

房地产市场调控成效取决于制度创新 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/471/2021_2022__E6_88_BF_E5_9C_B0_E4_BA_A7_E5_c67_471138.htm 房地产业历来是一个高风险行业，其对经济周期的反应极为敏感：在经济复苏时期，房地产业率先繁荣；但在经济衰退时期，也最早受到打击。历史上，多次金融危机都与房地产投机有关。近年来，发达经济体市场内发生巨额不良房地产贷款的案例已经大幅度减少，就主要得益于不断进步的房地产贷款风险管理技术、发达的房地产金融产品创新、有效的市场监管体系以及良好的全民利益分享制度。反观中国，个人住房贷款最近几年超常规地发展起来，但银行的风险管理水平却鲜有突破。有学者指出，中国的银行业是没有个人住房贷款以及消费信贷风险管理经验的。虽然，房地产市场在10年间超常规地发展起来，但用于分散住房贷款风险的资产证券化、信用衍生品等金融工具及其相应的制度安排却远远没有得到发展。更为关键的是，围绕着房地产市场、金融市场和证券市场的产品创新、技术创新以及制度创新，仍然停顿在原地，使得所有的住房贷款风险都只集中由一个主体银行来承担。实际上，当房地产除了居住功能外，同时具备了投资保值和增值的功能时，一个健康的房地产市场，就不再仅仅是一个商品市场，而是已经成为一个与金融市场和证券市场高度融合、互为表里、相互促进和制衡的市场。同时，它也与养老、社保等社会公共福利制度密切相关，共同形成了全民利益共享的机制。因此，这就需要我们的制度设计者和政府决策者们从公共政策及公共福利的高度来研究、设计房地产市场的相关

制度。近几十年里，在国际发达市场体系中，与房地产有关的金融、证券市场机制有了长足的完善，出现了诸多制度和产品创新的成功实践，已形成一整套较为完整的房地产金融市场体系。据我们观察，任何一项产品的创新设计和制度建设，均在市场化的前提下体现出社会公共政策和公共利益的目标，那就是全民利益共享、保护公众权益、促进更广泛的民众参与、限制垄断和暴利、保证市场制度和信息的公开、公平和公正……这些都是发达市场经济体在房地产金融体制的长期演变过程中，始终没有缺少、忽略和放弃的首要因素。无论是房地产抵押贷款、房地产债券融资、开发商贴息委托贷款还是夹层融资，都利用金融杠杆放大了金融市场对房地产市场的资金支持，在房地产从消费产品转化为投资产品过程中起到了重要作用。而上市融资、并购，开创了房地产市场股权融资的渠道，使更广泛的投资者参与到房地产市场上来，既分担房地产市场风险，又分享房地产开发收益，同时，更为行业的利益制衡和有效监管建立了市场化机制。至于房地产证券化，特别是REITs这样的金融衍生产品，在引入了信托制产品结构、公司制管理和运作模式以及证券市场公开上市的高透明度与公众参与的高流通性、一整套严格而又有效的监管制度等等要素之后，已经成为成熟证券市场中的一种具有长期稳定高回报的市场创新产品。反观我国的房地产市场和金融证券市场，在银行信贷主导的状况下，几乎不存在健全而又畅通的全民参与、全民利益共享的其他房地产金融制度安排。尽管中央银行多次表示，“将配合有关部门为开发商开辟多种融资方式，特别是通过股权融资、项目融资等方式，支持房地产市场健康发展。”可是在目前，房地产资

产证券化仅局限于解决商业银行的房地产贷款流动性不足的问题。而且，即便在银行间市场上，上市的固定收益产品也存在交易量小、参与性不足、流动性不高的问题。由于产业投资基金法迟迟没有出台，统一涵盖各种基金类型的、更完整的、可以弥补当前基金法律制度缺陷的基金法也没有提上议事日程，发展规范的公司制REITs就面临现实的法律障碍。虽然，信托方式的房地产融资解决了利益制衡的矛盾，但又遇到了发行不超过200份的限制和流动性不足的问题；虽然，2006年以来已有超过30家公司通过收购上市公司或者上市公司定向增发收购关联股东的地产资产，实现以地产为主的公司上市；而且，上报证监会的100多家定向增发项目中，有相当大一部分是房地产项目。但在目前，房地产公司上市，还是面临上市门槛和成本太高、收购和借壳上市渠道不够通畅、持续筹资手续繁琐等问题。就国际市场来分析，2005年以来各成熟证券市场在房地产金融产品方面都在力推具有全民利益分享效果的REITs产品，欧洲大陆的两大金融强国英国和德国，均将REITs市场作为2007年的重大发展目标。由于我国缺乏基本的法律和制度安排，REITs还只停留在探讨阶段，甚至业内和学界对REITs的基本概念还存在诸多混淆。但是，市场需求与市场机会从来不会坐等制度建设的完备，一方面，境外资金通过各种方式增大了对中国房地产业的投资力度，境外市场也把争取中国房地产资源作为发展本地REITs市场的重要内容；另一方面，境内各种号称或借鉴REITs机制的变相产品已纷纷酝酿，或以变通的方式出台。在这样一种形势下，我们既担心境外资金与市场的介入，会使未来中国REITs市场的基础大为削弱；更担忧在缺乏制度保证和规范运作的

情况下，各种变通做法，会使得这个在国外本已成熟的良好制度安排丢失产品内在的优势特质，甚至是成为一种远离产品设计初衷的“怪胎”，对未来“货真价实”的REITs市场的健康发展形成损害和阻碍。当国内诸多REITs需求者刚刚为收购内地物业在香港联交所上市REITs的“越秀模式”而充满希望时，2006年7月建设部牵头下发了针对外资的限制政策(171号文件)，规定“中外资投资内地房地产须在内地注册公司”，这使得现在以及未来在海外发行的内地REITs，都将难以直接收购、持有中国内地的物业。这就意味着，在内地不允许公开发行REITs的背景下，业界寄望于“海外曲线发行”的路径也已被基本封死。在房地产市场因畸形发展而成为众矢之的的情况下，如何减少房地产市场对以银行为代表的中国间接金融系统的高度依赖性，建立透明、公开、畅通、持续的市场融资和约束制度，形成全民利益分享的房地产金融与证券市场产品创新体制，使社会公众在住房方面享有基本的公共福利，为普通投资者分享中国经济持续发展和房地产持续繁荣的好处提供投资渠道？将是摆在政府、学者和业界面前的一个严峻而又义不容辞的任务。在需要加强纠错式的市场调控措施的同时，我们同样需要为房地产市场走上健康发展的轨道，大力推动市场创新、制度创新和产品创新。公共福利与市场健康的和谐平衡，才是宏观调控与市场发展的最终目标。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com