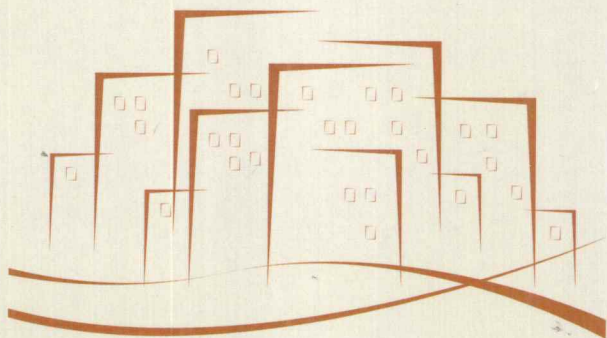


AN INSTITUTIONAL APPROACH TO INTERNATIONAL HOUSING FINANCE

国际住房金融制度分析

住房金融是与百姓生活最为密切的经济活动之一，在中国的实践时间虽然不长，但社会对它的关注程度却非常高；另一方面，对它的研究也不深入，大部分研究是基于实务的对策研究，缺乏系统性的研究。由于研究缺乏系统性，对于中国住房金融的策略建议也就失于片面，从而影响住房金融效率的提高。住房金融的实践关切和对其研究的理论缺乏，是本书选题的初衷。

杨明秋◎著



国际住房金融制度分析

杨明秋 著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际住房金融制度分析/杨明秋著. —上海:上海财经大学出版社,
2011.8

ISBN 978-7-5642-1159-2/F·1159

I. ①国… II. ①杨… III. ①住宅金融-金融制度-分析-中国
IV. ①F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 156234 号

- ☐ 责任编辑 张 健
- ☐ 特邀编辑 周 河
- ☐ 封面设计 张克瑶
- ☐ 责任校对 胡 芸 卓 妍

GUOJI ZHUFANG JINRONG ZHIDU FENXI

国际住房金融制度分析

杨明秋 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海市宝山区周巷印刷厂装订

2011 年 8 月第 1 版 2011 年 8 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 14.25 印张 271 千字

定价:29.00 元

前 言

住房金融的实践关切和对其研究的理论缺乏,是本书选题的初衷。本书是用制度经济学的分析方法来研究住房金融。主要包括:

(1)理论线索和研究范式。本书试图构建一个系统的住房金融制度分析框架。制度经济学是其基本的理论线索,制度分析范式包括如下几个方面:交易成本是考察住房金融制度的基本视角,特定的住房制度安排遵循约束条件交易成本最小化原则;金融深化和金融功能理论是理解特定住房金融制度安排的重要辅助方法;整体性住房金融制度结构的形成是包括社会经济、文化、政治等各类制度在内互相影响、平衡的产物,制度捆绑和制度嵌入是常见的形式;金融结构方法是用制度分析方法解释住房金融制度的有力的定量分析工具;住房金融制度变迁的基本动因是交易成本最小化(外部收益内部化),变迁的基本方式是强制性变迁和诱致性变迁;公平和效率是住房金融制度评价的基本标准,公平和效率通过一定的制度安排可以同时实现,政府在住房金融制度中起着平衡公平和效率的杠杆作用。

(2)住房金融的制度多样性和变迁。运用制度分析范式,从两个角度分析住房金融的制度。一是从制度安排的角度,分析某项特定的住房金融安排的原因、优势、相关的机构和工具;二是从制度结构的角度,分析一国整体性住房金融制度安排的原因、发展、优势和可能存在的缺陷。这两个方面都体现了住房金融制度的多样性和变迁的基本规律。

(3)住房金融制度中的政府。专题讨论了政府在住房金融制度中的作用、角色这个共性的问题。由于住房的福利性,政府在住房金融中通过税收、补贴、担保、提供贷款等间接或直接方式参与住房金融,但市场化取向和间接方式是趋势。

(4)发展中国家和转型经济的住房金融制度。特别分析了发展中国家和转型经济的住房金融制度。主要从交易成本的角度分析发展中国家住房金融发展的制约。通过制度变迁,发展中国家发展住房金融可以实现储蓄率的提高和资源的更合理配置。转型经济面临住房金融制度的前后脱节,导致居民住房困难。

(5)中国住房金融的制度分析和制度建设。在从一般到特殊地分析了住房金融制度的基础上,分析了中国住房金融制度的变迁过程,指出了在制度结构和制度环境方面存在的问题。然后,提出了在约束条件下构建中国以市场化为基础的“商业性为主,政策性为辅,多种形式和机构并存”的住房金融制度建设框架,并讨论了作为市场基础设施的住房金融二级市场发展的必要性、可行性及其策略。

目 录

前言/1

第1章 引言/1

- 1.1 选题原因和研究对象/1
- 1.2 住房金融的研究方法(本书的研究方法)/7
- 1.3 相关研究综述/8
- 1.4 本书的结构/12
- 1.5 基本结论和创新/12

第2章 制度分析:理论源流、扩展及其运用/15

- 2.1 制度经济学脉络/15
- 2.2 博弈论视野下的制度与比较制度分析/26
- 2.3 金融的制度分析/31
- 2.4 制度的评价:公平与效率/34
- 2.5 住房金融的制度分析范式/36

第3章 住房金融的制度分析:多样性和变迁/39

- 3.1 住房金融的制度分析概论/39
- 3.2 住房金融的制度安排多样性:形式、机构和工具/42
- 3.3 住房金融的制度结构的多样性/50
- 3.4 国际住房金融的发展趋势:与资本市场连接/63

第4章 住房金融制度中的政府:角色及其变迁/75

- 4.1 政府干预住房金融的理论/75
- 4.2 政府在住房金融中的角色概览/80
- 4.3 税收和补贴政策/82

- 4.4 政策性住房金融机构/86
- 4.5 政策性住房金融机构的成本和私有化:公平和效率/94
- 4.6 特殊群体的住房金融/104

第5章 发展中国家和转型经济国家住房金融制度建设/109

- 5.1 发展中国家的住房金融概论/109
- 5.2 住房的特征和担保效率/112
- 5.3 交易成本和发展中国家的住房金融/118
- 5.4 前社会主义国家向市场经济转型及其对经济的影响/122
- 5.5 转型经济中的住房金融:经验和教训/123
- 5.6 发展中国家的住房金融制度建设/128

第6章 我国住房金融的制度分析/146

- 6.1 我国住房金融的四个发展阶段/146
- 6.2 混合型住房金融体系:商业性为主、政策性为辅/148
- 6.3 我国住房金融制度结构的主要问题/151
- 6.4 我国住房金融制度的若干议题/153
- 6.5 本章小结/171

第7章 我国住房金融的制度建设和创新/173

- 7.1 我国住房金融制度建设框架:商业性为主、政策性为辅的多层次住房金融体系/173
- 7.2 住房金融制度建设中的政府作用和公积金制度改革取向/180
- 7.3 住房金融形式和机构的多样化/182
- 7.4 制度创新:开辟住房金融二级市场/186

参考文献/212

后记/220



导 言

1.1 选题原因和研究对象

1.1.1 选题原因

本书的研究对象是住房金融。住房金融市场是经济中最重要的部分之一,通过后向与土地、建材、工具、耐用品和劳动力市场的联结,使其在国家经济活动中占有相当比重。住房市场和金融市场也有重要的前向联结。抵押贷款债务占家庭债务的巨大比例,而且通过二级抵押市场和证券化支撑了国内和国际金融市场的发展。住房市场通常被当作总体宏观经济活动的一个重要领先指标而进行监测。住房金融领域在保持社会稳定和促进经济发展两方面具有重要作用。

住房金融通过帮助居民购买自己单项最大的资产而有益于社会稳定。自有住房占发展中国家家庭财富的75%~90%,是家庭年均收入的3~6倍;国际上,住房支出占家庭月支出的15%~40%。世界范围内,住房投资通常占一国总投资的15%~40%,住房建设和住房相关产业提供了大约9%的就业机会^①。

刘树成、汪利娜、常欣^②在分析中国的经济走势(1998~2002年)时发现,从经济增长的需求结构来看,外需的贡献呈下降趋势,内需的贡献逐步上升,特别是2001年外需的贡献为负值,经济增长完全靠内需拉动;在内需中,近年来(1995~2001年),消费与投资的关系正在改善,但尚未处于良性状态。表1-1反映了中国经济增长的需求结构。同时,他们指出中国经济的中长期问题是城镇职工的再就业和农村剩余劳动力的转移问题,即就业问题。基于此,他们提出要以住房金融创新为突破口实现城乡就业联动的观点。

表 1—1

中国经济增长的需求结构

单位：%

年份	GDP 增长率	最终消费贡献	资本形成贡献	国内需求贡献	净出口贡献
1995	10.5	4.0	6.9	10.9	-0.4
1996	9.6	5.1	3.3	8.4	1.2
1997	8.8	3.3	1.8	5.2	3.6
1998	7.8	3.2	2.3	5.5	2.3
1999	7.1	5.4	0.9	6.3	0.8
2000	8.0	5.1	2.9	8.0	0.015
2001	7.3	4.4	3.6	8.0	-0.7

资料来源：转引自刘树成、汪利娜、常欣：《中国经济走势分析（1998～2002）》，《经济研究》2002年4月，第5页。

中国目前仍处于工业化的中期阶段，消费处于从“吃、穿、用”向“住、行”升级，向服务需求和精神需求升级。为了扩大就业，应该抓住与消费结构升级相关联的重大行业或产业，通过新的市场机制，加速其发展，由此也带动整个经济的发展。与消费结构升级关联重大的行业包括：（1）住宅建筑和房地产业；（2）信息和通信业；（3）交通工具制造和运输业；（4）教育、医疗、文化娱乐和生活服务业等。其中，住宅建筑和房地产业尤其突出。很多发达国家和地区，如美国、日本和中国香港等在其工业化的进程中和经济高速发展时期，住宅建筑和房地产业都对经济的增长起了长期的、重要的作用。在美国，住宅产业被称为“永恒的产业”。据有关资料，美国私人住房投资占私人固定投资的比重，20世纪60年代初高达50%以上，私人住宅投资占总投资（私人固定投资与政府投资之和）的比重达25%以上；60年代中期至90年代中期，私人住房投资占私人固定投资的比重一直保持在28%以上，私人住宅投资占总投资的比重保持在23%左右。我国20世纪80年代初，城镇住宅投资占全社会固定资产投资的比重曾达16%；80年代中后期降为11%～12%；1992～1998年上升为13%～16%；1999～2000年为17%。从另一个角度来看，在日本，住宅投资的诱发系数为1.99；在我国，根据有关部门测算，住宅投资的诱发系数为1.5～1.7，即100元住宅投资可以带动其他相关产业150～170元的需求。上述两方面说明住宅产业在我国还有巨大的发展潜力，特别是在增加内需、促进就业方面具有重要作用，从而推动整个经济的发展。而住宅产业的发展离不开住房金融的发展，在提高和培育居民住房消费能力的过程中，住房金融及其创新是关键的一环。

由此可见,住房金融是与百姓生活最为密切的经济活动之一,在中国的实践时间虽然不长,但社会对它的关注程度却非常高;然而,对它的研究尚不深入,大部分研究是基于实务的对策研究,缺乏系统性的研究,致使对于中国住房金融的策略建议也就失之片面,从而影响住房金融效率的提高。

1.1.2 研究对象

由于住房金融在社会生活中的普及性,因此对其有很多宽泛的理解。作为理论研究的对象,有必要将其定义明确。我们要区分广义的住房金融和狭义的住房金融;同时要区分住房金融和房地产金融。

董寿昆认为,住房金融“是以住宅^③信贷为主的各种住宅信用和信用保险、保证的住宅信用资金的交易和再交易,并由此形成的以住宅基金为核心的住宅金融体系、市场和机制的总称”^④。住房金融的主要内容包括:(1)各类机构和组织发生的与住宅或住宅土地使用权相关的经济活动中提供的各种信用;(2)对建筑企业提供的住宅建筑的生产和资金周转的信用;(3)为普通居民购买、建造、修缮住宅提供的住宅信用;(4)各种民间的住宅信用和商业住宅信用;(5)住宅基金是我国住宅金融活动的核心;(6)抵押是住宅金融的主要方式;(7)政府和私人机构提供抵押偿还的保险和保证;住宅基金亦可作为信贷偿还的保证;(8)为增加住宅抵押资金的流动性,金融机构、政府之间的住宅抵押票据的再买卖以及以住宅抵押为基础的证券买卖;(9)金融机构为住宅抵押放款办理存款和储蓄业务;(10)上述各种借贷活动形成了规模庞大的住宅金融市场;(11)为上述业务服务的信托、保险、证券服务;(12)政府机构、各金融机构在住宅金融市场上的金融活动联结为有机的整体,从而形成以住宅基金为中心的、以住宅金融市场为基础的住宅金融机制和系统^⑤。

曾国安区分了住房金融的广义和狭义。广义的住房金融是指与所有的住房建设、流通、消费、修缮等经济活动有关的货币信用、货币流通、保险以及货币结算等各项资金融通活动。广义的住房金融与狭义的住房金融的不同之处在于资金融通的对象不同。狭义的住房金融的融资对象只包括居民和消费性的非营利住房机构,而不包括其他经济主体,即主要是指与居民的住房购置有关的货币信用、货币流通、保险以及货币结算等资金融通活动。他认为居民购买住房是典型的住房消费信贷,其发展水平是判断一个国家住房金融发展水平的重要标志^⑥。郁文达认为住房金融研究的重点是居民购买自有住房的资金融通活动^⑦。

英国学者 David Garnett 等将住房消费分为自有住房、私有住房租赁和政府、住房协会的公共住房租赁三种形式,并从广义上概括了住房融资的三种形式:资本(capital)融资、岁入(revenue)融资和收入支持(income support)融资。他们认为住

房金融是居民各类住宅的建设、改善、购买、租赁、维护和维修的货币运行制度^⑧。

美国学者 Randall Johnston Pozdena 从住房抵押的角度来理解住房金融,认为抵押市场与住房市场是紧密联系的;抵押被定义为用不动产作担保贷款的债务工具,抵押市场和住房市场是一种契约关系。他其实暗示了住房金融就是抵押贷款^⑨。

中外学者的上述定义虽然核心内容接近,但对住房金融的外延的理解还是有所差别。董寿昆定义最为宽泛,他的定义其实接近于房地产金融,他对住房金融内容的概括采用了多重的分类标准。曾国安对住房金融的广义和狭义的区分基本上是准确的。郁文达的定义属于狭义住房金融范畴,并进一步强调了“购买”和“自有住房”的特征。英国学者的定义比较全面,接近于广义的住房金融。美国学者的定义过于狭窄,难以包含丰富的住房金融形式。

综上,广义的住房金融是指围绕住房建设、流通、消费(包括购买和租赁)、维护(包括修缮)等而发生的货币信用行为以及由此产生的各项机制;狭义的住房金融是指围绕住房消费和维护而发生的货币信用行为以及由此产生的各项机制。其实,维护是住房消费过程必然产生的一个方面,因此也可以概括在住房消费中。融资既包括通过金融机构融资,又包括政府补贴或税收优惠等隐性融资。

我们还要区分住房金融和房地产金融。房地产金融是房产金融和地产金融的合称。地产金融是围绕土地所有权或使用权的交易而开展的资金融通活动,在概念上基本和住房金融不重合。房产金融是指作为商品的房屋或建筑物在生产、流通和消费过程中的资金融通活动的总括^⑩。房产金融与住房金融有重合之处,住房金融是房产金融的一部分或者说主要部分,但房产金融和住房金融在两个方面可以得到区分:(1)房产既包括住房,也包括住房以外的建筑物,比如办公楼、商铺以及工业厂房等;(2)房产金融既包括了房产消费的融资活动,也包括了房产生产(建设)、流通等过程中的融资活动。因此,广义上的住房金融和房产金融基本一致,是房地产金融的一部分;而狭义的住房金融则只是房产金融的一部分,但因其社会生活的重要性而格外显著。

本书研究的住房金融属狭义范畴,即围绕住房消费而产生的货币信用行为及其机制。其原因在于:住房生产(建设)的融资活动和其他房地产生产(建设)的融资活动没有明显差别,除了很少量的政府支持性住房建设行为的融资活动,比如中国的经济实用房的建设^⑪。住房生产的融资活动的主体是企业,虽然金融机构对这类融资活动的审批有一套异于一般工商信贷的程序,但基本上可以归于工商信贷的范畴。然而,住房消费的融资活动由于其主体是个人(居民)并且有着和一般融资活动不同的特征,因此成为各国政府关注的公共政策之一。因此,将住房金融限

定在狭义的范畴进行研究可以获得很强的针对性,以区别于一般的房产金融的研究。当然,为了研究的完整性,在论述某些内容的时候,有时也在广义的意义上谈论住房金融。

1.1.3 住房金融的特点

住房金融是一个部门金融,具有很强的运用性和实践性(董寿昆,1992)。金融的本质是社会资金从盈余部门流向赤字部门,从而提高资金的使用效率。就社会整体而言,家庭是储蓄来源,但不同的家庭处于生命储蓄周期的不同阶段,因而在储蓄者和投资者两种角色间转换。住房金融的本质是使家庭在进行住房消费的活动中有有效动员盈余的家庭储蓄流向赤字的家庭,这是住房金融和一般金融的共同点(郁文达,2001)。由于住房金融的客体——住房的特殊性以及住房金融的主体——个人(居民)的特殊性,住房金融具有有别于一般金融的不同特点:

1. 住房金融的长期性

由于相对于家庭(特别是处于住房需求最为迫切的年轻家庭)而言,住房资本的价值大。国际上普遍认为,合理的家庭年收入和房屋价值比为 $1:3\sim 1:6$,超出这个范围,住房自有水平将大受限制。因此,通过延长融资期限是有效缓解家庭负担的基本手段。在各国的实践中,住房抵押贷款的期限一般在 $20\sim 30$ 年,基本上同人的平均工作年限相当。马克·博立特将能否提供长期贷款作为住房金融系统复杂精巧的标志。为了支持住房金融的长期性,规避借贷双方的利率风险、通货膨胀风险以及违约风险等,各国在实践中形成了很多有特色的住房金融形式:(1)英国的住房合作社制度通过参与者的长期储蓄提供长期资金;(2)美国通过发展二级抵押市场和抵押贷款证券化,沟通了货币市场和资本市场,有效地解决资金期限问题;(3)日本通过独立的邮政储蓄系统,为住房金融提供了部分长期稳定资金;(4)德国采取住房储蓄制度和发行抵押债券的形式获得部分长期资金;(5)一些发展中国家如新加坡、巴西、中国等通过住房公积金制度提供部分(或主要部分)的住房金融资金。

2. 住房金融的政策性

住房金融和一般金融一样,总体而言是商业行为,但和一般金融又有所不同,重要的不同点是其政策性。政策性体现在政府建立特定的住房金融制度、设立政策性住房金融机构、制定特别的住房融资税收政策等。在建立政策性的制度方面,典型的例子是日本的邮政储蓄和住宅金融公库,巴西、新加坡、中国等的住房公积金制度,德国的住房储蓄制度等,这些都是政府进行的制度设计,而不是市场自然演化的结果。设立政策性住房金融机构方面,如美国的三大政府抵押贷款和保证

机构(Fannie Mae、Gennie Mae、Freddie Mac)、加拿大抵押贷款和住房公司(CMHC)和中国香港的按揭证券公司(HKMC)。政策性的住房金融机构有三个目的:一是确立规范,特别是确定标准化的住房抵押合同,并强制或引导各类住房金融机构统一使用;二是监控住房金融;三是作为最后贷款人,在必要时为住房抵押贷款市场提供流动性。当然,有些政策性住房金融机构还直接参与发放住房贷款。很多政府通过差别税收政策来促进居民购买住房以及发展住宅产业,主要的形式包括:(1)自有住房和租赁住房的租金收入的税收待遇不同。租赁市场出租人的租金收入要征税,自有住房也有名义租金收入或估算收入(imputed income),政府为了鼓励家庭购买自有住房,估算收入不征税。(2)购买自有住房的抵押贷款利息抵扣个人所得税,是政府对购买自有住房的一种主要补贴形式。据统计,20 世纪 80 年代中期,购买自有住房抵押贷款的减免税占年支出总额的比例,美国为 4.9%,达 382 亿美元;英国为 3.8%,达 37 亿英镑;法国为 1.5%,达 125 亿法郎;联邦德国为 1.3%,达 31 亿马克。上述金额分别占住房政策费用总额的 78%、61%、21%和 13%^⑨。中国部分城市如上海从 1998 年开始实行住房购买支出抵扣个人所得税政策。(3)免收资本所得税。住房可以是消费品,也可以是投资品。在鼓励住房自有的国家,政府视住房是消费品,不是投资品,在个人住房出售过程中免收资本所得税。而鼓励租赁的国家则要征收资本所得税^⑩。表 1—2 是部分国家对自有住房的税收待遇。

表 1—2 部分国家对自有住房的税收待遇

英国	美国	日本	德国	西班牙	法国
对第一次购买自有住房的家庭扣除 3 000 英镑债务不征税。估算收入不征税	对第一、第二次购买自有住房的家庭,最高可以减去 1% 的利息。估算收入不征税	每个家庭 20 万日元的债务利息可以扣除。估算收入不征税	利息扣除非常有限	征收的利息税,在计算所得税时扣除。估算收入不征税	有 5 年的利息扣除,限额很小。估算收入不征税
意大利	瑞典	澳大利亚	加拿大	丹麦	芬兰
抵押利息征税,在计算所得税中扣除。估算收入不征税	抵押利息征税,在计算所得税中扣除。估算收入不征税	利息和估算收入都不征税	利息和估算收入都不征税。抵押利息征税,在计算所得税中扣除。估算收入不征税	抵押利息征税,在计算所得税中扣除。估算收入征税	抵押利息征税,在计算所得税中扣除。估算收入征税

资料来源:David Miles, Housing, Financial Markets and The Wider Economy, Merrill Lynch Ltd., p. 210.

从表1-2中可以看出,税收政策对住房消费行为起着导向作用。Pozdena认为,税收政策的差异可以说明德国、法国和中国香港租赁住房户超过自有住房户;美国、英国、加拿大等贷款利息抵扣所得税、免收资本所得税和估算收入免税的政策有利于居民选择购买住房^⑨。

3. 住房金融的专业性和多样性

住房金融的专业性是在历史中逐步形成的,与各国住房政策、住房制度和金融体制相适应,各国均出现了专门的住房金融机构,如美国的储蓄贷款协会、日本的住宅金融公库、德国的住房储蓄银行,都属于专门的住房金融机构。这些机构在业务发展进程中形成了自身的经营管理方法和技术,出现了业务的专业化。另一方面,银行(金融机构)经营多样化是货币信用发展的必然产物,住房金融经营多样性趋势是住房金融业发展的又一特色。其多样性表现在住房金融的经营机构的多样性和专业住房金融机构经营的多样性两个方面。非专业住房金融机构特别是商业银行在激励的市场竞争中为分散风险、稳定收益,采取多元化经营战略,不断介入日益扩大的住房金融市场;其他金融机构如保险公司、信托公司也出现了经营住房抵押贷款的情况。在发达国家和地区,商业银行的住房抵押贷款往往要占信贷总资产的20%以上。同时,专业的住房金融机构为了满足利润最大化的需求取得更大发展,也开始向金融市场的其他领域甚至工商信贷发展。不过这一趋势不如前一趋势。

1.2 住房金融的研究方法(本书的研究方法)

从国内外住房金融的研究来看,很多经济学和金融学的方法被应用于住房金融的研究,比如供给—需求理论、公平效率理论、金融结构分析方法等。但另一方面,对住房金融的研究缺少系统的方法,国内的研究尤其如此。董寿昆(1992)曾经提出了住宅金融学的概念,但后来的研究并没有出现系统性研究的著作,在方法论的确立方面也缺少力作。郁文达的《住房金融:国际比较和中国的选择》是少有的比较系统的研究著作,但他在方法论的确立和应用方面不够彻底。因此,本书认为,研究住房金融需要确立方法论,即新的系统性的研究方法。

本书将主要采用制度经济学的制度分析方法,将住房金融作为一个“域”是合适的,从制度视角出发,采用比较制度分析方法和制度变迁理论,分析制度形成和变迁的原因和过程,以此为基础进行制度构建。这是本书的理论线索和研究范式。

此外,本书还将在此基础上,运用下列研究方法:

(1)规范分析和实证分析相结合的方法。即在一般规范分析的基础上,大量运

用实际的数据资料用于说明规范分析的过程和结果,以形成真实的理论判断。

(2)案例分析的方法。案例分析是制度分析中最有效的方法之一,通过案例分析,可以鲜活地证明理论。

(3)归纳和比较的方法。对我国住房金融体系的构建,有很多见仁见智的观点。本书对这些观点进行分析并确立自己的观点。通过对国际住房金融的制度经验的分析,获得对我国住房金融实践的启示。

当然,上述研究方法其实都是贯穿着理论和实际相结合的精神,这也是本书力图做到的。

1.3 相关研究综述

关于住房金融的研究,由于发达国家的实践比较长,因此,研究也就比较多;而在大部分发展中国家,由于发展的时间不长,一般都是在 20 世纪 70 年代以后才成为政府的一个重要议题。在我国,真正的住房金融开始于 80 年代末,因此,对它的研究还很不深入。国内外对住房金融研究的角度很多,很大一部分是从实务操作的角度来进行的,比如对抵押贷款期限、利率、还款方式等的研究;第二个角度是住房金融的政策,分析政策的效果并提出政策建议;第三个角度是住房金融的制度,研究制度形成原因、后果和变迁。这方面的研究不常见,原因大概是住房金融往往只被看作是一个部门金融。其实,第二与第三个角度是有联系的,政策往往是制度的重要部分。

1.3.1 国外的研究

国外对住房金融的研究比较多,特别是 20 世纪六七十年代以后,由于住房自有作为政府的常见目标以及抵押贷款及其二级市场的发展,住房金融的重要性显著增强,因此,吸引了政策制定者和学者们的注意。美国和英国的学者对住房金融的研究比较多。

根据笔者的文献检索,很多研究是基于实务的介绍、分析和评论。理论上比较有价值的研究是:(1)对住房金融政策的反思和评价。比如, Peter King 的《解读住房金融》(Understanding Housing Finance)就是从政策的角度分析了英国住房金融政策发展的历史和影响。(2)对住房金融、金融发展和总体经济关系的研究。比较有代表性的是 David Miles 的《住房、金融自由化和宏观经济》(Housing, Financial Markets and The Wider Economy)和 John M. Quigley 的《住房经济学》(The Economics of Housing)。(3)对住房金融创新的研究。比如,世界住房协会的《住

房金融创新实践》(Innovative Housing Practices)。(4)对住房金融体系和制度的研究。代表性著作是马克·博立特的《住房金融》^⑤(National Housing Finance System)。(5)特别的对发展中国家住房金融的研究。代表性的是 S. Giriappa 的著作《印度的住房金融和发展》(Housing Finance and Development in India)和 Bertrand Renaud 的《发展中国家的住房和金融机构概览》(Housing and Financial Institutions in Developing Countries)。另外,世界银行和国际金融公司在研究发展中国家的住房金融方面成绩很显著,它们对发展中国家做了大量的调查,确定了住房金融的分析框架,对发展中国家的经济、人口、基础设施、金融和住房金融的关系进行了富有成效的研究,并尝试从交易成本的角度分析了发展中国家的住房金融。比如,Robert M. Buckley 的“Housing Finance in Developing Countries—A Transaction Cost Approach”^⑥,是用制度经济学方法研究住房金融的一篇典范文献,说明了制度经济学方法用于住房金融研究的适用性。世界银行和国际金融公司对住房金融的关注不止于研究,它们还从 20 世纪 70 年代末开始了对发展中国家住房金融的实际援助项目,在 80~90 年代达到高潮,它们的援助包括各大洲的几十个国家。(6)对特定对象的住房金融的研究。比如,对老年人、少数民族和艾滋病患者,这些研究是住房金融研究的最新发展,主要是发达国家在研究。比如,Glenn R. Muller, Michael A. Anikeeff 的《老年人住房》(Seniors Housing)。

英国学者马克·博立特的《住房金融》从住房金融系统的必要条件出发,提出和区分了住房金融的四种路线:直接路线、契约路线、存款金融路线和抵押银行路线。博立特分析了各种路线的流程、机构、作用以及在各国的实践情况,他还分析了一些代表性国家和地区包括美国、英国、瑞典、日本、新加坡、德国、印度、泰国、埃及、澳大利亚、中南美洲和欧洲共同体的住房金融系统的形成原因、特点和运作。他的研究具有系统性,在方法上不同于一般的学者,侧重于从系统、制度形成和变迁的角度来看待住房金融。他虽没有明确指出采用制度经济学的研究方法,但这种方法已经显露在其著作中。

Robert M. Buckley 的论文“Housing Finance in Developing Countries—A Transaction Cost Approach”(《发展中国家的住房金融——交易成本方法》)是完全运用制度经济学方法对住房金融的研究。他分析了大多数发展中国家相对来说抵押信用比较少的主要原因是执行合同的高额成本,也就是威廉姆森(Williamson)所称的交易成本。在许多国家,这个成本是签订合同以后的管理成本而不是合同签订之前的成本。这是一个重要的差异。因为合同签订以前的成本是由技术条件、产品的功能等决定的,因此几乎不能改变,而管理的成本比较易于改变,所以如果降低这些成本就可以产生显著的收益,而这可以通过制度改革来实现。该论

文的第二个主题是讨论降低这些交易成本时经济和房地产是否能够显著地受益,得出了三个结论:(1)在收入最低的国家,提供住房金融以前的交易成本可能高于每美元贷款的成本,低水平的需求说明了这一领域的规模相对比较小;(2)在许多其他的发展中国家,如果有更有效的合同签订前的执行程序,住房金融系统能更加自发快速地成长;(3)住房金融的增长将会提高金融系统的功效,减少经济失真。因此,减少这一领域的交易成本所引致的经济利益可能是重大的。

1.3.2 国内的研究

国内对住房金融的研究基本上是从20世纪80年代末90年代初开始的。最初的研究表现为对国外住房金融模式、做法、政策的介绍、评价和借鉴,比如对新加坡公积金制度的介绍和引荐。那时的研究紧紧围绕住房改革的需要,主要的研究者是政府住房部门和金融部门,学者参与甚少。90年代中期以后,随着我国公积金制度的实践和住房抵押贷款的发展,我国的研究开始体现更多的本国色彩,开始关注本国住房金融政策的评价及改进问题,主要的结论是要加快住房金融的发展,推进各类住房金融机构的建设和发展,加速立法如住房产权、抵押制度等。其原因是随着90年代中期开始住房改革的进程明显加快,对住房金融的需求呼声渐高,因此反映在研究界就是加速发展的观点。1997年以后,实物分房正式宣布停止,货币化分配全面推行,住房金融的实际需求显著上升,商业银行的住房抵押贷款业务规模开始以每年翻番的速度递增。同时,银行的商业化改革进程也在加速,对银行的资产负债管理、流动性管理提上议事日程。在这样的背景下,对住房金融的研究开始有了更多的视角,住房金融不仅与住房相关,而且与金融发展、宏观经济相联系,对政策的关注和加速发展仍是该时期的主题。研究也不局限于政府实际部门,学者的兴趣也显著提高,在有些高校,开始设立了房地产系(研究中心)或房地产专业^⑩。当时比较有名的观点是:从“贴砖头”到“贴人头”,即指住房金融由建设领域向消费领域的倾斜。90年代末期开始,住房金融业务成为各家商业银行的优先业务并在部分银行资产占比显著上升(如建设银行、工商银行),这时对抵押贷款流动性的关注开始提出来了;同时由于资本市场的规模扩大,住房抵押贷款证券化成为热门话题,中国建设银行、中国人民银行、深圳市人民政府、上海市人民政府等先后开始了对住房抵押贷款证券化和建立住房金融二级市场的研究^⑪,学者们的研究也很多。关于证券化的研究,比较有影响的是建设银行的研究报告、张超英等编著的《资产证券化——原理·实务·实例》、王开国的《房地产金融》和姚长辉的《中国住房抵押贷款证券创新研究》。这时的研究比较关注竞争性住房金融体系的塑造问题,包括对政策性住房金融——公积金制度的反思。这一时期开始,比较有系