

经济学学术前沿书系
ACADEMIC FRONTIER
ECONOMICS BOOK SERIES

Asset

中国房地产资产管理研究

苏英亮◎著


RESEARCH ON
CHINA'S REAL
ESTATE

中国房地产资产
管理研究

ASSET
MANAGEMENT

非
外
借

RESEARCH ON CHINA'S REAL ESTATE
ASSET MANAGEMENT

 经济日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产资产管理研究 / 苏英亮著. — 北京:
经济日报出版社, 2022. 12
ISBN 978 - 7 - 5196 - 1218 - 4

I. ①中... II. ①苏... III. ①房地产 - 资产管理 - 研究 - 中国 IV. ①F299. 233. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2022) 第 194238 号

中国房地产资产管理研究

作 者	苏英亮
责任编辑	李晓红
责任校对	张 清
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区白纸坊东街 2 号 A 座综合楼 710 室 (邮政编码: 100054)
电 话	010 - 63567684 (总编室) 010 - 63584556 (财经编辑部) 010 - 63567687 (企业与企业家史编辑部) 010 - 63567683 (经济与管理学术编辑部) 010 - 63538621 63567692 (发行部)
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	edpbook@126. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京虎彩文化传播有限公司
开 本	710 毫米 × 1000 毫米 1/16
印 张	13. 25
字 数	167 千字
版 次	2022 年 12 月第 1 版
印 次	2022 年 12 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5196 - 1218 - 4
定 价	49. 00 元

摘 要

随着全球化经济的快速发展，如今的金融服务业已经趋向于国际化。在这个领域里，资产管理是其中发展最迅速、规模化最高的行业之一。在发达国家，金融服务机构主要是通过大力发展资产管理业务来增加营业收入。在国内，资产管理也拥有良好的发展前景。最近十几年来，我国房地产市场急剧发展，在极大带动经济发展的同时，也产生了巨量的泡沫和风险。特别是受到宏观经济环境和国家政策变动的影响，房地产业的区域分化趋势严重。从经济发展的规律与世界各国的经验来看，资产管理是提升金融经济发展质量的重要手段，有利于提升资源的有效配置效率，提升资本价值，降低行业风险发生概率，润滑经济的健康发展。与传统房企相比，房地产资产管理公司要具备更强的金融运作能力、价值提升能力与不良资产处置能力。由于在资产管理方面的专业化，房地产资产管理企业往往具有更强的跨界整合的能力，既了解金融市场又熟悉房地产市场，在盘活资金和房地产资产对接方面优势也更明显。因此，利用资产管理的方式运作房地产项目是我国房地产市场发展的重要趋势，也是各国房地产发展的一般规律。为了对房地产行业的资产管理所存在的各种问题进行深入的了解和分析，本研究通过使用定量和定性分析相结合的方式，在已有研究的基础上进一步分析总结出房地产市场资产管理的一般规律。对我国发展房地产市场资产管理的改革目标和实施路径等进行了系统和前瞻性的研究。

关键词：资产管理；房地产；宏观调控；金融工具

ABSTRACT

The asset management industry is one of the largest and fastest developing industries in the world's financial services industry. From a worldwide perspective, asset management business has developed into one of the pillar businesses and main source of profit of financial institutions in developed countries. The proportion of income is generally above 25%. In China, the development space of the asset management market is also very wide. In the last decade, the real estate market in China has developed rapidly. At the same time, it has greatly promoted the development of the economy, and also produced a huge amount of bubbles and risks. Especially under the influence of the macro economic environment and the change of national policy, the regional differentiation trend of the real estate industry is serious. From the rule of economic development and the experience of countries all over the world, asset management is an important means to improve the quality of financial and economic development. It helps to improve the effective allocation efficiency of resources, enhance capital value, reduce the probability of industrial risk and the healthy development of lubricating economy. Compared with the traditional housing enterprises, the real estate Asset Management Company should have a stronger financial operation ability, the ability to improve the value and the ability to deal with the bad assets. Due to specialization in asset management, real estate asset management companies tend to have stronger cross-border integration capabilities. They know both financial market and real estate market, and have more advantages in reinvigorating capital and real estate assets.

Therefore, the operation of real estate projects by means of asset management is an important trend in the development of China's real estate market, as well as a general rule of real estate development in different countries. In order to make a more systematic and comprehensive study of the property management of the real estate market, this paper tries to adopt a qualitative and quantitative research method. On the basis of previous research, the general law of asset management in the real estate market is analyzed and summarized. This paper makes a systematic and forward-looking study on the reform goal and implementation path of the development of asset management in China's real estate market.

Key words: Asset management; Real estate; Macro control; Financial instruments

目 录

CONTENTS

摘 要	1
ABSTRACT	2
第一章 绪论	1
第一节 选题的来源及理论和实践意义	2
一、问题提出	2
二、研究意义	5
第二节 国内外研究综述	7
一、国外研究综述	8
二、国内研究综述	11
第三节 研究方案	16
一、主要研究内容	16
二、研究框架	17
三、研究方法	17
第四节 研究的创新点及不足	17
一、研究的创新点	17
二、研究存在的不足	18
第二章 房地产资产管理的理论基础	19
第一节 房地产周期理论	20
一、房地产周期理论概述	20
二、房地产周期理论与本研究相联系的核心内容	21

三、房地产周期理论对本研究的指导作用	22
第二节 房地产金融创新理论	23
一、房地产金融创新理论概述	24
二、房地产金融创新理论与本研究相联系的核心内容	25
三、金融创新理论对本研究的指导作用	27
第三节 资产管理理论	28
一、资产管理理论概述	29
二、资产管理理论与本研究相联系的核心内容	29
三、资产管理理论对本研究的指导作用	30
第四节 委托-代理理论	31
一、委托-代理理论概述	32
二、委托-代理理论与本研究相联系的核心内容	33
三、委托-代理理论对本研究的指导作用	34
第五节 行为经济学理论	35
一、行为经济学理论概述	36
二、行为经济学理论与本研究相联系的核心内容	36
三、行为经济学理论对本研究的指导作用	38
第三章 房地产资产管理的一般研究	41
第一节 房地产资产形成和发展	42
一、房地产资产产生与发展	44
二、房地产资产发展产生的风险和后果	46
第二节 房地产资产管理的必要性和必然性	48
一、房地产资产管理的定义及理论依据	48
二、房地产资产管理的必要性	49
三、房地产资产管理的必然性	54
第三节 影响房地产资产管理的主要因素	58
一、宏观调控政策导向对房地产资产管理的影响	58
二、城市化发展对房地产资产管理市场的影响	60
三、市场经济发展水平和市场体系完善程度对资产管理的影响	62

四、金融体制框架结构对房地产资产管理的影响	63
第四节 房地产资产管理的类型分析	65
一、房地产资产以增量为主型的房地产资产管理方式	65
二、房地产资产以存量为主型的房地产资产管理方式	66
三、房地产资产存量和增量平衡型房地产资产管理方式	67
第五节 房地产资产管理的运行机理及发展趋势	68
一、房地产资产管理的运行条件	68
二、房地产资产管理的运行机理	71
三、房地产资产管理的发展趋势	76
第四章 我国房地产资产管理的现状及问题分析	81
第一节 我国房地产资产管理历程回顾	82
一、房地产资产管理萌芽期（1978—1991年）	83
二、房地产资产管理启动期（1992—2008年）	85
三、房地产资产管理调整发展期（2009年至今）	87
第二节 我国房地产资产管理取得业绩和面临挑战	88
一、我国房地产资产管理取得的业绩	88
二、我国房地产资产管理面临的机遇与挑战	91
第三节 我国房地产资产管理的主要特点	96
一、我国金融业不发达，房地产资产管理处于较低水平	96
二、我国房地产资产管理国家干预很强	98
三、我国房地产资产管理不能充分发挥市场配置资源的决定性作用	99
第四节 房地产资产管理运行机理	101
一、我国房地产资产管理运行机理	101
二、我国房地产资产管理的实例	104
三、我国房地产资产具体管理与一般房地产资产管理的比较	106
第五节 目前我国房地产资产管理存在的问题和原因	107
一、房地产市场资产管理存在的问题	108
二、针对现存问题的原因探究	110

第五章 国外房地产资产管理比较研究	115
第一节 美国的房地产资产管理	116
一、美国房地产资产管理的基本概况	116
二、美国房地产资产管理的成功做法	118
三、美国房地产资产管理存在的问题	119
第二节 德国的房地产资产管理	121
一、德国房地产资产管理的基本概况	121
二、德国房地产资产管理的成功做法	122
三、德国房地产资产管理存在的问题	124
第三节 日本的房地产资产管理	126
一、日本房地产资产管理的基本概况	126
二、日本房地产资产管理的成功做法	126
三、日本房地产资产管理存在的问题	128
第四节 若干国家房地产资产管理比较与借鉴	129
一、房地产资产管理成功做法的比较	129
二、房地产资产管理存在问题的比较	131
三、国外房地产资产管理的经验借鉴	132
四、国外房地产资产管理引以为戒的教训	134
第六章 中国房地产资产管理的目标模式与改革路径	137
第一节 新时代促进我国房地产资产管理发展的条件分析	138
一、我国的社会主要矛盾发生变化	139
二、市场前景日益广阔	141
三、金融环境逐渐完善	142
四、先进技术的有力支撑	144
第二节 新时代我国房地产资产管理的目标模式研究	145
一、新旧时代我国房地产资产管理模式的不同点	145
二、新时代我国房地产资产管理目标模式基本框架	147
三、我国房地产资产管理的三个阶段分目标模式	151

第三节 我国房地产资产管理的改革方向	154
一、我国房地产资产管理改革遵循的价值导向	154
二、我国房地产资产管理改革坚持的基本原则	155
三、我国房地产资产管理改革的主要路径	157
第四节 我国房地产资产管理的改革路径	161
一、建立完善的房地产资产管理公司法人治理结构	161
二、明确对房地产资产管理公司的目标定位	165
三、完善房地产资产管理公司运营的法律环境	166
四、妥善引入外资参与我国不良资产处置	166
五、积极稳妥利用债转股方式处置不良资产	168
第七章 促进我国房地产资产管理发展对策建议	171
第一节 增强政府宏观引导及政策扶持	172
一、推进房地产资产管理持续稳健发展	173
二、发挥房地产资产管理作用为城市更新服务	174
三、保障公共性住房调整结构性平衡	176
四、完善建立房地产资产管理法律法规	177
第二节 积极探索房地产资产管理金融创新	178
一、创新房地产投融资模式	178
二、引导房地产资产管理混业经营	180
第三节 努力提升房地产资产管理机构专业化水平	182
一、构建专业的资产提升计划	182
二、加强人才队伍及团队建设	184
三、积极适应互联网+时代	185
第四节 建立和完善房地产资产管理风险防控机制	186
一、构建有效的市场风险对冲机制	187
二、完善混业金融的风险监管框架	187
三、鼓励自律性的内部风险防控管理	189
第五节 健全共享的房地产资产管理链接系统	190
一、构建房地产资产管理信息分享平台	190

二、推动房地产资产管理增信系统建设	191
三、拓宽房地产资产管理共享合作的领域范围	191
参考文献	193
后 记	197

在随后的章节中，我们将详细讨论如何设计一个高效的神经网络架构，并探讨其在实际应用中的表现。

第 1 章 绪论

本章主要介绍了神经网络的基本概念、发展历程以及其在各个领域的应用。我们将探讨神经网络如何模拟人脑的思维方式，并介绍其在图像识别、自然语言处理、语音识别等方面的应用。

第一章 绪论

神经网络是一种模仿人脑神经元结构的计算模型。它由输入层、隐藏层和输出层组成。通过调整连接权值和偏置，神经网络可以学习输入与输出之间的非线性关系。近年来，随着硬件加速和算法优化的进步，神经网络在多个领域取得了突破性的进展。

本章将首先介绍神经网络的基本原理，包括前馈神经网络、卷积神经网络和循环神经网络等。随后，我们将讨论神经网络在实际应用中的挑战和解决方案，如过拟合、梯度消失等问题。最后，我们将展望神经网络在未来的发展趋势和潜在应用。

第一节 选题的来源及理论和实践意义

一、问题提出

资产管理行业是当今世界金融服务业中规模最大、发展最快的行业之一。从世界范围看，资产管理在发达国家已经逐渐成为金融服务机构所赖以生存的产业。在国内，资产管理也拥有良好的发展前景。根据相关的报告资料预测：中国的资产管理市场有希望在将来的十年间凭借 25% 的超高增长率跃居世界首位，且每年的盈利都能够超过 30 亿美元。但是，尽管资产管理公司在国际上日益流行，在我国也被视作经济和金融改革的一项重要举措，然而不论是在理论上还是在实践中，人们对资产管理行业的认识还很欠缺，对其运营的有效性了解不多，甚至还存在一定的误解。

从概念上讲，资产管理具有很丰富的理论内涵。狭义上，人们往往认为资产管理公司主要是做不良资产处置。从广义上讲，专业的投资机构通过将各类资产进行收集和整理并将其投放于资本市场的整个流程被称为资产管理。资产管理业务是指证券、期货、基金等金融投资机构通过合同约定的方式，与客户建立相应的业务关系。在这种关系中，身为资产管理人的投资机构按照合同的具体条约为顾客提供相应的投资管理服务。资产管理业务范围包括证券经营机构在传统业务基础上发展的新型业务。而在国外较为成熟的房地产市场中，投资者大都愿意委托专业人士管理自己的房产，以取得较为可观的收益。而专业的资产管理经营机构通过对市场信息的把握管理投资者委托的房地产资产，训练有素的专业人员通过金融资本市场化手段运作，有利于实现资源的合理分配，对房地产行业的发展也具有稳定和提升作用。房地产资产管理不仅需要对各类型房地产资产的潜在

价值进行充分评估，更重要的是要基于经济金融等外部环境的变化进行综合的、动态的资产价值提升。房地产资产管理部分业务示例：

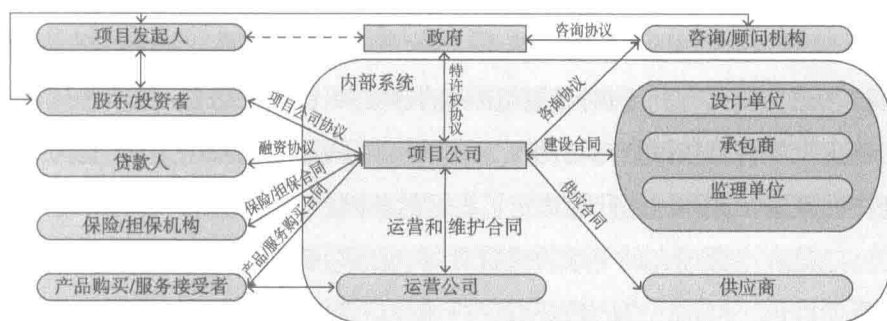


图 1-1 房地产资产管理部分业务示例图

从行业的价值来讲，资产管理为实体经济的发展奠定了坚实的基础，对市场财富进行了有效的管理，推动了混业经营的不断发展，同时也加快了经济转型的步伐，对投资者的经济利益保护和金融服务业的繁荣发展也具有重大意义。从某个方面讲，资产管理行业将有效地提高国内资本市场的运营效率。资产管理的价值可以从以下三方面得以体现：

一是有效的资产管理能够推动经济的发展，加快经济转型的步伐。经过大量的研究表明，当经济实体以直接融资为主要融资方式时，如果遭遇经济大危机，那么这种经济实体将会很快得到恢复，且恢复程度较高。资产管理市场正在不断地发展并日益走向成熟化，直接融资模式逐渐被资产管理机构广泛采用，这在很大程度上推动了国内直接融资市场的进步，同时也使社会资本得到有效的利用，对经济的稳定发展起到了显著的促进作用，加快了经济转型步伐。在美国次贷危机发生之前，就有相关的国际组织收集了关于以往出现的 80 多次经济危机的资料，对危机过后的经济复苏状况做了具体的分析。相关结果表明，以直接融资为主导的经济实体要比以银行为主导的经济实体的恢复速度快，且直接融资恢复的程度也比银行高。在经济复苏的前期，直接融资对 GDP 增长的促进效果要比银行融资显著，随着时间的推移，二者的差距将逐渐被拉大，且越来越明显。现

阶段，我国的经济体依然是以银行为主导的。中国人民银行公布的资料显示，到 2015 年底为止，在国内的社会融资总量表中，表内间接融资所占比例高达 69%，表外融资占据了 17% 的比例，而直接融资所占比重较低，仅有 14%。从发达国家的经验来看，资产管理行业发展与直接融资体系的建设相辅相依，有利于提升直接融资的额度和比例。因此，资产管理行业的稳定发展对直接融资市场的迅速发展起到了巨大的推动作用，也为中国经济的健康发展和优化升级奠定了良好的基础。

二是资产管理有助于维护投资者的合法经济权益。投资是经济发展的重要助推器，但是，个人投资者往往风险识别能力较差，在风险发生后也不懂得如何通过资产管理体系和法律手段来有效地维护自身的经济利益，这就导致大部分中小型企业投资者的权益严重受损。但资产管理机构能够凭借自身的优势，通过加入公司董事会、参加日常的经营与管理活动、争取分红、控制债务情况、合理有效地使用法律武器等多种途径来捍卫自身的立场和权益。从长远发展的角度来看，这些措施有助于推动资本市场的法制化进程。

三是资产管理对普惠金融的发展具有显著的促进作用，也为经济实体发展提供了有力的支持。在我国的“十三五”规划体系中，关于金融改革的方案被多次提出，其中包括创新金融服务、促进资本市场的多元化发展、大力推动普惠金融、提高对外开放程度等。要想实现“十三五”规划中的金融改革目标，就必须积极地发展资产管理行业，具体可以从提升直接融资占比、减少杠杆率的比率、增强产品创新性、完善风险管理与控制体系等方面入手，这样有利于降低不良资产发生率，提升资产价值。资产管理公司也可以参与国家重大项目的建设与发展，从而推动我国综合创新能力的提升，这不仅为金融普惠化奠定了基础，而且促进了实体经济的持续健康发展。因此，从经济发展的规律与世界各国的经验来看，资产管理是提升金融经济发展质量的重要手段，有利于提升资源的有效配置效率，提升资本价值，降低行业风险发生概率，润滑并促进经济的健康发展。

二、研究意义

房地产行业是国民经济发展的重要支柱产业，与其他行业，特别是银行金融业的发展关系密切。从世界范围看，房地产行业的不良贷款普遍存在较高的风险，这也是银行不良资产形成的重要原因。正常稳定发展的房地产行业会对经济的稳步上升产生重要的推动作用，但如果房地产行业的发展受到阻碍，也往往会对整个经济的运行产生严重的负面影响，最为直接的后果是会导致银行坏账急剧攀升，进而波及整个金融系统，甚至会引发严重的金融和经济危机。人类历史上经历的两次最严重的经济危机——1929年世界经济大危机和2008年的金融危机爆发的最直接原因就是房地产市场崩盘进而引发一系列的连锁反应。

最近十几年来，我国房地产市场急剧发展，在极大带动经济发展的同时，也产生了巨量的泡沫和风险。特别是受到宏观经济环境和国家政策变动的影响，房地产业的区域分化趋势严重，三、四线城市的房地产出现过剩，中小开发商不可避免地面临资金困难，现金流紧张。而连续的“限购”调控政策也给许多城市的房地产市场带来压力，有价无市，交易量下跌的情况屡见不鲜，这些因素都有可能导致新一轮银行坏账的产生。2015年国际重要评级机构惠誉的研究报告指出，“由于房产抵押贷款是银行赖以生存的业务收入之一，而且房地产行业与许多产业都存在密切的联系。中国的银行在进行惠誉评级时，其在住宅抵押和企业房产抵押方面发放的贷款与2008年相比，增长了4倍，而同期的贷款总额只增长了2.6倍。”这不失为对我国房地产银行业发展的一个警告。虽然也有国内学者指出，我国房地产开发不良贷款率占银行不良资产的总量比重并没有那么严重，但如果考虑某一地区的房地产市场，或具体某一银行的不良资产发生率，房地产的信贷风险仍然不容小觑。例如，根据海南银行发布的2016年年报，该银行的房地产贷款集中度很高，占整个银行总贷款额的42.09%。

从发达经济体的房地产行业营运周期可以看出，金融工具对房地产行

业的影响会因为时期的不同而存在明显的差异。西方的房地产行业发展历程大致可以被划分为以下三个阶段：

第一阶段房地产开发主要以房地产开发企业为主导。这一时期，房地产的开发者和投资者隶属于同一个主体，且银行为整个开发过程提供重要的资金支持。尽管房地产行业规模增长迅速，但是在发展的过程中存在许多问题，开发商盲目扩张规模，杠杆过高，过高负债率使银行所承担的风险急剧增加，这使得房地产行业的发展受到严重阻碍。

第二阶段房地产开发以房地产资产管理公司为主导。这一阶段的主导机构是房地产资产管理和信托企业，并且开发商的专业化程度越来越高，分工越来越细化，集成化程度高，逐渐向制造业的态势发展。房地产的资产证券化程度越来越高，房地产资产证券化规模扩大。

第三阶段房地产开发是以房地产资产证券化为主导。资产证券化使越来越多的人参与房地产行业的投资与建设中，这在很大程度上促进了资金向资本市场的投放，这些资金又通过资本市场最终进入房地产市场。

所以，通过以上分析可以看出，在经历房地产行业发展的最初阶段后，单纯依靠地产开发商的力量既无法满足房地产市场快速发展的需求，也会导致地产不良资产风险的增加，行业的不确定性也在加大。从我国当前房地产发展阶段来看，我国房地产市场正在大踏步向第二阶段过渡，资产管理公司在房地产市场开发中的作用愈加凸显。与传统的开发主导的企业相比，资产管理型房地产企业的优势众多。具体参见下表：

表 1-1 开发主导型和资产管理主导型企业特性比较表（1）

开发主导型与资产管理主导型房地产企业特性比较					
特性 企业类型	专业水平	资金实力	成长稳定性	品牌生命力	长期绩效
开发主导型	低	一般比较薄弱	起伏较大	易丧失	一般较差
资产管理主导型	高	一般比较雄厚	比较稳定	易保持	较好