

帮你理解内在机理  主动把握财富密码

房地产金融风险 管理研究

曹全旺 ◎ 著



 中国金融出版社

房地产金融风险管理研究

曹全旺 著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：潘洁

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产金融风险管理研究 (Fangdichan Jinrong Fengxian Guanli Yanjiu) / 曹全旺著. —北京: 中国金融出版社, 2017. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8495 - 1

I. ①房… II. ①曹… III. ①房地产金融—金融风险防范—研究—中国 IV. ①F832.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 080949 号

出版

发行

中国金融出版社

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 北京市松源印刷有限公司

尺寸 170 毫米×240 毫米

印张 22.75

字数 343 千

版次 2017 年 7 月第 1 版

印次 2017 年 7 月第 1 次印刷

定价 60.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8495 - 1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947



序 言

房地产市场运行及其金融风险，既是一个世界性难题，也是我国经济领域中比较突出的一个难点问题！2015年12月14日中共中央政治局召开的分析研究2016年经济工作的会议和12月18日中央经济工作会议均提出，要化解房地产库存。此问题上升到了国家有关高层会议上，表明该问题目前已严重影响我国国民经济的稳定协调发展。

按照国家统计局公布的数据显示，截至2015年11月底，全国商品房待售面积已达6.96亿平方米，较上月末新增1004万平方米。超大的库存，疲软的市场，由于房地产与金融已经密不可分，这意味着房地产金融风险在累积扩大。美国次贷危机的沉痛教训犹然在目，尽管经济发达、市场成熟如美国等一些国家，也都没有解决好房地产金融风险问题，该问题的复杂性及其难度可见一斑。2016年9月召开的杭州G20峰会认为，世界经济直至今天依然没有从2008年的金融危机中走出来，世界经济低迷疲软状态还要延续下去。根据这个判断，这就不难理解了，为什么对此问题国家如此高度重视。

我国房地产市场的问题全社会高度关注，多年来一直在着力解决，但其市场风险和金融风险不断波动起伏，一方面说明该问题确实很复杂，另一方面说明该问题的内在规律的一般性和特殊性我们还需要进一步学习，对此并没有完全认识，掌握和运用它还需要一个过程，究其原因就是对这个重大问题的深入研究还很不够，既包括实证研究也包括理论研究，两方面研究所下的工夫都不到位。

摆在我案头的这本书稿，是我的学生曹全旺的博士论文。论文于2015年3月成稿，2015年5月顺利通过中国社会科学院研究生院组织的博士论文答辩，受到到会答辩专家的好评。



作者本来考虑要对论文进一步充实资料,增加数据,完善背景知识,以使该成果更加贴近读者,贴近现实。但是,目前的房地产市场风险和金融风险现状,迫切需要加大理论研究力度,促使作者调整了思路,加快了出版进程,先将其论文的研究成果提供给社会,以其一孔之见,抛砖引玉,他山之石也可以攻玉,供大家研究此问题时参考,以期深化对此问题的研究。

本书选题紧密结合国家经济发展的实际状况,针对房地产金融风险这个当前最迫切需要回答的问题,展开深入论述,由于针对性较强,因此其成果就显得格外珍贵和具有较突出的实用价值。

关于对我国房地产金融风险问题的研究,近年来虽然也出现了不少成果,分别从不同角度进行了研究和探讨,但专著不多。本书与同类研究存在四个明显的差异:一是时代背景不同,当前我国经济处于经济发展新常态及房地产市场出现调整、风险增大的新形势下,本书适应了房地产市场重大转向的新背景;二是研究视野不同,本书将研究视野拓展到了包括房地产民间金融在内的广义风险;三是研究的重点不同,本书提出了具有建设性的比较系统的房地产金融风险管理的未来中国目标模式,以及要实现该目标模式,作者同时又提出了一整套有针对性的对策建议;四是理论观点不同,以往的研究基本上是遵循传统的理论范式,而本书的研究则突破了传统理论的束缚,如本书认为风险与泡沫并不一定成正比例关系,而是具有阶段性特征等。

全书在绪论部分总结了当前对该问题研究达成的共识和存在的不足,在此基础上,从以下六方面展开了本课题研究:

第一章是对指导本书研究的理论基础进行概述,重点考察了金融不稳定假说、资产泡沫化理论、混合经济理论和转轨时期的社会主义双重经济体制理论、制度变迁理论、市场冻结下公共干预理论等五个方面的六大理论。这些理论对于此后各章内容均具有较强的指导意义,如金融不稳定假说和资产泡沫化理论对第二章的一般机理研究,提供了深刻的理论指导;转轨时期的社会主义双重经济体制理论和制度变迁理论,指导第三章揭示出住房市场化与土地非市场化之间的矛盾是导致房地产市场失灵的关键,揭示出土地非市场化的根源在于政府职能定位出现了偏差;金融不稳定假说的政策主张对第

四章中深刻理解美国、日本等国需求管理的宏观经济政策的副作用等，具有重要指导作用；混合经济理论和转轨时期的社会主义双重经济体制理论，在第五章中指导在实践上如何确立总目标模式，以及实施总目标模式需经历三个阶段、四个分目标，随着经济发展，它们如何划分和界定；在第六章，混合经济理论和转轨时期的社会主义双重经济体制理论、制度变迁理论、市场冻结下公共干预理论等，为加强和完善房地产金融风险管理的系统性对策建议的形成提供了理论基础。不论是一般研究，还是具体实证研究、国际比较研究、政策研究等，都离不开理论支撑。上述理论均经历了长期的学术探讨和实证研究，具有广泛的认可度。

第二章是对房地产泡沫及金融风险的一般模式研究，重点剖析了房地产金融风险的形成机理。在金融不稳定假说、资产泡沫化理论的指导下，探讨了房地产价格泡沫以及由此带来的房地产市场内部的波动性，它是导致房地产金融风险的最主要诱因。针对不少学者所认为的“房地产市场不符合商品供求规律”、而应是遵循金融市场“买涨不买跌”规律等观点，作者从经济学原理关于“需求与需求量”的关系辨析入手，揭示了房地产市场“买涨不买跌”的现象依然符合普通商品供求关系规律，将分析问题的基点从所谓的“心理因素”拉回到了经济规律框架内，从而确立了以房地产市场供求关系规律一以贯之的分析框架，为市场机制发挥资源配置的决定性作用奠定了基础。作者认为，如果需求属于客观存在的，那么供给因素就成为决定市场价格走势的重要方面。由于过去房地产市场供给因素往往都是由政府所主导，由于政府不能完全代替市场，所以政府过度越位，必然导致市场失灵，因此解决政府失灵，应按着市场需求方向，改善供给管理，则是化解房地产价格泡沫的根本性措施。本章的抽象性研究，为下一章结合中国实际的具体研究打下了理论基础。

第三章是对中国房地产泡沫及金融风险的具体研究。以上一章的理论研究成果为基础，通过实证检验和理论分析，证明中国房地产价格泡沫形成的最主要原因，在于长期供给不足。在转轨时期的社会主义双重经济体制理论指导下，发现土地供给制度和效率等因素，是影响房地产市场供给的决定性



因素；借助制度变迁理论的指导，发现现行的一些政府职能是导致土地垄断、金融垄断进而导致房地产供给不足的主要原因，要彻底解决问题，必须实施政府职能转变和土地垄断制度的改革。作者在研究中还发现，当前中国房地产金融风险具有阶段性特点；房地产金融面临的最大的风险，并不是房价下跌的风险，而是人为维持市场表面稳定、实则很可能导致市场出现无法出清的风险。这些都是传统理论无法解释的。当前存在引发金融风险的条件，风险一旦爆发，危害严重。如何化解当前中国房地产金融风险？既需要在理论中寻找答案，也有必要在国际上一些有关国家的成功做法中寻找借鉴和启示。

第四章是对房地产金融风险管理的国际比较研究。重点研究了日本、美国、德国、新加坡四个国家。这些国家既有成功做法，也有失败教训。如日本较好地解决了住房短缺问题和住房保障问题，值得我们借鉴。其房地产泡沫的破灭和金融危机爆发，主要源于政府在经济增长下行的压力下有病乱投医，在经济结构失衡的情况下匆忙扩大国土开发和基础设施建设、盲目实行金融自由化、对不动产投机缺乏有效制约、被动实施超宽松货币政策等多方面严重失误。美国次贷危机，主要是美国政府不切实际地将房地产视为经济增长的“救命稻草”的结果，在实施了诸如纵容金融机构随意放宽住房贷款条件、放松金融监管、支持政策性住房金融机构扩大对低收入阶层次级贷款的收购和资产证券化、长期实行需求管理的宽松货币政策，以及部分州政府对建设用地的管制等，这些因素交织在一起，金融危机就成为必然。美日给我们提供了反面教材，教训是深刻的。德国房地产金融市场管理的最大特征是，将房地产价格泡沫消灭在萌芽状态，从根本上消除房地产金融风险的诱因。但是，德国经验并非是管制模式，而是一种充分发挥市场化决定资源配置的模式。新加坡模式的成功，并不单单是政府组屋制度的成功，也不仅仅是中央公积金制度的成功，而是两者有机结合的成功，并且还有赖于政府部门的高效、廉洁的工作作风，以及作为一个城市型国家管理成本低、捕获信息成本低等特殊优势的支撑。该书认为，新加坡模式对像中国这样的发展中国家并不具有较强的借鉴意义。

第五章是中国房地产金融风险管理目标模式的研究。在学习借鉴国际经

验教训的基础上,在混合经济理论、转轨时期的社会主义双重经济体制理论以及金融不稳定理论指导下,本章提出未来中国房地产金融风险管理的总目标模式,它是建立保障性住房市场与商品住房市场隔离运行、建立由市场决定资源配置的商品房市场、坚持以法治和诚信体系保障市场健康运行、政府主要在市场调节不了、市场调节不好、市场失灵方面发挥作用等全新模式,尤其是提出房地产金融市场在房地产市场资源配置中将是决定性因素,即房地产市场最终将实现金融化。实施总目标模式,作者设置了由低到高的四种分目标,基于正在从不完全市场条件下向完全市场条件下改革的现实,提出近期目标模式以政府调控为主、市场机制为辅,中期目标模式以政府调控与市场机制共同主导,远期目标模式以市场机制为主、政府调控为辅。在此基础上形成从实现最低目标、次低目标、次优目标到最优目标的渐进式优化升级的推进思路。这些都为下一章实现目标模式的对策建议提供了理论依据。

第六章是搞好中国房地产金融风险管理如何实现未来目标模式的对策建议。对于如何应对当前房地产金融风险威胁,作者建议以梯若尔公共干预理论为指导,不应该人为维持尚未合理回归的房价,政府应该以合理低价收购部分商品住房,以政府之手促房价合理回归,根据商品价值规律、市场供求规律、公平竞争规律促市场有效出清,帮助市场恢复良性循环,这是治标之策。在未来目标模式指导下,作者提出了比较系统的治本解决方案。如建议实行土地供给制度改革,实行土地供应的市场化;建议完善房地产税制,并规范小产权房的管理;建议实行房地产供给管理制度改革,扩大有效供给主体;建议改革政府直接建设保障房的传统做法,建立全新的住房储蓄银行体系,并且将政府住房保障功能嵌入住房储蓄制度中,形成政府保障、社会互助、住房保障与住房金融相结合、住房储蓄银行与开发企业相结合的全新的模式,同时应该做好做大保障房市场并将其独立运行,以隔离房地产金融风险;建议尽快建立和扩大房地产金融二级市场,扶持房地产信托投资基金(REITs)的发展;建议尽快取消对房地产开发的诸多行政管制、确立合理的住房政策目标、引导社会大众树立住房理性消费观念、政府调控应该法治化和制度化、政府与市场应该划分合理边界、房地产业不应该超过自身能力去



承担过多经济增长功能等；建议尽快出台我国第一部《房地产金融法》和《住房保障与住房金融法》，同时加强社会诚信体系建设，借鉴美国有效做法，建立统一的公民信用记录平台，以法治和诚信为基本手段，保障房地产金融市场的健康发展。

本书写作中运用了抽象分析方法。“分析经济形式，既不能用显微镜，也不能用化学试剂。二者都必须用抽象力来代替”^①。作者采用了从一般分析到具体分析、从中国具体到国际具体、从国际具体到具体目标模式、从具体目标模式再到具体对策建议，遵循了从一般到特殊、从抽象到具体的逻辑顺序，前一章为后一章承上启下，后一章为前一章不断深化，结构严谨，各章紧密相连，自成体系。在一般分析中，能够深入问题实质，分析事物内在规律和运行机理；在具体分析中，能够通过现实经济活动和经济现象，分析各个因素的内在联系和相互作用中的主导因素。作者不是单纯地就理论分析而理论分析，而是与具有接地气的实践活动即活的具体情况相结合；同样，作者也不是单纯地从实践分析到实践分析，而是在具有一定深度的理论指导下进行分析，因此，所得出的结论对解决现实问题具有较重要的参考价值。

该书的一个突出特点是，能够面对一些现实热点问题，根据经济现象表现，通过理论深入分析，详细谈出自己对这些问题的观点和看法，以及解决这些问题的基本思路和详细对策，作者坚持独立思考，坚持理论联系实际，坚持实践是检验真理的唯一标准，不跟风，不搞人云亦云，例如：

关于防范房地产金融风险。作者认为，“现阶段我国房地产金融风险，主要面临的是销售低迷、资金链断裂的风险。相对而言，房价下跌的风险，倒不是主要风险。”“从中国房地产金融风险所表现的阶段性特征来看，中国目前房地产金融面临的最大的风险，本书认为恰恰是维持目前房地产市场的稳定状态！”作者认为主要原因是，多数城市的房地产市场存在房价涨幅过高、供大于求、泡沫严重等问题，如果要人为去维持房地产市场稳定，反而更容易导致房屋滞销，这是因为“若要维持市场的稳定，即意味着维持泡沫的继续

^① 马克思：《资本论》第一卷，第一版序言，第8页，人民出版社，2004。

存在，维持房价的继续高位运行，真实消费需求被高房价挡在门外，投资性需求不再盲目进入，可能还是缺乏足够的接盘者，市场仍然无法出清，不能顺利实现良性循环，金融机构的到期贷款继续存在不能按时收回的信用风险。当信用风险成为普遍现象时，金融机构的流动性将出现困难，一旦传递到存款人，挤兑等系统性风险也可能发生。”因此对于如何调控和主动释放房地产金融风险，作者认为，“按照经济学理论，泡沫最终都会破灭，严重的房价泡沫对经济的负面影响非常大。因此，在当前潜在风险的威胁下，政府应该主动采取干预措施，引导市场尽快出清。通过上述分析，发现只有对泡沫采取‘创造性破坏’，主动挤出泡沫，才能将风险降至可控限度以内。因此，本书大胆设想，可以对房地产泡沫实施外科手术般的‘创造性破坏’。如果能够在很短的时间内，摸清各主要城市的房价底部，也就是人们愿意而且有能力购买的、市场合理价位区间，在这个底部政府机构可以大量收购托底，引导供给者主动将房价一步降价到位，引导新的接盘者踊跃进入市场，促进市场在短期实现良性循环。一次性调整到位的策略，实施成本最小，收益最大，风险可控，理论上是可以实现的。”

关于房地产市场去库存。作者认为，“考虑到我国人口老龄化因素，未来空置、闲置住宅将越来越多……总体而言，去库存压力不容小觑。当前，房地产市场供给增加的因素还继续存在……导致商品房市场已经相对过剩。”为此作者建议“以政府之手促进房地产市场出清，从而恢复市场正常的交易活动。一是尽快出台指导性意见，明确以促进市场出清为目标的指导思想，统一安排部署各地的公共干预行动。其实，住建部已经于2014年底出台政府可以收购部分商品房作为安置性住房的政策，李克强总理也在2015年的全国两会报告中予以重申强调，但是对于国家这样一个符合实际的措施安排，地方政府却没有几个能做到这一点，从而贻误了解决房地产风险问题的最佳时机。二是由于各地情况不一，应该允许各地方政府有权根据当地实际情况，进行有针对性的干预。三是尽快制订房地产金融风险应急处理预案，以备局部金融危机发生时进行紧急处置，尽量将负面影响降至最低程度。四是在中央政府层面建立危机救助基金，以及时救助发生问题的准入类金融机构。五



是采取适度宽松的货币政策和稳定的信贷政策，协调金融监管部门和各商业银行总行，不允许各地商业银行不负责任的争相抽贷行为，而应该在各地金融办和银监局的统一协调下，进行资产的保全行动。六是及时公开信息，及时总结各地成功做法，并在适合的范围内进行推广。”“地方政府不要简单救市，房地产市场的正常交易行为不是靠政府救市就能恢复的，购房人必须等到房价回落到合理价位以后，才会逐渐入市购买。仅靠市场自身调节的探底往往会经历复杂的过程，而且在底部常常会盘整相当长的时间，这时，供给方开出的房价跌无可跌，投资者大部分持币观望，这种状况就可以认定为梯若尔理论中的市场冻结。对此，梯若尔开的药方是，政府应该以高于市场价的价格收购市场中最差的资产，引导投资者恢复正常交易，恢复市场的正常功能。”政府该出手时就要坚决果断出手，这样才能更好地发挥政府的作用。虽然对梯若尔^①的理论不能照搬照抄，但他的某些论述对减少房地产库存还是具有一定的参考价值。

关于推进供给侧结构性改革。在房地产领域，如何进行供给侧结构性改革，本书多处均有论述。“土地垄断最严重的后果是，通过控制土地供给进而人为制造了房地产市场的非理性繁荣，吸引社会资本源源不断流入，造成社会财富过多沉淀在物化的不动产上。”作者建议，“首先，应该废除地方政府对城市建设用地和农村集体建设用地事实上的征收储备垄断。取消强制性土地征收储备制度以后，如果政府为了公共利益以及平抑土地市场非正常波动，需要储备土地，那么政府就可以成立土地银行，以发行债券的形式筹集资金，以市场公允价值为基准从土地占有者手中购买使用权。其次，为了避免政府在不对称信息条件下实施类似股票市场‘内幕消息’式的突击征收，避免政

^① 让·梯若尔，法国著名经济学家，在产业组织理论、政府规制理论、博弈论、不完全契约理论、金融规制理论等领域，均成果丰硕，因在市场力量与监管领域研究所取得的突出成就，获得2014年诺贝尔经济学奖。与本书相关的金融规制理论方面，梯若尔认为，由于金融机构存在很强的外部性，政府有必要加强监管以稳定金融体系、避免金融危机，并保护存款者。金融机构预期在发生危机时会得到政府救助，因而存在道德风险——进行冒险活动的激励。为此，梯若尔重点研究了如何设计最优规制机制，提出应该在事前实施宏观审慎监管，危机发生时进行选择性救助，但重在前者，以在有效监管或救助的同时缓解道德风险。

府在土地征收以后随意改变城市规划来使土地升值，这就需要与城市规划的法制化、程序化相结合，必须制定长远规划，向社会公开发布，短期调整必须经过人民代表大会和政协委员会充分调研、讨论，然后再形成法规公布，这样，城市规划才具有权威性。应该容许集体土地自主决定入市，给予集体土地完整的权益。”“应该允许集体用地和城市国有非建设用地在符合最新城市规划的前提下，通过政府土地管理部门备案登记后，自主在各地的土地交易中心公开挂牌出让。在此基础上，建成城乡统一的土地要素供给市场，实现农村集体土地与城市同类型土地的同权、同价，实现一元化的土地管理制度。在新的制度框架下，所有土地均纳入土地交易市场公开交易，真正实现以市场机制决定土地资源的配置。”“最后，中国未来的房地产市场应该实行全新的供给制度模式。第一，立法先行，实行负面清单管理，以规范的房地产开发建设法规，促进市场供给主体有序进入和退出。第二，政府有计划地扶持尚未成长壮大的弱势供给主体，如合作建房、互助建房、代理建房等的市场新主体，为他们平价提供土地，减免税收，提供监管服务。第三，必须坚持对建筑质量严控严管，以法律责任和高额罚款对质量违法者予以严惩。”

关于鼓励发展住房租赁市场。作者认为，“一个与经济发展同步、价格稳中有升的住房市场有助于良好的房屋租赁市场的形成。在此情况下，买房与租房的成本与收益差别不大。消费者在工作事业未稳定之时，宁愿选择租房而不购房，因为租房相对于购房来说，其自由度更好……一个发展良好的房屋租赁市场也非常有利于房屋产权市场价格的稳定。人们在租房时如果也能拥有稳定的住房预期、舒适的生活品质、便利的生活配套等服务，就不会急于购房，而是会等待事业稳定、上学稳定、合意的住房出现以后，才会选择购房，而且这时候购房者的住房消费能力也提高了，有助于风险的降低。研究表明，欧洲国家的住房自有率与房价上涨存在正相关关系。德国、美国都拥有发达的房屋租赁市场，对于住房价格的稳定发挥了积极的作用。相反，爱尔兰和西班牙的房屋租赁市场非常落后，对促进其房价泡沫的形成起到了相当大的作用。”

关于发展成果由人民共享，对此，本书多处均有表述。作者在否定有关



专家学者提出的关于建立“国家住房银行”的建议后，针对中国国情，根据改革实践和理论创新的要求，提出创建中国版的嵌入住房保障功能的住房储蓄银行制度：“第一，新的住房储蓄银行体系的运作方式可以借鉴德国“合同约定、存贷对等、存贷定息、政府补贴、封闭运行”的具体做法，其资金来源以目前存量住房公积金存款为主，国家适当注资。第二，将个人住房公积金账户直接转移至住房储蓄银行，承接原住房公积金由个人和单位同时缴存的制度，单位和个人继续缴纳，个人可以额外多存，何时存足约定的额度何时可以获得贷款。第三，关于国家补贴，德国采取住房储蓄奖励和储蓄购房奖励同时发放的政策，对年收入在一定标准以下的个人或家庭，奖励标准大约分别为个人储蓄存款额度的10%左右，上有封顶。借鉴这项制度后，国家不必再大规模建设公共住房，而是以购房或租房补贴的形式替代。购房补贴通过住房储蓄银行体系向应保障群体发放，租房补贴需要另外的渠道解决，这里就不展开论述了。购房补贴标准按照居民家庭年收入不同而有区别，凡是没有住房的家庭，不分户籍，只要在当地有固定工作和缴纳一定年限的个税，一律享受购房分级补贴，凡是政府补贴支持下购买的商品住房，对其转让必须实行严格的限制。第四，实施封闭运行，该体系一方面可以发挥资金和利率优势，可以指定开发商或代理建房团队为其量身定做项目，取得房屋成本优势；另一方面，政府应该提供成本价的土地，加上以减免税的方式提供政策救助，就构建了完美的政策性住房金融与住房保障相结合的模式。居民可以在住房储蓄支持的项目中自主选择购房，取得福利最大化。这样，既实现了对低收入家庭的住房救助，也为中等收入家庭提供了住房扶助。”

上述一些举例只是选择其几个主要的侧面来介绍本书内容，很可能会挂一漏万，难以让读者一窥见全貌。但是总的来说，它们体现出了作者追求创新发展、民本发展、均衡发展、共享发展的价值取向。可以看出，形成于2015年初的本书，其基本理论观点，完全符合2015年底的中央五中全会、中央经济工作会议等指导思想的要求。由于现实当中各种复杂的经济现象都是受一定的经济规律所支配，本书正是作者面对当前难点问题，尊重客观经济规律，研究客观经济规律，按照客观经济规律要求，理论联系实际谈自己的

观点、寻求新的有效对策、不断深化理论研究和探索的必然结果。这种学术研究精神值得提倡。也从另一个侧面说明，本书的理论观点，具有前瞻性、针对性、可操作性，具有一定的学术价值和实践意义。

中国经过三十多年改革与发展的成功实践，为符合中国国情、解决中国实际问题、体现中国特色的中国经济学理论体系的形成与创新，提供了丰富的土壤和鲜活的案例。理论一旦为人民群众所掌握，就会变成强大的物质力量。理论创新是时代的需要，是中华民族复兴的需要。希望作者能够从中国实际的国情出发，继续沿着学术研究的崎岖之路不断探索，不断创新，不断攀登，不断取得新的研究成果。这个目标虽然很高，道路相当漫长，但是只要沿着这个目标方向，坚持不懈，毫不动摇地走下去，这个目标就一定能够达到。对此，老师充满了信心和期待！

中央政策研究室经济局原局长、博士生导师、教授 **李连仲**

2016年9月8日

目 录

绪论	1
第一节 研究背景和研究意义	1
第二节 目前国内外研究房地产金融风险的文献综述	4
一、房地产金融风险的国外研究文献综述	4
二、房地产金融风险的国内研究文献综述	8
三、当前国际国内研究取得的积极成果与存在的不足	13
第三节 研究思路与研究方法	16
一、本书拟研究解决以下主要问题	16
二、研究思路与写作框架	16
三、研究方法	20
第四节 本书的创新与不足	23
一、可能的创新点	23
二、本书存在的不足之处	24
 第一章 指导本书研究的主要理论基础	25
第一节 金融不稳定假说及其对本书的指导作用	27
一、金融不稳定假说基本概括	27
二、金融不稳定假说对本书的指导作用	31
第二节 资产泡沫化理论及其对本书的指导作用	33
一、资产泡沫化理论基本概括	33
二、资产泡沫化理论对本书的指导作用	36



第三节 “混合经济”理论和“转轨时期的社会主义双重 经济体制理论”及其对本书的指导作用	38
一、“混合经济”理论和“转轨时期的社会主义双重 经济体制理论”基本概括	38
二、“混合经济”理论和“转轨时期的社会主义双重经济体制理论” 对本书的指导作用	44
第四节 制度变迁理论及其对本书的指导作用	48
一、制度变迁理论基本概括	48
二、制度变迁理论对本书的指导作用	50
第五节 市场冻结下的公共干预理论及其对本书的指导作用	52
一、市场冻结下的公共干预理论基本概括	52
二、市场冻结下的公共干预理论对本书的指导作用	54
本章小结	56
 第二章 房地产金融风险形成机理的理论分析	59
第一节 房地产与金融的关系	61
一、房地产的基本概况	61
二、房地产市场运行的特殊性	62
三、房地产与金融的关系	65
四、房地产金融的定义、特点、分类	67
第二节 房地产市场风险与金融风险的内在关系分析	71
一、房地产市场风险与金融风险概述	71
二、房地产市场风险与金融风险的内在关系	72
三、房地产金融风险的内涵及其分类	72
第三节 房地产金融风险的形成机理	75
一、房地产价格泡沫是房地产金融风险的主要诱因	75
二、市场经济条件下房地产价格泡沫的易生性	77

三、房地产价格泡沫引发房地产金融风险的机理	99
本章小结	104
第三章 中国存在房地产金融风险实证研究	107
第一节 中国房地产金融发展现状	109
一、中国当前房地产金融体系概况及其基本特点	109
二、中国房地产金融融资结构现状	112
三、当前中国房地产金融存在的主要问题	115
四、中国房地产金融的发展趋势	119
第二节 中国房地产金融风险集中体现在房价泡沫比较严重	121
一、对中国 1998 年以来住房价格基本走势的简要回顾	121
二、对中国房地产价格泡沫形成路径的逻辑推演	139
三、理论检验证明中国房地产市场存在泡沫	141
第三节 中国房价泡沫产生的原因分析	145
一、正确认识我国房地产业所处的特殊国情	145
二、对近年来关于中国房价上涨既有研究的简要评述	146
三、中国房地产价格泡沫形成的主要推动力量分析	151
四、政府与市场没有合理边界是上述各种助涨因素 形成的重要原因	167
第四节 中国房价泡沫严重发展必然导致金融风险	172
一、中国房地产金融风险的阶段性特征	172
二、中国房价泡沫向金融风险演变条件	176
三、当前中国房地产金融面临的重大风险是人为维持 房地产市场表面稳定	180
四、中国房价泡沫将如何向金融风险演变	185
五、中国房地产金融风险爆发的表现	191
六、中国房地产金融风险爆发的危害	193