# 当前房地产融资市场的形成背景、特征及其发展趋势分析

来源：网络 作者：眉眼如画 更新时间：2024-04-09

*内容 提要：本文以房地产 企业 的融资需求为出发点，首先 分析 了当前房地产融资市场格局的形成背景，重点分析了政府政策背景和产业 发展 背景，提出了融资主体的需求转变将是推动融资市场再造的决定性力量；接下来，文章对当前融资市场的主要特征进...*

内容 提要：本文以房地产 企业 的融资需求为出发点，首先 分析 了当前房地产融资市场格局的形成背景，重点分析了政府政策背景和产业 发展 背景，提出了融资主体的需求转变将是推动融资市场再造的决定性力量；接下来，文章对当前融资市场的主要特征进行了概括性评述；最后，在对房地产融资市场综合分析 研究 的基础上，对未来房地产融资市场的发展趋势进行了预测。

关键词：房地产 金融 融资市场

目前 ，我国的房地产业已经毫无疑问地成为国民 经济 的支柱产业，然而，与房地产业的重要地位和发展速度极不相称的是，房地产融资市场的发展却步履蹒跚。作为典型的资本密集型产业，房地产业对金融市场具有天然的高度依赖，而发展滞后的房地产融资市场必然会危及房地产业的健康发展。当前，如何加快房地产融资市场的发展已成为整个房地产业所面临的最紧迫课题。

近年来，随着国家对房地产业逐步实施了一系列的宏观调控政策，特别是日趋严格的土地和金融信贷政策使房地产业遭遇了前所未有的资金困境。为了因应融资困局，房地产业开始探求多元化的融资渠道，诸如信托、基金、上市以及私募融资等形式开始频繁地出现在公众视线当中，而房地产融资也成为业内最受关注的议题，房地产金融创新的 理论 探讨与实践尝试将成为今后一个时期房地产业的主旋律。

一、房地产融资市场格局的形成背景

当前房地产融资市场格局的形成有着其深刻的政府政策背景和产业发展背景。认清融资市场格局的形成背景有助于我们更好地认识地产融资市场的游戏规则，理解其存在的合理性并及时地把握地产融资市场的发展趋势。

（一）政府政策背景

政府政策背景主要包含两方面内容：一是配合宏观调控，政府在房地产领域实施了比较严格的土地和信贷紧缩政策；二是出于防范金融风险的考虑，金融监管当局对商业银行的房地产信贷业务做出了进一步的限制，诸如停止流动资金贷款、提高资本金比例、严格贷款审批等。

1、宏观调控政策仍将持续 具体到房地产业而言，政府将继续执行严格的土地与信贷政策，从土地和资金两个方面对房地产业的发展进行调控，尤其是接连出台的信贷紧缩政策更是有力地限制了银行系统对房地产业的资金支持。一方面是土地价格的不断高涨，另一方面是银行系统的资金阀门被逐步拧紧，面对调控的双重夹击，原有单一的房地产融资市场格局受到严重冲击，供血不足的房地产业被迫寻求多元化的融资渠道。

根据经济周期理论与惯性理论，宏观经济运行特别是固定资产投资增速不可能迅速被降低。因此，我们有理由认为，政府的紧缩政策将在一段时间内（3－5年）持续下去，而打造多元化的融资渠道也将成为房地产融资市场的核心任务。

2、紧缩信贷意在化解金融风险

除了配合宏观调控政策而实施紧缩金融政策之外，紧缩金融政策的另一个重要意义就在于防范房地产金融风险。根据央行发布的《 中国 房地产业发展和金融的支持》（央行研究局，2004）以及《2004中国房地产金融报告》（央行房地产金融分析小组，2005）这两份研究报告，目前我国房地产金融存在以下几个方面的重大风险：

第一，土地购置与房地产开发资金过分依赖银行信贷，超过60%的开发资金是直接或者间接来自于银行系统，房地产投资的信用风险与市场风险集中于商业银行。一方面，较低的融资成本与贷款门槛容易诱发企业利用银行信贷杠杆来进行高负债经营，这在增加企业财务风险的同时也加剧了贷款企业的违约风险；另一方面，部分地区由于市场过热而存在较高的市场投资风险，一旦泡沫破裂房地产价格下跌，作为抵押物的房地产将会大幅度贬值。

第二，金融体系不健全，金融机构经营不规范、管理不严格，金融机构之间缺乏合作，特别是信息共享程度很低。这突出表现在：贷款审查不严格、抵押物管理不规范、利用“假按揭”骗贷等等。与房地产业市场化形成鲜明对比的是我国金融业的垄断与落后，由于缺乏与市场经济相符合的经营机制、监管机制与激励机制，因而造成银行系统存在许多经营漏洞，这是导致近年来金融机构在房地产业务方面频繁出现大案要案的根本原因。

第三，由于土地储备制度不完善，再加上银行监管不到位、缺乏有效的担保措施等问题，向政府土地储备中心发放的土地储备贷款也面临着较大的市场风险与信用风险。

通常情况下，上述这些潜在的风险可以通过业务创新、强化管理以及改进经营机制等更加积极的方式来进行化解，但由于近年来房地产金融业务发展过猛，金融资产规模与风险同步迅速累积，因此在这种情况下，金融监管当局便借助宏观紧缩调控的时机对房地产业实行了更为严格的紧缩信贷政策。

结合国内金融市场改革的发展进程以及国际上房地产业通常的资本构成状况，我们认为这种严格的银行信贷政策在商业银行系统完成市场化改革之前很难有所松动，但是监管当局在限制银行资金进入房地产业的同时也将有意识地积极推动建设其他的融资渠道，特别是信托以及房地产产业基金。

（二）产业发展背景

产业发展背景主要包含两方面内容：一是由市场竞争引发的行业集中度提高，房地产企业在大规模扩张的同时对房地产融资市场提出了更高的要求；二是房地产行业运作模式的转变，使得房地产运营重心向金融运作倾斜。

1、市场竞争引发行业集中度提高

由于存在规模经济效应，房地产业随着市场竞争的加剧，在马太效应的作用下，必然导致行业集中度越来越高。与此同时，房地产暴利 时代 也将终结，素质低、实力差和经营不规范的企业将被淘汰出局。据权威部门预计，今后5至10年，现有近3万家房地产公司将有90%以上在竞争中消亡，取而代之的是逐步形成一批年销售规模过百亿元的跨区域经营的特大型房地产集团，事实上，这种全国性的地产大鳄早已浮出水面。行业集中度的提高使得融资主体对于地产融资市场提出了新的更高要求，因而其影响意义非常深远。

伴随着行业集中度的提高，企业资产规模的迅速膨胀，一方面房地产企业迫切需要金融机构能够提供数额庞大的、稳定的、低成本的融资服务，而传统上以商业银行为主渠道的单一地产融资体系根本无法满足企业扩张的需要，这就迫使房地产企业必须打造自己的金融平台，包括发行信托计划、收购上市公司、参股金融机构、发起设立地产基金以及海外上市等等；另一方面，房地产企业又要在扩张的同时竭力规避融资风险，保持财务稳健，实现企业持续、快速、健康发展，这就要求企业必须对其资本结构进行合理调整，通过诸如降低资产负债率，扩大股权融资比例等 方法 ，保持稳健而灵活的资本结构。

2、房地产行业运作模式的转变

随着房地产行业专业化分工的日益深化，传统的“开发商主导”运作模式正在逐步向“投资商＋发展商＋建筑商”三位一体的运作模式转变。在该运作模式下，投资商为项目提供资金但不参与具体项目的管理；发展商除了组织实施投资之外，还要负责项目的选择、评估、协调以及项目建成之后的运营管理；建筑商负责项目的规划与施工建造。如果不考虑资产证券化以及定向投资等其他因素，单从运作模式上看，这种三位一体的运作模式已经具备了不动产投资基金管理运作的基本雏形。

行业运作模式的转变可以说是房地产企业在行业竞争过程中走向分化的一个必然结果。随着行业竞争的加剧，房地产金融职能将得到不断强化，房地产业的运营重心逐步由地产项目运营向金融运作倾斜，房地产业的运作在很大程度上将会是一种金融运作。从发展趋势来看，那些善于借助多种融资渠道、谙熟金融市场运作并具有深厚的行业运作背景的开发商将有望转型为房地产投资商或者不动产投资基金管理人，与此相对应的是投资商和不动产投资基金也将成为主导中国房地产市场的两种主流业态，房地产行业的竞争最终将集中体现在投资管理能力与金融运作技巧方面的竞争。

综上所述，无论是市场竞争引发的行业集中度提高还是行业运作模式的转变，都深刻地影响着房地产企业的融资需求，而融资主体需求的转变则是推动房地产融资市场再造的决定性力量。未来房地产金融市场必将呈现出融资渠道多样化与资金性质多元化的局面，而走产融结合的道路将是未来房地产金融市场最显著的发展趋势。

二、当前房地产融资市场的主要特征

监管当局不断出台的 金融 紧缩政策削弱了 企业 对银行信贷的依赖，在客观上带动了信托、地产基金等金融创新工具的 发展 ；而产业自身升级与分化则决定了未来房地产融资市场的崭新格局。在这些复杂因素的综合 影响 下，当前房地产融资市场呈现出以下主要特征：一是以银行信贷为主导的单一融资格局；二是其他融资渠道虽然总量不大，但是却代表了房地产融资市场的发展方向；三是房地产融资市场体系不健全。

（一）以银行信贷为主导的单一融资格局 由于融资渠道单一，所以在银行信贷被收紧之后，没有相应的融资渠道能够进行有效的资金弥补，因而造成房地产企业的严重贫血。这种现象并不意味着房地产市场资金匮乏，而是缺乏资金注入房地产业的高效渠道。

（二）多元化的融资渠道日趋活跃

其他资金来源尽管占开发资金总量的比例不到10%，但是它们对房地产融资市场的意义却是不容小觑。

尽管 目前 仍存在 法律 障碍，但是业内对于房地产产业基金的重要地位和作用还是有着难得的高度共识，而市场中已成功发起设立的几家准地产基金正在积极地进行探索 中国 式房地产产业基金道路的有益尝试。可以预见，随着《产业基金法》的出台，产业基金合法地位的确立，产业基金模式必将成为房地产融资市场的中流砥柱。 此外，上市也是近年来业界非常关注的一个融资话题。上市融资虽然门槛较高，而且上市后要接受较严格的监管，但是从规范经营管理，实现企业长远发展战略规划的角度看，走上市的道路是一个必然的选择。由于现阶段我国股票市场正处于变革的攻坚期，国内企业通过证券市场直接融资的难度较大而且不稳定因素较多，因而纷纷寻求海外上市融资。

（三）房地产融资市场体系不健全

尽管房地产融资渠道呈现多元化的发展趋势，但是这些渠道所提供的产品却难以满足市场需要。例如，单个资金信托计划不得超过200份信托合同的限制，而且需要提供齐全的项目手续文件。房地产项目的银行信贷审核就更为严格、贷款条件也更为苛刻。由于市场存在严重的资金供求失衡，从而直接导致了房地产融资成本的高企，相当多的企业因资金链断裂而被迫出让项目，有的企业铤而走险借助地下金融或者进行资金“寻租”。这些不正常现象反映了由于房地产融资市场体系的不健全所导致的诸如金融创新不足、监管限制过多、政策引导不利等诸多 问题 。监管当局在强调防范房地产金融风险的同时，却忽略了构建一个适合国情的、符合发展需要的、健全的房地产金融市场体系。

三、 房地产融资市场的发展趋势

通过深入细致的市场 研究 ，并 参考 诸多房地产行业数据指标，我们认为就整体而言，房地产业的发展是合乎逻辑的，是符合市场 经济 规律 的。同时，鉴于房地产业在国民经济中所处的重要战略地位，政府不可能对其进行打压或者对房地产业的生存困境不予理睬，肯定会考虑在银行信贷紧缩环境下房地产业的融资出路问题。从短期来看，由于政府对房地产市场调控的成效并不理想，有可能继续出台不利于房地产业发展的土地与金融政策，诸如增加经济适用房供给来平抑房价，提高首付比例限制投资性购房等等；但是从中长期来看，政府必然会适时地放松相关的调控政策以支持房地产业的发展，房地产业仍然是极具活力与投资价值的行业，而房地产融资市场的发展前景也将非常乐观。

根据前文的 分析 研究，我们预计房地产融资市场将呈现以下重大的发展趋势：

（一）融资市场格局多元化

以银行信贷为主导的单一融资格局将会逐步被多元化的融资格局所替代。随着房地产行业的不断发展以及融资政策的逐步放松，除银行信贷之外的各种融资渠道的发展空间将被进一步打开，预计房地产信托业务管理办法也会在近期有所突破，而直接融资环境的改善将很快提上议事日程。届时，我们会看到融资市场将出现产业投资基金、银行信贷以及房地产信托三足鼎立之势。

（二）房地产融资体系逐步健全

房地产融资体系的健全包含两个方面：一是围绕房地产融资而构建的具有不同市场功能的金融机构体系，二是构建提高房地产金融资产流动性的市场体系。就金融机构体系而言，除了原有的商业银行、信托公司以及保险公司之外，还将出现专业化的房地产投资基金、抵押资产管理公司、互助储蓄银行以及储蓄贷款协会等金融机构。就构建市场体系而言，关键是要建立房地产金融资产的流通市场体系。通过借助资产证券化、指数化、基金化等金融手段，房地产金融资产才能顺利地实现流通和交易，流通市场把本来集中于房地产信贷机构的市场风险和信用风险有效地分散到整个金融市场中。

（三）资产证券化积极推进

资产证券化是构建房地产金融资产流通市场的前提条件，巨额的房地产资产经过证券化之后就可以实现分割交易，极大地改善了资产流动性。由于住房抵押贷款信用风险相对较小，资产质量较高，因而证券化的住房抵押贷款将成为流通市场的主流品种。房地产抵押贷款的证券化过程应由抵押债权者、政府担保机构、债券发行人、投资者以及中介机构共同参与完成。

（四）金融产品创新层出不穷

房地产市场中不断变化的投融资需求是金融创新的原动力，随着房地产业的不断发展，未来房地产融资市场中的金融创新主要体现在以下两个方面：一是如何满足企业日益多样化的融资需求，例如目前市场中资金信托计划的花样就层出不穷，资金的性质可以是债权或股权，资金的期限可以是单期或多期滚动，资金的投向可以是定向或非定向；二是如何帮助企业规避融资风险，通常融资主体都会面临利率风险、期限配比风险③，有时还会面临一定程度的汇率风险。金融产品创新在客观上降低了房地产企业的融资成本，提高了融资市场的效率，有助于融资市场体系的进一步完善。

综上所述，房地产融资市场的健康发展是决定房地产业兴衰成败的关键。随着房地产业的不断深化发展及其融资环境的逐步改善，我们相信中国的房地产融资市场必将步入快速、健康、持续的发展阶段。 参考 文献 ： 2. 央行 研究 局课题组，《中国房地产业 发展 和金融的支持》，《金融时报》，2004.3

3.张红，《房地产 经济 学讲义》，清华大学出版社，2004.9

4.王希迎等，《房地产 企业 融资新解》，中国经济出版社，2005.2

5.特瑞斯·M·克劳瑞特［美］，《房地产金融：原理和实践》，经济 科学 出版社，2004.12

6.丹尼斯·J·麦肯齐［美］，《房地产经济学》，经济科学出版社，2003.11

7.陈淑贤等，《房地产投资信托：结构、绩效与投资机会》，经济科学出版社，2004.5

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