**分类号：** **学校代码：10139 学** 号：**2012080245** **密** 级：公 开



**硕 士 学 位 论 文**

**别： 全日制硕士研究生** **目： 内蒙古房地产民间融资测算及对房地产市场的影响**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **类** |  | |
| **中** | **文** | **题** |
| **英** | **文** | **题** |
| **学** | **科** | **门** |
| **学** | **科** | **名** |
| **研** | **究** | **方** |

**研究** **目 ：The Research Of The Civil Financing Of Inner Mongolia Real Estate Estimates And The Impact On The Real Estate Market**

**类： 经济类** **称： 统计学** **向： 市场调查抽样与技术**

**研** 究 生： **程** 琳

**指** 导 教 师： **王巧英 教授**

**二 ○ 一 五 年 六 月**

**独创性（或创新性）声明**

本人声明所呈交的论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。除了文中特别加以标注和致谢中所罗列的内容以外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。申请学位论文与资料若有不实之处，本人承担一切相关责任。

学位论文作者签名： 日期：

**关于论文使用授权的说明**

学位论文作者了解内蒙古财经学院有关保留和使用学位论文的规定，即：研究生在校攻读学位期间论文工作的知识产权单位属内蒙古财经学院。学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许学位论文被查阅和借阅；学校可以公布学位论文的全部或部分内容，可以允许采用影印、缩印或其它复制手段保存、汇编学位论文。（保密的学位论文在解密后遵守此规定）

保密论文注释：本学位论文属于保密在 年解密后适用本授权书。非保密论文注释：本学位论文不属于保密范围，适用本授权书。

学位论文作者签名： 指导教师签名 ：

日期： 日期：

摘要

摘 要

房地产作为一个支柱型产业，它的发展直接关系整个社会的经济发展。而房地产属于资金密集型产业，需要大量资金的投入，但是随着近几年国家对房地产的调控，银行对房地产信贷资金不断缩水，迫使房地产寻求其他融资方式。民间融资作为一种借贷手续灵活简便的融资方式，在一定程度上解决房地产投资所需资金不足的问题，为房地产的发展提供了重要的金融支持。因此，民间融资通过影响房地产的资金来源，来影响房价，进而对整个国民经济产生巨大影响。

近年来，内蒙古房地产市场发展迅速，民间融资在一定程度上解决了房地产融资难的问题，同时房地产价格泡沫化开始显现。在这种环境下，房地产市场和民间融资之间的理论探究和实证研究，对防范房地产泡沫、房地产信贷风险具有举足轻重的理论意义和现实意义。

基于此，本文在前人研究的基础上，根据内蒙古的房地产资金来源情况，采用1997-2012年内蒙古房地产资金来源的数据，运用间接法的思想估算出内蒙古房地产民间融资的规模，用定量的方法对房地产民间融资与房地产之间的关系进行实证研究。最终得到的结论是：房地产市场和民间融资存在长期均衡稳定的关系，并用脉冲响应模型证明了民间融资规模的增加能促进房地产房市场的发展，而房地产市场的发展也能带动民间融资的发展。即房地产市场和民间融资在很长一段时间内相互作用，相互促进的。房地产价格与民间融资存在着正相关，并且房价在短时间内促进民间融资规模增加，而民间融资对房价的增加则需要一段时间才能实现。

最后，基于上述结论，对于内蒙古自治区政府如何发展房地产以及如何规范民间融资金融行业提出了一些建议。具体的有：自治区政府严格审批房地产的开发，尽可能的减少房地产开发过程中的成本，使投入房地产的民间资本逐步从需求端转向供应端，有利于稳定房价。并且提出民间融资应以新型金融参与房地产业，还指出要健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为。其目的是使民间融资更高效的服务于房地产市场，并且还能防止房地产泡沫的产生，从而促进内蒙古的经济又快又好的发展。

**关键词：**内蒙古； 房地产市场； 民间融资； VEC 模型； 房地产价格

Abstract

**ABSTRACT**

As a pillar industry, the development of real estate influences the economic development of the whole society directly. It is a capital-intensive industries and requires a lot of money. But along with the state regulation of real estate in recent years, banks reduce real estate's credit funds, it forces real estate to seek other financing methods. As a kind of flexible and easy financial, civil financing solves the problem of shortage of the real estate's investment, and it provides financial support for the development of the real estate. Therefore, by influencing the source of funds, it affects real estate price, and then it has an enormous impact on the entire economy.

Inner Mongolia real estate market is developing rapidly in recent years. Even though, civil financing solves the difficult problems of real estate financing, the real estate bubble is likely to occur. In this environment, the theory research and empirical study between real estate market and private financing have an important significant to prevent the real estate bubble and credit risks.

Based on predecessors' research, the empirical study between real estate market and private financing through the method of quantitative about the funding sources of the real estate industry, it selects the data which comes from Inner Mongolia real estate financing source form 1997 years to 2012 years. And it applies to indirect method to estimate folk financing scale of the Inner Mongolia real estate. The Conclusion is that there is a stable long-run equilibrium relationship between the real estate market and civil financing. Response model proved that increasing the folk financing can promote the development of the real estate market, and the development of the real estate market can also promote the development of civil financing. In other words, there is a positive correlation between the price of real estate and civil financing. In a short time, real estate prices promote the scale of civil financing to increase, and the civil financing promote house prices to increase for a long time.

For example, the Inner Mongolia government strict examination and approval for the development of real estate, and reduce the cost in the process of real estate development, and avoid property of private capital from demand side, such methods can balance real estate prices. Civil financing should take part in the real estate industry with new financial. we should make perfect laws and regulations and regulate the behavior of folk financing. Its purpose is to make the folk financing more efficient service to the real estate market, and it also can prevent the real estate bubbles. At last, it will promote fast and good development of the Inner Mongolia economy.

**KEY WORDS:**; The Inner Mongolia; The real estate market; Civil financing; VEC model; Real estate prices

目 录

[摘要](#_Toc686214528) 2

[摘 要](#_Toc686214529) 2

[Abstract](#_Toc686214530) 2

**[ABSTRACT](#_Toc686214531)** 2

[目录](#_Toc686214532) 2

[第一章 绪论](#_Toc686214533) 4

[1.1 研究问题背景及意义](#_Toc686214534) 4

[产泡沫、房地产信贷风险有重要的理论意义和现实意义。](#_Toc686214535) 4

[1.2 文献综述](#_Toc686214536) 4

[1.2.1 国外文献综述](#_Toc686214537) 4

[者David C. Justin D.](#_Toc686214538) 5

[1.2.2 国内文献综述](#_Toc686214539) 5

[产业和金融业的明智选择[19]。](#_Toc686214540) 5

[1.3 研究设计](#_Toc686214541) 5

[1.3.1 主要研究内容](#_Toc686214542) 5

[现状。](#_Toc686214543) 6

[1.3.2 论文的创新点](#_Toc686214544) 6

[第二章 民间融资的理论及发展状况](#_Toc686214545) 6

[2.1 民间融资的概念、原因与来源](#_Toc686214546) 6

[2.1.1 民间融资的概念](#_Toc686214547) 6

[2.1.2 民间融资的形成原因](#_Toc686214548) 6

[2.1.3 民间融资的资金来源](#_Toc686214549) 6

[2.2 民间融资运作机理](#_Toc686214550) 6

[2.2.1 民间融资的市场分析](#_Toc686214551) 6

[2.2.2 民间融资的特点](#_Toc686214552) 6

[2.2.3 民间融资的方式](#_Toc686214553) 7

[2.3 我国民间融资发展现状](#_Toc686214554) 7

[多数分布在经济相对不够发达的省份。殷龙江（2012）](#_Toc686214555)[[33]](#_Toc686214555)[通过测算1998-2010年东北](#_Toc686214555) 7

[2.4 内蒙古民间融资的现状](#_Toc686214556) 7

[第三章 内蒙古房地产业民间融资规模的测算](#_Toc686214557) 7

[3.1 民间融资规模测算方法的介绍](#_Toc686214558) 7

[3.1.1 样本推算法](#_Toc686214559) 7

[3.1.2 资金需求供给轧差法](#_Toc686214560) 7

[3.1.3 θ值法](#_Toc686214561) 7

[3.2 内蒙古自治区民间融资规模的测算](#_Toc686214562) 8

[3.2.1 数据的选取](#_Toc686214563) 8

[3.2.2 θ值的估计](#_Toc686214564) 8

[3.2.3 内蒙古民间金融的规模](#_Toc686214565) 11

[3.3 内蒙古房地产民间融资的测算](#_Toc686214566) 11

[3.3.1 房地产资金来源的结构分析和概述](#_Toc686214567) 11

[3.3.2 内蒙古房地产资金来源的分析](#_Toc686214568) 12

[来源中国内贷款和利用外资所占的比例在逐年下降，国内贷款从1998年的28%降低到](#_Toc686214569) 13

[3.3.3 内蒙古自治区房地产中的民间融资规模测算](#_Toc686214570) 13

[3.3.3.1 基本假设](#_Toc686214571) 13

[3.3.3.2 数据的搜集和来源](#_Toc686214572) 14

[3.3.3.3 民间融资测算结果分析](#_Toc686214573) 20

[第四章 内蒙古房地产市场的发展及开发中民间融资状况分析](#_Toc686214574) 20

[4.1 内蒙古房地产业市场发展现状](#_Toc686214575) 20

[4.1.1 房地产的资金来源情况](#_Toc686214576) 20

[现象。](#_Toc686214577) 24

[4.2 内蒙古房地产中民间融资发Th的原因](#_Toc686214578) 24

[4.2.1 中小房地产开发商很难从正规金融得到资金](#_Toc686214579) 24

[4.2.2 民间融资参与房地产开发收益丰厚](#_Toc686214580) 24

[4.3 内蒙古房地产民间融资的趋势](#_Toc686214581) 24

[4.4 内蒙古房地产中民间融资与房地产的互动关系](#_Toc686214582) 25

[第五章 内蒙古房地产市场和民间融资规模的实证检验](#_Toc686214583) 27

[5.1 研究方法](#_Toc686214584) 27

[5.2 变量和样本的选择](#_Toc686214585) 27

[5.3 计量分析](#_Toc686214586) 29

[5.3.1 单位根检验](#_Toc686214587) 29

[5.3.2 协整检验](#_Toc686214588) 30

[5.3.3 向量误差修正模型（VEC）](#_Toc686214589) 35

[5.3.4 脉冲响应分析](#_Toc686214590) 36

[5.3.5 方差分解](#_Toc686214591) 37

[5.4 本章小结](#_Toc686214592) 39

[第六章 结论与建议](#_Toc686214593) 39

[6.1 结论](#_Toc686214594) 39

[6.1.1 实证分析结论](#_Toc686214595) 39

[6.1.1.1 房地产市场与民间融资之间具有长期均衡稳定关系](#_Toc686214596) 39

[6.1.1.2 房地产价格与民间融资存在着正相关](#_Toc686214597) 39

[6.1.1.3 民间融资的融资量在短期内对房价的推动作用是有限的](#_Toc686214598) 39

[6.1.2 房地产业的民间融资风险](#_Toc686214599) 39

[6.2 建议](#_Toc686214600) 40

[6.2.1 严格审批房地产的开发项目](#_Toc686214601) 40

[6.2.2 建立健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为](#_Toc686214602) 40

[6.2.3 加强舆论宣传教育](#_Toc686214603) 40

[6.2.4 民间资本投资房地产逐步从需求端转向供应端](#_Toc686214604) 40

[6.2.5 未来民间融资应以新型金融参与房地产业](#_Toc686214605) 40

[6.3 本文的局限](#_Toc686214606) 40

[参考文献](#_Toc686214607) 40

[参考文献](#_Toc686214608) 40

[研究Th个人简介及攻读学位期间获得成果](#_Toc686214609) 41

[摘 要 I](#_bookmark0)

[ABSTRACT I](#_bookmark1)

[目录 I](#_bookmark2)

[第一章 绪论 1](#_bookmark3)

[1.1 研究问题背景及意义 1](#_bookmark4)

[1.2 文献综述 2](#_bookmark5)

[1.2.1 国外文献综述 2](#_bookmark5)

[1.2.2 国内文献综述 3](#_bookmark6)

[1.3 研究设计 4](#_bookmark7)

[1.3.1 主要研究内容 4](#_bookmark7)

[1.3.2 论文的创新点 5](#_bookmark8)

[第二章 民间融资的理论及发展状况 6](#_bookmark9)

[2.1 民间融资的概念、原因与来源 6](#_bookmark10)

[2.1.1 民间融资的概念 6](#_bookmark10)

[2.1.2 民间融资的形成原因 6](#_bookmark10)

[2.1.3 民间融资的资金来源 7](#_bookmark11)

[2.2 民间融资运作机理 7](#_bookmark11)

[2.2.1 民间融资的市场分析 7](#_bookmark11)

[2.2.2 民间融资的特点 8](#_bookmark12)

[2.2.3 民间融资的方式 8](#_bookmark12)

[2.3 我国民间融资发展现状 9](#_bookmark13)

[2.4 内蒙古民间融资的现状 10](#_bookmark14)

[第三章 内蒙古房地产业民间融资规模的测算 11](#_bookmark15)

[3.1 民间融资规模测算方法的介绍 11](#_bookmark16)

[3.1.1 样本推算法 11](#_bookmark16)

[3.1.2 资金需求供给轧差法 11](#_bookmark16)

[3.1.3 θ值法 12](#_bookmark17)

[3.2 内蒙古自治区民间融资规模的测算 13](#_bookmark18)

[3.2.1 数据的选取 13](#_bookmark18)

[3.2.2 θ值的估计 13](#_bookmark18)

[3.2.3 内蒙古民间金融的规模 14](#_bookmark19)

[3.3 内蒙古房地产民间融资的测算 15](#_bookmark20)

[3.3.1 房地产资金来源的结构分析和概述 15](#_bookmark20)

[3.3.2 内蒙古房地产资金来源的分析 17](#_bookmark21)

[3.3.3 内蒙古自治区房地产中的民间融资规模测算 19](#_bookmark22)

[3.3.3.1 基本假设 19](#_bookmark23)

[3.3.3.2 数据的搜集和来源 21](#_bookmark24)

[3.3.3.3 民间融资测算结果分析 22](#_bookmark25)

[第四章 内蒙古房地产市场的发展及开发中民间融资状况分析 24](#_bookmark26)

[4.1 内蒙古房地产业市场发展现状 24](#_bookmark27)

[4.1.1 房地产的资金来源情况 24](#_bookmark27)

[4.1.2 房地产开发本年完成投资额不断扩大 25](#_bookmark28)

[4.1.3 房地产价格增长势头强劲 25](#_bookmark28)

[4.2 内蒙古房地产中民间融资发生的原因 27](#_bookmark29)

[4.2.1 中小房地产开发商很难从正规金融得到资金 27](#_bookmark29)

[4.2.2 民间融资参与房地产开发收益丰厚 27](#_bookmark29)

[4.3 内蒙古房地产民间融资的趋势 27](#_bookmark29)

[4.4 内蒙古房地产中民间融资与房地产的互动关系 29](#_bookmark30)

[4.4.1 民间融资影响房地产市场的理论分析 30](#_bookmark31)

[4.4.2 房地产市场的发展影响民间融资的供给 30](#_bookmark31)

[4.4.3 内蒙古房地产中民间融资与房地产之间关系的总结 31](#_bookmark32)

[4.5 本章小结 31](#_bookmark32)

[第五章 内蒙古房地产市场和民间融资规模的实证检验 32](#_bookmark33)

[5.1 研究方法 32](#_bookmark34)

[5.2 变量和样本的选择 32](#_bookmark34)

[5.3 计量分析 33](#_bookmark35)

[5.3.1 单位根检验 33](#_bookmark35)

[5.3.2 协整检验 34](#_bookmark36)

[5.3.3 向量误差修正模型（VEC） 36](#_bookmark37)

[5.3.4 脉冲响应分析 37](#_bookmark38)

[5.3.5 方差分解 39](#_bookmark39)

[5.4 本章小结 40](#_bookmark40)

[第六章 结论与建议 42](#_bookmark41)

[6.1 结论 42](#_bookmark42)

[6.1.1 实证分析结论 42](#_bookmark42)

[6.1.1.1 房地产市场与民间融资之间具有长期均衡稳定关系 42](#_bookmark43)

[6.1.1.2 房地产价格与民间融资存在着正相关 42](#_bookmark43)

[6.1.1.3 民间融资的融资量在短期内对房价的推动作用是有限的 42](#_bookmark43)

[6.1.2 房地产业的民间融资风险 42](#_bookmark42)

[6.2 建议 43](#_bookmark44)

[6.2.1 严格审批房地产的开发项目 43](#_bookmark44)

[6.2.2 建立健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为 44](#_bookmark45)

[6.2.3 加强舆论宣传教育 44](#_bookmark45)

[6.2.4 民间资本投资房地产逐步从需求端转向供应端 44](#_bookmark45)

[6.2.5 未来民间融资应以新型金融参与房地产业 44](#_bookmark45)

[6.3 本文的局限 45](#_bookmark46)

[参考文献 46](#_bookmark47)

[研究生个人简介及攻读学位期间获得成果 49](#_bookmark48)

[致 谢 50](#_bookmark49)

# 第一章 绪论

## 1.1 研究问题背景及意义

经过体制改革，在最近十年内房地产业得到快速的发展，并促进了国民经济的发展，成为国民经济发展的领先型产业。而随着房地产市场的迅速发展，房地产价格也在飞速增长，国家出台一些房地产政策，对房地产业进行宏观调控，试图控制房地产价格。内蒙古作为西部地区，它的经济发展速度却在全国一直居前列，其中房地产发挥的作用是举足轻重的。2001年到2012年几年间，内蒙古商品房均价由2001年1235元/平方米增加到2012年4053元/平方米，年均增长9.6%，与此同时，房地产投资总额由2000年10.78亿到2012年1291亿，年平均增长40%。房地产投资总额占全社会固定资产总额的1/4左右。最近统计表明，2013年内蒙的房地产投资对经济增长的贡献率达到了37.65%。

由于房地产市场发展需要投入大量的资金，开发周期比较长。随着国家对房地产的调控，银行对房地产信贷资金不断缩水，迫使房地产寻求其他融资方式，民间融资作为借贷手续简单灵活的融资方式就诞生了。它在一定程度上解决了房地产投资所需资金不足的问题，为房地产的发展提供了重要的金融支持。研究表明，内蒙古民间融资资金量大，发展较快，成为内蒙古房地产业发展的资金源泉。而房地产与民间融资之间相互作用，促进了房地产市场的快速发展，进而推动了房地产价格的上涨和波动，并随时将有可能引起房地产泡沫。一旦房地产市场出现危机，大量的民间融资就难以收回，从而加大了房地产信贷风险，最后造成金融秩序的混乱。这样有可能威胁到社会的稳定和经济的发展。2008年美国次贷危机的发生，就是因为大量不良房贷的出现，并且经过不同路径的扩散，演变成为一场影响全球性的金融危机。

对内蒙古房地产市场研究表明，房地产的发展需要大量的资金，内蒙古房地产业的资金的来源形式却比较单一，主要是靠国内贷款，利用外资，自筹资金和其他资金等等[1]，其中利用外资和其他资金占的比例少，大多数是来自国内贷款和自筹资金。并且从2001年到2012年的统计数据看来，内蒙古的房地产的筹集资金主要来自自筹资金，而自筹资金大多数是通过民间融资获得的资金。房地产的自筹资金比例越大意味着房地产泡沫崩盘的风险越大。从前人的研究可知[1]，鄂尔多斯市房地产崩盘是由于它的房地产资金来源依赖于民间融资，而不是银行贷款，当房地产市场危机将会引起资金链断裂，有可能导致房地产崩盘。可以得知，大量的民间融资流入房地产市场，不仅引起了房地产价格上涨，还可能导致房地产崩盘，并造成房地产信贷危机。因此，本论文基于这个角度出发，研究内蒙古房地产民间融资和房地产市场的关系，试图用理论和实证分析来探索两者之间的具体关系，究竟民间融资是不是影响房地产价格的波动主要原因，民间融资与房地产市场是否存在因果关系。这样的研究对于防范房地

## 产泡沫、房地产信贷风险有重要的理论意义和现实意义。

## 1.2 文献综述

目前，对于房地产的民间融资和房地产市场关系的文献较少，主要都是研究民间融资对经济增长及产业结构的影响。

### 1.2.1 国外文献综述

Stiglitz

and

Weiss

（1981）指出，在信息不对称的情况下，商业银行宁愿以低

利率贷款给一些国有或者大型企业，也不愿意以高利率去支持中小企业的贷款。所以，在银行发放贷款中，中小企业包括房地产业仅仅得到少量的资金。从而促使非正式金融的出现[2]。

Braverman（1986）认为，民间金融市场具有的信息优势，它是指民间融资对借款人的各种信息都比较了解。因此，民间金融机构会选择风险较低的贷款对象，从而降低贷款的风险，并且借贷双方经常保持联系与合作，减少了获取信息的成本。这种优势解决了正规金融市场上的信息不对称问题，确保了贷款能够准时归还，最大限度地降低了贷款的风险[3]。

Germidis（1990）指出，因为民间金融具有高效率的优势，因此，它能够在发展中国家存在并且迅速发展起来。民间金融在发展中国家解决了中小企业包括房地产企业资金不足问题，促进了企业的发展，进而推动了经济的增长[4]。

William F. Steel（1997）指出，民间金融的比较优势在于它利用民间的私人信息，来解决信贷过程中存在的信息不对称的问题。这种比较优势是民间金融能够生存的的重要原因[5]。

Meir

kohn

（1999）在英国工业革命前研究发现，很多正规金融都是来自非正规金

融。若它处于政府监管之外，以一种诱致性的制度安排，它的发展趋势将会由小到大，由非正式到正式[6]。

Kellee

S. Tsai

（2001）选择了福建的长乐和惠安、浙江的温州以及中部地区的郑

州这四个城市进行了民间金融的调查研究。他指出80年代前中央政府对温州的投资不重视，和80年代后温州地方政府支持民营经济、推动金融创新活动，共同促进了温州民间金融市场迅速发展。他指出地方政府对待民营经济态度上的差异导致了民间金融在中国各地区发展水平不同[7]。

Andes

Isaksson

（2002）指出，民间金融之所以会出现是因为在发展中国家存在着

金融抑制和金融政策扭曲等问题。在金融抑制的环境下，民营企业包括房地产业很难在正规金融市场获得资金，必然会转向民间金融市场寻求资金来支持自己的发展[8]。Gerdesmeier（2009）[9]认为以投资形式进入房地产业对房地产发展有影响，并

且可以用投资变化的规模来预测房地产的兴衰。这部分资金包括的种类比较多，一般为银行贷款、民间融资等金融投资方式，还包括一些新型融资渠道如REITs，国外学

### 者David C. Justin D.

Ling和Michael Ryngaer(2007)[10]、Paul Beal和John V. Benefield(2009) [12]等都对此作了深入的研究。

Arabia(1998) [11]、

由国外研究可知，民间融资是一种没有政府行政干预的必然存在的非正式金融，

具有比较优势、高效率的优点，为房地产市场提供了重要的金融支持。

### 1.2.2 国内文献综述

国内学术界对民间融资进入房地产市场的影响也给予了较大关注。

吴老二和祝平衡（2006）利用年的截面数据探讨了我国城市房地产价格与其投资来源结构之间的关系，回归结果显示外资及其他投资（主要是民间融资）促进了我国房地产价格快速上涨，国内贷款对房地产价格的上涨影响不大；债券投资抑制了房地产的价格的上涨。并指出民间融资进入房地产哄抬了房地产的价格，国家应该健全民间融资的体制，使民间融资有着更广的投资领域，从而避免大量的民间融资投入房地产中[13]。

吕江林和杨玉凤（2007）认为由于境外资金大量进入房地产市场产生的“羊群效应”，使很多境内民间资金纷纷跟风入市，推动了国内房地产价格的持续上涨，从而助长国内房地产泡沫化倾向[14]。

秦绪红（2009）是以ft东日照市为例进行研究，发现近几年来日照市流入房地产的民间融资的资金量持续上涨，它虽然充实了房地产的资金来源，促进了房地产业快速的发展，但是流入房地产业的民间资本存在缺陷，会引起银行信贷风险，还会推动房地产价格持续上涨，并且提出防止房地产泡沫的一些建议对策[15]。

黄善林和卢新海（2009）搜集了武汉1998-2007年房地产资金来源和房地产价格的数据，用格兰杰因果检验对房地产开发资金来源变动与房地产价格变动之间的关系，并得出武汉市房地产开发资金来源变动与房地产价格变动之间不存在显著的因果关系[16]。

而薛晴（2011）搜集西安市1995-2008年的时间序列数据，通过实证研究却得出其他投资与自筹资金（主要是指民间融资）对西安市房地产价格有一定的推动作用。这是因为改革开放以来，随着我国民营经济的发展，民间资本的规模也不断壮大。大量社会资金，如上市公司募集的资金、民间借贷资金、典当行资金，纷纷涌向房地产市场。然后通过预售、开发等形式使得民间资本转化成房地产开发资金，促进了房地产价格的上涨[17]。

中国首支人民币商业地产私募股权基金和投资（2011）曾联合住建部对温州、陕北、鄂尔多斯三地民间资本进入房地产业的情况进行调查，研究表明在这三个地区民间融资比较发达，并且民间融资的发展对当地房地产市场发展有显著的影响[18]。

操群（2012）认为目前私募基金是民间资本的重要形式，由于房地产开发商的业务成长较快，急需资金发展，吸引了外资、闲散“游资”和巨额存款的私募融资。尽管私募投资行有一些缺点，但也有着积极的一面，适度的发展私募融资市场是中国房地

## 产业和金融业的明智选择[19]。

任潇潇（2012）指出民间资本进入房地产的渠道较多，且较为隐秘，而私募基金具有很强的民间资本色彩，是民间资本涌入房地产业的重要载体。这部分资金通常以针对小群体、承诺高收益为特征，在融资渠道被收紧的情况下，这是众多开发商的最佳选择[20]。

目前，国内学者大多从理论分析方面研究民间融资和房地产市场两者之间的关系

，由于理论分析缺少统计数据的支撑，仅从理论分析并不能充分证明两者之间的关系

，不同学者甚至得出矛盾的结论。由此本文从理论分析和实证分析两方面着手研究两者之间的关系。

实证分析所需的相关指标并未在官方统计资料中具体给出，因此，在研究民间融资和房地产之间的关系时，我们只能根据现有的官方统计数据来估算民间融资的规模。国内学者主要采用间接估计法和直接抽样调查法对非正规金融进行估计。但是直接抽样调查法的操作成本比较高、也耗时间，多数学者喜欢使用间接估算法中的**值法来测算非正规金融的规模。李建军（2005）采用经济金融关系的**值法测算全国地下信贷规模并进行了系统严密的计量分析[21]。彭芳春（2011）采用衡量经济与金融关系的

**值法测算中国民间金融的规模[22]。兰秀文（2013）在研究非正规金融对地区经济增长的效应研究也是以**值法来测算的鄂尔多斯的非正规金融的规模[23]。因此，鉴于**值法测算民间融资的方便性，本文也采用**值法的思想测算内蒙古房地产的民间融资规模。

综上所述，国内外大量学者从银行贷款、债券、其他资金和自筹资金等这几种筹资渠道的资金来源与房地产业发展之间的关系进行分析。研究结果发现这些渠道可能对房地产发展产生不同程度的影响，部分学者还进一步揭示其中可能存在的风险。而大部分文献把民间融资纳入自筹资金和其他资金中进行研究，从民间融资角度切入的实证文献数量还较少。而纵观现存的少量从该角度切入的文献，虽然从定性上对民间融资和房地产市场的关系进行分析，但是在定量的研究上都还有待深入。

## 1.3 研究设计

### 1.3.1 主要研究内容

本论文从房地产资金来源角度出发，首先对资金来源进行分析，利用资金来源测算房地产中民间融资的规模，然后探索房地产市场与民间金融的关系及带来的长短期影响，从调控目标、市场稳定手段及调控的长短期效应角度出发给出合理的政策建议。

第一章主要介绍国内外对于民间融资与房地产市场关系的研究现状、文章的基本框架及论文的创新与不足等内容。

第二章主要介绍民间融资的理论及发展状况，主要包括民间融资的概念、原因与来源，民间融资运作机理，我国民间融资发展状况现状，最后阐述内蒙古民间融资的

### 现状。

第三章本论文先介绍民间融资的几种测算方法，并对比这几种方法，最后选择用

**值法测算民间融资。接下来通过**值计算内蒙古民间融资规模，并检验该种方法的准确度。紧接着介绍房地产资金来源情况，根据房地产资金来源结构，用**值的思想测算出内蒙古房地产民间融资的规模。具体思路是：假设上海市房地产的民间融资的规模很小，几乎可以忽略不计，通过对比上海市和内蒙古自治区的房地产资金来源，来测算出内蒙古房地产业的民间融资的规模。

第四章对自治区房地产市场进行分析，介绍了内蒙古房地产市场的发展状况及房地产中民间融资发生的原因，从定性的角度分析内蒙古房地产中民间融资与房地产之间的关系，并指出了房地产的民间融资的风险。

第五章在搜集和整理大量数据的基础上，计算内蒙古房地产的民间融资。并选取投资额，房地产价格作为反映房地产市场的状况，用VEC来分析民间融资与房地产市场的关系。依次进行单位根检验、协整检验，建立VEC模型，利用脉冲响应，进行分差分解分析民间金融和房地产市场的短期和长期关系。

第六章主要根据以上的理论及实证分析，概括出适当的结论，并以此为依据，对于内蒙古自治区政府如何发展房地产以及如何规范民间融资金融行业提出了一些建议。主要有：自治区政府严格审批房地产的开发，投入房地产的民间资本逐步从需求端转向供应端，民间融资应以新型金融参与房地产业，并指出要健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为。

### 1.3.2 论文的创新点

（1）现有的文献多是从定性角度分析全国民间融资和房地产之间的关系，本论文是从定量的角度分析内蒙古的民间融资与房地产之间的关系。在选题和研究内容上有较强的创新。

（2）本文是从房地产资金来源角度出发，首先对资金来源进行介绍，根据**值法的思想，利用资金来源测算房地产中民间融资的规模，然后探索房地产市场与民间融资的关系及带来的长短期影响。这是在测算方法上的创新。

# 第二章 民间融资的理论及发展状况

## 2.1 民间融资的概念、原因与来源

### 2.1.1 民间融资的概念

国外的金融机构大多都是民营性质的，没有企业产权性质的区分，由于国内和国外金融机构在经济体制和政治体制上存在着差别，民间融资在国外称为非正规金融，所以说民间融资是国内的产物。当前学界对民间融资的内涵理解不同，民间融资的定义没有形成一个规范而统一的界定，因此，民间融资又称为民间金融、地下金融、非正规金融、灰色金融、民营金融等。

美国经济学家Kellee S. Tsai认为：民间融资是指未纳入国家金融管理体系的非正规金融组织[24]。

易秋霖（2003）认为我国非正规金融包括以下几个方面：一是民间金融，如民间融资、民间借贷、私人钱庄、农村合作基金等；二是银行间的不规范拆借；三是降低利率贷款以高利率贷出。四是以高利率为诱饵的非法集资、金融诈骗和以大量现金进行交易，如地下经济交易、高利贷等[25]。

朱泽（2003）则认为，民间融资是一种非法的金融形式，因为它并没有得到金融监管部门的许可，其广泛存在于农村地区，并且随着农村经济的发展而改变其形态[26]。

丁昌锋（2005）认为凡未经过国家工商行政部门注册登记的各种金融组织和金融市场都属于民间融资范畴[27]。

苑德军（2007）认为，民间融资泛指个人之间、企业之间、个人与企业之间的借贷行为以及各种民间金融组织（如合会、标会等）的融资活动，其属于非正规金融范畴

[28]。

归纳总结上述的观点，作者给出民间融资的定义。根据本文所研究的是房地产市场的民间融资，民间融资就是指在市场信息不对称的前提下产生的，并且是自发生成的，不受国家正规金融监管体系监管的金融组织和金融行为。它包括无组织的、偶然发生的民间借贷（直接借贷），也包括高层次的、有组织的金融中介的交易活动（间接借贷）。其主体及服务对象包括个人和企业，交易活动发生于个人之间、企业之间、个人与企业之间以及个人、企业与金融中介之间。

### 2.1.2 民间融资的形成原因

我国当前正处在正规金融与民间金融并存的的二元金融结构下，民间融资对中小企业及民营经济的发展做出巨大的贡献。尤其是最近几年，国家对房地产业不断出台调控政策和银行信贷的不断收紧，房地产迫切需求资金，只能求助于民间金融市场，因此，民间融资成为房地产企业能否生存下去的关键。

从企业生命周期理论和优序融资理论上考虑，企业在成长与发展过程中除了依赖

于自身积累为主的内源融资，还有可能依赖于外援融资渠道--民间融资。因为民间融资与房地产企业的“短、小、频、急”的融资特点能够更好地匹配。而从正规金融获得的贷款如银行贷款的可得性低，再加之目前通货膨胀且经济不景气导致信贷收紧，所以得到银行贷款的支持是有限的。

综上所述，民间融资主要有以下几个方面的原因形成的：

一是由于政府的干涉，金融效率得不到充分的利用，有限的资金只能保证国有大型企业的需求，无法满足社会的总需求，中小企业和民营企业迫切需求资金，只能求助于民间金融市场；

二是正规金融市场与国外相比还欠发达，再加之宏观政策的影响，直接融资就相当的困难；

三是目前国内的闲散资金的充裕和存款利率的过低，再加之投资渠道少，使得民间资金有了更多的机会参与到企业的运作中。同时，随着经济的不断发展也渐渐内生出对民间融资的大量需求，也更匹配民营经济特别是房地产业的融资需求。

### 2.1.3 民间融资的资金来源

近几年，内蒙古煤炭改革、股市处于低迷，大量的民间资本无处可出。而银根紧缩，众多的中小企业无法从银行获得贷款，于是使得民间借贷愈演愈烈。对于大量的民间借贷所产生的资金，其来源主要有以下几个方面：

（1）改革开放以来，人民收入增加，但是随着通货膨胀的不断显现、CPI的不断增长以及银行存款利率的负增长，同时股市的低迷，导致存入银行或投入股市的资金被迫退出，没有适合的投资，使民间资金的不断增多。

（2）企业将自己的利润投入到私幕股权或小额贷款公司中，再高息借贷出去，为赚取更高额的利息。

（3）游资的回归。在介于银行存款和企业实际产生的利润之间还存着一定的游离的资金，这些游资一直以来在外不断地追逐着市场上的热点，如炒房、炒红酒、炒大蒜等等，但这几年经济不景气，投资行业的不确定性导致这些游资的回归到民间资金的行列中。

（4）“影子银行”的产生，部分企业通过套取贷款的方式实行“钱生钱”。在今天银根收紧的情况下，不少银行的工作人员利用银行的管理漏洞，同一些企业老板合伙从银行“套取资金”。即利用授信额度进行套取，借出来再流入担保公司，借给房地产企业。

## 2.2 民间融资运作机理

### 2.2.1 民间融资的市场分析

民间融资能够存在并被社会认可，其必定有存在的原因。现就从下面的两个方面对民间融资所存在的市场进行分析：

一是从民间融资的需求角度分析，对民间融资需求主要体现在产业发展的需求和经济波动的需求。产业发展的需求是因为随着社会经济的不断发展与进步，特别是经济活跃地区的产业所需的民间金融就比较多[29]。经济波动的需求是因为在宏观经济波动的情况下，一些产业的产品价格居高不下，利润丰厚，吸引了大量的民间融资的参与。

二是从民间融资的供给角度分析，民间融资的发展不仅与民间资金的提供者有关，而且也与正规金融的发达程度具有相互的替代效应，同时还受到国家宏观调控政策的影响。民间融资主要由一些闲散的资金积累而来，并且它的投资渠道少投资方向迷茫。而国家宏观调控力度的不断加大，压缩了正规金融的供给，从而促进了民间融资的活跃，为民间融资创造了较大的市场需求空间。

### 2.2.2 民间融资的特点

民间融资是游离于国家正规金融机构之外的、以资金筹借为主的融资活动。因而，民间融资有其鲜明的特点，归纳总结上述的观点可知，民间金融具有以下几个特点：

第一，民间融资是一种自发的行为，它不受政府金融监管机构的监管。这是一种内生性的金融。它是由于市场经济的信息不对称产生的，是降低成本扩大受益的融资活动。这是在正规金融不能达到的地方产生的，是正规金融所不能代替的，并且长期发挥着作用。它的这种内生特征解决了民营企业的资金短缺的问题。

第二，民间融资是一种地下行为，处于政府金融监管机构的监管系统之外。也不存在固定的交易场所。民间融资的受信者即借款者一般是从正规金融部门无法获得融资安排的“弱质”经济主体。

### 2.2.3 民间融资的方式

民间融资的发展过程中产生了各种各样的组织形式，其主要形式有两种：体制外民间融资和体制内民间融资。其中体制外民间融资有民间借贷、中介贷款、合会、地下钱庄、社会集资、非法私募基金和其他地下非法洗钱等活动[32]。体制内民间融资包括农村信用社、城市信用社及农村合作基金等，小额贷款公司。综上所述主要有以下几种形式：

（1）民间借贷。民间借贷是一种比较古老的借款方式，它的分布比较广泛，风险大，主要是以互助性亲情借贷形式为主的小额贷款，分布广泛，在收入水平相对低的地区比较常见。还有一种形式是灰色借贷，资金用于生产经营方面，常见于中小企业或者民营经济。

（2）社会集资，它实质是民间借贷的变异形式，是民间借贷向专业化形态演变过程中的一种中间形态，尚不具备私募基金、私人钱庄等民间金融组织的专业化程度，风险特征比较明显。一般是指在单位职工或亲友内部针对特定对象筹集的资金。2006年度全国共破获非法集资案件1999起，涉案总价值296亿元，增长势头迅猛。浙江吴英非法集资案件就是近些年来极为典型的一个例子[30]。

（3）私募基金，私募基金是私下或直接向特定群体募集的资金。它的特点为收益十分丰厚，它的反应较为迅速，具有非常灵活自由的运作空间，投资伴随着高风险，也有可能血本无归。

（4）高利贷。高利贷是为了收取高额利息而贷放货币或实物的一种信用关系。它产生于原始社会末期，在奴隶社会和封建社会时期是信用的基本形式。目前，全国各地农村普遍存在“高利贷”现象，不仅出现在经济条件落后、资金匮乏的农村，发达城市也存在。

（5）地下钱庄。地下钱庄是一类特殊的金融组织，与银行类似其从事的金融业务种类繁多，比如吸收存款、发放贷款、融资担保、外汇买卖等，但其缺乏国家相关体制监管，本身属于非法金融机构。

（6）第三方平台连通融资双方。近几年民间融资理财中介公司不断兴起，致力于打通民间融资的“任督二脉”。作为“第三方”信贷服务平台，主要是与出借人和借款人签订中间合同，在借贷关系完成后，收取一定的中介管理服务费。

## 2.3 我国民间融资发展现状

（1）涉及地区范围大，业务广泛。

据年中央财经大学课题组实地调查结果显示，全国被调查省、区、市的地下金融规模平均指数为28.7。这意味着从全国来看，地下金融的业务规模占正规金融机构近三分之一[31]。民间金融不仅涉及范围之广，而且业务范围也比较广泛，种类繁多。扮演着正规金融部门的补充角色，它的业务多样性满足不同客户的需求。

（2）中小企业及房地产业对民间融资的依赖程度大。

近年来，随着我国经济的快速发展和对外经济开放的不断扩大，中小企业及房地产对国民经济发展越来越重要，而它主要是通过民间融资来获得资金，并且随着国家收缩银根，民间融资就成了中小企业的“救命稻草”。据相关部门统计，国有经济对经济增长的贡献不到40%，却获得了占金融机构贷款总量的70%的资金支持，非国有经济对国民财富的贡献高达62%，却只能从正规金融机构获得不到30%的贷款。由此可见，多数非国有经济的发展主要是借助于民间资金。还有相关部门统计，温州的中小企业，只能从正规金融体系获得不足20%的资金，说明温州中小企业发展成产经营所需要的资金中80%都是靠民间借贷获得的，民间借贷对中小企业的发展起着重要的作用。

（3）民间融资规模巨大，增长迅速。

从测算和统计的结果来看[30]不论是全国还是各省的数据都显示民间融资规模巨大，并且增长势头迅猛。中央财经大学课题组（2003）[32]测算我国年民间融资规模介于7400 - 8300亿元之间，占正规金融机构贷款业务增加额的比重近30%。从全国的平均水平看，民间融资的资金占企业全部融资的28.9%。从研究结果来看，民间融资

## 多数分布在经济相对不够发达的省份。殷龙江（2012）[33]通过测算1998-2010年东北

三省的民间融资的规模，从测算的结果得出，东北三省在1998-2010年的民间融资的规模每年基本上处于快速增加的趋势，其中在2009年底黑龙江的民间融资规模量竟然达到2009年平均商业银行短期贷款的余额的1.5倍多。

## 2.4 内蒙古民间融资的现状

内蒙古民间融资发展迅速，但是它的利率比较高，手续简单，因此会存在一些风险。本文从以下三个方面介绍内蒙古民间融资的特点：

（1）民间融资业务发展迅速，投资量巨大。

近几年，内蒙古经济的发展取得了显著地成绩，2002年至2009年经济增长速度连续八年居于国内各省自治区的第一，形成了良好的发展势头[34]。在此期间，民营企业发展也开始壮大，民间融资市场的发展也异常活跃。民间融资具有借贷灵活、手续简便的特点，在自治区呈现出资金规模大、分布比较广泛的特点，因此，对内蒙经济的发展起到了至关重要的作用。在内蒙古农村经济、民营经济快速发展的新形势下，民间资本的聚集和强烈的投资意识促进了民间融资的繁荣发展。

（2）民间融资种类多、用途广、覆盖面全。

随着内蒙古经济的发展，民间融资的种类、用途、覆盖面相比过去得到了全面拓展。从过去后代教育、房屋建设、购置农耕器械等家庭型消费资金需求变为现在中小企业及房地产、采掘业的投资资金需求。融资种类从500万元以下的汽车经销商、个体工商户短期资金周转资金到500万元以上的房地产开发、煤炭企业的流动资金。覆盖地区包括内蒙古的12个盟市，根据内蒙古经济信息中心调查估算，其中仅鄂尔多斯市的民间融资规模就达到400亿左右[1]。

（3）民间融资投资风险大，存在种种隐患。

由于民间融资的融资利率比较高，手续比较简单，只是债权人与债务人之间的协议，这种协议往往是书面的或者口头的，一般不具有法律效应。因此容易发生一些纠纷难以确认双方的贷款关系[35]。

# 第三章 内蒙古房地产业民间融资规模的测算

上一章从各个方面介绍了民间融资，及其特性和市场运行机制，分析了内蒙古民间融资的现状。那么，究竟有多少民间融资，又有多少民间融资流入房地产市场呢？本章我们将测算内蒙古民间融资的规模以及流入房地产市场的民间融资量。

## 3.1 民间融资规模测算方法的介绍

近年来，民间融资在我国发展迅速，同时为中小企业的发展提供了保障。但是民间融资属于地下经济，具有隐蔽性，它处于金融监管机构之外，因此我们得不到官方的统计数据。要研究民间融资的规模，只能通过测算的方法来估计。目前，常见的测算民间融资的方法有直接估算法和间接估算法。所谓直接估算法就是通过问卷调查，对问卷调查的结果分析估算民间融资的规模。这种方法操作成本比较高，耗时又耗力，难度比较大，一般不用这种方法估计民间融资的规模。间接法则是根据相关的经济理论，在一些理论假设的基础上，根据官方统计数据来推测出民间融资的规模。这种方法比较方便、省力，但是测算出来结果的准确性比较低。在比较两种方法的优缺点后，本文选择用间接估算法。间接法估算法主要包括样本推测法、资金需求供给轧差法和

θ值法。

### 3.1.1 样本推算法

样本推算法就是选取一些适当的样本，对这些样本进行调查，根据调查的数据来推断总体。具体是用调查得到样本民间融资的规模乘以总体与样本的比值，估算出总体的民间融资的规模。这种方法有多种不同的调查口径可以选择，有存款之比、贷款之比和资产负债之比等。这种方法会因样本选择的调查口径不同，得出来的结果也不一样。并且在样本的选取方面有很大的困难，由于民间融资的隐蔽性，不能确定选取哪些样本。如果样本选取的不适当，会造成很大的误差，对民间融资测算的结果不准确。在实验过程中，抽取不同的样本调查，求其平均数的方法来测算。但是这样就可能会消耗大量的财力物力，难度很大，这种方法不适合本文。

### 3.1.2 资金需求供给轧差法

这种方法是根据经济理论“社会实体经济资金的总需求等于社会经济资金的总供给”来测算的。但是在官方统计的数据比较知道这两个数据相差比较大，是因为在官方统计调查过程中忽略了民间融资的资金规模。

其中，社会实体经济资金总需求包括消费需求、投资需求；社会资金总供给包括政府财政收入、正规金融融资（包括银行发放贷款、发行债券股票融资）、实际利用外资、企业自有资金（内源融资）以及民间融资的融资量。因此，民间融资规模就可以由上述各项数值轧差算出[22]。

它的优点在于能够直接用官方的统计数据，这样省时又省力，比较方便容易得到

民间融资的规模。但是在具体操作过程中，有些数据如企业自有资金无法统计到，还有一些指标只能用现有的统计数据替代。因此测算的民间融资规模的不准确，误差比较大。

### 3.1.3 θ值法

θ值法是李建军（2005）在《中国地下金融调查》一书中采用的测算民间金融规模的间接方法。该种方法有两个假设：

假设1：依据经济学中的道格拉斯生产函数知道，在经济活动中投入与产出的比值是不变的。也就是说，在各个地区融资量和GDP的比值θ是相等的。各个地区的融资量既有来自正规金融的，又有来自民间融资的。而正规金融包括短期贷款、证劵市场的融资额、政府财政的投入和外商直接投资等这几部分。

假设2：在正规金融越发达的地区，民间融资的规模就越小。即在一个地区的金融规模是确定的，金融规模包括正规金融和民间融资，民间融资作为正规金融互补的一部分，若该地区正规金融的资源越充裕，则它的民间融资所占的比例就越小[36]。据调查显示，在经济落后的地区，正规金融的发展比较缓慢，资金不充足，这个地区对民间融资的需求比较大。

基于以上两个假设，我们可以得到：

**GR*S i**ST i**DF i**IF i*

*GDPi*



*GRSi*为i地区的短期贷款；

GR*S j**ST j**DF j**IF j**GDP j*

式（3-1）

*ST i*为i地区的资本市场融资中的股权融资；

*DF i*为i地区的外商直接投资；

*IF i*为i地区非正规金融；

*GDPi*为i地区一年的国内生产总值；

*GRS j*为j地区的短期贷款；

*ST j*为j地区的资本市场融资中的股权融资；

*DF j*为j地区的外商直接投资；

*IF j*为j地区非正规金融；

*GDP j*为j地区一年的国内生产总值；

北京和上海是我国的政治和金融发展的核心地区，金融业的发展迅速，体制比较健全，正规金融的资金特别富裕，并且金融监管比较严格，因此该地区的民间融资的

规模比较小，几乎可以忽略不计。我们选择北京或者上海为参考城市，假设北京和上海地区不存在民间融资，通过上边的式子就可以推算出其他地区的民间融资规模。

对于北京或上海：

对于其他地区：

##### GR *S*

** 

j

*STj* 

*GDPj*

*DFj*

式（3-2）

*IF i****GDP i**GRS i**ST i**DF i* 

式（3-3）

θ值法可以用现有的官方的统计数据来计算，操作简单、方便。但是这种方法的假设有点苛刻，与实际民间融资规模比较有点出入。通过比较以上三种方法，本文选择用θ值法测算内蒙古的民间融资的规模。

## 3.2 内蒙古自治区民间融资规模的测算

### 3.2.1 数据的选取

θ值法在计算过程中的数据的选择，经过调查发现民间融资的借款期限一般是

1-6个月，有极少数是一年以上，这就说明民间融资是短期贷款，因此在计算θ值时，我们在正规金融中选取短期贷款GRS为指标，并且用年初和年末的信贷余额的平均值作为短期贷款[21]。由于中国的债券市场制度还没完善，股权市场的投资额比较少，并且数据不容易获得，因此资本市场融资中的股权融资ST忽略不计。外商直接投资

DF修改为本地区实际利用外资额。

由于上海市金融资源比较丰富，有严格的金融管制，非正规金融生存空间比较小，非正规金融规模对于正规金融来说比较小，可以忽略不计。因此本文选取上海市作为参照目标。

### 3.2.2 θ值的估计

表3-1上海市和内蒙古自治区的2003-2012年相关的统数据。其中，GRSs代表上海市的短期贷款，DFs代表上海市的实际利用外资，GDPs代表上海市的国内生产总值；GRSn代表内蒙古自治区的短期贷款，DFn代表内蒙古自治区的实际利用外资，

GDPn代表内蒙古自治区的国内生产总值。

表 3-1 2003-2012年上海市和内蒙古自治区各项金融指标（单位：亿元）

| 年份 | 上海市 | | | 内蒙古自治区 | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| GRSs | DFs | GDPs | GRSn | DFn | GDPn |
| 2003 | 5052.03 | 484.2045 | 6694.23 | 983.0 | 30.5 | 2388.4 |
| 2004 | 4880.22 | 541.3855 | 8072.83 | 1039.6 | 51.9 | 3041.1 |
| 2005 | 4728.63 | 561.1315 | 9247.66 | 1126.8 | 97.1 | 3905.0 |
| 2006 | 4674.67 | 566.5558 | 10572.24 | 1354.0 | 138.8 | 4944.3 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2007 | 5692.66 | 602.2368 | 12494.01 | 1533.0 | 163.4 | 6423.2 |
| 2008 | 6347.12 | 700.3439 | 14069.87 | 1776.3 | 184.1 | 8496.2 |
| 2009 | 6223.39 | 719.8508 | 15046.45 | 2286.8 | 203.8 | 9740.3 |
| 2010 | 6718.61 | 752.8361 | 17165.98 | 2709.4 | 229.1 | 11672.0 |
| 2011 | 7876.17 | 813.8734 | 19195.69 | 3567.3 | 247.9 | 14359.9 |
| 2012 | 9037.27 | 958.5531 | 20181.72 | 4366.0 | 248.9 | 15880.6 |

数据来自：上海市统计年鉴2002-2013年；内蒙古自治区统计年鉴2002-2013 年

假设上海市的金融监管非常严格，金融制度健全，企业基本可以从正规金融中或得贷款融资，因此无需民间融资的存在，或者是民间融资很少几乎为0。利用上述数据，运用公式求得上海市2003-2012年每一年对应的θ值（如表3-2），每一年的θ值不仅代表投入资金与产出GDP的关系，还表示各个年度上海市经济运行质量，即各种综合因素在投入产出中的综合影响。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| θ | 0.827 | 0.672 | 0.572 | 0.496 | 0.504 |
| 年份 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| θ | 0.501 | 0.461 | 0.4352 | 0.453 | 0.495 |

表 3-2 上海市2003-2012年每一年的θ值

Θ值表示投入资金与产出的比值，没有实际的经济意义，但是它的大小变化反应了投资向产出的转化效率，θ的值越小，表示经济效率越高，θ值越大，表示经济效率越低。

### 3.2.3 内蒙古民间金融的规模

由于假设上海地区不存在民间融资，根据上海的相关的统计数据，计算出θ值，上海的θ值就是内蒙古的θ值，再根据公式计算出内蒙古的民间融资的规模。如表3-3：

表 3-3 2003-2012年内蒙古自治区民间融资规模（单位：亿元）

| 年份 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 民间融资 | 961.7 | 950.9 | 1009.8 | 958.4 | 1539.8 |
| 年份 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 民间融资 | 2295.8 | 2004.1 | 2141.7 | 2685.6 | 3250.6 |

用图表示出来更为直观，如图3-1：



图 3-1 2003-2012年内蒙古自治区民间融资规模

从图3-1可以看出，2003-2012年内蒙古民间融资的规模呈不断增长的趋势并且带有波动。由于在2002年之后我国实行积极的财政与货币政策，刺激了各种投资活动，民营中小企业也在这个过程中发展壮大，旺盛的资金需求促使民间融资的规模发展，呈波动变动。在2003年内蒙古的民间融资接近1000亿元，从2003-2006年民间融资呈现平稳的波动趋势，在2006年底到2008年初，内蒙古民间融资达到高峰，这是因为在2006年底为2008年奥运会做准备吸引了大量的民间融资，尤其是房地产业及相关产业投资异常繁荣，催生泡沫。但在2008年由于美国的次贷危机影响我国的外贸出口及金融领域，对中小企业及房地产业造成了巨大的冲击。对内蒙古的经济也造成了影响，使得内蒙古的民间融资规模从2008年的高峰开始逐渐下降，2009年达到低谷。然而，紧接着在国家宏观调控和我国总量经济的缓冲下[33]，摆脱经济危机的影响，在2009-2010年之间民间融资逐渐缓慢增长。在2010年底彻底摆脱金融危机，宏观经济的迅速增长促进了民间融资快速增长。这一趋势与前人研究大致相符。并且与高和资本的《2012年民间资本与房地产业研究总报告》相符合，报告中指出：虽然民间资本在不同的地区的规模可能有所不同，但整体趋势表现为民间资本规模增速减缓，规模减少[37]。

## 3.3 内蒙古房地产民间融资的测算

### 3.3.1 房地产资金来源的结构分析和概述

对于一般的企业，筹集资金是整个生产经营活动的第一个环节，但是房地产业资金的来源却有着特殊性，主要表现在：房地产开发过程中所需要的资金不仅来源于各种债务融资和股权融资，还有一部分资金来源于预售房获得的销售回款，主要有购房者的定金、预付款项。这类资金通常为消费者购买房地产品的销售价格的30%左右。

并且大部分都流入了项目建设开发初期，是推动房地产项目能够持续进行的重要的后盾。另外，各类资金流入房地产的时间不一致，但是基本上贯穿了房地产开发投资各个环节，在很大程度上为房地产项目的顺利完成提供了重要的力量。需要指出的是房地产资金的来源指的是房地产开发投资资金。

本文将房地产资金的来源分为：国家预算内资金（国家和地方财政拨款）、银行及非银行类金融机构贷款、债券、外资、企业内部资金、民间资本、职工集资、其他资金和房地产预售资金这几部分组成的。由于资金的具体划分对于之后房地产的民间融资规模的研究至关重要。接下来具体介绍房地产资金来源的这几种类型：

（1）国家预算内资金（国家和地方财政拨款）：在计划经济的体制下，国家和地方财政给国有房地产企业的开发拨的专项资金。但随着经济体制的改革，我国房地产业转向银行贷款、发行债券、集资等自主融资方式，政府停止了向房地产业拨放资金

[38]，而主要是把资金用于经济适用房等一些保障性住宅的建设。本文主要研究的是商

品房的房地产企业的资金，因此，这部分资金不计入房地产资金中。

（2）银行及非银行类金融机构贷款：一般指在房地产开发活动过程中，房地产开发企业向银行及非银行类金融机构借入各种国内借款。这类款项主要用于为房地产项目开发过程中所需的资金，此外也有部分银行贷款用于补充房地产开发企业的流动资金。

（3）债券：主要是指房地产开发企业为了筹集开发和经营所需的资金而发行的各种债券。在房地产发展初期，房地产的债券发展形势特别好，但是之后受到海南以及广西北海等地的房地产泡沫的影响，从2000年以后企业就停止了债券的发行，原有的少量的债券已经兑换了，因此这部分资金忽略不计。

（4）外资：它涉及房地产开发过程中的各个环节，包括两种方式：直接利用外资和间接利用外资。直接利用外资是指通过独资、合资及合作经营；间接利用外资指的是外商银行的贷款。我国房地产还是以直接利用外资为主。

（5）企业内部资金：指企业暂时没有充分利用的资金，包括公积金、未分配利润等。这部分资金一般占企业房地产投资的一个固定比例。

（6）民间资本：它进入房地产业的种类比较多，并且特别隐蔽。这部分资金一般是在融资渠道被收紧的情况下，开发商才选择这种方式。其中：私募基金也属与这部分资金，它属于民间融资的一部分。吴老二（2006）[13]指出改革开放以来，民营经济的发展，民间融资的规模在不断壮大，特别是在最近几年，银行存款利率较低，股票处于持续低迷状态，债券市场规模较小。大量社会上的闲散资金，都纷纷投向房地产市场。

（7）职工集资：在流动资金不足的情况下，企业职工将手中暂时或者较长时期内闲置的资金通过投资的方式投入房地产中。这一部分资金也属于民间融资，在前边关于民间融资的种类介绍中包括这一类资金。

（8）其他资金：企业通过群众集资、个人资金、无偿捐赠的资金及其他单位拨入的资金等。这部分资金也属于房地产中的民间融资。

（9）房地产预售资金：房地产开发商在房子还没完工时，提前出售房地产品，即向购买者提前收取一部分资金，为了解决房地产商资金不足问题，同时购房者通过交付预售资金可以享受一些优惠条件。这部分资金通常为购买房地产品的销售价格的

30%左右（也就是我们通常在生活中发生的买房时先付的首付）。

为了后续的实证研究有具体的数据的支持，在上边的基础上本文对资金来源进行汇总分类，并且从统计年鉴中找到适当的统计指标来代表。最终将房地产资金的来源分为四大类，分别是：国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金。房地产资金来源的结构图如图3-2所示：



图3-2 房地产资金来源的主要结构

特别要指出的是，企业从2000年以后就没有再发行债券，因此这部分资金忽略不计。

从民间融资的定义和类型我们可以知道，房地产资金的来源的自筹资金和其他资金有一部分属于民间融资的范围。也就是自筹资金中的民间资本和职工集资，其他资金来源中的其他资金都是民间融资。因此，我们在分析民间融资时，就从房地产资金来源的自筹资金和其他资金来分析。

### 3.3.2 内蒙古房地产资金来源的分析

内蒙古房地产资金的来源也从这四个部分研究：国内贷款、利用外资、自筹资金、其他资金[39]。由于1998年福利分房取消，房地产业发展迅速，房地产价格增长加快。因此本文选取1998-2012年房地产的数据进行研究。

从内蒙古统计年鉴中我们可以得到1998年-2012年房地产的资金来源情况。从表

3-4中观察到从1998年-2012年由于房地产业的迅速发展，需要大量的资金，因此，资

金来源总额也在迅速增长。从1998年资金来源总额22亿元左右，到2012年资金来源总额增加到1409亿元，几乎增加了60倍。从资金来源总额的增长程度可以知道，这15年内蒙古的房地产业发展的特别迅速。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 资金来源小计 | 国内贷款 | 利用外资 | 自筹资金 | 其他资金来源 |
| 1998 | 22.66 | 6.38 | 0.13 | 6.9 | 9.24 |
| 1999 | 26.03 | 4.36 | 0.09 | 10.8 | 10.73 |
| 2000 | 43.85 | 8.75 | 0.19 | 18.3 | 16.41 |
| 2001 | 60.87 | 9.39 | 0.10 | 31.4 | 19.97 |
| 2002 | 63.24 | 8.99 | 0.12 | 31.7 | 22.37 |
| 2003 | 84.00 | 8.30 | 0.04 | 55.5 | 20.12 |
| 2004 | 104.99 | 7.29 | 0.15 | 78.4 | 19.19 |
| 2005 | 157.55 | 5.87 | 0.00 | 118.1 | 33.57 |
| 2006 | 320.13 | 14.40 | 0.14 | 258.3 | 47.33 |
| 2007 | 505.02 | 22.17 | 0.98 | 395.4 | 86.44 |
| 2008 | 741.62 | 30.42 | 0.00 | 618.4 | 92.85 |
| 2009 | 852.59 | 83.65 | 0.00 | 642.5 | 126.47 |
| 2010 | 1166.54 | 45.94 | 0.16 | 939.8 | 180.60 |
| 2011 | 1819.43 | 71.52 | 0.00 | 1462.0 | 285.92 |
| 2012 | 1409.08 | 79.60 | 0.00 | 1031.7 | 265.22 |

表3-4 1998—2012年内蒙古房地产资金来源的情况（单位：亿元）

注：数据来自《内蒙古统计年鉴》1998年-2012年



图3-3 1998—2012年内蒙古房地产资金来源的比例

而为了分析推算民间融资的总量，先应该推算出民间融资在房地产资金来源中所占的比例。由于民间融资来自自筹资金和其他资金中的一部分，因此，我们先分析一下1998—2012年内蒙古房地产资金来源中国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金所占的比例。从上述的比例图3-3中可以知道，从1998年-2012年内蒙古房地产的资金

### 来源中国内贷款和利用外资所占的比例在逐年下降，国内贷款从1998年的28%降低到

2011年的4.8%。而自筹资金和其他资金在房地产资金来源中所占的比例特别大，几乎都在80%以上，并且一直都是在呈上涨趋势，尤其是在2004年之后。

### 3.3.3 内蒙古自治区房地产中的民间融资规模测算

民间融资作为内蒙古地区房地产资金来源的一部分，对内蒙古房地产的发展有一定的影响。但是，民间融资不受金融体制的监管，官方数据难以统计出它的规模，只能通过测算的方法估计民间融资的规模。

#### 3.3.3.1 基本假设

李建军《中国地下金融规模与宏观经济影响研究》一文中考虑到地下经济与公开经济存在与发展的环境是相同的，因此假设地下经济与公开经济的融资需求比例是相同的，在此假设的基础上测算出非正规金融的规模。本文借鉴此思路，分析房地产业资金的来源的情况，可知各地区房地产企业内部资金的规模和预售资金的规模不变，即各地区房地产企业内部资金的投入与房地产的总投入的比例是不变的，预售资金的投入与房地产的总投入比例不变。这作为测算房地产民间融资的第一个假设。

假设1：全国各地区房地产企业内部资金加上预售资金总和与总资金比例都是相同的。

企业内部资金指企业的公积金、未分配利润。虽然各个地区房地产业的公积金和未分配利润不一样，但是对于规模大的地区的这部分资金多，规模小的这部分资金比较少，并且这部分资金是占企业房地产业的投资资金的一定比例，因此各个地区这部分资金占房地产资金来源的比例相差不大。房地产预售资金指房地产提前向购房者收取一定的定金，待完工时进行分期付款，也就是我们通常说的房贷首付。这部分资金一般是按房地产的销售价格的30%收取的，因此，预售资金与房地产的投资资金的比例在各个地区相差也不大。基于上边的分析，可以知道假设1是合理的。根据上边的假设得到：

*θ**Ni* *M i*

*Si*

*N j* *M j*

*S j*

式（3-4）

其中：*N i*为i市房地产的企业内部资金，*M i*为i市房地产的预售资金，*Si*为i市房地产资金来源总额；*N j*为j市房地产的企业内部资金，*M j*为j市房地产的预售资金，*S j*为j市房地产资金来源总额。

由等式（3-4）我们无法算出民间融资的规模，接下来我们引出第二个假设。假设2：正规金融的发展会压缩民间金融的规模，即正规金融越发达的地区，民

间融资的规模越小。我国的首都北京作为政治中心，对民间融资的管制最严格，最发达的城市上海有全国最发达的金融体系，按假设，将北京和上海定义为不存在民间融

资的地区。因为现实中即便在北京和上海也会存在一定规模的民间融资，所以该假设可能会导致最终计算出的民间融资规模低于实际值。

根据上边的假设2，假设上海市房地产资金的来源没有民间融资，因为上海作为我国的金融中心，它的金融管制比较严格。因此假设它不存在非正规金融是符合我国实际的。

根据房地产资金的来源可以知道：上海市的房地产资金来源中的自筹资金就是指房地产企业内部资金，其他资金就是指预售资金。

则有：

*N**P*, *M* *Q*

s

*s s s*

式（3-5）

其中：*Ps*为上海市房地产业的资金来源的自筹资金，*Qs*为上海市房地产业的资金来源的其他资金。

基于以上两个假设，我们选取上海市作为参照，估算内蒙古房地产的民间融资规模。

根据等式（3-4）、（3-5）得到：

***N*s*M s*

*Ss*

*Nn**M n*

*Sn*

式（3-4）

又因为

则计算出**值，即

*N**P*, *M* *Q*

*s s s*

s

式（3-5）

且

则内蒙古房地产的民间融资：

*P*  *Q*

##### s *s*

*Ss*

*Nn**M n**X n**Q* *P*

*n*

*n*

式（3-5） (3-6)

*X**P n*

*n*

*Qn*

*(M n*

*N n )*

式（3-7）

*P*  *Q*

*n n*

*θ**S n*

其中：*N s*为上海市房地产的企业内部资金，同时等于*Ps*（上海市房地产业的资金来源的自筹资金）。

*M s*为上海市房地产的预售资金，同时等于*Qs*（上海市房地产业的资金来源的其他资金）。

*S s*为上海市房地产资金来源总额；

*N n*为内蒙古房地产的企业内部资金；*M n*为内蒙古房地产的预售资金；

*S n*为内蒙古房地产资金来源总额；*X n*为内蒙古房地产的民间融资量；

*Pn*为内蒙古房地产资金来源中的自筹资金；

*Qn*为内蒙古房地产资金来源中的其他资金。

对上边的式子作进一步的解释，房地产资金的来源分为四部分：国内贷款、利用外资、自筹资金、其他资金。而自筹资金和其他资金有一部分属于民间融资部分。但是有多少比例属于民间融资的，我们只能根据估算来测算出来。我们可以在中国统计年鉴里边查出上海市的房地产资金来源的四部分的数据，然后再计算出上海市房地产的资金来源中自筹资金和其他资金所占的比例，即上海房地产的企业内部资金和预售资金在房地产资金来源中所占的比例。由于假设两个地区的房地产在这两个方面的规模是相差不大，可以得出内蒙古房地产资金中企业内部资金和预售资金在房地产资金来源中所占的比例。通过内蒙古房地产业的自筹资金和其他资金减去企业内部资金和预售资金得到房地产业的民间融资。

#### 3.3.3.2 数据的搜集和来源

本文希望测算出内蒙古民间融资的时间序列数据，所以选取了上海市1998年

-2012年房地产的资金来源的各个量和内蒙古1998年-2012年的房地产资金来源的各个指标。所有数据来源于《内蒙古统计年鉴》、《上海市统计年鉴》、内蒙古统计局网站、上海市统计局网站、房地产统计年鉴。

首先，查找出1997-2012年上海市房地产的资金来源的情况（如表3-5）。

表3-5 1998-2012年上海市房地产资金来源情况

| 年份 | 资金来源小计  （亿元） | 国内贷款  （亿元） | 利用外资  （亿元） | 自筹资金  （亿元） | 其他资金来源  （亿元） | Θ |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1998 | 707.99 | 174.64 | 100.85 | 207.37 | 224.21 | 0.61 |
| 1999 | 649.1 | 134.49 | 95.18 | 189.88 | 229.45 | 0.65 |
| 2000 | 664.68 | 155.37 | 28.11 | 211.86 | 269.34 | 0.72 |
| 2001 | 831.98 | 179.49 | 25.48 | 259.66 | 367.35 | 0.75 |
| 2002 | 1008.23 | 227.57 | 32.49 | 268.28 | 479.89 | 0.74 |
| 2003 | 1294.8 | 282.7 | 34.1 | 313.9 | 664 | 0.76 |
| 2004 | 1699.79 | 358.68 | 28.25 | 417.8 | 895.06 | 0.77 |
| 2005 | 1989.88 | 483.03 | 40.54 | 527.78 | 938.52 | 0.74 |
| 2006 | 2178.91 | 576.51 | 55.96 | 578.29 | 968.15 | 0.71 |
| 2007 | 2553.19 | 558.43 | 74.05 | 583.75 | 1336.96 | 0.75 |
| 2008 | 2201.24 | 572.72 | 72.06 | 646.02 | 910.43 | 0.71 |
| 2009 | 2924.84 | 637.14 | 24.9 | 620.16 | 1642.64 | 0.77 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2010 | 3229.29 | 819.57 | 96.05 | 1070.88 | 1242.78 | 0.72 |
| 2011 | 3443.56 | 851.68 | 37.72 | 1279.63 | 1274.53 | 0.74 |
| 2012 | 3968.51 | 975.77 | 26.12 | 1385.96 | 1580.66 | 0.75 |

注：资金来源小计、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金来源数据来自《上海统计年鉴》1999年-2013

年；θ数据是通过式3-5计算出来的

其次，根据1998-2012年内蒙古房地产资金来源情况以及1998-2012年上海市房地产资金来源情况，由上边的公式来计算出的内蒙古房地产业1998-2012年民间融资规模，如下表3-6所示：

表3-6 1998-2012年内蒙古房地产民间融资的规模（单位：亿元）

| 年份 | 资金来源小计 | 国内贷款 | 利用外资 | 自筹资金 | 其他资金来源 | 民间融资 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1998 | 22.66 | 6.38 | 0.13 | 6.9 | 9.24 | 2.33 |
| 1999 | 26.03 | 4.36 | 0.09 | 10.8 | 10.73 | 4.71 |
| 2000 | 43.85 | 8.75 | 0.19 | 18.3 | 16.41 | 2.96 |
| 2001 | 60.87 | 9.39 | 0.10 | 31.4 | 19.97 | 5.50 |
| 2002 | 63.24 | 8.99 | 0.12 | 31.7 | 22.37 | 7.14 |
| 2003 | 84.00 | 8.30 | 0.04 | 55.5 | 20.12 | 12.18 |
| 2004 | 104.99 | 7.29 | 0.15 | 78.4 | 19.19 | 16.50 |
| 2005 | 157.55 | 5.87 | 0.00 | 118.1 | 33.57 | 35.57 |
| 2006 | 320.13 | 14.40 | 0.14 | 258.3 | 47.33 | 78.42 |
| 2007 | 505.02 | 22.17 | 0.98 | 395.4 | 86.44 | 101.92 |
| 2008 | 741.62 | 30.42 | 0.00 | 618.4 | 92.85 | 186.87 |
| 2009 | 852.59 | 83.65 | 0.00 | 642.5 | 126.47 | 109.36 |
| 2010 | 1166.54 | 45.94 | 0.16 | 939.8 | 180.60 | 284.62 |
| 2011 | 1819.43 | 71.52 | 0.00 | 1462.0 | 285.92 | 398.41 |
| 2012 | 1409.08 | 79.60 | 0.00 | 1031.7 | 265.22 | 243.58 |

注：资金来源小计、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金来源数据来自《内蒙古统计年鉴》1999年

-2013年，民间融资是通过计算得到的

#### 3.3.3.3 民间融资测算结果分析



图 3-4 1998-2012年内蒙古房地产民间融资的规模

由图3-4可以看出，内蒙古房地产业的民间融资规模呈现的特点：从1998-2005年民间融资呈现逐渐增加的趋势，但是增加幅度特别小。在2005年中国人民银行发布了《2004年中国区域金融运行报告》，首次正式承认了民间融资的合法性，并且将其定位为正规金融的补充力量[40]，因此在2005年民间融资迅速增加。在2006年到

2008年初，内蒙古民间融资处于快速增长的阶段，这个期间，国内经济形势旺盛，房地产业及相关产业投资异常繁荣。但在2008年由于美国的次贷危机影响我国的外贸出口及金融领域，对中小企业及房地产业造成了巨大的冲击，内蒙古自治区的房地产也不景气了，导致内蒙古房地产的民间融资规模从2008年的高峰开始逐渐下降，

2009年达到低谷。之后在国家宏观调控和我国总量经济的缓冲下，摆脱经济危机的影响，在2010年底彻底宏观经济的迅速增长促进了房地产的民间融资快速增长。然而到2012年煤炭行业整合加上煤炭市场的萧条，导致煤炭价格下跌、交易量骤降、囤货严重[41]，使得民间资本和民间借贷上资金量的减少；再由于最近两年对房地产市场的控制，因此，2012年民间融资流入房地产的资金出现了回落的过程。

上边的分析可以总结：民间融资的规模反应了内蒙古地区的房地产发展的趋势，同时民间融资规模的大小代表了一定时期内社会对于资金的需求紧张程度以及从正规金融部门获取融资的难易程度。

# 第四章 内蒙古房地产市场的发展及开发中民间融资状况分析

房地产业作为一个支柱型产业，是内蒙古经济增长的主要动力。房地产业涉及的行业多、产业关联度高，它的发展带动了建筑业、钢铁业、金融业等各个行业的增长，对内蒙古的经济生产和发展起到了重要推动的作用。

需要说明的是：本文研究的房地产市场指的是内蒙古自治区商品房的房地产的情况。将投资额，销售额，新开工面积，竣工面积，销售面积作为反映房地产市场的状况。其中投资额和新开面积可以反映出资市场对房地产市场的供给方的资金支持力度；竣工面积变化可以反映出资市场对房地产供给方资金的连续性；销售面积和销售额可以反映出资市场对房地产市场需求方的资金支持力度[42]。本章就是从这几方面研究内蒙古的房地产市场，进一步研究房地产市场与其民间融资之间的理论关系。

## 4.1 内蒙古房地产业市场发展现状

自2000年以来，内蒙古房地产业的发展迅速，其发展速度处于我国房地产发展上游水平，逐步成为内蒙古国民经济发展的经济命脉。2011年全区完成房地产开发投资额为1623亿元，同比增长44.91％；新开工房屋面积为8342.06万平方米，同比增长33％。但是2012年全区完成房地产开发投资额为1291.4亿元，比2011年下降了332亿元，新开工房屋面积为5423.42万平方米，比2011下降了2919万平方米。从趋势上看，2012年全区的房地产投资明显回落，这是因为国务院于2011年1月26日出台“国八条”指导全国楼市的政策导向，紧接着各地政府相继出台执行细则对楼市进行调控。内蒙古自治区在2012年开始执行“国八条”的细则，因此，2012年在严厉的调控政策下，商品房销售相对不畅，房地产的发展开始缓慢。结果显示主要有以下三个特点。

### 4.1.1 房地产的资金来源情况

内蒙古自治区房地产业资金来源形式相对单一，主要由国内贷款、利用外资、自筹资金以及其他来源等几种方式组成。从2001年到2012年的数据分析来看，内蒙古自治区筹集资金主要来自于自筹资金。如表4-1所示，内蒙古自治区自筹资金比率从2001年的52%上升到了2012年的73%，相当于全国水平的两倍。同处于西部地区的四川省，其房地产的自筹资金的比率一直维持在30%－40%之间，经济发达的上海市的自筹资金的比率则处于25%－35%之间，都处于较低的水平。自筹资金在房地产业资金来源中的比率直接影响着经济泡沫崩塌的风险，其比率越高风险越大。并且大部分自筹资金通过民间融资方式获得，导致内蒙古房地产的资金来源主要依赖当地活跃的民间借贷市场，一旦房地产市场出现危机，房地产商的资金链就会断裂，从而引发房地产产业崩盘。从目前情况看，内蒙古房地产业的资金来源的结构有待调整，内蒙古的房地产的发展也是我们值得关注的一个问题。

表 4-1 1999-2012年各地区自筹资金的比例

| 年份 | 全国 | 上海 | 内蒙古 | 四川 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1999 | 0.28 | 0.29 | 0.42 | 0.35 |
| 2000 | 0.27 | 0.32 | 0.42 | 0.32 |
| 2001 | 0.28 | 0.31 | 0.52 | 0.28 |
| 2002 | 0.28 | 0.27 | 0.50 | 0.32 |
| 2003 | 0.29 | 0.24 | 0.66 | 0.33 |
| 2004 | 0.30 | 0.25 | 0.75 | 0.32 |
| 2005 | 0.33 | 0.27 | 0.75 | 0.43 |
| 2006 | 0.32 | 0.27 | 0.81 | 0.42 |
| 2007 | 0.31 | 0.23 | 0.78 | 0.39 |
| 2008 | 0.39 | 0.29 | 0.83 | 0.40 |
| 2009 | 0.31 | 0.21 | 0.75 | 0.34 |
| 2010 | 0.37 | 0.33 | 0.81 | 0.38 |
| 2011 | 0.41 | 0.37 | 0.80 | 0.42 |
| 2012 | 0.40 | 0.35 | 0.73 | 0.41 |

4.1.2房地产开发本年完成投资额不断扩大

近年来，内蒙古房地产开发投资势态良好，呈上升趋势，投资金额持续增加。1997年自治区本年完成投资额为10.78亿元，而2011年为1591.16亿元，1997-2011年全区本年完成投资额平均增速为45.67%（如图4-1）。



图 4-1 内蒙古自治区1997-2012年房地产投资额和新开工面积

4.1.3房地产价格增长势头强劲

全区1997年的商品房均价在1000元/m2左右，2003年为1270元/m2, 2007年骤升至

2247元/m2, 2009年的商品房均价为2972元/m2, 2010年的商品房均价为3521元/m2，

2012年涨至4053元/m2（如表4-2）。以呼和浩特为例，商品房均价从2002至2005年由

1200元/m2上涨到2471元/m2[43]，涨幅将近100%，2009年末售价为4695元/m2逼近全国

平均水平[44]。内蒙古其他一些重点城市，如包头、鄂尔多斯等市商品房均价也有小幅上涨，上升空间广阔[45]。

表4-2 1997-2012年内蒙古房地产销售价格

| 年份 | 实际销售面积  （万平方米） | 实际销售额  （亿元） | 实际销售价格  （元/m2） |
| --- | --- | --- | --- |
| 1997 | 77.69 | 8.30 | 1062.60 |
| 1998 | 115.22 | 11.50 | 1002.40 |
| 1999 | 194.61 | 22.32 | 1146.70 |
| 2000 | 293.84 | 33.37 | 1135.60 |
| 2001 | 365.99 | 45.21 | 1235.30 |
| 2002 | 422.13 | 53.01 | 1256.00 |
| 2003 | 547.97 | 69.61 | 1270.00 |
| 2004 | 653.96 | 91.59 | 1401.00 |
| 2005 | 1078.80 | 178.35 | 1653.00 |
| 2006 | 1428.97 | 258.84 | 1811.00 |
| 2007 | 2087.67 | 469.00 | 2247.00 |
| 2008 | 2396.37 | 595.06 | 2483.00 |
| 2009 | 2581.68 | 767.24 | 2972.00 |
| 2010 | 3057.38 | 1076.55 | 3521.00 |
| 2011 | 3509.09 | 1327.46 | 3783.00 |
| 2012 | 2523.52 | 1022.79 | 4053.00 |

注：实际销售面积、实际销售额的数据来自《内蒙古统计年鉴》1998年-2013年，实际销售价 格是通过计算得到的



图4-2 1997-2012年内蒙古房地产销售价格

从图4-2数据显示，房地产发展迅速，并且对自治区的经济发展做出了巨大的贡献。从整体数据来看，内蒙古房地产产业发展整体上处于上涨阶段。但是从微观角度来看，2012年内蒙古鄂尔多斯房地产产业崩盘导致内蒙古房地产投资在近十几年中第一次下降。所以内蒙古房地产经济形式良好但也存在一些问题，也会出现经济泡沫

## 现象。

## 4.2 内蒙古房地产中民间融资发Th的原因

内蒙古处于资源富集区，从煤炭行业聚集了大量的民间资本。而房地产资金问题是制约房地产的发展，民间融资的优越性解决了这一问题，大量的民间融资投向了房地产业。接下来具体说说民间融资如何满足房地产的融资需求。

### 4.2.1 中小房地产开发商很难从正规金融得到资金

由于银行向房地产发放贷款的条件要求高，而作为西部地区的内蒙古，房地产开发商多数都是中小型企业，不易从银行获得贷款，再加上内蒙古的其他融资机构比较落后，使得内蒙古房地产业的融资渠道少。通过调查发现，能够达到房地产贷款条件的房地产开发商很少，并且贷款条件要求苛刻，手续复杂，资金到位时间长。多数房地产开发商不奢求从正规金融规模中获得资金。为了克服融资困难的现实，房地产开发商就寻求资金，民间融资就顺其自然的诞生了。随着房地产开发商的发展越来越旺，民间融资的势头锐不可当。

### 4.2.2 民间融资参与房地产开发收益丰厚

如果只是正规金融无法满足房地产开发所需资金的需求，使得房地产开发不得不求助于民间融资，这样的理由显然不充分。因此，必然还有其他原因推动了房地产转向民间融资。

一般民间融资的利率是普通银行贷款利率的三到四倍，当人们手头有多余的资金，恰好房地产这几年发展不断壮大并且缺乏资金，人们就会选择把自己手中的闲散资金投入房地产。人们在想，即便房地产出现崩溃，也有房产在作为抵押，到时候不会人财两空。因此，大量的民间融资选择投向房地产。

另外，民间融资进入房地产业的一个关键是因为民间融资具有一些优势性。正规金融机构尤其是银行贷款手续比较繁琐，需要投入大量的人力、物力对贷款公司进行考察，一方面增加了贷款人的成本，加大了企业经营的边际成本，另一方面获得贷款的时间长，房地产不能及时获得资金。民间融资操作简单灵活，不需要太多的手续和条件，只需要双方在同意的前提下签一个信贷合同。能够满足房地产急需资金的需求。并且民间借贷双方一般相互了解，风险相对比较小。

## 4.3 内蒙古房地产民间融资的趋势

从上边的分析可以知道大量的民间融资流入房地产市场。但是，近几年随着煤炭行业整合以及煤炭价格走低，使得民间资本和民间借贷上资金量的减少，流入房地产的民间融资随之减少。

民间融资流入房地产市场的趋势是从之前的大量流入到现在的流入量逐渐减少。但是，根据住建部政策研究中心与高和资本联合发布的《我国民间资本与房地产业发

展研究报告（2012）》称，民间融资通过参与房地产业将成为未来的趋势。同时，《报告》认为，从短期和长期来看，民间融资都不可能从房地产市场撤出。

短期来看，民间融资可能不会大规模从房地产市场撤出。其原因是：

（1）内蒙古的民间资本主要来源于煤炭资源获得的财富，这部分财富需要投资到其他安全、收益稳定的产业，确保资本的安全性和保值性。房地产业是首选的投资渠道，一旦投资便不会因房地产价格波动就轻易退出房地产业。

（2）与其他投资比较，房地产的投资比较安全并且回报率也高。虽然房地产市场的调控使房地产的价格发生波动，但是短时间内暂时不会引起房地产泡沫，因此，民间融资的投资者对房地产的发展保持乐观的态度，暂时不会退出对房地产的投资。另一方面，如果未来房地产调控政策出现进一步调整，例如利率继续提高和房产税改革全面推进，部分投机性较强、杠杆率较高的投资投机者因持有成本和还本付息压力较大，可能将选择退出。

中长期看，民间资本仍会持续投资房地产业，其原因是：

（1）中国城市化及土地资源稀缺性导致住房供需关系将在较长时期内处于偏紧状态。尽管受到房地产调控政策影响，但总的来看，调研中90%以上被访者仍对房地产业保持乐观态度，认为房地产业在未来10年仍将保持高速发展，房地产仍是收益稳定的投资产业。其理由基于经济增长、改善性需求、城镇化进程、城市建设发展等方面。

（2）在相当长的时间内购房置业的传统和住房消费观念不会发生实质性的转变，购买产权住房的热潮暂时不会退去。从投资者角度来看，多数投资者认为房地产是“真正”的有形财产，比股票等证券资产更加可靠。例如，炒房亏损后仍有房子在手上，迟早还能升值。同时，由于房价持续上涨，买房是抵抗通货膨胀和资产保值增值的首选手段[46]。

（3）民间资本投资渠道单一，除房地产业外很少有其他收益更稳定的投资渠道。尽管民间资本规模增长较快，但与此相适应的安全、有稳定回报率的投资渠道仍然太少，理财服务跟不上，投资渠道匮乏是民间资本投资房地产业的重要原因。2010年，国务院出台《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，提出深入开阔民间投资的领域和范围。但从目前的发展情况看，给民间资本提供的鼓励类投资领域主要包括基础设施、市政公用设施、现代农业、旅游文化业等。这些领域，例如铁路和高速公路，投资额大、回收期长，民间资本对此怀有担忧，不愿意进入；其他领域如农业、旅游文化等，投资额大、市场风险高、利润低；而传统的垄断行业和领域还未有实质性开放，民间资本因无形的“高门槛”很难进入。对民间资金来说，房地产业是少有的进入门槛低，且收益比较高的投资渠道。

## 4.4 内蒙古房地产中民间融资与房地产的互动关系

从图4-3和表4-3的数据显示1997-2012年内蒙古的房地产市场的三个指标本年完成投资额、实际销售额与民间融资的投资额都是呈上升趋势，在房地产市场和民间融资相互的作用，交替上涨。下面我们具体分析一下：

表4-3 1997-2012年内蒙古房地产市场与民间融资的情况

| 年份 | 民间融资  （亿元） | 本年完成投资额  （亿元） | 实际销售价格  （元/平方米） |
| --- | --- | --- | --- |
| 1997 | 1.73 | 10.78 | 1063 |
| 1998 | 2.34 | 22.81 | 1002 |
| 1999 | 4.76 | 29.02 | 1147 |
| 2000 | 2.97 | 45.22 | 1136 |
| 2001 | 5.50 | 65.67 | 1235 |
| 2002 | 7.17 | 72.53 | 1256 |
| 2003 | 12.16 | 90.79 | 1270 |
| 2004 | 16.46 | 111.38 | 1401 |
| 2005 | 35.58 | 162.10 | 1653 |
| 2006 | 78.38 | 325.02 | 1811 |
| 2007 | 101.95 | 500.89 | 2247 |
| 2008 | 186.81 | 744.30 | 2483 |
| 2009 | 109.33 | 815.46 | 2972 |
| 2010 | 284.66 | 1119.99 | 3521 |
| 2011 | 398.40 | 1623.77 | 3783 |
| 2012 | 276.13 | 1291.44 | 4053 |

注：本年完成投资额的数据来自《内蒙古统计年鉴》1998年-2013年，民间融资和实际销售价 格是通过计算得到的



图4-3 1997-2012年内蒙古房地产市场与民间融资的情况

4.4.1民间融资影响房地产市场的理论分析

由于民间融资相对集中且量级巨大，在我国资本市场较为落后、投资渠道相对单一的大环境下，一旦大规模民间资本涌入房地产市场并形成投资投机需求后，市场需求短期内便被集中放大，再加上市场供应难免有滞后期，势必造成供求紧缺、房价快速上涨的局面，而房地产市场快速发展又将提高民间融资的规模。

在我国房地产信贷市场起步发展阶段，金融业务的种类显得不够多样化、住房抵押贷款证券化还没有正式启动，房地产信贷主要来自有限的商业银行和民间融资。随着国家对房地产业宏观调控，银行减少对房地产业的贷款，迫使房地产业不得不寻求其他渠道来筹集资金。因此，民间融资也成为房地产行业信贷资金的主要来源。土地开发、房地产建设、产品消费的整个过程，都离不开民间融资信贷资金支持。

房地产业和民间融资市场的特点决定了它们之间具有紧密双向的互动关系。研究表明，持续的经济增长和低通货膨胀率，容易促使房地产价格增长，催生房地产泡沫。因为这种环境下减少了风险溢价，投资者对房地产市场预期会更加乐观，大量的民间融资从其他市场流向房地产市场，从而造成房价上涨。房价波动可能引起投资和消费的异常，不但导致宏观经济的波动，而且通过影响市场参与主体来导致金融的波动，增加房贷的风险。政府试图通过制定政策来解决经济增长和通货膨胀之间的矛盾是困难的。房地产市场和金融危机之间相互影响，可能会造成恶性循环，从而加大了房地产贷款的风险。

4.4.2房地产市场的发展影响民间融资的供给

民间融资流入房地产行业的主要形式：一是保值存款型民间资本流入。是开发商为了解决资金不足而进行的一种融资活动。它所吸收的存款往往利率较高，大约在10%-20%之间。自治区采用这种形式吸收的融资占到房地产融资的60%以上。二是预先预售型民间融资流入。开发商在取得预售资格条件下，采用一些优惠条件，向购房者预先收取部分资金。大约有50%-60%的购房者愿意选择这种方式购房，价格上可以享受5%-10%的优惠。三是赊购链条型民间融资流入。多数房地产开发商在资金不足的情况下，为了保障工厂进度和竣工时间，采取赊购建材的方式，待房产竣工后还款。全区房地产业约有30%-40%建材是以赊购方式购入的。

以上三种形式都是基于房地产品作为抵押，获取投资的资金，因此，房地产价格的波动会直接或间接影响民间融资的供应量：是通过抵押物的价值变动影响民间融资供给，当房地产市场迅速发展，新开发面积增加，销售额增加，引起房地产价格上涨的时候，民间融资为了获得更大的利润，就想要向房地产提供更多的资金，从而使信贷的扩张，增加了货币流动性；反之，民间融资投资方将减少对房地产相关贷款的供应。随着房地产市场萧条将引起沉没成本的增加，其结果必然造成民间融资危机，从而导致信贷紧缩。

4.4.3内蒙古房地产中民间融资与房地产之间关系的总结

由此可见，房地产市场和民间融资存在相互作用的关系。纵所周知，伴随房地产市场的发展和扩大，民间融资不断增加，而民间融资的增加又促进了房地产的发展。两者的关系通过市场机制不断放大。而一旦房地产市场因受到某些经济活动的影响而发生波动，民间融资也会跟着发生波动，融资风险增大，资金收回困难，甚至影响整个金融系统的稳定。

值得注意的是：在房地产与民间融资的关系中商品的价格有着举足轻重的作用。当商品房的价格上涨时，民间融资的融资额会随之增加，当商品房处于滞销，民间融资的风险加大会自然萎缩。商品房的价格是随着房地产市场的供求关系的变化而变化。如果房地产商方一味的追求自己的利益，人为地抬高房价，必然会导致房地产泡沫，其结果将威胁房地产业的发展。因为它打击了人们的购房热情，使得商品房滞销，资金积压，融资无法偿还。使整个金融体系处于瘫痪，从而影响自治区经济的发展。因此，房地产与民间金融的相互传导机制是不容忽略。

4.5本章小结

本章是对内蒙古房地产市场的发展情况及与民间融资之间关系进行阐述，主要从内蒙古房地产企业的发展现状、房地产中民间融资发生的原因及未来发展趋势、民间融资与房地产之间相互的关系等几个方面进行了深刻的剖析与论证。

在目前的经济环境下，房地产业尤其是中小型房地产业的成长与发展离不开资金的支持，特别是民间融资的支持。不过在选择融资方式上应当慎重，尽量选择长期融资和内部融资，避免短期融资和外部融资，本着风险最小，成本最低原则，在国家允许的范围内开展融资活动，注重民间融资的合法、合理和合规性。

# 第五章 内蒙古房地产市场和民间融资规模的实证检验

在上一章已经从定性的角度分析了内蒙古自治区民间融资与房地产市场之间的相互关系。为了进一步更好的验证两者之间是否存在这种关系，本章将从定量的角度研究民间融资与房地产市场的关系。

作为正规金融的补充，民间融资在一定程度上缓解了房地产市场融资难的问题。那么，从定量角度出发，民间融资与房地产市场的发展之间到底存在着什么样的关系呢？两者之间是相互促进的，还是一方促进另一方，而反过来却不存在这种作用呢？本章从两个角度出发进行定量研究，一是从房地产市场对民间融资的角度研究，二是从民间融资对房地产市场的发展进行研究。

## 5.1 研究方法

因为时间序列数据容易产生异方差，所以在研究的过程中，对数据进行了对数化处理，同时也有利于使其趋势更加平稳化。而且数据采用对数化处理后并不会改变原有的协整关系，也不会影响到结论的准确度。在实证检验的方法上，本文采用Eviews软件，利用ADF单位根检验，检验民间融资、房地产本年投资完成额和房地产价格的平稳性。在确定了时间序列数据是平稳的之后，又采取了协整检验，检验了数据之间的协整关系。之后建立了两者之间的VEC模型，并利用脉冲响应分析，进行方差分解研究民间融资发展对房地产市场的影响[47]。

本文研究房地产市场与房地产中民间融资额的相互之间的关系，因此，在研究过程中要考虑两者之间双向的影响。一方面要研究本年投资额和房地产价格对民间融资的单独的影响和组合的影响，即民间融资作为被解释变量，房地产本年完成投资额和房地产价格作为解释变量研究；两一方面要研究民间融资对本年完成投资额和房地产价格的影响，即选取本年完成投资额和房地产价格分别为被解释变量，民间金融作为解释变量来研究。

## 5.2 变量和样本的选择

在选取数据时，我们应该选取能够代表房地产市场和房地产中的民间融资发展的相关指标。因此，本文选择投资额，房地产的价格作为反映房地产市场的状况。其中投资额可以反映出资本市场对房地产市场的供给方的资金支持力度；房地产价格反映需求方对房地产供应方的最终产品的需求程度。本文研究中将房地产的本年完成投资额，房地产价格和民间融资进行分析。因此本文最终选取1997-2012年的内蒙古的房地产的本年度完成投资额，房地产价格和测算出来的房地产的民间融资作为分析数据。

本文采用以下三个变量研究：

（1）*y*、ln *y*分别表示房地产中民间融资时间序列及其对数序列；

（2）*x*1、ln *x*1分别表示房地产的本年度完成投资额的时间序列及其对数序列；

（3）*x*2、ln *x*2分别表示房地产价格时间序列及其对数序列。具体数据如表5-1。

表 5-1 民间融资、本年完成投资额和房地产价格数据

| 年份 | 民间融资 Y  （万元） | 本年完成投资额  X1（万元） | 房地产价格 X2  （元/平方米） |
| --- | --- | --- | --- |
| 1997 | 17260 | 107800 | 1062.6 |
| 1998 | 23270 | 228100 | 1002.4 |
| 1999 | 47540 | 290200 | 1146.7 |
| 2000 | 33000 | 452200 | 1135.6 |
| 2001 | 59330 | 656700 | 1235.3 |
| 2002 | 71690 | 725300 | 1256.0 |
| 2003 | 121560 | 907900 | 1270.0 |
| 2004 | 164590 | 1113800 | 1401.0 |
| 2005 | 355850 | 1621000 | 1653.0 |
| 2006 | 783840 | 3250200 | 1811.0 |
| 2007 | 1019540 | 5008900 | 2247.0 |
| 2008 | 1868160 | 7443000 | 2483.0 |
| 2009 | 1093240 | 8154600 | 2972.0 |
| 2010 | 2846700 | 11199900 | 3521.0 |
| 2011 | 3983910 | 16237700 | 3783.0 |
| 2012 | 2761360 | 12914400 | 4053.0 |

注：本年完成投额的数据来源于内蒙古统计年鉴1998-2013年，民间融资和房地产价格是通过计算得到的

## 5.3 计量分析

### 5.3.1 单位根检验

在回归分析中，非平稳的时间序列可能会产生“伪回归问题”，因此，在计量分析之前要对对数化的时间序列数据进行平稳性检验，即单位根检验。本文利用ADF（Augment Dickey - Fuller）方法和PP(Phillips - Perron)检验来检验时间序列的平

稳性，滞后阶数是根据AIC和SC标准确定。利用EVIEWS6.0软件对其进行检验，检验结果见表5-2（*d* ln *y*表示ln *y*的一阶差分序列，其余类似）[48]。

表 5-2 各项数据时间序列的单位根检验

| 变量 | ADF 值 | Prob. | PP 值 | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| LnY | 0.143371 | 0.9561 | -0.18244 | 0.9205 |
| LnX1 | -0.965788 | 0.7344 | -0.96579 | 0.7344 |
| LnX2 | 1.817956 | 0.9991 | 2.311495 | 0.9997 |
| DlnY | -5.829662\*\* | 0.0005 | -5.80579\*\* | 0.0006 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| DlnX1 | -3.874926\* | 0.0137 | -3.81592\* | 0.0152 |
| DlnX2 | -3.769476\* | 0.0164 | -3.704460\* | 0.0184 |

注：\*\*、\*分别表示5%和10%显著性水平下显著；空白部分表示不显著。

由表5-2的结果可知，ln *y*、ln *x*1和ln *x*2都是非平稳序列，但其一阶差分序列都是平稳的时间序列。可见，这些对数变量序列都是一阶单整序列，对于这些非平稳的时间序列，我们不能用传统的线性回归分析方法检验他们之间的相关性，应该采用协整。

### 5.3.2 协整检验

协整检验的目的是决定一组非平稳序列的线性组合是否具有稳定的均衡关系。协整检验根据检验对象的不同可以分为：基于回归参差的协整检验（如：E-G检验）和基于回归系数的协整检验（如Johansen协整检验）。

（1）检验ln *y*、ln *x*1和ln *x*2三者之间是否存在协整关系

由于此处变量较多，故选择Johansen协整检验。Johansen协整检验是用于检验多变量之间的协整检验。使用Johansen协整检验能够给出全部的协整关系，并且不用划分内生和外生变量。

通过上文的单位根检验，民间融资、本年完成投资额和房地产价格均是一阶单整数列，这符合时间序列协整检验的前提条件。为了验证ln *y*、ln *x*1和ln *x*2之间是否存在协整关系，基于Johansen协整检验理论，我们分别采用特征根迹检验和最大特征值检验两种方法，对三个变量之间的协整关系进行检验，结果如表5-3和5-4：

表5-3 特征根迹检验

| 原假设 | 特征值 | 迹统计量 | 0.05 临界值 | p 值\*\* |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| None | 0.687512 | 27.94645 | 29.79707 | 0.0805 |
| At most 1 | 0.508413 | 11.66182 | 15.49471 | 0.1739 |
| At most 2 | 0.115622 | 1.720183 | 3.841466 | 0.1897 |

注：\*\*、\*分别表示5%和10%显著性水平下显著；空白部分表示不显著

表 5-4 最大特征值检验法

| 原假设 | 特征值 | - max 统计量 | 0.05 临界值 | P 值\*\* |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| None | 0.687512 | 16.28463 | 21.13162 | 0.2087 |
| At most 1 | 0.508413 | 9.941633 | 14.26460 | 0.2158 |
| At most 2 | 0.115622 | 1.720183 | 3.841466 | 0.1897 |

注：\*\*、\*分别表示1%、5%和10%显著性水平下显著；空白部分表示不显著。

由表5-3和5-4检验的结果可知，第一个原假设不被拒绝，即对于本年完成额，房地产价格和民间融资三个变量不存在协整关系。

（2）检验ln *y*和ln *x*1、ln *y*和ln *x*2之间的协整关系

接下来我们检验两个变量之间的协整关系，因此采用*E**G*两步检验。

①检验ln *y*和ln *x*1是否存在协整

我们根据Engle - Granger于1987年提出两步检验法，检验变量之间是否存在协整关系。首先选择ln *y*为被解释变量，以ln *x*1为解释变量，用OLS方法进行回归，由

EVIEWS 软件得到如表 5-5 回归结果：

表 5-5 协整回归结果

| Variable | Coefficient | Std.Error | t-Statistic | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| C | -4.246825 | 0.742577 | -5.719036 | 0.0001 |
| LNX1 | 1.167713 | 0.051427 | 22.70624 | 0.0000 |

回归模型如下：

Ln *y*4*.*246825

1*.*167713 ln*x*1 *e*1

式（5-1）

对残差序列*e*1进一步做单位根检验，检验结果如表5-6：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | t 统计值 | P 值\* |
| ADF 统计量 | | | -3.679824 | 0.0168 |
| 显著性水平 | 1%level | 临界值 | -3.959148 |  |
|  | 5%level |  | -3.081002 |  |
|  | 10%level |  | -2.681330 |  |

表 5-6 残差检验结果

检验统计量的值-3.679824小于显著水平为5%的临界值-3.081002，因此认为残差序列*e*1是平稳的，故ln *y*和ln *x*1之间存在协整关系。即民间融资与房地产本年完成投资额具有长期稳定的均衡关系。从模型上看我们可以理解为：房地产的本期完成投资额每增加1%，就会使民间融资增加1.167713%。民间融资对于房地产本年完成投资额的拉动作用的巨大的，同时房地产本年完成投资额的上涨也会吸引民间融资的资金进入。

②检验ln *y*和ln *x*2是否存在协整

通过上边研究发现民间融资与房地产的本年投资额存在长期的协整关系，那么民间融资与房地产价格是否存在这种长期的关系？接下来就是我们所研究的。

对民间融资和房地产价格也采用两步检验法进行协整检验。首先选择ln *y*为被解释变量，以ln *x*2为解释变量，用OLS方法进行回归，由EVIEWS软件得到如表5-7回归结果：

表 5-7 协整回归结果

| Variable | Coefficient | Std.Error | t-Statistic | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| C | -15.12677 | 2.182598 | -6.930627 | 0.0000 |
| LNX2 | 3.693449 | 0.291018 | 12.69148 | 0.0000 |

回归模型如下：

Ln *y*15*.*126773*.*693449ln *x*2 *e*2

式（5-2）

对上面的回归方程的残差*e*2做单位根ADF检验，经尝试，采用不包括常数项、

截距项和滞后项的模型最合意，检验结果如表5-8所示：

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | t 统计量 | P 值\* |
| ADF 统计量 | | | -2.156784 | 0.0340 |
| 显著性水平 | 1%level | 检验临界值 | -2.728252 |  |
|  | 5%level |  | -1.966270 |  |
|  | 10%level |  | -1.605026 |  |

表 5-8 残差检验结果

由表5-7可见，ln *y*和lnx2存在着长期稳定的阶协整关系，即民间融资与房地产价格具有长期的协整关系。从模型上看，房地产价格增加1%，就会使民间融资增加

3.693449%。由此可见房地产价格对民间融资的影响特别大，房地产价格每增加一倍，就有三倍的民间融资投入房地产中，说明房地产价格的波动带动了民间融资的变化，同时民间融资的融资量增加也会带动房地产价格的变动。

通过以上的分析可以知道：民间融资和房地产的本年完成投资额存在长期的均衡关系，并且民间融资与房地产的价格变动也存在长期的均衡关系。

在建立VAR模型之前，对ln *y*和ln *x*1、ln *y*和ln *x*2进行模型滞后阶数检验，确定其最优滞后阶数。

表 5-9 民间融资对房地产本期完成投资额的向量自回归模型的滞后阶数检验

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 | -25.73936 | NA | 0.180414 | 3.962766 | 4.054060 | 3.954315 |
| 1 | 2.594425 | 44.52452\* | 0.005652\* | 0.486511\* | 0.760392\* | 0.461158\* |
| 2 | 3.576771 | 1.263016 | 0.009166 | 0.917604 | 1.374074 | 0.875350 |

注：\*表示每一列标准中选的之后阶数

由表5-9可以看出，在VAR模型滞后阶数的检验结果中，五个评价指标认为建立VAR（1）模型。

表 5-10 民间融资对房地产价格的自回归模型的滞后阶数检验

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 | -13.98697 | NA | 0.049268 | 2.664494 | 2.745312 | 2.634573 |
| 1 | 14.05928 | 42.06937 | 0.000914 | -1.343213 | -1.100760 | -1.432978 |
| 2 | 22.56883 | 9.927813\* | 0.000470\* | -2.094806\* | -1.690717\* | -2.244414 |
| 3 | 26.21921 | 3.041977 | 0.000626 | -2.036534 | -1.470810 | -2.245986\* |
| 4 | 28.60972 | 1.195259 | 0.001427 | -1.768287 | -1.040927 | -2.037582 |

注：\*表示每一列标准中选的之后阶数

从表5-10可以看出，在VAR模型滞后阶数的检验结果中，五个评价指标中有四个认为应该建立VAR（2）模型，因此确定p=2。在确定VAR模型滞后阶数后，对于接下来建立误差修正模型奠定基础。

### 5.3.3 向量误差修正模型（VEC）

协整仅仅能反映变量之间存在的长期均衡关系，而向量误差修正模型建立短期的

动态模型，并能够反映出短期偏向长期均衡修正的机制。

误差修正模型是指用协整组合的均衡误差对模型进行修正。模型如下：

*m* n

*Δyt*η*iΔyi*1λ*iΔxt**j**αECM t*1 μ

式（5-3）

*i*1 *j*1

其中，*ECM t*1是误差修正项，即协整方程中的残差项。误差修正模型可以消除虚假回归，也可以反应经济变量之间长期和短期关系。对于反映本年完成投资额X1和民间融资Y之间的关系建立的自回归分布模型为：

*Δ*ln *x*1

*t*

0*.*711105

*(* ln *x*1

*t-*1

0*.*791529

Ln *y*

*t-*1

4*.*477026 *)*

式（5-4）

*-*0*.*110417

*Δ*ln *x*1

*T* - 1

0*.*220453

##### *Δ* ln *y*

*T* - 1

0*.*41357

从模型中可以得到：在短期内，房地产本年完成投资额增长对民间融资的变化起到正向滞后作用，也就是说，如果当上期的本年完成投资额增长1个单位时，将会带动本期的民间融资的投资同时上涨，即房地产本年投资额增加直接影响了投入房地产的民间融资额的增加。

接下来分析房地产价格X2与民间融资Y的自回归分布模型：

*Δ*ln *x*2*t*

0*.*570844*(* ln *x*2*t-*1 0*.*295499 ln *yt-*1

3*.*740207*)*

0*.*151298*Δ*ln *yt*1 0*.*0060266*Δ*ln *yt* 2

0*.*171310

(5-5)

从模型的结果可以知道：上一期的流入房地产的民间融资增加，引起本期房地产市场的价格上涨，并且是上一期的影响比较大，上两期的影响就比较小了，这是符合文章中前边的研究。

### 5.3.4 脉冲响应分析

在实际应用中，由于VEC模型是一种非理论性的模型，在分析过程中，一般不去分析一个变量的变化会对另一个变量产生何种影响，因此，接下来用脉冲响应分析当模型受到冲击时对系统的动态反应。

脉冲响应函数是度量来自于每个方程的随机误差项的一个标准差新息冲击时被解释变量的响应程度和持续时间。通过测量脉冲响应，我们能够清楚地看到随机误差项的一个标准差新信息在某一时期的冲击对未来各期被解释变量的传导作用，即更好地揭示民间融资与房地产发展之间的关系[49]。图5-1, 5-2, 5-3和5-4分别描述了系统中的内生变量对其它内生变量的一个标准差“脉冲”的累积响应。图中横坐标表示冲击发生后的时间间隔（周期），纵坐标表示冲击反应程度（百分率）。从图中我们可看到，房地产市场与民间融资之间的短期和长期影响。

Response of LNY to Cholesky One S. D. LNX1 Innovation

.20

Response of LNX1 to Cholesky One S. D. LNY Innovation

.4

.15.3

.10.2

.05.1

.00.0

-.05

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

-.1

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

图5-1民间融资对本年完成投资额的图5-2本年完成投资额对民间融资的脉冲反应图脉冲反应图

从脉冲反应图5-1和5-2可以知道：

（1）民间融资接受来自本年完成投资额一个单位的正向冲击之后，迅速做出了反应，在第二期达到最大，此时本年完成投资额变动值达到0.08，之后冲击效果逐渐下降但一直维持在0.05以上，说明本年完成投资额的增加对民间融资的增加具有持续的促进作用；

（2）本年完成投资额接受来自民间融资一个单位的正向冲击之后，立刻有了反应，并且在第二期达到最大，这个时候民间融资的变动达到0.23，之后逐渐下降但冲击效果全部为正，并一直保持在0.15以上，说明民间融资的增加对房地产的本年投资完成额增加有持续的正向促进作用。

Response of LNY to Cholesky One S. D. LNX2 Innovation

.4

.24

Response of LNX2 to Cholesky One S. D. LNY Innovation

.3.20

.2.16

.1

.0

-.1

-.2

-.3

-.4

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

.12

.08

.04

.00

-.04

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

图5-3 民间融资对商品房价格的图5-4 商品房价格对民间融资的脉冲反应图脉冲反应图

接下来我们分析民间融资和房地产价格的关系（如图5-3和5-4）：

（1）民间融资接受来自房地产价格一个单位的冲击之后，立刻就会有了反应，在第二期达到最大值，这个时候房地产的变动值达到0.07，随后快速下降，在第三时

期达到最小并且冲击效应为负，之后波动，一直并维持在一个负常数的位置，说明房地产价格的增加对民间融资量的增加只有短时间的促进作用。在长时间内没有促进作用。

（2）房地产价格接受来自民间融资的一个单位的正向冲击之后，并没有立刻反应，而是经过一个时期后才缓慢上升，最后在第五期达到最大值，这个时候民间融资的变动值达到0.08，并维持在一个常数位置，说明民间融资对房地产价格的影响比较大，并且这种影响是长期的。

### 5.3.5 方差分解

为了研究民间融资对房地产市场影响的重要程度，故这里采取方差分解的方法进一步做分析讨论。

通过方差分解可以了解到各个变量的冲击能解释某个变量的份额以及各个变量有没有预测作用，因为方差分解的变动代表着该变量的变动规律。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Period | S.E | LNX1 | LNY |
| 1 | 0.211672 | 100.0000 | 0.000000 |
| 2 | 0.286753 | 86.68103 | 13.31897 |
| 3 | 0.377137 | 78.84617 | 21.15383 |
| 4 | 0.452724 | 73.39541 | 26.60459 |
| 5 | 0.524748 | 69.75511 | 30.24489 |
| 6 | 0.588849 | 67.30926 | 32.69074 |
| 7 | 0.648359 | 65.54022 | 34.45978 |
| 8 | 0.703071 | 64.25100 | 35.74900 |
| 9 | 0.754235 | 63.26374 | 36.73626 |
| 10 | 0.802204 | 62.49585 | 37.50415 |

表5-11 房地产本年完成额的分差分解结果

从表5-11中得出，本年完成投资额在短期内对自己波动的贡献很大，第2个月的贡献率达到86.68%，第5个月为69.75%，因此可以说明，从长期来看，贡献率趋于平稳一直处在65%左右，说明本年完成投资额对自身的贡献挺大的，因为本年完成投资额一般会影响以后的投资情况，如果某一年的投资额大，房地产的投资规模又是一定的，那么之后两年的投资额就会减少。

民间融资对本年完成投资额影响的贡献率在第一个月没有，是因为民间融资投入房地产中并不能促进房地产规模迅速增大，投资额增多。在第2个月的贡献率开始出现为13.31%，第3个月为就达到30.24%，对本年完成投资额的贡献率迅速上升，在第6个月基本到达相对稳定状态。民间融资在长期内对本年完成投资额贡献率一直保持35%在左右。由此可知表明，在长期内民间融资对本年完成投资额影响是有的，但是其影响小于本年完成投资额对自身的影响。

Period

LNY

S.E

LNX1

表 5-12 房地产价格的分差分解结果

| 1 | 0.043229 | 100.0000 | 0.000000 |
| --- | --- | --- | --- |
| 2 | 0.048119 | 96.84900 | 3.151000 |
| 3 | 0.072437 | 46.83263 | 53.16737 |
| 4 | 0.107253 | 21.52394 | 78.47606 |
| 5 | 0.142752 | 12.49886 | 87.50114 |
| 6 | 0.183695 | 8.199719 | 91.80028 |
| 7 | 0.220209 | 6.401099 | 93.59890 |
| 8 | 0.253318 | 5.632166 | 94.36783 |
| 9 | 0.283999 | 5.117293 | 94.88271 |
| 10 | 0.311002 | 4.813777 | 95.18622 |

从表5-12中得出，房地产价格在短时间内对其自身波动的贡献很大，在第3 个

月达到46.8%，第6个月为8.2%，由此可知，房地产价格在短期内波动的原因主要是由于其自身引起的。而其贡献率在长期内逐渐降低，随着时间的推移，房价对自身的影响变的很小，而且房价不再受自身波动的影响了。

民间融资对房价波动影响的贡献率在第一个月没有，是因为民间融资投入房地产中并不能促进房价迅速提高。在第2个月的贡献率开始出现为3.15%，第3个月为就达到53.16%，对房价的贡献率迅速上升，在第5个月几乎到达相对状态；其贡献率长期一直保持93%在左右。因此表明，民间融资对房地产价格波动在长期内的影响是比较大的。

综上分析可知，在短期内，房价本身对其波动的贡献度很大；在长期内，房价的波动不受其本身的控制。而在长期内，民间融资对房地产的本年投资完成额的贡献率是比较大，民间融资对房价的波动影响也是特别的大，并且其影响远远大于民间融资对房地产的本年投资完成额的贡献率。通过方差分解分析，它的现实意义在于，在短期内控制房地产价格对于稳定房地产业的发展效果比较明显，但在长期内，民间融资是调控房地产价格和调整房地产投资规模的根本手段。

## 5.4 本章小结

（1）基于内蒙古自治区民间融资规模和房地产本年完成投资额的实证结果，可以得出以下结论：

①长期而言，民间融资规模和房地产本年完成投资额之间存在长期的均衡关系。民间融资与房地产的投资额之间存在一种相互正向的影响，当投资额增加1%，民间融资规模增加1.167%。两者的相互影响都很明显，但是投资额对民间融资的影响大。通过格兰杰因果检验证明民间融资与投资额之间存在一种单向关系，民间融资是投资额的格兰杰原因，而投资额不是民间融资的格兰杰原因。因为民间融资投入房地产的资金增加，带来了房地产的本年完成投资额的增加，而本年完成投资额的增加可以是从银行或其他渠道筹集的资金，民间融资不一定会增加。所以说，民间融资的增加促进房地产市场的发展。

②短期来看，通过脉冲响应函数分析，无论是一个单位的民间融资对房地产投资进行正向冲击，还是一个单位的房地产投资对民间融资进行正向冲击，瞬间的表现并很明显，并且都是一个迅速上升的过程。说明民间融资增加会引起投资额的增加，同时投资额的增加也会引起民间融资的增加，二者是相互作用的。

（2）基于内蒙古自治区房地产价格与民间融资实证结果，可以得出以下结论：

①长期而言，房地产价格与民间融资存在长期的均衡关系。并且房地产价格与民间融资之间存在一种相互影响。民间融资的增加使得更多的资金进入房地产市场，这样房地产市场的发展会越迅速，并且有一些资金多余的人们就会把闲散的资金购买房地产作为资金的增值的一种方式，从而使得房地产价格上涨。

②短期来看，通过脉冲响应函数分析，房地产价格对民间融资的反应比较敏感，这是因为房地产价格上升，人们都有一种消费者行为，认为房地产还会继续上升，所以就通过各种途径筹集资金购买房产，这样使得大量的民间融资金融房地产中。但是在价格上涨两个时期之后，人们的购房热潮退去，这样不会有大量的民间融资进入房地产中，并且当房地产价格持续上涨时，过高的房价使得投资者害怕出现房地产泡沫，会有大量的资金包括民间融资退出市场。而民间融资对房地产价格在短期内影响不是太明显的，一个单位的民间融资对房地产价格进行正向冲击，在第一个时期还没有太大的反应，因为民间融资投入房地产的开发，从房地产开发到完工出售需要一段时间，因此，在短期内民间融资流入房地产不会引起房地产的迅速增长。

# 第六章 结论与建议

## 6.1 结论

### 6.1.1 实证分析结论

基于以上对内蒙古房地产民间融资规模与房地产市场的定量和定性分析，归纳为以下结论：

#### 6.1.1.1 房地产市场与民间融资之间具有长期均衡稳定关系

大量的民间融资流入房地产中，使得房地产开发企业有充足的资金来源，也就是房地产的本年完成投资额增加。开发商能够利用足够的资金增加房地产的投资，使房地产业迅速发展起来，房地产的价格也随之上涨，并且还对当地的经济的发展起到一定的拉动作用。从另一方面来说，当房地产的价格上涨，对于房地产企业来说投入越多的资金，就会获得越多的回报；从民间融资角度来说，房地产价格不断上涨，民间融资的规模不断扩大，推动了金融资产的膨胀，进而诱发房地产泡沫的产生，也正是由于房地产市场和民间融资的相互作用，导致房地产市场出现周期波动和异常波动，很有可能引起房地产泡沫。

#### 6.1.1.2 房地产价格与民间融资存在着正相关

从房地产价格与民间融资之间的协整关系来看，房地产价格上涨1%，民间融资规模增加3%左右。当一个国家的房价不断上涨，而民间融资的投资者会贪图得到更多的回报，会无限制的把资金投入房地产中，而房价的上涨远远人们的支付能力时，就会出现大量的房地产卖不出去，接着会出现房地产泡沫破裂，导致大量的民间融资和银行贷款无法收回，出现大量坏账，最后造成金融秩序的混乱。这样有可能威胁到社会的稳定和经济的发展。

#### 6.1.1.3 民间融资的融资量在短期内对房价的推动作用是有限的

人们对房地产的需求像其他产品一样具有即时性，然而房地产产品的形成却需要一个比较长的时间，这是一个生产周期。因为民间融资投入房地产中是从房地产开发开始投入到产品完成销售出去，等房地产销售出去才能体现在房价上边，这需要一个过程。因此，民间融资在短期内对房地产价格的影响是有限的。作为它的投资渠道民间融资所发挥的作用在短期内是不能实现的，必须经过一段时间才能发挥作用，因此，要保持民间融资较长时间的稳定性。

### 6.1.2 房地产业的民间融资风险

以上通过定性和定量分析证明了民间融资与房地产的相互促进关系。说明民间融资的出现，对中小企业特别是房地产有了很大的帮助，应当大力提倡，但是我国正处于对民间融资的监管力度不足、法制不够健全以及高利率的大行其道的阶段，民间融

资很容易出现问题，甚至会出现借贷人“跑路”，放贷人血本无归的情况。民间融资一旦出现问题，则会威胁到经济的发展和社会的稳定。

（1）民间融资的高利率加剧了房地产企业经营的难度。

（2）民间融资的不规范性和自发性很容易引发经济和法律纠纷，不利于当地经济的发展。

（3）现实中大量的放贷资金来自银行贷款，一旦出现问题，很容易导致银行不良贷款的出现。

（4）民间融资一旦出现问题，居民往往血本无归甚至负债累累，这不利于百姓安居乐业，影响社会稳定。

（5）由于民间融资不受正规金融的监管，存在着安全隐患、难以控制其风险，容易产生非法集资、洗钱等违法行为。

以上都是我国房地产业进行民间融资时极有可能遇到的难以回避的风险，这样的融资方式可能会影响企业获得正常利润收益和企业健康成长与发展，还可能对社会造成负面影响。

## 6.2 建议

众所周知，民间融资解决了房地产资金融资资金难的问题，推动了房地产的发展，进而带动了整个国民的经济增长，民间融资的功劳功不可没，但是民间融资也带了一些负面的影响。由于房地产市场发展吸收了大量的资金，包括民间融资和银行贷款，尤其是这两种资金成为房地产的主要的资金来源，而民间融资和银行贷款的资金量的增加会推动房地产价格的增长，房价上涨的过程中又需要大量的资金，如此循环下去，房地产的信贷风险加大，房地产的泡沫形成。而民间融资在融资过程中利率水平相对较高，贷款的手续不规范，表现出“无序的”特征，并且会引发各种金融纠纷，威胁到社会的稳定。因此，政府从房地产的稳定发展和规范民间融资市场角度出发，应该加强对房地产的引导，利用市场机制的作用调节房地产的供应，建立健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为。具体建议如下：

### 6.2.1 严格审批房地产的开发项目

房地产作为一个高利润的产业，在开发过程中一定有许多企业进行竞争投资，内蒙古自治区政府在审批项目的时候一定要严格把关，对于那些只追求利益的企业要果断拒绝。在开发过程中要注重统一规划，结合实际开发房地产。并且严格打击只追求经济利益的企业和一些炒房者的行为。完善土地供给机制，通过合法的土地交易，严厉打击非法土地交易，降低土地交易过程中的各种成本，从而降低房地产市场的投资过程中的成本。

### 6.2.2 建立健全民间融资的法律法规，规范民间融资的行为

规范房地产业的投资是避免传统“高利贷”模式投资风险的必要条件。2011年以来，受国家收紧信贷规模的影响，由于难以从银行取得贷款，对民间资金的需求更加旺盛，民间借贷十分活跃。在这种情况下，民间借贷风险也随着规模的扩大而增加。近期，鄂尔多斯、包头等地陆续出现了民间借贷风险逐步暴露和放大的问题，现有投资者已逐步认识到依靠个人信用的“高利贷”模式蕴藏的风险。因此，要求金融运作随着民间资本的逐步成熟而规范操作。在此期间，政府必须通过出台一些相应的法律完善民间融资市场，赋予民间融资合法的法律地位，使民间融资行为纳入到法律的控制范围，做到民间融资有法可依。将民间融资和其他金融机构处于同一竞争平台。

在构建民间融资的法律制度时，必须对以下三种民间融资加以区分：第一，对待合理合法的民间融资行为，应当完善它的借贷手续和合同，必须保证融资利率小于银行利率的4倍。第二，对于一些合理但是不合法的民间借贷行为，有关部门应该做出正确的引导，对于他们的合同进行修改，对于贷款行为进行监管，保证其合理合法并受到法律的保护。第三，对于一些非法的、有可能破坏金融安全及威胁社会安全的金融活动要严厉打击，如在生活中要严厉打击像洗钱、高利贷、带有黑社会等违法金融活动，并杜绝这种行为的发生[50]。

### 6.2.3 加强舆论宣传教育

解决民间融资问题不能单依靠法律，在生活中，可以尝试建立一些民间融资的自律组织，一方面在每月或者每周做一些宣传活动，普及人们的民间融资的知识，另一方面是监督规范民间融资的行为。

### 6.2.4 民间资本投资房地产逐步从需求端转向供应端

传统的民间资本是从需求端投资房地产，即主要体现在购买住宅、写字楼和商铺等这种已开发的房地产物。房地产调控之后，民间资本投资形式随着投入房地产规模扩大而呈现多样化趋势，应逐步由需求端向供应端转化，如直接投资开发房地产、为房地产开发商提供贷款、购买房地产信托产品、开展股权合作等。房地产投资由需求方向转向供应方向，有利于减缓供给与需求之间的矛盾。以信托、基金等金融方式投入房地产的民间资本，为房地产的投资开拓了新的渠道。这样，民间资本通过房地产开发进入房地产市场，并且投资量越多，其供应量越大，从而减少了投机性住房需求，有助于稳定房地产价格。

### 6.2.5 未来民间融资应以新型金融参与房地产业

传统民间资本投资房地产，促使房地产价格提高，并产生一系列的负面影响，因此，应该转向新型金融方式参与房地产业。新型金融方式主要的手段或工具有信托、私募股权基金、政府和企业债券及REITS等。下面分别介绍一下这几种新型金融方式：

（1）金融信托是由融资人把自己的资金委托给自己信任的人开发房地产，并且有相关政策和严格的管理制度，因此，这种融资形式是比较受欢迎的，值得推广[51]。

（2）私募股权基金方式最值得关注。高端投资者偏好于投资基金，并且他具有抗风险能力和持有能力，因此它的规范发展备受人们的关注。从目前发展来看，私募股权基金方式发展迅速但仍有待改进。人民币基金开始于21世纪，但房地产私募股权基金在2009年以后才得到快速发展。据不完全统计，2010年国内房地产私募股权基金市场仅有20多只，资金规模达到了500多亿元。房地产基金是国外比较受欢迎的房地产开发融资方式，前景乐观，但从目前而言，投资者对房地产基金的了解和接受程度、房地产基金融资和管理、房地产基金监管制度完善等还有待进一步完善。

（3）通过政府发放债券，吸引民间融资的投入，因为这种方式具有更大的吸引力和更高的可信度。在发放债券的过程中，应有更严格的政策支持和保证。

（4）REITS方式就是指房地产信托投资[基金](http://baike.haosou.com/doc/5336222.html)，积极稳妥的扩大房地产信托投资基金，此项试点在全国已经开通，虽然存在一些问题，但是前景光明，只要进一步完善政策法规，解决遇到的问题，也不失为一种好的民间融资方式。它是房地产[证券](http://baike.haosou.com/doc/5338597-5574038.html)化的重要[手段](http://baike.haosou.com/doc/6245404.html)。

对房地产来说，民间融资是一个重要融资的渠道，民间融资涉及面广，政策性强，也需要不断创新才能更好，包括政策创新、制度创新和方法形式创新。从而使民间融资在建筑业的发展中发挥更大的作用。

## 6.3 本文的局限

本文在已有的研究基础上，结合内蒙古房地产的资金来源的结构测算出内蒙古房地产的民间融资规模，在此基础上比较全面深入的分析自治区房地产民间融资与房地产市场之间的关系，同时从定量的方向，运用协整理论对民间融资与房地产市场的进行实证分析，并且根据实证的结果对自治区关于房地产和民间融资管理方面提出相应的对策建议。在研究过程中由于作者的研究水平有限，一些相关数据无法得到，论文可能存在一些不足之处。主要体现在：在测算房地产民间融资规模的方法选取上，由于考虑到研究的可行性，是建立在一定的假设基础之上测算的，难免会影响结果的准确性。为此，在后续的研究中，如果在多方面条件的可行性下，可以结合实地调查数据、官方统计数据，更加确切的计算出房地产民间金融的规模。

参考文献

[1] 刘天龙. 内蒙古房地产经济泡沫问题研究[J]. 内蒙古煤炭经济, 2013 (12): 14-15.

[2] Stiglitz J E, Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information[J]. The American economic review, 1981: 393-410.

[3] Braverman A, Stiglitz J E. Landlords, tenants and technological innovations[J]. Journal of Development economics, 1986, 23(2): 313-332.

[4] Germidis D. Interlinking The Formal And Informal Financial Sectors In Developing Countries/Les Relations Entre Les Secteurs Financiers Formels Et Informels Dans Les Pays En Voie De Developpement[J]. Savings and Development, 1990: 5-22.

[5] William F Steel, E. Aryeetey, H. Hettige, and M. Nissanke. Informal financial markets under liberalization in four African countries[J]. World Development, 1997.

[6] Meir kohn. Finance before Industrial Revolution-An Introduction. Departrnent of Economics, Dartmouth College, Working Paper99-01, 1999.

[7] Kellee S. Tsai. Beyond Banks: The Local of Informal Finance and Private Sector Development in China[J]. Financial sector reform, 2001.

[8] Anders Isaksson. The Importance of Informal Finance in Kenyan[J]. Industrial Development Organization Working Paper, May, 2002.

[9] Gerdesmeier D, Reimers H E, Roffia B. Asset Price Misalignments and the Role of Money and Credit\*[J]. International Finance, 2010, 13(3): 377-407.

[10] Ling D C, Ryngaert M. Valuation uncertainty, institutional involvement, and the underpricing of IPOs: the case of REITs[J]. Journal of Financial Economics, 1997, 43(3): 433-456.

[11] Beals P, Arabia J V. Lodging REITs[J]. The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly, 1998, 39(6): 52-59.

[12] Benefield J D, Anderson R I, Zumpano L V. Performance differences inproperty-type diversified versus specialized real estate investment trusts (REITs)[J]. Review of Financial Economics, 2009, 18(2): 70-79.

[13] 吴老二, 祝平衡. 房地产价格与房地产投资来源结构[J]. 当代经济科学, 2006, 28(1): 75-80.

[14] 吕江林, 杨玉凤. 当前我国资本大规模流入问题及对策[J]. 当代财经, 2007 (2): 56-61.

[15] 秦绪红. 民间资本流入房地产行业的效应分析[J]. 金融发展研究, 2009 (6): 84-85.

[16] 黄善林, 卢新海. 武汉市房地产价格与开发资金来源关系研究[J]. 华中科技大学学报: 社会科学版, 2009, 23(1): 99-103.

[17] 薛晴. 西安市房地产资金来源结构与房地产价格波动的关系分析[J]. 西北大学学报: 哲学社会科学版, 2011, 41(3): 36-40.

参考文献

[18] 王勇. 民间资本投资渠道拓展对策——宁波市民间资本投资现状调查分析[J]. 金融论坛, 2005, 10(1): 45-49.

[19] 操群. 私募基金与房地产融资[J]. 首席财务官, 2012 (1): 29-29.

[20] 任潇潇. 我国房地产发展与其资金来源结构的关系研究[D]. 西南财经大学, 2012.

[21] 李建军. 中国地下金融规模与宏观经济影响研究[M]. 中国金融出版社, 2005.

[22] 彭芳春, 耿康顺. 中国民间金融与正规金融的交互作用研究[J]. 广东金融学院学报, 2011, 26(1): 110-119.

[23] 兰秀文. 非正规金融对地区经济增长的效应研究[D]. 武汉理工大学, 2013.

[24] Tsai K. Beyond banks: the local logic of informal finance and private sector development in China[M]. September, 2001.

[25] 丁昌锋. 民间金融定价的理论研究与案例分析[D]. ft东大学, 2005.

[26] 易秋霖, 郭慧. 非正式金融探析[J]. 金融理论与实践, 2003 (3): 3-5.

[27] 朱泽. 我国地下金融发展状况及治理对策[J]. 中国农村经济, 2003, 10: 56-60.

[28] 苑德军. 民间金融的外延, 特征与优势[J]. 经济与管理研究, 2007 (1): 45-49.

[29] 张希慧. 我国民间金融发展研究[D]. 长沙: 湖南大学, 2009.

[30] 刘轶. 民间金融对宏观经济影响的研究[D]. 华东政法大学, 2012.

[31] 黄锦锦. 农村民间金融规范化发展研究[D]. 西北农林科技大学, 2009.

[32] 殷龙江. 东北三省民间金融与经济发展的实证研究[D]. 东北财经大学, 2012.

[33] 叶冬义, 郭伟红, 曾诗蓉. 中国民间融资渠道的规范化[J]. 商场现代化, 2013 (16): 192-193.

[34] 齐慧. 内蒙古民间融资问题研究[J]. 内蒙古财经学院学报, 2013 (4): 108-112.

[35] 彭芳春. 中西部民间金融研究: 武汉特点与规模测算[J]. 统计与决策, 2010 (10): 107-109.

[36] 高和资本《2012年民间资本与房地产业研究总报告》

[37] 陈红梅, 黄后松. 基于成分数据的中国房地产资金来源结构变化趋势预测[J]. 经济界, 2007 (2): 75-80.

[38] 喻婷. 中国内地商品房预售制度实施的经济效应研究[D]. 暨南大学, 2011.

[39] 苗绘, 李海申. 关于民间融资的理性思考[J]. 特区经济, 2007 (12): 162-164.

[40] 冯京津. 晋商资本急待转型[J]. 中国房地产业, 2012 (9): 51-53.

[41] 程琳. 民间融资与房地产市场的关联性分析——以内蒙古自治区为例[J]. 内蒙古统计, 2014 (4): 35-38.

[42] 杨亮. 内蒙古房地产发展报告(2005—2006)[J]. 北方经济: 综合版, 2006 (6): 15-17.

[43] 贾敬芝. 加强呼和浩特市房地产开发企业税收监管的对策研究[D] [D]. 内蒙古大学, 2011.

[44] 冯利英, 王立勇. 房地产投资对内蒙古经济增长影响的实证分析.《中国房地产》2012年第1期.

[45] 周江. 房地产需求调控效应分析与完善建议[J]. 中国房地产, 2013 (2): 17-20.

[46] 高铁梅, 计量经济分析方法与建模: EViews应用及实例, 北京: 清华大学出版社, 2006.

[47] 易丹辉. 数据分析与Eviews应用[M]. 北京: 中国统计出版社, 2002

[48] 郭翼飞. 我国房地产市场与金融市场的关系研究[D]. ft西财经大学, 2008.

[49] 陈彬. 房地产开发中民间融资及其风险的法律规制[D]. 西南财经大学, 2010.

[50] 孙维晨.工, 农, 中, 建叫停房地产信托业务: 房地产信托的“封喉”之痛[J]. 中国经济周刊, 2011-08-08

[51] 秦培刚. 我国房地产企业融资效率评价研究[D]. 西北农林科技大学, 2012.

研究生个人简介及攻读学位期间获得成果

# 研究Th个人简介及攻读学位期间获得成果

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 个人简介： |  | |
| 姓名：程琳 |
| 性别：女 |
| 出生年月：1987 年 5 月 7 日 |
| 籍贯：ft西省临汾市襄汾县 |
| 学习经历： |
| 2007 年 9 月---2011 年 7 月 ft西大学商务学院 | 本科 | 数学与应用数学 |
| 2012 年 9 月---至今 内蒙古财经大学 | 研究生 | 统计学 |
| 攻读硕士学位期间获得成果： |  |  |
| 参与课题及发表论文： |  |  |

2013年内蒙古统计学会统计科学科研课题：

《内蒙古劳动力人口发展研究》

2013年内蒙古金融学会重点调研课题：

《民间融资与房地产市场的关联性分析—以内蒙古自治区为例》

2014年内蒙古金融学会重点调研课题：

《证券业对内蒙古经济发展的贡献及影响研究》

2014年在《内蒙古统计》发表论文：

《民间融资与房地产市场的关联性分析——以内蒙古自治区为例》获得奖励：

2014年获得自治区学业奖一等奖

致谢

随着论文的结束，预示着我在内蒙古财经大学的研究生生活即将结束。研究生这三年，像天空中划过的流星，短暂而美好。然而流星划过天空留下的仅仅是瞬间的记忆，而我却如同秋天收割的农夫一样，除却美好的回忆，更收获享受着丰盛的果实。回想这三年来，老师传道授业、同学互助友爱，我不禁感慨万千。

首先我要感谢我的导师王巧英教授。王老师学识渊博、治学严谨、教书育人。她工作繁忙却不忘抽出时间，关心我的生活和学习。尤其是在论文定题时，给了我至关重要的建议，指导我如何选题、怎样开题以及如何做研究；在论文写作时，严格要求我的文字写作并提出方向性的修改意见。我论文的最终完成与王老师的悉心指导是分不开的。

接着我要感谢杜金柱校长、冯丽英教授、乔节增教授、斯琴教授、吴新娣教授、王春枝老师、韩猛老师、王志刚老师和郭亚凡老师。在研究生的课程学习期间，他们不仅教授我知识、教育我做人，在教育管理上严格要求我；同时在开题的时，不仅在论文方法上给与指导和帮助，打开了我的研究思路，同时帮助我搜集资料，查找数据。他们严谨的治学态度是我学习的楷模。在此非常感谢各位老师在学习和生活上给予我的悉心帮助和照顾。

感谢刘佳学姐无私地分享生活和学习上的经验，感谢鞠海伟和章星同学，感谢我的三个闺蜜鄂慧芳同学、仵思燃同学和李禾同学，感激他们陪我走过三年的风风雨雨。还要感谢我的男朋友赵擎华，在我论文写作最艰难的时候，鼓励我，并学习我的专业知识和我一起探讨，拓宽我的思路。

最后，感谢我的父母，感谢他们一直以来对我的养育、包容和支持。尽管他们知识有限，但他们给了我正确的人生方向；尽管他们财富有限，他们却一直支持我的学业至今。