作为金融业的一种衍生,风险始终存在,作者在这里一点也不吝惜笔墨,用心颇为良苦。特别可喜的是作者对房地产融资的内涵和外延作了有益的探索,将它分为信贷融资和非信贷融资两部分,在理论上有可讨论之处,但不失为有意义的创新之举,而且这种划分是对迅速发展的现状的即时界定,实事求是地反映了现代的房地产融资,除了银行的金融活动外,还包括其它经济部门相互之间的资金融通活动。

我与几位作者同事数年,对他们了解,他们在大量繁重的实际工作之余,不忘读书学习,并结合实际作理论总结,精神颇为可嘉。承蒙他们的美意,请我做该书的顾问并题序,实在是却之不恭。我认真读了书稿,深感这是一本颇有见地的书,我相信该书对房地产融资的实践与理论能起到积极的推动作用,值得向大家推荐。现在写下自己的读后感,引以为序。

目 录

序	金汉渠 1
第一章 房地产融资概述	1
第一节 房地产融资的概念	1
第二节 影响房地产融资的因素	10
第二章 房地产融资机构	14
第一节 国外房地产融资机构的类型	14
第二节 我国现行房地产融资机构	21
第三节 房地产融资机构的业务范围	25
第三章 房地产信贷融资	32
第一节 房地产融资的特点和渠道	32
第二节 房地产贷款融资	38
第四章 房地产非信贷融资	58
第一节 房地产债券融资	58
第二节 房地产股票融资	64
第三节 回租、回购和贷款合作等非全额融资	70
第四节 其他可供选择的房地产融资方式	81
第五章 房地产融资的可行性研究	89
第六章 房地产融资的风险管理	100
第一节 房地产融资风险分析	100

第二节	房地产融资风险的防范·····	105
第七章	国外房地产融资状况·····	110
第一节	美国、加拿大的房地产融资机构·····	110
第二节	德国、英国、法国、意大利、瑞典的房地产 融资机构·····	117
第三节	日本、新加坡、香港、韩国、印度、澳大利 亚的房地产融资机构·····	133
第四节	巴西、秘鲁、委内瑞拉的房地产融资机 构·····	147
第八章	我国房地产融资的现状和前景·····	150
第一节	我国房地产融资的现状·····	150
第二节	我国房地产融资的前景展望·····	158
后 记	·····	169

第一章 房地产融资概述

随着我国经济体制改革的逐步深化和市场经济的发展,在住房制度改革的推动下,一个长期被忽视的行业——房地产业在我国迅速兴起。房地产业将是我国最活跃、发展最快的经济领域,并将逐步成为我国国民经济中重要的支柱产业。

房地产业的发展离不开金融业提供的融资支持。长期以来的经济实践和理论都证明,房地产业和金融业提供的融资服务是相辅相成,互为补充的。有人甚至将房地产融资对于房地产业的作用比喻为蒸汽机对于 18 世纪产业革命的巨大贡献。如何加快发展我国的房地产融资业,已经成为我国改革金融体制和发展房地产业的一个重要课题。

第一节 房地产融资的概念

(一) 房地产融资的概念

房地产融资是指发生在房地产经济活动中的,通过各种信用方式、方法及工具为房地产业及其相关部门融通资本的金融行为。广义的房地产融资与房地产金融的概念相同,指的是筹集、融通和结算资本的所有金融行为;狭义的

房地产融资则只是指其中的一个环节,即专指资本融通行为。本书所指的房地产融资是狭义的融资行为。

房地产融资可以从不同的角度予以分类。

从房地产融资的资本流向看,可以分为融出资本和融入资本。融出资本者是房地产资本的供给方,融入资本者是房地产资本的需求方。房地产资本的供求关系构成了房地产融资的主要矛盾,是房地产融资经济分析的基本要素。

房地产融资还可依照融资对象分作内部融资和外部融资,其中,外部融资又可以分为主权性融资方式和债务性融资方式。

主权性融资方式是指融资者以出让一部分利润为条件而向出资者融资的行为。

主权性融资方式的共同特点是:

(1) 所融入资本是企业永久性资本,其资本使用方向不受限制;

(2) 出资者与融资者共同承担风险;

(3) 出资者参与利润分配;

(4) 融资程序较复杂,融资成本较高,如发行房地产企业股票就属于这种房地产融资方式。

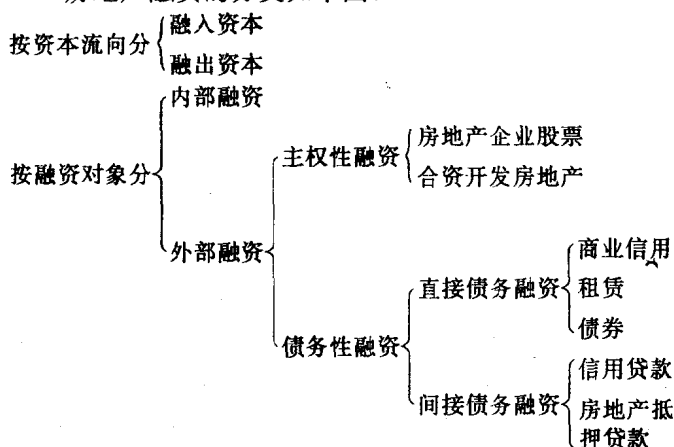
债务性融资方式是指融资者以还本付息为条件而向出资者融资的行为,又可以分为直接债务融资和间接债务融资。直接债务融资是指企业直接与债权人确定债权债务关系而获取资本的行为,商业信用、金融租赁、发行房地产债券等就属于此类方式;间接债务融资是指房地产企业通过各种房地产融资机构而融入资本的行为。如从房地产融资

机构凭信用借款或通过抵押、担保等形式借款等。

债务性融资方式的共同特点是：

- (1) 所融入资本不能永久使用，均要还本付息；
- (2) 债权人不参与企业利润分配；
- (3) 所融资本的使用方向上大多是受债权人限制的；
- (4) 融资程序较简便，融资成本较低。

房地产融资的分类如下图：



房地产融资也称“住房融资”，这是因为住房是房地产的主要内容。美国房地产抵押贷款总额中，近 80% 是用于住房贷款，而商业房地产仅占 20%。我国的情况与国外有所不同，我国的房地产融资是在两权分离的条件下进行的，即土地所有权在国家，而所有权和使用权又适当分离，从而使房地产产权形式有多种安排。

(二) 房地产融资的功能

现代经济的一个最大特点，就是信用从经济活动的局

部领域扩展到全部领域,形成信用经济,货币则是其中无所不在的主角,没有货币资本的支持,任何产业都将寸步难行,房地产业更不能例外。

1. 房地产融资与房地产业。

纵观世界各国,房地产业的活跃与繁荣,都离不开金融业的融资支持,而房地产市场则是金融业借贷资本的最大出路。房地产业同其他产业一样具有生产、交换、消费等过程。在这个过程中,资本的运动贯穿始终,客观上需要银行等金融机构为其提供资本融通服务。房地产业又不同于其他产业,具有生产周期长、资本占用量大、地域性强等特点,对金融的依赖性要大于其他产业,没有金融的参与是无法发展的。因此,银行自诞生之日起就以参与房地产融资业务为己任。英国早在18世纪就创办了房地产抵押贷款的金融机构。在金融业的支持下,美国建筑业和房地产业在整个产业结构中所占比重极大,成为支柱产业。德国自1929年通过了《住房储蓄银行法》后,住房储蓄银行就作为专业银行在德国发展起来,到目前为止,全国已有31家住房储蓄银行。从1970年至1985年,住房储蓄银行发行的住房贷款累计达6000多亿马克,约占同期全国住宅投资总额的三分之一。截至1988年底,住房储蓄银行吸收存款1270亿马克,占全国各种储蓄存款总额的20%。香港的银行等金融机构,普遍开展房地产融资业务,仅向香港当局的“居者有其屋计划”提供贷款的金融机构就多达62家。到1986年底,银行和各类财务公司对房地产业的贷款达837.64亿港元,约占全港各行业银行贷款总额的30.9%,居各行业之首。

新加坡房地产业在金融业支持下也很发达,250 多家房地产发展商接受的房地产贷款利率低,还款期限长,发放数额大,且获准贷款后,还可以免缴所有手续费或估价费。如果是首次购屋贷款,利率还可以折扣,条件相当优惠。新加坡银行的房地产业务,除了产业信贷外,还直接投资从事房地产开发经营,一些银行还设立子公司,专门从事房地产投资。

正因为房地产融资对房地产业具有如此重要的作用,有人将其比喻为房地产业的“血库”、“蓄水池”、“调节器”。

与此同时,房地产业的发展也推动了金融业的发展。从国际上的经验看,金融机构均把投资房地产业作为减少投资风险,提高经济效益和增强信贷能力的重要手段,金融业直接参与和投资房地产已是必然的发展趋势。产业投资的增长,需要金融资本的相应增长,这是资本结合的一个明显特征。一般说来,房地产市场越繁荣,房地产融资就越发达。不少国家都有完善的房地产信贷政策,有独立的房地产融资机构以及运转良好的房地产融资体系。而且随着房地产业的发展,房地产信贷业务增长迅速。在英国,城市住房所有者抵押贷款占其总贷款比例由 20 世纪初的 27.7% 上升到 70 年代的 60.6%。第二次世界大战后,美国在凯恩斯主义消费经济学指导下,负债运营的比重越来越大,其未偿还住房抵押贷款总量,从 1945 年的 270 亿美元,火箭般上升为 1988 年的 31510 亿美元,40 多年间增长了 110 多倍(见下表)。

1945—1988 年美国未偿还住宅抵押贷款

单位:亿美元

年 份	1945	1950	1960	1979	1980	1981	1988
未偿还住房抵押贷款	270	452	1630	10000	10974	16274	31510

资料来源:《中国房地产》1992.8,第76页。

在日本的政府主导型市场经济中,1985 年政府住房信贷占政府金融信贷的 25.4%,仅日本长期信用银行一家的不动产信贷就占全国银行业的 19.2%。在香港的自由市场经济中,银行信贷在整个房地产业活动中占有相当重要的地位。一项有关的统计表明,香港银行业对房地产业的贷款一般要占到同期全部贷款的 30%以上(见下表)。

香港银行业的房地产贷款

单位:亿港元

年 份	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
银行贷款总额	1434.09	1873.21	2089.31	2209.06	2349.43	2707.29	3526.85
房地产贷款额	490.94	686.42	722.14	774.77	773.10	837.64	1053.20
房地产贷款占贷款总额比例(%)	34.20	36.60	34.60	35.10	32.90	30.90	30.00

资料来源:《香港经济与金融》,第193页,中国金融出版社。

2. 房地产融资与经济增长。

房地产融资对一国经济发展亦有独特功能。一般地说,房地产融资涉及宏观经济现象的 4 个重要方面:即经济增长、经济波动、消费结构和收入再分配。

房地产业和金融业作为国民经济中的产业部门,不仅

相互支持,而且在宏观经济中呈一种共生增长状态。在宏观经济的区位结构中,有增长极的概念,指的是某一地区或城市经济迅速发展,从而带动整个经济的增长;在宏观经济的部门结构中,则有增长点的概念,指的是某一产业部门的迅速增长带动整个经济的增长。如果说,在一个房地产业较成熟的经济中,房地产业通过得到金融部门的融资支持,可以成为经济的增长点;那么,在一个房地产业刚刚起步,金融业刚刚由金融压抑转为金融深化的经济中,不仅房地产业,而且金融业及它们的融合——房地产融资业就更是经济中的增长点。

3. 房地产融资与经济波动。

房地产融资具有逆周期的性质,它可以使经济平稳地增长,从而在一定程度上具有熨平波动、平抑周期的作用,是经济增长的内在稳定器之一。当经济增长处于低谷,市场萧条,产品积压时,房地产金融活动却继续增长;而在经济增长开始回升时,房地产金融活动则更趋活跃。房地产融资的这一特殊作用是与其所服务的对象——房地产业的经济特征相关联的,短期经济因素对房地产业的影响相对较小,只有整个经济状况才对房地产供求均衡起决定性作用。因此,房地产业与其他产业相比较,具有较强的抵御经济波动和通货膨胀的能力。因而,金融机构为在追求更高收益和尽量避免风险求得一个最优均衡,总是在工商贷款与房地产信贷之间相机抉择,不断变动其投资组合。在经济繁荣阶段,市场活跃,工商业产品供给不足,需求旺盛,工商利率猛增;而房地产信贷利率一般较为固定且低于工商信贷利率,

这时金融机构更加偏好于工商利率,便大量卖出房地产,平抑市场价格,缓解供求缺口。在经济萧条阶段,市场冷落,工商业产品供给过剩,需求不足时,金融机构则会扩大房地产信贷活动的比重,大量购买房地产,以减少工商信贷下降带来的损失,防止价格暴跌和生产滑坡。从整个经济看,在经济萧条阶段,房地产融资活动的稳定增长有利于保障房地产投资的稳定发展,从而延缓了固定投资下降的幅度,抑制了经济的过猛下滑;在经济回升阶段,房地产需求趋向活跃,对房地产抵押贷款的需求增加,促使房地产投资规模率先扩大,带动整个经济更快回升。

4. 房地产融资与消费结构。

房地产融资活动能够通过其储蓄功能调节居民消费需求的结构。所谓房地产融资的储蓄功能是指以下两点:

(1)房地产融资以抵押信贷形式使居民在短时间内即可实现需要长期储蓄才会积累起来的现实购买力,大大减少了居民购房之前的储蓄时间,此谓替代储蓄功能。

(2)居民在使用获得的抵押贷款购买房产以后,必须定期偿还借贷本息。对金融机构来说,则无异于获得了一个稳定的储蓄来源;对居民来说,则是在长期债务约束下的一种“准强制”储蓄,使居民一生大部分时间“套牢”在与金融机构的这种债务关系中。

房地产融资的储蓄功能在很大程度上改变了居民的消费需求结构:一方面,住房消费需求扩大,但又不至于负担不起;另一方面,其他消费需求特别是占相当比重的、需求弹性较大的高档消费需求受到压缩。这种消费需求结构的

变化意味着：房地产融资通过动员居民储蓄使居民成为自有住房的投资者，从而形成了房地产资本的良性循环，促进了整个房地产的发展，并进而带动相关产业的发展。

5. 房地产融资与收入分配。

上面谈到房地产融资可以影响居民的消费需求结构，这是经济中的内在秩序；在政府部门的干预下，房地产融资活动也可以在一定程度上影响甚至直接调整国民收入在居民中的分布状态，即国民收入在房地产领域的再分配，这是经济中的外在秩序。

由于中低收入者在任何一种经济中总是占居民中的绝大部分，因此，房地产融资应更多地面向中低收入者以提高其使用抵押贷款的偿还能力，从而增加对住房的有效需求。同时，由于中低收入者的劳动密集程度要高于高收入者，向中低收入者倾斜的贷款策略也有利于增加就业，提高中低收入者的收入水平，进一步改善中低收入者的居住条件，从而形成整个住房发展的良性循环。事实上，大多数国家和地区都把向中低收入者倾斜贷款作为其房地产融资策略的基本内容。如香港实行的是向中低收入者倾斜的房地产融资策略，下表显示，占居民中 80% 的中低收入者在 1971 年获得政府住房补贴的 90.2%，而占居民中 20% 的高收入者仅获得 9.7%。当然，也有相反的情形，如智利，占居民中 80% 的中低收入者在 1969 年获得的政府住房补贴为 72%，占居民中 20% 的高收入者获得政府住房补贴的 28%，其中占居民中 20% 的最穷困阶层仅获得 9.6%，而占居民 10% 的最高收入阶层却得到 13.7%。

香港和智利住房补贴在各收入阶层分配的比较

不同收入者 占居民人数 的比重序列 (由高到低)	0-20	21-40	41-60	61-80	81-90	91-95	95-100	全部补贴占 GNP 比重%
香港 (1971) (%)	17.1	26.4	25.6	21.1	7.3	1.7	0.7	1.9
智利 (1969) (%)	9.6	17.6	20.9	23.9	14.3	6.9	6.8	2.5

第二节 影响房地产融资的因素

由于房地产融资牵涉的因素众多,因此,房地产资本能否顺利流通,能否取得较好效益,要受各个因素及其相互关系的影响,从融资机构的角度看,可分为外部因素和内部因素。

(一) 影响房地产融资的外部因素

影响房地产融资的外部因素是指外部客观环境对房地产融资造成的影响。在现代经济中,由于房地产融资与居民个人、房地产开发企业及有关经济部门都有某种直接或间接的关联,因而决定了房地产融资活动与客观外部环境的紧密联系,外部环境的宽松与否会直接影响到房地产融资的效果。由于房地产融资具有较其他一般融资更为复杂的特点,外部客观环境对其的影响比其他一般融资的影响更大,主要有:

1. 居民收入水平。

相对于居民个人来说,房地产商品的价格是昂贵的,居民作为买方往往缺乏一次性付款的经济承受力。如果居民