

# 试论城市房地产金融市场

●丁 健

## 一、城市房地产金融市场的性质和作用

城市房地产金融市场是一个以房地产开发经营企业和各金融机构为主要活动主体，以与房地产开发经营密切相关的资金借贷、融通及有价证券发行、交易为主要内容的市场。它具有以下性质：

1. 城市房地产金融市场是一个双重性质的市场，即它既是房地产市场的一个组成部分，又是金融市场的组成部分。

2. 城市房地产金融市场属于长期资金市场的范畴。由于房地产开发经营活动的资金占用量大，资金周转期长，因此资金借贷融通的期限一般在一年以上。这就决定了该市场上资金融通的长期性。

3. 城市房地产金融市场是具有较大风险的市场。房地产开发经营活动是以房地产开发经营商品的预期收益为目标的风险性投资行为，同时又是以大量信贷资金作为主要资金来源。如果房地产市场一旦萎缩，预期收益就无法实现，房地产企业的资金周转就会发生困难，从而导致借贷金融机构出现大量呆帐。从另一方面说，假如金融机构紧缩银根，房地产企业就得不到足额信贷，以致延误工期、错过销售旺期而蒙受损失。

4. 城市房地产金融市场的产生是房地产资本化的必然结果。所谓房地产资本化，就是银行和其他金融机构向房地产企业提供大量的信贷，以及房地产经营向证券化方向发展，使银行资金、有价证券与房地产市场最紧密地结合而形成的金融资金。这是房地产商品化发展的高级形态，也是城市房地产金融市场产生的基础。

由于房地产金融市场具有以上性质，所以它在城市房地产市场体系中具有举足轻重的地位，并且发挥着十分重要的作用：

1. 为房地产开发经营提供良好的筹资、融资场所。房地产开发经营的特点是资金投入量大、占用时间长、风险也大。其活动的整个流程，即从土地承租或买卖，物业开发至物业销售或出租，无不围绕着资金这个运转轴而展开的，也就是说，没有强大的资金实力作后盾，房地产开发经营活动就难以顺利进行。而强大的资金实力只有通过房地产金融市场上的一系列筹资和融资活动才能产生。

2. 为金融业的拓展开辟新的空间。金融业是以盈利为目的，运用各种金融工具集聚社会资金，并向资金需求者发放信贷和提供各种金融服务的由金融企业组成的产业群体。由于金融业与房地产业有着很强的关联度，因此金融业可以凭借其资金优势、服务优势支持和推动房地产业的发展。与此同时，它可以在投资、融资和服务过程中，根据需要不断扩大业务范围，增设服务项目，创造新的金融工具，并获取更多的利润和不断壮大自己。另外，金融业还可以通过房地产分公司直接参与房地产开发经营活动。

3. 有利于推动房地产经营的证券化。房地产经营证券化,主要是指房地产开发资金以证券化方式筹集,房地产商品实行证券化和房地产项目经营管理机制实行股份化。房地产实行经营证券化,能够突破购买力限制,使土地同其他要素进行合理配置。房地产经营证券化主要是通过发行有价证券并使其流通、交易来实现的。于是,房地产金融市场为房地产有价证券的发行、流通、交易创建了极好的场所,从而能促进房地产经营的证券化。

4. 有利于完善房地产市场体系。由于房地产金融市场中的筹资和融资活动渗透于整个房地产市场的各个方面及市场运作的各个阶段,因此它同各分市场有着密切的关系,不仅可以通过资金流贯通整个市场体系,而且能够以资金为后盾扩大各分市场的开发经营业务或交易业务,进而增大市场容量,完善市场体系,保证整个市场顺利运行。

## 二、城市房地产金融市场的结构体系和运行机制

城市房地产金融市场是由若干个子市场构造而成的市场体系。它包括房地产信用借贷市场、房地产抵押市场、房地产有价证券市场和房地产保险市场等。由于各子市场的资金供给和筹措方式不同,因此它们的运行机制也有差异。

1. 房地产信用借贷市场是金融机构单凭借款人的信用向其提供贷款的市场。信用借贷是各国银行所采用的流行放款方式之一,可以使借款人获得置地、房地产开发等所需的部分资金。信用借贷具有一定的风险性,所以金融机构在发放这类贷款时比较谨慎,对债务人的资信有较高的要求,同时,除规定较高的利息率以外,还要附加一些条件,如要求提供投资计划、企业的经营和财务状况资料、政府担保文件或信用保险单等。

房地产信用借贷市场是以信用为基础、以贷款合同为核心运行的。其具体的运行过程为:房地产企业为置地或承包开发某个房地产项目向金融机构提出贷款申请(附投资计划、企业经营状况资料、政府担保或信用保险等文件)→金融机构审查贷款申请人的情况,并根据审查结果确定贷款额度、利息率、贷款期限和还贷方式等→借贷双方签订贷款合同,合同中明确规定双方所承担的义务和对违约方的制裁措施→金融机构按合同拨付资金,并对资金的使用进行日常监督→项目完成,借款人按合同规定的期限还本付息→贷款清偿后合同完成归档。

置地或进行土地开发等可以采用信用借贷的方式。如果提供置地贷款,额度一般确定在所购土地市价的50%以内,期限以3—5年为宜。提供土地开发贷款的额度最高不超过70%,期限一般在3年以内。这两种贷款的利息应高于抵押贷款的利息。其他以信用方式提供的贷款的额度和期限可由借款双方协商确定,并在贷款合同中列明。

2. 房地产抵押市场是金融机构要求借款人提供以房地产及其相关权益凭证等为抵押品作为担保而发放贷款的市场。房地产抵押品通常包括房地产产权(开发权、使用权、经营权、典当权等)凭证、建筑合同、购房合同、房地产有价证券(股票、债券)以及地契等等。房地产抵押品一经抵押,支配权在法律上即归债权人所有。如债务人到期不清偿债务,作为债权人的金融机构就有权以拍卖等方式处理抵押品,以抵偿债务。提供房地产抵押贷款,既能让房地产企业以较低利息获得所需资金,又能使金融机构减小放款风险。因此这是各国金融机构对房地产企业及置业者所采用的普遍的资金借贷方式。城市房地产抵押市场的运行机制是以房地产及其有关权益为抵押品、资金和抵押品呈反向流动的机制。

城市房地产抵押贷款市场上提供的抵押贷款主要有以下几种:

(1) 土地权益抵押贷款。房地产企业以其获得的土地权益作为抵押品向金融机构申请贷款。金融机构则按被抵押权益地块的市价的60%左右提供贷款, 期限一般为3年以内。这类贷款包括地契抵押贷款、土地使用权抵押贷款、土地交易定金抵押贷款等等, 主要用于土地的开发和经营。(2) 建筑合同抵押贷款。房地产开发企业或建筑企业以标明投资额的建筑合同为抵押品向金融机构申请贷款。金融机构以贷款合同的形式按建筑项目投资预算额的一定比例向申请人提供期限不超过3年的抵押贷款, 以供兴建楼宇之需。(3) 购房合同抵押贷款。购房者先交纳房价的10%~30%, 作为首期付款并取得购房合同, 然后以该合同为抵押品向金融机构申请贷款, 以付清剩余的房价, 同时在规定的期限内定期向债权人还本付息, 直至贷款清偿才收回房屋的所有权或使用权。这种贷款方式, 可以让购房者很快得到房屋, 并能减轻其一次性支付过大的负担; 让售房者尽早收回投资, 使资金滚动起来, 有效地缓解投资不足的问题; 由于房屋产权在握, 金融机构也可以避免发生坏帐。(4) 其他有形资产抵押贷款。包括房地产股票抵押贷款或房地产债券抵押贷款等。发放这类贷款的额度和期限一般都不宜过高过长。另外, 到期除还本付息以外还要适当收取抵押品保管费。

3. 房地产有价证券市场是房地产有价证券发行、交易的场所, 是房地产经营证券化的必备条件。它的形成标志着房地产金融市场已步入成熟阶段。按有价证券的不同种类, 房地产有价证券市场可以分为房地产股票市场和房地产债券市场; 按市场运行程序, 它可以分为房地产有价证券发行市场和有价证券流通市场。前者为一级市场, 主要通过发行有价证券募集社会资金; 后者为二级市场, 以有价证券的转让交易为基本内容。

房地产有价证券市场的运行须经过发行和流通两个子市场。在发行市场上, 证券承销商代理政府或企业发行有价证券, 以汇集社会闲置资金, 投向房地产开发经营, 从而沟通筹资者与投资者的联系; 在流通市场上, 证券交易所或证券经纪人代理投资者买卖有价证券, 以实现资金有效与合理的流动, 为筹资者提供更多的资金, 让投资者获得更大的收益。房地产有价证券市场的运行过程为: 政府或企业委托证券承销商发行有价证券→承销商接受委托并代理发行→投资者在发行市场上购买有价证券→有价证券进入交易市场→投资者在交易所或证券经纪人处开户并委托买卖某种有价证券→竞价成交→交割→过户。至于房地产有价证券的发行方式, 有公募和私募两种; 房地产有价证券的交易又分为场内交易和场外交易。

4. 房地产保险市场是指对投保人的房地产业及其相关利益以及所产生的损害赔偿责任提供保险和保险人依托保险基金参与房地产投资的市场。在该市场上广泛开展的保险业务有火灾保险、建筑工程一切险、政治风险保险、投资保险和保证保险等; 投资业务包括向房地产企业提供抵押贷款, 为政府公共工程提供特殊贷款, 购买房地产企业股票、债券, 兴建或购买新办公楼、厂房或仓库然后向工商企业出售、出租等。

房地产保险市场是以保险基金为中心轴, 通过风险选择机制、损失补偿机制和资金运用机制进行运作的。所谓风险选择机制, 就是正确识别风险性质, 根据自己的承保能力选择承保规模和承保方式, 如全部承保、分保或拒保, 并且不断优化风险结构, 从而提高保险经营的成功率。损失补偿机制是保险本质功能发挥作用的过程, 包括补偿金的来源, 补偿金的使用, 以及补偿关系的建立。资金运用机制是保险人在不断履行其赔付义务的过程中, 将部分闲置资金通过投资和其他业务渗透到房地产开发经营活动中去, 使其增值, 以便增强自我经济补偿能力。房地产保险市场的运行过程大致如下: 被保险人以房地产作为标的投保→保险人按风险性质等选择承保对象→确定保险费率→收取保险费→建立保险基金→保险准备金→

对所投保标的的损失予以补偿或进行房地产投资→增值→收益充实保险基金。

### 三、城市房地产金融市场的管理模式

1. 政府直接干预型管理模式。它是指由政府组建肩负政府管理职能和一定金融功能的专职公共机构，直接从事房地产金融市场的管理。其管理方式就是以金融政策和资金供给计划等直接调度资金的流向和流量，并且监管指定金融机构的房地产融资业务。这种管理模式的特点是：（1）信用和资金高度集中；（2）政府公共机构以国家权力代表的身份出现，有利于在房地产金融市场上比较彻底地发挥政策性职能；（3）政府可以直接支配资金，并使其增值部分回流，同时也要承担相当的风险。然而，政府过多地直接干预金融活动，会造成房地产金融市场运作呆板、资金流动不畅，甚至会助长政企不分等不良倾向的蔓延。

2. 政府重点干预型管理模式。所谓重点干预型，就是政府对指定从事房地产金融业务的金融机构实行重点干预和严格管制来实现对房地产金融市场的管理。其具体做法是，政府不直接参与资金的经营管理活动，而是将一部分管理和融资权限赋予指定承办房地产金融业务的金融机构，由其在具体业务中履行相应的政府职能和贯彻政府意图。由此它必须接受政府的重点干预和严格管制。这个管理模式的最大特点是政府可以通过指定的金融机构保证房地产金融政策在市场运行过程中得到实施。但是，由于利益机制的作用，以及宏观管理与微观经营的角度不同，实行该模式的最大问题，就是难以处理好政府与金融机构，以及指定金融机构和其他金融机构之间的关系，并且还会造成不公平竞争。

3. 政府间接干预型管理模式。它的核心就是政府充分运用经济杠杆、法律手段和监理措施对城市房地产金融市场进行间接调控和必要的监督。在这个模式下，金融机构在承担较大风险的基础上享有充分的自主权。它们可以根据市场行情变化自行决策投资方向和贷款对象；根据房地产开发经营的需要采用新的金融工具，拓展业务范围；运用多种手段发展个人和企业房地产开发经营中的债权债务关系；并且利用市场规则进行公平竞争，进而繁荣房地产市场，为房地产业的发展提供强大的资金动力源。而政府的主要职能则是制订和实施房地产金融法规与政策，通过控制信贷规模和利率杠杆调控市场资金的供求，并且建立一定的监理制度来约束和管制不规范的市场行为等等。如，在控制信贷规模方面规定银行贷款总额的最高限额不得超过其实际资本及储备金的20~25%。又如，在对银行的监理方面，规定银行和其他金融机构持有盈利性质的房地产限额不得超过实收股本及储备金的25%，并要对银行向个人或公司的配股总额或房地产转让总值实行监督等。

从以上三种管理模式分析，政府间接干预型管理模式具有“管而不死，活而不乱”的特点，比较符合我国社会主义市场经济的基本要求，有利于城市房地产金融市场的发育和成长。首先，在这个模式下，资金可以按价值规律在市场上自由流动，并同其他生产要素相配置，最终产出符合社会各种需求的房地产商品。其次，由于政府是间接干预，金融机构可以按需要自主开设各类业务、使用各种金融工具和确定资金投向，这样能大大提高资金流动的频率，使房地产金融市场上的筹资和融资活动更趋活跃。再次，政府以金融法规、经济杠杆和监理制度为干预手段在宏观上对房地产金融市场实行调控和监督，不仅能从总体上把握该市场运行的方向和过程，而且可以规范市场行为，促进城市房地产市场健康发展。