

□ 印堃华 尚华娟 孙玉波 李和庆 丁 健

## 建立和培育上海房地产金融市场

### 一、房地产金融市场是多功能的市场

房地产金融市场是一个以房地产开发经营企业、中介机构、房地产消费者和各类金融机构为主要活动主体,以与房地产开发经营活动密切相关的资金借贷、融通、有价证券发行、交易,房地产信托投资及房地产保险等为基本内容的市场。房地产金融市场的产生是房地产业与金融资本相结合,金融资本向房地产业渗透的结果。在市场经济体制中,金融业和房地产业的深度发展必然会促成房地产金融市场的发展,这是不以人们的意志为转移的客观趋势,已为经济发达国家的实践所证明。之所以如此,是因为房地产金融市场在经济发展中具有独特多样的功能。

1、为房地产开发经营提供良好的筹资、融资场所。房地产开发经营风险大,投入资金多,占用时间长。其整个运转流程都离不开强大的资金后盾。房地产金融市场的发展为房地产业健康、迅速的发展提供了资金保障,使其能够以合理的成本,在合适的时间内筹集到发展所需的资金。

2、为金融业的发展开辟了新的市场空间。房地产业是一个资金流动量大、风险大同时潜在收益机会也很大的产业。房地产金融市场的形成使得房地产业的发展能够得到金融业的大力支持,同时也拓展了金融服务的领域,扩大了业务范围,增加了获利机会。在金融界竞争态势日趋激烈的情况下,拓展这一市场空间、把握这一市场机会显得尤为重要。

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体制实行股份化。证券化有助于突破购买力限制,推动房地产业的发展。而证券化本身则要通过发行有价证券并使其流通、交易来实现。房地产金融市场无疑为房地产有价证券的发行、流通、交易创建了理想的场所。

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通贯通整个市场体系,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,完善房地产市场体系。

### 二、上海房地产金融市场的发展现状

改革开放的上海必然呼唤房地产金融市场的发展。近年来,经济体制的转变和上海的改革开放为房地产业的发展提供了难得的契机,房地产业在积极寻求金融业的合作与支持,金融业也凭借其雄厚的资金实力在不断地向房地产业渗透。具体表现为:房地产开发经营企业和商品

房购买者向金融机构申请信用贷款或土地使用权抵押贷款及“楼宇按揭”；房地产开发企业实行股份化并向证券市场发行股票或债券；金融机构本身建立房地产开发分公司，直接参与房地产的开发经营等。但从总体上看，上海的房地产金融市场尚处于孕育之中，其发展远远滞后于房地产市场的发展。

1、金融业与房地产业的联系尚未纳入市场经济的轨道。金融业对房地产业的贷款倾向较多地受行政指令而非利润率的影响。银行对房地产业贷款总体上采取收的态度。宏观紧缩时甚至要向房地产经营企业收回已经贷出的款项。

2、金融融资的渠道少，许多为国际社会通用的房地产金融手段尚未被正式采用。首先，上海缺乏为房地产业提供专门融资服务的房地产银行或类似的金融机构；国内各银行的房地产信贷部因受中央宏观调控的制约，难以扩大对房地产的信贷业务；外资银行则只被允许开展外汇信贷和抵押业务。其次，房地产抵押贷款业务尚处在试验阶段，种类少，业务量小，覆盖面窄。目前采用的只是建行政策性的贫困户按揭贷款等少数品种，而美国的房地产抵押贷款有近十种之多。再次，房地产股票和债券的种类及发行量与房地产业在城市经济中的地位不相符合。据上海证交所公布的有关资料，在100多家上市公司中，房地产类企业（包括浦东三个开发小区）不足10家，股票价值约占整个股价总值的5%，而1989年香港的298家上市公司中，房地产建筑业上市公司达103家，占总数的34.5%，房地产股票总值占香港股票总值高达31%。

3、金融业参与房地产开发的形式过于单一。目前上海金融机构一般只通过其下属的房地产公司的直接介入来参与房地产开发。尽管这些房地产公司有较雄厚的资金后盾，但它们没有土地，因此不得不以参建或联建方式搞开发，然后进行实物分成。这样做既会导致各种各样的矛盾，也不利于银行通过扩大投资面而使自身资金增值。

4、金融机构对房地产业的资金供应量与房地产业对开发资金的需求量不相适应，制约了房地产业的发展。1993年上海房管局对各类外销房建设资金来源所作的抽样调查表明，金融贷款只占外销房建设资金总量的12.4%。由于房地产业得不到金融业足够的资金支持，所以只得靠引进外资，或通过联建、参建等方式来解决资金缺口。同期，外资占建设资金总量的53.5%，企业自筹资金比例为31.1%。与之不同的是，香港1989年1~9月份金融业对房地产开发的贷款额占其建设资金总量的比例高达35%，相当于上海的3倍。

造成上海房地产金融市场发展滞后的原因是多方面的，如金融体制改革滞后、金融政策导向偏离房地产业等。这里值得一提的是观念问题。长期以来，人们对房地产业在城市经济发展中的作用以及房地产市场在整个社会主义市场体系中的地位缺乏足够的重视，有些同志甚至将房地产业视为暴利行业、投机行业，主张在资金的供给上予以严格的限制。这类误解和偏见至今尚未得以根本的改变，从而使房地产金融市场一直未能进入高速发展的快车道。

### 三、上海房地产金融市场发展目标的构想

房地产金融市场发展的滞后局面与上海本身的经济发展的不相适应的。上海要成为长江流域经济发展的龙头，要建成国内乃至国际的经济、金融、贸易中心，没有发达的房地产金融市场是难以实现的。作为贸易中心，上海不仅应当是各种消费品的集散中心，更应当是要素流通的中心。房地产和金融都是社会再生产的重要要素，房地产金融市场本身是重要的要素市场，没有这个子市场，整个市场体系就是残缺的，围绕着市场运作的整个经济也必然会出现这样或那样的问题，内外资的引进和整个上海经济快速发展的进程就可能不得不放慢。鉴此，必

须按照上海总体发展战略的要求,借鉴国外的成功经验,培育和发展上海的房地产金融市场。

我们认为,考虑到多方面的因素,上海的房地产金融市场应该是一个市场主体多元化、金融工具多样化、金融服务系统化、市场结构和运行有序化、宏观调控法制化、具有公平竞争环境并能同国际金融市场接轨的开放性市场。

市场主体多元化是指融资者可以是各类金融机构(包括外资银行)、房地产开发商、证券商、中介机构、政府或个人等。其中,房地产专业银行、国内外其他银行及证券投资机构应该是资金的主要供给者,房地产开发商、私人置业者则是基本需求者。金融工具多样化表现为除了置地贷款、购房贷款、抵押贷款、房地产股票、债券外,还可以发行抵押债券(房地产金融机构为融通资金或尽快将在押物变现而发行的金融债券)、投资基金受益凭证、可转让大额房地产储蓄凭证等。金融服务系统化是房地产金融市场正常和有效运行的基本条件,其要求是服务系列化、规范化,为客户提供简便快捷的服务。结构合理化主要体现为结构完备、层次清晰,便于运作及管理。宏观调控法制化是指对各种融资活动的调控管理均以法律、规章为依据,实行依法管理,这也是促进房地产金融市场健康发育的基本保证。

按此目标所建立的房地产金融市场本身就应是一个相对完整的体系,它由一系列子市场组成。其中,房地产信用借贷市场、房地产抵押市场和房地产证券市场是主干分市场,房地产保险市场和房地产信托投资市场则是辅助子市场。各市场不仅角色不同,且因各自资金供给和筹措方式不同,运行机制也各有特色。

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。其运行以信用为基础,以贷款合同为核心,是各国银行采用的流行放款方式之一。具体运作过程为: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(附投资计划等各类贷款必需文件);金融机构审查申请人的情况,并根据审查结果确定贷款额度、利息率、贷款期限及偿还方式等;借贷双方签订明确各自权利、义务及责任的贷款合同;金融机构按合同拨付资金,并对资金的使用进行日常监督;项目完工,贷款人按合同规定偿本付息;贷款清偿后,合同完成归档。由于信用借贷具有一定的风险性,故而金融机构发放此类贷款时比较谨慎,对债务人的资信要求较高。

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相关权益凭证等为抵押品而发放贷款的市场。实行抵押借贷,既能使房地产企业以较低利息成本获得所需资金,又能使金融机构减少放款风险,是各国金融机构对房地产企业及置业者所采用的普遍的借贷方式。根据抵押品的不同,抵押贷款又主要分为土地权益抵押贷款、建筑合同抵押贷款、购房合同抵押贷款及其他有形资产抵押贷款等。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。其中,二级抵押市场是房地产抵押债券或抵押契约的交易市场,是初级抵押市场的有效补充,也是抵押市场和证券市场综合的产物。其主要功能是通过出让抵押贷款的债权,保持房地产金融机构资产的流动性,将巨额投资细分化,并实现金融秩序的稳定。

3、房地产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市场,其形成是房地产金融市场步入成熟阶段的标志。按有价证券的种类,可分为房地产股票市场和房地产债券市场;按市场运行程序,可分为房地产有价证券发行市场和有价证券流通市场。发行方式可分为公募和私募两种,交易也可分为场内交易和场外交易。通过有价证券的运作,可以汇集大量社会闲置资金,实现资金有效与合理的流动,也使投资者能获得更大的收益。

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。其中,保险业务可包括火灾保险、建筑工程保险、政治风险保险、投资保险和保证保险等;投资业务则包括向房地产企业提供抵押贷款、为政府工程提供特殊贷款、购买有价证券、进行房地产开发等。房地产保险市场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。其运行过程大致为: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;对所投保标的损失予以补偿或进行投资;收益充实保险基金。

5、房地产信托投资市场由土地信托市场和住宅贷款债权信托市场组成。前者是指以土地开发为目的,将土地信托给银行,而将信托受益权分割后出售给投资者的市场。后者是以住宅贷款专业公司为委托人,信托银行为受益人,由委托人将其持有的各种住宅贷款债权合并起来,变换成形式多样、数量众多的信托受益权,并使之流通的市场。两个市场的运行方式分别如图1和图2所示。

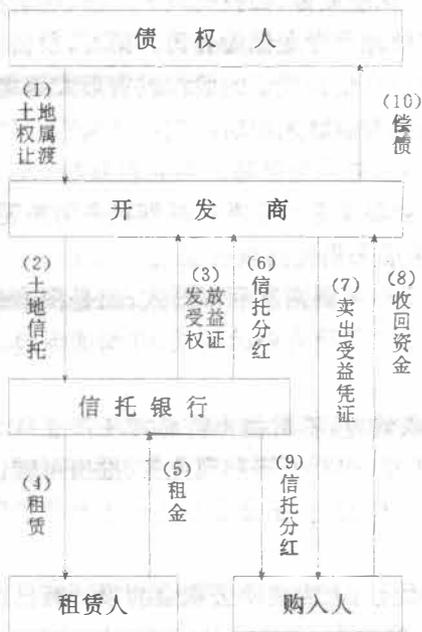


图1

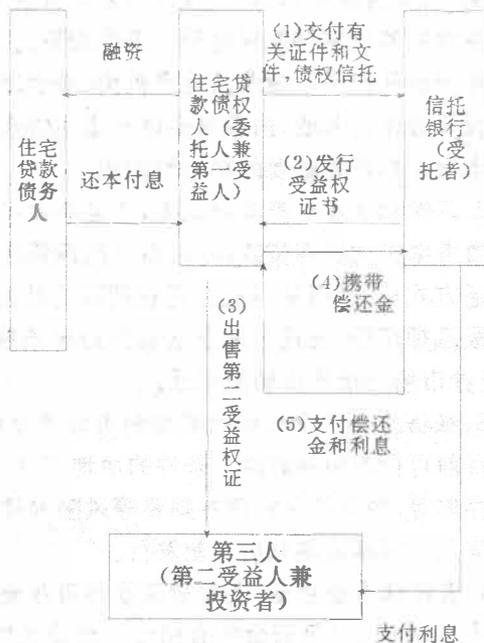


图2

#### 四、建立和培育上海房地产金融市场的对策思路

培育结构完整、运行有序的海上海房地产金融市场是我们的目标,从目前发展滞后的客观现实出发,我们认为,建立和培育房地产金融市场的总体思路应该是:以金融体制改革为契机,以国际惯例为参照系,以现有的房地产金融业务为基础,突破重点,带动其他,分步到位,形成体系。所谓突破重点,即指结构体系上应该着重培育房地产抵押市场和证券市场,并以它们的发展推动其他市场的形成;在房地产金融产权方面,着重解决多元化问题,以促使房地产专业银行等金融机构的产生;在房地产金融政策上,应侧重解禁,给房地产业创造一个宽松的融资环境;在房地产金融管理方面,则要强化法律手段、经济杠杆和监理措施的协调配合。通过突破重点,可以积累经验,带动其他。

根据这一思路,我们认为,当前应着手做好以下几项工作:

1、构建一个产权多元化、功能齐全、形式开放的房地产金融体系。第一,在办好现有商业银行,使之成为房地产投资开发的积极参与者的同时,创造条件,尽快建立股份制的地方性房地产专业银行。该银行的资金来源,除发行股票筹集资本金外,主要是吸收国内外存款,向国内外发行债券,接受国家或政府的预付款及向其他金融机构拆入资金等。经营范围包括提供各类抵押贷款,与公共利益相符的房地产信用贷款,与房地产有关的各种金融商品和金融服务,如储蓄、证券票据投资、信息咨询、出租保险柜以及实施、供给和监管国家政策性补助贷款等。房地产专业银行既有一般商业银行的功能,又保持自己的专业特色和业务主攻方向,应当成为房地产融资的一条主渠道。第二,继续积极引导外资银行和其他金融机构参与房地产的开发和投资。应在政策上允许有条件的外资银行从事外汇和人民币房地产信贷业务,参与房地产开发性投资,并有选择地准许一些大型房地产企业通过金融机构向境外发行B股、H股及外汇债券。第三,鼓励建立实行自主经营、自负盈亏的民间住房信贷机构,以推进住房商品化和自有化进程。第四,放宽政策,允许现有保险公司开办专门的房地产保险业务,如投资风险保险、住宅抵押证券保险和住宅贷款保险等。条件成熟时,可考虑成立房地产专业保险公司。第五,积极创办房地产信托投资基金及其管理机构。基金以公开发行的股票或受益凭证的股权投资形式筹集,法人投资者也可入股,由董事会进行集中管理。为防止基金为少数人垄断或滥用等情形,可在基金章程中作各种必要的制约性规定。

2、不断拓展房地产抵押业务,并进而推动其他房地产金融业务的发展。抵押业务的拓展,一是要考虑扩大抵押贷款种类,增加抵押贷款量;二是可考虑采用包括累进偿还方式在内的各种偿还方式;三是应适当拉大还贷期限的档次,可采用固定和可调两种利率形式;四是探索建立二级抵押市场,在进一步盘活初级市场抵押品的同时,带动保险业务的开展,并沟通保险市场、证券市场与抵押市场的联系。

3、根据房地产的实际需要和房地产金融市场的承载能力,不断推出新的房地产金融工具。目前可行的包括鼓励有条件的房地产开发公司改制上市、银行开展贴现业务、推出可转让大额存单等。房地产企业债券则要等风险保障机制建立后才能发行,基金受益凭证也有待于房地产信托投资基金建立后才能发行。

4、盘活住房公积金,发挥其投资作用并使其增值。据统计,上海住房公积金的累计额已达30多亿人民币。这笔资金中有相当一部分长期滞存在建行帐户上,尚未充分发挥作用。建议将住房公积金的一部分改造成房地产信托投资基金,并委托信托投资公司投资于房地产市场,为房地产企业的筹资开辟一条新的途径。投资收益可按5%、20%和75%的比例分别作为投资公司的手续费、公积金所有者的得益和应保留在公积金帐户上的公积金增值收益。

5、适度开放房地产金融市场,适当引进国外新的金融工具或做法,同时以发行B股、H股或外汇债券的形式,扩大在国际市场上的资金筹措面,加速房地产金融市场的国际化进程。

6、允许房地产金融机构实行优惠利率。如存贷结合的住房储蓄存款的利率可略高于一般存款,或存款利率持平,贷款利率略低于一般信贷利率,以增强其对资金的吸纳力。

7、加强法制建设,保障房地产金融市场的健康发展。要尽快制定和实施房地产信贷管理办法、房地产抵押条件和房地产担保(保险)及信托投资等有关法规,从一开始即将房地产金融市场的运转纳入法制化的轨道。

8、利用各种形式,加快培养一批从事房地产金融业务的专门人才。