



您的位置：首页 - 易宪容

房地产金融多元化与未来发展(2005年8月3日)

文章作者：

1998年以来的国内房地产市场发展，基本上是国内银行金融支持的结果。无论是大量银行资金进入房地产开发，还是个人住房按揭贷款的金融创新，都是推动国内房地产市场发展与繁荣的关键。根据我的研究表明，近年来的房地产开发贷款增长明显快于同期金融机构贷款增长速度，房地产开发贷款也在全部金融机构贷款余额中的比重越来越大。正因为房地产市场发展过分依赖于银行信贷，从而也就形成了以银行信贷为主的单一的房地产金融模式。可以说，尽管这种融资模式的生成有其现实之原因，但我们却不可小觑它将给国内金融市场及社会经济带来的风险。

我们知道，目前这种以银行为主导的房地产融资模式的成因可归结为以下几个方面。一是银行资产在整个国内金融资产结构中占有绝对优势，国内金融市场的不发达单一性（股权融资少、债权融资不发达）。

当然，更为重要的是银行信贷成本过低。在利率管制下，谁获得银行信贷谁就赚钱。比如民间信贷的利率往往高于银行利率的一倍以上，尽管证券市场不发达，融资成本同样较高。因此，在银行低利率的条件下，房地产开发融资自然会更多地指向银行信贷。

还有，国内近年来的改革与降低不良贷款的目标，正好与房地产业的发展需要资金意愿一拍即合，这就使得大量的银行资金进入房地产。因为，早在2000年政府就要求四大国有银行每年降低2-3%不良贷款率，争取在几年时间内把四大国内银行的不良贷款率下降到合适的水平上。而个人住房按揭贷款，不仅贷款时间长（一般在10年以上），而且有住房为抵押。在这种情况下，只要做上一笔个人住房贷款，就可以扩大贷款规模，加大银行贷款总额或分母，而不良贷款额不变（因为短期内个人住房贷款不良率发生很小）或分子不变，银行的不良贷款率自然下降，也使银行业利润迅速增长。但潜在风险却在不断地增加。正如最近有人指出的那样，国内房地产市场不能不繁荣，否则整个国内银行业将面临着巨大的风险。

首先，对房地产业来说，由于融资渠道少、融资渠道单一，这就使房地产企业的融资受政策性影响很大，一旦政府信贷政策有变化，不少房地产企业就面临无法融集到资金的风险。如今年“房地产新政”及四大国有银行股份制改造加速，银行信贷的收紧以及银行信贷风险管理更加严格，这就使得一些实力不强、资信不好的房地产企业面临流动性缺乏的问题。在融资渠道十分单一的情况下，企业的流动性缺乏就迫使一些企业破产与倒闭。

其次，这种以银行为主导的单一融资模式必然会把整个房地产业的风险完全集中到银行身上。如就目前的银行来看，由于银行存款利率过低，民众的短期存款占比重过高。在这种情况下，银行以短期存款做中长期贷款，严重的资金错配，必然会导致银流动性风险；还有，当房地产企业需要资金但又不能够通过其他方式获得时，开发商或个人以不真实的住房交易套取银行个人住房贷款形成的“假按揭”风险，从而给银行带来信用风险。而“假按揭”已成为当前银行房地产信贷中最大的风险因素；又有，由于银行制度尚不健全或信贷人员违规操作形成的信贷风险，同时，由于银行抢占个人住房消费贷款而不惜放松对个人的信用情况、财务状况、担保条件等方面的审核，这必然会导致大量不合格者进入信贷市场，造成以后个人还贷违约的信用风险；更为重要的是，当经济发生周期性波动时，房价上升与下跌也会十分自然。当房价下跌时，银行不良贷款增加，银行成为房东，从而可能导致如银行危机那样的市场风险；当银行失控性竞争个人住房消费信贷时，必然会助长个人超前消费的盲目扩张，个人负债率上升。有研究表明，目前国内一些城市个人负债率急速上升，主要是个人住房消费信贷所为。它不仅会增加银行的风险，也容易造成严重的社会问题。因此，改变国内单一的以银行为主导的房地产融资模式已是迫在眉睫。

金融是房地产业的核心。对国内房地产来说，房地产金融的发展自然决定了房地产市场的发展及未来走势。那么，国内房地产金融未来趋势如何？可以说，在目前的环境与条件下，尽管国内金融业改革进展十分迅速，但以银行为主导的房地产融资模式在短期内难以改变。因为，银行在金融资产结构中的优势地位不可能在短期内改变，而且国内的金融市场多元化、多层次性也不容易建立，再加上个人投资渠道狭窄，国内银行存款一路攀升，从而使银行资金来源充裕，银行仍然会成为房地产融资最主要的渠道。

不过，从长期来看，房地产金融多元化是未来发展必然趋势。最近，有人提出，国内未来房地产金融应该是以银行加信托为主导的模式。因此，有不少人认为，美国的房地产市场发展与繁荣最为重要就在于房地产信托起到了十分重要。因为，房地产信托有很好的分散风险的功能。如信托机构可以直接介入房地产开发的专业性监管；对信托资金的用途进行实时跟踪；房地产开发成为资金封闭运行、开发过程公平、风险补偿可以预见的经营活动；信托公司和保管银行只能参与信托收益分配而不是收取中介费，促使他们主动形成明确的风险约束机制，从而降低房地产与金融两方面的风险。我们也应该看到，房地产信托必须以有效的信用体系、信用观念为基础。如果一个社会的信用观念、信用体系缺乏，那么房地产金融要真正发展起来是不可能的。这并不是创立一个《房地产信托基金法》就可以完成的，而是要一个这种法律制度能够生长的条件，这并非短期内能够完备。

在本文看来，未来房地产金融的多元化，可能重点表现在直接融资的方式，如股权融资、债权融资等。一是目前国内证券市场正在进行重大的股权分置改革。这将为市场的发展提供良好的契机，从而为房地产企业融资提供便利的条件。二是债券市场的改革将给国内企业的债权融资创造一个良好的平台。三是保险资金、机构投资者的发展也能够为房地产市场融资提供一些工具与手段。

未来银行房地产信贷业务的竞争将更加激烈但更趋理性。近几年房地产信贷的快速发展不仅让银行不良贷款快速下降，也让国内银行业得到根本性改变，由以往的全行业亏损转变为国内盈利比较好的行业。随着国内银行业改革深化、商业化程度提高、银行风险防范意识的

增强和防范技术的提高，银行信贷的市场竞争也会日益理性，同时针对业务发展初期风险的产生，商业银行防范体系也日益完善和成熟。

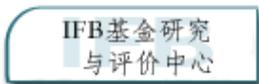
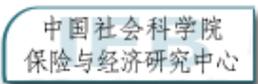
随着个人银行信贷业务竞争深化，不仅相应的市场规模会扩展，而且信贷的品种与体系都会发生很大的改变。比如，目前国内个人住房按揭体系，既单一又不便利，与民众真正的需求相去甚远。比如，个人住房按揭利率，在发达的市场体系下，不仅有固定利率，也有浮动利率，而且利率水平根据不同的时期有不同的设定。民众在做住房按揭时就有很大的选择空间，每一个住房按揭者可以根据自己的约束条件，选择更适合的利率方式，也可以分散银行利率的风险。改变现在只要个人购房就能够获得贷款的局面。如银行如个人信用取证、抵押物评估、抵押保险、担保、贷后跟踪、拖欠追讨等环节将会有一套严格的审核及管理体系。这样，不仅减少了银行信贷风险，也降低银行运作成本，简化手续，提高效率。

个人住房信贷发展及业务品种的多样化，也会带动市场上与相关的中间业务大力发展。如由个人住房贷款派生出来的如房产评估、购房与贷款咨询、代理收付、代办保险、代办产权登记等中间业务将得到大力发展。而住房金融市场的进一步细分、信用征用系统建立、严格监管标准的设立、个人住房信贷利率体系建立及保险产品增加都是房地产金融市场未来发展方向。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所