# 信用经济、房地产市场与金融稳定

来源：网络 作者：雨后彩虹 更新时间：2025-05-15

*内容摘要：信用经济是市场经济的主要特征，在信用经济中，借贷资本和产业资本的运动相互推动，金融周期和经济周期相互影响。本文意在从信用经济的特征出发，分析房地产市场和银行危机的关系，说明房地产市场对金融稳定的重要性。 关键词：信用经济 房地产...*

内容摘要：信用经济是市场经济的主要特征，在信用经济中，借贷资本和产业资本的运动相互推动，金融周期和经济周期相互影响。本文意在从信用经济的特征出发，分析房地产市场和银行危机的关系，说明房地产市场对金融稳定的重要性。

关键词：信用经济 房地产市场 银行危机 金融稳定

很多工业化国家的经验证明，多数金融周期和房地产市场都有着密切联系。由于房地产的资产属性，其价格受投机因素影响严重，呈现出大起大落的不稳定特点，使房地产价格成为导致银行危机的隐含风险。

信用经济：现代市场经济的特征

信用具有多层次、多侧面的含义。经济学意义上的信用即借贷活动，是以偿还为条件的价值运动的特殊形式。在商品交换和货币流通存在的条件下，债权人以有条件让渡的形式贷出货币或赊销商品，债务人则按约定的日期偿还借款或偿付贷款，并支付利息。

商业信用是信用发展史上最早的信用方式，人们通过所谓赊账，即债权债务关系的建立和消除实现商品的交换，商业信用在生产和流通的连接中起到了中介作用，加速了商品的生产和流通。随后信用超出了商品交易的范围，作为支付手段的货币本身也加入了交易的过程，产生了以货币为借贷对象的信用活动，资本借贷市场即是货币信用发展的产物。

货币不仅为普通商品交易提供了一种准确的衡量手段，同时也使借贷活动得以简化，并通过借贷活动将货币资本化。货币借贷在社会发展的多数时期都存在，但是只有到了资本主义社会，它才成为资本家扩大再生产的主要手段，成为资本形成和资本积累服务的关键力量。随着社会生产规模的扩大，生产创造自身需求的均衡格局被打破，特别是经历了经济大萧条之后，需求增长对整个社会产出的增长和经济发展更加关键，生产投资越来越取决于人们对未来需求条件的预期，基于人们对经济生活的预期性，产生了投资的意愿。

资本借贷市场乃至整个金融体系的发展，为物质资本及相应的技术开发和研究的投资提供了资本来源，将投资意愿转化成现实的生产力，促进了整个社会的生产和进步，从而突出了信用对经济的推动作用。随着资本借贷在经济发展中重要性的提高，信用已成为连接生产、交易、分配和消费诸环节的纽带，市场与以货币为核心的信用关系更为密切。信用的扩张与收缩推动着经济的扩张与收缩。

信用经济一词由德国旧历史学派代表人物布鲁诺喜尔布兰德(Bruno Hildbrand)提出，他以交易方式为标准，把社会经济的发展划分为三个时期，即物物交换为主的自然经济时期、货币媒介交换的货币经济时期和信用为媒介的信用经济时期，从这个意义上来讲，信用经济是社会经济的高级形式。马克思不以交换方式为标准，而是从资本主义生产方式出发，以资本主义信用为研究对象，将信用经济看作货币经济的一种形式，其信用的含义即为资本借贷。

根据马克思的分析，在发达的市场经济中，再生产过程的全部联系以信用为基础，市场经济就是信用经济。因此信用经济是现代市场经济的主要特征。

银行危机：银行信用与产业扩张的互动

信用经济中银行信用是借贷资本运动的主要形式，借贷资本的运动体现为银行资本的运动。银行资本从来源上看，主要包含两部分：自有资本和借入资本即存款。银行资本的循环和积累取决于资本的回流，一旦资本回流受阻，则会造成债权债务关系链条的断裂，从而引起信用危机和经济危机。

银行的债权主要是为企业提供借贷资本，银行信用的扩张可伸缩到企业生产过程扩大强化的极限，银行信用的收缩使企业生产的收缩强化到极限，与此同时生产扩张的市场风险也就转化成了银行资本回流的风险。因此，信用的无限制扩张隐含了金融风险和经济风险，银行系统加大了金融危机和经济危机的可能性。

在经济学发展的早期，银行系统在经济周期过程中的强化作用就已经得到一定的承认。例如，穆里纽克斯在其《银行论文集》中写道：银行对于商业和金融危机的形成具有推进和扩大作用，因为，银行不是设法抑制过度交易量的状态，而是通过对需求的自由贴现，使经济和金融危机进一步形成和扩大。于是，经济危机刚一出现，银行就会突然地改变它们的作法，并突然采取一个截然相反的态度，大规模地、迅速地减少贷款。

亚瑟波恩也观察到：如果经济减缩一开始就伴随着金融危机，或者如果金融危机在稍晚的时候出现，那么几乎可以断言，总量经济活动规模将呈现剧烈下降，而且持续时间可能也会超乎寻常地长。这些观察结论均指出，金融周期和经济周期相互影响。

银行借贷资本的运动主要是以产业资本的运动为中介，因此银行借贷资本的支出与回流与相关产业的发展存在紧密的关系,银行信用于相关产业的扩张与收缩相互推动。受利润的驱使，银行总是将贷款流向经营状况良好且高额利润的产业，因此这些产业就有了互动性。瑞威尔认为，有竞争性的银行业周期与经济周期错综复杂地交织在一起。

通过贷款给那些经济中最有利可图的商业冒险业务活动，使得银行与这些当前经营状况良好的经济部门联系得过为紧密，银行系统的坏账会与日俱增。

穆里纽克斯列举了1987一1988年间德克萨斯州房地产市场崩溃的例子，说明了当时银行业同能源工业部门联系过密的情况。这种情况在上世纪80年代末期、90年代初的日本银行中存在。当时，在日本的银行业中也出现了取消管制的情况，他们与房地产和股票市场的联系过于紧密。麦持加尔夫和金德勃格也同意这种观点，他们认为，危机往往产生于对经济中某一部门利润的过高期望，从而更激发了对资金的过高的需求于是银行信贷的扩张增加了资金供给和自我兴奋的程度越来越多的公司和家庭趋向于投机性的筹资，而与理性的行为越离越远，最后只能导致狂热和冲动。

从以上研究中不难看出，在信用经济中，银行信用的扩张与收缩与产业资本的扩张与收缩是相互推动的，在众多的产业中，与银行危机紧密相连的往往是房地产业，房地产市场是金融周期作用于经济周期的主要渠道。

房地产市场与银行危机：房地产资产属性的作用

房地产价格的形成是一个复杂的问题。房地产是特殊的商品，具有双重属性，一是生产和生活资料属性，二是资产属性。作为生产生活资料的房地产生产以及消费和其他商品生产没有其他区别，受资金使用的机会成本、房地产需求状况及技术条件等制约，其价格的高低也是由成本及供求双方力量相互作用来决定。然而，从存量市场看，房地产资产本身可以成为资产选择和组合的对象，从而表现出类似于金融资产的投机资产性质，并具有类似于金融资产价格波动的特征。即使对于房地产增量市场，由于房地产业是一个资金密集型产业，又往往存在较长的建筑供给时滞，新增资本也往往具有投资和投机的两重性。

根据斯蒂格利茨的观点，资产价格的决定与一般商品价格决定有所不同，诸如黄金、土地、股票甚至17世纪荷兰的郁金香等形式的资产具有长期的寿命，可以在某一日期被买入，而在另一时期被卖出。这样，人们愿意在当前为这些产品支付的价格，就不仅仅取决于这些产品目前所具有的市场条件，而且还和人们对未来条件的预期直接相关。因此，与那些一般的商品相比，资产的价格决定就有所不同；而且预期在资产价格的决定中发挥着重要的作用。因此房地产价格的波动，不仅会受到供求力量相互作用的正常波动，也会受到投资者投机因素的作用而出现异常波动。

房地产价格波动的不稳定性，不仅会影响到房地产业本身的投资，还会通过各种渠道作用到银行系统，为银行系统的稳定造成隐患。

随着房地产市场的发展，当房地产的价格有投机心理主导时，就会产生价格超出经济基本面的情况，从而产生价格泡沫。价格泡沫越大，银行风险就越大，发生银行危机的可能性越大。而且泡沫的形成与破裂对经济的影响具有不对称性，房地产泡沫的形成与经济扩张往往是累积性的，而房地产泡沫的破裂却是瞬间的。房地产泡沫的形成与破裂通过各种渠道作用到银行系统和实体经济，造成了银行危机和经济危机。

房地产价格的财富效应

房地产价格主要通过财富效应影响消费者的消费行为。根据生命周期模型，家庭根据其净财富和持久收入，在各个时期最优分配其消费支出。

房地产价格上升增加了家庭财富，会刺激家庭的当期消费，但房地产价格上升带来的收入增加是虚拟的，家庭消费水平的提高要通过消费信贷来实现，因此部分房地产便可被用作抵押，已获得收入进行消费。同时，房地产价格上升，使消费者对未来的房价预期会更加乐观，房地产消费的高收益预期会导致家庭房地产需求过度膨胀。

消费者收入的提高和各消费需求的高涨，使银行对个人消费信贷看好。于是，更多的消费者通过银行信贷对房地产进行提前消费，房地产价格因此又有了上升的动力，是消费者的收益预期通过房地产的价值提高得以实现，导致房地产需求进一步提高。如此房地产价格，消费者需求和银行信贷相互推动，滋生出了房地产泡沫。一旦泡沫破裂，消费者预期收入无法实现，引起收入缩水，出现还贷困难，银行资金被大量套牢。

房地产价格的资产负债表效应

鉴于银行广泛采用房地产抵押的贷款形式，房地产主要是通过外部筹资成本的变化影响投资。

如果房地产价格大幅下降，经济主体的担保价值、净资产下降，不良资产增加，外部资产筹措成本上升。一方面，债务人还贷困难；另一方面，债权人担心债务人风险增加，两者的行为均趋于谨慎，投资需求因而收缩。因为债权人和债务人之间存在信息不对称，房地产价格的下降和投资需求下降之间就会出现恶性循环，即所谓金融加速器。

在经济增长迅速，房地产价格不断上升的过程中，人们普遍对未来持乐观的预期，资金的借方与贷方均乐观的预期未来收益，容易低估风险。进行房地产投资的经济主体，由于抵押品的价值上升而降低了筹资成本，在良好预期的基础上增加对银行贷款的需求，而银行也会在低估贷款者风险的基础上，增加贷款的供给，扩大了房地产投资规模。

随着房地产投资规模扩大，企业资产值进一步增加，于是有了更高的担保值获得更多的银行贷款，进一步的扩大投资规模。在这一时期，房地产价格上涨借款人的银行债务增加房地产投资增加房地产价格飞涨借款人资产增加等环节循环运动。

但是一旦某些因素使经济主体对经济的预期发生变化，自有资本不足的问题就会暴露出来。因为房地产价下跌，使抵押品的价值下降，自有资本大幅减少，金融机构和经济主体的行为更加谨慎，同时对交易对方的态度也趋于谨慎。此时银行借贷，可能会造成企业生产的资金链断裂，使企业和个人的破产风险增加。正是这一点使得泡沫形成与崩溃时期的影响呈现出非对称性的特点。

房地产价格的其他效应

房地产价格泡沫使货币政策的作用机制被扭曲。房地产价格市场泡沫使虚假的价格信号导致实际资源的不当配置。在政府实施宽松的货币政策时，房地产价格的上升会使大量的货币流入该产业，从而减少对其他实体经济的投资。使得货币政策的作用机制被扭曲，致使虚拟资本价格升高，造成银行风险并使产业结构的不合理与资源的浪费。另外房地产价格下跌，使人们对整个实体经济的信心降低，影响人们对未来经济的预期，导致投资者高估风险，使投资减少，造成整个经济的萎缩。

根据以上分析，信用经济中金融周期和经济周期是相互影响的，而房地产价格又是金融周期影响经济周期的主要渠道。大多工业化国家的发展（欧洲国家和日本）及东南亚金融危机，都已证实了房地产市场和金融危机有着紧密的联系。房地产的资产属性使其价格受到投机的严重影响，容易产生价格泡沫，导致房地产价格的大起大落，房地产价格泡沫的膨胀与破裂会造成整个银行系统的危机。为了避免危机的发生，降低银行风险，尽量避免银行资本在某一特定产业的过度支出。应鼓励各种产业采取多种融资方式，减轻银行风险。

1998年，我国逐步取消实物和福利分房制度，实行货币化住房分配制度和市场化供应制度，同时建立个人住房抵押贷款制度，扩展房地产开发的资金源泉。自上世纪90年代末以来，以住房为主体的房地产业得到了长足发展，房地产市场出现了数年较快增长的局面，以每年20%的增长速率而增加投资力度。

由于近几年我国股票市场持续低迷，投资者将房地产投资作为新的最佳投资选择，每年以3%-5%的增长速度涌入房地产市场，使房地产的资产属性越来越突出。鉴于房地产价格的波动和金融周期的密切联系，房地产市场的稳定对金融稳定乃至整个经济的发展有着重要的意义。

参考文献：

1.骆玉鼎.信用经济中的金融控制.上海财经大学出版社，1998

2. MP尼米诺(Niemira，MP)， PA克莱因(Klein,PA)著.邱东等译.金融与经济周期预测.中国统计出版社，1998

3.斯蒂格利茨.经济学（上）.中国人民大学出版社，1997

4.洪银兴.信用经济、虚拟资本和扩大内需.经济学家，2002（4）

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn