密级：

石家庄经济学院硕士学位论文

**调控政策对房地产上市公司的影响研究**

**—基于现金流量的杜邦分析**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 论 文 作 者： | 张敏 | 学 生 类 别： | 全日制 |
| 一 级 学 科： | 管理学 | 学 科 专 业： | 会计学 |
| 指 导 教 师： | 周兴荣 | 职 称： | 教授 |

Secrecy Rate**：**

Dissertation Submitted to Shijiazhuang University of Economics for

The Master Degree of

For the Academic Degree of Master of Management

**Impact study of regulation and control policy on the real estate Listed corporation based on the cash flow of DuPont analysis**

by Zhang Min

Supervisor: Prof. Zhou Xingrong

April,2014

**原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师指导下，进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本学位论文不包含任何他人或集体已经发表的作品内容，也不包含本人为获得其他学位而使用过的材料。对本论文所涉及的研究工作做出贡献的其他个人或集体，均已在文中以明确方式标明。本学位论文原创性声明的法律责任由本人承担。

学位论文作者签名： 日期：

**关于学位论文版权使用授权的说明**

本人完全了解石家庄经济学院关于收集、保存、使用学位论文的以下规定：学校有权采用影印、缩印、扫描、数字化或其它手段保存论文；学校有权提供本学位论文全文或者部分内容的阅览服务；学校有权将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索、交流；学校有权向国家有关部门或者机构送交论文的复印件和电子版。

（保密的学位论文在解密后适用本授权说明）

学位论文作者签名： 日期：

导 师 签 名： 日期：

摘 要

房地产业是我国国民经济中的重要产业，房地产业关联性强，该产业的健康发展是我国社会和谐和民生稳定的重要基础。我国目前还处于社会主义初级阶段，现阶段我国的经济发展还不成熟，经济体制还不完善。近几年我国房地产市场问题频发，房地产业的监督体系还有待完善。目前我国的房地产市场供需失衡明显，房价过高，“泡沫”现象严重，这些问题的存在对我国的经济稳定和社会和谐产生了重大的影响，我国政府在房地产市场自行调节的基础上，连续出台多项房地产宏观调控政策对房地产市场进行调控，本文通过对房地产调控政策进行分析，并基于现金流量杜邦分析体系对调控政策对房地产上市公司的影响进行实证研究。

本文首先对房地产行业进行介绍、房地产调控进行概述，对不同调控政策对房地产上市公司的影响进行分析，并基于现金流量的杜邦分析体系对调控政策对房地产上市公司的影响进行分析，据此提出假设；通过收集数据、做SPSS分析，得出结论；根据理论假设和实证分析结果，对如何更好的进行促进房地产市场健康发展提出自己的建议。

关键词：房地产；宏观调控；杜邦分析体系；多元回归分析；实证研究

Ⅰ

**Abstract**

The real estate industry is an important industry in our national economy; the real estate industry has strong connections with other industries, so the healthy development of the industry is an important foundation of our social harmony and stability. China is still in the primary stage of socialism, the economy of our country is not mature and economic system is not perfect at the present stage of development. In recent years, China's real estate market emerges a series of problems; the supervision system of the real estate industry has yet to be perfect. At present, China's real estate market has serious imbalance between supply and demand, prices of the real estate are too high, and the" bubble" phenomenon in the real estate is seriously, these problems have major impacts on China's economic stability and social harmony. the basis for our government regulation by itself in the real estate market, to control the real estate market for a number of macro-control policies introduced in this paper, through the regulation of real estate policy analysis, and based on the cash flow of DuPont analysis system for empirical research on the impact of macro-control policies on the real estate listing Corporation.

This paper first gives an overview of the real estate industry, the real estate regulation, the effect of different control policies on the real estate listing Corporation is analyzed, and based on the cash flow of the DuPont analysis system to analyze the effects of regulatory policies on the real estate listing Corporation, accordingly put forward a hypothesis; by collecting data, SPSS analysis, according to the conclusion; the results of theoretical hypotheses and empirical analysis, on how to better promote the healthy development of the real estate market to put forward his own proposal.

**Key words:** Real estate; Macro-control; Du Pont analysis system; Multiple regression analysis; Empirical study

Ⅱ

目 录

[摘 要](#_Toc686998351) 3

**[Abstract](#_Toc686998352)** 4

[第一章 绪论](#_Toc686998353) 5

[1.1 论文的研究背景及意义](#_Toc686998354) 5

**[1.1.1](#_Toc686998355)** [选题背景](#_Toc686998355) 5

**[1.1.2](#_Toc686998356)** [研究意义](#_Toc686998356) 6

[1.2 国内外研究动态](#_Toc686998357) 6

**[1.2.1](#_Toc686998358)** [国内研究动态](#_Toc686998358) 6

**[1.2.2](#_Toc686998359)** [国外研究动态](#_Toc686998359) 6

[1.3 研究思路及研究方法](#_Toc686998360) 6

**[1.3.1](#_Toc686998361)** [研究思路](#_Toc686998361) 6

**[1.3.2](#_Toc686998362)** [研究方法](#_Toc686998362) 7

[1.4 研究创新之处及框架结构](#_Toc686998363) 7

**[1.4.1](#_Toc686998364)** [研究创新之处](#_Toc686998364) 7

**[1.4.2](#_Toc686998365)** [研究框架和图解](#_Toc686998365) 7

[第二章 房地产行业介绍](#_Toc686998366) 9

[2.1 我国房地产行业的发展历史](#_Toc686998367) 9

[2.2 房地产行业的特点](#_Toc686998368) 9

[2.3 我国房地产行业的发展现状及发展趋势](#_Toc686998369) 12

**[2.3.1](#_Toc686998370)** [我国房地产行业的发展现状](#_Toc686998370) 12

**[2.3.2](#_Toc686998371)** [我国房地产行业的发展趋势](#_Toc686998371) 14

[第三章 房地产调控概述](#_Toc686998372) 16

[3.1 国外宏观调控模式](#_Toc686998373) 16

**[3.1.1](#_Toc686998374)** [新加坡模式](#_Toc686998374) 16

**[3.1.2](#_Toc686998375)** [韩国模式](#_Toc686998375) 16

**[3.1.3](#_Toc686998376)** [美国模式](#_Toc686998376) 16

**[3.1.4](#_Toc686998377)** [日本模式](#_Toc686998377) 16

[3.2 我国的房地产宏观调控历程](#_Toc686998378) 16

[3.3 国家进行房地产调控的必要性](#_Toc686998379) 17

[3.4 2010-2011年我国房地产调控政策概览](#_Toc686998380) 17

[第四章 不同调控政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998381) 23

[4.1 货币政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998382) 23

[4.2 税收政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998383) 27

[4.3 土地政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998384) 27

[4.4 其他调控政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998385) 28

**[4.4.1](#_Toc686998386)** [保障性住房建设](#_Toc686998386) 28

**[4.4.2](#_Toc686998387)** [“限购，限贷”政策](#_Toc686998387) 29

[第五章 调控政策对房地产上市公司的影响分析-基于现金流量的杜邦分析体系](#_Toc686998388) 30

[5.1 传统的杜邦分析体系](#_Toc686998389) 30

[5.2 基于现金流量的杜邦分析体系](#_Toc686998390) 30

[5.3 基于现金流量的杜邦分析体系下调控政策对房地产上市公司的影响分析](#_Toc686998391) 31

[第六章 调控政策对房地产上市公司的影响实证研究-基于](#_Toc686998392) 33

[6.1 研究假设](#_Toc686998393) 33

[6.2 样本选择](#_Toc686998394) 33

[6.3 变量设计](#_Toc686998395) 34

[6.4 模型设计](#_Toc686998396) 34

[6.5 描述性统计研究](#_Toc686998397) 34

[6.6 多元回归分析](#_Toc686998398) 47

[6.7 研究结果及分析](#_Toc686998399) 50

[第七章 促进房地产上市公司健康发展的建议](#_Toc686998400) 52

[参考文献](#_Toc686998401) 53

[作者简介](#_Toc686998402) 56

# 第一章 绪论

## 1.1 论文的研究背景及意义

### **1.1.1** 选题背景

房地产行业是集房地产投资、开发、经营、管理和服务于一体的行业，是多元化的行业，在我国属于第三产业。房地产业的健康发展在我国的国民经济的发展中起至关重要的作用，是增强我国国民经济实力和改善我国人民生活的重要产业。

房地产产业的快速发展，促进了我国经济的快速发展。近几年我国的GDP增长率几乎都在8%以上（2012年我国的GDP为7.8%），而房地产行业对我国GDP的增长有突出的贡献。2009年，房地产行业对GDP贡献值为5.4%，2010年，房产投资占GDP的比重约为12.1%。我国大多数城市的财政收入40%以上来自于房地产产业；同时，近几年房地产产业的快速发展，大幅度地提高了居民的居住和生活水平。截止至2010年，

我国城镇居民人均住房建筑面积由1998年的18.7平方米增加至31.6平方米。

随着房地产市场快速发展的同时，房地产市场出现了一些急需解决的问题和矛盾。第一，房地产价格过高、涨幅过快，很多家庭的自住性住房需求得不到满足。从2006年至2011年，近几年的城镇居民人均可支配收入增长率在8.4%至13.4%之间，而房地产价格增幅最高达23.6%；第二，房地产市场运作还不规范，房地产市场缺乏有效的监督体系；第三，住房空置率高；第四，我国房地产市场供给和需求失衡。为了促进房地产市场健康有序发展，针对房地产市场出现的诸多问题，政府也不断出台相应的政策对房地产市场进行调控。但是房地产市场的根本问题仍没得到解决，政府还在陆续出台房地产宏观调控政策。

本文正是基于这种社会和经济背景下，对我国的房地产市场和房地产调控政策进行研究分析，通过引进基于现金流量杜邦分析体系对调控政策对房地产上市公司的影响进行理论和实证研究，对如何更好的促进房地产市场的健康发展提出建议。

### **1.1.2** 研究意义

通过基于现金流量的杜邦分析体系对调控政策对房地产上市公司的影响进行理论分析和实证研究有以下几方面的意义：

（一）有利于提高房地产宏观调控的有效性，促进国民经济和社会全面协调发展。

1

通过具体分析，为国家下一步房地产宏观调控提供参考。

（二）有利于促进房地产市场的健康发展。通过引进基于现金流量杜邦分析体系对调控政策对房地产上市公司的影响研究，得出房地产调控政策对房地产上市公司的影响，在国家对房地产宏观调控背景下，对房地产上市公司的健康发展提出建议。

（三）对于购房者而言，研究房地产调控政策有利于其利用这个工具进行维权，促进市场平稳健康的发展。

## 1.2 国内外研究动态

### **1.2.1** 国内研究动态

我国学者对房地产调控政策的研究大多数是先对房地产发展现状进行分析，然后发现房地产市场发展中存在的问题，最后针对问题提出了各种调控政策建议。

罗龙昌（1999）认为如果想有效的对房地产市场进行调控，需要多项措施（货币政策，土地政策，税收政策等）同时进行，建立比较完整的房地产宏观调控体系。

林毅夫（2006）通过研究分析当时的房地产市场，认为当时的房地产市场投资过热，大量资本纷纷涌入房地产市场，政府应该出台调控政策防止这种投资过热，房地产价格过高的现象发生。

张维迎（2009）认为应该让房地产市场自行进行调整，而不要人为干预房地产市场的运行，即使是在特殊的时期，也应该交由房地产市场自行解决。

徐秋慧（2010）通过研究城市房地产市场自身调节失效，政府对房地产市场实行调控的现象，得出房地产市场自身调节失效的原因，同时提出了政府调控房地产市场的基本思路。

林跃勤（2010）认为，我国的房地产业表现为供求失衡、房地产价格非理性上涨和泡沫风险。他通过对中国现阶段房地产价格失控、政府调控低效的深层原因分析，提出提高房地产调控效果、有效抑制泡沫风险的若干政策建议。

张雪涛（2010）认为，房地产市场健康发展应找准定位，并提出了短期内应采取供给为主的调控政策，当前房地产市场存在的主要问题根源是房地产供给量不足，远远低于居民对房地产的需求。

部分学者对国家房地产宏观调控进行研究时，还从中央和地方政府的关系视角进行分析如廖晓愿（2008）、余建源（2009）和杨柏国（2010），他们认为房地产调控要取得好的效果，还应理顺中央政府和地方政府各自调控的职能和作用。

仇保兴（2011）认为国家对房地产宏观调控过程中存在难点，国家应做好两方面的工作，一、做到部门之间的协同以及中央政府与地方政府的协同，二、注重房地产调控政

2

策的组合使用。

### **1.2.2** 国外研究动态

国外的房地产市场发展早于我国，国外学者对房地产市场以及房地产市场宏观调控研究较早，且大多是从房地产市场发展的不同视角，不同侧面进行分析和研究。

国外学者在研究房地产价格波动方面颇多，Gottlieb（1976）从经济增长角度进行研究，认为长期来看房地产价格变化和经济总发展基本同步，经济在发展，房地产价格也应随之上涨。Weil、Mankiw（1989）对上世纪70年代美国房地产价格上涨的原因进行了全面系统的分析，得出了人口因素对美国房地产价格变动的产生了重要影响的结论。

Carey（1990）也建立了经典的房地产价格模型，认为房地产价格的变动取决于金融政策、财政政策、土地政策以及供给等因素。

也有学者对房地产泡沫进行研究分析，如野口悠纪雄（1989）研究了日本的房地产泡沫，全面地分析了日本的调控政策问题，然后提出了土地管理制度、货币政策等方面政策建议。Wong（1997）分析了泰国房地产泡沫产生、膨胀、破灭过程的机理。

研究房地产调控的学者也较多，Szemun与Chiman（2003）分析香港政府房地产调控，从土地调控政策对房地产价格的影响进行了实证研究。Case(2008)、Roger

D. Congleton（2009）研究了从金融危机的背景下政府调控房地产的作用，并给出了具体的调控细则。

## 1.3 研究思路及研究方法

### **1.3.1** 研究思路

本文采用的研究思路是理论分析→研究假设→建立模型→实证研究。

首先，从理论方面对房地产行业，房地产调控进行介绍，主要从我国房地产行业的发展历史，调控历程，发展趋势进行介绍，对我国的房地产市场的发展情况进行介绍。

然后，对不同的调控政策对房地产上市公司的影响进行理论分析，并引入基于现金流量杜邦分析体系进行分析，提出研究假设。

最后，根据研究假设，建立相应的模型，进行实证研究，并对房地产上市公司健康发展提出建议。

### **1.3.2** 研究方法

#### （1）文献查阅法

我国房地产调控的政策有很多，而且各个不同的阶段都会出台不同的房地产调控政

3

策。本文通过查阅中国知网、万方数据库，互联网（新浪，搜狐等）和相关中央和地方政府部门的政策文件、论文和著作，梳理我国房地产调控的历程，得出了我国房地产调控的各个阶段的核心政策文件及其内容，为我国的房地产调控成效的客观评价打下了较为坚实的文献基础。

#### （2）理论研究方法

通过对房地产行业介绍，房地产调控概述，不同的房地产调控政策对房地产上市公司影响的理论分析和基于现金流量的杜邦分析体系下房地产调控政策对房地产上市公司的影响分析，从理论上分析基于现金流量的杜邦分析体系下房地产调控政策对房地产上市公司的影响。

#### （3）实证研究方法

根据上述理论分析提出实证研究假设，建立多元回归模型，对基于现金流量的杜邦分析体系下调控政策对房地产上市公司的影响进行定量的实证研究，根据研究结果对如何促进房地产上市公司健康发展提出自己的建议。

## 1.4 研究创新之处及框架结构

### **1.4.1** 研究创新之处

国内外对房地产调控研究的文献较多，但多数只从房地产调控的某个侧面进行研究，有从房地产泡沫方面进行研究的，有从房地产价格方面进行研究的，很少有基于财务角度对对调控政策对房地产上市公司影响进行研究的。

本文基于财务视角，引入基于现金流量的杜邦分析体系，对房地产调控政策进行分析，对房地产调控政策对房地产上市公司的影响进行研究并给出相应的对策建议。

### **1.4.2** 研究框架和图解

本文正文部分共分为七章完成。

第一章绪论，该部分主要介绍了本文的选题背景和研究意义、相关国内外的研究现状以及主要研究思路和研究方法。

第二章对房地产行业进行了整体的介绍，包括房地产行业的发展历史，房地产行业的特点，我国房地产行业的现状及发展趋势等部分。

第三章主要对房地产宏观调控方面的知识进行了介绍，主要包括国外的宏观调控做法，我国房地产宏观调控历程，国家进行房地产调控的必要性，2010至今我国房地产调控政策概览等几部分。

4

第四章是对不同的调控政策对房地产上市公司的影响进行理论分析，主要从货币政策，税收政策，土地政策，其他的调控政策对房地产上市公司的影响进行理论分析。

第五章是基于现金流量的杜邦分析体系下调控政策对房地产上市公司的影响分析，该部分主要介绍了传统的杜邦分析体系，基于现金流量的杜邦分析体系，并在基于现金流量的杜邦分析体系下对房地产上市公司的影响进行分析。

第六章主要是进行实证研究，基于以上几章的分析提出研究假设，建立模型，进行实证研究。

第七章对策以及建议，对促进房地产上市公司健康发展提出建议。本文结构框架见图1-1：

绪论

规范研究

不同的调控政策对房地产上市公司影响理论分析

调控政策对房地产上市公司的影响分析-基于现金流量的杜邦分析体系

房地产行业介绍

房地产调控概述

图 1-1 研究结构框架图

图 1-1 研究框架图解



调控政策对房地产上市公司的影响实证研究-基于现金流量的杜邦分析

建立研究假设

选择样本，变量定义，建立模型

实证研究

研究结论及建议

5

6

# 第二章 房地产行业介绍

## 2.1 我国房地产行业的发展历史

1949年中华人民共和国成立，中国由于刚刚经历了战争，当时比较穷困。从1958年开始，国家将房地产收回归国家所有，中国房地产从此就消失了。此阶段我国经济建设的重点是重工业，房地产市场还没有得到真正意义上的重视。1978年以后，我国在土地、住房等方面进行了相关房地产的法律法规制定和制度改革，房地产行业受到国家的重视，房地产市场进入不断上升发展阶段，此后房地产行业发展前景广阔，发展形势良好，但是房地产行业发展过程道路是曲折的，1978年至今我国房地产行业主要经历了以下几个发展阶段：

第一阶段：起步阶段

1978-1991年，中国政府出台了一系列与房地产相关的法规，这些房地产相关方面的法规形成了一个法律体系。《土地管理法》的出台，促使了房地产行业的快速发展。

1989年，国家出台的调控政策对房地产的发展有所制约，房地产行业的发展速度受国家宏观调控政策的影响有放缓的迹象。

第二阶段：过热发展阶段

1992-1993年，1992年邓小平同志先后赴武昌、深圳、珠海和上海视察，并发表重要谈话，1993年中国共产党第十四届中央委员会第三次全体会议召开，把建立社会主义市场经济体制作为我国的经济目标。房地产行业受到国家的政策支持，房地产市场高速发展，与此同时房地产价格上涨，房地产行业进入自新中国成立以来的过热发展阶段。

第三阶段：调整阶段

1993-1997年，国家出现了物价上涨，货币贬值的情况，为了缓解国家经济压力，国家出台了一系列调控政策，由于当时房地产行业的快速发展，对国家经济产生重要影响。房地产行业是造成国家物价上涨，货币贬值的一个重要方面，所以房地产行业是国家调控的重点。

第四阶段：复苏阶段

1998-2002年，全球经历了金融风暴，我国也未能幸免，为了尽快从全球金融风暴的影响中走出来，加快经济发展，在房地产行业中，我国又颁布了一些鼓励房地产业发展的宏观调控政策，将房地产行业确定为国民经济中的支柱产业，使其逐渐规模化，制度化，并且市场化，正规化。此阶段房地产市场发展政策出现了伟大的历史转折。1998

7

年6月15日，我国举行了全国房改工作会议，会议取消了实行已久的住房实物分配制度，开始实行住房分配货币化，这项政策的出台又刺激了房地产行业的发展，当时房地产行业的起点比较低，房地产的价格比较低。房地产行业快速复苏，房地产行业市场化并逐渐发展成为我国国民经济中重要的行业。

第五阶段：泡沫发展阶段

2003-2008年，房地产市场处于泡沫发展阶段。2003年房地产行业成为我国十大“暴利”行业之一，且居于首位。我国房地产价格不断上涨。2003年，我国许多地方的房地产价格上涨率高达20%，房地产价格增长率达到历史以来的最高点，房地产价格已经远远脱离了居民的收入水平。许多企业家和投资者受房地产行业“暴利”的吸引纷纷进入房地产行业，这些资本的涌入加剧了房地产市场发展的泡沫化。

第六阶段：政府调控阶段

2008年是比较难忘的一年，2008年下半年全球经历了比较严重的金融危机，许多国家的经济遭受重创，一些企业破产，员工失业。中国也深受全球金融危机的影响，2008年下半年，国家出台了鼓励经济发展的政策，我国的货币政策从2008年年初的“从紧”向“适度宽松”转变。房地产企业在国家调控政策松动的背景下，2009年中国楼市迅速的由“萧条”转变为“繁荣”。2010年房地产市场快速发展的现象愈演愈烈，房地产价格持续攀升，2010年国家出台了比较严厉的调控政策，至今房地产调控仍然是国家关注的重点，房地产市场进入政府调控阶段。

## 2.2 房地产行业的特点

房地产行业是国民经济的基本承载体，是国民经济中的重要产业，国民经济的发展离不开房地产行业，我国房地产行业主要有以下几个特点：

#### （1）房地产业是资金密集型、高风险的行业

房地产业是比较典型的资金密集型产业，房地产业的众多资源中资金和土地是最重要的两种资源。房地产业其资金密集性在投资规模、产品开发周期、资产周转、资产风险中都有显著的表现。房地产企业一旦投入资金进行经济活动，通常至少要3年时间才能完成投资回收。

房地产企业的资金大部分来自外部借款，由表2-1我们可以看出2006-2011年房地产企业的资产负债率都在70%以上，2007-2011年5年间只有2008年资产增长率高于负债增长率，其余4年资产增长率均低于负债增长率，房地产企业面临比较高的财务风险，如果资金不能及时回收可能会随时面临破产的风险。另外房地产企业受国家宏观经济政策的影响较大，存在一定的经营风险。

8

表 2-1 2006-2011年房地产企业资产负债情况

| 年份 | 资产总计（亿  元） | 资产年增长  率(%) | 负债合计（亿  元） | 负债年增长  率(%) | 资产负债率  (%) |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2011 | 284, 359.44 | 26.68 | 214, 469.96 | 28.20 | 75.4 |
| 2010 | 224, 467.14 | 31.90 | 167, 297.41 | 33.79 | 74.5 |
| 2009 | 170, 184.24 | 17.50 | 125, 042.73 | 19.34 | 73.5 |
| 2008 | 144, 833.55 | 30.39 | 104, 782.31 | 26.73 | 72.3 |
| 2007 | 111, 078.20 | 25.66 | 82, 680.23 | 26.27 | 74.4 |
| 2006 | 88, 397.99 |  | 65, 476.67 |  | 74.1 |

数据来源：根据国家统计局网站[(http: //www. stats. gov. cn/](http://www.stats.gov.cn/))数据计算得出

#### （2）产品生产周期长，生产环节多

房地产企业开发一个项目需要经过很多流程，一个完整的房地产开发项目大概经历：可行性研究→申请项目用地→项目设计→征地及拆迁安置→筹措房地产开发资金→建设工程招标→施工→市场营销与策划→物业管理等阶段，所以房地产开发周期长，环节多，各个环节之间又有一定的约束作用，下一个环节的开始是以上一个环节的完成为前提的。

#### （3）人才高需求行业，需要全方位的人才

由（2）我们知道房地产生产环节多，每个环节之间的工作有的有很大的差别，不同的环节需要不同专业的人才，例如，市场营销与策划环节就需要市场营销方面的专业人才，而项目设计，施工就需要建筑、施工、工程方面的人才比较多，所以房地产企业需要全方位的人才，涉及不同的专业背景，不同层次的人才，对人才的要求比较高。

#### （4）房地产行业的发展受地域经济发展的影响较大

以北京和石家庄为例，由表2-2我们可以看出2006-2011年7年间北京GDP是石家庄GDP的4倍左右，北京地区的房地产开发投资额、商品房销售面积、商品房平均销售价格都比石家庄地区的高，2006年北京的GDP是石家庄GDP的4.01倍而房地产投资额是石家庄房地产投资额的13.01倍。

不同地域的房地产发展情况差别较大，受当地的经济，政治，文化的影响，经济越发达的地区，房地产供给和需求越旺盛，供给和需求越容易失衡，因为房地产是固定资产不是流动资产，不可能在区域之间流动，房地产行业的发展受地域差异影响较大。

表 2-2 2006-2011年北京和石家庄数据对比

|  |  |  | 北京/石家庄 |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 北京 GDP/石家庄  GDP | 房地产开发投资额比 | 商品房销售面积比 | 商品房平均销售价格比 |
| 2011 | 3.98 | 3.85 | 1.56 | 3.55 |

9

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2010 | 4.15 | 5.39 | 3.49 | 4.58 |  |
|  | 2009 | 4.05 | 6.25 | 6.75 | 3.67 |  |
|  | 2008 | 3.92 | 6.81 | 3.94 | 4.76 |  |
|  | 2007 | 4.17 | 10.10 | 5.53 | 4.71 |  |
|  | 2006 | 4.01 | 13.01 | 8.59 | 4.00 |  |

数据来源：根据国家统计局网站[(http: //www. stats. gov. cn/](http://www.stats.gov.cn/))数据计算得出。

#### （5）房地产行业的发展受国家宏观调控政策的影响很大

房地产行业是个比较特殊的行业，房地产涉及房产和地产。房地产是不动产，不可能自由流动，房地产中涉及地产，房地产公司只对土地有使用权而没有所有权，房地产行业受国家土地政策的影响较大。房地产开发需要的资金70%以上都来自外部借款，其中一大部分是银行贷款，房地产行业受银行信贷政策的影响也较大，房地产开发的各个阶段都要负担不同的税费，房地产行业受国家财政政策的影响也较大，当然以上只是列举了几个方面，随着经济的发展国家出台了较多的调控政策，调控的手段也是多样化的，这些政策对房地产的影响也是多方面的。

## 2.3 我国房地产行业的发展现状及发展趋势

### **2.3.1** 我国房地产行业的发展现状

改革开放以来我国的国民经济发展迅速，房地产经济的发展促进了我国国民经济的发展，房地产行业是一个综合性很强的行业，该行业的健康发展可以带动许多其他行业的发展，同时房地产行业是一个人才需求量很大的行业，房地产行业的健康发展可以扩大我国居民的就业。近年来房地产经济发展过热，目前我国房地产行业的发展现状主要有以下几个方面：

#### （1）房地产的供给与需求之间的矛盾十分突出

我国是世界上人口最多的国家，但是我国适合人类生存的国土面积不是很多，中国的土地资源相对于中国的人口来说是稀缺的，土地资源供给是影响房地产供给的主要因素，我国现在房地产的供给与需求之间的矛盾十分突出主要原因有：（1）土地资源是稀缺和不可再生的，土地资源并不像普通商品那样当消费者需求量大时，生产者可以大量生产，以满足消费者的需求，同时自己获取利润，市场经济规律对土地资源的供给和需求的影响和对普通的商品的影响是有差别的。（2）我国受城镇化趋势的影响，2011年我国的城镇人口达到了6.91亿，人口城镇化率达到51.27%，城镇常住人口首次超过农村常住人口，2012年我国（常住人口）城镇化率达到了52.57%，城镇居民对住房的需求量大，人民的可支配收入比较低，供给少于需求，存在供求矛盾。

10

表 2-3 2004-2011年房地产企业指标增长率

| 年份 | 住宅商品房平均销售价格年增长率 | 城镇居民人均可支配收入年增长率 |
| --- | --- | --- |
| 2011 | 5.68% | 14.13% |
| 2010 | 5.97% | 11.26% |
| 2009 | 24.69% | 8.83% |
| 2008 | -1.90% | 14.47% |
| 2007 | 16.86% | 17.23% |
| 2006 | 5.68% | 14.13% |
| 2005 | 12.61% | 11.37% |
| 2004 | 18.71% | 11.21% |

根据国家统计局网站[(http: //www. stats. gov. cn/](http://www.stats.gov.cn/))数据计算得出

由表2-3我们可以看出：2004-2009年间，除2006、2008年以外我国住宅商品房平均销售价格年增长率基本都高于城镇居民人均可支配收入年增长率，2009年受国家刺激房地产发展的调控政策的影响两者之间的差距最大，2010年国家出台比较严厉的调控政策以后城镇居民人均可支配收入增长率高于住宅商品房平均销售价格年增长率，但是人们还是难以承受如此高的房地产价格。

#### （2）供需矛盾突出的同时，房屋空置率较高

房屋空置的现象严重程度我们可以用“房屋空置率”来衡量。2010年北京的房屋空置率为28%左右，上海为33%，广州为20%，而全国660个城市有高达6540万套住宅电表连续6个月读数为零，这表示全国有高达6540万套空置房。

按照商品经济规律，当市场上一种商品的供给不足而需求量很大的时候，商品往往是供不应求，但是我国的房地产市场，却没有出现这种情况。尽管供给不足，但是我国的各个城市却出现了“房屋空置”的现象，之所以出现这种情况，是因为房地产是一种特殊的商品，房地产兼具消耗品和投资品的特性，房地产的投资性导致房地产开发商大量囤盘以及中小投资者过度投资，这就出现了一个很奇怪的现象：一边是大量的有主的空置房，另一边是大量的渴望买房又买不到房的工薪阶层和普通百姓。

#### （3）目前我国房地产市场监管体系还有待完善

由于我国过去房地产行业的迅速发展，房地产行业是我国行业内的“暴利”行业，许多投资者，企业家受房地产“暴利”的吸引陆续进入房地产行业。这一现象导致我国现在房地产行业中的房地产企业的质量良莠不齐，一些房地产企业的发展和竞争能力不强，这些企业为了适应竞争激烈的市场，在很多方面投机取巧，扰乱市场秩序，针对这

11

些行为，我国现在还没有行之有效的监管体系，所以我国的房地产市场的监管体系还需要完善和加强。

#### （4）大量投机资本的进入影响房地产价格

房地产企业是典型的资金密集型企业，房地产开发需要大量的资金，房地产企业自有现金少，很大一部分资金来自于外部投资和外部借款，2010年国家出台一系列调控政策，银行贷款门槛提高，房地产企业在银行借款融资困难，然而由图2-1我们可以看出：2003-2011年间除2009年以外，房地产企业的年投资额增长率都在20%以上，2010年国家出台一系列比较严厉的房地产调控政策后，房地产投资增长率没有下降，反而上升到这几年来的最大值，达到33%，2011年较2010年有所下降为28%。在国家严厉的调控政策下，大量投机资本流入房地产市场是影响房地产价格上涨的一个重要因素。房地产产业是实体经济和虚拟经济相结合的产业，很容易成为投机资本进行投机的对象，而当大量资金融入房地产市场，势必会导致房地产价格飙升，源源不断的资金注入，致使房地产价格居高不下，并最终可能会导致房地产泡沫的出现。

35.00%

30.00%

25.00%

20.00%

投资增长率

15.00%

10.00%

5.00%

0.00%

2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011

图 2-1 2003-2011年房地产投资增长率

#### （5）房地产调控政策持续从紧

2008年受全球金融危机的影响，中国经济陷入不景气，房地产市场受到很大影响，

2008年下半年到2009年上半年国家采取了一系列的刺激经济发展的调控政策，受国家

调控政策的影响2009年底，房地产市场迅速回暖，房地产价格猛涨，从2008年底的“去库存”变为“挤泡沫”，2010年初，国家出台了比较严厉的调控政策，从“新国十条”到“限购、限贷”。受国家房地产宏观调控政策影响，2011年房地产价格较2009年底有所回落。房地产价格于2012年6月止跌，然后上涨。房地产调控效果出现反复，但

12

是国家调控房地产市场的决心没有改变，2013年国家又出台了一系列的调控政策，调控政策持续从紧。

### **2.3.2** 我国房地产行业的发展趋势

房地产行业是我国国民经济中的重要产业，房地产行业的健康发展直接关系我国的民生，但是近几年我国房地产市场问题频发，房地产价格猛涨，国家开始对房地产市场进行宏观调控，未来我国房地产行业的主要发展趋势有以下两个方面：

#### （1）国家将继续坚定调控房地产经济

房地产业是我国国民经济中的重要产业，房地产业的健康发展对我国国民经济的发展产生重要影响，同时房地产业关系我国的民生问题，目前房地产市场发展过快，许多房地产商只看到了房地产行业中的“暴利”而忽略很多社会问题，我国房地产市场存在供求矛盾突出，房地产价格过高等一系列问题，房地产市场的健康发展需要解决一系列问题，这些问题是市场无法自行调节的，我国政府还将继续坚定的调控房地产经济。国家也将采取更多方面的综合性措施进行调控，调控效果将更值得我们期待。

#### （2）住房市场化与住房保障同步推进

未来我国的房地产市场的发展方向是：住房市场化与住房保障同步推进，形成“高端有市场、中端有支持、低端有保障”的格局。近年来我国加快保障性住房建设的进度，以满足更多低收入家庭的住房需求。目前，我国房地产市场发展迅速，房地产价格过快上涨。房地产市场的主要压力来自于有住房需求但是房地产价格太高支付不起房款的低收入家庭，所以未来我国房地产市场的发展方向主要是：对于有购房能力的高收入和中等收入人群，仍然实行住房市场化。而对于低收入人群我国出台保障性住房政策，我国保障性住房的重点是解决居民的住所问题而不是房屋的产权问题。

13

14

# 第三章 房地产调控概述

## 3.1 国外宏观调控模式

新加坡、韩国、日本、美国都是经济较发达的国家，房地产市场发展过热，过快所引起的经济问题在这些国家都出现过，在处理这些问题时，他们采取了不同的房地产调控政策。

### **3.1.1** 新加坡模式

新加坡位于马来半岛最南端，该国的国土面积仅有716平方公里，其中约有23%的国土属于森林和自然保护区，所以新加坡适宜人民居住的土地资源是稀缺的，新加坡是一个国土面积少，人口多的岛国。怎样在有限的土地上建造国民所需要的住房，并将房地产价格控制在较为合理的范围内，一直是新加坡政府极为关心和重视的问题。新加坡政府长期坚持以政府分配为主、市场出售为辅的原则。随着近几年新家坡经济的发展，房地产价格不断攀升。根据新加坡政府公布的数据我们可以看出：新加坡房地产价格已经连续4年处于上涨的架势，2012年房地产价格与2011年相比上涨了2.8%。新加坡政府最近的一次房地产调控从2009年开始。2013年新加坡政府采取多方面措施（紧缩货币政策，提高税收等）同时进行调控，对房地产市场进行降温，防止房地产价格过快上涨。新加坡政府采用的房地产宏观调控政策工具主要有：中央公积金制度即我国的住房公积金制度，土地政策工具，税收政策，外来人员管制政策等。

新家坡的房地产调控政策与我国的调控政策相类似，也主要是通过土地，税收等政策工具对房地产市场进行调整，比较不同的是新加坡政府对外来人员需求管制比较严格。

### **3.1.2** 韩国模式

韩国位于东北亚朝鲜半岛南部，韩国的房地产市场经历了从低迷到高潮的发展阶段，韩国1998年经历了严重的金融危机，韩国的房地产市场受此次金融危机的影响进入低迷发展阶段，之后韩国的房地产市场经历了几年的调整，2002年韩国的住房供给量增长迅速，住房供给量增长率达到近几年来的最高点，基于房地产市场的发展态势，韩国政府开始对房地产市场进行调控。韩国政府主要采用的宏观调控政策有：土地政策，

15

价格管制，套型面积管制，交易管制，期房政策，税收政策，公共住房政策，城市规划政策等。

根据韩国政府的宏观调控政策我们可以看出：与我国相比，韩国除了采取比较常用的土地政策，税收政策以外，采用了较多的政府直接管制的政策，像价格管制，套型面积管制等，这些直接管制的政策对房地产企业的影响更加直接，更加有效。例如韩国政府的价格管制，韩国政府直接制定房屋价格的上线，房地产企业的房屋价格不得超过上限。韩国的此种政府直接管制的方法值得我国借鉴学习。

### **3.1.3** 美国模式

美国又称为美利坚合众国，国土面积大约有962.9万平方公里，人口数量大约为3.1亿人，是一个多元文化和多元民族的国家。美国房地产发展具有周期性，美国的房地产市场的第一个发展周期是1870-1887年，中间经历过短时间的低潮时期，然后再次恢复

繁荣。从20世纪50年代中期到20世纪70年代末，美国的住宅价值一直是美国GDP总值的90%左右，而住房总价值占国家的GDP总值的比例可以说明房地产泡沫的程度，该比值越大，说明房地产泡沫情况越严重。美国房地产市场存在严重的“泡沫”，2008年美国房地产市场泡沫破裂，引发了全球性的经济危机，很多国家经济受这场经济危机的影响，大量工厂倒闭，工人失业，近几年美国的住宅市场才缓慢复苏。尽管我国和美国的政治体制不同，文化背景有差异，但我国经济和美国经济同样发展不平衡，存在中央和地方的多级管理的体制，所以美国的一些做法值得我们借鉴。

美国采用的房地产调控政策主要有：税收政策，住房保障政策，外资政策，和一些法律手段与行政手段。与我国的宏观调控政策相比，美国出台了比较多的关于房地产方面的法律，美国有关房地产的法律有数十部。美国曾经发布过的法律主要有《房主贷款法》、《国民住宅法》、《紧急救济拨款法》、《合众国住房法》、《拉纳姆法》、《家庭住房贷款改进法》等。美国政府随着房地产市场的发展，出台不同的法律和法律修正案。如1968年4月10日，总统签署开放住房法案，以帮助穷人成为房主，规定在10

年内为低收入家庭提供600万套政府补助住房，并禁止在购买和租用房屋时的种族歧视等。

### **3.1.4** 日本模式

日本是亚洲先加入发达国家行列的国家，日本的房地产价格的大幅度上涨始于20

世纪80年代中后期，日本当时出台了非常宽松的货币政策，大量的资金进入房地产市场，包括一些国际资本，此时日本的房地产市场获得大量的资金支持，房地产市场快速发展，房地产价格飞涨。然而日本房地产价格十分不稳定，价格波动大，在房地产价格

16

最高的时候，日本所有的国土和房屋价值总和超过美国2.5倍，这是不合常理的。日本的房地产泡沫是人类历史上最大的。泡沫破裂后日本的房地产价格一下子跌下来，日本的GDP在泡沫破裂后下降了40％到50％，这对全球经济带来了巨大影响。日本经济很长一段时间处于低迷时期。

日本采用的主要的宏观调控政策工具有：金融政策，财政手段（主要是税收手段），直接限制土地交易的行政手段。其中比较有特色的是直接限制土地交易的行政手段，根据土地投机交易集中度和地价急剧上涨的程度，日本政府将土地划分为管理区域和监视区域，要求地方行政长官对这两类土地加以严格管理和监视。虽然自1986年起日本政府多次扩大管理面积并调整监视标准，然而由于缺乏合理的地价标准，因而这一措施并未起到有效作用。

## 3.2 我国的房地产宏观调控历程

房地产行业是一个比较特殊的行业，该行业的健康发展关系到民众生活与社会稳定，房地产市场的健康发展离不开国家的宏观调控，我国历史上对房地产市场的宏观调控主要划分为以下几个阶段：

#### （1）1998-2002年，发展房地产经济

1949年新中国成立，1978年12月，中国共产党十一届三中全会的召开，拉开了中国改革开放的序幕。1980年，邓小平同志提出了住房改革制度的一系列改革思路，我国开始实行住房制度改革，1998年-2002年，此阶段我国房地产市场在我国的经济大背景下开始了快速发展时期。

#### （2）2003-2005年2月，调控住房供给总量

2003年开始，针对宏观经济运行中出现的问题，中央实施了以“管严土地，看紧信贷”为主的宏观调控措施。宏观调控政策有两条主线：一是严把土地关，二是严把信贷关。其根本宗旨和政策目标是：抑制投资过快增长，促进经济增长模式的转变。一方面，土地管理部门持续开展土地市场的清理整顿，强化对土地供应的管理，严格对耕地占用的审批，执行经营性土地使用权转让的“招拍挂”制度；另一方面，银行严格控制对房地产业的信贷投放，提高商业银行存款准备金比率、提高贷款利率、实行差别贷款政策等。

2004年我国宏观调控措施以行政手段为主，力度较大，通过控制土地和资金供给，控制房地产供给，使房地产投资增长速度由年初的50.2%，逐月下降到年末的28.1%，回落22.1个百分点。但国家的这次调控主要是抑制住房的供给。

#### （3）2005年3月-2006年4月，国家在调控住房供给总量的同时，调控住房需求总量

17

随着房地产市场的发展，一系列新问题，新情况不断出现，2005年，居民对住房的需求不断加大，其中包括自住性需求和投资性需求，其中投资性需求占很大一部分，住房需求量的提高加速了房地产价格的上涨。针对房地产市场出现的新的问题国家在原有调控政策的基础上，出台了一系列新的调控政策，国家调控目标由单一目标向双重目标转换，国家在调控住房供给总量的同时，调控住房需求总量，在供给和需求两个方面同时进行调控，这种政策的转变提高了宏观调控政策的有效性，调控方面更加全面。

#### （4）2006年5月-2008年8月，国家在以上调控措施的基础之上调控住房供应结

构

2006年5月17日“国六条”出台，其核心内容包括调整住房供应结构，重点发展

普通商品住房，有步骤地解决低收入家庭的住房困难，完善房地产统计和信息披露制度等。该政策的主要内容是调控住房供应结构。

#### （5）2008年9月-2009年中，松动紧缩性政策，在一定程度上刺激房地产市场发

展

2007年下半年美国爆发了次贷危机，并逐步演变成为全球性的金融风暴，使国际、

国内宏观经济形势发生了深刻变化。房地产市场受全球金融危机的影响，发展走势低迷，

2008年下半年，房地产企业出现资金紧张，融资困难的情况，国家为了房地产市场的恢复，2008年下半年至2009年，国家开始改变政策方向，松动之前的紧缩性货币政策，刺激房地产市场的发展。

#### （6）2010年至今，政府接连出台多项房地产调控政策，目的在于遏制房地产价格上涨的态势

2009年，房地产市场受我国积极的财政政策和适度宽松的货币政策的影响，2009年房地产市场迅速回暖，2009年底甚至出现了“恐慌性抢购”的现象，2010年房地产市场持续2009年的发展态势，房地产价格连连上涨。2010年国家出台了严厉的调控政策，调控房地产市场的发展，从2010年初个人房屋转让营业税实行“二改五”到“国

十一条“和”新国十条“相继发布，“调控”成为2010年楼市的代言词。2011、2012年国家又陆续出台了一系列调控政策。

## 3.3 国家进行房地产调控的必要性

宏观调控对维持国家经济健康和可持续发展至关重要，市场的自行调节功能是有限的，一些不能由市场自主调节的问题需要国家进行宏观调控。房地产行业由其自身的特殊性决定房地产市场的健康发展离不开国家的宏观调控。房地产的开发是建立在土地资源上的，然而土地资源是稀缺的，不可再生的资源，房地产价值高，一套住房可能花费低收入家庭一生的积蓄，房地产行业的这种特殊性，说明在市场调节的基础上，国家

18

对房地产进行宏观调控是十分必要的。房地产宏观调控的必要性主要体现在以下几个方面：

#### （1）实施宏观调控是房地产资源优化配置的需要

我国现在实行的是具有中国特色的社会主义市场经济体制，实行计划与市场相结合的模式，市场对房地产资源的配置有其自发性和盲目性，在市场不能自行调节的情况下，需要政府履行一定的职能对房地产市场进行调控，目前我国的房地产市场发展过程中存在很多问题：房地产价格上涨，投机成本推高房地产价格的情况很严重。在这种情况下，如果房地产市场的资源配置只由市场自行调节，那么房地产价格就会被越炒越高，中国将会出现严重的经济泡沫，对中国的经济发展产生严重的影响。日本就曾经发生过严重的房地产泡沫，泡沫的破裂使日本经济经受重创。目前我国的房地产市场的健康发展，房地产资源的优化配置还需要国家进行宏观调控，对房地产市场进行正确的引导，保障民生。

#### （2）实施宏观调控是由房地产业的重要地位决定的

房地产业是我国国民经济中的重要产业，房地产行业的健康发展直接关系我国的民生。首先，房地产行业关联度强，房地产业的发展可以带动许多相关产业的发展，同时房地产市场需要大量的综合性人才，房地产市场的健康发展可以促进就业。其次，房地产开发周期长，资金需求量大，房地产企业的资金很大部分是通过银行的贷款，房地产市场与我国的金融市场关系密切。目前，我国的房地产市场发展中存在很多问题，市场失灵现象严重，需要国家对其进行宏观调控，通过一些政策的限制规范，对房地产市场进行正确的引导，使房地产市场健康发展，实现国家的长治久安。

#### （3）实施宏观调控是由房地产业的特殊性决定的

房地产行业是一个特殊的行业，房地产是房产和地产的总称，土地资源是房地产开发的基础，我国的土地资源具有稀缺性和不可再生性，我国是人口大国，虽然我国人口在世界排名第一，但是我国的土地资源相对于我国的人口来说是稀缺的，同时房地产是不可移动资产，房地产的区域性十分明显，所以房地产的规划，投资和开发需要十分谨慎。房地产是人们生活必需品，其不仅是一种商品还具有其独特的社会属性。房地产价格高，人们购买一套住房需要大半生的积蓄，在我国民用住宅房屋产权的使用年限是

70年，使用年限长。种种特性决定房地产行业是一个特殊的行业，在市场自动调节的同时需要国家进行宏观调控。

#### （4）实施宏观调控是规范房地产市场运行的需要

房地产市场是一个特殊的市场，目前我国的房地产市场发展还不够稳定，不够成熟，

19

房地产行业是一个“高利润”行业，“趋利性”促使很多企业纷纷进入房地产市场，包括外资的涌入，房地产企业质量参差不齐。目前，我国的房地产市场还存在许多问题，比如：区域性差别明显，房地产市场运行不规范，监管措施不到位等问题。所以目前我国的房地产市场迫切需要政府进行房地产宏观调控，来规范房地产市场的运行。

## 3.4 2010-2011年我国房地产调控政策概览

2010年房地产调控是史上调控最严厉的一年，从年初个人房屋转让营业税“二改五”，到“国十一条”及“新国十条”的发布，2010年是国家进行房地产宏观调控力度很大的一年。2010-2011年我国的主要调控政策见表3-1：

表3-1 2010-2011年房地产调控政策概览

| 时间 | 要点 |
| --- | --- |
| 2010.01.10 | 中华人民共和国国务院办公厅发出通知，要求进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 2010.01.12 | 中国人民银行决定，从 2010 年 2 月 25 日起，上调存款类金融机构  人民币存款准备金率 0.5 个百分点。 |
| 2010.02.20 | 流动资金贷款不得用于固定资产、股权等投资，不得用于国家禁止生产、经营的领域和用途。 |
| 2010.03.10 | 国土部发通知：一、加快住房建设用地供应计划编制；二、促进住房建设用地有效供应；三、切实加强房地产用地监管；四、建立健全信息公开制度；五、开展房地产用地突出问题专项检查。 |
| 2010.03.18 | 按照国资委要求，除已确定的 16 家以房地产为主业的央企以外，  78 家不以房地产为主业的央企正在加快调整重组，在完成自有土地开发和已实施项目后要退出房地产业务。 |
| 2010.04.11 | 中国银监会 11 日指出，银行业金融机构要增加风险意识，不对投机投资购房贷款，如无法判断，则应大幅度提高贷款的首付款比例和利率水平，加大差别化信贷政策执行力度。 |
| 2010.04.13 | 住房城乡建设部 13 日召开电视电话会议，要求加快保障性住房建设，其中，公共租赁住房建设是下一阶段工作的重点，同时遏制部分城  市房地产价格过快上涨。 |

20

|  |  |
| --- | --- |
| 2010.04.15 | 14 日召开的国务院常务会议要求，对贷款购买第二套住房的家庭， 贷款首付款不得低于 50％，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30％。 |
| 2010.04.17 | 商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。 |
| 2010.04.19 | 住房城乡建设部发出《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》，要求商品住房严格实行购房实名制，认购后不得擅自更改购房者姓名。今后未取得预售许可的商品住房项目， 房地产开发企业不得以认购、预订、排号、发放 VIP 卡等方式向买受人收取或变相收取定金、预定款等性质的费用。 |
| 2010.04.21 | 银行业监管一部主任杨家才 21 日在接受记者采访时，解读了最新出台的房贷新政。他强调，新的房贷政策是以房屋数量来认定是否为第二套、第三套，同时，认定范围以家庭为单位。这与此前执行的二套房认定标准出现了根本性的变化。 |
| 2010.04.30 | 同一购房家庭只能新购买一套商品住房；金融机构和税务部门可以根据本市房屋权属交易系统中个人住房记录，实施差别化的信贷和税收政策。暂停对购买第三套及以上住房，以及不能提供 1 年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市居民发放贷款。 |
| 2010.05.02 | 5 月 2 日，央行宣布自 5 月 10 日起，上调存款类金融机构人民币存  款准备金率 0.5 个百分点，农村信用社、村镇银行暂不上调。这是央行今年第三次上调存款准备金率。有专家指出央行此次调整是配合为楼市降温而考虑的。 |
| 2010.05.06 | 5 月 6 日，深圳出台“新国十条”执行细则，规定商业银行根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证券的非本地居民暂停发放购买住房贷款。 |
| 2010.06.04 | 住房和城乡建设部、中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发出通知规定，商业性个人住房贷款中居民家庭住房套数，应依据拟购房家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）成员名下实际拥有的成套住房数  量进行认定。 |

21

|  |  |
| --- | --- |
| 2010.06.12 | 由住房城乡建设部等 7 部门联合制定的《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》12 日正式对外发布，旨在解决中国城市中等偏低收入家庭住房困难。 |
| 2010.07.12 | 差别化房贷政策的要求和标准没有任何变化，商业银行要继续严格执行二套及以上房贷政策。 |
| 2010.09.04 | 国务院已正式批准杭州、南昌等 10 个城市土地利用总体规划，标志着市级土地利用总体规划正式进入批准阶段。 |
| 2010.09.18 | 加快保障性安居工程建设工作座谈会 17 日在北京召开。中共中央政治局常委、国务院副总理李克强强调，要坚持以人为本、执政为民， 着力推进保障性安居工程，加快发展公共租赁住房。 |
| 2010.09.27 | 国土资源部、住房和城乡建设部联合下发《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》，要求贯彻落实“国 10 号文”确定的工作任务，进一步加强房地产用地和建设的管理调控，积极促进房地产市场继续向好发展。 |
| 2010.11.03 | 中国住房和城乡建设部、财政部、人民银行、银监会等四部委 3 日再次发出通知，全面叫停第三套住房公积金贷款，并将第二套住房公积金个人住房贷款首付提至五成。 |
| 2011.01.26 | 国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好房地产市场调控工作。会议要求，对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60% |
| 2011.02.09 | 自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融  机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。 |
| 2011.04.06 | 自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融  机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。 |
| 2011.04 | 从 4 月上旬开始，国务院派出 8 个督查组，对 16 个省（区、市）贯彻落实国务院房地产市场调控政策措施情况开展专项督查。 |

22

|  |  |
| --- | --- |
| 2011.05.10 | 住建部下发了《关于公开城镇保障性安居工程建设信息的通知》， 要求各地在下发文件后的 20 个工作日内公布保障房建设计划、开工和竣工相关信息。按照住建部的规定，6 月 9 日则是公布信息的最后期限， 截至 6 月 9 日，北京、上海等一线城市已公布了今年保障房的建设情况。 |
| 2011.05.12 | 中国人民银行决定，从 2011 年 5 月 18 日起，上调存款类金融机构  人民币存款准备金率 0.5 个百分点。 |
| 2011.06.14 | 中国人民银行决定，从 2011 年 6 月 20 日起，上调存款类金融机构  人民币存款准备金率 0.5 个百分点。 |
| 2011.07.14 | 国务院召开会议部署房地产调控，称部分城市房地产价格上涨压力仍然较大，要求继续严格执行限购政策，上涨过快的二、三线城市也要采取限购。 |
| 2011.12.04 | 住建部政策研究中心房地产处处长赵路兴明确表示，房地产调控政策从严落实的方向不会改变，并将延续至明年。而此前有媒体证实，住建部已知会地方政府，对于限购政策将于今年年底到期的城市，地方政府需在到期后对限购政策进行延续。 |
| 2011.12.09 | 胡锦涛主持政治局会议，要求明年实施积极财政政策和稳健货币政  策，根据形势变化做出预调、微调；坚持房地产调控政策不动摇，促进房地产价格合理回归；保证物价总水平基本稳定。 |

23

24

# 第四章 不同调控政策对房地产上市公司的影响分析

不同的经济发展阶段国家采用不同的调控政策，在经济衰退时期，国家采用的是“鼓励”的调控政策。在经济发展过热时期，国家采用的是“抑制”调控政策。所谓“鼓励”的调控政策，就是在经济衰退时期，国家采用积极的财政政策，宽松的货币政策等手段促进经济的发展。所谓“抑制”的调控政策，就是在经济发展过快时期，国家采用紧缩性的财政政策，紧缩性货币政策等手段使经济发展速度放缓。

对于房地产市场而言，在房地产市场发展不景气的时候，国家采取“鼓励”的房地差调控措施，近期比较典型的阶段是2008年下半年，受金融危机的影响，全国经济陷入不景气状态，房地产市场也受到了严重影响，此时国家采取了“鼓励”的房地产调控政策，但是短短一年间，房地产市场在国家刺激的调控政策下迅速发展，走出2008年底的低迷，2009年底我国房地产市场发展“泡沫”化严重，房地产价格迅速上涨，2010年初国家出台了比较严厉的“抑制”的房地产调控政策，从货币，税收，土地，以及保障性住房的建设等不同的方面进行调控，下面对这些政策对房地产上市公司的影响进行理论分析。

## 4.1 货币政策对房地产上市公司的影响分析

货币政策是国家宏观调控过程中经常采用的政策，货币政策通常是国家通过对利率的调整，调整货币流通量，达到调节市场的目的。国家在房地产调控政策中运用的最多的货币政策的是对存贷款利率的调整。通过对存贷款利率的调整可以直接对房地产开发商和购房者产生影响。货币政策对房地产上市公司和买房消费者的影响如图4-1：

25

贷款利率

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | |  | | |
|  |  | | |  |
| 房地产上市公司贷款成本 | |  | 买房消费者贷款成本 | |
|  |  | | |  |
| 房地产上市公司投资规模 | |  | 买房消费者消费需求 | |
|  |  | | |  |
|  | |  | | |

图 4-1 利率变动对房地产上市公司的影响

房地产市场需求

提高贷款利率对房地产上市公司的影响主要有：

#### （1）提高利率意味着国家实行的是紧缩的货币政策，对于房地产开发商和购房者产生如下影响：

对于房地产开发商而言，提高住房开发贷款利率会增加房地产开发商的资金成本，降低企业的预期净利润，销售净利率降低，经营活动产生的现金净流量减少，融资规模减少，筹资活动产生的现金净流量减少，投资成本增加，投资规模降低，投资活动产生的现金净流量降低。提高存款准备金率也是减少银行的货币供应量，从而使房地产企业融资困难。对于购房者而言，提高贷款利率，会提高其住房成本，对住房需求有一定的抑制作用。

#### （2）降低利率意味着国家实行扩张的货币政策，对房地产开发商和购房者产生如下影响：

降低住房开发贷款利率会降低房地产开发商的资金成本，房地产融资比较容易，可以进行更多的投资，企业的预期利润增加，这会提高房地产开发商的生产能力，影响房地产的供给水平。对于购房者而言，大部分采用房地产抵押贷款方式向银行融资买房，并分期付款取得房产最终的所有权和使用权。提高个人住房贷款利率会降低购房者的购房成本，提高其有效需求，形成房产价格上升压力。

2008年国家共有4次降低存贷款利率情况见表4-1：

26

表 4-1 2008年国家降低存贷款利率调整政策概览

| 调整时间 | 调整内容 |
| --- | --- |
| 2008.9.16 | 下调一年期人民币贷款基准利率 0.27 个百分点，其他期限档次贷款基准利率按照短期多调、长期少调的原则作相应调整，存款基准利率保持不变。个人住房公积金贷款利率也相应下调，其中五年以下（含五年）贷款利率下调 0.18 个百分点；五年以上贷款利率下调 0.09 个百分点。 与此同时，央行还宣布下调中小金融机构人民币存款准备金率  1 个百分点，汶川地震重灾区地方法人金融机构存款准备金率下调 2 个百分点。 |
| 2008.10.9 | 下调一年期人民币存贷款基准利率各 0.27 个百分点，其他期限档次存贷款基准利  率作相应调整。从 10 月 15 日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，  这是央行近 9 年来首次下调所有存款类金融机构人民币存款准备金率。 |
| 2008.10.30 | 下调金融机构人民币存贷款基准利率。其中一年期存款基准利率由现行的 3.87％下调至 3.60％，下调 0.27 个百分点。一年期贷款基准利率由现行的 6.93％下调至 6.66％， 下调 0.27 个百分点；其他各档次存、贷款基准利率相应调整。个人住房公积金贷款利率保持不变。 |
| 2008.11.27 | 下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各 108 个基点，其他期限档次存贷款基  准利率作相应调整。这是央行今年以来第四次降息，此次贷款利率降幅创出 11 年来最高水平。 |

2008年下半年也曾下调存款准备金率，此处没有列出。

2010年国家提高存贷款利率的政策见表4-2：

表 4-2 2010年国家提高存贷款利率调整政策概览

| 调整时间 | 调整内容 |
| --- | --- |
| 2010.10.20 | 上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 2.25％提高到 2.50％；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 5.31％提高到 5.56％；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。 |
| 2010.12.26 | 上调金融机构人民币存贷款基准利率，其中金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。上调后，一年期存款基准利率将提升至 2.75％；一年期贷款基准利率将提升至 5.81％。其他各档次存贷款基准利率均相应调整。其中，两年期和三年期存  款利率均上调 0.3 个百分点，五年期及以上存款利率上调 0.35 个百分点。 |

由表4-1我们可以看出2008年下半年国家有4次降低存贷款利率的政策，调动幅

度最大的是2008年11月27日一次性下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各108

个基点。由表4-2我们可以看出2010年国家有两次提高存贷款利率的政策分别是2010

27

年10月20日和2010年12月26日，2010年还有多次提高存款准备金率的情况，表中没有进行列示。

我们也可以通过表4-3可以看看出2008年下半年以来我国贷款利率的变动情况：

表 4-3 我国2008年下半年以来贷款利率变动情况

| 日期 | 贷款利率（一年期） | 个人住房公积金贷款利率（5 年以上） |
| --- | --- | --- |
| 2008.09.16 | 7.20 | 5.13 |
| 2008.10.09 | 6.93 | 4.86 |
| 2008.10.30 | 6.66 | 4.59 |
| 2008.11.27 | 5.58 | 4.05 |
| 2008.12.23 | 5.31 | 3.87 |
| 2010.10.20 | 5.56 | 4.05 |
| 2010.12.26 | 5.81 | 4.30 |
| 2011.02.09 | 6.06 | 4.50 |
| 2011.04.06 | 6.31 | 4.70 |
| 2011.07.07 | 6.56 | 4.90 |

## 4.2 税收政策对房地产上市公司的影响分析

税收政策也是国家宏观调控过程中经常使用的政策，税收政策是财政政策的重要组成部分，是国家进行间接调控的重要手段，税收是国家强制进行征收的，而且税收具有非直接偿还的特性，所以房地产调控中税收政策的调整，直接影响房地产企业和购房者的经济利益，对房地产上市公司产生重要的影响。房地产行业运行的各个环节都受国家税收政策的影响，包括房地产的开发阶段，流通阶段和保有阶段，不同的阶段需要缴纳不同的税收，所以房地产企业受国家税收政策的影响相对于其他行业来说更大。

税收政策的调整可以起到刺激和放缓经济发展的作用，在国家经济萧条时期，国家可以采取降低税收力度的政策，在经济发展过热时期可以采取加大税收力度的政策，不同的行业所采取的具体税收措施不一样，可以通过提高或降低税率，扩大或缩小征税范围等来实现。房地产行业是一个特殊的行业，开发周期比较长，房地产行业运行的各个阶段都涉及到税收问题，所以国家采取税收政策对房地产企业进行调控是可行的。

加大税收力度措施对房地产上市公司的影响：

国家对房地产企业采取增税的措施在供给方面，可以提高房地产开发与经营阶段的成本，如土地增值税、土地使用税等；对于需求方面，可以提高二手房交易的成本，打击投机性房产交易。目前我国的住房需求主要有自住性购房需求和投机性购房需求，其中投机性购房需求的增加是推动房地产价格上涨的主要因素。因为税收具有转嫁性，高

28

额的税收最终还是由消费者承担，所以增税措施在抑制房地产供给方面影响比较小，主要的可以打击一些购房者的投机性心理，抑制投机性购房需求而对于自住性购房需求，是人们的刚性需求，增税措施对人们的自主性购房需求的影响比较小。

降低税收力度措施对房地产上市公司的影响：

国家对房地产企业采取减税的措施在供给方面，可以降低房地产开发与经营的成本，需求方面可以降低购房者的购房成本，可以达到鼓励房地产开发和增加购房需求。

2008年国家的税收优惠政策见表4-4：

表 4-4 2008年国家房地产相关税收优惠政策概览

| 政策出台时间 | 政策内容 |
| --- | --- |
| 2008.11.1 | 对个人首次购买 90 平方米及以下普通住房的，契税税率暂统一下调到 1%；对个人销售或购买住房暂免征收印花税；对个人销售住房暂免征收土地增值税。地方政府可制定鼓励住房消费的收费减免政策。 |
| 2008.12.20 | 住房转让环节的营业税暂定一年实行减免政策。 |

以上政策调整了住房转让环节营业税的征免期，同时加大了税收优惠的力度。通过这次营业税的政策调整可以降低住房转让交易成本，促进二手房市场发展，鼓励普通住房消费。

2010年国家税收调整政策见表4-5：

表 4-5 2010年国家房地产相关税收政策调整概览

| 政策出台时间 | 政策内容 |
| --- | --- |
| 2010.1.1 | 个人将购买不足 5 年的非普通住房对外销售的，全额征收营业税；个  人将购买超过 5 年（含 5 年）的非普通住房或者不足 5 年的普通住房对外销  售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买超过 5 年（含 5 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。 |

由表4-5我们可以看出：房地产市场消费的促进政策开始转为抑制政策，其目的还是在于遏制通过炒房获利的市场投机行为，促进房地产市场的健康长远发展。但该政策主要作用于二手房交易市场，通过提高交易税费成本降低交易利润，从而间接影响一手商品房市场，因此其调控效力有限。

## 4.3 土地政策对房地产上市公司的影响分析

按照一般的经济理论和实践，政府进行宏观调控的主要手段是货币政策和财政政策，并不包括土地政策。但是具体到房地产市场，土地政策在房地产市场调控中的作用是非常大的，运用土地政策参与房地产宏观调控，是我国土地制度的一大优势。

29

土地调控主要是对土地供应总量和结构的调控。土地政策参与房地产市场调控主要包括三个方面的内容（1）调控建设用地总量；（2）调整土地供应结构；（3）确定不同区域的土地供应政策，这三个方面包含着限制与发展的辨证思维，并能够从系统的角度来把握运用土地政策参与宏观调控的基本目标和调控重点。

不同的经济发展阶段我国采用不同的土地调控政策，在房地产经济发展过热的时候，国家一般会减少建设用地总量的供给，对土地使用的审批和管理会比较严格。在房地产经济发展过缓的时候，国家一般会出台刺激房地产经济发展的土地政策，例如：增加房地产建设用地总量的供给等。近几年我国房地产市场发展过热，国家出台的主要是严格的土地政策。2010年我国出台的房地产相关的土地政策见表4-6：

表 4-6 2010年国家房地产土地政策概览

| 政策出台时间 | 政策内容 |
| --- | --- |
| 2010.1.21 | 国土资源部发布《国土资源部关于改进报国务院批准城市建设用地申报与实施工作的通知》提出：申报住宅用地的，经济适用住房、廉租住房和中低价位、中小套型普通商品住房用地占住宅用地的比例不得低于 70% |
| 2010.3.10 | 国土资源部出台《关于加强房地产用地供应 和监管有关问题的通  知》，内容包括了“开发商竞买保证金最少两成”、“1 月内付清地价 50%”  等 19 条土地调控政策 |
| 2010.3.22 | 国土部：在今年住房和保障性住房用地供应计划没有编制公布前，各地不得出让住房用地等政策，将在房地产价格上涨过快的城市开展土地出让“招拍挂”制度完善试点；各地要明确并适当增加土地供应总量；房地产价格上涨过快、过高的城市，要严控向大套型住房建设供地。 |
| 2010.9.27 | 严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。 |

由表4-6我们可以看出：2010年国家加强了对土地供应的监督和管理，国家逐渐收紧土地政策。

## 4.4 其他调控政策对房地产上市公司的影响分析

除了以上房地产调控政策外，为了更有效的调控房地产市场，国家还出台了保障性住房建设，限购，限贷等政策。

30

### **4.4.1** 保障性住房建设

2008年11月国家为了更好的解决低收入居民的住房问题，国家相关部门出台了保障性住房建设政策。保障性住房政策出台会改变房地产市场住房的供给情况，对房地产市场产生影响。一旦保障性住房大量的进入市场，会对现在的房地产价格起到平衡作用，可以抑制对房地产的投机性需求，对房地产市场的供给和需求起稳定作用，可以防止房地产价格的过快上涨现象。保障性住房既具有投资价值又具有民生价值，保障性住房建设意义重大。我国近几年一直加大保障性住房建设的力度，2010年住房和城乡建设部部长姜伟新表示：“2010年我国将进一步加大保障性住房建设，开工建设的保障性住房数量比2009年增加三分之一，以加快解决中低收入住房困难家庭的住房问题，安排

建设的限价房、公共租赁住房和安置住房规模将比2009年增加一倍，以逐步解决中等

偏下收入家庭住房困难问题。争取用三年左右的时间，基本解决城镇1540万户低收入住房困难家庭的住房问题。“

加大保障性住房建设对房地产上市公司的产生的影响主要有：

保障性住房建设，可以增加房地产的供给，降低居民的自住性购房需求，有效缓解房地产市场上的供给和需求矛盾，可以平抑房地产价格，使房地产上市公司的利润降低，经营活动产生的现金流量降低，权益现金报酬率降低。

### **4.4.2** “限购，限贷”政策

2011年1月26日，国务院办公厅推出房地产市场调控“国八条”，被称为“史上最严厉楼市调控措施”。其中，对购房者影响极大、受关注最多的是“限购，限贷”政策，该政策的调控效果非常明显，对购买二套或多套住房，有严格的政策限定。

2011年北京市出台限购政策：自2011年2月17日起，对已拥有1套住房的本市

户籍居民家庭、持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续5年（含）以上在本市缴纳

社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭，限购1套住房（含新建商品住房和二手

住房）；对已拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非本市

户籍居民家庭、无法提供本市有效暂住证和连续5年（含）以上在本市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市向其售房。

“限购，限贷”政策的出台对房地产上市公司的影响主要有：

“限购，限贷”政策可以有效打击投机性购房行为，降低投机性购房需求，在一定程度上缓解房地产供给和需求之间的矛盾，遏制房地产价格上涨的态势。对房地产上市公司来说，房地产价格下跌，直接影响的是售价，在国家的宏观调控政策下房地产上市公司的开发成本增加，房地产上市公司净利润降低，经营活动产生的现金净流量降低，会导致权益现金报酬率降低。

31

32

# 第五章 调控政策对房地产上市公司的影响分析-基于现金流量的杜邦分析体系

## 5.1 传统的杜邦分析体系

权益乘数

股东权益总额

传统的杜邦分析体系是以净资产收益率为核心的建立的各个指标之间的联系，之所以选择净资产收益率作为该体系的核心，是因为净资产收益率是衡量上市公司经营业绩的最具有综合性的指标。通过建立以该指标为核心的杜邦分析体系，对指标进行层层分解，可以对企业的经营业绩进行综合性的分析与评价。该体系最初是由美国的杜邦公司成功应用，所以称为杜邦分析体系，传统的杜邦分析体系的构成见图5-1。

净资产收益率

资产净利率

销售净利率

资产周转率

资产总额

图 5-1 传统的杜邦分析体系

传统的杜邦分析体系虽然曾经被很多公司应用，但是该体系存在自身的一些不足需要进行改进，传统的杜邦分析体系的不足主要有：

整个评价体系是以净资产收益率为核心的，是基于企业的收入和利润方面进行考虑的。整个体系只考虑了上市公司资产，负债和利润的情况，而没有考虑企业现金流量的情况，资本是企业的血液，没有充足的现金，一个高盈利的企业同样面临倒闭的风险，通过对企业现金流量进行分析，可以反映企业更多的问题，将现金流量分析引入传统的杜邦分析体系中，可以更加全面的反应企业的获利能力和偿债能力。

33

## 5.2 基于现金流量的杜邦分析体系

权益现金报酬率

因为房地产企业是资金密集型企业，所以现金流量的多少对房地产企业来说非常重要，需要对传统的杜邦分析体系进行改进，将杜邦分析体系中的核心指标由反映获利能力的权益报酬率改为反映获取现金能力的权益现金报酬率。建立以权益现金报酬率为核心的基于现金流量的杜邦分析体系。如图5-2：

现金指数

现金净流量

净利润

现 经金 营净 活流 动量 产

生

现 筹金 资净 活流 动量 产

生

现 投金 资净 活流 动量 产

生

权益报酬率

销售净利率

资产周转率

权益乘数

图 5-2 基于现金流量的杜邦分析体系

此体系中各种指标的计算方法，见表5-1：

表 5-1 基于现金流量的杜邦分析体系各指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
| --- | --- |
| 权益现金报酬率 | （现金净流量/平均所有者权益总额）\*100% |
| 现金指数 | 现金净流量/净利润 |
| 权益报酬率 | （净利润/平均所有者权益总额）\*100% |
| 现金净流量 | 经营活动产生的现金净流量+筹资活动产生的现金净流  量+投资活动产生的现金净流量 |
| 经营活动产生的现金净流量 | 取自现金流量表 |
| 筹资活动产生的现金净流量 | 取自现金流量表 |
| 投资活动产生的现金净流量 | 取自现金流量表 |
| 平均资产总额 | （期初资产总额+期末资产总额）/2 |
| 平均所有者权益总额 | （期初所有者权益总额+期末所有者权益总额）/2 |

34

引进基于现金流量的杜邦分析体系的原因：

房地产企业是典型的资金密集型企业，充足的现金是房地产企业的命脉，如果没有足够的现金，房地产企业就像人体失去了“血液”，就会面临破产的风险，引进基于现金流量杜邦分析体系的目的就在于从现金流方面研究影响房地产企业的现金流量的各个指标，而不是简单的从表层的获利能力方面进行分析，从现金流方面进行分析更能说明调控政策对房地产上市公司的影响。

## 5.3 基于现金流量的杜邦分析体系下调控政策对房地产上市公司的影响分析

房地产企业是资金密集型企业，资金和土地是房地产企业重要的两个资源，房地产调控政策对房地产企业的经营活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，筹资活动产生的现金净流量，净利润，权益报酬率分别产生影响。所谓“鼓励”的房地产调控政策是指国家支持房地产企业的发展和居民购买房产，主要有降低贷款利率，降低房地产开发和保有阶段的税收，增加土地供给等。所谓“抑制”的房地产调控政策是指国家抑制房地产企业的发展，对投机性购房进行限制，主要手段有提高贷款利率，提高房地产开发和保有阶段的税收，减少土地供给等。

本文第4章分别从货币政策，税收政策，土地政策和其他调控政策，4个方面分别介绍了不同的调控政策对房地产上市公司产生的影响，国家对房地产调控政策的变动影响现金流量杜邦分析体系中的指标，最终对房地产企业的权益现金报酬率产生影响，对房地产企业的现金流产生影响。

从基于现金流量的杜邦分析体系的角度，“鼓励”和“抑制”的房地产调控政策对该体系中的指标产生不同的影响，从而对核心指标权益现金报酬率产生影响。

基于现金流量的杜邦分析体系分析可以得出：

“鼓励”的房地产调控政策会使房地产上市公司经营活动，筹资活动和投资活动产生的现金净流量增加，净利润，权益报酬率增加，从而使权益现金报酬率增加。

“抑制”的房地产调控政策会使会使房地产上市公司经营活动，筹资活动和投资活动产生的现金净流量降低，权益报酬率和净利润降低，从而使权益现金报酬率降低。

35

36

# 第六章 调控政策对房地产上市公司的影响实证研究-基于

现金流量的杜邦分析体系

## 6.1 研究假设

根据第4，5章的分析，我们可以提出研究假设：

**H1：**“鼓励”的房地产调控政策使房地产上市公司经营活动产生的现金净流量增加，权益现金报酬率升高。“抑制”的房地产调控政策则相反。

**H2：**“鼓励”的房地产调控政策使房地产上市公司筹资活动产生的现金净流量增加，权益现金报酬率升高。“抑制”的房地产调控政策则相反。

**H3：**“鼓励”的房地产调控政策使房地产上市公司投资活动产生的现金净流量增加，权益现金报酬率升高。“抑制”的房地产调控政策则相反。

**H4：**“鼓励”的房地产调控政策使房地产上市公司权益报酬率上升，权益现金报酬率升高。“抑制”的房地产调控政策则相反。

**H5：**“鼓励”的房地产调控政策使房地产上市公司净利润上升，权益现金报酬率升高。“抑制”的房地产调控政策则相反。

## 6.2 样本选择

本文采用在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的76家房地产上市公司作为研

究样本，选用2006-2013年6月份的数据作为样本数据，主要的财务数据来源于国泰安数据库，部分是根据上市公司资讯网和上海证券交易所，深圳证券交易所公布的2006-2013年6月份的上市公司年度报告资料。

数据选取标准：

（1）对于同时在A股和B股上市的房地产公司，选取其A股上市公司的数据

（2）为了保持数据的连续性，选取在2006-2013年6月份中一直属于房地产行业的上市公司

（3）为避免异常数据对研究的影响，从样本中剔除了ST股上市公司

37

## 6.3 变量设计

本文研究所采用的变量包括解释变量和被解释变量，被解释变量即为基于现金流量的杜邦分析体系的核心指标权益现金报酬率，解释变量是其分解指标，包括经营活动产生的现金净流量，筹资活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，净利润和权益报酬率，各个变量定义如下表：

根据本文研究假设，变量设计如下表6-1：

表 6-1 多元线性回归方程中各变量指标定义

| 变量类型 | 变量名称 | 代表指标 |
| --- | --- | --- |
| 被解释变量 | Y | 权益现金报酬率 |
|  | X1 | 经营活动产生的现金净流量 |
|  | X2 | 筹资活动产生的现金净流量 |
| 解释变量 | X3 | 投资活动产生的现金净流量 |
|  | X4 | 权益报酬率 |
|  | X5 | 净利润 |

## 6.4 模型设计

根据研究假设建立多元线性回归模型，模型设计如下：

Y=**0 +**1X1 +**2X2 +**3X3 +**4X4 +**5X5 +**，其中，**i (i=0, 1，2，3，4, 5)为常数，**为随机项。

## 6.5 描述性统计研究

本文选取的是2006-2013年6月份，我国76家房地产上市公司的年报和半年报的财务数据，根据财务报表数据计算进行描述性统计研究，通过SPSS 16.0进行描述性统计分析我们可以得出表6-2：

38

表 6-2 回归变量统计表

| 时间 |  | 净利润 | 经营活动产生现金净流量 | 筹资活动产生现金净流量 | 权益现金报酬  率 | 权益报酬率 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Mean | 48158840.00 | 16762559.76 | 5857894.44 | -0.04 | -0.24 |
| 2006-1-1 | Min | -525010000.00 | -1366547989.00 | -694708598.56 | -1.80 | -9.16 |
|  | Max | 1433400000.00 | 909298613.39 | 1391049065.83 | 1.13 | 3.71 |
|  | Mean | 90528770.00 | -172369300.00 | 376516421.87 | 0.30 | 0.73 |
| 2006-12-31 | Min | -992620000.00 | -4021864411.26 | -924032964.85 | -0.63 | -1.19 |
|  | Max | 2308400000.00 | 939897124.26 | 12064160297.20 | 19.61 | 50.20 |
|  | Mean | 232526500.00 | -349201000.00 | 919166788.96 | 0.09 | 0.04 |
| 2007-12-31 | Min | -1051800000.00 | -10438000000.00 | -1463076845.92 | -1.32 | -2.21 |
|  | Max | 5317500000.00 | 2291657089.64 | 21361001830.31 | 0.69 | 0.82 |
|  | Mean | 282747700.00 | -410388300.00 | 592967574.88 | -0.05 | 0.02 |
| 2008-12-31 | Min | -432700000.00 | -7590472530.90 | -1304221624.67 | -0.65 | -4.98 |
|  | Max | 4639900000.00 | 1089043469.55 | 8496016497.24 | 0.77 | 4.59 |
|  | Mean | 432964400.00 | 425975447.92 | 636117408.75 | 0.18 | 0.11 |
| 2009-12-31 | Min | -57646000.00 | -3090198612.10 | -5189137768.00 | -5.98 | -0.18 |
|  | Max | 6430000000.00 | 9253351319.55 | 11305854479.92 | 1.71 | 0.64 |
|  | Mean | 565226900.00 | -856261400.00 | 1393750000.00 | 0.06 | 0.15 |
| 2010-12-31 | Min | -97351000.00 | -22370000000.00 | -874875601.33 | -0.58 | -0.09 |
|  | Max | 8839600000.00 | 3126395319.02 | 28132647249.40 | 0.84 | 2.92 |
|  | Mean | 697689100.00 | -451513900.00 | 660445738.49 | -0.08 | 0.12 |
| 2011-12-31 | Min | -26272000.00 | -7921907455.97 | -2198166642.54 | -0.98 | -0.10 |
|  | Max | 11600000000.00 | 3389424571.92 | 7393422039.82 | 0.39 | 0.54 |
|  | Mean | 798383900.00 | 394084265.22 | 730763470.47 | 0.06 | 0.11 |
| 2012-12-31 | Min | -101290000.00 | -2225141157.70 | -2180975549.72 | -0.75 | -0.34 |
|  | Max | 15663000000.00 | 6327366559.07 | 16285509088.95 | 0.78 | 2.18 |
|  | Mean | 357321700.00 | -443729700.00 | 707098256.20 | 0.03 | 0.03 |
| 2013-6-30 | Min | -236760000.00 | -9792399309.57 | -3311727625.17 | -0.74 | -0.20 |
|  | Max | 5335900000.00 | 1400749301.16 | 9239126142.24 | 0.70 | 0.29 |

39

35.00%



2006-01- 2006-12- 2007-12- 2008-12- 2009-12- 2010-12- 2011-12- 2012-12- 2013-06-

01 31 31 31 31 31 31 31 30

30.00%

25.00%

权益现金报酬率

20.00%

15.00%



10.00%

5.00%

0.00%

-5.00%

-10.00%

图6-1 2006-2013年权益现金报酬率变动趋势

根据图6-1我们可以看出，房地产上市公司在2006-2012年间，权益现金报酬率呈波浪式发展，2006、2009、2012年末分别处于极大值的点，权益现金报酬率平均值分别达到30.00%，18.00%，6.00%，2008、2011年末处于极小值点，权益现金报酬率平均值分别是-5.00 %，-8.00%，2013年中期权益现金报酬率平均值为3.00%。本文认为出现这种发展趋势的原因如下：

2006年房地产市场火爆，国家出台了调控政策，2007年政策效果有所显现，2007年权益现金报酬率平均值相对于2006年有所降低，2008年受金融危机的影响，房地产市场不景气，2008年权益股权报酬率达到极小值，2008年底国家出台了一系列刺激房地产市场发展的调控政策，2008年11月5日，国务院常务会议决定，中国将采取十大

措施，在未来2年内投资4万亿元，以刺激经济，将房地产业称为“国民经济的重要支

柱产业”。2008年9月16日至2008年12月23日期间，央行连续5次下调存贷款利率，

先后4次下调存款利率，特别是11月26日下调人民币存贷款基准利率达1.08个百分

点。2009年一年的时间，房地产市场迅速回暖，从2008年年初的“去库存”到2009年的“挤泡沫”，2010年初国家为了抑制房地产市场的投机泡沫发展出台了一系列抑制房地产市场发展的政策**，**从“新国十条”到“限购，限贷”等一系列政策。由图6-1 我

们可以看到：2009年到2011年之间76家房地产上市公司的权益现金报酬率平均值呈下降的趋势，2011年房地产上市公司平均权益报酬率达到极小值，说明房地产调控政策对房地产上市公司发挥了效果，但是2012年权益报酬率又上升，说明房地产上市公司找到了应对措施，国家需要继续收紧调控政策。

40

1600000000

1400000000

1200000000

1000000000

800000000

600000000

400000000

200000000

0



2006-

01-01

2006-

12-31

2007-

12-31

2008-

12-31

2009-

12-31

2010-

12-31

2011-

12-31

2012-

12-31

筹资活动产生的现金净流量

2013-

06-30



图6-2 2006-2013年筹资活动现金净流量变动趋势



600000000

400000000

经营活动产生的现金净流量

200000000



|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2006- | 2006- | 2007- | 2008- | 2009- | 2010- | 2011- | 2012- | 2013- |
| 01-01 | 12-31 | 12-31 | 12-31 | 12-31 | 12-31 | 12-31 | 12-31 | 06-30 |

0

-200000000



-400000000

-600000000

-800000000

-1000000000

图6-3 2006-2013年经营活动现金净流量变动趋势

由表6-2和图6-2, 6-3我们可以看出：76家房地产上市公司的经营活动产生的现金净流量平均值并不大，只有2006年初，2009年末，2012年末的平均值是正数分别为

16762559.76元，425975447.9元和394084265.2元，其他5年末还有2013年上半年平均值均为负数，房地产企业筹资活动产生的现金净流量平均值都是正值且数值比经营活动产生的现金净流量平均值大，其中，2010年末筹资活动产生的现金净流量平均值最大，达到1393750000元。这种现象说明：

房地产上市公司主要的资金来源主要是通过筹资活动得到的，经营活动产生的现金净流量很少。受国家调控政策的影响，在紧缩货币政策、信贷政策，限购和保障性住房供应加大等多重效应的叠加下，房地产企业融资紧张，集中通过海外融资、贷款、发债

41

等方式筹措资金成为不少房地产上市公司的融资渠道。以万科房地产上市公司（000002）为例：

选择“一年内到期的长期负债”和“长期负债”中的港元、美元借款总额作为计算万科房地产上市公司海外融资依据。从2004年到2012年，万科房地产上市公司使用外资至少约为85.93亿元。其中，2007年、2010、2011年新增海外融资折算人民币分别约为29.87亿元、31.50亿元、6.19亿元。特别值得一提的是，2007年，万科的海外新增融资就达到29.87亿元，占到万科房地产上市公司当年总长期借款的84.07%，最近三年，万科房地产上市公司使用比较复杂的质押融资方式，意味着万科房地产上市公司的海外融资受到国家宏观调控政策的空间挤压。

4

3.5

3

2.5

2

1.5

1

0.5

0

2006-01-

01

2006-12-

31

2007-12-

31

2008-12-

31

2009-12-

31

2010-12-

31

2011-12-

31

2012-12-

31

权益乘数

2013-06-

30

图6-4 2006-2013年权益乘数变动趋势

表 6-3 2006-2013年房地产企业资产负债率

| 年份 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013.6.30 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 资产负债率 | 72.22% | 65.03% | 71.01% | 68.65% | 70.85% | 67.43% | 61.09% | 72.83% |

由表6-3和图6-4我们可以看出：2006-2013年6月份，76家房地产上市公司的平均权益乘数基本都在大于3，只有2007和2012年小于3，分别为2.57、2.86，也接近于3.76家房地产上市公司7年中的有4年平均资产负债率都在70%以上，说明房地产上市公司的负债程度很高，房地产企业面临比较大的偿债风险。

## 6.6 多元回归分析

本文建立了上海证券交易所和深圳证券交易所上市的76家上市公司，权益现金报酬率与净利润，经营活动产生的现金净流量，筹资活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，和权益报酬率之间的多元线性回归方程，为了能够说明各个因变量对自变量的影响大小，在进行多元线性回归分析之前，先对各个变量原始数据进行标准化处理，得到各个变量的标准化数据然后再对标准化数据进行多元线性回归分析。

运用SPSS16.0软件我们采用回归方程的全回归法(Enter)如表6-4：

42

表 6-4 引入或从模型中剔除的变量

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | Zscore(X5), Zscore(X4)，  Zscore(X1), Zscore(X3), Zscore(X2)a | . | Enter |
| A. All requested variables entered. | |  |  |
| B. Dependent Variable: Zscore(Y) | |  |  |

表6-4中Model为拟合过程步骤编号，Variables Entered为引入回归方程的自变量，Variables Removed为回归方程中被剔除的变量，Method为自变量引入或剔除出方程的判据。由表6-4我们可以看出，我们采用的方法是“Enter”法。

全回归法下多元回归分析的结果如下：

表 6-5 回归模型统计量

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 0.892a | 0.796 | 0.794 | 0.45502534 |
| A. Predictors: (Constant), Zscore(X5), Zscore(X4), Zscore(X1), Zscore(X3), Zscore(X2) | | | | |

表6-5是回归模型统计量：R是相关系数；R Square相关系数的平方，又称判定系数，判定线性回归的拟合程度：用来说明用自变量解释因变量变异的程度（所占比例）；Adjusted R Square调整后的判定系数；Std. Error of the Estimate估计标准误差。

由表6-5可以看出：R=0.892，R2=0.796, Adjusted R2 =0.794，表明自变量可以解释因变量的79.4%的变化，说明回归方程的效果比较好。

表 6-6 回归方差分析表(ANOVA)

|  | Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Regression | 542.267 | 5 | 108.453 | 523.808 | 0.000a |
| 1 | Residual | 139.343 | 673 | 0.207 |  |  |
|  | Total | 681.610 | 678 |  |  |  |

A. Predictors: (Constant), Zscore(X5), Zscore(X4), Zscore(X1), Zscore(X3), Zscore(X2)

B. Dependent Variable: Zscore(Y)

（1）由表6-6可以看出该回归模型的“回归平方和”为542.267，“残差平方和”为

139.343，由于总平方和=回归平方和+残差平方和，由于回归平方和显著大于残差平方和，所以线性回归模型可以很好的解释总的平方和。

（2）根据后面的“F统计量”的概率值为0.000，由于0.000<0.001，其显著性概率值均远小于0.001，所以可以显著地拒绝总体回归系数为0的原假设，通过ANOVA方差

43

分析表可以看出Zscore（Y）与Zscore(X1)，Zscore(X2)，Zscore(X3)，Zscore(X4)，Zscore(X5)，之间存在着显著的线性关系，至于线性关系的强弱，需要进一步进行分析。

表6-7 回归系数及显著性检验表

Standardized

Model

Unstandardized Coefficients

Coefficients t Sig.

|  | | B | Std. Error | Beta |  | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | (Constant) | 0.000 | 0.017 |  | 0.012 | 0.990 |
|  | Zscore(X1) | 0.179 | 0.026 | 0.179 | 6.768 | 0.000 |
| 1 | Zscore(X2)  Zscore(X3) | 0.245  0.048 | 0.032  0.021 | 0.244  0.048 | 7.584  2.300 | 0.000  0.022 |
|  | Zscore(X4) | 0.880 | 0.017 | 0.880 | 50.482 | 0.000 |
|  | Zscore(X5) | -0.089 | 0.024 | -0.090 | -3.665 | 0.000 |

A. Dependent Variable: Zscore(Y)

从表6-7中得出多元线性回归方程应该为：

Y0.179X10.244X20.048X30.880X4 - 0.090X5，根据表我们可以看出，除了X3变量以外，

其他几个变量的p值均为0.000<0.001, X3的p值为0.022<0.05，所以该多元回归方程在0.05的显著性水平下显著成立。

## 6.7 研究结果及分析

（一）根据上文的多元回归方程：Y0.179X10.244X20.048X30.880X4 - 0.090X5，我们可以看出：

（1）经营活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，筹资活动产生的

现金净流量和权益报酬率与权益现金报酬率呈正向线性关系，净利润变化与权益现金报酬率的变化呈负向关系，即权益现金报酬率随着经营活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，筹资活动产生的现金净流量，权益报酬率的增加而增加，随他们的减少而减少，权益现金报酬率随净利润的降低而增加，随净利润的增加而降低。但是这

5个解释变量对权益现金报酬率产生的总的影响还要由这几种因素综合决定。由此我们可以看出研究假设H1，H2，H3，H4是成立的，研究假设H5不成立，结论与假设相反。

（2）经营活动产生的现金净流量，筹资活动产生的现金净流量，投资活动产生的现金净流量，权益报酬率，净利润变化一个单位对应的权益现金报酬率分别变化0.179，

44

0.244, 0.048，0.880，-0.090个单位。这5个解释变量中权益报酬率的变化对权益现金报酬率的影响最大，筹资活动产生的现金净流量和经营活动产生的现金净流量分别次之。

（3）房地产上市公司净利润的变化与权益现金报酬率变化方向相反的原因分析：受国家房地产宏观调控政策的影响，造成房地产上市公司的拿地成本上升，土地款

提前支付，开发商贷款利息加重，信托等其他融资方式的融资成本也上升。房地产上市公司的融资受到严重影响，面临资金链断裂的风险。在这种背景下，大多数房地产上市公司采取降价促销的方式加快资金回流，所以造成了房地产上市公司净利润与权益现金报酬率变化方向相反的趋势。

（二）根据多元线性回归结果和描述性统计分析我们可以得出：

根据描述性统计分析我们可以知道，2007，2008，2009，2010，2011, 2012年76

家房地产上公司的平均权益现金报酬率分别为：9.00%，-5.00%，18.00%，6.00%，-8.00%，

6.00%，根据这种权益现金报酬率的变动趋势我们可以看出：2008年房地产行业受全球金融危机的影响权益现金报酬率达到极小值为-5.00%，2008年底国家出台了一系列救市政策，房地产市场回暖，2009年权益现金报酬率为18.00%，2010年由于房地产市场的过于火爆，国家出台了严厉的调控政策2010年权益现金报酬率相比于2009年有所降低为6.00%，2011年权益现金报酬率持续走低达到-8.00%，2012年房地产市场有所回缓权益现金报酬率为6.00%。权益现金报酬率的这种变化趋势符合研究假设即：“鼓励”的调控政策可以使权益现金报酬率增加，“抑制”的调控政策使权益现金报酬率降低。

这种情况说明国家的房地产宏观调控政策对房地产上市公司产生了预期的影响，即：“鼓励”的调控政策可以使促进房地产上市公司的发展，“抑制”的调控政策会抑制房地产上市公司的发展，但是这种影响是短暂的，根据上段我们可以看出2010年国家出台的房地产调控政策以后，2010年底，2011年房地产上市公司的权益现金报酬率呈下降趋势，2011年随着国家调控的坚决执行，2011年房地产市场投资相比2010年下降了14.8%左右，且这一比例依然在继续增加中。种种迹象说明房地产调控政策起到了明显的效果，但是2012年房地产上市公司的权益现金报酬率又有所回升，说明国家调控政策对房地产上市公司的影响是短期的，暂时的。

45

46

# 第七章 促进房地产上市公司健康发展的建议

2010年我国出台了比较的严厉的房地产调控政策，国家对土地和房地产企业融资的控制，使房地产上市公司遭遇了严峻的考验，许多小型房地产开发公司面临破产，但是一些大型有实力的房地产上市公司，在国家的房地产调控政策下运行依然良好，例如：万科在限购、限贷、限售等政策的不断施压下，2011年上半年，万科共计实现销售面积565.5万平方米，销售金额656.5亿元，同比分别增长76.7%和78.6%，2011年万科房地产公司上半年的销售金额，已经超过了万科2009年的全年销售金额634.2亿元。在我国房地产宏观调控背景下，为了更好的促进房地产上市公司的健康发展提出如下建议：

#### （1）房地产上市公司要拓宽融资渠道

在国家的房地产宏观调控政策下，国家对房地产上市公司的融资要求比较严格，在这种背景下，房地产上市公司应该利用新的融资渠道，如：海外上市融资，房地产信托等进行融资，从而获得足够的现金进行房地产投资。

#### （2）房地产上市公司需“开源节流”，提高周转率

由于近几年国家频频出台房地产宏观调控政策，房地产上市公司利润率下降，房地产上市公司资金回流缓慢，融资成本增加，融资渠道减少，资金压力较大，房地产上市公司应该把生存放在首要位置。所以在国家的房地产调控背景下，房地产上市公司要开源节流，一方面，提高资金周转率，加快资金回笼速度，另一方面，需要注重公司内部的成本管理，通过完善相关制度、明确细化成本控制方案、适当调整高管薪酬等方式，有效地降低公司运营成本上升对公司利润空间的挤压。

#### （3）做好财务管理工作是房地产上市公司健康发展的前提

随着国家对房地产企业的宏观调控，房地产上市公司面临着巨大的压力和前所未有的挑战。在国家的房地产调控背景下，财务管理在房地产上市公司的经营管理中更加重要。其中资金和成本管理贯穿整个财务管理工作的始终。加强房地产上市公司的资金和成本管理是房地产上市公司的财务管理的重心。投资决策在房地产行业中占据及其重要的地位，在国家的宏观调控背景下，房地产上市公司在投资决策的时候应该更加审慎。

#### （4）房地产上市公司进行海外投资和融资时需谨慎防范各种风险

我国房地产上市公司在进行海外融资之前应做足充分准备，在进行投融资项目的评估时，不仅要从资金成本与潜在收益的角度考虑，更要对项目的潜在风险做出预测，要看其是否符合企业发展战略与投资国政策环境要求。一旦决定进行海外投资或融资，就必须先在国外文化体制、法律规定、市场环境等方面做足功课以防“水土不服”。我国

47

房地产上市公司在进入海外市场的时候，建议房地产上市公司仍然选取与当地住房企业合作或收购项目等稳妥策略。最关键的是要在投资、融资链的每个环节上能够把握国外市场周期和特性，做到因地制宜、随行就市、有效降低和分散风险。

48

参考文献

[1] 罗宜琦. 我国房地产市场两次宏观调控对比分析[D]. 四川: 四川大学, 2006.

[2] 周长才. 宏观调控以来的中国经济分析[M]. 北京: 中国时代经济出版社, 2003.

[3] 牛凤瑞. 中国房地产发展报告[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2005.

[4] 王春正. 探索实践-宏观经济运行与调控[M]. 北京: 经济科学出版社, 2003.

[5] 吴婕. 当前中国房地产市场宏观调控研究[D]. 成都: 西南财经大学, 2006.

[6] 崔宁. 中国房地产调控政策对吉林省房地产市场影响的分析[D]. 吉林: 吉林大学, 2012.

[7] 廖茸桐. 中国房地产金融市场现状及未来发展模式研究——以新加坡房地产投资信托市场发展历程为例[D]. 上海: 复旦大学, 2006.

[8] 戴杨. 政府公共政策与房价调控效应研究一以广州市为例[D]. 广州: 暨南大学, 2011.

[9] 陈珊. 当前房价宏观调控的误区[J]. 城市开发. 2006(6).

[10] 郝新艳. 我国房地产宏观调控效果及对策研究[D]. 河北: 河北师范大学, 2009.

[11] 桂琳. 房地产上市公司财务风险评价研究[D]. 武汉: 华中农业大学, 2010.

[12] 张营. 我国房地产宏观调控的经济法分析[D]. 江西: 江西财经大学, 2011.

[13] 郝春. 论房地产业的发展对中国经济的影响及调整措施[D]. 北京: 对外经济贸易大学, 2007.

[14] 吕利春. 现金流量分析在杜邦分析体系中的应用[J]. 会计之友, 2006(4): 62~63.

[15] 陈龙乾, 许鹏, 张志杰,, 陈龙高. 中国房地产业发展的历史、现状及其前景[J]. 中国矿业大学学报. 2003(4). 103~110.

[16] 姜建. 我国房地产调控政策研究[D]. 武汉: 华中科技大学. 2012.

[17] 吴焕军. 土地政策在房地产调控中的政策效果评价[J]. 中南财经政法大学学报. 2011(6): 23~27.

[18] 况伟大. 房价与地价关系研究[J]. 财贸经济. 2005(11): 56~63.

[19] 王伍祥. 房产新政对房地产企业经营模式的影响及对策[D]. 河南: 郑州大学. 2006.

[20] 曲筝. 中国房地卢见调控中的土地政策研究[D]. 北京: 中央民主大学. 2012.

[21] 阙亚冠. 中国房地产现状[J]. 科学之友. 2013(3): 92~94.

49

石家庄经济学院硕士学位论文

[22] 杨志清, 马良, 吕正伟. 关于我国房地产现状及调控措施的思考[J]. 税制改革. 2011(12): 32~34.

[23] 富雅琴. 房地产上市公司绩效评价的研究[D]. 湖南: 中南大学. 2011.

[24] 吴彩虹. 我国房地产上市公司绩效评价研究[D]. 西安: 西安科技大学, 2008.

[25] 曹璐. 我国房地产宏观调控法律规制对策研究[D]. 北京: 中央民族大学. 2012.

[26] 丰军平. 完善房地产调控的法律思考[D]. 重庆: 西南政法大学. 2011.

[27] 杨梅. 浅析美国房地产市场调控实践及对我国的借鉴意义[J]. 东方企业文化. 2013(2): 262.

[28] 向旭. 论现行土地宏观调控政策对房地产企业的影响及对策[D]. 上海: 上海交通大学. 2005.

[29] 张丛丛. 我国房产税税收政策研究[D]. 大连: 东北财经大学. 2011.

[30] 梁奉谦. 我国货币政策对房地产的影响及其对策分析[J]. 经济视点. 2013(1): 14.

[31] E. Moore. A Skaburskis Canada Increasing Housing Affordability Burdens. Housing sudies, 2004, (19): 5.

[32] Liempmann Kaethe English Housing Poliey since the War, The Ameriean Economic Reiview 1937, (3): 503~518.

[33] William H. Hoyt and Richard A. Jensen. Precommitment and State and Local Policy. Joumal of Urban Economies, 2000, (9): 96.

[34] Lawrence Market fundamentals, public policy and private gain: house price dynamics in Singapore. Journal of Property Research 19 (2). 2002.121~143.

[35] Avery, Bostic, Calem. Credit risk, credit scoring, and the performance of home mortgages. Federal Reserve Bull. 1996.621–664.

[36] Bennet, Peach, Peristiani. How much mortgage poll information do investors need. Fixed Income. 2001(1). 8~15.

[37] Naceur S B, Goaied M. The relationship between dividend polity, financial st ruct ure, profitability and firm value [J]. A p pl ied Financial Economics, 2002, 37 (12) .

[38] Abdullah Yabas. A Simple Search and Bargaining Modle of Real Estate Markets. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association. 1992, (4).

[39] Coordination Department of Economics College of Business and Economic University of Kentucky Lexington, 1994.

[40] Craft, Nicholas. East Asian Growth Before And After the Crisis. IMF Working Paper, 1998.

50

致谢

非常感谢我的导师周兴荣教授三年来对我的悉心教导。三年来，导师不仅传授了我许多专业上和学术上的知识，更重要的让我体会到了很多人生的哲理，我受益终生。三年的研究生求学生涯即将结束，在此深深感谢我的恩师，老师在学习和生活中给予了我莫大的帮助。

同时，我要感谢石家庄经济学院的老师们，在这三年里我从他们那儿学到了很多知识和做人的道理，他们在我的学习和生活过程中给予了大量帮助。

另外，还要深深感谢辛辛苦苦培养我，养育我的父母，他们无声的支持是我顺利毕业的坚强后盾。同时还要感谢我研究生期间的好朋友和舍友，有你们的陪伴，我的研究生生活更加温馨和丰富多彩。

最后，特别由衷的感谢在百忙之中抽出时间审稿以及参加本论文答辩的专家和老师们，并愿以此为契机在今后的研究中继续得到你们的指导。

51

# 作者简介

张敏，女，汉族，1986年2月出生于河北省衡水市故城县。2011年09月考入石家庄经济学院研究生学院，师从周兴荣教授，主修会计学，研究方向为财务理论与方法。在校学习期间，积极参与科研活动与社会实践活动，发表论文2篇。

攻读硕士学位期间发表的论文和科研成果

**主要发表论文：**

1. 2012年11月发表论文《我国创业板机械设备类企业成长性评价实证研究》—《东方企业文化》。

**2.** 2013年8月发表论文《上海市国有资本运营情况浅析》—《时代经贸》。**主要参与的课题：**

1. 参加石家庄经济学院第七届学生科技基金科研项目《河北省上市公司独立董事制度与会计信息披露质量之间关系的实证研究》。

2. 参与导师项目《冀中能源全面预算管理系统》。

52