

# 中国房地产发展 与金融调控论

REAL ESTATE DEVELOPMENT AND FINANCIAL REGULATION IN CHINA

○ 张云 胡新智 等著

 中国金融出版社

# 中国房地产发展与金融调控论

○ 张云 胡新智 等著

 中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产发展与金融调控论 (Zhongguo Fangdichan Fazhan yu Jinrong Tiaokonglun) / 张云, 胡新智等著. —北京: 中国金融出版社, 2011. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6155 - 6

I. ①中… II. ①张…②胡… III. ①房地产业—研究—中国  
②金融调控—研究—中国 IV. ①F299. 233②F832. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 223525 号

出版 **中国金融出版社**  
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 27. 25

字数 362 千

版次 2011 年 11 月第 1 版

印次 2011 年 11 月第 1 次印刷

定价 55.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6155 - 6/F. 5715

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

房地产是一个十分古老的行业，可以说自人类祖先走出山洞、造屋而居开始，就有了房地产的存在。不过中国的房地产市场，特别是新中国成立之后的房地产市场，经历的时间并不长。官方正式文件最早提到房地产市场的概念，是 1987 年党的十三大报告，提出要建立中国房地产市场。如果从那时算起，迄今不过 25 个年头。

中国房地产市场时间虽然不长，但自诞生伊始，就成为中国经济社会中最令人瞩目的角色之一。从 1992 年海南等地的房地产泡沫，到 1998 年的城镇住房制度改革，再到 2003 年房地产业被定为国民经济支柱产业，以及 2010 年、2011 年这两年对房地产市场的剧烈调控，其间经历了数不尽的悲欢忧喜和跌宕起伏，牵动着上至决策高层、下至普通百姓的心弦。

在过去 20 多年特别是自 1998 年住房市场化改革以来的这 10 多年中，具体到每个人的得失或许有千差万别，但必须承认，房地产市场为中国经济社会发展确实作出了重要贡献。高速增长房地产开发投资不但直接拉动经济增长，还间接带动钢铁、水泥、家具、家电、建材等数十个行业快速发展。更重要的是，国民的居住和生活环境得到了大幅度的改善。改革开放初期“祖孙三代九平方，公婆儿媳床靠床，方桌搭在床铺旁，左边马桶右水缸”的尴尬情况基本上已经难寻踪迹。

然而，随着中国房地产市场发展的逐步深入，当城镇居民人均住房建筑面积已经达到 26 平方米，当居民住房自有率已经达到 80%，特别是当部分城市房价飞涨、高房价成为多数居民难以承受之重的时候，社会各界对房地产的认识也在悄然发生改变。这种改变最显著的地方，就是对房地产属性和定位的再思考。我们知道，房地产兼具投资品与消费品的双重属性，不仅是商品，还是保障老百姓“衣食住行”的必需品。在 1998 年到 2010 年这段时间里，房地产先是被作为新的经济增长点，后来又被定义为支柱产业，突出的都是房地产的商品属性和对经济增长的促进作用。然而 2010 年之后，以新的房地产“国十条”政策出台为转折点，房地产的消费属性得到更多强调，以限购和加大保障房建设为代表，突出了房地产的消费属性和改善民生的作用。

与之前的调控政策相比，2010 年开始的房地产市场调控“新政”有三个明显的特征。

一是限制投资、投机性购房需求。有专家把限购比喻为一种局部性的资本管制措施，这是有道理的，最主要的，限购是当前大环境下的一个合理选择。从技术上说，这是抑制投资、投机性购房需求的最简单易行的手段；从法理上说，既然认可房地产的消费属性和在保障民生方面的作用，那么采取适当的限制措施也是有必要的，因为这就像粮价飞涨时限制对粮食的囤积一样。

二是加大保障房建设力度。过去 10 年，我国房地产市场发展很快，每年房屋开工和竣工面积均快速增长，但结构不合理的问题也日益突出，其中最主要的就是保障房占比偏低。2009 年全国新开工住宅面积 9.33 亿平方米，但保障房占比只有 7.9%。正是在这个背景下，中央明确提出，将在“十二五”期间建设 3600 万套保障房，使保障房的覆盖率达到 20%。这些保障房的逐步开工和交付使用，将对房地产市场格局产生重要影响。

三是更加强调金融调控手段的使用。个人住房贷款方面，首套房贷款首付从 20% 提高到 30%，二套房贷款首付 60%，二套房贷款利率上浮 10%；房地产企业贷款方面，收紧对土地储备和开发商的贷款条件等，对房地产企业资本市场再融资、发行信托产品等活动的审批也更加严格。此外，2009 年部分商业银行推出的浮动利率住房贷款、加按揭、房抵贷等房地产金融创新业务，也基本上都停止了。金融政策的这些调整，对于防止房价的非理性上涨，对于防范金融体系的潜在风险，是及时和必要的。

我长期在商业银行工作，对金融与房地产之间的关系有着深刻体会。2007 年爆发于美国的次贷危机，其原因很复杂，但有一点是大家公认的，那就是美联储过度宽松的货币政策以及与此相伴随的银行信贷标准下降。从 2002 年开始，美联储将基准利率连续下调，并在 1% 的低位维持了长达 1 年的时

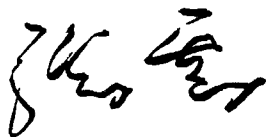
间。在此期间，美国的房地产金融机构推出了零首付、气球贷等一系列创新产品，使得很多原来不具备购房条件的人进入房地产市场，形成了所谓的次级房贷。记得我 2005 年访问美国的一家大型商业银行时，其 CEO 不无自豪地声称，他们可以满足所有人的住房融资需求。当时我就有些怀疑，想问问他们是如何防范风险的，没想到很快，随着美联储在 2004 年 6 月进入加息周期，繁荣一时的次贷市场泡沫迅速破灭，并导致全球性金融危机。

不过，让人们感到由衷庆幸的是，得益于 2003 年以来的新一轮股份制综合改革，中国的商业银行基本上都树立了稳健的经营理念，在这轮全球金融危机中保持了健康的发展势头。随着对美国次贷危机根源的认识不断深入，以及中国房地产市场 2008—2011 年所经历的惊心动魄的变化，人们也在不断思考房地产市场健康发展与金融调控的关系问题。特别是这几年由于工作需要，我经常与国内外金融同业、政府官员以及金融监管部门进行交流，也时常会到一些大型房地产企业进行考察，越来越感觉到，一个健康的房地产市场离不开科学合理的金融调控政策，没有房地产市场的稳定也难以保证金融体系的平稳运行。

本书反映了近年来我们对房地产市场发展与金融调控的一些思考，希望能对中国的房地产市场和金融体系的健康发展有所裨益、有所推动。本书是

集体智慧的结晶，由笔者和胡新智负责全书的策划、统稿和审定。具体分工方面，笔者和雷广平主写了第一章、第十二章，笔者和袁江主写了第二章、第三章，胡新智和袁江主写了第七章，李莉和付兵涛主写了第四章、第五章，韩蓓和付兵涛主写了第六章、第八章，孙嵩和胡新智主写了第九章、第十章，杨伟主写了第十一章。囿于资料 and 认识所限，我们对问题的分析和看法难免有不当之处，希望业内同仁和读者予以批评指正。

是为序。



2011 年 11 月



# 目 录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| <b>第一章 房地产市场导论</b> .....                        | 1  |
| 第一节 房地产市场相关概念 .....                             | 1  |
| 第二节 房地产市场价格的形成及其影响因素 .....                      | 8  |
| 第三节 房地产市场发展历程简述 .....                           | 12 |
| <b>第二章 中国房地产市场发展及其在国民经济中的作用</b> .....           | 21 |
| 第一节 改革开放以来中国房地产市场的发展历程 .....                    | 21 |
| 第二节 房地产业对国民经济发展的作用与贡献 .....                     | 41 |
| 第三节 新形势下房地产对国民经济影响的再思考 .....                    | 52 |
| <b>第三章 中国房地产金融政策的回顾与评述</b> .....                | 58 |
| 第一节 房地产业起步期的扶持政策<br>(1998 年至 2003 年年中) .....    | 58 |
| 第二节 房地产投资过热期的紧缩政策<br>(2003 年年中至 2008 年年底) ..... | 65 |
| 第三节 金融危机影响时期的政策支持<br>(2008 年年底至 2010 年年初) ..... | 71 |
| 第四节 房地产市场调控“新政”<br>(2010 年年初至今) .....           | 76 |
| 第五节 中国房地产金融调控政策评述 .....                         | 84 |
| <b>第四章 房地产金融政策的国际比较</b> .....                   | 89 |
| 第一节 美国房地产金融政策 .....                             | 89 |

|            |                                 |            |
|------------|---------------------------------|------------|
| 第二节        | 英国、德国、法国房地产金融政策 .....           | 104        |
| 第三节        | 日本、韩国、新加坡房地产金融政策 .....          | 115        |
| 第四节        | 中外房地产金融政策的异同与启示 .....           | 127        |
| <b>第五章</b> | <b>房地产市场泡沫与金融调控政策 .....</b>     | <b>137</b> |
| 第一节        | 房地产泡沫的含义 .....                  | 137        |
| 第二节        | 房地产市场泡沫形成和破裂的机制分析 .....         | 143        |
| 第三节        | 金融调控政策与房地产泡沫的关系 .....           | 150        |
| 第四节        | 房地产泡沫指标评价体系 .....               | 163        |
| <b>第六章</b> | <b>房地产市场泡沫与金融危机 .....</b>       | <b>183</b> |
| 第一节        | 2008 年国际金融危机的发展与根源 .....        | 183        |
| 第二节        | 房地产市场泡沫与金融危机的关联 .....           | 189        |
| 第三节        | 房地产市场泡沫与金融危机的国际经验教训 .....       | 196        |
| <b>第七章</b> | <b>中国房地产市场供给与需求分析框架 .....</b>   | <b>214</b> |
| 第一节        | 中国房地产市场需求分析 .....               | 214        |
| 第二节        | 中国房地产市场供给分析 .....               | 220        |
| 第三节        | 供求失衡与房地产价格：一个分析框架 .....         | 232        |
| <b>第八章</b> | <b>中国房地产市场价格与货币供应量的关系 .....</b> | <b>247</b> |
| 第一节        | 国内外相关研究综述 .....                 | 247        |

|             |                                 |            |
|-------------|---------------------------------|------------|
| 第二节         | 房价与货币供应量关系的理论解析 .....           | 251        |
| 第三节         | 房价与货币供应量关系的实证分析 .....           | 256        |
| <b>第九章</b>  | <b>中国房地产市场价格与利率的关系 .....</b>    | <b>268</b> |
| 第一节         | 理论分析 .....                      | 268        |
| 第二节         | 中国利率与房地产价格走势分析 .....            | 275        |
| 第三节         | 中国利率与房地产价格关系的实证研究 .....         | 283        |
| <b>第十章</b>  | <b>中国房地产市场价格与信贷政策的关系 .....</b>  | <b>304</b> |
| 第一节         | 机理分析 .....                      | 304        |
| 第二节         | 中国房地产信贷政策的演变与金融产品创新 .....       | 308        |
| 第三节         | 中国房地产信贷政策对房地产价格的影响分析 .....      | 319        |
| <b>第十一章</b> | <b>中国房地产市场价格与汇率的关系 .....</b>    | <b>352</b> |
| 第一节         | 汇率与房价关系的文献回顾与国际经验 .....         | 352        |
| 第二节         | 人民币汇率与我国房地产价格的关系分析 .....        | 367        |
| 第三节         | 人民币汇率与我国房地产价格关系的实证分析 .....      | 377        |
| <b>第十二章</b> | <b>促进中国房地产市场健康发展的对策建议 .....</b> | <b>392</b> |
| 第一节         | 中国房地产业发展趋势 .....                | 392        |
| 第二节         | 发挥金融对房地产市场的服务和调节功能 .....        | 400        |
| 第三节         | 房地产市场调控的目标、原则和思路 .....          | 408        |

# 第一章

## 房地产市场导论

房地产与经济社会息息相关。本章主要介绍了房地产市场的相关概念，包括房地产基本概念与特点、房地产业在国民经济中的地位、房地产市场的类型与特点等；同时阐述了房地产价格的形成机制和影响因素；最后，对中外房地产市场发展历程作了简要概述。

### 第一节 房地产市场相关概念

#### 一、房地产基本概念与特点

房地产又称不动产，是指土地、建筑物及固着在土地、建筑物上不可分离的部分以及附带的各种权益。和其他商品相比，房地产从其物质形态来看具有位置固定、可供长期使用、相互异质等许多重要特性；同时，从其所附带的权益来看，房地产的完全权利是以所有权为核心的一系列排他性权利集合体，既包括所有权、使用权等基本权利，也包括附着于所有权与使用权上的他项权利，如抵押权、租赁权、典当权等。

一般来讲，房地产具有以下特点：

### （一）不可移动性

房、地是始终联系在一起的，因而房产价值建立在地产价值之上，不可拆分、不可移动。土地价值是土地收益——地租的资本化。地租由绝对地租和级差地租所构成，其中绝对地租决定了房地产价格的价值基础，级差地租赋予了房地产价格的个别性和差异性。特别是在我国，城镇土地为国家所有，供应受到很大限制。如我国明确了 18 亿亩耕地红线，居住用地和建设用地的供应不可能无限制增长，这就使得房地产具有较强的稀缺性。

### （二）不完全替代性

房地产的不完全替代性是指每处房地产存在差异，无论从地理位置还是从楼层、朝向来看，没有两处房地产是完全相同的。在短期内，这种不完全替代性是稳定的，即不存在任何绝对的替代。但在长期内，或者人们的观念发生改变时，房地产的不完全替代性则是相对的。

### （三）生产周期长且价值量大

房地产从项目审批、土地开发、资金投入、全面建设，到建成交付使用，一般要经过 2~3 年时间，并且需要投入大量的人力、物力和财力。生产周期长，使得新开发房地产的供应在短期内缺乏弹性；价值量大，使得房地产开发和销售往往需要通过融资来实现。

### （四）具有消费和投资双重属性

房屋既可用于自住，也可用于投资，还可用于投机。在中国传统文化中，买房置地素来为人们所崇尚。房地产具有价值高、寿命长等特点，可以馈赠、传代，本身具有较强的财产属性和投资功能。随着房地产市场的发展，房地产的流动性逐渐加强，投资、投机功能逐渐显现。投资需求和消费需求相互交织，成为促进房价上涨的重要因素。

## 二、房地产业及其重要作用

房地产业是指从事房地产开发、经营、管理和服务的行业,包括土地的开发,房屋的建设、维修、管理,土地使用权的有偿划拨、转让,房屋所有权的买卖、租赁、抵押,以及由此形成的房地产市场。从包含的行业内容来看,房地产业总体上属于第三产业。

房地产业是各种经济社会活动的载体和空间条件,处在国民经济发展的基础地位。同时,房地产业在国民经济中又具有高度的综合性和关联性,涉及建筑、建材、交通、能源、冶金、轻工、化工、电子、通信、机械等 50 多个行业。

房地产业是国民经济的重要产业。在世界各主要发达国家,房地产业的产值均占其国民经济总产值的 10% 以上。自 1979 年以来,世界各国用于建造房屋的投资占其国民经济总值的比重一般都高达 6% ~ 12%。近几年,我国经济增长对房地产业的依赖程度较高,房地产开发投资直接和间接拉动 GDP 增长每年保持在 2 个百分点左右。2010 年我国房地产增加值占国内生产总值的比重达 5.61%。因此,房地产业出现一些大的起伏,不仅会损害房地产业自身的发展,也不利于国民经济的持续快速健康发展。

## 三、房地产市场的定义与分类

房地产市场是从事房产和土地的出售、租赁、买卖、抵押等交易活动的场所。房地产交易的本质是权利交易,必须以合法合规为前提。房产既包括作为生活资料的住宅,也包括作为生产资料的厂房、办公楼等。住宅市场属于生活资料市场的一部分,非住宅房产市场则是生产要素市场的一部分,而土地历来都是生产要素,因而从事土地买卖、租赁、抵押活动的地产市场也是生产要素市场的组成部分之一。

在现代市场经济条件下,房地产作为商品加以流通,可以起到满足居住和商业的需要、有效利用土地资源、合理规划城市布局的作用。而房地产市场作为流通和交易的媒介与载体,对土地和房屋等要素配置、资产置换和产权流转具有十分重要的作用。

房地产市场按照不同标准、不同方法,可作出不同的分类。

### **(一) 按房地产交易方式不同,可以划分为房地产销售市场、租赁市场、抵押市场**

房地产销售市场是指转让房地产所有权或长期使用权的市场。由于房地产是不动产,是一种特殊的商品,其生产和消费需要在同一地点完成,因此流通方式不同于一般商品,而是通过买卖来转移所有权或使用权。因此,房地产交易流通的实质不是物的流转,而是房地产权利的买卖。所以房地产这个特殊商品的交易活动不仅要比一般商品的交易活动复杂得多,而且始终贯穿着权属的管理。

房地产租赁市场是指房地产所有者将房地产使用权在一定年限内(一般不超过20年)租给承租人使用,而承租人则根据租约的规定向出租人支付租金,承租人享有使用权以及由此产生的一切权益的市场。房地产租赁的实质是房地产使用权与所有权的短期分离。

房地产抵押市场是指单位或个人以一定量的房地产作为如期偿还借款的保证物,向银行或其他信贷机构作抵押从而取得贷款的市场。这是房地产这种特殊商品参与融资活动的一种特殊形式。贷款到期,借款者按合同要求归还本息和管理费后,房地产仍属自己所有。在这种情况下,房地产没有参与交换活动,只是参与了融资活动。如果借款者到期无力偿还,银行或其他贷款机构就有权处理作为抵押品的房地产,这时房地产就参加了这种特殊的交换活动。

### **(二) 按交易对象不同,可分为土地市场、房产市场、房地产资金市场、房地产服务市场**

土地市场是对城市土地所有权或使用权的有偿出让和获得土地

使用权者将开发的土地使用权有偿转让的场所。在中国，城市土地归国家所有，农村土地归集体所有，永久出让土地所有权是不允许的。因此，我国地产市场的交易活动是土地使用权的转让或租赁。

房产市场是指房产的转让、租赁、抵押等交易场所，包括房屋现货和期货的交易场所。目前，我国二手房交易是现货交易；而新建商品房主要采取预售方式，即房地产开发企业将正在建设中的商品房预先出售给买受人，并由买受人支付定金或者房价款。在预售方式下，房地产具有商品期货特征。

房地产资金市场是指通过银行等金融机构，用信用贷款、抵押贷款、股票、债券等方式进行融资的市场；另外，还包括房地产开发企业通过商品房预售方式进行融资的市场行为。

房地产服务市场是指从事物业管理以及室内外装饰、维修、设计等与房地产投资与消费配套服务活动的市场。

### （三）按照房地产流通顺序，又可以分为一级市场、二级市场、三级市场

房地产一级市场，又称土地出让市场，是土地所有权或使用权转让的市场。实行土地私有制的国家，土地市场的运作方式是开发商从拥有土地的机构和个人购买。我国由于实行城市土地国有，因而土地市场的运作方式是政府部门将城镇国有土地一定年限的使用权出让给开发商或其他使用者。我国土地市场的一个重要特点是转让的是土地使用权而非所有权。

房地产二级市场，又称增量房地产市场，是指开发商或者经营者把新建、初次使用的房屋向消费者转移，主要是生产者或者经营者与消费者之间的交易行为。

房地产三级市场，又称存量房地产市场，是购买房地产的单位和个人，再次将房地产转让或租赁的市场，也就是房地产再次进入流通领域进行交易而形成的市场。



#### 四、房地产市场的主要特点

由于和其他经济物品相比，房地产本身具有诸多的特殊性，所以在作为一种商品进入市场交易时，房地产市场也相应表现出许多与其他商品市场不同的特性。

##### （一）房地产交易具有严格的要式性和程序性

由于房地产的不可移动性，决定了房地产市场交易的对象实际上是附着于每一宗具体房地产上的权益，而不是土地或建筑物本身。作为交易对象的权益既可以是房地产的所有权，也可以是其中的某一部分，但在具体交易时必须明确界定，并且还往往受到政府法律以及事先约定条件的限制。这就要求房地产交易必须采取书面形式，而且涉及所有权的转移必须到政府相关部门登记才能生效。这使得房地产交易与普通商品交易具有明显的差别。

##### （二）房地产市场具有较强的区域性

房地产的不可移动性决定了房地产市场是区域性市场。不同城市之间由于人口、环境、文化、教育、经济等因素的不同，房地产市场发展程度各不相同，交易价格更是存在较大的差别。我国房地产区域发展很不平衡，东部沿海地区的发展大大快于中西部地区。据统计，近年来仅广东、上海、北京、江苏、浙江五省市房地产投资、交易金额就占全国的一半以上。即使在同一城市，由于房地产所处位置、建筑档次、周边环境、教育和医疗资源、居民购买力等方面的不同，房地产价格也存在一定的差异。一般而言，房地产市场往往指的是某一城市的房地产市场。

##### （三）房地产市场具有不完全竞争性

完全竞争市场要求生产者或消费者都不能影响市场价格，产品