

学校代码 10125

专业代码 020204



山西财经大学

博士学位论文

题目 基于金融资源视角的房地产金融理论框架研究


姓 名	李志锋
专 业	金融学
研究方向	金融理论与政策
所属学院	财政金融学院
指导教师	崔满红

二〇一五年六月十八日

山西财经大学

学位论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立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，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本人完全意识到本声明的法律结果由本人承担。

学位论文作者签名：

日期：2015 年 6 月 22 日

山西财经大学

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解学校有关保管、使用学位论文的规定，同意学校保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权山西财经大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于保密☐，不保密☐。在 年解密后适用本授权书。

(请在以上方框内打“√”)

学位论文作者签名：



指导教师签名：



日期：2015 年 6 月 22 日

日期：2015 年 6 月 22 日

学校代码 10125

专业代码 020204

山西财经大学

博士学位论文

题目 基于金融资源视角的房地产金融理论框架研究

姓 名 李志锋

专 业 金融学

研究方向 金融理论与政策

所属学院 财政金融学院

指导教师 崔满红

二〇一五年六月十八日

University Code 10125

Major Code 020204

Shanxi University of Finance & Economics

Dissertation for Doctoral Degree

Title Study on Real Estate Finance Theory
Framework from a View of Financial
Resource

Name LIZHIFENG

Major Finance

Research Orientation Research on Financial theory and policy

School Faculty of finance & banking

Supervisor CUIMANHONG

June 18th, 2015

摘 要

房地产金融作为与房地产业相伴而生的一个金融分支，随着中国城镇化、经济金融化、金融全球化、金融复杂化和金融危机的频频发生，成为金融理论界关注和研究的一个重要领域。但是，从房地产金融理论研究的文献和成果分析，就房地产融资等技术层面和房地产金融具体问题进行研究居多数，涉及房地产金融本质和功能等基础理论层面的研究者较少，使房地产金融理论的研究存在不够深入、不够系统的状态，难以形成适合中国城镇化和实体经济发展的，能够对中国房地产金融的实践给予系统的、有效的“解释和预测”的理论体系。

房地产金融基础理论研究的不足，体现在对房地产金融实践的指导上，产生了一系列的矛盾和问题：房地产融资渠道狭窄，中国城镇化发展缺乏完善的金融体系；房地产金融发展呈现非理性化，房地产供求结构出现失衡；经济金融化发展迅速，房地产金融的创新与资产泡沫难以平衡；金融全球化趋势明显，房地产金融资源全球配置面临挑战；宏观调控政策缺乏战略和顶层设计，房地产金融宏观监管体系不完善、政策短期化严重等等。房地产金融与房地产这些相互联系而又相互矛盾的问题，一方面集中反映了房地产金融资源的配置与经济、社会和生态资源的失衡，另一方面在更深的理论层次上，说明经济金融理论界对房地产金融的本质和功能认识的还不够清晰和系统，因此，有必要对现有房地产金融理论的范式进行变革，并以新的方法论构建一种房地产金融理论的新的分析框架，以此对房地产金融理论进行深化和创新。

本论文正是基于上述背景和问题，在借鉴金融资源理论的基础上，试图以金融的复杂化为假设，以金融资源为理论视角，以唯物史观和系统科学复杂性理论为主要的研究方法，以房地产金融资源为研究对象，以构建房地产金融资源理论分析框架为目标，以房地产金融资源配置与经济、社会和生态资源的保护与发展的协调为主线，对中国房地产金融理论的深化问题进行的较为系统化的研究。在论文的研究逻辑和路径上，笔者是把房地产金融作为金融理论演进中的一个特定的金融领域和复杂系统进行研究。因此，论文以金融资源为理论视角将房地产金融纳入到金融发展的逻辑框架内，以“房地产金融资源”为核心概念和逻辑起

点，以房地产金融与房地产、经济、社会、生态的关系为复杂巨系统，逐渐展开房地产金融资源理论的研究，认为房地产金融是金融与经济互动发展的结果，是金融复杂化的一个重要侧面和体现，是金融的发展与金融功能的一种延伸。

在研究方法上，引入系统科学的复杂性理论的方法论，以金融的复杂化为背景和假设，从金融的复杂巨系统来研究房地产金融的复杂性、整体性和系统性，而不是某个环节、某个局部和某个具体问题，从而通过房地产金融复杂巨系统的组分的互动关系，揭示房地产金融的“涌现性”，即国家重要的战略性金融资源的特征。

在结构安排上，首先，通过对资源和金融复杂性演进过程进行的回顾，探究了包括“生产三要素”在内的资源理论形成过程和金融资源理论的发展。在此基础上，通过对金融资源范式和系统科学复杂性理论方法论的引入，对房地产金融资源理论的基本框架进行了初步设计和构思。

其次，进入本论文的核心部分。以房地产金融属性的研究为切入点，研究和提出了房地产金融资源的核心概念，阐述了房地产金融资源理论的核心内容，并以房地产金融的社会属性为约束条件，对房地产金融资源配置的协调机制进行了研究。

最后，通过对世界典型国家和地区房地产金融资源配置状况的分析和借鉴，结合中国房地产金融发展内外部环境的客观分析，提出了基于房地产金融资源理论框架的中国房地产金融发展的战略性和政策性的建议。

整篇论文通过“房地产金融资源”核心概念的提出和房地产金融资源理论分析框架的基础性研究，为中国房地产金融理论的深化提供了一种新的视角和范式，从理论意义和现实意义两个方面，主要有以下几方面的创新点。

1、提出了房地产金融资源的核心概念。本论文从房地产的金融属性研究入手，首次提出了房地产金融资源的核心概念，从资源的层面扩展了“房地产金融”概念的内涵和外延，揭示了房地产金融的资源属性和本质特征，将房地产金融体现的金融与经济（房地产）的互动关系及房地产金融功能纳入了金融发展的逻辑框架。

2、提出了房地产金融资源社会属性的观点。在房地产金融资源属性的基础上，提出了房地产金融资源的社会属性，并作为房地产金融资源配置的约束条件进行房地产金融资源理论框架的研究。

3、在房地产金融理论中引入了复杂性理论的研究方法论。本论文引入系统科学的复杂性理论方法，试图将金融、房地产、经济、社会和生态等组分要素纳入房地产金融资源的复杂巨系统和理论分析框架中进行研究，对传统的房地产金融理论进行了一定程度的方法论的创新。

同时，在房地产金融资源理论框架的研究过程中，侧重于“房地产金融资源”核心概念、房地产金融资源的社会属性及房地产金融资源配置协调机制的研究，限于论文的篇幅和研究的精力，本论文关于房地产金融资源的量化和实证研究还不够深入，在一些相关具体问题的研究方面还存在不足。

这些论文中理论研究的不足，正是笔者今后在本研究领域进一步学术努力的方向，也希望能得到本领域各位前辈和老师的指导和帮助，以便继续为中国房地产金融理论的研究和探索做出新的贡献。

关键词：房地产金融，房地产金融资源，房地产金融理论框架

Abstract

With Chinese urbanization, economic financialization, financial globalization, financial complication and frequent occurrence of financial crisis in China, real estate finance becomes an important field and is paid attention by financial theory researchers as a branch of finance that is accompanied by real estate industry. However, it can be discovered that there are fewer researchers who are devoted to studying the basic theories about nature and function of real estate finance than those who are devoted to technology and some specific problems for real estate finance by the literature analysis on real estate financing. It makes research on real estate finance theory not deep and not enough systematic, makes it difficult to form a theory system that is suitable for Chinese urbanization and real economy development and can be used to explain systematically and forecast effectively the practice of China's real estate finance.

The shortcomings of basic theory research on real estate finance are embodied on the guidance of real estate finance practices, in which a series of problems of real estate finance and real estate development are appeared. These problems are as follows. Real estate financing channel is narrow and impeccable financial system in the development of Chinese urbanization is lack; Real estate finance development is not rational, supply and demand of real estate are imbalance; The development of economic financialization is rapid and real estate financial innovation and asset bubble are imbalance; Tendency of financial globalization is obvious; the world-wide allocation of estate resources is facing challenges; strategy and top design in macro-control policies are lack; real estate finance macro regulatory system is incomplete; short-term policies problem is severe, and so on. On one hand, these connected and contradictory problems of real estate finance reflect the imbalance among real estate financial resource allocation and economics, society, ecological resources. On the other hand, it shows that the economic and financial theoretical understanding of the nature and function of real estate finance are not clear and systematic enough. Thus it is necessary to change the existing real estate financial theory paradigm and construct a new theoretical analysis framework on real estate finance using a new method, by which real estate financial theory can be deepen and innovate.

Based on the above background and problems, the thesis conducts a systematic research on deepen problems of Chinese real estate financial theory in the assumption of financial complication and in the theoretical view of financial resources, historical

materialism and complex system science theory as main research methodologies, real estate financial resources as research object, constructing real estate financial resource theoretical analysis framework as aim, the coordination of the protection of economic, social and ecological resources and the development of real estate financial resources allocation as principle line.

In the logic and the route of this thesis, real estate finance is studied as a specific financial field and complex system. Thus real estate financial resource theory is made a thorough studied by including real estate finance into the logical framework of financial development, regarding financial resource as a theory view and logical starting point, real estate financial resource as a core concept, the relationship of real estate finance and real estate, economy, society, ecological as a complex giant system. It draws the conclusion that real estate finance is the outcome of the development of finance and economy, and it is an important reflection of financial complication and an extension of financial development and financial function.

In the research methods, the methodology of complexity theory of the system science is introduced with financial complex as a background and an assumption. The complexity, integrality and systematicness of real estate finance are studied from a view of financial complex giant system, instead of a segment or a part or a specific question, which makes the emerge of real estate finance be revealed by the interactive relationship of the components of real estate financial complex giant system, that is to say, the characteristics of national important strategic financial resources are revealed.

In structural arrangements, gradual progress of resource and financial complexity is reviewed and the evolving process of resource theory including three production factors and the development of financial resource theory are discussed at first. The basic framework of real estate financial resource theory is designed and conceived preliminarily by introducing the financial resource paradigm and system science complexity theoretical methodology.

Secondly, regarding financial attribute of real estate as breakthrough point, the core concepts of real estate financial resources is studied and put forward, the core contents of real estate financial resources theories are described, and coordinating mechanism for resource allocation of real estate finance is studied on constraint of social attribute of real estate finance.

Finally, the strategic framework and policy recommendations for the development of China's real estate finance based on real estate finance resource theory are advanced

through analyzing and using for reference of real estate financial resource allocation in some typical countries and regions all over the world and internal and external environments of China's real estate financial development.

By proposing a core concept of real estate financial resources and basic study about the theoretical analysis frame, a new visual angle and paradigm for the deepening of China's real estate finance theory and innovation are provided. From two aspects of theoretical and practical significance, main innovation points are as follows.

First, the core concept of real estate financial resources is proposed. In the thesis, the core concept of real estate financial resources is proposed for the first time by referencing the viewpoints of financial resources theory, which makes the connotation and denotation of real estate finance concept be extended, the resource properties and essential feature of the real estate finance be revealed, the interactive relationship of finance and economy and its real estate financial function be included into financial development logic framework.

Second, the social property of real estate financial resource is advanced. Based on real estate financial resource properties, social property of real estate financial resources is put forward, and it is studied as a constraint of real estate financial resources allocation to study the real estate financial resources theories.

Third, research methodology of complex theory is introduced into real estate financial theory. Some components like finance, real estate, economy, society and ecological are included into research on real estate financial resources complexity giant system and its theory analysis framework, which is an innovation to traditional real estate financial theory methodology.

At the same time, in the research process of financial resources theory framework of the real estate, the thesis are focus on the core concept of real estate finance resource, the social property of real estate finance and real estate financial resources allocation coordination mechanism. But quantification and empirical studies about the real estate financial resources are insufficient and some related specific issues for real estate financial resource theory are not deep enough due to the limited research time and devoted energy.

The shortcomings of theoretical research in the thesis will be further effort direction in the future for me, and I hope to be helped by some scholars and teachers in this field, in order that I can make new contributions to China's real estate financial theory research and exploration.

Key Words: real estate finance, real estate financial resource, real estate financial theory framework,

目录

学位论文原创性声明	1
学位论文版权使用授权书	1
摘 要	1
第 1 章 引言	1
1.1 研究背景和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	6
1.2 若干重要概念的界定	9
1.2.1 房地产金融资源	9
1.2.2 房地产金融资源配置机制	9
1.2.3 房地产金融资源理论框架	10
1.2.4 房地产金融发展战略	10
1.3 国内外文献综述	11
1.3.1 国内研究文献综述	11
1.3.2 国外研究文献综述	22
1.3.3 文献综述小结	23
1.4 研究内容和方法	24
1.4.1 研究内容	24
1.4.2 研究方法	26
1.4.3 研究采用的技术路线	28
1.5 主要创新和研究不足	29
1.5.1 主要工作和创新	29
1.5.2 主要研究的不足	29
1.6 论文的基本结构	30
第 2 章 资源视角的金融复杂性演进	32
2.1 资源概念的复杂性演进	32
2.1.1 古典经济学中的资源思想	32
2.1.2 新古典经济学中的资源思想	34

2.1.3 凯恩斯理论中的资源思想	35
2.2 金融的资源属性与金融发展理论	36
2.2.1 金融发展理论中的金融资源思想	37
2.2.2 金融内生理论中的金融资源思想	38
2.3 金融的资源属性与金融资源理论	39
2.3.1 金融资源理论的提出	40
2.3.2 金融资源理论的借鉴意义	41
2.4 金融资源的复杂性与金融协调理论	42
2.4.1 金融协调理论的提出	42
2.4.2 金融协调理论的借鉴	43
2.5 金融资源的复杂性与中国金融战略理论	44
2.5.1 中国金融战略理论的兴起	44
2.5.2 中国金融战略理论的流派和观点	45
2.5.3 中国金融战略理论的借鉴	47
2.6 金融资源的复杂性与房地产金融资源理论假说	48
2.6.1 房地产金融的复杂性与资源性	48
2.6.2 房地产金融资源理论假说	49
2.7 本章小结	50
第3章 房地产金融资源的范式、方法论与理论框架	51
3.1 房地产金融资源理论的范式	51
3.1.1 金融理论的范式变革	51
3.1.2 房地产金融资源理论的范式变革	54
3.2 房地产金融资源理论的方法论	57
3.2.1 系统与复杂性理论的方法论	57
3.2.2 金融理论的方法论变革	62
3.2.3 房地产金融资源理论的方法论变革	63
3.3 房地产金融资源理论的框架	64
3.3.1 房地产金融资源理论的核心概念	65
3.3.2 房地产金融资源理论的延展	67
3.3.3 房地产金融资源理论的逻辑框架	69

3.4 本章小结	70
第 4 章 房地产金融的资源属性研究	72
4.1 房地产的复杂属性	72
4.1.1 房地产属性的分析	72
4.1.2 自组织理论与房地产复杂属性	74
4.2 房地产的金融属性	75
4.2.1 房地产的资金密集性分析	75
4.2.2 房地产的投资属性分析	79
4.2.3 房地产的财富效应分析	83
4.2.4 房地产的抵押担保资产属性分析	87
4.2.5 金融对房地产的依赖性分析	89
4.2.6 房地产金融属性的界定	93
4.3 金融的资源属性	97
4.3.1 资源的内涵与演进	98
4.3.2 金融的资源属性研究	106
4.4 房地产金融的资源属性	118
4.4.1 房地产金融资源属性的理论分析	118
4.4.2 房地产金融资源属性的界定	122
4.4.3 房地产金融资源的特殊性	124
4.4.4 房地产金融资源的意义	127
4.5 本章小结	127
第 5 章 房地产金融资源的社会属性研究	129
5.1 房地产金融资源与资源约束	129
5.1.1 资源、环境与生态的约束性	129
5.1.2 房地产金融资源的资源约束性	130
5.2 房地产金融资源与社会发展	131
5.2.1 房地产的公共产品属性与房地产金融资源	131
5.2.2 房地产的社会发展关联性与房地产金融资源	133
5.3 房地产金融资源与国家金融安全	134
5.3.1 房地产泡沫与金融资源错配	134

5.3.2 房地产泡沫与国家金融安全	137
5.4 房地产金融资源的社会属性界定	138
5.4.1 房地产金融资源的社会属性分析	138
5.4.2 房地产金融资源的社会属性的意义	140
5.5 本章小结	141
第 6 章 房地产金融资源的配置机制研究	142
6.1 金融资源配置机制的一般分析	142
6.1.1 资源配置机制的解析	142
6.1.2 金融资源的开发配置机制	146
6.1.3 金融资源配置的协调机制	149
6.2 房地产金融资源配置机制的特征	153
6.2.1 房地产金融资源配置机制的涵义	153
6.2.2 房地产金融资源配置机制的系统性	154
6.2.3 房地产金融资源配置机制的涌现性	156
6.3 房地产金融资源配置的协调机制	158
6.3.1 房地产金融资源配置的时间协调	158
6.3.2 房地产金融资源配置的空间协调	159
6.4 本章小结	161
第 7 章 房地产金融资源配置宏观效应的实证分析	163
7.1 实证分析的基本思路	163
7.2 房地产金融资源配置与房价效应分析	164
7.2.1 变量选取与数据来源	164
7.2.2 模型变量的平稳性检验	167
7.2.3 模型变量的协整检验	167
7.2.4 模型的构建与分析	168
7.3 房地产金融资源配置的经济、社会和生态效应分析	169
7.3.1 变量选取与数据来源	169
7.3.2 模型变量的平稳性检验	170
7.3.3 模型变量的协整检验	171
7.3.4 模型的构建与分析	172

7.4 本章小结	174
第 8 章 典型国家和地区房地产金融资源的配置与借鉴	176
8.1 典型国家和地区房地产金融资源的配置模式	176
8.1.1 美国房地产金融资源的配置模式	176
8.1.2 英国房地产金融资源的配置模式	178
8.1.3 德国房地产金融资源的配置模式	179
8.1.4 日本房地产金融资源的配置模式	180
8.1.5 新加坡房地产金融资源的配置模式	182
8.1.6 香港房地产金融资源的配置模式	184
8.2 典型国家和地区房地产金融资源配置模式的借鉴	185
8.2.1 住房需求是房地产金融资源配置的基础	185
8.2.2 市场与政府干预相结合的房地产金融资源配置机制	185
8.2.3 金融创新是房地产金融资源配置的方向	186
8.3 本章小结	187
第 9 章 中国房地产金融发展的战略选择及政策建议	188
9.1 中国房地产金融发展的外部环境分析	188
9.1.1 中国房地产金融发展面临的国内环境分析	188
9.1.2 中国房地产金融发展面临的国际环境分析	191
9.1.3 基于资源的房地产金融发展的战略观	193
9.2 中国房地产金融发展的战略选择	194
9.2.1 房地产金融资源的适度性配置战略	195
9.2.2 房地产金融资源的协调性配置战略	196
9.2.3 房地产金融资源的公平性配置战略	197
9.2.4 房地产金融资源的效率性配置战略	197
9.2.5 房地产金融资源的国际化配置战略	198
9.3 中国房地产金融发展的政策建议	200
9.3.1 中国城镇化土地政策改革的政策建议	200
9.3.2 中国房地产财税政策改革的政策建议	201
9.3.3 中国房地产金融支持多元化的政策建议	202
9.3.4 中国宏观审慎监管政策的政策建议	204

9.3.5 中国金融发展适度国际化的政策建议	205
9.4 本章小结	206
第 10 章 结论与展望	208
10.1 结论	208
10.2 展望	210
参考文献	211
致 谢	229
攻读博士学位期间发表的论文和其它科研情况	231

第1章 引言

房地产金融理论是在金融理论发展的长河中，由于金融与经济互动关系的不断深化而在房地产领域产生的一个金融理论分支。在中国城镇化、经济金融化、金融全球化和金融复杂化的背景下，房地产金融在支持房地产产业发展的同时，通过房地产这一特殊载体实现并强化了金融功能，进而形成了金融风险的主要来源。因此，房地产金融成为金融理论研究的重要领域，而且产生了房地产金融理论深化和创新的要求。本论文就是根据房地产金融实践和理论深化的需要，以金融复杂化为理论假设，以金融资源为理论视角，对房地产金融的本质和功能进行的重新审视和研究，提出了房地产金融资源的理论假说，以期构建一个房地产金融理论新的分析框架。

本章是论文研究的总括性说明，阐述论题研究的背景和意义，对论题相关文献进行梳理和综述，对房地产金融资源等有关概念进行界定，说明研究的主要内容和采用的研究方法，归纳本论文的主要创新点和研究不足，并对论文的结构和各章内容进行基本的介绍。

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

房地产金融理论这一论题的研究，是中国城镇化、经济金融化、金融全球化和金融复杂化背景下，房地产金融实践快速发展带来的理论深化和创新的需要。尽管每个国家的产业结构有所不同，但房地产与金融是任何一个国家经济社会发展不可或缺的行业，并且房地产金融作为二者的结合，在金融资源的配置和金融功能的发挥中具有举足轻重的作用，其研究的必要性不言而喻。本论题的研究背景主要体现在以下几个方面：

(1) 中国的城镇化，使房地产金融由融资功能延伸为资源配置功能。

中国城镇化是中国工业化发展的结果，也是中国未来 10-20 年经济和社会中长期发展的动力之一。后工业化时代的国家经济增长主要取决于两大因素：科技创新与城市化。城市化和创新将是未来中国经济实现持续增长的主要动力（楼

继伟, 2010)。^①中国的城镇化必将推动大、中、小城市及其相关产业的发展, 并不断吸引农村人口进入城市, 形成城市产业、信息和人口等生产和生活要素的集聚。包括住房在内的大量的房地产、基础设施和公用设施建设等城镇化发展的内容, 形成了对金融的巨大需求。

中国城镇化过程中, 居民住房消费、开发商的房地产开发、城市的路桥等基础设施和教育医疗等公共配套设施建设, 涉及居民个人、企业和政府等不同主体, 都对房地产金融提出了刚性的巨大需求。不仅如此, 在城镇化这一过程中, 房地产的空间布局以及相关产业结构的协调都需要金融资源的合理配置与调节。因此, 中国城镇化不仅在发展总量上需要金融资源的配置, 而且在产业结构的动态调整和协调发展方面, 更对房地产金融资源的合理配置提出了需求。传统房地产金融理论的狭义融资范式就不能有效满足城镇化发展对金融资源配置的需要, 房地产金融理论需要突破单一的融资功能, 进行内涵和外延的深化和创新, 研究和发掘其资源配置功能。

(2) 中国经济的金融化, 使房地产金融成为引发金融危机和保证金融安全的重要领域。

经济金融化是金融发展到 21 世纪的显著特征。经济金融化使经济与金融的关系更加密切, 金融几乎渗透到了经济的各个方面, 金融由服务经济的外生变量转变为内生变量, 其资源配置功能更加凸显。默顿 (Merton, 1995) 和博迪 (Bodie, 1995) 强调金融的资源配置功能, 认为“金融系统的基本功能是在一个不确定的环境中, 在时间上和空间上便利金融资源的配置和拓展” (白钦先、谭庆华, 2008)。在经济金融化的条件下, 社会分工进一步细化、生产和流通进一步规模化和复杂化, 需要通过金融系统 (机制) 更充分地动员储蓄资源, 并根据银行等金融机构对行业和企业信息 (大数据) 掌握的优势, 实现储蓄向投资的转化和资源的配置功能。另一方面, 随着金融资源配置功能的发展, 以资产证券化为核心的金融创新和衍生品的出现, 金融呈现虚拟化趋势。在金融机构通过金融创新转嫁和规避风险, 增强流动性的同时, 由于金融衍生品的高衍生性和辐射性, 金融衍生品的基础性资产和投资者的信用能力常常因为过度衍生而弱化, 从而大大强化了金融的系统风险。据世界银行的报告, 自 20 世纪 70 年代后期到 20

^① 楼继伟, 未来 15 年中国经济的风险、动力和政策挑战[J], 比较 51 辑, 北京: 中信出版社, 2010, 7

世纪末，共有 93 个国家先后爆发了 112 次系统性银行危机，46 个国家发生了 51 次准危机。^①始于 2007 年的美国次贷危机及延伸的全球金融危机，更是对全球经济造成了覆盖面大、破坏力强的影响。而美国的这次次贷危机及金融危机的主要原因就是金融衍生品过度使用和金融监管失控的结果。

中国经济金融化的趋势及美国等国家的金融实践表明，在经济金融化带来金融配置资源功能强化的同时，金融的虚拟化和金融创新的金融产品衍生化，增强和放大了金融的系统性风险。而且房地产与金融的高度关联性，以房地产个人贷款的资产证券化为核心的资产证券化，将使房地产成为金融创新和金融衍生产品的主要载体；同时，房地产的担保资产属性和财富效应，银行、企业和居民对房地产的大量的持有，房地产与金融天然日益密切地联系在一起，成为特殊而显著的金融现象。房地产金融资源配置的总量与结构合理与否就构成了中国金融能否安全的关键环节。因此，在对房地产金融理论进行深化和创新的基础上，以新的房地产金融范式和理论分析框架，构建一个完善的房地产金融理论体系和房地产金融资源配置协调机制，就成为促进房地产业健康发展、推动金融创新，并有效控制我国整体金融风险的重要条件。

(3) 中国房地产发展的失衡化，对房地产金融资源配置机制的完善提出了迫切要求。

房地产行业的资金密集性，使房地产问题实质上成为一个金融问题，房地产的非理性化发展，归结起来是中国房地产金融体系不成熟或失衡的反映。自从 1998 年我国停止住房实物分配，实行货币化分配以来，我国的房地产行业在获得快速发展，显著改善居民的居住条件的同时，也出现了很多无法回避的问题。总体上呈现房价失控、房地产供求结构失衡、房地产融资渠道单一以及资产泡沫潜在风险严重等非理性局面。从 1998 年至 2011 年我国城镇商品房价格持续上涨（2008 年略有调整），期间年均增长 7.6%（张其光，2013），^②另一方面是满足中低收入阶层的经济适用房、廉租房等供应严重不足，经济适用房占商品住房的比重由 2000 年的 21.8%降为 2011 年的 4.8%，1998 年房改之初以经济适用房为主体的城镇住房

^① 世界银行，金融与增长：动荡条件下的政策选择[M]，北京：经济科学出版社，2001，6

^② 张其光，继续深化城镇住房制度改革[A]，吴敬琏，比较 65 辑[C]，北京：中信出版社，2013，197

体系完全落空（张其光，2013）。房地产价格尤其是住房价格的高企和保障性住房的不足，使中低收入居民没有能力购买商品住房，又无平等的享受保障性住房的机会，中低收入人群居住权力的巨大落差，形成了社会的不稳定因素。与高房价相对应的是房地产供求结构的失衡，一方面是中高端商品房供过于求，一方面是保障性住房严重不足，房地产供求结构的失衡，造成大量中高端商品房滞销或闲置，造成土地等资源的浪费，巨额银行贷款沉淀在房地产项目上，形成潜在的资产泡沫风险。

房地产的资源密集性、固定性和周期性，使房地产产业不能完全通过市场机制顺利实现调整；房地产的资金密集性赋予了房地产金融对房地产的金融支持功能和调节控制的功能，房地产金融对金融资源的配置总量和结构，对房地产投资开发的总量和结构具有引导、刺激和调控的作用。中国房地产产业的快速发展和金融复杂化的矛盾叠加，使房地产金融呈现出复杂性，迫使房地产金融理论需要突破主流经济金融理论框架中的“两分法”进行创新，在狭义的融资功能的基础上，研究和揭示房地产金融的资源属性和资源配置功能，从而使房地产金融理论贴近房地产经济发展的现实，提高房地产金融理论对实践的解释力和预测力。

（4）金融的全球化，对中国房地产金融资源的国际化配置提出了战略性要求。

经济全球化在经济金融化的条件下，必然演变为金融的全球化。金融全球化使世界金融成为一个金融的复杂巨系统，金融资源在全球范围内国别之间的配置就成为金融发展的一种趋势。

2007年由美国次贷危机引发的全球金融危机，给世界经济尤其是全球金融格局带来了深刻的变化，美国及美元在全球经济中的地位在削弱，中国及人民币对世界经济的影响力在增强，世界各国力量对比和竞争格局更加复杂化。中国改革30多年的持续快速发展和经济的崛起，使中国在2010年经济总量超过日本成为全球第二大经济体，经济增量超于美国居世界第一。中国的经济崛起，引发世界某些国家尤其是发达国家在战略上对中国的关注，世界金融环境更加复杂化。金融的全球化，金融成为配置全球资源的重要手段和机制，世界各国的资源争夺和经济竞争上升为金融竞争，各种形式的货币金融战争频起，金融已经上升为各国的国家发展战略。

世界的城市化发展为中国城市化提供了背景和参照。中国的城镇化和人民币升值带来的机会，会引发国际资本的流入，国际游资的频繁流动，必将冲击中

国房地产市场和货币流通，增加金融动荡；在金融全球化和金融资源在世界国别之间进行配置的过程中，鉴于土地的稀缺性和房地产行业的特殊性，国内外的房地产投资会引发资本在国家之间的大额流动，房地产的资产证券化等金融衍生品在宏观政策的“溢出效应”之下，还可能将一个国家的房地产投资风险在世界范围内进行分散和转嫁，形成国别或全球金融的系统性风险。

因此，金融全球化及其带来的金融资源全球化配置的可能性，以及危机后美国等发达国家经济的复苏给中国带来的房地产投资机会，都使房地产金融资源的全球化配置成为融入全球金融竞争，控制本国金融风险，谋求全球金融战略性利益的重要问题。需要在金融全球化的角度，将房地产金融作为影响金融发展的重要变量和领域进行分析和研究，构建创新的房地产金融理论，并从国家战略管理和顶层设计的角度，为房地产金融资源在全球的配置提供理论的指导。

通过上述分析，房地产金融资源论题的研究，是中国城镇化、经济金融化、金融全球化和金融复杂化背景下，对房地产金融本质和功能的重新审视和理论深化，主要研究问题的逻辑结构归纳如图 1.1 所示：

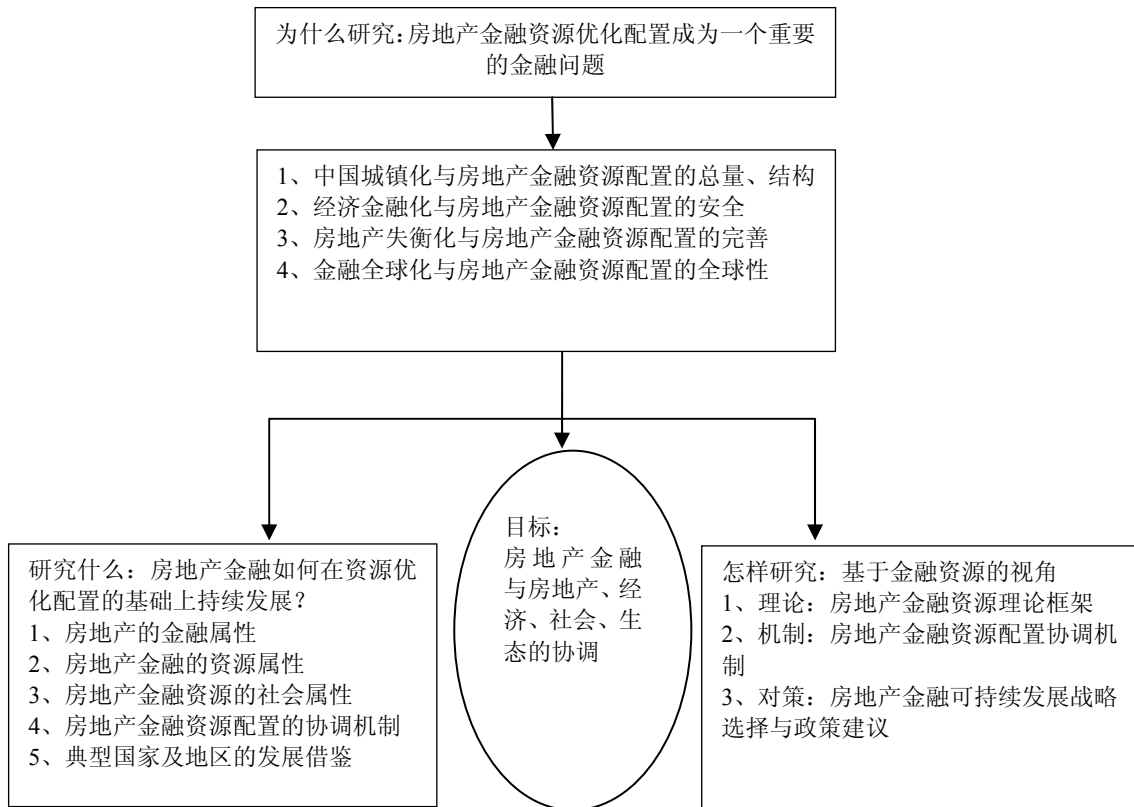


图 1.1 研究主要问题的逻辑结构

通过分析可以看出,中国城市化和城镇化^①的发展,不仅使房地产已经成为国民经济的主导产业,而且也推动了房地产金融的快速兴起和发展。房地产金融由于具有房地产的特殊载体和资源密集性等特征,已经由一个产业金融分支,逐渐上升为涉及国家资源安全、金融创新和金融安全的重要金融领域。从经济全球化、经济金融化和金融全球化的发展趋势以及相伴而生的全球频频爆发的金融危机,到中国房地产行业发展过程中带来的房价高企、自然资源浪费、资产泡沫隐忧等严峻现实,都对房地产金融资源的合理配置以及相应的中国房地产金融理论的深化和创新提出了迫切要求。

1.1.2 研究意义

(1) 研究的理论意义

金融博士论文选题的核心,应当是贴近金融实践并迫切需要进行创新的问题,房地产金融资源的理论研究,是在金融复杂化条件下,正视中国房地产金融理论发展面临的瓶颈而进行的一种理论研究选择,具有以下研究的理论意义。

首先,以金融的复杂化为假设,以金融资源为视角,首次提出了“房地产金融资源”的核心概念。“房地产金融资源”核心概念的提出,为房地产金融理论的研究提供了新的范式 and 逻辑起点,不仅仅是将分散的房地产金融具体理论问题系统化,而且以新的逻辑起点可以进行房地产金融理论新的分析框架的构建,有可能对传统的房地产金融理论进行深化和创新。

其次,提出了房地产金融资源理论的基本框架。本论文通过对金融的资源性和房地产复杂性的研究,揭示了房地产的金融属性。在此基础上,借鉴本世纪以来金融资源理论的研究成果,对房地产金融的资源属性进行了研究,首次提出了“房地产金融资源”的核心概念,并以此提出了房地产金融资源理论的基本分析框架。“房地产金融资源”核心概念是理论框架的逻辑起点,房地产金融资源的社会属性是约束条件,房地产金融资源协调机制是理论的展开和运用,协调机制的宏观效应是实证分析,最后根据房地产金融资源理论提出了房地产金融发展的

^① 世界各国理论界关于“城市化”的提法比较普遍,考虑到中国二元经济的特点和中国城市化的发展趋势,为了行文统一,本论文后续统一用“中国城镇化”的提法。

战略选择和建议。房地产金融资源理论的这一分析框架，将房地产与金融的复杂性在资源的层面统一起来，将房地产金融、房地产、经济、社会和生态等要素统一纳入金融发展理论的逻辑框架内，为房地产金融资源的配置与房地产、经济、社会和生态的协调提供了一个新的分析视角，进一步丰富了金融资源理论，对于房地产金融理论的深化具有较大的理论价值。

再者，对房地产金融资源配置的协调机制进行了较为系统的研究。房地产金融资源配置机制是房地产金融资源的分配的原理、效应及其功能。论文以房地产金融资源理论为基础，以房地产金融资源的社会属性为约束条件，从金融、经济、社会和生态的四维分析视角，对房地产金融资源的配置机制进行了系统研究，并对房地产金融资源配置机制的宏观效应进行了实证分析。认为房地产金融资源的时间维度的配置，必须以房地产金融资源的客观性和初始条件为基础，连接自然资源和其他社会资源的过去、现在和未来，配置的总量和强度在时间代际上要形成平衡；在空间维度的配置上，房地产金融资源的配置必须结合区域的自然资源和社会资源情况，兼顾区域集聚效率和公平的平衡；在市场与政府配置机制的协调上，房地产金融资源的配置，不能够完全通过市场机制进行配置，需要在国家金融当局的干预下，在拉动和促进经济增长的同时，兼顾居民的基本居住生存需要和社会公共需要。房地产金融资源协调机制的研究，是房地产金融资源理论的应用，对于实现房地产金融资源配置的协调具有积极的理论意义。

最后，运用了系统科学复杂性理论等方法论，在研究的方法论方面进行了一定程度的创新。在传统金融的范式中，金融作为一个部门经济学和应运经济学来看待，金融与房地产自然被分割成两个行业和学科，房地产金融只是作为金融理论的一部分内容或一个理论分支而存在，还没有形成一个系统的理论。房地产实践和金融的复杂化的需求，就使我们必须以新的视角和采用新的范式，对房地产与金融的关系进行重新认识和系统研究，对现行的房地产金融理论进行深化、完善和创新。

本论文以“货币非中性”和金融资源作为中国房地产金融理论的研究范式，针对房地产金融理论涉及到的宏观经济理论、房地产经济理论、金融理论和战略管理理论等多学科交叉的特点，运用了系统科学复杂性理论的方法论，克服了还原论的方法论局限，强调从理论的整体性和系统性角度，对决定房地产金融的本质和功能的房地产的金融属性、房地产金融的资源属性和房地产金融的社会属性

进行了研究，从金融与经济、社会、生态的四维角度研究了房地产金融资源配置的协调机制，强调了房地产金融资源作为一个巨系统的整体性和体现出来的“涌现性”等特征，发现和揭示了还原论的方法论所不能及的特征和规律。本论文研究采用的系统科学的复杂性理论和多学科交叉的方法论，对于推动金融与相关学科的边缘交叉研究，为促进房地产金融理论的深化和创新探索出一种新的方法和方法论。

（2）选题的现实意义

本论文以房地产的金融属性为切入点，以房地产金融的资源属性为理论核心内容和创新点，通过对房地产金融资源配置协调机制的研究，提出了中国房地产金融较长周期的发展战略基本框架，对房地产金融具有如下现实意义：

首先，有助于政府和金融理论界加深对房地产金融本质和功能的认识，设计出更适合中国城镇化发展的房地产金融体系。未来 10-20 年，仍然是中国城镇化发展的重要时期。房地产业作为与中国城镇化密切相关的国民经济的主导产业，还存在巨大的发展空间，对房地产金融将会提出更多和更高的需求。房地产的金融属性、房地产金融的资源属性和房地产金融的社会属性的研究成果和范式的提出，有利于政府和金融决策层能够更全面地把握房地产金融的本质属性和规律，对房地产金融资源开发和配置机制进行改革与完善，克服政策的短期化倾向，有序推进中国的城镇化和房地产金融的快速与可持续发展。

其次，有助于政府和金融决策层对房地产金融的宏观审慎监管体系的完善，有效控制和降低可能发生的金融风险。本论文以“金融创新和金融安全”为理论思考的归宿点。房地产的金融属性、房地产金融的资源属性和房地产金融资源配置的协调机制等阶段性研究成果，为房地产金融资源的有效配置和风险管理提供了基础理论，有利于政府和金融当局根据房地产金融资源配置的关键变量和传递机制，去建立和完善包括金融宏观审慎监管体系在内的金融风险管理机制，有效控制房地产金融发展过程中房地产金融资源错配引发的金融危机。

再次，有助于政府完善中国的金融战略，从容适应现在和未来复杂的国际金融环境。在中国经济和平崛起的进程中，面对世界金融格局的深刻变化和国际金融环境的复杂化，房地产金融资源成为金融资源中一种重要的国家战略性资源，决定着自然资源和其他社会资源的配置，影响着金融的稳定与安全。基于房地产金融资源理论为基础，提出的中国房地产金融发展战略框架，即基于房地产金融

资源的客观性，坚持房地产金融资源配置的适度性、协调性、公平性、效率性和国际性的战略，以及在土地政策、财政税务政策和宏观审慎监管政策等方面的对策建议，都为中国房地产金融较长周期的发展提供了可参考的发展模式和路径，对于充实和完善中国的金融战略具有现实意义。

1.2 若干重要概念的界定

1.2.1 房地产金融资源

房地产金融资源是基于金融资源（白钦先、崔满红，2002）的范式，结合房地产的金融属性对房地产金融涵义的进一步延伸和界定。房地产金融作为金融的一部分，是金融与房地产互动关系的结果，是金融在房地产领域的发展和功能的延伸，与金融一样具有资源属性。

本论文中的“房地产金融资源”的概念是基于“货币非中性”的范式，认为房地产金融是以房地产及其衍生品为载体的社会财富的索取权，是房地产的价值运动形态，是由金融与房地产、经济、社会和生态等组分要素构成的复杂巨系统，是以货币表现的“存量”形态的房地产及其相关资源的流动与消耗的过程，是具有数量（货币和资本）累积和功能累积的、特殊的、内在于经济的社会资源。

房地产金融资源具有房地产货币资源、房地产金融资本资源、房地产金融商品资源和房地产金融制度资源等几种形式，同时包含了金融、土地、房地产、社会、生态等综合要素，这些综合要素既是房地产金融的初始条件和现实状态，也是房地产金融服务于经济社会的长期发展目标。房地产金融作为一种金融资源，以其综合性和资源集聚性在各种金融资源中居于支配的位置，能够通过房地产的综合性和金融杠杆对房地产及相关行业，进而对整个国民经济的发展起到放大的金融推动作用，对于本国自然资源的保护和全球资源的有效配置具有主导性金融功能和意义。因此，房地产金融不仅是一种金融资源，而且是一种重要的国家战略性金融资源。

1.2.2 房地产金融资源配置机制

房地产金融资源配置是研究金融资源在房地产产业的开发与配置的主客体和

配置机制，以及带来的相关经济、社会和生态资源配置的宏观效应。

本论文房地产金融资源配置的内涵是基于房地产金融的资源属性，研究房地产金融资源如何通过市场机制和政府干预机制在房地产与其他行业之间、房地产不同的区域与空间之间以及房地产发展的不同周期之间的分配和布置，以达到房地产金融资源配置的有效和帕累托最优状态。房地产金融的资源配置机制包括房地产金融资源的聚集、配置的主客体、配置制度和供求平衡协调机制等。

1.2.3 房地产金融资源理论框架

本论文提出和构建的“房地产金融资源理论框架”，是以金融资源为范式和理论视角，以系统科学的复杂性理论为主要方法论，对房地产金融的本质和功能进行的重新审视和较为系统的研究，是对房地产金融理论进行的一定程度的范式变革、内容和方法论创新。

该理论框架将以“房地产金融资源”为核心概念和逻辑起点，以房地产金融资源的社会属性为约束条件，以房地产金融资源协调机制为理论的展开和运用，以协调机制的宏观效应为实证分析，最后根据房地产金融资源理论提出了房地产金融发展的战略选择和政策建议。由于房地产金融资源理论试图在理论研究的范式、内容和方法上都进行较为系统的创新性尝试，应该能够对房地产金融理论的研究起到理论深化的作用。之所以用“框架”是认为本论文的研究深度和量化性成果尚达不到金融理论创新的程度，本论文的研究成果需要经过金融前辈和金融理论界同行评价认可的基础上，再进行进一步深化研究。

1.2.4 房地产金融发展战略

房地产金融发展战略是对房地产金融发展中长期的发展方向、发展模式的选择。本论文的房地产金融战略，就是在中国城镇化、经济金融化、金融复杂化和金融危机频发的条件下，以房地产金融资源理论为基础，针对中国房地产金融中长期发展进行的功能定位、发展方向和总体筹划，是针对中国房地产金融涉及的复杂因素和具体问题，基于顶层设计思维提出的中长期发展策略。房地产金融发展战略应当包括房地产金融发展的外部环境、目标，战略选择以及房地产金融资源配置的总量、速度、安全、监管和协调等问题。

1.3 国内外文献综述

本论文是从金融资源的视角对中国房地产金融理论进行的深化研究, 该研究涉及宏观经济理论、房地产经济理论、金融理论和战略管理理论等学科和相关理论的交叉, 可借鉴的理论和观点浩繁庞杂。本节按照研究的主要问题和逻辑主线, 从国内与国外两个方面对相关文献进行综述。

1.3.1 国内研究文献综述

结合本论文的论题, 国内学者对房地产的研究大致包括房地产金融属性、房地产金融的内涵、房地产金融的资源属性、房地产金融协调、房地产金融宏观调控与房地产金融战略等六个方面。

(1) 关于房地产的属性问题。

房地产的金融属性是本论文论题研究的切入点, 也是进一步研究房地产金融资源理论的基础。随着房地产的发展以及与金融关联度的凸显, 关于房地产属性的讨论和研究在不同的文献中有不同角度的阐述。

关于房地产的属性问题, 学者多是从房地产的自然属性和投资属性进行界定的。我国著名房地产金融学者刘洪玉、张红(2006)在研究房地产业社会经济的协调问题时提出了“房地产资产市场”的概念, 认为“在房地产资产市场上, 房地产被当作一种资产被家庭和企业持有和交易, 其目的是获取投资收益。”^①房地产资产的分析说明了房地产是一种可以投资的资产, 投资收益来源于租金和转售时的增值收益。邓宏乾(2007)认为房地产作为不动产具有“保值增值性和自偿性, 能满足人们对财富安全保障的心理,”因此是“唯一合格的长期信用担保物”。^②应红(2007)在研究中国住房金融制度时提到了住房的属性特征问题。认为住房不仅具有固定性和耐久性等自然属性, 而且具有高价值、保值增值性等经济属性。在住房的经济属性中提到了“购置住房与金融业关联度较高”^③的特点, 并以此为基础总结了住房金融的特征, 即普遍采取抵押贷款融资方式、融资期限较长、政策性和多样性等。俞坚(2008)认为只有商品房“具有居住性和投资性这样两重

^① 刘洪玉、张红, 房地产业与社会经济[M], 北京: 清华大学出版社, 2006, 28-29

^② 邓宏乾, 房地产金融[M], 上海: 复旦大学出版社, 2007, 13-15

^③ 应红, 中国住房金融制度研究[M], 北京: 中国财政经济出版社, 2007, 36-37

性，其他商品绝大多数只有一重性，都只有消费性而没有投资性。”并认为“商品房的投资性是从房产与地产及其空间所决定的第三空间长出来的”。

易宪容研究员（2008）认为房地产问题本质是金融问题，房地产的炒作与房地产产品的特殊性有关，“住房的价值高昂性、耐用性及区位唯一性等使房地产具有很好的投资价值”。^①并从三个方面分析了房地产金融的本质，认为房地产金融是以不动产抵押来保证贷款偿还；住房按揭贷款具有无转移抵押性质，借款人保留对住房财产的所有权和支配权；房地产金融具有很好的杠杆效应，能以较少的资金获得购置住房所需的大笔贷款。^②巴曙松研究员（2012）从房地产周期波动的视角，对房地产市场变化和房地产政策进行了研究，其中专门涉及了房地产的金融资产属性问题。他认为中国房地产市场的核心问题是两个方面：“其一是房地产的金融属性；其二是房地产的顺周期波动放大了金融属性的效应。”对于房地产的金融属性，巴曙松的理解是“房地产作为资产可以标示价格，具有保存未来购买力的资产功能”。^③并且认为这种资产属性受到货币供给量、银行信贷等货币变量的影响。

上述关于房地产属性的探讨，通过房地产的自然属性、投资性、自偿性和财富性的研究，重点关注了房地产的投资性，并认为房地产的投资性与土地和区位的唯一性有关。尤其是巴曙松研究员以房地产的金融资产属性为核心分析有关房地产市场问题，更明确地提出了房地产的金融资产属性，这是近些年房地产金融领域研究中对房地产本质属性有深度和突破的观点，也反映了金融理论界对房地产的金融属性问题的研究在进一步关注和深化。

（2）关于房地产金融的内涵问题。

与房地产的属性研究相比，关于房地产金融内涵的界定常见于房地产金融的教科书中，学术观点对房地产金融内涵的刻画比较平稳，学者多从融资服务和信用活动的角度对房地产金融的涵义进行了阐释。以下是几种关于房地产金融有代表性的观点。

房地产金融首先被理解为住房金融，郑修建教授（1993）认为“房地产金融就是住房金融，即为住房生产和再生产聚集、融通资金，并为个人提供住房贷款

^① 易宪容，房价博弈[M]，北京：中国经济出版社，2008，16

^② 易宪容，房价博弈[M]，北京：中国经济出版社，2008，100

^③ 巴曙松，房地产大周期的金融视角[M]，厦门：厦门大学出版社，2012，92-98

的金融行为。”杨继瑞教授（1994）认为“房地产金融就是通过各种信用形式、手段及工具，有效组织和调剂房地产领域中货币资金的运动。”谢经荣教授（2002）则将房地产金融分为广义和狭义之分，“广义的房地产金融是指利用各种可能的方法、工具为房地产业各相关部门筹集、融通、清算资金，提供相应服务的所有金融活动；狭义的房地产金融就是金融服务于房地产业的行为（谢经荣，2002年）。”邓宏乾教授认为，房地产金融应该把房地产抵押（担保）联系起来，房地产金融应当包括担保金融（邓宏乾，2007）。^①董藩教授（2009）认为“房地产金融是金融业务的一种形式，它一般是围绕房屋与土地开发、经营、管理等活动而发生的筹集、融通和结算资金的金融行为，其中最主要的是以房屋与土地作为信用保证而获得的资金融通行为”。^②房地产金融学者张红、殷红博士（2007）认为“房地产金融学是研究房地产行业面临的金融问题的学科，如果仅从金融学的意义来看，其本质应属于微观金融学的范畴。”为了研究方便，将房地产金融学的研究内容分为微观房地产金融学和宏观房地产金融学。

通过上述关于房地产金融内涵的不同观点可以看出，对房地产金融内涵的认识有一个不断深入的过程，从住房金融到房地产整体的开发、经营和消费的金融；从只提供金融服务到强调以房屋和土地为信用担保的金融服务；在金融服务的宽度上，由房地产扩展到房地产相关行业；在金融服务的方式和工具上，从提供贷款到“利用各种可能的方法、工具”，为房地产金融后续金融创新预留了空间。上述关于房地产金融的属性和基本涵义的观点，大多数学者关于房地产金融的内涵表达还是把房地产金融作为房地产产业的一个外生变量看待，主要强调为房地产及相关行业提供金融服务的功能，房地产金融理论还没有上升为金融资源配置功能的层面。

（3）关于房地产金融的资源属性问题。

与房地产的内涵及金融属性密切相关的，就是房地产金融的资源属性和资源配置问题。而关于房地产金融资源的文献还非常少见，相当一部分文献的渊源还是来自于金融资源和房地产经济问题的研究。关于“金融资源”的概念，最早在经济学文献提及的还是西方学者、金融发展理论代表人物之一戈德史密斯（Goldsmith，1955）先生。他在《资本形成与经济增长》一书中谈到：“本书应

^① 邓宏乾，房地产金融[M]，上海：复旦大学出版社，2007,13-15

^② 董藩、王家庭，房地产金融[M]，大连：东北财经大学出版社，2009，10

该探讨金融资源和传递渠道对经济增长的速度和性质的影响，.....具体的说，本书应该考察金融结构的差异是如何并且在多大范围内导致经济增长速度和特征差异”。^①不过“金融资源”在他的文献中只是一种辅助性和偶然提及的概念，联系其理论的核心内容，戈德史密斯（Goldsmith，1955）谈到的“金融资源”等同于金融结构，是一种金融功能的比较宽泛化的表达和刻画，正因为“金融资源”涵义在此时刻画的不够明确，在后来的金融理论发展中，“金融资源”的概念并没有得到理论界应有的重视。

21 世纪初白钦先、崔满红等学者根据经济全球化、经济金融化和金融自由化的趋势，提出了“金融资源论”，白钦先教授在“金融资源论”的基础上进一步提出了金融可持续发展理论。其中，崔满红教授进一步深入研究的“金融资源理论”，在强调“货币非中性”的基础上，突破了传统金融理论对金融的“工具化”的理解和运用，强调金融是一种资源，认为“现代金融是依赖特定保证体系（金融制度）、特定载体（金融商品或工具）的社会财富的索取权，是具有数量（货币和资本）累积和功能累积的、特殊的、内在于经济的社会资源。”^②并把金融资源分为货币资源、资本资源、制度资源、商品资源等几个层次，认为货币资源是基础，资本资源是货币资源在经济领域的延伸，商品资源是载体，制度资源是提升货币、资本、商品资源效率的关键。并强调金融的资源属性是金融的固有基本属性之一，是人类随着经济的发展和科学技术的进步，对金融的基本属性的进一步的认识（崔满红，2002）。

白钦先、杨涤等教授学者（2006）在金融资源论与金融可持续发展理论的基础上，又系统研究了新资源理论，通过对资源概念的经济学溯源，在传统的“生产三要素资源”的基础上，拓展为包括制度资源、金融资源、人力资本资源、知识资源、信息资源和思想观念资源的新资源，即社会资源。并提出了新的资源配置理论，把制度资源和金融资源引入了资源配置分析，提出了它们的财富创造效应。^③新资源理论是金融资源理论的扩展和深化，不仅以新资源的视角进一步充实了金融资源理论，而且为相关新资源理论的运用和研究创造了基础理论条件。

在资源配置的理论方面，在新古典经济的资源配置理论以外，以国家干预为

^① R·W·戈德史密斯，资本形成与经济增长[M]，纽约：国家经济研究局，113

^② 崔满红，金融资源理论研究[M]，北京：中国财政经济出版社，2002，110

^③ 白钦先、杨涤，21 世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究[M]，北京：中国金融出版社，2006，6-7

内容的资源配置理论弥补了完全竞争市场帕累托最优条件的不足,成为资源配置文献不可或缺的方面。约瑟夫·斯蒂格利茨(Joseph Stiglitz)在他的新干预理论中以假定错误指出了福利经济学的谬误,他认为帕累托效率和具有帕累托效率的资源配置,在完全信息和完备市场不存在的条件下是不能成立的,必须发挥政府干预作用来弥补市场失灵,并与格林沃德(1986)以复杂的数学模型提出了格林沃德—斯蒂格利茨定理。在新干预理论中,斯蒂格利茨认为政府的公共政策应主要定位于资源配置功能,通过发挥政府的再分配职能提高资源配置效率(郭建波,2007)。斯蒂格利茨的新干预理论为基于理想市场条件的帕累托最优理论提出了资源配置更现实的理论,并突出了政府公共政策在资源配置功能中的重要性。

白钦先、谭庆华(2008)在研究政策性金融功能时,分析了政府与市场两种基本的资源配置机制。认为政府与市场作为两种资源配置机制的融合不可避免。

“政策性金融就是这一融合在金融资源配置机制领域的具体应用。”通过这种结合,可以“克服资源配置主体(宏观主体与微观主体)和资源配置目标(经济有效性与社会合理性)之间的错位与失衡。”^①分析路径稍有不同,但理论实质内涵与斯蒂格利茨的理论是一致的。

郭建波(2007)从住房、住房市场和政府三者的关系对世界住房干预理论与实践进行了系统研究,提出了我国“市场—保障”型的住房干预模式,建议以市场机制配置住房资源为主体,政府通过干预(经济、法律、行政等)手段对房地产市场进行宏观调控,实现住房总供给与总需求以及结构的平衡,提高资源配置效率。^②王松涛(2009)以中国住房市场为背景,对住房市场政府干预问题进行了系统研究,搭建了中国住房市场的政府干预体系,将时间序列干预分析模型(intervention analysis model, IAM)和平行数据(panel data analysis, PDA)结合,较好地模拟了全国性政策工具的异质性干预效果;在住房市场为载体的货币政策传导机制框架下,引入结构向量自回归模型(structural vector auto regression, SVAR),有效模拟了我国货币政策的环境,对已经实施的货币政策工具及其组合效果进行了评价;从区域房价互动关系的角度分析了住房价格长短期

^① 白钦先、谭庆华,政策性金融功能研究--兼论中国政策性金融发展[M],北京:中国金融出版社,2008,48-57

^② 郭建波,世界住房干预理论与实践[M],北京:中国电力出版社,2007,116-117

波动的原因，并提出了期房市场对现房市场的稳定效应。^①这些分析和观点说明，在房地产领域的资源配置，不能完全通过市场机制解决资源配置的帕累托最优问题，需要国家通过再分配和其他行政干预手段，才能实现资源的合理配置。

易宪容研究员（2008）以房地产金融资源的配置的角度，分析国内房地产金融体系的缺陷，他认为“由于政府对金融资源的主导，一方面政府总是会通过各种行政方式来聚集社会的金融资源，并让这些金融资源按照政府意愿低效率地使用；另一方面政府对金融资源运作过多介入，必然会把金融资源运作的风险归结在政府身上而相应的金融监管制度没有建立。”^②李霞（2009）以资源配置理论为切入点，研究房地产信贷资金配置效率问题。通过信息不对称对房地产信贷资金配置效率的影响和政府干预对房地产信贷资金配置效率的影响分析，提出了构建相对均衡信息、建立高效的房地产信贷资金配置机制的途径。

从以上文献综述分析，金融资源文献为房地产金融资源研究提供了新的视角和较为直接的理论借鉴；新资源理论对资源的历史分析和内涵的延展，进一步充实了金融资源理论，为房地产金融资源的研究提供了新的范式；国家干预理论以及市场与国家的资源配置功能，为房地产金融资源配置提供了可供参考的理论分析框架；房地产信贷资源配置的文献为房地产金融资源的配置提供了一个狭义的视角和理论参考。然而，关于房地产金融资源的系统研究目前尚属于空白，随着房地产金融内涵的日益丰富，房地产金融理论需要将上述以及其他有益的相关文献进行综合，在资源层面形成一个系统的理论分析框架——房地产金融资源理论。

（4）关于房地产金融的失衡与协调问题。

中国房地产发展的失衡在很大程度上源于房地产金融的失衡。关于房地产金融失衡与协调的有关文献主要体现在房地产融资、资产泡沫及金融危机等几个方面。

房地产资产泡沫是近些年与房地产金融失衡有关的比较敏感的问题，有关文献也较多。徐滇庆（2007）在多年研究泡沫经济的基础上，就泡沫经济与金融危机之间的关系进行了研究，着重分析了东亚各国和地区遭遇金融危机的原因，并认为泡沫经济降低了社会资源—特别是金融资源的分配效率，严重扭曲了生产资

^① 王松涛，中国住房市场政府干预原理与效果评价[M]，北京：清华大学出版社，2009,4-5

^② 易宪容，房价博弈[M]，北京：中国经济出版社，2008,100-101

源的合理配置。^①谢经荣等（2002）通过房地产开发商和银行两方面的资本市场局部均衡模型说明资产价格与信贷数量相关，资产回报的不确定性将导致资产泡沫的发生，未来信贷扩张的预期以及信贷扩张的不确定将加重泡沫的程度。周京奎（2005）以金融支持过度为视角，对房地产泡沫进行了研究，提出了金融支持过度假说。李健飞（2006）从房地产融资的风险为切入点，从微观角度对房地产融资风险进行了定性和定量的评价，探讨了房地产融资风险的防范控制体系。李懿（2008）着眼于房地产宏观金融制度的深化，从经典的厂商理论出发，用最朴素的完全竞争的厂商模型（baseline model）分析了房地产商金融行为选择与金融制度环境之间的互动，在总结房地产商金融行为模式的基础上，为房地产金融制度深化提出了建议。^②

刘洪玉教授、张红博士（2006）从房地产与社会经济环境、内部结构、相关产业等几方面的协调问题进行了定性和互动关系的研究，并对房地产与资本市场的关系的协调问题进行了一定程度的探讨。认为房地产金融市场是房地产市场与资本市场结合的产物，房地产金融风险过分集中在银行体系，需要从长期均衡的角度促进房地产资本市场及整体资本市场的健康发展。^③陈淮研究员等学者（2008）认为我国房地产金融组织体系结构明显不完善，缺少专业性住房金融机构和向住房融资提供担保或保险的机构；房地产金融市场融资活动主要集中于一级市场，二级市场处于初创阶段，未来的房地产金融创新集中在多元化融资和风险管理。^④

高恩辉（2009）从资产选择理论的角度研究了房地产资产泡沫与金融稳定问题。认为追求财富最大化的居民资产选择行为，不断造成资产价格的反复膨胀和崩溃,从而导致金融波动的不断产生和由此导致的宏观经济的大幅波动。胡俊（2010）从时间(风险的演进)和空间(借款人的分布情况)的角度量化分析了我国房地产金融风险的基础上，从制度缺陷和信贷人员有限理性的角度研究了银行信贷扩张的机理，以及信贷扩张对房地产泡沫的反馈作用,并构建了包括建立审慎的经营和监管制度、引入逆周期资本要求以及跨周期的拨备计提方法在内的管理房地产金

^① 徐滇庆、于宗先、王金利，泡沫经济与金融危机[M]，北京：中国人民大学出版社，2000，23

^② 李懿，房地产宏观金融制度分析[M]，上海：同济大学出版社，2008,1

^③ 姚余栋、竞卉，确定可持续性的资产价格--清华规则[J]，比较，2012,5,156-162

^④ 刘洪玉、张红，房地产与社会经济[M]，北京：清华大学出版社，2006,221-269

^⑤ 陈淮等，地产中国--引导我国房地产业健康发展研究[M]，北京：企业管理出版社，2008，100-102

融风险的系统框架。段芳（2011）以资本市场理论与房地产市场发展理论相结合,对房地产市场信息有效性展开系统的理论与实证研究,探讨我国近年来房地产投资、投机性需求行为日渐趋热的内在根源、相应的价格波动特征以及对宏观经济稳定可能产生的冲击影响。邹瑾（2010）根据全球范围内出现的新风险,对我国特殊国情下房地产金融风险生成机制进行了研究。提出我国房地产金融风险的内生是在垄断市场的定价机制下,房地产产业链上下游市场各利益主体共同作用于商品房交易市场供求力量失衡的结果。

郑忠华（2012）将房地产、金融结合在一起,从动态一般均衡的角度,建立了一个包括房地产、企业、家户、金融机构、政府等多个主体的 DSGE(dynamic stochastic general equilibrium)模型,分析了我国房地产、金融的关系以及房地产在经济波动中的影响和作用。认为房地产刚性需求的突然增加,吸引了大量资源流向房地产,冲击推高了房价。谭晓红（2012）从我国房地产价格波动入手研究了房地产价格波动与金融风险的关系。认为房地产作为一种商品,越来越多的表现出虚拟资产的特性,房地产贷款的预期高收益率、银行对贷款违约率的乐观预期是吸引银行向房地产部门发放大量贷款的主要因素。

严金海（2012）通过借鉴伯南克等人提出的金融加速的思想,对住房价格与银行信贷之间的互动机制进行了理论分析。研究发现,信贷支持程度与住房价格波动周期有很大关系,大体呈现出顺周期的特征,从边际效应看,住房价格对处于低水平的利率变化更敏感。在历来的金融危机中,信贷与房价之间的互动机制及由此带来的金融风险的膨胀都发挥了及其重要的作用。^①

姚余栋、付竞卉使用关于房地产价格的迭代模型（overlapping generation model,OLG）推导出清华规则,并使用清华规则对美国、日本和英国房地产价格的可持续性进行了检验,得出了资产价格可持续性的规则--清华规则,即名义资产价格增长率是由实际经济增长率、人口增长率和预期通胀水平“三驾马车”决定的,在可持续条件下其不能超过这三者之和。^②

薛春龙（2013）在研究美国住房金融的发展历程和运行机制的基础上,深入分析了美国住房金融风险的产生原因、传导机制、监管体系以及防范机制等问题。

^① 严金海,住房价格与经济波动的关系研究[M],厦门:厦门大学出版社,2012,147-148

^② 姚余栋,付竞卉,确定可持续性的资产价格—清华规则[A],吴敬琏,比较 62 辑[C],北京:中信出版社,2012,154-162

认为住房金融是发展房地产业的重要工具，但过度发展存在潜在风险，过度的金融创新和金融投机偏离了住房金融的本质，不断扩散和放大了住房金融的系统性风险，次贷危机验证了美国住房金融风险的真实存在和破坏作用。

孔祥毅教授（2002）用历史观和系统科学理论的方法论提出了金融协调论。金融协调论传承中国传统文化中的协调思想，将金融发展中最突出的金融与经济、社会发展的不协调的问题，置于金融与经济增长、社会发展的大三角背景和体系中去分析和研究，并以经济发展中存在的互补性和报酬递增为基础，通过研究金融及其构成要素的发展变化规律，揭示了金融内部构成要素之间、金融与经济增长以及金融与社会协调发展的一般规律，提出了构建金融协调运行调控体系的观点。

鉴于研究者的视角和经历的不同，对于房地产金融的失衡和不协调问题，大多数学者都是从房地产价格与金融甚至是信贷扩张的关系进行研究，对房地产价格的资产泡沫程度和银行信贷风险度都利用各种模型进行了实证分析，并提出了相关的政策建议。由于数据获取的局限或研究角度的不同，上述理论研究中大部分成果是就房地产金融理论中某几个变量之间的互动关系，及其与房地产金融的失衡与协调进行了研究。对于房地产金融理论，还没有将房地产金融与金融、经济和社会系统地统一起来进行系统整体的研究，对于揭示房地产金融的本质属性及运行规律还有很大的局限性。正如麻省理工学院彼得·戴蒙德（2013）所说：“这些研究都只是宏观研究成果的一小部分，还没有归纳出一个系统的、分析广泛的总体观点。”^①还需要在更宽的视野和理论基础上对资产泡沫和金融危机问题进行进一步认识和研究。

（5）关于房地产金融的宏观调控问题。

房地产金融的失衡需要通过完善的房地产金融体系和健全的房地产金融宏观调控机制来进行控制。随着房地产行业的发展，尤其是房地产价格的波动，房地产金融宏观调控成为金融宏观调控的重要部分，出现了不少的有代表性的观点和文献。

胡乃鹏（2008）根据房地产金融在经济和社会发展中的重要作用，对房地产金融的成长问题进行了研究。试图将宏观金融领域的金融成长思想与产业金融的

^① 彼得·戴蒙德，未来10年的经济学[A]，吴敬琏，比较，62辑[C]，2012，5，28

运行规律结合,提出房地产金融成长理论的分析框架,搭建一个较为系统的房地产金融成长理论框架和平台。该理论研究了房地产金融成长的形式、阶段、类型及房地产金融成长的外部规制和目标,阐释了房地产金融成长机制的内涵、要素,同时,分析了房地产金融成长的制度模式、市场模式和企业模式。

丁晨(2009)以内生货币理论为理论基础,对房地产价格与货币政策的关系进行了研究。通过用各种计量模型对房地产价格对货币供求、货币政策传导机制、物价稳定目标和央行的金融稳定目标、以及开放经济条件下的货币政策的冲击进行了具体分析。认为房地产价格在货币政策传导过程中具有潜在的放大器作用;央行应高度重视房地产市场货币政策传导机制,促进货币市场、房地产市场及宏观经济三者协调稳定发展。

毛东俊(2011)通过对资产价格与货币政策的研究,认为金融资产和非金融资产在居民财富中占突出地位,“资产价格可以通过财富效应、托宾效应、金融加速器效应等影响实体经济,并对价格稳定的政策目标产生冲击。”同时认为尽管货币政策能够影响资产价格,但为了保证货币政策目标的清晰,不需要把资产价格纳入货币政策框架或货币政策反应函数;货币当局应当对资产价格及其金融风险进行评估,但是货币政策应当努力维护金融稳定而不是价格稳定。

(6) 关于房地产金融的发展战略问题。

经济学作为一种研究稀缺资源配置的理论,其功能和目标总是与一个国家的发展战略相关。尤其是随着经济全球化、经济金融化和金融自由化的浪潮,一个突出特点就是国家之间的竞争表现为国家之间金融的竞争,因此金融理论中涉及国家发展战略的观点逐渐增多,金融与战略管理理论出现交集和融合,金融战略理论逐步兴起。

国内学者林毅夫(2012)在他的著作中,提出和讨论有关经济发展、国家兴衰的重大论题,他在《新结构经济学》中从发展经济学演变的视角,以“新结构经济学”的一种新古典主义的方法来研究经济结构的决定因素和动态发展过程。对于发展战略、制度与经济绩效问题,林毅夫认为,“大多数欠发达国家没有能够成功缩小与发达国家的发展差距,主要根源于它们的政府采取了不适当的发展战略。”^①这些论断不仅说明国家发展中发展战略的重要性,而且不同的发展战略

^① 林毅夫,新结构经济学:反思经济发展与政策的理论框架[M],北京:北京大学出版社,

直接影响一个国家的发展速度和发展进程。

清华大学国情研究中心胡鞍钢教授等学者，从人类历史总体进程，结合国内国际经济环境的变化，重点把握中国长远发展的关键型变量，来研究中国未来的发展趋势和发展战略。他们以“2030 中国”为主题，以“共同富裕和大同世界”为核心观点，认为中国的发展是自然发展趋势、宏观规划指导下的市场驱动以及国家发展规划战略引导的结合。“国家发展规划战略引导是政府通过合理配置公共资源和有效运用公共力量，来影响指标的发展趋势，它反映了政府规划这只看得见的手的作用（胡鞍钢、鄢一龙、魏星，2011）。”^①胡鞍钢教授等学者的上述理论观点，将国家战略规划作为政府干预和调节经济的“看得见的手”重要功能。

在经济学者对国家发展战略进行关注和研究的同时，随着经济的金融化趋势，一些金融理论学者，也在金融理论的研究中融入了金融与国家战略关系的思考，逐渐兴起了金融战略理论。白钦先教授根据经济全球化、经济金融化和金融自由化化的趋势，提出了金融可持续发展理论。他认为“金融不再单纯地是发展经济的一种手段，或调控国家宏观经济的一种工具或杠杆，而是已经成为经济的核心，甚至成为经济本身；金融的运行状态问题、货币金融政策问题、金融波动与危机的传导问题，已不再是一个国家的内部问题、国内政策问题或独立主权可以决定的问题，而是已经成为一个全球性的战略问题。”^②在金融危机频频爆发和世界金融变得极其复杂的条件下，必须以全新的视野、从战略的高度重新观察和思考金融问题。

孔祥毅教授在其金融协调论中，提到了金融协调发展战略理论，认为亚洲金融危机是金融发展的战略性失误，“一个国家在进行经济发展战略规划时，必须将金融发展战略融入其中，并置于显著位置。”^③并认为金融可持续发展的途径是金融协调。孔祥毅教授在金融协调理论中对金融发展战略的重视，无疑凸显了金融战略在金融发展和协调中不可或缺的关键性作用。

著名金融学者夏斌、陈道富在金融理论的长期研究中，根据中国和平崛起中面临的复杂的外部环境和纵横交错的金融问题，试图“从历史的、战略的层面，厘清这些极其复杂现象背后的内在联系，提出符合中国长远利益的、战略性的政

2012,7-262

^① 胡鞍钢、鄢一龙、魏星，2030 中国迈向共同富裕[M]，北京：中国人民大学出版社，2011,17-2

^② 白钦先，金融可持续发展研究导论[M]，北京：中国金融出版社，2000,1-2，40

^③ 孔祥毅，也谈金融可持续发展[N]，金融时报，1998.7.12

策制度取向。”^①他们通过对货币、金融及其衍生的金融现象的回归本源式梳理分析，强调从全球范围和历史的视野把握金融的运行规律，从战略的角度研究中国金融未来 20 年的理论和实践问题，这是金融理论界第一次系统地对中国的金融问题进行战略性的系统研究，《中国金融 2020》也成为中国金融战略代表性的理论著作。

从诺斯等国外学者的从国家理论和产权理论的角度探讨不确定条件下国家经济的发展，到国内经济理论界著名学者林毅夫、胡安钢强调国家战略和国家对公共资源配置的重要，再到白钦先、孔祥毅、夏斌等著名金融学者的金融战略理论，都意味着在目前国际金融复杂化的条件下，金融战略已成为金融理论中的重要内容。与此相适应，房地产金融理论中如何与国家金融战略相结合，构建有利于房地产金融和房地产长期可持续发展的理论框架就是一个有价值的研究课题。

1.3.2 国外研究文献综述

国外有关房地产金融的文献主要集中于房地产资产泡沫、金融危机以及国家崛起等研究的方面。关于房地产金融与金融危机的关系，约翰·泰勒认为美联储在 2000 年起直至 2006 年间推行了低利率政策，使美联储基金利率在 2003 年降至谷底 1%，并维持到 2004 年，过于宽松的货币政策导致了同期的货币泛滥现象（约翰·泰勒，2011）。正是“政府的干预引发了金融危机，并延长了其持续时间，也加剧了其严重程度。他们摒弃了 20 多年来运行良好的利率原则，从而导致危机。”^②2013 年诺贝尔经济学奖获得者，耶鲁大学金融学教授罗伯特·席勒，在 2014 年推出了《非理性繁荣与金融危机》的力作，对房地产泡沫与股市泡沫形成的原因进行了深刻分析，认为美国 2008 年的次贷危机实质上是房地产泡沫破裂带来的结果。危机爆发前“监管者和央行的疏失都对泡沫的产生和发展造成了重要的影响，但并不能成为危机爆发的核心原因。”^③尽管约翰·泰勒与罗伯特·席勒在关于全球金融危机的原因上的观点不尽相同，但房地产金融资源的配置对房地产价格的影响是无疑的，政府监管的疏漏也是无法回避的原因之一。

^① 夏斌、陈道富，中国金融战略 2020[M]，北京：人民出版社，2011,1-5

^② 约翰·泰勒，经济政策与金融危机-关于错误根源的实证分析[C]，比较，北京：中信出版社，2011，3,110-115

^③ 罗伯特·席勒（Robert.Shiller），非理性繁荣与金融危机[M]，北京：中信出版社，2014，X-XI

国外学者诺斯教授和奥尔森教授，在经济发展和国家兴衰关系的研究中形成了自己的理论。诺斯教授通过从西方的经济史变迁的考察，在分析框架和理论体系中，把产权理论和国家理论有机地结合起来，说明了这二者是经济增长和经济衰退的根源。^①奥尔森教授研究集体行动的内在矛盾和固有逻辑，认为经济增长和社会发展的根源取决于利益集团的形成和发展，其理论和方法对战后很多国家的兴衰作出了自己的解释。^②

巴里·埃肯格林（Barry Eichengreen）教授（2012），就经济和金融的变化带来的全球经济发展问题，在《大国兴衰录》一文中考察了经济和政治力量在全球转变的实例，认为“当前全球的力量均势正在转向中国和印度等新兴市场国家。”全球政治和经济的转变造就了陌生的环境和各种各样的风险，21 世纪的前 25 年将是一个非霸权合作的时代，无论是美国还是中国，皆不具备单独处理全球经济问题的资源，也没有设定条件的能力。^③美国的战略管理专家里奥 M.蒂尔曼（2009）根据过去 25 年发生的结构金融变迁和发生的金融危机，发表了《金融进化论》。^④认为在充满复杂性和不确定的世界里，金融企业的生存和发展取决于其适应环境的进化和演变。诺斯教授、奥尔森教授和巴里·埃肯格林教授的研究，揭示了全球经济发展出现较大的不确定性，房地产金融与国家崛起、金融的安全都具有潜在的复杂关系，包括产权制度在内的社会资源成为决定国家经济增长的重要因素。

1.3.3 文献综述小结

从房地产的属性、房地产金融资源配置、房地产金融协调与房地产金融宏观调控以及房地产金融战略等方面，梳理和分析国内外的研究文献，尽管已经出现诸多有价值的观点和理论，房地产的特殊性质越来越得到理论界的关注，房地产金融的范围也由微观金融进入宏观金融的视野，金融资源理论和金融战略理论已成为金融理论的前沿。但是，房地产与房地产金融、房地产金融与金融理论的边缘交叉研究在较大程度上，还处于分隔性的具体问题的研究阶段，尚没有形成一个系统的理论分析体系。

^① 道格拉斯·诺思（Douglass C.North），经济史中的结构与变迁[M]，上海：上海三联书店，1991

^② 曼库尔·奥尔森（Mancur Olson），国家兴衰探源[M]，北京：商务印书馆，1993

^③ 巴里·埃肯格林（Barry Eichengreen），大国兴衰录[J]，比较，2012, 1,32-49

^④ 里奥 M.蒂尔曼，金融进化论[M]，北京：机械工业出版社，2009

在在房地产的属性和内涵方面已经由自然属性上升到经济属性和投资属性，甚至有的学者提出了房地产的金融资产的属性，但是房地产的金融资产属性是否即金融属性？还需要进一步的系统研究；在房地产金融资源属性方面，白钦先、崔满红等学者提出的金融资源论，为房地产金融资源理论的构建提供了非常有价值的视角和理论基础，但金融资源论在房地产领域的理论刻画，即房地产金融资源理论的研究尚属空白；在资源配置理论方面，国内外学者已经由“生产三要素”理论深入到新资源的演进，以及市场和政府两种配置资源机制的研究，但房地产金融资源配置问题，还只是局限在信贷资金配置机制的狭窄层面，不能全面涵盖房地产金融资源配置的机制与效应；房地产金融的宏观调控多基于资产价格波动与货币政策的调控问题，而通过对房地产金融资源的优化配置实现有效的调控，还没有系统和突破性的研究；金融战略理论已经在不确定的国际金融环境下脱颖而出，然而在中国城镇化发展的条件下，房地产金融如何与金融发展战略理论有机融合而形成房地产金融战略理论框架，指导中国房地产金融中长期发展的对策，需要进一步研究。总之，在上述的理论研究中，大部分观点，房地产金融还是作为一个外生变量用来为房地产提供融资服务，或者作为一个金融分支或要素用来研究房地产以及金融的有关问题，房地产金融理论还是具体的、外在的、零碎的，房地产金融理论体系还没有在资源的层面系统地建立起来。

因此，基于中国经济金融崛起和金融全球化的复杂化背景，从中国城镇化带来的房地产金融健康持续发展的需求出发，重新审视房地产和房地产金融的本质属性；从金融资源的视角，构建系统的房地产金融资源理论分析框架；从金融、经济、社会和生态的四维分析视角，研究房地产金融资源配置的协调机制；从发展战略的高度，系统考虑和研究房地产金融中长期发展的关键变量、问题和政策，在提高房地产金融资源配置效率的同时，有效地防范资产泡沫和金融风险，就成为文献梳理和本论题研究的最大意义。

1.4 研究内容和方法

1.4.1 研究内容

本论文的研究对象是房地产金融资源。在还原论方法论的主导下，使传统金融理论囿于金融的某个局部和侧面的研究，使金融的本质越来越模糊，金融理论

脱离经济和金融的现实越来越远，对经济和金融实践的解释力和预测力不断降低。对房地产金融资源的研究是基于金融全球化和金融复杂化的条件下，为了界定清楚房地产金融的本质，从金融资源的视角对房地产金融理论进行的重新审视和深化研究。因为研究的目标是探讨金融复杂化条件下的房地产金融的本质和发展规律，就不能像许多传统金融理论研究一样，对理论研究作过于脱离现实的假设，不能仅就房地产金融的某个要素进行细致的分析，而需要对金融复杂化带来的房地产、金融、经济、社会 and 生态的诸多要素进行系统综合，才有可能对房地产金融复杂的本质属性有一个深刻的认识，从而揭示其发展规律。

根据本论文的上述研究任务，本论文的研究思路首先是通过房地产金融资源的理论溯源，探寻资源概念的演进规律及其与房地产的历史联系，提出房地产金融资源理论的范式、内容和方法论。房地产金融资源理论的研究，是以房地产的金融属性为切入点，通过房地产的复杂性探究房地产与金融的密切而特殊关系，揭示出房地产的重要属性——金融属性，为房地产金融内涵的扩展奠定基础；在房地产的金融属性研究和界定的基础上，借鉴金融资源理论，对房地产金融的资源属性进行进一步研究，揭示房地产金融极为重要的资源属性，将房地产金融在资源的层面上与金融资源理论有效对接和统一起来，形成房地产金融资源理论的核心内容；房地产金融的资源属性同时也具有社会属性，并构成了房地产金融资源配置的约束条件；房地产金融的资源属性将房地产、金融、经济、社会 and 生态等要素有机地结合在一起的时候，就需要研究以金融资源为视角的房地产金融资源的配置问题，探究房地产金融资源的配置与资源在时间维度和空间维度的相互协调，解决房地产金融资源配置与资源保护和金融安全问题；最后在借鉴典型国家和地区房地产金融资源配置经验的基础上，对中国房地产金融中长期的发展提出发展战略的框架和政策建议。

资源的复杂性和金融的资源性的演进梳理，是房地产金融资源理论构建的基础；房地产金融属性的研究是整个理论的切入点，房地产金融资源属性的研究是该理论的核心内容，房地产金融资源的社会属性是房地产金融资源配置的约束条件，房地产金融资源协调机制是对房地产金融资源配置机理、效应和功能的检验，中国房地产金融发展的战略选择和政策建议是房地产金融资源理论的最终应用和实践指导。

1.4.2 研究方法

基于金融复杂化和金融资源化的房地产金融资源理论研究，目的是探索房地产金融的本质属性和发展规律，无法完全聚焦于房地产金融理论的某个侧面和细节，而是以金融资源的范式和视角将房地产金融、房地产、经济、社会和生态整合于同一个逻辑分析框架，在资源层面研究房地产金融资源配置与经济社会发展以及生态资源保护的机制。因此是一个具有复杂性、跨学科和创新性的研究课题。本论文希望能用唯物史观和系统科学的复杂性理论的逻辑思维和研究方法，对房地产金融资源理论进行一个全景式的研究，为该理论整体化的进一步研究提供一个新的视角、宏观的视野和理论基础，具体采用的研究方法详述如下。

（1）唯物史观的分析方法。房地产金融理论的研究与任何一门具体学科的研究一样，首先需要该门学科哲学层面的方法论。马克思的辩证唯物主义和历史唯物主义作为一种科学的世界观和方法论，并没有因为时代的变迁而过时，其历史观和实践观等理论实质仍具有房地产金融理论研究在哲学层面方法论的价值。

马克思主义唯物史观，将实践的观点作为其首要的和基本的观点。正是科学的实践观，实现了“唯物论和辩证法、唯物主义自然观和历史观的统一。”^①我们尊崇这种“历史观”和“实践观”，能够使我们面对中国房地产金融发展的现实，从历史的维度研究传统金融理论演进和发展的脉络，发现和总结金融理论演进过程中的规律性和传统范式的局限性，并用实践的观点，努力实现金融理论传承与创新的衔接，历史与逻辑的统一。唯物史观的方法论，为我们面对房地产金融实践问题勇于探索和创新，提供了哲学层面的方法论支撑，也是本论文在房地产金融资源理论研究中贯穿始终的学术态度和研究方法。

（2）系统科学复杂性理论的分析方法。房地产金融资源理论涉及房地产与金融、经济、社会和生态的复杂关系，是一个复杂的金融系统。再沿用还原论的方法对金融的某个具体问题进行研究，就会陷入狭窄金融化的窠臼，必将使金融理论面临着即使有更多的新理论和新模型，都无法解释和预言金融实践问题的局面。同样，房地产金融作为以房地产为载体的金融系统的子系统，由于房地产的金融属性、房地产金融的资源属性和社会属性的复杂性，使房地产金融也变成一个金

^① 李秀林等，辩证唯物主义和历史唯物主义原理[M]，北京：中国人民大学出版社，2004，226-294

融的复杂系统。如果以还原论的思维对待房地产金融理论，有可能在对房地产金融的具体问题能够进行更细致分析的同时，难以从整体上对房地产金融有更全面的研究和认识。

因此，必须以系统科学复杂性理论的思维模式和方法论，来面对房地产金融理论的复杂性，将研究的视角集中于房地产金融与经济、社会和生态等更广阔、更复杂的关系上，强调房地产金融与外部环境复杂性关系的整体性。并发现还原论的方法无法揭示的有关房地产金融整体的一些本质和规律，对于房地产金融理论的深化具有突破性的作用。

（3）跨学科交叉研究的方法。房地产金融资源理论是研究房地产金融资源有效配置的理论，涉及到房地产、产业经济、金融和战略管理等多个学科。房地产金融资源理论要成为一个较系统的理论框架，就必须将多学科的资源要素、金融要素和战略要素提炼出来，形成一个有机联系的逻辑系统。从学科研究的方法论演进趋势分析，自然科学探索的深化和社会发展的复杂化，都需要科学研究在向微观深入的同时，需要走向复杂的宏观系统。“学科本身的进一步分化和向微观深入虽仍重要，但向宏观、交叉和复杂的整体化的趋势发展正逐渐成为主流（黄欣荣，2007）。”打破学科的界限和藩篱，以“交叉和整体的复杂化”对房地产金融复杂系统的研究，是系统科学复杂性理论倡导的方法，也是本论文多学科、跨学科的交叉研究的研究方法所在。

（4）规范分析与实证分析相结合的方法。房地产金融资源理论作为一种理论深化和创新，必须采用范式变革和理论推演的规范分析方法，同时需要应用数据和数学模型的实证分析方法对提出的观点和理论框架进行实证分析和验证。鉴于房地产金融资源理论的复杂性，本论题研究的研究方法试图对房地产金融理论进行整体性的梳理和研究，以房地产金融资源的视角，为房地产金融理论的各个具体领域的深化研究提供一个较为整体和宏观的理论分析框架。

鉴于问题的前瞻性、复杂性和中国房地产金融理论研究的滞后性，本论文暂时还无法就房地产金融与经济、社会、生态等要素取得详实的数据，建立精美的计量分析模型，只能选取代表性的变量进行实证分析，实证分析还不够充分，需要随着房地产金融数据的进一步累积，在研究的内容上扩大房地产金融资源计量模型和实证分析的范围，强化实证分析的深度。

1.4.3 研究采用的技术路线

根据本论文的唯物历史观、系统科学复杂性理论以及多学科交叉相结合的研究方法论，本论文是以房地产金融的资源属性和优化配置为核心，研究房地产金融与经济、社会和生态的协调关系。

首先通过对资源复杂性和金融资源性演进的探源，提出了房地产金融资源的理论分析框架；其次，以房地产的金融属性为切入点，研究了房地产金融的资源属性；再次，以房地产金融资源的社会属性为约束条件，构建了房地产金融资源配置的协调机制；最后，在借鉴世界典型国家及地区房地产金融资源配置模式的基础上，从中国城镇化和金融战略的高度，提出了房地产金融发展的战略理论选择和对策。

本论文研究的技术路线如图 1.2 所示。

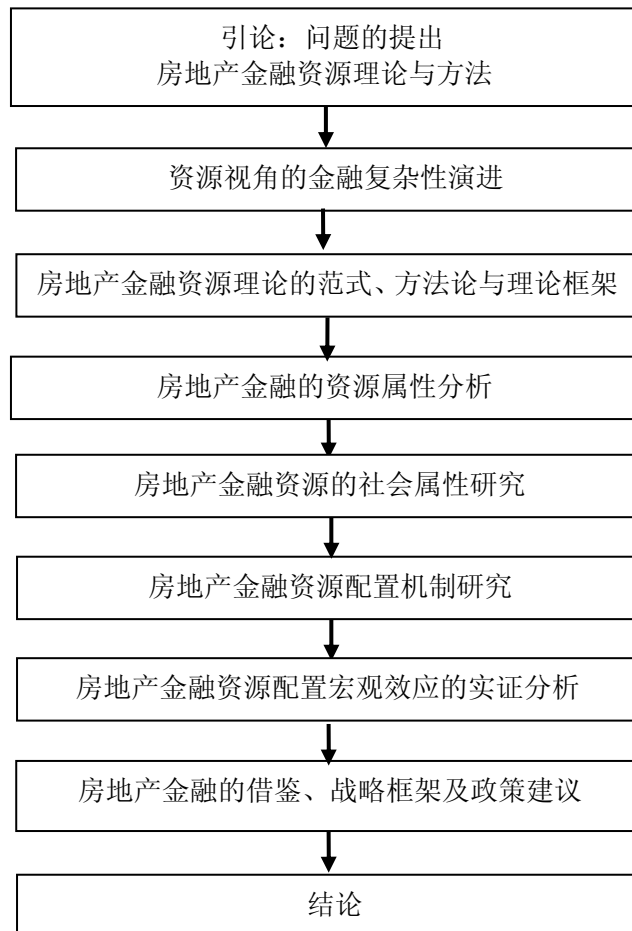


图 1.2 房地产金融资源理论研究的技术路线图

1.5 主要创新和研究不足

1.5.1 主要工作和创新

本论文通过房地产金融资源理论的研究，为中国房地产金融理论的深化和创新提供了一种视角和一个理论框架。从理论意义和现实意义两个方面，主要有以下几方面的创新点。

(1) 提出了房地产金融资源的核心概念。本论文从房地产的金融属性研究入手，借鉴金融资源理论的观点，首次提出了房地产金融资源的核心概念，从资源的层面扩展了“房地产金融”概念的内涵和外延，揭示了房地产金融的资源属性和本质特征，将房地产金融体现的金融与经济（房地产）的互动关系及其房地产金融功能纳入了金融发展的逻辑框架。

(2) 提出了房地产金融资源社会属性的观点。在房地产金融资源属性的基础上，提出了房地产金融资源的社会属性，并作为房地产金融资源配置的约束条件进行房地产金融资源理论的研究。

(3) 在房地产金融理论中引入了复杂性理论的研究方法论。本论文引入系统科学的复杂性理论方法，试图将金融、房地产、经济、社会和生态等组分要素纳入房地产金融资源的复杂巨系统和理论分析框架中进行研究，对传统的房地产金融理论进行了一定程度的方法论的创新。

1.5.2 主要研究的不足

中国房地产发展历史的短期性和中国房地产金融的复杂性，使笔者在房地产金融资源理论的研究过程中，侧重于从金融资源的角度对房地产金融基础理论进行深化，并从房地产的金融属性、房地产金融的资源属性以及房地产金融资源配置的协调机制等方面对房地产金融理论框架进行整体性的构建，对于研究过程中涉及到的房地产金融理论其它方面的一些具体问题的研究，限于论文的篇幅和研究的精力，在本论文中体现的还是比较肤浅的，存在以下几方面的不足和继续研究的方向。

(1) 由于中国房地产金融发展的滞后和有关房地产金融发展系统、真实的数据采集的困难，房地产金融资源理论框架涉及的房地产金融与经济、社会、生态

等资源的协调，还难以有详实的数据对建立精细化模型给予支持，本论文关于房地产金融资源的量化和实证研究存在不足。

（2）对于房地产金融资源理论按照“金融-经济-社会-生态”的复杂巨系统展开研究的过程中，本论文对于房地产金融资源理论研究涉及的一些相关具体问题研究的不够深入。

（3）本论题中关于中国房地产金融发展战略性和政策性建议，还仅仅是基于房地产金融资源框架理论，针对中国房地产金融发展的复杂性和可持续性提出的关键性对策和建议，其正确性和可实施性还需要在中国房地产金融发展的实践中进行检验和修正。

这些论文中理论研究的不足，正是笔者今后在本研究领域进一步努力的方向，也希望能得到本领域各位前辈和老师的指导和帮助，以便继续为中国房地产金融理论的研究和探索做出新的贡献。

1.6 论文的基本结构

本论文的研究思路是由传统金融理论的归纳分析到房地产金融资源理论的提出，建立理论基础；以房地产金融资源的社会属性为约束条件，构建房地产金融资源配置机制及宏观效应实证分析的理论应用模块；最后，在对典型国家房地产金融资源配置模式借鉴的基础上，提出中国房地产金融发展的战略框架和政策建议。

依据上述研究思路，本论文共分为 10 章进行展开。各章主要内容如下：

第 1 章，引言。介绍研究选题的背景和研究的意义，针对研究的对象，对国内外房地产金融资源研究的有关文献进行了综述，并提出了研究的方法和技术路线图，并对论文研究的创新点、研究的不足及各章的安排进行了概括。

第 2 章，资源视角的金融复杂性演进。本章从资源和金融的资源属性演进的角度，对传统金融理论的发展进行了回顾与梳理，揭示了金融理论发展过程中房地产金融资源要素的演进脉络，为房地产金融资源理论的研究奠定了理论基础。

第 3 章，房地产金融资源理论的范式、方法论与理论框架。本章通过范式、理论和方法论的逻辑关系，分析了金融理论演进过程中范式和方法论的核心作用。并通过“货币非中性”的范式变革，金融资源理论等金融理论创新的借鉴以及系

统科学复杂性理论方法论的引入，提出了房地产金融资源理论的分析框架，为房地产金融理论的深化提供了方法论和创新的路径。

第4章，房地产金融的资源属性研究。本章通过房地产的资金密集性、投资属性、担保资产属性等复杂属性，提出了房地产具有金融属性的观点，并通过金融资源理论的借鉴，揭示了房地产金融的资源属性，认为“房地产金融是一种重要的国家战略性金融资源”，建立了房地产金融资源理论的框架。

第5章，房地产金融资源的社会属性研究。主要是在房地产金融的资源属性的基础上，研究了房地产的社会属性和资源约束条件，为房地产金融资源配置机制的研究奠定了基础。

第6章，房地产金融资源的配置机制研究。根据房地产资源理论的主要观点，从房地产金融与经济、社会和生态几方面对房地产金融资源配置的协调机制提出了理论框架。

第7章，房地产金融资源配置宏观效应的实证分析。本章引入计量模型对房地产金融资源配置的宏观效应进行了实证分析。

第8章，典型国家和地区房地产金融资源配置与借鉴。本章以英国、美国、日本、新加坡、香港等国家和地区为例，对这些国家和地区的房地产金融资源配置模式和效应进行了比较分析，提出了对中国房地产金融资源优化配置的借鉴建议。

第9章，中国房地产金融发展的战略选择和政策建议。本章以房地产金融资源理论的研究成果为基础，结合中国面临的国内外复杂的金融环境的分析，基于国家战略的高度，提出了中国房地产金融中长期发展的战略框架和相关政策建议。

第10章，结论与展望。本章是全论文的总结，概括了论文研究的逻辑、过程、主要内容和创新点，同时提出了研究的局限性和进一步研究的方向。

第2章 资源视角的金融复杂性演进

任何理论都是通过不断的传承和创新累积而成。恩格斯指出：“历史从哪里开始，思维的进程也应当从哪里开始。”^①中国房地产金融理论尽管肇始于1998年中国住房商品化的实践，但是房地产金融理论发展的历史维度不限于此。作为金融理论的一个分支，房地产金融是金融与经济互动关系发展的结果，也是金融功能在房地产领域的一种体现，应该存在于经济与金融理论发展的历史全过程。

本章试图从资源的视角的金融复杂性演进的角度，对西方主流经济学和国内部分代表性的金融理论流派关于金融资源性和复杂性演进的范式 and 理论观点进行回顾和梳理，以期提炼出房地产金融资源理论有关的理论发展脉络和理论元素，为研究房地产金融资源理论问题提供历史观和理论依据。

2.1 资源概念的复杂性演进

“资源”及其稀缺性使其成为经济学的基础性概念，资源配置也随后成为经济学研究的基本问题。1970年诺贝尔经济学奖获得者，新古典综合学派代表人物保罗·萨缪尔森认为，“经济学研究的是社会如何利用稀缺的资源以生产有价值的商品，并将它们分配给不同的个人。”^②“土地”作为房地产产业发展的基础和稀缺资源与经济与金融有什么样的密切联系？“资源”经历了一个怎样的演进过程？通过回顾西方主流经济金融理论以及国内部分代表性金融理论的演进过程，梳理土地、资源与金融的共生复杂关系，对于从历史角度分析房地产金融资源的理论依据是必要的。

2.1.1 古典经济学中的资源思想

金融脱胎于经济学的发展。西方经济学思想的渊源可以追溯到《圣经》时代

^① 马克思，恩格斯，马克思恩格斯选集[M]，北京：人民出版社，1972，122

^② 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯，经济学，16[M]，北京：华夏出版社，2003，2

的希伯来文明、古典时代的希腊文明和罗马文明。11 世纪开始，西欧商品经济的发展带动了工商业城市的迅速崛起，也产生了教会的经院哲学。代表人物托马斯·阿奎那（Thomas Aquinas, 1225-1274），在其论著《神学大全》中就有关于公平价格、货币利息和私有财产等论述，这些论述的背后是教会拥有西欧各国约三分之一的土地，土地的稀缺资源支撑着教会成为思想文化领域的统治者，有着与王权并驾齐驱的宗教权利。从存在与意识的辩证关系分析，教会的经济学的思想自始依赖于土地这一资源为基础。

16 世纪初到 18 世纪，在资本主义刚刚产生时期，英国、荷兰、西班牙等欧洲大陆国家奉行的重商主义，通过流通积累货币资本，推崇“金银就是财富”的财富观和经济思想，通过国际贸易带来的顺差和金银就是重商主义者的“资源”，没有明确提出“资源”的概念。但从重商主义向古典政治经济学过渡时期的代表性人物范德林特，提出了关于资源的有关观点。在《货币万能》中从经济活动的实物分析出发，提出了土地是财富和税收的最终根源的观点。^①重商主义之后，18 世纪 50-70 年代产生于法国的重农学派，提倡通过发展农业资本主义振兴法国经济。创始人弗朗斯瓦·魁奈在其代表作《经济表》中较为系统地总结了重农学派的理论。重农学派认为财富来源于生产而不是流通，农业生产创造财富，认为土地是财富的唯一源泉。其学说中的“土地”不仅包括耕地，还延伸到矿山、森林、草场、牧场和渔场等等的范围，扩展的“土地”概念接近自然资源的涵义。这些说明在重农学派时期，人们在经济活动中认识到了土地创造财富的重要性和基础性，土地被认为是创造财富的唯一资源。

威廉·配第作为英国资产阶级古典政治经济学的创始人，克服了重商学派关注流通领域的片面性，从生产领域探寻财富来源和资本主义生产的内在规律，提出了“土地是财富之母，劳动是财富之父”的劳动价值论，说明了创造财富的两大要素（或资源）是土地和劳动，在土地资源的基础上，将资源扩展到与人相联系的“劳动”要素，人力资源以“劳动”的最初形式进入了资源的范畴，其生产的“两要素思想”为资源理论丰富了内容。

1776 年，亚当·斯密以《国民财富的性质和原因的研究》（以下简称《国富论》）创立了古典政治经济学。亚当·斯密在《国富论》中批判了重商主义和重

^① 雅各布·范德林特，货币万能[M]，北京：商务印书馆，1990，2-11

农主义的局限性，认为一切物质生产部门的一般人类劳动是创造财富的源泉，同时认为，在存在资本积累和土地私有制之后，资本和土地也成为创造价值或的源泉。提出了著名的“土地、劳动和资本的生产三要素”思想。“生产三要素”思想在劳动价值论的基础上，将资源的范畴扩展到资本，赋予了资本的资源属性，实际在一定程度上将资源与决定资本配置的金融建立了联系。同时，提出了两种资源配置机制：即“看不见的手”的市场调节机制和社会分工机制。“看不见的手”的市场调节机制是通过市场竞争和价格机制能够使经济资源得到有效配置；社会分工机制是通过社会分工能够提高劳动生产率，增进国民财富。强调通过市场配置资源，减少政府干预。亚当·斯密的古典经济学不但提出了“土地、劳动和资本的生产三要素”思想，而且提出了市场和分工两种资源配置机制，标志着人们在经济活动中对资源涵义认识的飞跃。

古典经济理论的发展同时体现了资源复杂性的演进，从魁奈的“土地创造财富”，到威廉·配第的“土地与劳动”两要素的劳动价值论，再到亚当·斯密提出的“土地、劳动和资本的生产三要素”思想，可以看出不仅“土地”自古就是创造财富的重要资源，而且作为人力资源最初形态的“劳动”以及解决生产流通等实体经济的资本或金融也逐步进入资源的范畴。资源随着经济的发展在内涵不断丰富，市场和社会分工在这一阶段被认为是资源演进过程中进行资源配置的两种机制。

2.1.2 新古典经济学中的资源思想

新古典经济学的出现是资源稀缺性研究范式的变革。开始于1871年边际革命，以奥匈帝国的卡尔·门格尔、英国的杰文斯和瑞士洛桑的法国人瓦尔拉斯为代表，几乎同时提出了大致相同的系统的边际效用论，而被公认为边际革命的奠基人。^①在理论范式方面，与亚当·斯密等古典政治经济学家研究“财富的性质、财富的增长和财富分配等基本问题”不同，边际革命转向立足于资源的稀缺性条件，使资源有效配置成为经济学的基本问题。边际革命推动了新古典经济学的建立。马歇尔作为新古典经济学体系的集大成者，改变研究的范式，把由于资源的稀缺性而引致的资源配置问题当做经济学的研究的核心，认同“生产要素分为土地、劳

^① 胡代光，西方经济学说的演变及其影响[M]，北京：北京大学出版社，1998，4-5

动和资本三类”，还提到了第四个要素——组织。

新古典经济学的理论价值是在改变研究范式的基础上，将资源的稀缺性和资源配置问题作为经济学的核心，并在资源配置方面追求微观效率与宏观资源配置最优。同时，“组织”要素的引入，说明已经注意到了“组织”这种社会资源对资源配置不可或缺的作用。新古典经济学以资源的稀缺性为范式，将“资源配置问题”作为经济学的核心问题，是资源和资源配置的重要性与关键性被经济学认识的突出表现，根据新古典经济学的范式和机理，土地作为稀缺资源应是经济金融研究的重要内容，决定土地在内的稀缺资源的配置也应是房地产金融理论面对的问题。

2.1.3 凯恩斯理论中的资源思想

约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）从二十世纪三十年代经济大危机的现实出发，1936年出版了《就业、利息和货币通论》，对新古典经济学进行了批判并进行了新的理论体系的构建。凯恩斯对新古典经济学最根本的颠覆是对“不确定性”的强调和判定。在预期不确定的条件下，凯恩斯研究资源利用的动态效率问题，提出了“有效需求”的原理，认为由于边际消费递减、资本边际效率递减和流动偏好规律的作用，经济往往达不到充分就业的均衡，需要国家对经济实行干预，“企图用国家的政策来控制这些变量，最终使充分就业得以实现”^①在此基础上，凯恩斯创造了国家本位的分析方法——总量分析或宏观经济分析。

不仅如此，更重要的是，凯恩斯在继承新古典经济学家维克塞尔提出的“累积过程理论”的基础上，在经济或金融研究的范式方面进行了变革，突破了“货币中性”的教条，破除了新古典经济学的“两分法”，提出了“货币资产”的概念，认为货币“既联系着过去也联系着未来”，货币对经济的影响是“非中性”的，是推进经济增长内生变量。同时，还研究了财富的“流动性”、“收益性”和“升值”的关系，强调了土地高额的“流动性”和“升值性”。认为“由于土地低数值的生产弹性和替代弹性类似于货币，所以能够设想，在历史的片断中，持有土地的欲望和现代的持有货币的欲望一样，把利息率维持在过高的水平。”^②

^① 约翰·梅纳德·凯恩斯，就业、利息和货币通论[M]，北京：商务印书馆，1999，11

^② 约翰·梅纳德·凯恩斯，就业、利息和货币通论[M]，北京：商务印书馆，1999，248

凯恩斯在研究货币性质时引用土地的流动性和升值性，并强调与货币几乎同等的替代弹性，实际上从一个角度认同了土地的货币资产的属性。

凯恩斯以“货币非中性”的概念，强调了货币是经济增长的内生变量，是信用货币和信用经济推动的金融复杂化条件下的正确理论选择。他对土地的货币属性的分析，虽并未在主流经济学理论中得到重视，但体现了一个经济学家对土地资源的货币金融属性的独到见解，土地的资源性与金融属性的关联也是金融复杂性演进当中的共生现象。这一点对于房地产金融资源理论是非常重要的理论范式和不可忽视的理论思想。

由土地到亚当·斯密提出“生产三要素”和新古典经济学提出的“生产四要素”，再到凯恩斯提出的货币资产，资源的内涵和外延不断扩大。在这一演进过程中，土地的资源稀缺性并没有随着生产方式的改变而弱化，并在凯恩斯时代就以一定的角度揭示了土地的金融属性，同时伴随着工业化的生产方式和资本重要性的凸显，金融的资源属性也在日益强化。资源的复杂化演进是经济发展与自然环境相互依赖、相互影响、相互制约的结果。在这一演进过程中，土地作为自然资源仍然是经济发展中资源硬约束条件之一，金融与人力资源等一起作为社会资源逐渐成为一种重要资源，在经济发展中发挥重要的作用。

2.2 金融的资源属性与金融发展理论

从古典经济理论、新古典经济学再到凯恩斯的宏观经济理论，西方主流经济学的发展伴随着资源复杂化的演进，以资源的有效配置的范式呈现出金融资源化的特征，并形成了金融发展理论。金融发展理论以现代金融理论和内生经济增长理论作为自己的理论基础，已经成为不限于发展中国家而包括发达国家金融发展问题的一般理论。^①金融发展理论在研究如何建立有效的金融体系和货币政策体系促进经济增长的同时，还研究如何合理利用金融资源来实现金融和经济的可持续发展。房地产金融研究金融与房地产的关系，是金融功能在房地产领域的延伸，金融发展理论中金融资源及配置的有关理论问题，理应成为研究房地产金融资源的一个重要的理论基础或来源。

^① 陈雨露、王昌云，金融学文献通论—宏观金融卷[M]，北京：中国人民大学出版社，2006，443

2.2.1 金融发展理论中的金融资源思想

(1) 金融发展理论的产生阶段与金融资源配置功能。

20 世纪六十年代，二战后独立的国家遇到了储蓄不足和资金短缺的困境，金融体系的滞后和金融体系运行的低效率是其深层原因，因此，金融与经济的关系成为金融研究面临的主题，以金融与经济的关系为研究内容的金融发展理论因此产生。格利和肖在 1960 年《金融理论中的货币》中阐述了他们的金融发展理论的观点，他们认为金融的作用就是在于将“储蓄转化为投资”，从而提高全社会的生产性投资水平。在这一转化过程中，包括央行和商业银行的“货币体系”和非银行机构都在发挥着作用。在经济增长过程中，金融资产的增长率将超出产出和实际收入的增长率。随后，帕特里克（Patrick,1966）认为金融体系可以改进现有资本的构成，有效地配置资源，刺激储蓄和投资。欠发达国家可以采取金融优先发展的战略。戈德史密斯的研究量化了金融机构和金融发展之间的关系，提出了衡量一国金融机构和金融发展水平的八个定量分析金融结构的指标，最重要的指标就是金融相关率(Financial Interrelations Ratio,FIR)，并通过该指标说明了金融相关率与经济发展水平呈正相关的基本结论。^①

在金融发展理论的产生初期，金融对资源配置的作用已经得到了当时经济学家的认识和重视，是一种金融功能的发现和深化。这里的资源是指金融以外的其他资源，包括自然资源也应包括社会资源。金融对资源的配置功能首先体现在将“储蓄转化为投资”，并可以改变资本构成，有效配置资源（帕特里克 Patrick,1966）“货币体系”和非银行机构构成的金融体系成为金融对资源进行配置的机制。而由于金融对资源的明显的配置功能，帕特里克（Patrick,1966）建议欠发达国家实行金融优先发展的战略是有理论支撑的，金融优先发展战略也体现出金融所具有的对资源配置的引导性和战略性。

(2) 金融发展理论的形成与金融制度对金融资源配置的作用。

金融发展理论形成的标志是“金融深化论”和“金融抑制论”。针对发展中国家的金融体制和金融发展受到抑制的状况，爱德华·S.肖（E.S.Shaw, 1973）和罗纳德·I.麦金农(R.I.McKinnon, 1973)分别提出了著名的“金融深化论”和“金融抑制论”，其共同点是主张发展中国家要取消对金融的管制，推行金融自由化，

^① 雷蒙德·W·戈德斯密斯，金融结构与金融发展[M]，上海：上海三联书店，1990

通过市场机制的作用引导金融的发展。

“金融深化理论”相对“金融结构理论”在观念认识上有一定的深化，由分析金融机构对金融资源配置的作用，上升到一个国家的管理体制对金融的抑制作用，强调了发展中国家金融制度和市场机制对金融资源配置的关键作用，国家体制或金融制度作为社会资源或一种金融资源的关键作用已显现出来，尽管当时的经济学家并未能将制度当做一种资源来看待。

(3) “金融约束论”与国家干预对金融资源配置的作用。

“金融深化理论”在多数发展中国家金融自由化改革的失败，原因在于“金融深化理论”倡导的金融自由化战略需要严格的条件，其理论假设和前提条件是瓦尔拉斯均衡市场，这在发展中国家的现实中是难以成立的。因此，赫尔曼（Hellmann）、穆尔多克（Murdock）和斯蒂格里茨（Stiglitz）等提出了“金融约束论”。“金融约束论”是通过政府提供有约束力的制度体系来对市场化的金融进行必要的干预，保证市场机制更好地发挥作用。根据发展中国家的实际情况，

“金融约束论”的经济学家们主张，发展中国家应该更注重稳定的宏观环境、较低的通货膨胀以及正的实际利率等金融发展的条件。在一定条件下，通过对存贷款利率的控制、对市场准入的限制以及对资产替代的限制，来为金融部门和生产部门创造“租金”，提高金融体系的运行效率。金融约束理论强调了国家干预和外部环境对金融资源配置的必要性，其假设条件也更接近发展中国家的现实，是金融深化理论的发展。

从金融发展理论的产生，认识到金融对资源的配置功能；到“金融深化理论”强调市场机制的作用，再到“金融约束论”强调国家干预和外部环境对金融资源配置的必要性，体现了金融复杂化的条件下，不仅金融对资源的配置功能日益强化，而且金融配置资源的功能需要一定的外部条件，尤其是金融制度成为资源配置重要的约束条件，市场与政府是实现资源配置的金融功能中是不可或缺机制，具有相互依赖、相互补充的作用，金融发展理论对金融功能的刻画越来越全面和贴近现实。

2.2.2 金融内生理论中的金融资源思想

在金融发展理论演变的基础上，1990年后，一种突破传统金融发展理论框架

的新的理论----“金融内生理论”产生。“金融内生理论”认为由于在资金融通过程中存在不确定性和信息不对称等因素，这些因素的存在会产生金融交易成本，为了降低交易成本，经济的发展会内生地要求金融体系形成和发展。Merton（1995）和 Levin（1997）归纳了金融系统作为内生因素的六大基本功能：便利交易和保值、分散和分担风险、配置资源、监督管理者和实施公司控制、动员储蓄、促进产品和服务交换。在资源配置的功能上进行了进一步的延伸和扩展。“金融内生理论”将金融作为经济发展的内生变量，认为金融发展对经济增长的影响，正是通过影响一个国家的储蓄率和资本配置效率而影响其经济增长的（Pagano，1993）。与先前金融发展理论显著不同的是，“金融内生理论”不是把金融作为经济发展的外部因素来看待，而是来研究金融体系是如何在经济发展过程中内生形成并对经济增长发挥作用，并试图建立一种包括发达国家和发展中国家在内的一般金融发展理论。

从金融发展理论的形成可以从一个视角看出金融复杂化的演进过程，金融对资源配置的功能和作用，从金融机构到国家金融体制，从强调市场自由放任到需要国家干预，从定性分析到定量分析，从外生变量到内生变量，经济金融学家关于金融对资源配置功能认识不断深入，金融理论以复杂化的面目和发展路径逐步接近经济发展客观现实。金融作为内生变量，通过市场推动储蓄向投资的转化，逐步提高资本配置效率，并通过国家干预为金融配置资源的功能创造适宜的环境，是金融复杂化发展的必由之路，也是房地产金融资源优化配置可参照的基本范式和运行机理。

2.3 金融的资源属性与金融资源理论

金融的内生性和对资源配置功能的强化是金融复杂化的特征和体现，金融的复杂性与资源内涵和外延的不断拓宽，使金融资源的概念逐渐进入了金融理论研究的视野。白钦先、崔满红教授为代表的一批学者，根据经济金融化和金融全球化的趋势，提出了金融资源理论，为金融理论和房地产金融理论提供了有价值的范式和理论视角。

2.3.1 金融资源理论的提出

“金融资源”在金融理论的研究中作为一个概念，最早是由金融发展理论代表人物之一戈德史密斯（Goldsmith，1955）在经济学文献中提及的。他在《资本形成与经济增长》一书中谈到：“本书应该探讨金融资源和传递渠道对经济增长的速度和性质的影响，.....具体的说，本书应该考察金融结构的差异是如何并且在多大范围内导致经济增长速度和特征的差异。”^①这里的“金融资源”是等同于金融结构的，在他的文献中只是一种辅助性和偶然提及的概念，还没有形成明确的金融资源的内涵。国内也有经济学家或学者在金融分析中提到金融资源问题，夏斌、陈道富曾认为，“货币、金融其实正是人类通过建立相互间的普遍信任，即通过由最初的一般等价物-----货币及后来的金融形式，调动社会资源在时间、空间、不同人群中的重新配置，实现了更有效的社会生产。”（夏斌、陈道富，2011）^②不同角度的金融资源的涉及，尽管意味着金融资源是一种含义更深的金融概念，但总体上“金融资源”的概念尤其是理论，在“金融资源理论”提出之前，经济学界和金融界还缺乏系统的研究和阐述。

随着经济全球化、经济金融化和金融自由化的不断深入，金融变得越来越复杂化，传统金融理论的范式对频频爆发的金融危机等金融实践，解释力和指导力下降，传统金融理论日渐进入不能适应金融复杂化的困境，本世纪初白钦先、崔满红等教授学者针对上述的理论困境提出了“金融资源理论”。该理论在强调“货币非中性”的基础上，对传统金融理论的范式和理论体系进行了较大程度的突破和创新。

金融资源理论突破了金融是“货币的中介”或“资金的媒介”的传统概念和对金融的“工具化”的理解和运用，强调金融是一种资源，是“依赖特定保证体系（金融制度）、特定载体（金融商品或工具）的社会财富的索取权，是具有数量（货币和资本）累积和功能累积的、特殊的、内在于经济的社会资源。”^③并且白钦先教授认为“金融是一种资源，是社会资源，是一国或各国宝贵的、稀缺的

^① 戈德史密斯，资本形成与经济增长[M]，纽约：国家经济研究局，113

^② 夏斌、陈道富，中国金融战略 2020[M]，人民出版社，2011，21

^③ 崔满红，金融资源理论研究[M]，中国财政经济出版社，2000，110

战略资源。”（白钦先，2006）^①根据金融资源概念的界定，金融资源理论把金融资源分为货币资源、资本资源、制度资源、商品资源等几个层次，不同层次的金融资源具有不同的功能。金融资源理论以金融的资源属性将金融的各种形态、金融的功能、金融制度等金融因素统一起来，强调了金融资源的客观性和有限性。并认为金融的资源属性是金融的固有基本属性之一，是人类随着经济的发展和科学技术的进步，对金融的基本属性的进一步的认识（崔满红，2002）。强调了金融资源属性的客观性与认识的延展性，是历史与逻辑的统一。

2.3.2 金融资源理论的借鉴意义

金融资源理论以崭新的视角突破传统的金融理论范式，发现和揭示了金融的资源属性。以“货币非中性”为理论范式，认为金融内在于经济，是经济的构成要素，将金融作为以货币形式表现的社会财富的价值形态和重要的社会资源，“金融资源理论的提出，转换了金融分析的视角，对新经济条件下的金融属性有了更深刻的认识，金融不再是实体经济的面纱而是现代经济资源，是金融理论的创新和发展（秦池江，2002）”；金融资源理论对金融的重新定义，不仅对传统金融理论中零散的金融资源概念进行了系统化的研究与整合，而且是对金融本质属性认识的深化，剔除了货币表面化形态，以一个内生要素，突出了金融资源及其配置对社会财富的存量和增量结构的决定作用，是对经济与金融关系认识的深化，为金融理论的研究提供了新的视角和范式。

金融资源理论揭示了金融的客观性，金融作为一种资源，其开发和配置在满足经济的现实需求和未来发展需求之间存在矛盾，存在相互依存和相互制约的关联性，只有适度开发才能保证与经济的协调发展；金融资源理论强调了金融是一种重要的国家战略性稀缺资源，突出了金融资源配置对国家主权完整与金融安全的重要性和战略性，为正确认识金融的本质和发展规律，保证金融与经济、社会的协调与可持续发展，通过金融的健康发展保证国家的安全和国际经济发展中应有的位置，提供了新的金融理论支撑和战略理论参照。

金融资源理论的提出，也为房地产金融的涵义的重新界定和房地产金融理论

^① 白钦先、杨涤，21 世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究[M]，中国金融出版社，2006，2

的深化提供了新的范式。房地产金融作为金融的一个分支，是经济与金融互动关系发展到一定阶段的结果，是金融复杂化的一种表现形式，应当具有资源属性。在房地产金融的发展中，房地产金融适度支持房地产业的发展的资源约束是什么？房地产资产泡沫与房地产金融资源的开发存在什么关系？房地产金融能否在资源的层面，将涉及房地产金融的复杂因素统一起来形成协调机制？由金融资源理论对房地产金融资源理论构建引发的思考，都有待于以金融资源的范式和视角，对房地产金融涵义进行重新审视和界定，并对房地产金融资源的内涵和机理进行系统研究的基础上，才可能有更全面系统的回答。

2.4 金融资源的复杂性与金融协调理论

2.4.1 金融协调理论的提出

金融协调理论的提出和引起讨论，与金融资源理论的研究和提出一样，是本世纪以来经济金融化、金融复杂化导致的金融与经济矛盾进一步加剧的结果。金融资源理论把金融作为一种重要的国家战略性稀缺资源，其目的就是为了基于金融的资源属性进行合理有效的配置，使金融与经济、社会的发展相协调。

关于金融协调问题，在传统金融理论的最具有代表性的是我国金融泰斗黄达先生的“财政信贷综合平衡理论”，该理论紧密结合中国经济发展的实际，很好地贯穿了协调的思想，创立了财政金融理论中著名的“四大平衡理论”。这一在计划经济时代提出并应用于改革初期的“四大平衡理论”，至今仍散发着前瞻性和系统性的理论光彩。曾康霖等学者在谈到区域金融协调时认为，“协调是一个动态概念，是一个逐渐改善的过程。运用协调发展的思想和方法，才能将金融溢出效应中的负效应最大限度地转化为促进经济发展的正效应，实现其正效应激励与负效应约束的相容（曾康霖，2008）。”^①曾康霖教授的金融协调理论观点强调了金融功能对当地经济发展需要的满足以及经济涵养金融能力的“帕累托最优”是衡量区域金融是否协调的标准。

我国金融学者孔祥毅教授以唯物史观的方法论，针对本世纪以来金融危机频

^① 曾康霖，二元金融与区域金融[M]，中国金融出版社，2008，205

发等金融与经济日显突出的各种矛盾，提出了“金融协调理论”。孔祥毅教授研究提出的“金融协调理论”，是面对经济金融化、金融复杂化以及金融已经成为联接现在和未来的动态资源配置的主要因素的现实，以“百年金融制度变迁”这一金融历史发展的考察为切入点，从金融、经济和社会大三角关系的宽阔视野，去探讨金融制度变迁对经济社会的巨大影响。与传统的金融理论不同的是，金融协调理论协调的不仅仅是一种金融或货币数量均衡关系，而是包括金融涉及的经济、社会等复杂的各种要素的整体。通过研究经济金融化条件下，社会进一步分工带来的产业和企业之间的“互补性”，专业化分工带来的“报酬递增性”以及“金融溢出效应”，揭示了金融这一复杂系统在发展中金融内部构成要素之间以及金融与经济、社会之间协调发展的一般规律（孔祥毅，2002）。^①该理论将金融协调的范围涵盖到金融内部协调（金融组织、金融市场、金融监管、金融工具、金融制度等）、金融与经济的协调（宏观经济各要素、微观金融要素或主体）以及金融与社会的协调，将金融作为了经济和社会发展的一个内生变量，通过金融与经济、社会的协调，来保证金融内部以及与经济、社会的协调发展，实现金融效率与金融安全的统一。

2.4.2 金融协调理论的借鉴

金融协调理论是针对经济金融化、金融复杂化条件下的金融与经济的矛盾进行的金融创新性研究。该理论在贯穿了唯物史观和中国中庸协调思想的同时，在金融的研究视角和方法上突破了传统金融理论的范式，将“金融发展中最突出金融内部结构和外部经济、社会发展的不协调的问题置于金融与经济增长、社会发展的大三角体系中去分析和研究”（孔祥毅，2002），是将金融与经济的矛盾置于金融、经济与社会复杂系统或复杂巨系统中去进行分析，在更大的系统中刻画金融与经济的关系，以动态的角度分析金融资源的配置对经济、社会的复杂化的影响，使金融的理论分析更贴近经济金融发展的现实，为我们更深刻全面地认识金融的本质和功能提供了理论分析的视角。

在金融协调理论中，通过对社会制度的资源属性和金融资源配置核心作用的分析，将社会制度(资源)的协调运行作为金融协调理论的前提，并认为要实现经

^① 孔祥毅等，百年金融制度变迁与金融协调[M]，北京：中国社会科学出版社，P43

济金融化条件下动态资源的有效配置,社会、经济、金融资源开发配置的协调成为资源有效配置的前提条件。金融协调理论与金融资源理论的范式相统一,都强调了经济金融化、金融复杂化条件下,金融资源配置与社会、经济资源配置的协调是资源整体有效配置和社会经济持续发展的基础,为金融发展理论拓宽了理论视野,对于金融发展理论的创新提供了很有价值的借鉴。

房地产作为综合性极强的行业,涉及到经济、社会、生态等复杂资源的配置。房地产金融是基于金融与房地产互动关系产生的金融分支或形式,必然会涉及到金融资源的配置与房地产及其相关的各种经济、社会和自然资源的矛盾冲突和协调问题,协调机制的建立就成为保证资源优化配置的前提。金融协调理论的范式、内容及其经济、社会、金融大三角的分析方法,对于涉及金融、经济、社会和生态多方面发展的房地产金融理论的深化和创新提供了一种新的分析方法,对于房地产金融资源协调机制的构建与研究具有积极的借鉴意义。

2.5 金融资源的复杂性与中国金融战略理论

2.5.1 中国金融战略理论的兴起

金融复杂化的表现形式之一就是金融的全球化。进入 21 世纪以来,经济全球化、经济金融化推动了金融的全球化,使金融资源配置的空间扩展到全球范围。金融资源配置的方式也因为不同国别、不同金融体系的参与而有很大差别,金融发展趋于复杂化。美元作为世界货币在配置世界资源、攫取全球财富,金融不仅成为企业竞争的重要资源,而且金融也成为一个国家与军事、政治同样重要的国家战略资源,金融竞争成为世界各国之间主要的竞争方式,金融竞争的激烈和复杂化使金融成为一种国家的战略。

尤其是 2008 年全球金融危机之后,美国的经济和金融位置相对下降,亚洲等新兴国家经济和金融兴起,世界呈现出多极化的金融发展格局。由于美国次贷危机引发的全球金融危机,美国经济的复苏和美元的坚挺正在经历恢复期,中国金融发展面临复杂的国际环境和战略机遇期。中国在 2010 年以人均 GDP4428 美元,取代日本成为世界第二大经济体后,^①对世界经济和金融发展的责任和影响力大大

^① 林毅夫,解读中国经济[M],北京:北京大学出版社,2012,1

增强，引起世界各国对中国经济的发展和金融的改革的关注，尤其是美国等发达国家在不断研究中国的金融发展，不断发出各种遏制中国经济和金融发展的言论。中国的金融发展在面临战略性机遇的同时，更面临复杂的竞争环境。中国的金融改革和发展就不再仅仅是国内金融体系的完善和金融的市场化问题，而更需要突破国内结构失衡、人口红利减弱、资源相对匮乏等瓶颈，融入世界经济和金融发展的范围寻找更大的机遇。因此，从战略的角度，对中国金融进行整体性和前瞻性的金融战略布局，从而把握好世界金融格局变化的战略机遇期，全面提升中国在全球配置金融资源的能力，争取中国应有的金融资源和权益，就是金融发展的一种重要任务。

从中国金融理论研究的成果和金融发展的现实来看，中国金融的理论界对于这些涉及金融改革的国际复杂因素，仍缺乏足够的整体性、系统性和前瞻性的研究。面对世界金融格局的多极化和复杂化，中国金融战略的理论研究将成为事关金融理论发展和中国金融中长期全局发展的关键的问题，致力于国别和全球金融长期可持续发展的金融战略理论研究就显得非常迫切和重要。

2.5.2 中国金融战略理论的流派和观点

关于中国金融战略理论的有关著述，主要还是在 2008 年金融危机之后。在此之前，比较系统地关注和研究金融发展战略问题的理论，比较有代表性的是白钦先教授提出的金融可持续发展理论与孔祥毅教授提出的金融协调理论。

在本世纪初，白钦先教授等学者根据国内外经济全球化、经济金融化和金融自由化的趋势，提出了金融资源理论基础上的金融可持续发展理论。该理论首先强调了货币非中性基础上的金融非中性，将金融学与经济学的对于资源有效配置的问题统一起来，认为货币金融因素对于经济学研究的资源配置具有内生的作用，是经济发展中的一个内生机制；其次，金融可持续发展理论根据经济发展与资源环境的矛盾，将“可持续发展”的观念引入金融学研究，把货币金融问题与经济的发展动态地联系起来，使“金融可持续发展”成为金融发展的目标和归宿；再次，金融可持续发展理论为资源配置与金融效率增加了资源的约束条件，“强调金融效率的评价标准是金融发展与经济发展的适应程度，资产的金融化不能以牺

牲现时和未来的实际生产和服务为代价。”^①更注重中长期金融与经济的协调发展；最后，金融可持续发展理论在方法论上强调金融本质上是社会科学，认为金融理论要联系经济、社会、政治、历史等因素进行研究，不仅要理论检验，更要从现实世界出发进行经验检验。该理论契合了当今全球金融变化的特征和趋势，从国家战略的高度，提出的面向二十一世纪的新的金融观，也为中国金融战略的制定提供了一种极为有价值的理论视角。

孔祥毅教授在金融协调理论中，把“金融协调战略”作为一个比较重要的内容，阐述了金融战略与经济发展战略的关系，认为“一国金融发展的总体战略，受制于一国经济发展阶段与政治体制，并服从于一国一定时期的经济发展总体战略。”（孔祥毅，2002）但也强调了金融发展有自己的独立性，对经济发展可以发生影响，金融可以实行超前发展战略，即金融先导战略来动员有限资源，促进经济赶超型的发展。同时在战略层面，也要处理好金融监管与金融效率的协调、金融国际化的协调等。

我国著名金融学者夏斌、陈道富（2011）根据2008年金融危机之后中国金融发展面临的复杂环境，对中国金融战略进行了较为系统的研究，出版了《中国金融战略2020》的金融战略专著。他们试图以历史和战略的层面，厘清金融全球化条件下复杂金融现象背后的内在联系，提出一个符合中国长期发展的战略性制度和政策取向。

他们在理论的研究上将金融作为一个包括货币政策、金融监管、微观金融和涉外金融构成的“四维系统”进行系统思考，认为中国金融战略的出发点必须是促进实体经济的持续、稳定和健康发展，服务于国富民强。提出了中国金融战略的方向是“充分的市场化和有限的全球化”，在金融开放的实施步骤上，“我们应当把握好人民币汇率市场化和资本项目开放的进程，防止其他国家通过金融手段转移经济调整的成本”（夏斌，陈道富，2011）；在发挥金融的资源配置功能方面，要积极利用国际国内两个市场的变化，在促进互联网金融等金融创新的同时，培育和支持具有国际竞争力的金融机构，...在全球范围内，获取支撑国家长期发展的战略性资源；在国际货币体系改革过程中，要加强我国与周边国家的经济、金融和政治联系，积极发挥我国在世界金融体系中的影响力，促进国际金融

^① 白钦先、姚勇、崔满红、陆家骝著，金融可持续发展研究导论[M]，中国金融出版社，2001，181页

组织的民主化和国际金融秩序的公平化、合理化。同时积极推动人民币成为重要的区域货币，乃至国际货币体系的重要一极（夏斌，陈道富，2011）。^①该理论以具有前瞻的眼光，对中国未来 10 年左右的中国金融和改革需要涉及的主要问题进行了战略层面的研究和设计。

林毅夫（2012）以新结构经济学的新框架讨论国家的崛起和经济增长问题，并将正确的国家发展战略作为金融深化的前提。他认为“欠发达国家金融深化的程度在很大程度上内生决定于政府的发展战略。欠发达国家金融深化的一个前提条件是政府发展战略从违背比较优势的战略转向遵循比较优势的战略。”（林毅夫 2012）^②林毅夫教授的新结构经济学说明了国家战略对金融战略的约束性，并强调一个基于禀赋资源比较优势的国家发展战略的重要性，同时说明金融战略应该成为国家发展战略的有机组成部分。

2.5.3 中国金融战略理论的借鉴

中国金融战略理论的兴起和研究，就是针对经济金融化、金融全球化和金融复杂化的环境和背景，提出的关于金融发展较长时期的整体性、系统性、前瞻性的规划和安排。金融发展战略理论强调的金融资源的内生性、资源约束性、统筹性、金融与经济的适应性都为房地产金融资源理论的构建提供了积极的借鉴。

首先，白钦先教授金融可持续发展理论提出的“货币非中性和金融非中性”的范式，为房地产金融涉及的经济、社会、生态等复杂元素的系统化研究，提供了新的理论范式和方法论。

其次，金融战略理论强调的金融效率的金融发展与经济的适应性，一定时期的资源配置必须考虑长期的资源使用，为房地产金融资源理论兼顾当期与中长期资源使用的平衡提供了借鉴的理论和方法。

再者，金融发展的国际复杂环境及其发展战略，对于房地产金融资源的全球范围的空间配置提供了向导。我国的房地产金融在有效防御和控制全球资本流动助长我国房地产资产泡沫和金融风险的同时，要增强融入全球金融系统的能力，在承担起大国稳定全球经济责任，同时保证我国最大的战略利益，使中国居民能

^① 夏斌、陈道富，中国金融战略 2020[M]，北京：人民出版社，2011,1-10

^② 林毅夫，新结构经济学[M]，北京：北京大学出版社，2012,9,280-281

够分享到全球经济增长和金融发展的回报。

最后，无论是金融先导战略还是国家战略对金融战略的约束，面对当前的复杂环境，金融战略是各国十分关注的金融问题。房地产金融作为对金融资源的一种配置方式，房地产金融发展战略是其发展不能回避的问题。由于房地产金融资源的配置决定着房地产发展的规模和方向，影响着经济、社会、生态等资源的配置，并具有较长的周期性和不可逆性，因此，房地产金融的发展和资源配置必须有较长周期的统筹规划和安排，房地产金融资源理论需要金融战略理论的思维和融合。

2.6 金融资源的复杂性与房地产金融资源理论假说

2.6.1 房地产金融的复杂性与资源性

房地产金融是金融在房地产领域的一个分支，初始涵义就是为房地产提供融资服务的信用活动。而随着房地产的发展和经济金融化、金融复杂化的趋势，房地产金融由于房地产的特殊性以及和金融之间的密切关系而呈现出复杂性与资源性。

房地产金融的复杂性源于房地产和金融各自以及相互之间的复杂性。房地产作为一个固定性和资源集成性产业，并依赖土地这一稀缺性资源，就使得房地产产业的投资开发呈现出复杂性。房地产项目投资立项要通过城市规划和土地利用规划等复杂的行政许可，房地产的投资开发过程涉及到土地的征用与补偿，符合城市产业结构与空间布局的项目选址与规划，基础设施与公用设施的建设与配套，以及规划设计、施工、营销、运营与金融的协同。在行政许可、开发手续、上下游供应商的协同以及开发建设方面，其复杂性超过了一般的产业的建设与发展，建设周期与投资回收期较长、投资的收益与风险具有较大的不确定性也加剧了房地产的复杂性。金融发展的复杂性相当部分与房地产联系在一起，信贷作为金融的核心内容，信贷资源的配置离不开房地产资产的抵押担保，房地产作为抵押担保资产在金融产生之初就与金融联系在一起；以资产证券化为核心的金融创新，同样主要是以房地产抵押贷款作为基础资产，金融的创新同样离不开房地产。房地产与金融的密切关系以及基于房地产的金融资源的配置与创新，使房地产金融呈现出复杂性。

房地产产业的资源密集与金融的资源属性，使房地产金融具有了资源属性。房地产作为集成性行业，不仅涉及数十个行业，而且需要土地、水电暖等自然资源和社会资源，是一个资源密集型产业。金融资源理论的提出，揭示了金融的资源属性与客观性，是配置自然资源和其他社会资源的资源。那么，房地产金融作为金融在房地产领域的功能体现，在服务房地产产业的过程中，不仅为房地产产业本身提供金融支持和配置资源，而且在这一过程中能够凭借房地产的资源密集性特征撬动和带动成倍的资源配置，这种杠杆作用又以现有的自然资源和其他社会资源的存量为约束条件，过度配置就会破坏资源的代际平衡和空间平衡，影响社会经济的持续发展，甚至带来金融危机。因此，房地产金融与金融一样具有明显的资源属性。

2.6.2 房地产金融资源理论假说

基于资源视角的金融复杂性的分析，笔者认为金融发展的过程就是由简单趋于复杂化的过程，在这一演进过程中，金融的功能由简单的商品中介功能上升为资源配置功能，并且金融本身作为一种资源对自然资源和其它社会资源的配置发挥着主导的作用，是一种重要的国家战略性资源。房地产金融作为金融在房地产领域的一个分支，鉴于房地产的资源密集特征及其与金融的密切关系，为了更深刻地对房地产金融的本质和功能进行研究，笔者提出房地产金融资源的理论假说。

房地产金融资源理论假说首先是基于对房地产金融本质和功能在房地产产业特征角度的直观的判断，即根据房地产发展在国民经济中的主导地位和房地产产业的资源密集性，初步推断房地产金融作为向房地产提供金融支持的金融分支，在资源配置的功能上与金融相同，甚至这种资源配置功能因为其资源密集性和产业带动性强于一般产业的金融支持；其次，金融资源理论的提出与逐步被金融理论界的学术认同，并通过金融实践一定时间的验证，金融的资源性与金融的复杂性一样能够作为房地产金融理论深化和创新的假设条件，为房地产金融资源理论假说的研究创造了条件，房地产金融理论假说的理论基础条件基本具备；房地产金融资源理论假说的研究和提出，将为房地产金融的本质和功能的研究提供新的范式和方法，对于重新审视房地产金融的本质，更系统全面地揭示房地产金融的功能，具有重要的理论和实践意义，有可能从新的理论视角推动房地产金融理论

的深化和创新。

2.7 本章小结

本章从资源视角的金融复杂性演进，对资源理论和金融的复杂性变迁进行了回顾和评判，梳理和研究了包括“生产三要素”理论在内的有关资源的内涵和外延的演进和扩展，揭示出土地作为稀缺资源的金融属性早有体现，而且金融的资源属性日益强化，逐渐成为一种重要资源。

通过金融发展理论的形成和演变，从一个视角归纳了金融资源化和复杂化的演进过程，认为金融作为经济社会的内生变量和资源，通过市场与国家干预机制实现资源有效配置，是金融复杂化发展的必由之路。

金融资源理论的提出，是基于金融复杂化和资源化的理论创新，为金融及其资源配置提供了一种创新性基础理论或理论视角；金融协调理论的范式、内容及其经济、社会、金融大三角的分析方法，则为基于金融、经济、社会和生态要素协调发展的房地产金融理论的深化，提供了一种新的分析方法和理论借鉴；以金融可持续发展理论为代表性流派的中国金融战略理论，使金融的理论研究成为关乎中国金融与经济可持续发展以及国家金融安全的战略性理论，都为房地产金融资源理论分析框架的构建以及中国房地产金融中长期的发展战略框架提供了有效的借鉴。

在上述理论梳理和研究借鉴的基础上，基于房地产和金融的复杂性和资源性提出了房地产金融资源的理论假说，这一理论假说是对金融资源等金融创新理论的传承，试图从金融资源的视角对房地产金融的本质和功能进行重新审视和研究，并对“房地产金融资源”的核心概念进行展开，有可能为房地产金融理论的深化和创新提供一个新的分析框架。

第3章 房地产金融资源的范式、方法论与理论框架

资源视角的金融复杂性的演进，揭示了金融的资源性和复杂性是金融发展的现实和总体特征。金融的资源性和复杂性也成为本论文研究的重要假设，房地产金融资源理论就是基于金融资源的视角，运用系统科学的复杂性理论方法，对房地产金融的本质和功能进行的重新审视和研究。该研究试图将房地产和金融在资源的层面统一起来，在理论逻辑的前端形成房地产金融理论的核心概念和理论框架，在理论逻辑的另一端厘清和解决房地产金融和房地产实践的复杂化产生的矛盾和问题。

因此，本章在对资源与金融的复杂化演进过程进行梳理和分析的基础上，从范式、方法论和理论框架等理论体系结构相互联系的几个方面，对房地产金融资源理论的有关问题进行研究和构思，并提出基于金融资源视角的房地产金融资源研究的基本分析框架。

3.1 房地产金融资源理论的范式

相对于传统的房地产金融理论，中国城镇化、金融资源化和金融复杂化的现实，对传统房地产金融理论的深化和创新提出的要求，不仅仅是某个局部或具体的问题的研究，而首先是基于金融资源化范式变革的理论体系的重新构建。

3.1.1 金融理论的范式变革

（1）范式与科学研究信仰。

“范式”来自拉丁和希腊词语，意思是“展示一个例子、模型或模式”，向人们展示和告知一种看待情况和事件的合理方法是什么样的（丹尼尔·A·雷恩、阿瑟·G·贝德安，2014）。^①库恩（Kuhn，1970）认为“范式是指被某一科学共同体认为具有权威性的研究传统。它是一套塑造和指导科学活动的思想、假设

^① 丹尼尔·A·雷恩、阿瑟·G·贝德安，管理思想史[M]，北京：中国人民大学出版社，2014，536

和信念。”^①简而言之就是一门科学研究者的世界观。具体包括研究者对一门科学研究对象的基本假设、基本原理和研究规则。

按照库恩的范式理论，范式作为一门科学研究的世界观和共同的信仰，决定了研究者发现什么问题，提出什么问题和以什么方式解决问题。针对同一现象，不同的范式会提出不同的问题，并作出不同的解释。范式包括了一门科学研究对象的基础假设和基本原理。基础假设和基本原理具有公理性质，无需进一步推演。理论研究就是以这些基础假设和基本原理为前提进行研究，在此基础上提出新的理论观点。范式不仅是研究的世界观，同时也包含了研究的方法论准则。范式一经形成，将在一定时期内支配着该学科或理论的研究，使参与这一理论研究的研究者具有共同的语境。

随着科学技术的发展和认识世界能力的提高，复杂性理论的简单范式逐渐让位于复杂性范式。莫兰把复杂性范式归结出 13 条认识原则。^②从社会或经济学的研究来讲，复杂性范式强调主客体统一，把人的因素引入社会学研究的范围；在客体与环境的关系上，充分认识研究对象与环境一体化原则，强调对象与任何生物及生态系统的相互作用；在事物的演进规律方面，重视事物规律、结构等有序性的过程性，强调事物的生成性、总体的涌现性和非线性；在逻辑方法上，强调整体方法、定性与定量结合的方法，以两重性逻辑和宏大概念进行思考，以互补的方式把可能对立的概念连接起来。总之，复杂性范式使我们看待世界的方式由客观的、完全可预言装配式的世界，向非决定的、涌现的和自主的世界转变（黄欣荣，2007）。我们研究经济的逻辑应该由“不是一就是”的单级思考转向包容矛盾的多极性、非线性的思维转变。

（2）金融复杂化与“货币非中性”范式的演进。

从金融理论发展的历史角度分析，每一次金融理论的创新和发展都伴随着金融范式的变革。其中“货币的中性与否”是“经济学最古老、最持久、最重要的问题”（盛松成等，1992）之一，也是金融理论发展过程中一个重要的范式，在经济与金融的发展中经历了多次的变革与反复。古典经济学和新古典经济学囿于实物经济的分析方法，坚持“货币中性”的范式，把货币作为经济的外生变量，

^① 迈克尔·C·杰克逊，系统思考--适于管理者的创造性整体论[M]，北京：中国人民大学出版社，2005，35

^② 黄欣荣，复杂性科学的方法论研究[M]，重庆：重庆大学出版，2007,28

将商品交换的价值决定理论与货币理论（价格理论）截然分开，形成了经济研究的“两分法”。在这种范式下，货币只是商品流通的媒介和经济的“中立因素”，不对经济产生实质性的影响。维克塞尔（Wicksell）通过“累积过程理论”，第一次明确提出了“货币非中性”的观点，他认为货币不仅仅是覆盖在经济表层的面纱，货币不仅在商品流通中起作用，还在生产储蓄、投资等活动中发挥作用。维克塞尔（Wicksell）的“货币非中性”的范式将货币理论和经济理论联系起来，建立起统一的货币经济理论，首创了“一分法”的经济分析方法。

凯恩斯在吸收维克塞尔（Wicksell）货币理论的基础上，结合大危机前后的实践，以有效需求理论对新古典经济学信奉的“货币中性”和“自动出清”的自由市场经济范式进行了否定，提出了“货币资产”的概念，进一步强调了“货币非中性”，认为增加货币首先影响产量，达到充分就业后，货币供给的增加才会影响到物价。凯恩斯的这些观点将实物经济和货币经济紧密地联系在一起，并提出了国家干预经济思想和政策，开创了国家宏观经济分析的总量分析方法。托宾（Tobin）也分析了货币供给量与长期经济增长的关系，认为货币供给量对一国长期经济增长具有实质性作用。凯恩斯和托宾的理论都在一定程度上暗含了货币是作为经济的一个内生变量在发挥作用。

基于完全竞争假设的精致的数学模型和主流学派的强大影响，使后续金融理论坚持了“货币中性”的范式和“两分法”的分析，在逻辑上认为金融是相对于经济的外生因素或外生变量，使金融研究的视野局限在“就金融论金融”的狭窄范围内，金融研究的内容停留在了“资金融通”工具式和技术式的层面，强调和固化了金融的媒介功能而逐渐失去了与经济的密切联系，金融逐渐成为范式固化、理论封闭的部门经济学科，脱离了经济与金融发展复杂化的现实。

随着经济全球化、经济金融化和金融复杂化的发展，金融对实体经济的渗透性、支配性和影响性大大增强，尤其是金融的虚拟化使金融危机频频发生，使金融成为经济的核心和国家经济安全的关键因素。“货币中性”的金融范式，就远远不能刻画经济和金融发展复杂化的现实，不能揭示现代金融的本质属性和全部功能，传统的金融理论面对复杂化的金融实践陷入了不能“解释和预测”的困境，基于“货币非中性”金融范式变革的金融理论创新就成为大势所趋。

在凯恩斯吸收维克塞尔（Wicksell）货币理论基础上，提出“货币资产”的概念和强调“货币非中性”之后，随着经济金融化和金融复杂化的发展，“货币

非中性”范式在经济金融学界重新得以审视。基于经济内生理论和“货币非中性”的金融复杂性的范式，在金融与经济关系的金融发展理论方面产生了一些研究和创新的理论成果。其中，白钦先、崔满红等学者提出的金融资源理论和金融可持续发展理论，以及孔祥毅教授等提出的金融协调理论，都是这些理论创新中的较为有代表性的。这些理论的一个共同基础首先是进行了金融范式的变革，提出和坚持了“货币非中性”的金融范式，将金融置于金融、经济和社会组成的复杂系统中看待金融的本质，研究金融的功能。这些理论研究方式拓宽了金融的边界，将金融作为经济社会大系统的一个子系统来看待，金融成为经济社会发展复杂巨系统中的“内生变量”，将金融与经济乃至社会紧密地联系在一起，为金融理论的深化和发展提供了一个有价值的范式。

“货币非中性”是金融复杂化条件下的金融发展的革命性的范式，“货币非中性”将金融作为经济的一个内生变量与经济的发展有机地联系起来，而不是蒙在实体经济上面的一层面纱，揭示了金融复杂化的现实和金融资源的本质属性，对于客观揭示和发挥金融的功能具有非常的意义。为金融系统的、战略性和内生的融入与服务实体经济的理论研究提供了新的理论假设和权威性研究原则。

3.1.2 房地产金融资源理论的范式变革

传统的房地产金融理论作为金融理论的一部分，其理论范式自然受到传统金融理论范式的影响。金融资源理论等金融理论范式的变革为房地产金融理论范式的变革创造了条件。

（1）传统房地产金融理论的范式及其局限性。

脱胎于传统金融理论的中国房地产金融，受传统金融理论“货币中性”范式的影响，基本上是“货币中性”和“金融中性”的范式看待和研究房地产金融，在这种范式下，房地产金融就是为房地产提供融资服务的信用活动。来源于西方主流经济学的“货币中性”范式，导致西方房地产金融理论也侧重于对房地产投融资技术层面的介绍，关于房地产金融的本质和功能的研究文献也是凤毛麟角。这些文献中“房地产金融”还是作为房地产及相关行业的一个外生变量和金融工具在进行金融服务，还没有形成其中的一个内在变量，没有揭示出对经济发展的实质性作用。

关于房地产金融理论及房地产金融的涵义,我国的房地产和金融理论界的学者提出了诸多有价值的观点。有的学者首先把房地产金融就理解为住房金融,即为住房的生产和消费融通资金的金融行为(郑修建,1993年);随着房地产行业的发展,房地产金融的涵义逐步得到扩展,有的学者认为房地产金融不仅是为住房,而且是通过各种信用方式、手段及工具,有效地组织和调剂房地产领域中货币资金的运动(杨继瑞,1994年);也有的学者对房地产金融进行了广义和狭义的区分,狭义的房地产金融就是金融服务于房地产业的行为,广义的房地产金融范围覆盖了房地产业和各相关部门,金融活动包括筹集、融通、清算资金及相应服务等(谢经荣,2002年)。

由于理论研究的时空条件、经济发展背景和学者研究的方法论不同,关于房地产金融的上述观点,在一定程度上定义和揭示了房地产金融的内涵的同时,还是囿于传统金融理论的“货币中性”范式,使这些房地产金融理论研究成果无法完全突破传统金融理论范式的藩篱,对房地产金融的复杂性还缺乏足够的认知,对房地产金融的本质和功能的认识还存在较大的局限性。将金融作为经济社会外生变量的传统的“货币中性”的金融范式,及其这种范式统领下的传统房地产金融理论,必然使房地产金融难以与经济、社会和生态等要素联系起来,并作为一个系统去研究其相互适应性和功能,只能流于为房地产进行融资服务的表面或仅仅将房地产金融作为一个金融工具在使用,因此,就出现了局限在房地产价格、资产证券化等房地产金融具体问题上的深度研究。这种基于传统金融范式的房地产金融理论的研究,使房地产金融作为一个外生变量或金融具体,还没有形成具有鲜明创新性范式支持的理论体系,因而不能完全发现和揭示房地产金融的本质和功能,其理论架构就不能满足房地产金融理论对中国房地产产业的发展的“解释和指导”的作用。

(2) 房地产金融理论范式的变革。

面对中国房地产金融相关的房地产融资渠道狭窄、土地财政膨胀、房地产价格高企、房地产供求结构失衡、房地产资产泡沫严重和金融危机隐忧等问题,以“货币中性”为范式、以融资服务为主要含义的传统房地产金融理论,无法在范式层面将房地产金融理论与复杂的金融以及房地产实践有机衔接,对这些房地产金融实践问题系统地给予研究、解释和预测。近些年,中国房地产金融政策的短期化、零碎化和失效化,正是传统的房地产金融理论解释和预测能力弱化的表现。

尤其是世界各国金融危机的频频爆发，更是接近了传统房地产金融范式得以持续的极限，房地产金融范式的变革已经契合了本论文理论研究的时间窗口期。

房地产金融范式的变革以金融范式的变革为前提。从金融复杂性的演进来看，房地产金融是金融与房地产互动关系的产物，是金融与经济关系中具有代表性的领域，是金融复杂化演进和金融功能的发展。金融与房地产的复杂关系以及金融本身的复杂化，已经使我们在研究房地产金融理论的范式时，再无法忽视房地产及经济发展复杂化的现实，无法割裂房地产金融与房地产互动关系而进行理想化的假设。而必须以“货币非中性”的金融理论范式为基础，寻找到能够将房地产金融与金融、房地产、经济、社会甚至生态联系起来的一个范式，作为房地产金融理论构建和深化的新的世界观和权威性的研究规则。

资源和金融的复杂化演进，为我们揭示了资源内涵与外延的延伸与拓展，从新古典经济学开始，到金融发展理论，再到金融资源理论和金融可持续发展理论，不仅土地等自然资源仍是经济发展的约束条件，知识、信息和金融逐渐成为社会资源，发挥着促进经济增长的重要作用。尤其是金融作为一种社会资源对其它资源的配置具有决定作用，成为比自然资源更重要的新资源。“资源”尤其是社会资源就成为联系金融和经济、社会、生态协调发展的重要范畴^①之一。资源的范式有可能将金融与经济、社会甚至生态等要素纳入金融的复杂巨系统的逻辑框架中进行分析。

房地产金融作为金融与房地产互动关系的产物，从土地到房地产、经济、社会和生态的房地产产业链条都涉及到资源配置，而这些资源的配置很大程度上以金融资源的配置为前提。因此，以金融是一种资源为假设条件，以“货币非中性”或“金融非中性”为范式，以金融资源理论为理论视角，对传统房地产金融理论进行的深化或重构就具有了可能性。以“货币非中性”为范式，结合资源的复杂性演进，金融就成为一种重要的社会资源，房地产金融就成为以房地产产业资源链为基础的社会资源，是金融资源与房地产互动、耦合的特殊金融资源，是金融资源在房地产领域的体现与发展。房地产金融作为一种金融资源，就不再仅仅是服务房地产的一种金融工具或融资活动，而是能够将金融与房地产、经济、社会甚至生态等要素联系起来形成一个复杂的巨系统，并作为其中一个内生变量发挥

^① 范畴是指人的思维对客观事物的普遍本质的概括和反映。各门科学都有自己的一些基本范畴。晁继周，韩敬体，现代汉语词典，[M]，北京，商务印书馆，2005，382

作用的，在房地产及相关行业中进行资源配置的重要资源。房地产金融资源的初始条件是房地产、经济、社会和生态的发展现状，目标是通过房地产金融资源的合理配置，带动房地产及经济社会相关的自然资源及社会资源的优化配置，实现房地产金融、房地产、经济、社会及生态的协调与可持续发展。

3.2 房地产金融资源理论的方法论

理论的创新不仅需要范式的变革，还需要方法论的创新。方法论(methodology)是指导方法必须运用的逻辑原则，以便使方法所信奉的哲学或理论得到适当的遵守并且准确地付诸实践(迈克尔·C·杰克逊，2005)。^①作为方法论在一门科学中具有相对独立的地位和作用。针对同一研究对象，采用不同的研究方法论就会得出不同的结论。一种理论的研究和进步，一定是伴随着其研究方法论的变革，同一种理论可以由不同的研究方法论形成不同的理论研究成果，同时，理论的研究也逐步呈现出几种研究方法论集合的趋势。

3.2.1 系统与复杂性理论的方法论

(1) 系统概述

复杂性的基础是系统，借鉴复杂性理论，必须对系统的有关范畴界定清楚。美籍奥地利人、理论生物学家贝塔朗菲对系统的定义是：系统是相互联系、相互作用的诸元素的综合体，强调元素之间的相互作用、系统对元素的整合作用以及形成的系统整体特性；我国著名学者钱学森先生对系统的定义是：系统是由相互制约的各部分组成的具有一定功能的整体，强调了系统的功能，认为具有特定功能是系统的本质属性。综合二者的定义，我们可以得到关于系统的完整认识：系统由相互联系、相互制约的元素组成，其相互联系形成了系统的整体特性和功能。系统一般具有以下特征：

a.多元性：系统由两个或两个以上的元素组成。元素是构成系统不可再细分或无法再细分的组成部分，是系统的基本单元(苗东升，2006)。两个元素组成的系统称二元系统；系统若由多个元素组成，称为多元素系统；有些系统包括无穷

^① 迈克尔·C·杰克逊，系统思考--适于管理者的创造性整体论[M]，北京，中国人民大学出版社，2005，43

多元素，称为无限系统。根据经济金融理论的特征，将元素称为“要素”更为适宜，本文研究分析中采用“要素”的概念。

b.相关性：根据系统的定义，系统的要素之间具有相互联系和相互作用的特征，而且这种联系具有一定方式和某种确定性，使人们能够将该系统与其他系统区别开来，系统要素之间的这种联系就是系统的相关性。

c.整体性：整体性是由多元性与相关性影响和决定的系统的特性。作为系统都有整体的形态、结构、边界、特性、行为和功能。系统具有整体的空间占有和时间的展开等等（苗东升，2006）。

（2）复杂性理论的方法

随着人类对世界认识水平的不断递进，世界的复杂性逐渐被人们认识和强化，产生了系统科学的复杂性理论方法。贝塔朗菲（Von.Bertalanffy）在1932年提出了系统论的思想，为人类分析和解决复杂问题提供了崭新的思维模式；此外还有美国圣达菲研究所提出的复杂适应系统理论，欧洲大陆的自组织理论以及中国著名科学家钱学森先生提出的复杂巨系统理论等。^①

复杂性理论的兴起是源于工业经济时代技术与社会的复杂化，以至于传统的思维方式和分析方法不能满足现实需要，使“我们被迫在一切知识领域运用‘整体’或‘系统’概念处理复杂性问题”。^②复杂性理论的研究和兴起，对传统的还原论和整体论等方法论形成了较大的冲击，还原论使科学家将世界的物质还原到夸克、把生命还原到基因，对世界已经有了精致深刻的认识，但带来的问题是对事物的整体性了解和把握越来越模糊。复杂性理论方法就是研究这些细分的元素或物质如何形成一个系统的整体，强调事物与外部环境复杂性关系的整体性。从复杂性理论的研究成果来看，复杂性理论包括有涌现性理论、复杂适应系统理论、遗传进化理论、自组织临界性理论、人工生命理论、复杂网络理论等6种核心理论。

（3）复杂性理论的演进：自组织理论

复杂性理论是从系统理论的研究开始并不断演化的。上世纪70年代，复杂性理论从普利高津提出耗散结构理论开始，对系统理论研究的焦点从存在走向演化，复杂性理论开始研究系统从无序到有序、从一种有序结构到另一种有序结构的演

^① 黄欣荣，复杂性科学的方法论研究[M]，重庆：重庆大学出版社，2006，23

^② 贝塔朗菲，一般系统论—基础、发展和运用[M]，北京：清华大学出版社，1987，2

变过程。由耗散结构理论、协同论、突变论和超循环理论构成的自组织理论，突出了系统自身的主动性，强调了自身的演化。^①代表人物有普利高津、哈肯、艾根等人和圣塔菲学派，自组织理论成为复杂性理论的重要理论来源和组成内容。

自组织理论就是研究和反映现实世界中特定结构、模式、形态的产生、演化机制的理论。自组织理论代表人物普利高津将自然界自组织产生的结构分为两大类：平衡结构和耗散结构。平衡结构是通过平衡过程中的相变而形成的有序结构，无须与外界环境进行交换即可保持其结构，甚至只有隔断与外界的联系才能长久保持自己；耗散结构是在远离平衡的条件下通过相变而形成的有序结构，这种结构的基本特点是只有与外部环境不断交换物质、能量、信息，才能保持有序结构。自组织理论以无序的热平衡为起点，着重讨论系统远离平衡后如何形成高度有序的耗散结构，以及如何从一种耗散结构向另一种有序性的更高的耗散结构的演化（苗东升，2006）。^②自组织作为系统科学的重要内容，作为理论体系还在逐渐成熟的过程中，目前还不能系统揭示自组织的一般规律，但自组织理论的研究过程中得出的一些原理，对相关学科的研究仍有积极的理论价值和方法论价值。以下列举的自组织的原理，一方面是为了阐述自组织原理到目前的研究阶段性成果的完整性，同时，也是为房地产金融理论的深化研究提供尽可能完整的借鉴方法。

1) 涌现性原理。“涌现”是自组织系统非常重要的一个概念，某种程度上是系统科学的基石。贝塔朗菲不仅最先在系统科学中引入“涌现”的概念，而且在临终前强调将“涌现”现象作为系统科学的根本问题。系统学科的任务就是以“涌现”的观点研究系统现象和系统问题。关于涌现现象和涌现实质，贝塔朗菲借用亚里斯多德的著名命题“整体大于部分之和”来表述。

令 W 记系统整体，由 n 个部分组成，令 p_i 记第 i 个部分， $i=1, 2, \dots, n$ ，以 Σ 记求和运算，则亚氏命题可形式化表达为

$$W > \sum_i^n p_i \quad (3-1)$$

^① 黄欣荣，复杂性科学的方法论研究[M]，重庆：重庆大学出版社，2007，51

^② 系统的一种原有形态或模式在越过它的的顶峰时，就历史地而且内在地开始孕育取代它的新形式或新模式，从而启动了新形态新模式的成型演化，这意味着系统进入转型演化。转型演化是旧形态的保型演化和新形态的成型演化的矛盾统一，一个系统在其整个生存过程中，可能历经多次转型演化，形成由低级到高级的转型演化序列。-----苗东升，系统科学精要.[M]. 北京：中国人民大学出版社，2006，43

提炼公式的涵义，可以更简洁的表达为

$$1 + 1 > 2 \quad (3-2)$$

(4-1)和(4-2)的公式并非能作为涌现原理的科学表述，更确切的是一种形象的比喻。苗东升认为“涌现不能单纯归结为一个定量问题，首先应当是一个定性问题。实质是指整体具有部分或部分之总和所没有的性质、特征、行为、功能等。正确的表述应当是：整体具有部分及其总和所没有的新的属性或行为模式，用部分的性质或模式不可能全面解释整体的性质和模式”。^①

2) 开放性原理。开放性原理是在研究自组织发生的一个必要条件。自组织是一个系统，自组织在一个开放的环境中，通过与外界进行物质、能量和信息的交换才能产生自组织运动。普利高津以总熵变公式

$$dS = d_i S + d_e S \quad (3-3)$$

论证了开放性是自组织的必要条件，认为开放性是系统自组织的必要条件。不同的开放性条件，会导致不同的自组织行为。同时，系统要有封闭与隔离机制，以保证内部已积累的能量和信息不至外流，因此，自组织过程是系统开放性与保持一定的封闭性的统一。

3) 非线性原理。该原理认为只有系统与环境以及其他系统之间的竞争与合作这种非线性的作用，才能使系统产生自组织。只满足叠加原理的线性相互作用不会产生涌现性和自组织。系统中存在的涌现性就是系统组分之间、系统与外部环境之间的非线性相互作用的产物。

4) 反馈原理。反馈原理是自组织的一种传递效应。系统现在的行为或结果作为影响该系统未来的原因的操作，就是自组织的反馈。反馈的类型分为两种，以系统现在的行为和结果加强未来的行为，称为正反馈；反之，为负反馈。新的结构、模式与形态需要正反馈的机制，才能发展；需要负反馈机制的抑制作用，才能稳定；只有正反馈与负反馈有机地结合起来，才能产生系统的自组织。

5) 不稳定原理。自组织作为一种系统的存在和运动是稳定性与不稳定性的统一。系统科学理论认为，线性系统的稳定与不稳定的状态只存在其一，非线性系统则可能同时存在稳定和 unstable 状态，甚至部分稳定、部分不稳定，因而能够既使旧模式失稳，又使新模式稳定下来，从而产生自组织（黄苗生，2006）。相对

^① 苗东升，系统科学精要[M]，北京：中国人民大学出版社，2006，56

于系统的稳定性与不稳定性两种状态，不稳定性对自组织过程具有革命性意义。

6) 支配原理。系统在新旧转化的过程中有关支配力量的机理就是自组织的支配原理。支配原理认为在系统变化的过程中，只有系统中形成少数组分的支配力量去引导、规范和支配大量的组分（要素、变量和模式）的行为和功能时，才能促使他们协同动作和行为，形成系统的有序结构。这种起支配作用的组分（要素、变量和模式），复杂性理论代表人物哈肯也成为序参量。系统科学认为，这些支配力量的支配模式是在系统与环境之间、组分之间的相互竞争与合作中形成。

7) 涨落原理。涨落是系统存在的一种方式，就是状态量对其平均值的偏离。涨落按其规模有小涨落、大涨落和巨涨落之分；按其来源，有内涨落和外涨落之分。系统科学认为，涨落原理在自组织中发挥极为重要的作用，“系统通过涨落触及旧结构的失稳，探寻新结构，系统在分叉点上靠涨落实现对称破缺选择，建立新结构（苗东升，2006）。”如果没有足够强的涨落推动，系统就不可能越过平均值的势垒，发现并趋达新的目标点。普利高津认为，涨落导致有序。

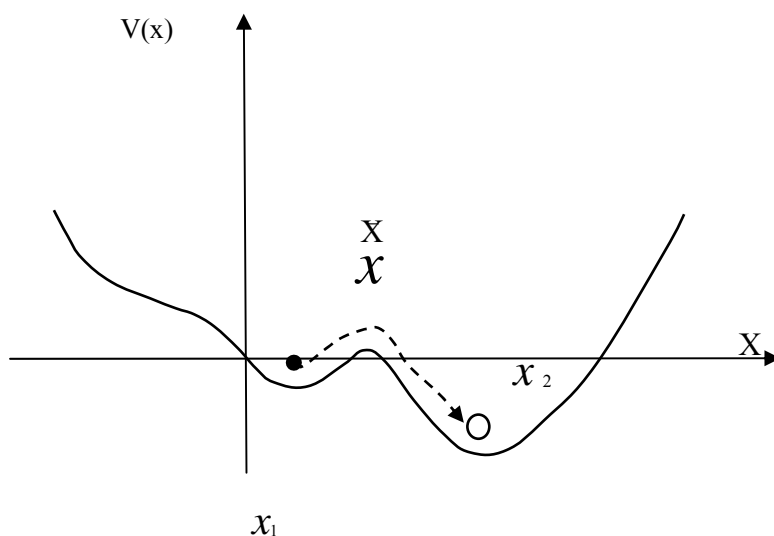


图 3.1 自组织涨落原理图

8) 环境原理。自组织的环境原理是说明系统与环境的适应性。在系统自组织过程中，一种结构、形态和模式在与外部环境进行能量和信息的交换中，也在接受环境的评价和选择，能够被环境选择的系统不一定是各方面的最优越者，但必定是能与环境协调共存者，所谓达尔文的“适者生存”就是这个原理。

3.2.2 金融理论的方法论变革

我国著名经济学家孙冶方说过：“经济理论上的很多争论，都涉及哲学世界观方法论问题，注意从哲学角度来回答这些问题，就可以取得突破性进展（孙冶方，1987）。”金融资源理论以“货币非中性”为范式对金融理论进行了创新，认为金融是一种资源，一种重要的国家战略性资源。与范式变革相应的，金融资源理论的研究也采用了系统科学的复杂性理论的新的方法论。

从金融理论研究的方法论分析，20 世纪 30 年代以前还原论的分析方法和方法论占据理论研究的主导地位，反映在金融理论的研究上，就是以“主体—客体”结构的追问方式和纵向维度（张世英，2012），向下分解寻找组成或影响复杂系统的子系统或要素，偏重实证分析的方法和具体问题的研究，金融理论上走向“技术化”和“工具化”，致使很多的金融流派和理论用复杂而精密的数学模型验证了其正确性，而由于忽视了数学模型假设条件的实际情况，金融理论整体客观存在的属性和功能得不到研究和发现。

经济金融化带来的金融的复杂性，使金融成为一个复杂的巨系统，需要新的方法论或方法论组合，才能推进金融理论的深化和创新，以适应新的时代的需求。系统科学的复杂性理论是与还原论相对应的方法论，是基于“人—世界”的结构和横向维度（张世英，2012），将系统整体作为研究对象，强调系统的整体性。该方法论研究人与世界万物融为一体的问题，是以组成复杂系统的子系统进行整合，来发现整体大于部分的“涌现”效应。金融资源理论是在还原论的基础上，以系统科学的复杂性理论和整体论方法，对金融的整合分析和重新定义，扩展了金融研究的视野，发现了金融的本质属性和新的核心功能。

作为理论至少具有两种功能：“解释和预言”。范式的偏差和方法论的局限，不仅导致了基础理论的薄弱和整体性的残缺，而且导致了金融理论的研究和发展面临经济金融化、金融全球化和金融复杂化的现实，不能“解释和预言”的困境，世界上历次金融危机的爆发，更鲜明地证明了这一点。基于 21 世纪以来经济全球化、经济金融化和金融全球化带来的金融复杂环境，需要借鉴系统科学的复杂性理论的方法论，强化“人—世界”的结构和横向维度（张世英，2012）的金融理论研究路径，在金融、经济、社会甚至生态的巨系统中研究金融，就成为一种迫切的要求。金融资源理论在一定程度上适应了这种要求，因而其理论创新的价值

越来越得到理论界的关注。

3.2.3 房地产金融资源理论的方法论变革

(1) 复杂性理论与房地产金融理论。

房地产与金融的复杂性形成了房地产金融理论的复杂性。房地产作为城镇化进程中的主导产业表现出极其的复杂性。城市的功能与发展、房地产地理区位与选择、开发规模与开发强度、自然资源占用与保护、对相关产业的带动与资源挤压、居民居住需求的满足与制约、金融的支持与资产泡沫等等，房地产及其房地产业的复杂性，用传统的认识方法已经不足以揭示其本质属性和运行规律，单独抽取其中一部分具体问题进行研究，也难以获得对房地产运行规律全面整体的认识，必须用复杂性理论方法进行方法论的转变，将房地产作为一个复杂的巨系统，系统全面地对其进行研究。

进一步分析，系统及其复杂性理论为房地产金融理论的研究提供了一种分析方法。复杂性理论是系统科学解决复杂问题的方法论。美籍理论生物学家贝塔朗菲（Von. Bertalanffy）在 1932 年提出系统论思想的同时，将系统科学与复杂性理论有机地联系起来，以复杂性理论为人类分析和解决复杂问题提供了崭新的思维模式。一般系统论将“系统”、“整体”和“整体性”作为科学研究的对象，用“整体”和“系统”等概念来处理复杂性问题，对还原论进行了扬弃，克服了还原论仅认识系统的各组成部分而不研究系统之间的关系的弱点，强调把握事物的整体性和系统性。我国著名科学家钱学森作为复杂性研究的奠基人，继承系统科学观点的基础上，从对系统的再分类开始复杂性研究，并认为复杂性科学的对象是开放的复杂巨系统。如果子系统种类很多并且有很多层次结构，它们之间的关系又很复杂，就是复杂巨系统。如果这个系统又是开放的，就称为开放的复杂巨系统^①。基于系统复杂性的存在，自然科学探索的深化和社会发展的复杂化，都需要学科研究在向微观深入的同时，需要走向复杂的宏观系统。“学科本身的进一步分化和向微观深入虽仍重要，但向宏观、交叉和复杂的整体化的趋势发展正逐渐成为主流。”（黄欣荣，2007）

基于金融复杂化的现实和假设，房地产金融理论引入了系统科学的复杂性理

^① 黄欣荣，复杂性科学的方法论研究 [M]，重庆：重庆大学出版社，2006，22-24

论方法论。房地产金融作为一个复杂的巨系统，不仅与外部的自然环境和社会环境的发展具有密切的关系，并且与自然以及社会环境交换物质、能量和信息才能获得发展，具有明显的耗散结构的特征，适用于复杂性理论和自组织理论原理。复杂性理论及其延展的自组织理论，尽管还没有建立起完善的理论体系，但是其前瞻性的理论雏形和相应的思维方法，为金融和房地产金融理论的探索研究提供了前沿的方法论或研究方法，对于包括房地产金融理论在内的复杂理论的研究具有积极的借鉴意义。

（2）房地产金融资源理论的方法论。

经济金融化，使金融渗透到经济与社会各个角落，并成为全球经济的核心。金融因此已经突破一个部门学科的界限变得复杂起来，成为一个复杂巨系统。房地产金融作为金融与房地产相互作用的结果，是金融复杂性的集中体现，是一个包括了金融、房地产、经济、社会甚至生态等要素的复杂巨系统，而不是简单为房地产提供融资服务的单一要素或子系统，因而无法再仅仅用还原论的方法进行研究。还原论只能指导对房地产金融进行深入纵向的具体问题或具体领域的研究，而难以从房地产金融作为复杂巨系统的整体，全面和深入地把握其本质属性和功能。

因此在方法论方面，房地产金融资源理论在金融资源范式的基础上引入了系统科学的复杂性理论。以系统科学的复杂性理论为方法论，突破了传统房地产金融的狭义的界定和理解，将金融、经济、社会和生态统一纳入了房地产金融的复杂巨系统的逻辑框架，从而能够使房地产金融作为经济、社会和生态构成的巨系统的内生变量，发现和揭示房地产金融的本质属性，探索和研究房地产金融在这个巨系统中的金融功能和配置资源的作用，从而找到房地产金融与经济、社会、生态协调发展的机制。因此，房地产金融资源理论的提出与构建，就是认同和采取了复杂性理论的思维方法和方法论，对原有的还原论研究方法进行了变革和扬弃，从而能够从金融资源的视角，对传统房地产金融资源理论进行一定程度的深化和创新。

3.3 房地产金融资源理论的框架

“理论”是人们对客观事物和客观对象的本质及发展变化规律的研究分析和

归纳总结。理论由概念这一最小构成单位，经过逻辑分析形成对客观事物本质及发展规律的系统解释和描述。这种系统解释和描述是对事物本质及发展规律的一定程度的认识，需要通过实践的检验不断修正和完善。金融理论的演进过程，就是根据金融复杂化的实践，不断变革金融范式和研究方法，不断修正金融核心概念和理论体系的过程。

基于上述范式的变革和方法论的创新，本论文提出的房地产金融资源理论，就是基于资源的稀缺性和金融的复杂性，以“金融非中性”为理论范式，以“房地产金融资源”为理论核心概念，以系统科学的复杂性理论为主要的研究方法，对房地产金融的本质属性和功能进行的探索，基本理论框架包括以下主要内容。

3.3.1 房地产金融资源理论的核心概念

（1）房地产金融资源理论研究的逻辑起点

作为一个理论分析框架不仅应该有统一的范式，而且应该找到一个理论研究的逻辑起点。逻辑起点是对理论体系的基本问题进行回答必须使用的关键概念，是理论体系中内涵高度简化和最抽象的概念，贯彻理论体系的始终（周越，徐继红，2006）。^①房地产金融资源理论以“货币金融非中性”为范式，认为房地产金融是包括房地产、经济、社会和生态等要素在内的复杂巨系统的一个内生变量，房地产资源的配置对房地产及经济、社会的发展起到实质性作用，而不仅仅是简单的媒介作用。

房地产金融作为金融与房地产相互关系的产物，其属性与功能不可能完全脱离房地产，房地产的特征在一定程度上有可能对房地产金融的属性和特征产生影响。因此，房地产金融资源理论的研究首先应当重新审视房地产的属性，房地产作为房地产金融系统的一部分或组分具有什么属性？为什么独有房地产这种商品能够与金融有机结合而成为房地产金融？而其他普通商品如快消品为什么不能？因此，房地产本身的特殊属性就应当是房地产金融资源理论当中最应当研究明白的问题。

关于房地产的特殊属性，我们既要分析房地产作为使用空间的自然物理属性，

^① 周越、徐继红，逻辑起点的概念定义及相关观点诠释 [J]，内蒙古：内蒙古师范大学学报（哲学社会科学版），2006，9,17-20

也不能忽视自始就存在的房地产作为抵押担保资产的特征,更要看到正常经济条件下,房地产价格长期持续上涨的特性。通过分析我们可以看出和判定,房地产不仅具有居住使用的自然属性和经济属性,还具有因土地的稀缺性决定的长期供应的短缺而引致的房地产的投资性;房地产投资开发的资金密集性,形成的房地产对金融的过度依赖,房地产的抵押资产属性又形成金融机构与房地产的连带和对其的依赖性;房地产的综合性和资金密集性,又促使房地产金融常常成为政府拉动经济的引擎。因此,上述各个属性综合起来,房地产就具有了一种新的特殊属性—金融属性。房地产的金融属性尽管是房地产的重要属性,但是房地产的金融属性还不能作为房地产金融资源理论的逻辑起点,因为房地产的金融属性还不是房地产金融资源理论的本质属性,并未能贯穿于房地产金融理论体系的始终。而资源能够将金融与房地产纳入金融发展的逻辑框架,房地产金融资源能够作为理论分析的逻辑起点。房地产金融资源有利于从房地产的复杂性开始房地产金融本质规律的探索,更客观地分析刻画房地产金融与房地产的互动关系,有利于建立起房地产金融与房地产的逻辑关系,符合复杂性理论的方法论。

(2) 房地产金融资源理论的核心概念

房地产金融是金融与房地产互动关系的产物,是金融与经济关系中具有代表性的领域,具有金融复杂化的特征。金融与房地产的复杂关系以及金融本身的复杂化,已经使我们在研究房地产金融理论的范式时,再无法忽视房地产及经济发展复杂化的现实,无法割裂房地产金融与房地产互动关系而进行理想化的假设。而必须以“货币非中性”的金融理论范式为基础,将金融作为经济发展的一个内生变量,寻找到能够将房地产金融与金融、房地产、经济、社会甚至生态联系起来的一个范畴,作为房地产金融理论构建和深化的新的范式和世界观。资源和金融的复杂化演进,为我们揭示了资源内涵与外延的延伸与拓展,不仅土地等自然资源,而且金融等社会要素也成为资源,而且金融资源作为自然资源的延伸已成为比自然资源更重要的新资源,“资源”尤其是社会资源就成为联系金融和经济、社会、生态协调发展的重要范畴^①之一。因此,资源的范畴有可能将金融与经济、社会甚至生态等要素纳入金融的复杂巨系统的逻辑框架中进行分析。

房地产金融资源理论就是以金融复杂化为假设条件,以“货币非中性”或“金

^① 范畴是指人的思维对客观事物的普遍本质的概括和反映。各门科学都有自己的一些基本范畴。晁继周,韩敬体,现代汉语词典,[M],北京,商务印书馆,2005,382

融非中性”为范式，以金融资源理论为理论视角，对传统房地产金融理论进行的深化或重构。房地产金融资源理论认为房地产金融的本质属性是一种资源，而且是一种重要的金融资源。以房地产金融资源为新的范式，房地产金融就不再仅仅是服务房地产的一种金融工具或融资活动，而是能够将房地产金融与房地产、经济、社会甚至生态等要素联系起来形成一个复杂的巨系统，并作为经济和社会发展的一个内生变量发挥作用的，是在房地产及相关行业中进行资源配置的重要资源。房地产金融资源的初始条件是房地产、经济、社会 and 生态的发展现状，目标是通过房地产金融资源的合理配置，带动房地产及经济社会相关的自然资源及社会资源的优化配置，实现房地产金融、房地产、经济、社会及生态的可持续发展。房地产金融资源的核心概念是房地产金融资源理论的基础，是房地产金融资源理论的逻辑起点，与理论的各个部分具有理论推演的联系，将贯穿理论研究的全过程。

3.3.2 房地产金融资源理论的延展

房地产金融资源核心概念是确立房地产金融资源理论的前提和基础，理论体系就是核心理念的细化和逻辑性的展开，房地产金融资源理论在核心概念的基础上，还需要与此相关因素的理论分析和逻辑构建，才能进一步研究房地产金融的本质和规律。

(1) 房地产金融资源理论的约束条件

房地产金融资源理论以房地产金融资源为核心概念，不仅揭示了房地产金融的本质是一种资源或社会资源，更强调了房地产金融的资源配置功能。而房地产金融资源的配置就必须具有一定的约束条件，传统的房地产金融理论以“货币的中性”为范式，抽象掉了房地产金融资源配置应有的约束条件，房地产金融只能起到服务于房地产融资的媒介作用或金融工具的作用，房地产金融资源的配置具有的主观性、不确定性和脆弱性未能充分体现。

房地产金融资源理论，将房地产金融作为金融、房地产、经济、社会 and 生态等要素构成的复杂巨系统，在资源层面将房地产金融与房地产、经济、社会 and 生态等要素有机地结合在了一起。由此，房地产金融资源作为一种社会资源进行开发和配置时，自然资源、社会资源以及生态环境就构成了房地产金融资源配置的

初始条件和约束条件。房地产金融资源配置的过程中，要以这些诸多资源要素构成的资源系统为制约，要保证自然资源的适度开发和生态环境的良性循环。这些资源约束条件的存在和认知，就使房地产金融资源的配置建立在客观的基础上，与房地产金融资源的配置必须以实体经济为基础是一脉相承的。并且为保证房地产金融与房地产、经济、社会 and 生态的协调发展创造了一条理论研究的路径。

（2） 房地产金融资源理论的协调机制

金融是资源，金融资源的开发与配置就是金融资源理论的核心内容。与金融资源理论相衔接和对应，房地产金融资源理论必然要研究金融资源在房地产及相关产业的配置问题，房地产金融资源配置机制就成为房地产金融资源理论的应用与核心内容。房地产金融配置机制是研究房地产金融资源通过哪些主体、哪些渠道和环节进行配置，并形成什么样的规律和效应。结合房地产金融的实践，房地产金融资源的配置是通过央行、商业银行、信托机构、甚至保险机构这些主体，以房地产开发贷款、按揭贷款、房地产信托等房地产金融产品投入到房地产及相关行业，推动房地产业的投资开发，带动相关行业的发展，并实现房地产资本的循环和增值。与此同时，在这个配置的过程中，基于房地产金融资源的客观性，房地产金融资源的配置要与金融、经济、社会 and 生态等资源保持协调的关系，使房地产金融资源的配置不造成自然资源的过度开发，不造成生态环境的污染和破坏，也不扭曲其他社会制度和资源，形成房地产金融资源的配置与经济、社会 and 生态的可持续协调发展。

（3） 房地产金融资源理论的发展战略框架

本论文所论及和研究提出的房地产金融战略理论，在对房地产的金融属性、资源属性和社会属性进行分析界定的基础上，基于房地产金融长周期、可持续发展也提出的房地产金融的战略框架。

房地产金融发展战略理论框架和战略选择的研究，正是考虑和适应了中国现在和未来发展复杂环境的变化，将房地产金融理论置于国家金融战略的高度去研究，理论的构建不仅仅是解决目前的具体问题，而是正确面对经济全球化和经济金融化带来的复杂的国际环境，使该理论具有中国适应复杂的国际环境的“解释和预测”功能。

房地产的金融属性和金融的资源属性，就意味着房地产金融应当作为一种稀缺资源进行优化的配置，甚至是关乎国家战略的稀缺资源进行优化配置。这种资

源的优化配置，是房地产金融和房地产协调发展的前提，是房地产金融长期稳定发展的核心。只有把房地产金融当做一种国家的战略性的金融资源，才能建立起基于国家战略的房地产金融理论。

房地产金融战略理论是一种金融协调理论。根据系统科学和复杂性理论，房地产金融是一个复杂的巨系统，房地产金融所涵盖的房地产与金融、经济以及社会，存在着千丝万缕的复杂关系，牵一发而动全身。这种复杂的关系，决定了不能狭义地将房地产金融作为金融的一个分支进行研究，必须将房地产金融置于金融、经济、社会 and 生态的巨系统中，研究和梳理他们之间的相互联系，并通过发挥房地产金融的资源配置功能，建立起房地产金融与金融、经济、社会 and 生态的协调关系。

房地产金融战略理论是一种金融持续发展理论。作为一种金融战略理论，房地产金融不是囿于金融的一个分支的狭义的研究，也不是空洞地描绘远期的发展目标，而是从房地产金融发展的现实出发，以房地产的金融属性和房地产金融的资源属性为基础，建立的致力于中国房地产金融全面、系统和持续发展的宏观理论。在金融稳定基础上的金融持续发展就是房地产金融理论研究的主要功能和目标。

3.3.3 房地产金融资源理论的逻辑框架

房地产金融资源理论框架的研究是以“货币非中性”和金融资源为范式，在资源的层面提出的一个房地产金融理论深化或创新的理论分析框架。主要是突破传统房地产金融理论中将房地产金融作为房地产行业的外生变量和金融工具进行定义和金融功能分析的局限，将房地产金融与经济、社会和生态等要素纳入一个房地产金融的复杂巨系统进行分析，使房地产金融成为经济社会发展和资源保护的内在变量，去解决房地产金融配置过程中的有关金融、经济、社会和生态等资源系统的协调问题，并为中国房地产金融的中长期可持续发展提出发展战略框架和政策建议。以金融复杂性为假设，以金融资源为范式，以“房地产金融资源”为核心概念，以房地产金融资源配置机制和宏观效应为核心内容，以房地产金融战略选择和建议为运用的房地产金融资源理论，其逻辑关系和理论推演构成的理论模型如下：

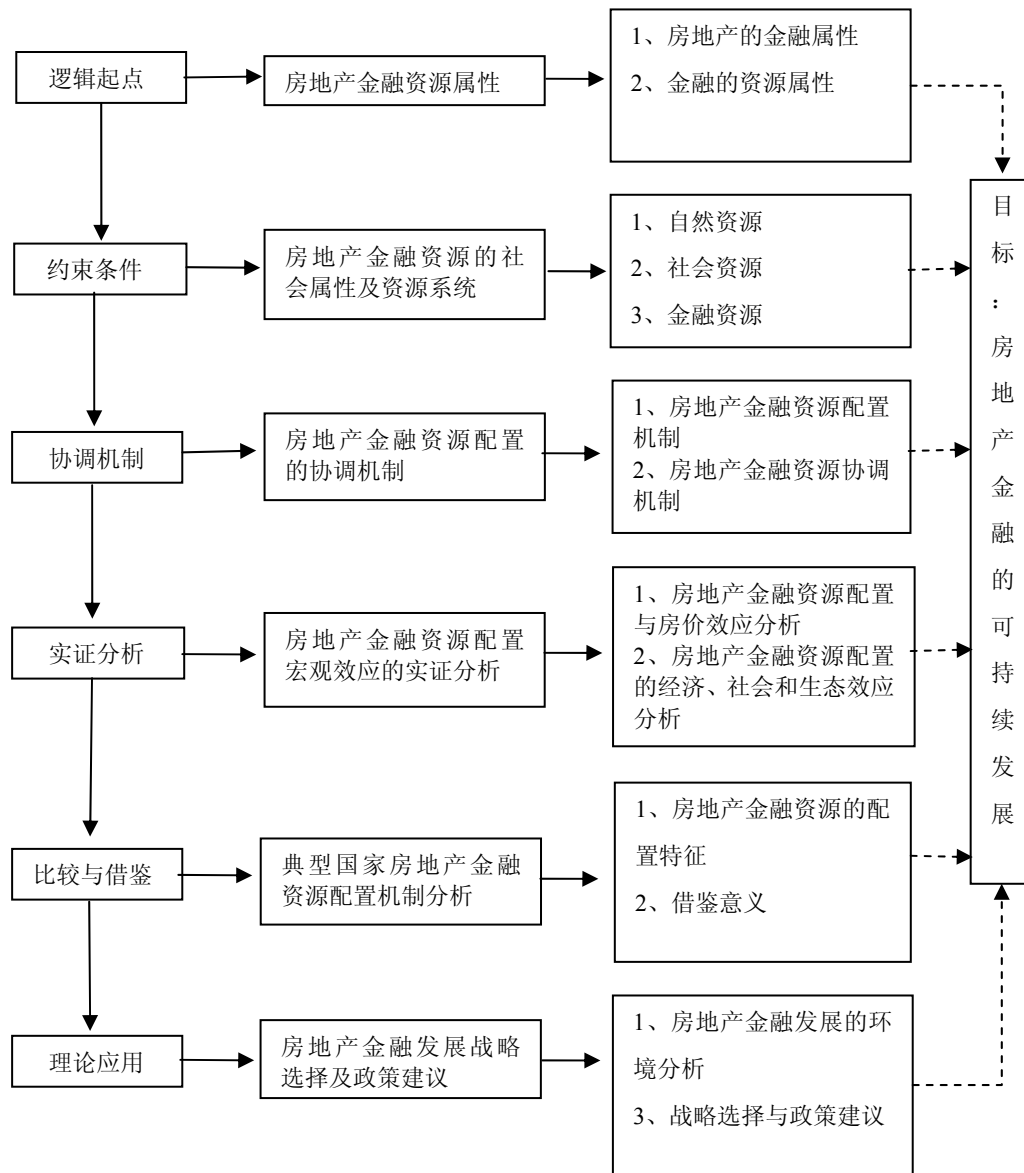


图 3-2 房地产金融资源理论框架及其作用机理

3.4 本章小结

本章在对房地产金融资源理论的源流进行梳理和回顾的基础上，从中国城镇化、经济金融化和金融复杂化的趋势和背景分析了房地产金融理论的深化的迫切性。传统的房地产金融理论遵循的“货币中性”范式以及由此带来的房地产金融的外生性和融资的工具性，是房地产金融理论进行深化的内在原因。

其次，从金融理论范式、理论和方法论创新的角度对房地产金融理论深化和

创新的视角进行了基本的阐述，认为房地产金融资源理论应当以“货币金融非中性”的范式，以系统科学的复杂化理论为方法论，将房地产金融与经济、社会、生态等资源有机地联系起来作为一个复杂的巨系统进行，研究才能更贴近经济金融化、金融复杂化和金融全球化的现实。

最后，根据房地产金融资源的范式和复杂性理论方法论提出了房地产金融资源理论的分析框架。该理论框架以房地产金融资源属性为逻辑起点，以房地产金融资源的社会属性和资源系统为约束条件，以房地产金融资源的配置协调机制为核心内容，以中国房地产金融发展战略的选择和政策建议为理论应用和归宿。

第4章 房地产金融的资源属性研究

通过房地产金融资源的范式、方法论和理论框架的分析研究,我们认为房地产金融不仅是一个服务房地产和实体经济的外生变量和融资工具,而是内生于房地产和实体经济发展的变量,是涉及金融、经济、社会和生态等组分要素的复杂巨系统。这个巨系统的资源要素、特征和相互关系,构成了房地产金融资源理论内容的核心。因此,在确定了房地产金融资源范式、方法论和理论框架的基础上,本章将借鉴系统科学复杂性理论的方法,结合房地产的复杂性特征,试图以房地产最为突出的金融属性作为房地产金融资源理论框架研究的一个切入点,从房地产与金融复杂的互动关系中,深入分析房地产金融的资源属性及其房地产金融资源的核心概念。

4.1 房地产的复杂属性

房地产金融的复杂性很大程度上来源于房地产的复杂性。房地产与其他普通商品不同的是既有消费性又有投资性,还有二者相互组合产生的其他属性,比如金融属性。由于房地产本身的这种复杂属性,就导致房地产与金融的互动关系中形成了房地产金融复杂的巨系统和功能。因此,研究房地产金融的属性,从房地产的复杂属性分析开始是符合研究逻辑的。

4.1.1 房地产属性的分析

根据系统科学和复杂性理论,房地产的复杂属性既源于房地产开发生产构成要素和结构的复杂,又受到外部生态环境和社会环境的影响,是一个历史累积并随时间展开的过程。通过房地产属性演进的梳理和概括,可以发现房地产发展过程中金融属性萌发和累积的基本脉络。

关于房地产的属性,谢经荣(2008)认为房地产是由土地和建筑在土地上的房屋构成的,因此,房地产的属性就兼有土地和房屋二者的属性。除了房地产本身的物理属性和自然属性之外,房地产又处于广泛的经济和社会关系中,是复杂的各种社会、经济、政治关系的交织点。谢经荣的观点,归纳了房地产所具有的

土地与房屋相结合的元素和结构，并关注了房地产与外部经济社会和政治相联系的环境和背景，这些观点体现了房地产属性的复杂性。综合房地产有关文献和学者的观点，关于房地产的属性，从属性的性质和层次主要可归纳为以下几个方面。

（1）自然属性。董藩、王家庭（2009）、姚玲珍（2008）等学者对房地产的属性都进行了分析和归纳，提出了基本类似的观点。房地产首先体现为自然属性，从房地产的自然属性或物理属性分析，房地产的自然属性又细分为固定性、个别性（差异性）、有限性、耐久性（长期性）等属性。

谢经荣等学者（2008）在房地产的自然属性的基础上，对房地产的商品属性、财产属性、投资品属性、社会属性和政治属性进行了分析和归纳，使房地产的属性得以延伸。

（2）商品属性。房地产的商品属性是指房地产是人们通过劳动建造的劳动产品，具有价值和使用价值，在商品社会可以进行交换。在市场经济条件下，房地产的商品属性使房地产成为大众的耐用消费品。

（3）财产属性。房地产的财产属性是指房地产由于价值量大而构成了家庭、组织或国家的重要财产。20 世纪 80 年代美国 73% 的有形资产是房地产，家庭财产的 60% 是房地产；房地产价值占英国总财富的 1/3（谢经荣等，2008）。

（4）投资品属性。房地产的投资品属性是指由于房地产价值的稳定性及其在经济正常发展期，尤其是在经济起飞阶段，具有价格上涨的长期性和增值潜力，因而成为居民重要的投资品，成为家庭和个人投资保值的主要工具。

（5）社会属性和政治属性。房地产是解决居民居住问题的场所，也是衡量一个国家和社会生活水平和社会保障状况的重要标志。因房地产关系到社会的稳定 and 经济社会的健康发展，具有社会属性和政治属性。

从房地产的自然属性到房地产的商品属性、财产属性、投资品属性、社会属性和政治属性，体现了房地产随着市场经济的发展，属性不断延伸和被发现的过程。只有在工业经济时代和市场经济条件下，房地产由居住空间变为商品时，房地产才具有商品属性；市场经济的发展，居民的自由住房率提高，每个家庭都有一套甚至多套自有住房时，房地产才有可能突破基本的居住空间而成为家庭或个人的财产，而具有了财富属性；在经济发展或繁荣的背景下，房价能够持续上涨时，房地产才具有保值和增值的功能，因此而具有投资属性；工业化和城市化的发展，政府需要集中资源解决涌入城市人口的居住问题，房地产具有了社会性；

房地产的商品化和市场化，房价的升高和住房条件的差别化，中低收入阶层住房问题凸显，需要政府运用干预政策解决社会住房的公平问题，房地产产生了政治属性。因此，房地产的社会属性与政治属性随着城市化出现，并随着房地产的市场化更加复杂化。房地产自然属性派生的这些属性，是与工业化和城市化等经济发展的演变联系在一起，并必然与经济发展的不同阶段的特征相契合，属性不断衍生，并且不断复杂化。

4.1.2 自组织理论与房地产复杂属性

根据系统科学的复杂性理论和自组织理论的观点，为房地产的复杂性分析提供了一个方法论，房地产的复杂属性不仅是作为经济或金融系统的一个子系统，而且其系统结构、模式、形态都存在自组织过程，体现出自组织的特征和规律。

房地产的复杂属性首先是作为一个自组织的开放的系统，对环境开放并与外界进行物质、能量和信息的交换，即与金融、经济和社会构成的外部环境进行物质、能量和信息的交换中发展的，而不是一个封闭发展的系统，这种多元的物质能量的交换中，是房地产具有了从自然属性、经济属性到金融属性的复杂性。

其次，派生属性逐渐成为房地产系统中的序参量。自组织需要形成“支配-服从”关系的群体，由起支配作用的序参量（哈肯）去引导、规范和支配大量其他组分、要素和模式的行为，形成有序结构。在房地产的诸多属性中，房地产的自然属性是商品属性和投资属性等属性的基础，但随着城市化和经济金融化的发展，房地产的自然属性和商品属性等常规属性在房地产和金融的发展中不再是主要的矛盾，而房地产的投资属性、财产属性以及金融属性等派生性属性成为影响房地产发展方向、规模和结构的支配性因素，也是影响国家金融安全的重要方面。因此，我们首先应当研究清楚房地产系统中的序参量，即支配性因素，就有助于把房地产的复杂性形成的关键属性研究清楚，从而把握其特征和规律。

再者，房地产的复杂属性系统表现为非线性。房地产属性中的自然属性、商品属性、投资属性，再到社会属性与政治属性，不是同时产生的，是随着市场经济的发展，要素之间相互作用产生的系统现象。房地产的相关属性通过市场的机制和政府干预机制在资源层面上产生竞争与合作，在资源配置的失衡与实现新的平衡的竞争中产生自组织的动力，在矛盾冲突中通过自组织原理达到有序和协调。

最后，房地产的复杂属性会体现出“涌现”性。根据自组织的“涌现”原理，房地产的复杂属性通过房地产系统内所有不同元素之间的相互制约、相互作用而在整体上会出现“涌现”效应，金融属性就是房地产复杂系统的“涌现性”所提炼出来的一种特征，是系统内要素的结构、模式及相互作用的结果，是房地产复杂属性的突出体现。

自组织的环境选择等其他原理在房地产的复杂属性、金融属性以及房地产金融的研究过程中的借鉴作用，将在房地产金融资源理论框架的研究中逐渐贯穿，在此不再赘述。

4.2 房地产的金融属性

经济全球化和经济金融化使金融理论的内涵在不断丰富和深化，其中的一个趋势就是金融的内涵和外延不断超出传统金融的边界，金融成为一种资源。另一方面，一些资源性的非金融的产业逐渐具备了金融属性，房地产行业就是其中之一。通过上述房地产复杂性属性的分析，房地产的投资属性、财产属性等经济属性逐渐超越房地产的自然属性而居于支配地位，成为房地产属性系统中的“序参量”，并逐渐具有了金融属性。

4.2.1 房地产的资金密集性分析

正如房地产的经济属性基于自然属性基础上产生和发展一样，房地产的金融属性也与房地产的自然属性以及行业属性相关，房地产的金融属性首先表现为房地产的资金密集性。

（1）房地产固定资产的重复性及其资金密集性。

房地产投资开发不同于一般实业投资或服务业投资的特殊性，在于它的资金密集性。劳动密集或知识密集型主导的服务行业，属于轻资产行业，固定资产投资在项目投资中不占主导地位；制造行业尽管也需要厂房、仓储等固定资产投资设施，但这部分投资是满足生产的物质条件，属一次性投资；房地产是把房地产作为产品和商品进行投资和开发的，具有固定资产投资的重复性、高强度性，投资额远远大于一般的实业投资。

房地产的资金的密集性不仅仅体现在固定资产的持续投资，也体现房地产独

特的生产方式方面。从征地到房屋建设、销售，长达三年以上的建设周期过程中，在正常规范的开发条件下，建设期投入小于产出，建设过程需要大量的资金，形成了房地产开发的资金密集；在房地产消费环节，房屋作为居民个人或家庭最昂贵的消费品，成为居民金融消费的主要领域，按揭贷款为主的房地产金融服务是实现房地产商品消费的重要条件，房地产的高价值与刚性消费形成了房地产的消费的资金密集；商业地产的运营和资产管理以及房地产开发过程中建筑等关联产业同样需要巨额的资金，形成了房地产持有与运营管理的资金密集。房地产的资金密集性使房地产与一般行业区别开来。

由于房地产的开发、消费、持有和运营管理都存在对资金的高强度的需求，从而使房地产开发、销售和运营管理的整个产业链，对金融行业有着密切的依赖性和强吸纳功能，房地产这种对金融和资金的高度依赖和强吸纳功能，就是房地产的资金密集性特征。房地产的资金密集性成为房地产金融属性的一个重要基础。

房地产的资金密集性和对金融业的高度依赖，使得资金和金融成为房地产开发和房地产业发展的最核心的要素。包括房地产项目的一些行政许可条件和管理政策，诸如资本金比例、项目开发许可证的申领条件、开发贷款的项目进度条件等都以资金为主要指标衡量，体现了运用金融手段对房地产进行管理与控制的机制，金融资源的配置实际成为房地产开发过程中最为关键性的资源，房地产金融资源的配置状况决定着房地产投资开发的规模、速度和结构，决定着房地产与经济、社会以及生态的矛盾与协调。

（2）房地产的资金密集性及其金融风险。

房地产的资金密集性，体现在房地产开发投资总量与固定资产的占比及增长速度方面居其他行业领先地位。根据中国统计局的数据，2013 年，全年全社会固定资产投资 447074 亿元，其中全年房地产开发投资 86013 亿元，占全社会固定资产投资 19.24%。全国房地产开发企业 2013 年到位资金为 122122 亿元，比上年增长 26.5%。其中，国内贷款为 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资为 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金为 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款为 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。实践中，考虑到企业自筹资金是通过各种途径间接来自于银行，国内贷款应当大于上述所列举的数据。与房地产的资金密集性同时存在的房地产

开发企业的高负债经营，^①银行房地产贷款的相对集中和资金期限结构的不合理，使房地产金融蓄积了较大的金融风险。

表 4.1 2013 年全国房地产开发和销售情况

指标	绝对值	比上年增长 (%)
房地产开发投资 (亿元)	86031	19.8
其中: 住宅	58951	19.4
办公楼	4652	38.2
商业营业用房	11945	28.3
房屋施工面积 (万平方米)	665572	17.1
其中: 住宅	486347	13.4
办公楼	24577	26.5
商业营业用房	80627	22.5
房屋新开工面积 (万平方米)	201208	13.5
其中: 住宅	145845	11.6
办公楼	6887	15.0
商业营业用房	25902	17.7
土地购置面积 (万平方米)	38814	8.8
土地成交价款 (亿元)	9918	33.9
房屋竣工面积 (万平方米)	101435	2.0
其中: 住宅	78741	-0.4
办公楼	2789	20.5
商业营业用房	10852	6.1
商品房销售面积 (万平方米)	130551	17.3
其中: 住宅	115723	17.5
办公楼	2883	27.9
商业营业用房	8469	9.1
商品房销售额 (亿元)	81428	26.3
其中: 住宅	67695	26.6
办公楼	3747	35.1
商业营业用房	8280	18.3
商品房待售面积 (万平方米)	49295	35.2
其中: 住宅	32403	37.2
办公楼	1954	25.7
商业营业用房	9345	31.1
房地产开发企业到位资金 (亿元)	122122	26.5
其中: 国内贷款	19673	33.1
利用外资	534	32.8
自筹资金	47425	21.3
其他资金	54491	28.9
其中: 定金及预收款	34499	29.9
个人按揭贷款	14033	33.3

^① 中国科学院研究生院房地产发展战略研究小组的研究成果,《2012 中国房地产市场回顾与展望》的数据,根据披露的 139 家房地产企业上市公司 2011 年三季度报告,110 家房地产企业负债水平高于 50%,54 家房地产企业资产负债率在 70%的警戒线之上。

资料来源：国家统计局

房地产的资金密集性导致的房地产对金融的巨大需求，同时推动了房地产金融产品的繁荣及房地产贷款的快速增长。房地产的规模化、专业化的发展，使得房地产金融产品由一般的开发贷、银行按揭等房地产金融产品，逐渐发展到房地产信托、夹层融资和房地产基金等更灵活、更高层次和具有金融衍生性质的房地产金融产品。在经济和房地产繁荣时期，房地产金融业务已经成为金融机构金融业务的主导型业务，占到金融业务的相当的比列。表 4.2 金融机构房地产贷款业务的增长情况从一个角度体现了房地产金融增长的情况。2003 年，我国商业银行房地产贷款余额为 21422 亿元，占金融机构贷款余额的 13%，而到了 2013 年，房地产贷款余额达到 146100 亿元，占金融机构贷款余额的比例达到 19.07%，而且房地产贷款余额增长率比明显高于同期金融机构贷款余额增长率。

表 4-2 2003-2013 年金融机构房地产贷款情况（单位：亿元）

年份	金融机构 贷款余额	同比增长 (%)	房地产 贷款余额	同比增长	房地产贷款余额占金 融机构贷款余额比例 (%)
2003	158996	--	21422	--	13.00%
2004	178198	12.00%	26306	23.00%	15.00%
2005	207000	13.00%	27700	16.10%	13.00%
2006	225300	15.10%	36800	22.10%	16.30%
2007	261690	16.10%	48000	30.40%	18.30%
2008	303468	18.80%	52818	10.70%	17.40%
2009	399667	31.70%	72942	38.10%	19.20%
2010	479195	19.90%	93001	27.50%	19.41%
2011	547900	15.80%	107300	13.95%	19.58%
2012	629900	15.00%	121100	12.80%	19.23%
2013	766300	13.90%	146100	19.10%	19.07%

资料来源：中国人民银行

从宏观经济的层面，房地产的资金密集性与房地产的投资机会集合在一起，形成的贷款快速增长和资金流动，构成了影响社会货币流通的重要因素；中国城镇化的战略机遇和人民升值的前景，有可能在房价上升期吸引国际资本以各种显性和隐性的方式涌入中国房地产市场进一步推高房价，给中国的房价的控制和资产价格的控制带来了诸多不确定因素。

房地产业的投资大、周期长、涉及行业多，聚集沉淀了巨量的资金，形成了房地产的资金密集性，同时也成为金融风险的聚集区域。房地产的这种风险不仅影响到房地产行业本身，而且会波及关联行业乃至整个社会经济，形成系统性风险（Systematic Risk）。世界上屡次爆发的以房地产为诱因的金融危机，不仅仅说

明了房地产行业的风险性，而且在一定程度上引申出房地产与金融的高度关联性，即房地产可以通过投资开发的过程和有关环节与金融等诸多关联产业联系起来，对社会资本和资金流向起到巨大的引导作用，房地产金融成为房地产系统自组织中的支配因素，房地产金融在突破这种自组织资源约束的条件下，过度支持或配置就可能形成对房地产金融关联的经济、社会和生态形成的巨系统整体的破坏，导致经济和金融危机。

4.2.2 房地产的投资属性分析

房地产的投资属性是与房地产的自然属性相联系，并基于土地的稀缺性和城镇化的发展，在房地产的自然属性和经济属性基础上进一步延伸的结果。

（1）土地资源的稀缺性与空间配置。

土地自古就是一种稀缺资源，房地产的投资属性与土地的稀缺性有密切的关系。法国著名思想家、哲学家让·雅克·卢梭曾经说过：“只有人类与土地之间的比例达到平衡时，人类的力量才能达到最大（让·雅克·卢梭，2009）。"^①土地因为其稀缺性，一直就是传统资源中的三大资源之一。古典经济学和新古典经济学的增长理论都把包括土地在内的“土地、劳动和资本”生产三要素状况解释为该国经济增长的主要原因。房产要依赖土地才能完成开发生产过程，形成房地产产品或商品，土地就成为房地产开发的基础性资源。土地资源的不可再生性和政府垄断性，形成了土地的供应的刚性或低弹性，并在一定程度上降低了房地产的供给弹性。

凯恩斯在探讨货币的资源属性的同时，曾强调了土地高额的“流动性”和“升值性”。认为“由于土地低数值的生产弹性和替代弹性类似于货币，所以持有土地的欲望和现代的持有货币的欲望一样，把利息率维持在过高的水平。”^②认为土地与货币几乎具有同等的生产弹性和替代弹性，实际上从一个角度发现和揭示了土地的货币资产的属性。

从经济学的角度分析，房地产开发是在城市空间配置资源的过程。资源空间

^① 让·雅克·卢梭在《社会契约论》中曾说：“过大的国土面积会给防务带来负担，使得资源得不到有效开发，造成资源过剩。不久，这便会使该国陷入防卫战争之中。但是，另一方面，如果国土面积过小，那么它便需要从它的邻国进口资源，收到邻国的牵制。”

^② 约翰·梅纳德·凯恩斯，就业、利息和货币通论[M]，北京：商务印书馆，2011，248

配置问题被视为不完全竞争与收益递增革命第四次浪潮的空间经济理论，研究资源在空间的配置和经济活动的空间区位问题（梁琦，2005）。在此问题上，武一（2002）曾对空间经济学进行了阐述，认为空间经济学是以资源配置规律为研究对象，通过各资源及其组合的空间规律，实现资源优化配置的目的。新经济地理学代表人物克鲁格曼将对自组织系统的跨学科研究成果运用于经济学研究之中，建立起多中心城市的空间自组织模型，以向心力和离心力及其相互作用为基础，阐明了经由一只“看不见的手”形成大范围的有规则的经济空间的内在机理（保罗·克鲁格曼，2011）。^①黄解宇、杨再斌（2006）围绕金融集聚问题，从金融地理学和空间经济学的角度对金融集聚现象进行了研究。把地理位置、距离与空间因素引入对金融的研究中，将空间经济学和金融研究进行了一定程度的结合。

空间经济学和金融地理学对空间价值的研究，为我们研究土地的价值，尤其是城市区域房地产开发占用土地的价值提供了新的视角和理论基础。由于房地产业的发展不仅需要不断占用土地，涉及到土地利用规划、城市建设规划、生态资源环境保护和能源节约等问题，而且会影响到产业和金融资源在空间的聚集。土地管理因此成为每一个国家法律制度的重要内容。作为一种重要资源，无论一个国家经济发展的市场化程度如何，绝大部分国家的土地的供应没有完全通过市场机制进行调节，都存在较大程度的政府垄断和干预。

在我国土地管理实践上，我国土地所有权实行的是国家所有和集体所有的二元土地制度，农村集体建设用地的流转仍在酝酿起步阶段。经过土地批租制度和土地储备制度两个阶段的演进，2001年以后国有经营土地的配置，逐步引入市场机制，土地的资源资产的价值逐步凸显。首先通过实行土地储备制度，地方政府作为唯一的土地供给者参与市场，形成了对土地一级市场的垄断，然后由政府通过“招拍挂”的方式进行市场资源的配置，通过“招拍挂”的市场化配置模式，比较有效地解决了以前土地资源闲置和城镇化过程中土地供需矛盾问题，土地供应结构发生了相应的变化，土地的资源价值呈现出来。在土地制度的研究方面，黄祖辉教授等（2010）对我国土地制度与社会经济协调发展进行了研究，认为我国的土地政策与宏观经济总量的调控具有较密切的关系，其直接的政策效应在很大程度上，通过投放到经济体系的新增建设用地供应量上体现出来（黄祖辉等

^① 藤田昌久、保罗·克鲁格曼、安东尼·J·维纳布尔斯，空间经济学--城市、区域与国际贸易 [M]，北京：中国人民大学出版社，2011，1-15

2010)。

表 4.3 1999—2006 年新增建设用地投放情况 单位：公顷

年份	出让	划拨	租赁	其他方式	合计
1999	45390.68	54163.44	28842.87	4920.98	133318.00
2000	48633.22	80568.59	105438.16	7118.82	241758.80
2001	90394.12	73979.54	10128.26	4176.35	178678.30
2002	124229.84	88052.10	17555.82	5599.14	235436.90
2003	193603.96	65258.16	10551.61	17022.93	286436.70
2004	181510.36	62053.99	8772.53	5582.83	257919.70
2005	165586.08	64623.39	8044.13	6015.87	244269.50
2006	146065.49	54160.62	2420.40	1631.31	204254.64
合计	995413.80	542859.80	191753.80	52068.23	

资料来源：黄祖辉等，《我国土地制度与社会经济协调发展研究》，经济科学出版社，2010 年版，第 263 页。

通过表 4.3 的分析，2001 年以前租赁方式是新增建设用地的主要渠道，在几种用地方式中占比最大，2001 年后出让方式居于支配地位。1999 年划拨所占比重为 40.6%，到 2006 年下降为 26.5%；1999 年出让方式所占比重是 34%，到 2006 年上升为 71.5%。2013 年，全年出让国有建设用地 36.70 万公顷，出让合同价款 4.20 万亿元，同比分别增长 13.7%和 56.3%。其中。招标、拍卖、挂牌出让 33.88 万公顷，占出让面积的 92.3%；出让合同价款 4.04 万亿元，占出让总价款的 96.2%。招拍挂成为中国土地供应和获取的绝对主导方式。用地方式的改变，一方面在为地方政府聚集大量的出让金等金融资源，推进了城镇化的进程；另一方面，使土地的稀缺资源得到合理的配置。

在土地资源的稀缺性与价格的关系方面，从表 4.4 可以看出由于土地的稀缺性，土地总体价格呈上升的趋势，房地产销售价格也呈逐年上升的趋势（个别年份有差异）。

表 4.4 土地购置价格与房地产销售价格表 单位：元/m²

年份	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
土地购置价格	373	372	418	434	444	461	576	647	759	1043	1211
土地购置价格 增长率		-0.2	12.4	3.8	2.3	3.8	24.9	12.3	17.3	37.4	16.1
房地产销售价 格	1997	2063	2053	2112	2170	2250	2360	2714	3242	3383	3806
房地产销售价 格增长率		3.3	-0.5	2.9	2.8	3.7	4.9	15	19.5	4.3	12.5
土地价格占房 地产价格比		18	18.1	19.8	20	19.7	19.5	21.2	19.9	22.4	27.4

资料来源：张中华、朱新蓉、唐文进《房地产与资本市场》中国金融出版社，2009 年版，第 54 页。

虽然房地产价格的上升没有与土地价格呈现出完全的正相关关系，但土地价格占房地产价格之比基本上是逐年增加的，土地资源的稀缺性在房地产的发展进程中始终存在。考虑到房地产的较长的开发周期和某些年份的宏观政策的影响，土地价格总体上对房地产价格存在正向影响。

中国处在城镇化快速发展的进程中，城市用地将是土地最大的需求。城市的工业发展促进工业的扩大再生产和新兴产业的进入，需要大量的工业用地；工业的发展推动农村人口转化为产业人口进入城市，需要住宅和生活配套的商业和服务业用地；城市的发展带来的人口聚集和产业聚集，还需要道路、桥梁等基础设施和医院学校等公用事业的建设，增加公共用地的需求。因此，在人类生存的空间在地球以外没有突破进展的条件下，因为城镇化发展和地球资源的约束，土地成为最为稀缺的资源之一，土地的这种稀缺性形成了房地产价格长期上涨机制的基础因素。

（2）房地产的使用功能与投资功能的转换。

房地产的价格刚性首先是因为土地的稀缺性。土地的有限性和稀缺性在一定程度上形成了房地产供给的有限性，从较长周期来分析，房地产的开发与供应不可能超过地球和一个国家拥有的可利用的土地资源；而人口的繁衍和增长则是一个不断增加的变量（尽管大多数国家都实行了控制人口增长的政策），形成持续增长的土地需求。土地资源的有限性，尤其是城市土地的有限性相对于人口及城市对房地产的无限的需求，从较长周期上看必然形成对房地产价格上涨的有效支撑。

住宅是每个公民基本居住权利的基本保障。居民的自然增长、中国城镇化农村转移的人口以及适婚人口的增加，形成了城市住宅的刚性需求；中等及以上收入人群的改善型需求，构成城市住房需求升级的主要需求；高收入阶层在满足了改善性居住需求之后，出于身份体现、社交和资产配置等需要，会产生多元化的住房需求，因而部分住房不主要是满足自身居住需要时，就转换为投资品的投资性需求，并对房地产需求具有拉动和补充性影响。房地产的上述需求随着居民收入的增长，会发生结构上动态的变化，一部分刚性需求会转变为改善型需求；改善性居住需求满足后，部分剩余房产就可能转化为投资性需求。

住房及房地产的多种需求及其内在结构的可转换性，形成了住房和房地产消

费的多元化放大效应。通过住房消费的“限购”和消费信贷的“限贷”措施能够在一定程度上抑制投资性需求，而居住的改善型需求尤其是刚性需求在城镇化过程中受金融政策调整的弹性较小。与居住配套或城镇化推动的商业地产，其需求也会随着城市人口的增长而增长，并且会由于城市资源的聚集效应，商业地产的地段核心化和经营收入的增长，商业地产的价格呈长期上涨趋势。20 世纪 80 年代日本东京新宿地区的最高地价达到了每平方米 322 万日元，而最高的银座商业区地价每平方米 1512 万日元。香港中心区地价也曾高达每平方米 20 万美元。1987 年，日本东京住宅地价总额相当于当年日本 GDP 的 1.5 倍，大约是美国各大城市的 100 倍（罗周全、刘望平）。尽管东京新宿和银座房地产价格有房地产资产泡沫的成分，但是并不能否定在经济发展正常的时期，城市尤其是城市核心区房地产价格持续上涨的态势和规律。因此，住房的刚性需求和放大效应，商业地产与住宅及城市发展的联动效应，从较长周期来分析，房地产出现供不应求的格局是主要的状态，房地产价格呈现上涨的刚性特征。

由于土地资源的稀缺性、房地产供给的低弹性和房地产需求的较大刚性，使房地产价格在较长周期具有上涨的刚性。因此，房地产在具备一般的使用功能的同时，具有了资产保值和增值的功能，即投资功能。同时，这种投资功能与债券等金融产品相比，能够与使用功能融为一体，具有租金和增值收益两种渠道，使用功能和投资功能不存在明显的界线。这种投资功能及其特征强化了居民购置房地产的积极性，超越刚性需求增加了房地产的投资需求。随着居民收入的增长和房地产价格的变化，投资功能与使用功能的转换加速，尤其存在房地产价格上涨预期时，房地产的投资功能和属性将更为明显。

4.2.3 房地产的财富效应分析

房地产的使用功能和投资功能使居民和机构产生了对房地产的财富追逐，形成对房地产及金融新的需求，从而对经济社会整体产生影响，即房地产的财富效应。

（1）房地产的财富效应与理论基础。

房地产具有的使用功能和保值功能（投资性），随着工业化和城镇化的发展，房地产成为国家、企业（团体）和居民的财产或财富的重要形式。据统计，美国

不动产价值约占国民总财富的四分之三，其中土地占 23.2%，建筑物占 50%，其他财富占 26.8%。英国房地产价值约占国民总财富的 73.2%（叶剑平，谢经荣，2005）。因此，房地产的投资、开发、销售与消费作为财富的积累和分配的活动和行为，构成了经济和金融的重要内容，也产生了一些有关财富积累和分配的理论，其中近年讨论较多的是财富效应理论。

财富效应是假定在其他条件相同时，货币余额的变化将会引起居民消费开支的变动（《新帕尔格雷夫经济学大词典》，1992）。由此，房地产的财富效应可以理解为房地产价格的变动，导致居民实际财富存量的变化，进而引起居民消费开支的变动。房地产财富效应的理论来源之一是消费理论和消费函数的理论框架，被一些学者用来解释财富效应存在的有弗兰克·莫迪利安尼的生命周期理论，米尔顿·弗里德曼的持久性收入理论以及霍尔和费莱文将二者相结合的生命周期-持久收入假说（LC-PIH）。

1) 生命周期理论

生命周期理论的关键假设是，人们一般会选择平稳的生活方式，在生命的各个时期合理安排消费，而不是在某个时期大量储蓄而在另一个时期过度消费。因此，生命周期理论认为，居民个人是长期计划其消费和储蓄行为，以便在一生能以最好的方式配置其消费。并认为产生持久性收入、暂时性收入与财富的边际消费倾向各不相同。其结论可用下列公式表示：

$$C = \beta WR + \gamma YL \quad (0 < \beta, \gamma < 1) \quad (4-1)$$

公式中， C 为消费， WR 为实际财富， β 为财富的边际消费倾向， YL 为工作收入， γ 为工作收入的边际消费倾向。

2) 持久性收入理论

持久性收入理论认为，消费与现期收入无关，而与长期收入的估计有关。长期收入即持久性收入有关。持久性收入可以根据所观察到的若干年收入数值的加权平均数计得，距离现在的时间越近，权数越大；反之，则越小。持久性收入可以简单表述为：

$$Y_p = \theta Y + (1 - \theta) Y_{-1}, \quad (0 < \theta < 1) \quad (4-2)$$

公式中， Y_p 代表永久收入； θ 为权数； Y 和 Y_{-1} 分别为当期收入和过去收入。

3) LC-PIH 理论模型

霍尔和费莱文综合分析了持久性收入理论和生命周期理论之后,将二者进行了有机的结合,形成了 LC-PIH 理论模型。该模型将财富作为总消费最重要的决定因素,为房地产财富效应的研究,提供了较好的理论基础。该模型表示为

$$C = \alpha + \beta WR + \gamma Y, \quad (\alpha > 0, \beta > 0, \gamma < 1) \quad (4-3)$$

公式中, C 为消费; α 为自发性消费; WR 为实际财富; Y 为收入; β 为财富的边际消费倾向,即增加的 1 单位财富中用于增加消费部分的比率; γ 为收入的边际消费倾向,即增加的 1 单位收入中用于增加消费部分的比率。

中国科学院研究生院房地产发展战略研究小组和中国科学院预测科学研究中心,结合 LC-PIH 理论模型,建立了简化的房地产财富效应模型:

$$\ln Co = \alpha + \beta \ln(Y) + \gamma \ln(WR) + \varepsilon \quad (4-4)$$

公式中, Co 、 Y 、 WR 分别为居民消费、现期收入、房地产价值; α 、 β 、 γ 分别为自发性消费、收入变动与消费变动的比率、房地产价值变动与消费变动的比率。

通过选取 1999—2010 年样本区间,以一个含 3 个变量、31 个截面单位和 11 年时间序列的面板数据构成的数据,对全国 31 个省(自治区、直辖市)的观测,用城镇居民全年人均消费支出来衡量居民消费水平,用城镇居民全年可支配收入衡量现期收入,用商品房本年销售价格来衡量房地产价值,并用消费价格指数(上年=100)对消费支出和人均可支配收入进行减平处理,对房地产财富效应进行了定量分析。

在不考虑地区差异的情况下,从全国层面考察我国居民的财富效应情况。利用 Eviews5.1,对面板数据进行相同截距及斜率的总体估计,得到的结果为

$$\ln Co = 0.597643 + 0.975037 \ln(Y) - 0.100368 \ln(WR)$$

利用 Eviews5.1,选择截面加权的广义最小二乘进行估计,发现有 11 个省(直辖市)的财富效应比较显著,估计结果如表 4.5 所示。

表 4.5 11 个省(直辖市)的财富效应检验结果

省市名称	财富效应估计值 γ	T 值	P 值
北京	0.073579	1.920183	0.0559
福建	0.067020	2.046409	0.0417
广东	0.136345	2.283918	0.0231
贵州	0.117585	2.000165	0.0465
	-0.114801	-2.488724	0.0134

海南	—0.175879	—2.221993	0.0271
河北	0.265021	1.666930	0.0967
河南	0.240013	4.422578	0.0000
黑龙江	0.106225	1.938068	0.0536
吉林	—0.429987	—3.518717	0.0005
辽宁	—0.168710	—2.037996	0.0425
山西			

资料来源：董纪昌、吴迪等《2012 中国房地产市场回顾与展望》科学出版社，2012 年版，第 153 页。

从估计和检验结果可知，全国总体上存在负的财富效应，即随着房地产价格的提高，我国的消费水平会降低，我国房地产价格可能已经超过了财富效应应发挥的正向作用的临界值。财富效应的负向传导机制大于正向传导机制。说明房地产价格是持续上涨，接近或超过了财富效应发挥正向作用的临界值。控制房地产价格的上涨速度，调节财富效应的正向传导已经成为宏观政策的重要内容。

（2）中国房地产财富效应分析。

房地产价格上涨的规律和内在机制，在中国经济快速发展和财富结构快速调整中，相当一部分中国居民财富快速增长，房地产逐步成为居民投资和持有财富的一种普遍的方式。截止到 2006 年，城市房地产的市场价值由 2001 年底的 17.4 万亿元，逐步上升到 2006 年底的 35.2 万亿元。城市住房价值/GDP 到 2006 年上升到 168%（刘春元、阎衍、朱戎，2008）。居民住宅每年按照 4.5% 的速度增长，到 2006 年的存量达 383 亿平方米。根据国家统计局 2002 年对中国城市居民家庭财产的首次调查表明：城市家庭的财产构成中，家庭金融占家庭财产的 34.9%，房产占家庭财产的 47.9%，家庭主要耐用消费品占家庭财产的 5%，家庭经营资产占家庭财产的 12.2%（董纪昌、吴迪等，2012）。由于这种财富结构的变化，消费占居民收入的比重由 1998 年的 58.2% 一直下降到 2006 年的 52.0%。核心原因是居民对住房投资的支出一定程度上挤压了消费支出的空间（刘春元、阎衍、朱戎，2008）。这些数据说明房地产已经成为我国城市居民最重要的资产，房地产的财富效应逐步显现。

房地产成为机构和居民个人持有财富的一种重要的资产。在财富的管理上，随着所有者收入的增加，在满足了基本的居住需求之后，对于房地产的购置，考虑的因素就不仅仅是居住功能，升值和变现功能逐渐上升至重要位置。一方面房价的上涨使财富效应出现负传导效应，另一方面，房地产价格成为一种财富增值

的信号，又激励更多的居民去购置房产，放大了供求矛盾效应，进一步形成房地产价格上涨的因素。居民对房地产财富的投资和持有，吸收和沉淀了巨量的货币资金，使宏观经济的资产结构发生了变化，房地产与金融的关系更加密切。房地产与一般理财产品一样逐渐具有了金融产品的属性。

4.2.4 房地产的抵押担保资产属性分析

（1）房地产的抵押担保资产属性。

自古以来，不动产就是债权发生的抵押物和担保资产。由于房地产的固定性和保值性等属性，在正常条件下，房地产不易损坏、易于管理，并能够保值和增值。合理确定抵押率之后，用于抵押担保的不动产在发生债权风险时，能够通过拍卖变现充抵债权的损失。市场经济条件下抵押担保可以通过他项权利进行公示，能够得到法律的保障，房地产的这种担保可操作性增强了他的担保功能，而担保功能是金融功能实现的重要条件或子功能。

由于中国目前的金融体系仍然是以间接融资为主，银行信贷是企业获得外源性融资的主要方式。中国资本市场的不发达，社会信用制度和体系的不完善，企业在向银行等金融机构进行融资时，信息不对称问题无法通过贷前调查和信用评级完全解决，银行贷款大都需采取抵押担保的方式，来降低和规避信息不对称带来的信贷风险。房地产由于其上述具有的诸多特征就成为银行贷款担保的首选和普遍适用的担保资产。许多企业由于没有房地产作抵押担保，即使经营状况良好，融资无法最终完成。张杰（2007）对江苏省 172 家制造业小企业的融资情况的调查，只有小企业有形资产的固定资产净额才是金融机构贷款的决定因素。另根据上市公司年报，2008 年中国工商银行、中国建设银行和中国银行抵押贷款在贷款余额中所占的比重分别为 36.9%、43.5%和 34.4%。

自从 1998 年中国住房制度改革和房地产行业开始发展以来，1999 年起中国土地抵押金额呈现快速增长的特征，2007 年达到 47971 亿元，比 1999 年增长 25 倍多；担保贷款量达到 25077.77 亿元，占当年人民币贷款余额新增量的 69.66%（严金海，2012）。^①根据中国国土资源报的统计数据，截止 2013 年底，84 个重点城

^① 严金海，住房价格与经济波动的关系研究[M]，厦门：厦门大学出版社，2012，112

市处于抵押状态的土地 40.39 万公顷，抵押贷款总额 7.76 万亿元，同比分别增长 15.8%和 30.4%。全年土地抵押面积净增 5.33 万公顷，抵押贷款净增 1.77 万亿元。

严金海（2012）通过对 2003-2007 年土地抵押的类别进行分析，主要集中在住宅用地、工矿仓储用地和商服用地，住宅用地抵押的宗数和抵押贷款金额最高，工业用地抵押在宗数和抵押贷款金额方面增长较快。

表 4.6 2003—2007 年中国土地抵押各类用地比重

		商服用地	工矿仓储用地	住宅用地	其他用途
2003	宗数	16.51%	8.82%	73.23%	1.44%
	面积	17.19%	46.57%	32.89%	3.35%
	贷款金额	34.79%	17.80%	44.54%	3.31%
2004	宗数	13.87%	7.26%	77.41%	2.87%
	面积	16.90%	48.45%	2.86%	1.45%
	贷款金额	29.45%	17.94%	48.37%	32.60%
2005	宗数	20.15%	12.61%	65.88%	5.30%
	面积	38.30%	35.81%	22.10%	4.24%
	贷款金额	28.60%	28.84%	38.33%	1.36%
2006	宗数	15.41%	14.05%	69.95%	0.59%
	面积	24.61%	50.06%	23.10%	2.23%
	贷款金额	24.28%	30.33%	42.84%	2.55%
2007	宗数	14.21%	18.01%	67.28%	0.51%
	面积	17.43%	52.73%	27.12%	2.71%
	贷款金额	21.71%	34.12%	42.90%	1.27%

数据来源：严金海，住房价格与经济波动的关系研究. [M]. 厦门：厦门大学出版社，2012，113

房地产的这种抵押担保资产的特性，使得房地产在使用价值和投资价值之外，又增加了一项价值---抵押担保融资的价值。房地产这种抵押担保融资的价值也成为很多以房地产为非主营业务的企业，开发房地产的潜在动机之一。房地产的抵押担保功能成为持有者的融资工具。

（2）房地产的抵押担保资产属性对金融的影响。

房地产的抵押担保资产的特征，使得企业在进行贷款融资时，银行等金融机构的担保措施首先考虑土地或房产的抵押。越是价值高、变现性强的房地产越容易获得高的较评估值和抵押率，越容易获得银行等金融机构的贷款。通过房地产抵押贷款机制，便利了资金融通，同时中国金融机构数以万亿的贷款，都与各种

各样的土地或房地产抵押紧密地联系在一起，形成资金和担保资产的相互依赖、相互循环，甚至相互转化，房地产在一定程度上承担起准货币的角色，房地产担保具有了金融的功能。

在房地产抵押担保机制下，房地产价格越高，抵押资产的估值就越高，银行信贷资产形式上就越安全；反之，房地产价格的下跌，就会给作为抵押担保资产的房地产带来价值的贬损，银行的贷款就存在担保不足的风险。银行信贷和其他方式融资对房地产的这种严重依赖，形成了借款人、贷款人都希望房地产价格“只涨不跌”的心理预期，助长了房地产价格的非理性波动。

因此，房地产的抵押担保资产属性，不仅是金融机构发放一般贷款的基础，也是房地产金融业务开展的基础，并且成为住房贷款资产证券化等金融创新的基础，具有不同于一般商品的属性。“房地产资本开始从产业资本中独立出来，成为与产业资本、金融资本相互联系又相互区别的资本形态”（陈玉京，2009）。在作为抵押担保资产的时候，房地产的自然属性和使用功能减弱，而投资保值增值功能和变现性成为着重考虑的因素，房地产的抵押担保功能是实现金融功能的前提条件和子功能之一，因而具有了一定的金融属性。

4.2.5 金融对房地产的依赖性分析

（1）间接融资对房地产担保的依赖性。

如前分析，房地产的抵押担保资产属性，是金融对房地产产生依赖性的基本原因。银行、信托公司等微观金融主体作为资金融通的媒介或参与者，经营的是信用和风险，风险控制机制是开展经营的必要条件。在市场经济条件下，市场缺陷的存在，社会信用体系的不完善，房地产抵押担保能够克服信息不对称的风险，因而成为各种间接融资信贷业务中最传统、最普遍的风险控制方式，银行等微观金融主体对房地产的担保资产存在天然的依赖性。

同时，作为融资双方，房地产可以为借款企业提升信用，可以为资金借出方降低投资风险。有房地产抵押的存在，使储蓄能够通畅地转化为投资，提高了金融资源的配置效率；反之，缺乏不动产抵押的融资项目，包括银行在内的微观金融主体都难以通过贷前信用调查和资信评级达到控制风险的要求，就会形成融资的障碍，降低金融效率。中小微企业融资难的世界性难题，主要原因之一就是小

微企业缺乏不动产资产的担保。房地产抵押担保资产的属性产生的金融对房地产的依赖性，会因为社会信用体系的不断完善和大数据时代互联网金融的创新而减弱，但鉴于融资项目的多样性和复杂性，信用贷款始终不能完全代替抵押担保贷款，微观金融对房地产抵押担保的依赖性在金融发展的相当长时期内还将存在。

（2）金融展业对房地产特殊载体的依赖性

房地产的资金密集性，产生了对金融的巨大需求；反过来，由于房地产这一载体的特殊性，金融展业对房地产金融业务也产生了很大的依赖性。从房地产投资阶段的房地产基金，到开发阶段的开发贷、房地产信托以及消费阶段的银行按揭等，房地产金融业务基本覆盖了房地产投资、开发、消费、运营管理的全过程。

房地产金融业务的发展，一方面是房地产发展对金融产业的需求，另一方面是房地产的金融属性，在规模化经营、长周期投放和控制风险方面更符合金融业务发展的内在要求，房地产金融产品的开发创新具有可操作性。房地产的资金密集性使得房地产开发贷等公司业务，单笔金额较大，能够迅速膨胀银行的信贷业务，降低银行的业务拓展的成本；个人按揭等房地产金融业务，风险分散、有房产作抵押、贷款期限长，适合银行个人金融业务发展的需要；其他的房地产金融业务如房地产信托、房地产基金等，都基于房地产项目一定时期的高利润和有土地、房产抵押担保的风险控制措施，并且预期有稳定的现金流。这些条件正好符合金融行业盈利性高、风险可控制，流动性强的经营原则。房地产的担保属性为房地产金融业务的供给提供了一种风控机制。

（3）金融创新对房地产基础资产的依赖性

金融创新是市场经济条件下，金融发展与风险管理的必然要求。金融创新应当包括体制创新、金融市场创新、金融业务（金融工具）创新和风险管理创新等几个层面。在金融创新中最突出的就是资产证券化。

兴起于 20 世纪 70 年代的初期的美国的资产证券化（asset securitization），由于房地产的固定性和不可移动性等特征，稳定的现金流和安全性使房地产贷款成为最初的证券化产品的基础资产（underlying asset），并延续至今。

金融创新是为了规避风险和金融发展。资产证券化无论从规避金融风险还是从增加流动性的需求，都具有不可逆转的发展趋势。从美国发达国家的实践来看，房地产抵押贷款的资产证券化将在一定时期内成为资产证券化的主要形式。中国经济的转型和金融的创新，结构调整带来的巨量存量房地产的盘活，都推动资产

证券化的发展成为必然趋势。除此之外，房地产信托、财富管理、私募基金这些金融领域发展潜力巨大的融资模式，考虑到金融产品的开发成本、展业效率及风控机制，相当部分的金融产品都是围绕房地产进行的。

因此，房地产的自然属性、经济属性和社会属性，使房地产与微观金融的资产抵押、现金流创造、风险控制、金融创新等方面存在紧密联系和相互依赖性。微观金融对房地产的依赖性，纵然有房地产自然属性的基础，更多的因素是房地产商品化和经济金融化发展的必然，只有土地与房产的产权化和市场化，才能给贷款抵押的债权代偿与变现带来可能，房地产才体现出鲜明的抵押担保资产属性。微观金融与房地产的这种既有日益强化的抵押担保，也有后续产生的金融创新基础关系，与其他的要素一起共同形成了房地产金融的复杂系统，房地产在这个复杂系统或自组织里，在其自然属性、经济属性、社会属性之外承担了降低资金交易成本、克服信息不对称、增加流动性、衍生金融资源和提高金融效率的功能，即具有了金融的属性。

（4）政府宏观调控对房地产的依赖性

作为“看得见的手”，政府宏观调控在市场经济中的作用，经过亚当·斯密到凯恩斯以及后续的相关经济学流派的争论和融合，现在已毋庸置疑。并随着市场经济的纵深发展和金融危机的不断出现，政府宏观调控对于经济稳定、持续发展的作用在日益强化。在经济全球化、经济金融化和金融复杂化的条件下，金融危机的频频爆发，使资产价格和房地产金融的宏观调控将成为货币政策的重要内容。

无论各个国家的资源禀赋和产业结构有什么不同，工业经济带来的城市化和城镇化趋势，使影响资产价格的房地产金融逐渐进入宏观调控的范围并渐趋核心位置。在宏观经济的层面，房地产业的发展可以带动建材、建筑、金融、家居、装饰等三十多个核心产业、上百个关联产业的发展，这种集成性和带动性就使得房地产行业成为政府拉动和调整经济的主导产业和重要杠杆。同时，国民财富结构的变化，房地产业的资产和财富效应，房地产投资的资产价格泡沫等房地产金融关系，使我国宏观调控的内容和方式必须适应城市化和城镇化带来的房地产金融的变化，房地产金融成为政府宏观调控的重要内容，对房地产金融的调控成为配置房地产金融资源，从而调整国民经济结构的重要工具，政府宏观调控对房地产产生了依赖性。

政府在货币政策手段中可以借助房地产实现对宏观经济的调控。在一国经济低迷时, 房地产常常成为政府拉动经济的引擎, 政府通过放松金融管制、调低利率等措施, 降低开发商和消费者的融资成本和融资门槛, 从房地产开发和消费双向推动房地产行业的增长, 并带动相关行业的增长; 在经济过热时, 政府又可以通过提高利率、实行收紧的房地产信贷政策等货币政策措施, 提高房地产业融资的成本和准入门槛, 减少对房地产资金的供应, 以抑制房地产的发展, 从而将紧缩效应通过房地产传导到房地产的相关行业。虽然, 通过房地产金融资源的配置刺激房地产行业及相关行业增长, 从而推动整体国民经济的发展, 是一项有效的宏观调控或货币政策措施, 但如果脱离实体经济的健康发展或过度使用刺激房地产发展的政策, 也容易带来资产泡沫和金融危机。

美国 2007 年爆发的次贷危机并延伸到全球的金融危机, 就与美国政府非理性刺激房地产的货币政策有关。在 2000 年美国的互联网泡沫破灭之后, 为挽救经济的衰退, 美联储实行了扩张性货币政策, 联邦基金利率下调 27 次, 从 2001 年 3 月的 6.5% 下调至 2003 年 6 月的 1%。^① 宽松的货币政策推动了美国房地产的繁荣, 1997 年-2006 年, 美国中位数房产价格上涨了 124%。美国政府不仅通过低利率政策刺激房地产业的整体发展, 还通过房地产金融政策, 支持次级抵押贷款市场, 并由此通过美国财政部隐含担保的房地美和房利美两个机构为美国家庭和个人提供次级贷款, 使不具备还款能力的借款人比较容易得到次级贷款进行房地产的消费, 形成房地产消费的虚假繁荣。美国的影子银行以次级贷款为基础开发的新型金融衍生品, 又淡化和模糊了这些次级贷款的风险, 实际上推动了房地产泡沫以更快的速度蔓延。在房地产泡沫使美联储不得不提高利率, 实行紧缩的货币政策时, 提高的利息成本使次级贷款者难以承受, 产生违约潮, 并使相关的金融衍生产品信誉下降, 最终爆发次贷危机。

随着经济的金融化、金融的复杂化、金融的创新和金融危机的频频发生, 有效的宏观调控已成为衡量各国政府和金融当局执政管理能力的重要标志。房地产的资金密集性和中短期宏观调控效应的政策需要, 通过刺激房地产业繁荣带动国民经济发展的货币政策常常成为政府刺激经济立竿见影的强心针和调节手段。因此, 这种基于对房地产行业的依赖性而制定的宏观货币政策, 常常成为一国经济

^① 资料来源: U. S. Federal Reserve 2010

起飞时期的必经的货币政策内容,通过这些货币政策直接或间接地将房地产金融资源配置甚至倾斜到房地产行业,从而使房地产的金融资源配置的属性具有了政府货币政策保障的机制。

4.2.6 房地产金融属性的界定

(1) 金融本质的重新界定认识

分析房地产金融属性的前提,必须明确什么是金融?金融的本质属性是什么?随着经济和金融的演进和发展,关于“金融”的含义和本质问题,在金融理论界基于不同的理论角度和分析方法,有不同的解释和观点。

从历史发展的角度,中国金融学泰斗黄达先生曾说最早列入“金融”条目的工具书是1915年出版的《词源》。《词源》中“金融”词条的释文是“今谓金钱之融通状态曰金融”(黄达,2005)。金融即资金融通。黄达教授认为金融范畴是货币与信用范畴长期相互渗透所形成的,并逐步扩展到资本市场、保险等领域,并呈现多渠道、多形式相互渗透、相互交叉的结合走势(黄达,2005)。^①黄达教授从金融是资金融通的最原始的概念,延伸到金融是一个随着经济发展不断拓展外延和丰富内涵的概念的历史过程。陈雨露教授根据西方经济学理论的演变及其影响,分析了金融范畴的演变经历了从“货币学”到“货币银行学”,由微观金融(金融工具定价等)发展到宏观金融(金融体系稳定、监管模式等)的变化过程(陈雨露,2000)。通过宏观金融理论和微观金融理论介绍了与西方经济和金融相关的金融理论体系,为金融范畴展示了宽阔的视野。

从金融本质的角度,曾康霖教授认为,“现代金融是以货币或货币索取权形式存在的资产的流通。这样定义金融,强调金融是市场行为,是人们资产的变换,是以利息为尺度的权利义务的承诺。(曾康霖,2002)”^②王华庆认为货币在不同主体之间的融通就是金融的范畴,金融是融资方式的一种安排,是资金从盈余方向短缺方流动以及回流的机制安排(王华庆,2011)。^③王庆华的观点强调了经济金融化的条件下,现代金融中金融制度和机制的核心作用。萨缪尔森(Samuelson)将经济学定义为“研究在不同选择之间如何配置资源的科学。”默顿和博迪(Merton

^① 黄达,黄达文集(1999-2004)[M],北京:中国人民大学出版社,2005,116-180

^② 曾康霖,论金融理论的创新[J],金融理论与实践,2001,6,

^③ 王华庆,金融创新的理性思考[M],上海:上海远东出版社,2011,9

and Bodie)把金融学定义为“研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的科学。”这种进行资源配置的“决策”是利用“金融系统”来完成的,决策的内容是“价值评估、风险管理、资产组合和资产定价。(黄达,2005)”根据Samuelson对经济学的观点和Merton的观点,资源配置成为金融最核心的功能。

白钦先、崔满红教授(2000)通过对金融范畴的基本属性的研究,提出了金融资源理论。他们认为“金融是社会财富的索取权,是货币化的资财。作为社会财富的索取权,是人类所创造的社会财富的再分配。”他们不仅强调了金融对财富的配置,并认为金融具有独立于实体经济的社会财富的价值属性,是资源。金融范畴是对作为金融资源的这种特殊资源的配置(白钦先、崔满红教授,2000)。

①

从金融范畴的发展历程来看,无论是传统金融的货币银行说和现代金融的金融市场说,都无法涵盖金融发展的复杂性和全部内涵。因此,随着经济的金融化和金融的复杂化,金融成为经济的核心,金融由简单的商品流通媒介成为重要的资源和资源配置机制。配置的目的是动员储蓄和推动储蓄向投资的转化;配置的原因是资金(或资源)在时间上和空间上的不平衡;配置的手段是价值发现、资产组合、资产定价、风险管理等金融工具;配置的宏观效应是金融稳定和国民经济的持续发展。

因此,金融是一个历史的范畴,金融的内涵与外延是随着经济的发展不断被人们加以认识和深化的。在金融复杂化的条件下,只有将资源和配置资源的机制作为金融范畴的最本质的涵义或本质属性,才能够将金融范畴与传统金融及经济金融的实际统一起来,并成为一个金融系统。在配置经济资源的过程中,包含在金融范畴内的货币和资金就成为最核心的资源。因此,在经济金融化的条件下,金融成为一种资源,金融资源的配置能够引导和带动其他经济资源的配置,是一种国家战略性资源。

(2) 房地产金融属性的界定

根据资源复杂性和金融资源性的演进分析,以及对应的金融的本质和房地产金融属性的相关方面的分析,我们看到房地产除了具有自然属性、经济属性、社会属性和政治属性之外,还具有金融属性。房地产的金融属性不是房地产的天然

① 白钦先等,金融可持续发展研究导论[M],北京:中国金融出版社,2001,207-212

属性，而在经济金融化和金融复杂化的条件下，房地产与金融相互联系、相互渗透、相互耦合形成的结果，是金融的复杂化在房地产领域的体现。

房地产投资额巨大、建设周期长所形成的资金密集性，吸纳和沉淀了大量资金和资源。从资源的角度看，房地产的开发将占用大量的土地、水源、生态等自然资源，房地产的开发过程也是通过房地产金融资源的配置对其他资源（自然资源和社会资源）配置的过程，形成的房地产项目或房地产是所消耗资源的集合体，是金融资源的一种商品存在形态，也是自然资源与社会资源集合体的价值存在形态。房地产的资金密集性及其开发过程中对自然资源和社会资源的配置，是形成房地产金融属性的基础；土地的稀缺性及供给的低弹性，城市化进程和农村人口向城市的持续转移，导致了在经济发展环境正常的条件下房地产价格长期上涨，并带来了财富效应，使居民超越了居住的使用价值，从追求财富的角度投资房地产，并对银行存款和其他金融理财产品产生替代效应，房地产的这种投资属性，具有与金融理财产品可替代的金融资产属性，在这个角度上，房地产的投资性是形成房地产金融属性的一个重要原因；房地产的抵押资产属性及银行信贷对房地产抵押担保的依赖，使房地产成为金融资源配置过程中风险控制的工具和不可缺少的资源，并构成金融资源配置机制的一个重要组成部分；资产证券化等金融创新，房地产按揭贷款成为主要的基础资产，房地产的特殊属性成为金融衍生的重要条件。

房地产的资金密集性、抵押担保性、投资性、货币政策依赖性、金融创新性等共同形成了房地产的一个复杂系统，在这个复杂系统中，各要素之间的互动关系产生出系统的“涌现性”，就是房地产在其自然属性、经济属性、社会属性、政治属性之外，还承担了降低资金交易成本、克服信息不对称、增加流动性和衍生金融资源的功能，即具有了金融的属性。这种属性是一般商品所不具有的特殊属性。

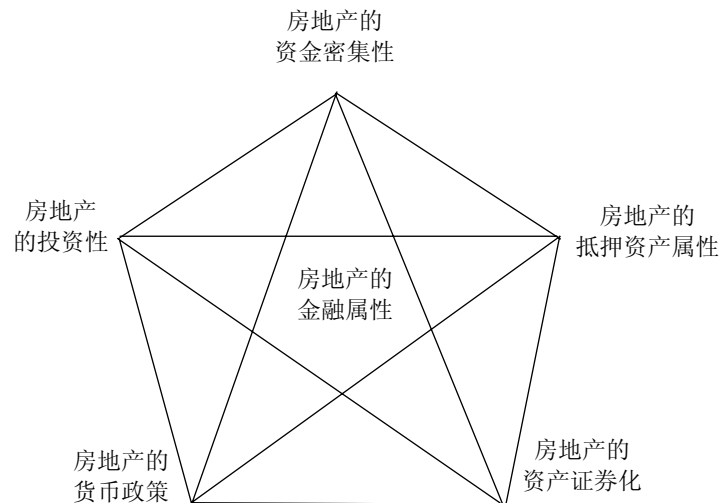


图 4.1 房地产的金融属性网络关系图

因此，房地产的金融属性是基于土地的稀缺性和房地产长期的供求失衡而产生，由房地产的抵押担保资产属性所内生强化并由房地产金融产品所表现的一种金融资产属性。房地产抵押贷款资产证券化等金融创新是房地产金融属性的进一步延伸，政府的货币政策对房地产的依赖性为房地产的金融属性提供了一种机制和保障。

（3）房地产金融属性界定的意义

房地产金融属性的界定是对房地产复杂性和金融复杂性的进一步认识，也是对房地产金融认识的重要基础。传统的金融理论中，房地产与金融是两个分离的学科和概念，房地产金融与房地产是基于融资的服务与被服务的关系。作为一种范式的变革，房地产金融属性的分析与揭示在理论上突破了房地产与金融的不可融合的关系。运用系统科学复杂性理论和自组织理论的方法，从金融复杂性演进与金融创新的纵向维度，以及房地产与金融的相互依赖、纵横交错的横向维度，分析了房地产不同于一般实体产业的与金融业之间高度关联、相互依赖和相互发展的金融关系。房地产的金融属性这一概念的提出，为房地产金融理论的研究提供了一个新的范式和视角。

房地产金融属性丰富了房地产金融理论的内容。房地产金融属性的分析和界定，将传统金融和房地产理论中狭义的房地产和房地产金融的概念、零碎的观点和认识，以系统科学的复杂性理论思维较为系统地贯穿起来。在一定程度上，克服了房地产金融理论存在的房地产理论与金融理论的理论分隔状况，房地产与金

融学科的基础理论进行了一定的交叉和融合，使房地产与金融相互渗透、相互交融成为一个复杂系统，突破了房地产金融被动服务房地产融资的狭义概念，为房地产金融理论的深化和进一步研究奠定了基础。

房地产金融属性的界定证明了新的方法论的价值。房地产金融属性分析的方法论主要是借鉴了系统科学的复杂性理论和自组织理论的思维方法。复杂性理论在还原论传承基础上进行了创新，注重以系统的“整体性”分析问题。根据复杂性理论的思维，对待房地产金融就不能在传统金融的范围内狭义地进行研究，就得根据房地产金融实践的复杂性看待房地产金融，就需要将房地产的自然属性、经济属性、社会属性、政治属性及其在金融中体现的资金密集性、投资性、抵押担保资产属性、资产证券化等金融创新性、货币政策依赖性等复杂要素和关系，置于一个复杂的巨系统中去研究，在研究内在结构的基础上获得整体性的认识。因此，房地产的金融属性是从房地产和金融复杂性的演进、金融复杂化的现实以及金融创新复杂化的未来等纵向与横向立体的维度，对房地产的本质属性进行的较为系统、立体、全面的分析研究。

房地产具有金融属性的界定，使房地产与金融有机地结合起来，房地产金融与房地产成为相互联系和共同组成的复杂系统中一个内生的变量，这对于房地产金融理论是一定程度的突破和认识。房地产金融属性的存在与揭示，也在房地产与金融之间架起了新的理论桥梁，就可能成为房地产金融资源理论研究的一个逻辑起点。

4.3 金融的资源属性

作为房地产金融资源理论的逻辑起点，通过对房地产的金融属性的研究，揭示了房地产不同于一般商品的特殊属性——金融属性，为房地产金融资源理论的研究提供了新的视角，构成了房地产金融资源理论研究的一个重要基础。房地产具有金融属性，那么房地产金融有什么特殊性？房地产金融的本质属性是什么？房地产金融在金融的发展中处于什么地位？作为房地产金融资源理论分析的逻辑递进与核心内容，本节将在房地产金融属性研究的基础上，对金融的资源属性进行进一步的研究和探讨。

4.3.1 资源的内涵与演进

研究金融的资源属性，自然要从资源的认识开始。作为人类生存和发展的条件，人类对资源的认识经历了一个不断深入的过程。其内涵和外延随着经济社会的发展和资源的开发利用而不断丰富和拓展。

（1）传统资源概念

资源的英文单词为“resource”，由前缀 re 和 source 两部分组成，前缀表示“再”“重新”的意思，source 表示来源。现代汉语词典资源的概念表述为“生产资料或生活资料的天然来源。”^①中国的《辞海》对资源的定义是：“资源，资财的来源，一般指天然的财源。”^②国内外一些学者和机构对资源问题也提出了自己的观点和理解，王慎之认为“资源一般指的是一种客观存在的自然物质，如矿产资源、水力资源、森林资源、草场资源。”^③联合国规划署联系环境对资源进行了定义：“在一定时间和技术条件下，能够产生经济价值、提高人类当前和未来福利的自然环境因素的总称。”^④上述关于资源的概念都表述了资源是财富之来源的属性，并强调了资源是自然资源。上述关于资源观点总体上都停留在对资源理解的自然资源的层面，仍具有很大的局限性。

从经济理论的历史演进分析，在资源和资源配置概念的认识上，经过由土地、金银的原始资源思想，到土地和劳动的“生产二要素”理论，最后成熟于“生产三要素”理论。古典经济学和新古典经济学的“生产三要素”（土地、劳动和资本）资源理论占主流地位，由于三要素资源理论对生产能力与资源的关系的揭示有一定的合理性，所以在经济理论研究中较长时间得以传承。即使是“生产三要素”资源理论仍没有完全分析和研究透彻资源的内涵和外延，对于土地、劳动、资本以外的制度、信息等资源还没有纳入研究的范围，以至于对现代经济中有些自然资源贫乏的国家的经济快速发展现象无法给予解释和说明。因此，资源的内涵和外延随着经济的发展需要拓宽和延展。

（2）资源概念的延展

^① 晁继周、韩敬体，现代汉语词典[M]，北京：商务印书馆，2005，1801

^② 辞海[M]，上海：上海辞书出版社，1980，1436

^③ 王慎之，中观经济学[M]，上海：上海人民出版社，1998，148

^④ 李京文，国际技术经济比较[M]，北京：中国社会科学出版社，1990，32. 转引自崔满红，金融资源理论研究[M]，北京：中国财政经济出版社，2002，90

自然资源的有限性以及其它资源的待开发,就使得在传统资源概念和范式下,经济增长和金融发展都受到资源的约束和限制。另一方面,随着经济和金融的发展,尤其是信息时代和知识时代的到来,非自然资源因素的作用日益凸显出来,人们对资源概念的认识有了进一步的延伸和深化。在资源含义的界定和理解上,郭培章、杨荫凯认为“资源内涵是随着时间维发展而变化的增函数,资源内涵随着人类改造自然能力的加强,社会的发展以及科学技术水平的提高而不断拓展。

(郭培章、杨荫凯,2001)”,^①其观点提出了资源概念或涵义拓展的条件和规律。联合国环境规划署从经济价值和增进福利的角度对资源进行了定义:“在一定的时间和技术条件下,能够产生经济价值、提高人类当前和未来福利的自然环境因素的总称。”上述对资源的界定和定义,都基本包含了农业经济和工业经济时代对传统资源认识、利用的含义,但其局限性是非常明显的。资源既是一种自然存在,也是一种社会性的存在。比如作为社会的“人”就是一种资源——人力资源,这已是常识性的认知,为国家、社会和机构所认同;在信息社会,信息也是一种重要的资源。资源的演变正在经历一个历史动态的过程,“资源不仅是一个历史的、动态的、开放的概念,而且是一个历史的、动态的、开放的领域(崔满红,2002)。”

本世纪以来,资源概念和内涵得以拓展的主要趋势和成果,是把能够创造价值的社会资源包括在资源的范围内。白钦先、杨涤在研究资源发展的基础上,将资源分为狭义和广义资源。狭义资源就是指自然资源;广义的资源概念是一个多元复合概念,即“资源是自然界、人类社会中能够创造财富的稀缺要素或稀缺源泉。(白钦先、杨涤,2006)”^②白钦先、杨涤广义资源的概念强调了四个资源的关键词,即“创造财富”、“自然界”、“人类社会”和“稀缺”,主要的突破是把资源的范围由自然界扩展到自然界和整个社会,社会资源成为资源的一种,甚至是更重要的资源。在资源的开发上,认为资源是一种潜在的财富,是创造财富的源泉,本身并不等于财富。与上述观点基本一致,有些学者也关注到了社会资源的重要性。崔满红教授认为,随着经济、社会的发展和科技的进步,许多“社会因素开始逐步被揭示和阐释出了资源的属性,甚至开始成长为人类赖以生存和

^①郭培章、杨荫凯,树立系统的资源观:实施可持续发展的前提与关键[J],中国人口、资源与环境,2001,(4)

^②白钦先、杨涤,21世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究[M],北京:中国金融出版社,2006,28

发展的主要资源。（崔满红，2002）”因此，认为资源是一个历史、动态、开放属性的概念，并将阐释和驾驭新资源的能力上升到区分发达国家与欠发达国家的一个标志的高度。

资源的内涵和外延的扩展反映了人类认识自然和征服自然能力的提高，是人类对资源开发深度和广度提高的表现。人力资源、信息资源和金融资源等社会资源的揭示和认识，使资源作为一个复杂的巨系统逐渐呈现出来，资源的开发不仅仅是一个个单向资源的开发与配置问题，资源巨系统的各组分的协调发展应成为更为重要的课题。资源巨系统及其组分之间的协调发展，建立在各自特殊发展规律的基础上，因此，研究和认识资源的共同属性和特殊属性就成为必要。

（3）资源的性质

资源的概念反映了资源的基本涵义，资源的性质是揭示资源的根本性特征。随着经济社会的发展，资源成为一个历史的、动态的、开放的概念，不断扩展着它的内涵和外延，成为一个系统，甚至是复杂巨系统。资源的性质按照资源的层次可以分为资源共性和资源特性。资源共性是所有资源具有的性质和特征。

1) 稀缺性。资源的稀缺性是指在一定时间和空间下，资源的储藏量和可开发量相对于人们对资源的需求是不足的。人类在生存与发展中之始就意识到了资源的稀缺性。重商主义时代对金银矿山资源的追逐，重农学派对土地资源的信奉，都是建立在对资源稀缺性认识的基础之上。1789年马尔萨斯在《人口原理》中提出了自然资源极限思想和著名的人口论。通过人口增长与资源的关系，提出了资源不会因为技术进步和社会发展而改变的资源绝对稀缺的观点，是对资源稀缺性的最早探讨。萨缪尔森认为“经济学研究的是一个社会如何利用稀缺的资源生产有价值的商品，并将它们在不同的人中间进行分配。”^①萨缪尔森关于经济学的定义，从一个角度说明了资源的稀缺性。资源的稀缺，对于自然资源和社会资源既包括数量的稀缺，也包括质量的稀缺。资源的稀缺性，一方面是因为资源储藏的有限性，另一方面也会受到人类对资源进行开发的能力的制约，开发能力在一定程度也是有限和稀缺的。是否具有稀缺性也成为判断资源的重要衡量指标。（自然）资源的稀缺尽管很早成为经济学的假设和范式，但包括社会资源的稀缺性的认识还是有限的。

^① 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯，经济学[M]，北京：人民邮电出版社，2008，4

2) 财源性。资源是资财之源。“资源是自然界、人类社会中能够创造财富的稀缺要素或稀缺源泉。(白钦先、杨涤, 2006)”从资源的概念可以看出, 资源是人类为了生存和发展用来创造财富的物质和源泉, 资源创造财富的这种特征就是资源的财源性。财源性是资源价值的基础, 也是人类开发资源的原因, 有的学者将它称为“有用性”(崔满红, 2002)。资源的资财性也是经历了一个逐渐被认识和开发的过程, 自然资源的财源性是人类最先认识到的, 随着经济和社会的发展, 制度、信息、金融等社会资源的重要性和财源性被逐步发现并受到重视。经济发展的实践证明, 对社会资源的财源性认识越深刻的国家, 对资源的认识越全面, 对资源的开发和保护的效率越高。

3) 贮藏性。贮藏是资源的一种存在形态和状态。资源是一种物质和量能的累积, 通过贮藏得以保存和进一步的累积。因此, 贮藏形成资源的一种特征。煤炭、石油等资源都是物质和量能长时间贮藏和累积的结果。由于资源的类型不同, 资源贮藏的载体、需要的环境和方式也有所不同。自然资源是以有形的形态而存在的, 需要适宜的自然环境和通过有形的物质而得以贮藏。社会资源则存在于不同的载体, 人力资源存在于人的个体及其个体的组合(团队); 制度存在于国家、政府或主管部门的法律、法规、条例等形态。自然资源贮藏期较长, 在自然环境没有破坏的条件下, 一般不会因为不开发而受到影响, 反而会因为过度开发或开发方式的不正确而得到破坏; 社会资源因为存在的载体和贮藏期不同, 如人力资源、制度资源等, 则会因为不及时开发而消失或失效, 并会因为不正确的开发给社会资源带来负效应, 并给自然资源的开发带来消极影响, 如盲目追求 GDP 的发展战略和地方政府绩效考核机制, 就会形成国家畸形的产业结构, 形成国家资源的错配和低效率。

4) 开放性。开放性是指资源的概念不是固定不变的, 而是一个不断吸纳人类征服自然、改造自然和推动社会发展的智慧, 不断拓展、丰富和深化的概念。资源的开放性就是资源内涵的兼收并蓄, 使资源成为一个随着时间维度不断丰富、深化、发展的增函数。

开放性是人类认识资源的范式的变化。一段较长的时间内资源被狭隘的认为自然资源。传统的三要素资源理论, 也仅仅把劳动和资本在自然资源土地的基础上进行了延伸, 其范围仍是有局限的。随着工业化、信息化的发展, 科学技术尤其是信息技术给一些国家发展带来巨大的生产力时, 科学技术、信息等自然资源

以外的社会要素的资源属性得以逐步认识，并将这些要素作为社会资源纳入了资源研究和开发的范畴。甚至国外学者把人的思想都当做一种资源，认为“资源这一术语不仅包括有形物体，也包括可以用以实现某些既定目标的无形努力。（丹尼尔·A·雷恩、阿瑟·G 贝德安，2014）”^①人类的思想也成为资源，是因为人类的思想能够设计、整合和执行其他生产产品或服务的活动。当经济金融化的趋势，给世界和各国的经济社会发展以及国家经济安全带来重大影响时，金融作为一种资源不断被提及、研究和开发，就是符合客观规律和经济社会发展趋势的必然。

表 4.7 经济发展不同阶段的资源与开发

	农业前社会	农业社会	工业社会	信息社会
主要技术手段	原始技术（石器、木器等）	农业技术（青铜器、铁器、耕作制度）	工业技术（机械化、电、社会化生产）	通讯、信息、新材料
主要经济活动	采集、渔猎	耕种、	机器生产、贸易	互联网、创意
主要的资源	野生植物、动物	农业资源	工业资源（矿产）、制度	知本、信息、观念等
主要财富形式	无	土地、谷物、家畜	商品、房地产	房地产、金融财富

资料来源：根据白钦先、杨涤 21 世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究. [M]. 北京：中国金融出版社，2006，34 进行修改

5) 系统性。资源的开放性和不断扩展，形成了不断增多的资源种类，这些资源种类相互联系、相互作用构成了一个资源系统，就是资源的系统性。

资源作为系统首先是具有多元性，具有两个或两个以上的资源要素组成，自然资源和社会资源是资源的分类，还可以进一步细分为无法细分的资源要素。如社会资源可以分为人力资源和金融资源等，金融资源还可以细分为货币资源、金融制度资源等，资源的系统性为人们研究资源提供了一个方法论。

其次，资源作为系统具有相关性。资源系统的子系统和资源要素之间具有相互联系和相互作用的特征，而且这种联系具有一定方式和某种确定性，使人们能够将资源系统与其他系统区别开来。自然资源和社会资源作为资源的两个子系统相互联系，自然资源先于社会资源，在自然资源的开发过程中发现了社会资源及其重要性，社会资源的开发与管理的适度与效率，有利于自然资源的开发和保护。资源系统要素之间的这种联系就是资源系统的相关性。

再次，资源系统具有整体性。资源的整体性是资源系统的多元性和相关性影

^① 丹尼尔·A·雷恩、阿瑟·G 贝德安，管理思想史. [M]. 北京：中国人民大学出版社，2014，

响和决定的系统的特征。作为资源系统都具有整体的边界、形态、结构和功能，如稀缺和有用基本决定了资源与非资源的边界，资源的多种类型构成了资源多样化的形态，在多样化的形态中，社会资源逐步取代自然资源居于支配地位，资源具有创造财富的功能。并且资源系统总是占有一定的空间，并随着时间时序展开和不断丰富。

6) 区域性。资源的区域性是指无论自然资源还是社会资源总是分布于地球的一定空间内，或分布于不同的国家和地区。并且这些资源在区域的分布是不均衡的。地理位置的不同决定了自然资源的禀赋不同；由于不同国家和区域的历史、经济和社会发展历程和制度的不同，社会资源也存在差别。由于资源存在区域和空间上的差别，产生了资源在空间上重新配置的需要。人类为了生存，历史上曾经通过战争这一极端的方式进行资源的强制性配置。随着科学技术带来的核技术在军事上的运用，以及人类追求和平的愿望和文明的进步，目前世界资源的空间上的重新配置主要通过市场化的方式，通过公平交易获得资源的开发权，形成彼此资源的互补。但是在局部地区的资源配置，在市场交易的背后仍存在军事控制问题。

社会资源的分布不均，主要体现在发达国家的社会资源较为丰富，发展中国家社会资源较为贫乏。社会资源具有比自然资源更强的流动性，在经济发达国家与欠发达国家之间呈“马太效应”（白钦先、杨涤，2006）。一些发达国家的丰富的社会资源吸引欠发达国家的人才去留学和创业，致使欠发达国家的人才外流，就是一个社会资源流动的显著现象。经济的全球化为社会资源的优化配置提供了条件，国家之间的社会资源交流和配置的频度增强。

（4）资源的种类

资源的性质是资源所具有的特征，资源的上述共性揭示了资源的共同特征。要进一步研究资源的特殊属性和特征，就需要对资源进行分类。资源可以从不同的角度进行分类，从国家空间的存在形式，可以分为国内资源和国外资源；从资源的开发和利用的可再生性，可以分为可再生资源与不可再生资源。结合论题研究的目的是需要，我们按照资源的存在形态，将资源分为自然资源和社会资源两类。

1) 自然资源。自然资源是存在于自然界，能够为人类所创造财富的自然环境要素和条件的总和。联合国教科文组织对自然资源下的定义是：自然资源是从自

然环境中得到的、可以采用各种方式被人们使用的任何东西。联合国环境规划署认为,自然资源是指在一定的时间、地点、条件下,能够产生经济价值,以提高人类当前和未来福利的自然环境因素和条件。主要包括土地资源、水资源、矿产资源、生物资源、气候资源和海洋资源等。

上述自然资源的定义越来越丰富和准确,我们认为联合国环境规划署对自然资源的定义比较深刻和准确。自然资源的特征归纳起来的逻辑应当是:来自于自然界,能够产生经济价值和创造财富,开发自然资源创造财富需要在一定的时间、地点和条件下,开发自然资源是为了提高人类当前和未来的福利,而不是仅仅满足当前的生存需要。自然资源的概念就决定了资源具有的一些独有的特征。

生态系统性。自然资源是一个复杂的系统,包括自然土地资源、水资源、矿产资源、生物资源、气候资源和海洋资源等子系统,这些子系统及更细分的要素相互联系、相互作用地构成了一个有机的整体。自然资源的系统不断与外部相互交换能量进行生存和进化,是一个自组织系统,具有自我调整、自我平衡、自我生长的机制。

空间不均衡性。由于地理位置的不同,自然资源在空间上是分布不均匀的,因此决定了不同国家和地区历史上和现实中占有的自然资源呈现不均衡性。这种资源的不均衡形成了历史上的历次国际战争,也是形成国际贸易的原因。自然资源是一国主权的重要内容,保护自然资源就是在维护国家主权。随着经济的全球化自然资源的开发和保护的方式发生了变化,自然资源在全球的优化配置成为一种必然。跨国公司和大型财团的跨国的国际贸易、跨国投资已成为实现自然资源国际间配置的重要方式,自然资源的禀赋已不构成一个国家综合实力的决定因素。

开发被动性。自然资源在开发过程中,基本呈被动状态。由人类根据生存和发展需要进行开发利用。自然资源自组织的调整 and 适应是对于人类开发的一种反作用,但是这种反作用也是被动的。

收益递减性。由于自然资源的形成和累积需要时间,甚至是很长的时间。所以在一定时间范围内,自然资源随着人类的开发利用越来越少。对自然资源的投入数量的增加,不会持续带来财富总量的扩大,超过一定限度会减少。因此,对自然资源的投入和开发存在生产可能性边界,呈现收益递减规律。

2) 社会资源。社会资源就是以有形或无形状态存在于社会中,用来开发自然资源创造财富的社会要素。包括人力资源、信息资源、金融资源、制度资源等。

社会资源是在人类开发自然资源的过程中逐步认识、逐步形成的资源。是有效开发自然资源，进行财富创造的重要条件。具有如下特征。

社会性。社会资源存在于社会中，是一定社会关系的产物，具有社会属性。虽然社会资源的主体是人，具有主观性，但是人及社会资源都是一定历史、社会条件下的产物，都受到社会关系的影响和制约。不同的时代、不同国家的社会资源的种类、数量和质量都存在差别。社会资源形成的社会因素与自然条件形成的地理因素是不同的。一个自然资源贫乏的国家社会资源可以丰富，比如日本；一个自然资源禀赋具有优势的的国家，社会资源也可能不足，如一些石油输出国。

主观能动性。社会资源的主体是人，在时间的维度，不像自然资源已经经过时间的累积而存在。而需要发挥人类的主观能动性去开发，人力资源需要经过受教育、培训和实践的历练而形成；信息资源需要人类的开发和累积；金融资源需要通过信用手段、金融机构和金融制度等组成的金融系统的有效开发，同样离不开人的主观能动性。

形式与内容的统一性。社会资源的主体是人，所以在社会资源的形式上具有较强的主观性，受人的主观意志和文化影响较大。另一方面社会资源的产生和功能是为了对自然资源进行的开发，所以社会资源的起点及前提条件是自然资源，又具有客观性。自然资源对社会资源的约束性，决定了社会资源的内容和实质是客观的。社会资源既是一种客观存在，也会随着自然资源的开发不断丰富和发展。社会资源的开发和发展不能完全脱离自然资源的基础。社会资源的客观性是本身固有的，而非人为“赋予”的或强行“嵌入”的，只是在特定的科技与社会条件下才会被发现、认识的（白钦先，1999）。^①

收益递增性。与自然资源不同，社会资源在开发使用和创造财富过程中存在“收益递增”的规律。就是在其他条件不变的条件下，随着社会资源投入的增加，创造的财富可以持续增加。社会资源具有“收益递增”的规律，是因为通过社会资源的开发，可以改变技术约束条件和自然资源的投入比例，突破自然资源的生产边界，带来了财富递增效应。社会资源的递增效应是社会资源的重要属性，重视社会资源的开发，对于有效开发自然资源具有重要的意义。

系统性。社会资源与自然资源一样是一个复杂的巨系统，它是由人力资源、

^① 白钦先，知识经济时代的新金融资源观[N]，北京：金融时报，1999，4.3

信息资源、知识资源、金融资源、制度资源、政府资源等组成的系统。人力资源、信息资源、金融资源等都是社会资源的子系统，子系统之间相互联系、相互作用形成了社会资源的功能。社会资源系统与自然资源系统又构成资源的复杂巨系统，社会资源以自然资源为前提，对自然资源的开发又具有积极的促进作用或消极的破坏作用。自然资源与社会资源的关系，也从资源的角度体现了生产力与生产关系、经济基础与上层建筑的关系，人们只有客观认识自然资源和社会资源的不同属性及其相互关系，才能够加深对自然资源的认识，有效地适度地对自然资源进行开发，促进经济社会的可持续发展。

4.3.2 金融的资源属性研究

（1）金融的资源属性的成因分析

从资源的内涵及演进分析，金融属于一种社会资源。而金融为什么具有资源的属性？是本身具有的属性还是随着经济的发展延伸的属性？还应当从金融实践的维度，结合经济和金融发展的新的趋势及特征加以剖析。20 世纪 90 年代以后，经济与金融相互联系、相互渗透的程度进一步加深，金融在经济发展中的作用日益增强，经济发展呈现出经济金融化的发展趋势。具体表现为社会财富金融资产化、资源配置金融化、金融虚拟化、金融资源配置国际化、金融危机频繁化等特征。正是这些经济金融化的特征，使金融成为提高资源配置效率与导致金融风险的矛盾体，迫使金融理论界对金融的本质进行进一步研究和重新认识，金融的资源属性逐步得到揭示和认同。

1) 社会财富金融资产化使财富创造方式发生变化。财富结构反映着经济发展的阶段和水平，20 世纪中叶以前，社会资产或财富主要是实物资产形式。20 世纪 70 年代的金融创新，不仅推动了银行、保险、信托和证券机构的发展，而且极大地丰富了金融工具。除了各种存单、债券之外，又出现了各种期货、期权、可转换证券、互换等金融工具等不胜枚举的金融工具和金融衍生商品。1990 年国际金融衍生工具名义余额达到 9191 亿美元，1994 年则增加到 31468.9 亿美元，为 1990 年的 3.42 倍（孙伟祖，2006）。^①如果以金融相关率—金融资产总量/国民生产总

^① 孙伟祖，金融产业演进与金融发展—基础理论的构建及延伸[M]，北京：中国金融出版社，2006，178

值的比率来衡量金融资产化的过程，一个世纪前美国的金融相关率是 0.07，英国是 0.3 - 0.35，德国是 0.12 - 0.15，法国是 0.16 - 0.2，日本是 0.02，到 1993 年美国的金融相关率是 2.255，英国是 2.352，德国是 2.049，法国是 1.635，日本是 3.276（白钦先、杨涤，2006）。^①在 1993 年主要发达国家的金融资产相关率都上升到 1 以上，大部分国家的虚拟金融资产都超过了实物资产。中国的金融相关率也有 1978 年的 0.57 提高到 1993 年的 1.5。金融资产的大幅度增长和居于支配地位，使得金融成为社会财富追求和管理的重要内容，创造财富和管理财富的方式发生了转变。企业和居民个人除了通过实体经济活动获取财富之外，企业积极通过资本市场和资本运营加快财富创造的速度；居民个人通过金融资产的投资和持有积累财富；国家在通过货币政策进行金融宏观管理，提高整个社会资源配置效率的同时，金融资产的创新和管理也成为国家获取财富和防止国家财富外流以及损失的手段。金融逐渐成为一种财富的代表和财富的索取权。

2) 资源配置金融化使金融成为经济的核心。市场经济条件下，资源的配置主要有两种机制或方式：政府和市场。经济金融化和社会财富的金融资产化，大量金融工具的创新和应用，使金融渗透到经济的各个方面，金融作为一种新的要素逐渐超越了其他生产要素，成为市场经济中配置资源最重要的因素。由于金融的价值性、同质性和流动性，在金融市场可以较大程度地解决商品交易的信息不对称性，降低交易成本。因此，金融资源的配置能够引导和改变其他资源的配置的方向、速度和方式。在政府进行资源配置的过程中，随着经济的金融化，也离不开金融的资源配置的配合，财政政策作为政府配置资源的一种主要方式，在通过直接投资、采购、转移支付、税收、补贴等手段调节社会总供求的过程中，注重社会公平，具有直接简便的特点，中短期效应明显；以配置金融资源为目标的货币政策，则注重社会的效率问题，具有短中期的效应。因此，政府通过财政政策配置资源的过程中，仍需要货币政策等金融手段进行资源的配置，才能尽可能达到预期短、中、长期相结合的政策效果。

3) 金融虚拟化导致金融成为经济危机的核心源。金融的虚拟性是金融不同于实体经济的运行特征和规律。徐爱田、白钦先认为，金融的虚拟性就是金融尤其是金融上层超越于实体经济界限的规范性、本质性特征（徐爱田、白钦先，2008）。

^① 白钦先、杨涤，21 世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究[M]，北京：中国金融出版社，2006，65

^①这里的“上层”是指金融产品服务之上的金融管理职能。包括动员储蓄、配置资本、金融监管等。金融的虚拟性主要是由于金融的发展和大量金融工具的出现和应用,使得金融发展出现独立于实体经济的特殊运行规律。从金融的发展和金融当局管理的角度分析,金融工具出现的原因和基本功能是降低金融服务的成本、满足储蓄和投资者的多样化的偏好、提高资源的配置效率;但从金融工具的投资和持有者的动机分析,投资和持有金融工具就是通过“低买高卖”获取赢利,投资决策的依据是金融工具的未来增值或贬值的心里预期。由于金融工具运行依赖的基础与实体经济运营的基础的不同,导致了金融工具引发的金融运行规律与实体经济可能存在的分离和异化。如果一国经济靠投资和国际贸易驱动,在房地产过热,经济结构出现失衡,实体经济创新乏力,产业利润率下降的条件下,基于金融工具和资产价格上涨的预期,国内社会资金和国际游资就会流向金融工具和房地产的投资,形成金融工具和房地产价格的上涨和需求膨胀,而分流实体经济需要的资金和金融资源,形成资产泡沫,积累到一定程度爆发金融危机。

4) 金融全球化形成资源配置的全球化。经济的全球化在经济金融化的条件下,形成了金融的全球化。在金融成为资源配置的主要手段和机制时,金融全球化必然形成资源配置在空间上的全球化趋势。这里的“资源”主要指自然资源,同时也包括一些社会资源。经济全球化打破了国家之间经济发展的界限,金融的全球化使世界各国的市场要素更密切地联系在一起。过去解决国家之间自然资源的不均衡,曾经通过贸易方式和战争方式;现在经过文明的发展进程和军事力量的多极化威慑,国际整体上和表面上呈现和平态势的条件下,资源在国家之间的重新配置仍需要国际贸易手段的同时,金融成为资源国际配置的新的方式和机制。世界国别之间资源的配置,不仅仅在于自然资源的拥有和储藏量,也不仅仅依靠国际贸易平衡资源富余与短缺,金融实力和金融制度的发达成为资源配置最为有效的机制和手段。最典型的例子就是美国依靠美元霸权和丰富的金融衍生工具,在世界各国进行资源的配置,为本国的发展攫取丰富的战略性资源。

5) 经济金融化和金融虚拟化带来了金融危机的频繁化。经济的金融化推动了金融虚拟化发展,金融虚拟化使金融成为金融危机的催化剂或导火线,加剧了金融危机爆发的频率。

^① 徐爱田、白钦先,金融虚拟性研究[M],北京:中国金融出版社,2008,63

20 世纪 80 年代以来,与经济金融化进程并列的就是世界金融危机的频频发生。从 20 世纪 80 年代至今,有 133 个国家和地区,即大约 3/4 的国际货币基金组织的成员国都经历了程度不同的金融困难与危机(白钦先、杨涤,2006)。从 1997 年下半年由泰国引发的东南亚乃至全球的金融危机,到 2007 年美国次贷危机演化成 2008 年的全球金融危机,都证明金融危机已经成为影响世界经济可持续发展的一大杀手,也成为金融安全首当其冲需要解决的问题。

随着经济的金融化,金融与经济的渗透性增强,金融的资源配置功能和风险累积效应同时存在和强化,使金融危机发生的周期缩短;金融的全球化,在促进游资国际间的流动的同时,国际游资和热钱也成为加剧金融风险积累和资产泡沫的重要因素,在金融危机爆发时,又能通过金融全球化的传导机制,迅速波及到相关国家,形成区域化和全球化的金融危机。

经济金融化导致的财富金融资产化,扩展了金融内涵的范围,金融不仅仅是一种“资金的融通”,更是一种资产和财富索取权的形式;资产配置的金融化,使金融配置资源的功能凸显,金融在促进储蓄提高和储蓄向投资转化的同时,能够引导社会其他资源的优化配置,金融本身的社会资源特征也因此显现出来;金融的虚拟性和导致的金融危机的频发,金融的风险积累方式、速度和爆发释放的方式都与以往有了显著的不同,金融风险的复杂性、隐蔽性、危害性大大加强;金融资源配置的全球性,使金融成为一种国家战略性的资源。因此,在世界经济面临资源瓶颈约束的条件下,资源的优化配置问题将成为世界各国经济和金融变革和发展的主线与核心。同时,经济金融化和金融全球化的趋势,拓展、丰富和深化了金融的内涵和外延,金融的本质和功能需要在超越货币、信用和银行等传统范式的资源层面进行重新界定。

(2) 金融的资源属性的理论分析

金融的资源属性是资源的内涵和金融的本质随着经济的发展不断丰富和不断被人类认识和揭示的结果。从自然资源到社会资源,资源的内涵不断丰富和延伸,社会资源的重要性日渐被人类认识,金融资源作为社会资源的一种是社会资源认识、开发和利用的结果;从金融发展的维度分析,金融的资源属性是金融的本质和属性不断丰富和提升的结果。

关于资源内涵的丰富和延展在资源内涵的演进中已经进行了较为详细的分析,不再赘述。这里主要从金融本质延展的历史角度对金融的资源属性进行一定

的分析，以便找到金融的资源属性的理论基础和逻辑。

从历史发展的角度，金融范畴是货币与信用范畴长期相互渗透所形成的，从资金融通并逐步扩展到资本市场、保险等领域，并呈现多渠道、多形式相互渗透、相互交叉的结合走势（黄达，2005）。^①关于金融的定义和本质问题，国外经济学家根据经济发展环境的变化也不断提出新的解释。萨缪尔森（Samuelson）将经济学定义为“研究在不同选择之间如何配置资源的科学。”默顿和博迪（Merton and Bodie）把金融学定义为“研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的科学。”这种进行资源配置的“决策”是利用“金融系统”来完成的，决策的内容是“价值评估、风险管理、资产组合和资产定价。（黄达，2005）”根据 Samuelson 对经济学的观点和 Merton 对金融的观点，资源配置已经成为经济学尤其是金融最核心的功能。通过对资源属性及其发展研究，我们知道自然资源是社会资源资源配置的对象，社会资源通过自然资源创造财富。“社会资源通过更有效地组织自然资源，扩大了财富创造的可能性和现实性。（白钦先、杨涤，2006）”^②实现对自然资源进行有效配置的“金融”符合社会资源的内涵和定义，金融是一种社会资源。

“金融资源”在金融理论的研究中作为一个的概念，最早是由金融发展理论代表人物之一戈德史密斯（Goldsmith，1955）在经济学文献提及的。他在《资本形成与经济增长》一书中谈到：“本书应该探讨金融资源和传递渠道对经济增长的速度和性质的影响，……具体的说，本书应该考察金融结构的差异是如何并且在多大范围内导致经济增长速度和特征的差异。”^③虽然这里的“金融资源”是等同于金融结构的，在他的文献中只是一种辅助性和偶然提及的概念，还没有形成明确的金融资源的内涵。但是戈德史密斯将金融结构等同于金融资源在经济学文献中提到“金融资源和传递渠道对经济的影响”，是不是可以说明用金融结构的概念已经不能完全表达金融对经济的增长，而需要用“金融资源”的概念来表达和体现金融的本质和功能。

国内经济学家或学者也经常在金融分析中谈到金融资源问题，金融学者夏斌、陈道富认为，“货币、金融其实正是人类通过建立相互间的普遍信任，即通过由

^① 黄达，黄达文集（1999-2004）[M]，北京：中国人民大学出版社，2005，116-180

^② 白钦先、杨涤，21 世纪新资源理论—关于国民财富源泉的最新研究[M]，北京：中国金融出版社，2006，40

^③ 戈德史密斯，资本形成与经济增长[M]，纽约.国家经济研究局，113

最初的一般等价物-----货币及后来的金融形式，调动社会资源在时间、空间、不同人群中的重新配置，实现了更有效的社会生产（夏斌、陈道富，2011）。”^①夏斌等关于货币金融的观点，明确提出了金融配置社会资源的功能，这里的“社会资源”可能还是一个笼统的概念，与本文有关自然资源和社会资源的分类具有不同的涵义，应当包括自然资源和人力资源等部分社会资源。

曾康霖教授认为，“现代金融是以货币或货币索取权形式存在的资产的流通。这样定义金融，强调金融是市场行为，是人们资产的变换，是以利息为尺度的权利义务的承诺。（曾康霖，2002）”^②曾康霖教授关于金融的定义，提出了“货币索取权”和“资产流通”的概念，金融存在的载体和形式包括货币和货币索取权，金融的功能突破了金融就是资金融通的狭义理解，扩展到资产的流通，意味着包括资金、金融资产、非金融资产（如实物的租赁）的流通。货币或货币索取权就是金融对自然资源和其他社会资源进行配置的一种形式或机制，资产流通也包括了各种自然资源和部分社会资源的配置，金融的资源属性已显然隐含其中，且资源配置功能在其他资源配置功能中居支配位置。

白钦先、崔满红教授（2002）借鉴金融研究有关理论研究成果的基础上，通过对金融范畴的资源属性的系统研究，提出了金融资源理论。他们认为“金融是社会财富的索取权，是货币化的资财。作为社会财富的索取权，是人类所创造的社会财富的再分配。”^③金融资源理论突破了金融是“货币的中介”或“资金的媒介”的传统概念和对金融的“工具化”的理解和运用，强调金融是一种资源。认为“现代金融是依赖特定保证体系（金融制度）、特定载体（金融商品或工具）的社会财富的索取权；是具有数量（货币和资本）累积和功能累积的、特殊的、内在于经济的社会资源。”^④

从上述金融范畴的发展历程分析，无论是传统资金融通的狭义概念，还是货币银行理论以及现代金融的金融市场理论，都无法涵盖金融发展的复杂性和全部内涵。因此，随着经济的金融化，金融成为经济的核心，金融成为配置资源的机制；资源配置的目的是提高消费向储蓄的转化以及储蓄向投资的转化；配置的原因是资金（或资源）在时间上和空间上的不平衡；配置的手段是资产定价、风险

^① 夏斌、陈道富，中国金融战略 2020[M]，人民出版社，2011，21

^② 曾康霖，论金融理论的创新[J]，北京：金融理论与实践，2001，6，

^③ 白钦先等，金融可持续发展研究导论[M]，北京：中国金融出版社，2001，207-212

^④ 崔满红，金融资源理论研究[M]，中国财政经济出版社，2002，110

管理等金融工具；配置的宏观效应是金融稳定和国民经济的持续发展。

在配置经济资源的过程中，包含在金融范畴内的货币和资金就成为最核心的资源，即金融成为一种资源，金融资源的配置能够引导和带动其他经济资源的配置。因此，在经济金融化的条件下，金融的本质就是一种国家或社会战略性资源。

（3）金融资源的涵义

在不同的时代和不同的文献中关于金融资源的涵义有不同的认识和界定，金融作为一种社会资源存在于社会、用于创造财富和稀缺是基本特征。白钦先、崔满红教授在对金融的本质进行系统研究的基础上，提出了金融资源理论，对金融资源的涵义进行了较为明确的阐述，他们认为“现代金融是依赖特定保证体系（金融制度）、特定载体（金融商品或工具）的社会财富的索取权；是具有数量（货币和资本）累积和功能累积的、特殊的、内在于经济的社会资源。”^①上述金融资源的涵义界定，首先对于金融的核心和基础元素—货币，剔除了货币的表面化形态，就其代表的社会财富的价值形态进行了研究。将货币提炼为“社会财富索取权”，其观点中突出了金融的货币属性，就是非物质形态的社会财富。这种非物质财富是人类创造的劳动成果，是一种客观存在。作为金融的“存量”就是一定时期，一个国家或组织创造财富活动的结果，也是受经济活动和社会因素的制约。这种对于金融本质的认识或创新，正是适应了经济金融化的趋势及其金融演变的新特征，将（信用）货币与物质财富重新建立起一种客观的关系，从资源的视角强调了货币发行和流通的客观性，也为世界各国之间进行金融战争提供了一种理论化的解释。金融正在由简单的资金融通的媒介，演变为世界国家之间争取世界竞争最大利益的手段。

金融资源涵义中将金融定义为一种社会资源，与传统金融理论的认识不同，崔满红教授在金融内在于经济、是经济活动内在的基本要素之一的范式的前提下，强调金融是内在于经济的社会资源。认为金融的“存量”作为一种价值存量，不是一种静态的存在，而是存在“量的累积”和“功能累积”的特征，“在复杂的社会经济活动中，这一流动过程和结果具有非线性和耦合性特征。（崔满红，2002）”

“量的积累”强调金融代表的社会财富的积累，“功能积累”说明金融在代表国家或社会财富积累的同时，金融功能在积累和进化。

^① 崔满红，金融资源理论研究[M]，中国财政经济出版社，2002，110

金融资源的概念还强调了金融资源依赖于特定保证体系（金融制度）和特定载体（金融商品和工具）。金融商品和工具作为金融资源的载体是容易理解的，金融资源依赖于金融制度的特定保证体系，不仅仅是把金融制度作为金融的外壳或金融管理工具，而是成为金融的内在要素（崔满红，2002）。将金融制度作为金融的内在要素的理解和分析，是金融资源理论的新的观点和范式，对于金融制度按照金融的本质以及与经济、社会的客观联系去构建和创新，具有积极的理论指导意义。

（4）金融资源的特殊性

金融资源作为一种资源，具有资源的一般属性。金融资源具有“有用性”，可以通过信用手段，动员储蓄及实现储蓄向投资的转化；金融资源具有“贮藏性”，代表着人类创造的财富，具有“量的累积和功能累积”的“自然属性”（崔满红，2000）；金融资源具有“开发性”，可以根据金融资源的价值贮藏量，结合当期金融需求进行开发和利用；金融资源具有“稀缺性”，金融作为社会财富的索取权（崔满红，2002），是一个国家或社会创造财富的价值形态，相对于经济社会发展对金融资源的无限需求来讲，具有稀缺性。另一方面，或者更重要的方面，金融资源作为一种社会资源，既不同于自然资源，也不同于人力资源等其他社会资源，是一种特殊的社会资源，是国家战略性的社会资源。结合金融资源理论的研究进展，金融资源具有以下特殊性。

1) 金融资源的中介性。崔满红教授认为，“金融资源作为一种中介性资源，连接着社会和经济发展的两极，一头是社会、经济发展的初始条件—历史的粘滞与现实的状态，一头是社会、经济发展的长期目标。”^①白钦先教授将凯恩斯的货币资产观点与金融资源对比和联系起来，从理论演进的角度说明了金融资源的战略性和中介性，认为“金融资源的存量不仅联系现在与未来，而且它首先是联系现在与过去。

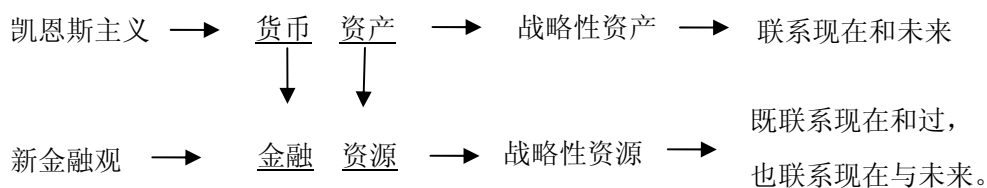


图 4.2 金融资源理论演进图

^① 崔满红，金融资源理论研究[M]，北京：中国财政经济出版社，2002，98

白钦先、崔满红等学者的金融资源中介性的观点，是以金融资源的贮藏性和客观性为基础，说明金融资源在开发资源、创造财富的过程中，要以金融资源的“量的累积和功能累积”为基础，即以经济和社会发展的现实条件为基础，不能脱离金融这一社会财富的价值形态的客观基础盲目进行金融资源的开发。另一极联系经济和社会的长期目标，是因为金融资源配置的是否科学和合理，直接决定了一个国家和地区经济发展的规模、速度和结构，配置适当则经济发展规模、速度和结构合理；反之，则可能造成经济的过热和经济社会结构的扭曲和失衡，失衡到达一定程度会形成金融危机和经济危机。金融的中介性，给金融资源的开发揭示了一个经济社会的前提，并给金融资源的开发和配置提供了一个时间维度的约束条件。

2) 金融资源的社会性。金融作为一种社会资源，是一个国家和地区的居民所创造的物质财富的价值形态，金融资源的社会性更强调了金融资源的开发预配置依赖于一定的经济和社会基础；同时金融资源的配置会直接影响到一个国家和地区经济社会发展的规模、速度和结构，对自然资源 and 生态环境的保护具有关键性的作用。“金融资源的功能不仅表现为自我生存能力和发展基础的自我创造和维护方面...而且，表现在金融资源的开发、配置质量的提高和价值的体现，依赖于对经济条件和社会环境的维护和再造方面。”^①金融资源的累积和开发，就成为事关经济、社会和生态可持续发展的复杂问题，体现出明显的社会性。

金融资源的社会性，是对金融本质和功能认识的飞跃，为现代金融的研究提供了新的视角，由于金融资源的社会性，金融的研究必须突破“金融的工具化”藩篱，将金融置于经济、社会和生态的复杂系统中，探索金融与经济、社会和生态的协调发展关系，才有可能找到金融可持续发展的路径。

3) 金融资源的循环性。金融资源作为一种社会资源与一般自然资源一样存在循环性。自然资源的循环一般需要很长的周期，如森林资源的循环要经历“森林→砍伐利用→培育树苗→栽树→小树生长→大树→控制砍伐→森林”的漫长过程，一个循环周期要经历几十年甚至上百年。与自然资源的循环不同的是，金融资源循环的元素和周期不同，金融资源的循环期较短。金融资源作为一个社会资源的

^① 崔满红，金融资源理论研究[M]，北京：中国财政经济出版社，2002，99

复杂系统，具有货币资源、资本资源、制度资源和金融商品资源四个层次（崔满红，2000）。金融资源的循环就是通过金融资源的开发，在四个层次的相互作用和相互衔接中完成的。

货币资源在信用经济的条件下，是各国中央银行根据经济发展的需要发行的贮存于经济和社会中的货币总量，是货币化的资财。货币资源形成后，媒介商品交换，推动物质财富流转，一部分转化为经济主体用于生产和投资的资本资源；资本资源通过金融机构和经济主体的开发，以满足生产和流通需要的对货币资源开发形成的再生性金融资源（崔满红，2000），配置于生产和流通领域，通过与劳动力和劳动资料的结合创造财富和价值；金融商品资源是基于财富创造的实体经济的需要而开发的金融工具或商品，以提高金融资源的配置效率；制度资源是金融资源作为一种开发自然资源的社会资源，具体包括金融体制、金融法规、金融政策、金融机构、金融市场和金融文化等要素，是金融资源开发、配置和维护的保障机制，科学的金融管理制度体系，对于金融资源良性循环发挥着主导性的作用。

4) 金融资源的脆弱性。金融资源的脆弱性来自于金融行业的脆弱性。狭义的金融脆弱性强调“内在性”，是金融行业高负债经营特点导致的更容易失败的特性；“广义的金融脆弱性是指金融趋于一种高风险的金融状态，泛指一切融资领域的风险积聚，包括信贷融资和金融市场融资（陈雨露、汪昌云，2008）。”Marx（1867）通过商品价格与价值的背离、货币购买力的升降变化以及支付手段职能说明了货币与生俱来的脆弱性。宏观经济周期的存在，会在经济繁荣与衰退的不同阶段，影响人们的收益预期、风险的判断以及偿还能力，使金融资源存在脆弱性。Minsky（1982）从企业的角度分析了金融的脆弱性，他按照借款公司的当期现金流状况和偿还能力，将借款企业分为抵补性借款企业（*hedge-financed firm*）、投机性借款企业（*speculative-financed firm*）和庞兹性借款企业（*ponzi-financed firm*），偿还能力依次递减。但在经济繁荣和利润驱动的条件下，由于“代际遗忘”和“竞争压力”的作用，金融机构放松贷款条件，借款企业呈现投机性和庞兹性，一旦繁荣期结束，经济形势发生逆转，企业必将还贷款难，影响金融部门贷款损失甚至破产。Kregel（1997）认为借款人支付给银行的贷款利息包含了风险报酬，提出了所谓的“安全边界说”，但是未来的不确定，经济扩张会使有良好信用记录的借款人增加，安全边界降低，“那些缓慢、不易察觉的行为”会不断侵蚀安

全边界，导致金融脆弱性。信息的不对称、资产价格的波动和金融的自由化，使金融的渗透于被渗透、作用与反作用的程度不断增加，金融脱离实体经济独立运行，一个国家和地区的金融波动和危机，可以迅速通过资本流动传递到其他国家 and 地区，金融的脆弱性在经济全球化和金融国家化的条件下进一步加剧。

5) 金融资源的支配性。金融资源的支配性就是指在资源的配置过程中金融资源的配置发挥着核心的作用。经济的金融化使金融成为经济的核心，经济与金融的相互渗透，使金融内生于经济，成为经济的一个有机组成部分。在资源配置的过程中，金融资源的配置成为前提，没有金融资源，其他资源的开发与配置都缺乏最重要的条件，滞缓或成为不可能。金融货币资源是其他资源配置的基础，金融制度资源是决定其他资源在行业、空间上进行配置的保障性资源。

金融资源的支配性，使金融资源的配置成为提高整个社会资源配置效率的核心环节，是社会创造财富的源泉；同时也成为自然资源和社会资源配置扭曲、失衡和导致经济危机的重要原因。金融资源的配置就成为整个社会资源优化配置和经济可持续发展的重要内容。

6) 金融资源的战略性。金融资源理论在揭示金融的“资源性”的同时，就等同于认同了金融的“战略性”。金融资源的战略性是由于经济的金融化和金融资源的支配性，使金融资源具有了财富掠夺和资源侵入的事关国家安全和持续发展的重要性。宋鸿兵（2007）提出“货币战争”的概念分析上百年的金融危机与美国金融霸权的密切的关系，认为“经济史和货币史就是人类在有限资源的约束下，不断求取财富的极大值并试图控制财富分配权力的历史”。^①徐进（1999）认为“金融资源已经成为一种现实的权力资源，金融权力成为与传统海权和陆权同样重要的、地缘政治的战略要素。在危机的演变过程中，中、美、日三国显示了各自的金融权力，并对东亚经济安全产生了不同的影响。”^②“货币战争”和“金融权力资源”都从国家安全的层面强调了金融资源的重要性。战争是一方使用极端暴力的方式掠夺另一方的财富和资源，人类的发展、文明的进步和各国军事实力的增强，在金融经济化和金融全球化的条件下，争取资源和保护资源流失的“战争”就转移到金融领域，通过货币债券的发行、金融工具的买卖以及房地产等资产的投资和投机，发动和参与没有硝烟的“财富之争”和“资源之争”。在这种“金

^① 宋鸿兵，货币战争 4[M]，北京：长江文艺出版社，2012，5

^② 徐进，从东亚金融危机的演变看中美日金融权力的消长[N]，北京：国际资料信息，1999（1）

融战争”中，谁控制了金融资源，谁就拥有了世界资源的支配权。在世界资源和财富的争夺由战争形式转为金融竞争形式的条件下，金融资源成为一种国家战略性的资源。

对于金融的战略性的，白钦先教授强调“金融是一种社会资源，是一种宝贵的战略资源。认识这一点，承认这一点，实际是认识和承认金融的客观性，即非主观性。而其所以是战略性资源，只是源于它在全球及各国经济与社会发展中的极端战略重要性。”^①经济全球化和经济金融化带来的金融全球化，金融已经跨越国界成为世界各国的重要的资源和经济要素，各国金融已经通过各种金融工具密切地联系在一起。金融全球化的现实和金融资源的支配性，金融就成为全球资源配置的核心，自然资源和其他社会资源的流动和争夺，在很大程度上表现为金融资源的配置和争夺。世界经济和国别经济发展的资源性约束，使各国都会把金融资源当作事关生存、安全和发展的战略性资源来看待。

（5）金融资源理论的借鉴意义

白钦先、崔满红等教授学者提出的“金融资源理论”，为我们重新认识金融的本质属性提供了新的视角和基础理论的框架，对于应对经济金融化条件下的国际金融的复杂化形势，研究金融与经济的可持续发展具有积极的理论和现实意义。

首先，金融资源理论是对金融本质属性的突破和创新。白钦先、崔满红教授提出的“金融资源理论”，在强调“货币非中性”的基础上，对传统金融理论的范式和理论体系进行了较大程度的突破和创新。“金融资源理论的提出，转换了金融分析的视角，对新经济条件下的金融属性有了更深刻的认识，金融不再是实体经济的面纱而是现代经济资源，这是金融理论的创新和发展。（秦池江，2002）”金融资源理论突破了金融是“货币资金的媒介”的传统概念和对金融的“工具化”的理解和运用，强调金融是一种资源，并把金融资源分为货币资源、资本资源、制度资源、商品资源等几个层次，以金融的资源属性将金融的各种形态、金融的功能、金融制度等金融因素统一起来，强调了金融资源的客观性和有限性。金融资源理论这种对金融本质属性的认识，是发展金融理论对经济与金融关系认识的深化。

其次，金融资源理论为金融的可持续发展提供了一个基础理论的分析框架。

^① 白钦先，以全新视野审视金融战略[N]，北京：经济日报，2000-07-18

白钦先、崔满红教授提出的金融资源理论，不仅认为“金融是一种社会资源，是社会发展和科学技术进步赋予金融新的时代特征。”更强调“资源属性是金融本身所固有的、与生俱来的基本特征。”金融作为一种资源，不仅具有有用性、贮藏性和有限性等资源的共同特征，而且强调了中介性、社会性等金融资源的特殊性。连接着社会经济发展两端的金融资源，以社会经济发展的现实状态为初始条件，同时服务于经济社会的长期发展目标。金融资源的特殊性决定了金融资源的开发配置依赖于一定的经济社会基础，其配置效应会直接影响到一个国家和地区经济社会发展的规模、速度和结构，对自然资源和生态环境的破坏或保护具有关键性的作用。金融资源的开发在满足金融本身生存和发展条件和环境维护的同时，还要关照对金融资源配置相互制约、相互影响的经济社会条件和环境的维护。因此，金融资源的中介性和社会性，以连接社会经济发展两端的历史维度与客观性，能够提醒人们避免因“代际遗忘”和“竞争压力”忽视金融资源的客观性，为金融与经济的可持续发展从金融的角度提供了基础理论的分析框架。

再次，金融资源理论对金融战略的研究提供了一个理论基础。金融资源理论对金融属性的研究，不仅揭示了金融的资源属性，而且提出了“金融是一种国家战略性资源（白钦先，2000）”的观点，金融资源的战略性，揭示了经济金融化条件下，金融资源不仅在自然资源和其他社会资源中其支配作用，而且在资源的国别的配置中也具有核心主导作用。金融资源与海权、陆权一样对一国资源的争取和保护与军事和政治实力同等重要。金融资源的战略性是对金融属性和功能认识的重要突破，这就为我国金融战略的研究提供了一种理论的视角，对于制定我国的金融战略具有积极的理论意义和现实意义。

4.4 房地产金融的资源属性

房地产的复杂性中体现出金融属性，金融具有资源属性，是一种社会资源。房地产金融作为金融的一个分支，与房地产的金融属性一起与自然资源和部分社会资源融合后，出现“涌现”效应，体现出了房地产金融的资源属性。

4.4.1 房地产金融资源属性的理论分析

房地产是一种特殊的商品，具有自然属性、经济属性、社会属性和政治属性，

与金融具有一种天然的密切联系。古典经济理论中关于土地、房地产、金融与资源配置的文献或观点，是构成房地产金融资源理论的要素和基础。在第二章房地产金融资源理论的探源中，我们已经对这些文献进行了相对详细的梳理和分析，为了对房地产金融资源属性分析的逻辑衔接，本节进行简要的综合与分析。

(1) “生产三要素”理论奠定了房地产金融资源理论的思想基础。

创造财富的核心要素的探索一直是古典经济理论演进的一条主线，也促进了资源理论的萌芽和演进。16 世纪初到 18 世纪，作为古典经济学理论萌芽的重商主义，在崇尚“金银就是财富”的财富观的同时，也极为重视土地资源；从重商主义向古典政治经济学过渡时期的代表性人物范德林特的“土地是万物之源”的资源观点，成为英、法一些重农主义经济学家的理论渊源；18 世纪 50-70 年代产生于法国的重农学派，认为土地是财富的唯一源泉，并将学说中的“土地”由耕地延伸到矿山、森林、草场、牧场和渔场等等的范围，接近自然资源的涵义；英国资产阶级古典政治经济学的创始人威廉·配第的“土地是财富之母，劳动是财富之父”的“两要素思想”，把各种劳动与价值联系起来提出了劳动价值论，说明了创造财富的两大要素（或资源）是土地和劳动，资源由土地延伸自然资源 and 人力资源，资源的外延逐渐拓宽。

1776 年，亚当·斯密以《国民财富的性质和原因的研究》（以下简称《国富论》），创立了古典政治经济学，而且提出了“土地、劳动和资本”的生产三要素思想。而且提出了市场和分工基础上市场和国家的两种资源配置机制，标志着人们对经济活动中资源认识的飞跃。在生产三要素的演进中，土地作为资源的地位始终没有改变，资本的金融资源功能被逐渐纳入了经济学的分析框架。

1871 年，卡尔·门格尔、杰文斯和瓦尔拉斯等人创立的新古典经济学改变了研究的范式，把由于资源的稀缺性而引致的资源配置问题当做经济学的研究的核心，认同“生产要素分为土地、劳动和资本三类”，并且提到了第四个要素—组织。在分析过程中，以土地与资本品的合并为基础，将地租和利润都看作是财产资源的报酬。土地和资本的资源属性进一步增强，组织作为制度性因素进入了资源和资源配置的范围。

从古典经济学产生前，到古典经济学理论，再到新古典经济学在“生产三要素”或“生产四要素”等理论的探索中，尽管理论代表人物的经济观点在不同时期因国家经济发展背景不同各有侧重，对资源的认识越来越宽阔和越来越深刻。

“土地”构成资源演进的基础，劳动作为人力资源，资本作为金融资源，组织作为制度性资源逐渐进入资源的范畴，并在创造财富的过程中发挥相互联系、相互制约和相互促进的作用，构成了一个资源系统。

（2）“货币资产”与“土地货币资产属性”构成了房地产金融资源理论的核心因素。

20 世纪 30 年代凯恩斯不仅根据经济大危机的现实，以预期不确定条件，提出了“有效需求”的原理和国家干预的宏观经济分析理论。尤其重要的是，凯恩斯在继承新古典经济学家维克塞尔提出的“累积过程理论”的基础上突破了“货币中性”的教条，提出了“货币非中性”和“货币资产”的概念，破除了新古典经济学的“两分法”，认为货币“既联系着过去也联系着未来”，货币对经济的影响是“非中性”的，是推进经济增长内生变量。同时，凯恩斯认为“由于土地低数值的生产弹性和替代弹性类似于货币，所以能够设想，在历史的片断中，持有土地的欲望和现代的持有货币的欲望一样，把利息率维持在过高的水平。”^①强调与货币几乎同等的生产弹性和替代弹性，认为土地与货币资产一样具有稀缺性和不可替代性，实际上从一个角度认同了土地的货币资产的属性。

凯恩斯“货币资产”的概念，强调了货币是经济增长的内生变量和货币的资源属性；“土地的货币资产”属性概念，是凯恩斯理论中不被人们重视的关于的土地金融属性的揭示。土地的低生产弹性和类似货币一样的不可替代性，使土地具有了货币资产属性，即金融属性。土地的金融属性就在很大程度上决定了房地产的金融属性。作为经济内生变量的货币的资产属性和资源属性，与土地的货币属性和金融属性的相结合，是“生产四要素”基础上对货币的资源属性和土地金融资源属性的进一步发现，这一研究和发现对于房地产金融资源理论的立论具有重要的理论借鉴和启示。

（3）金融发展理论揭示了金融的资源配置功能。

始于二战后的 20 世纪六十年代金融发展理论，在研究如何建立有效的金融体系和货币政策体系解决储蓄资源短缺和促进经济增长的同时，客观上研究如何合理利用金融资源来实现金融和经济的可持续发展，为房地产金融的资源配置机制提供了一个理论基础。

^① 同上,248

格利和肖在 1960 年《金融理论中的货币》中阐述了他们的金融发展理论的观点,通过分析经济中金融机构的作用,认为金融的作用就在于将“储蓄转化为投资”,从而提高全社会的生产性投资水平。随后,帕特里克(Patrick,1966)认为金融体系可以改进现有资本的构成,有效地配置资源,刺激储蓄和投资。

戈德史密斯的研究量化了金融机构和金融发展之间的关系,在 20 世纪六十年代提出了有关金融发展理论。戈德史密斯认为,金融发展是指一国金融机构的变化,包括金融机构的形式、性质、相对规模和各种金融工具(戈德史密斯 Goldsmith, 1969),以金融相关率(Financial Interrelations Ratio,FIR)等量化指标,说明了金融资源对经济发展水平的正相关作用。

爱德华·S.肖(E.S.Shaw, 1973)和罗纳德·I.麦金农(R.I.McKinnon, 1973)分别提出的著名的“金融深化论”和“金融抑制论”,主张发展中国家要取消对金融的管制,推行金融自由化,通过市场机制的作用引导金融的发展的同时,强调了发展中国家金融制度和市场机制对金融资源配置的关键作用。针对“金融深化理论”在多数发展中国家金融自由化改革的失败,赫尔曼(Hellmann)、穆尔多克(Murdock)和斯蒂格里茨(Stiglitz)等提出了“金融约束论”。“金融约束论”是通过政府提供有约束力的制度体系来对市场化的金融进行必要的干预,保证市场机制更好地发挥作用。“金融约束论”强调了国家干预和外部环境对金融资源配置的必要性,其假设条件也更接近发展中国家的现实,是金融深化理论的发展。

在金融发展理论演变的基础上,1990 年后产生了“金融内生理理论”。与以前的金融发展理论都是把金融作为经济发展的外部因素来看待其对经济增长的作用不同,“金融内生理理论”将金融作为经济发展的内生变量,来研究金融体系是如何在经济发展过程中内生形成并对经济增长发挥作用。根据“金融内生理理论”的原理,金融发展对经济增长的影响,正是通过影响一个国家的储蓄率和资本配置效率而影响其经济增长的(Pagano, 1993)。

从金融发展理论的演变可以看出,金融的资源配置功能逐渐显现和强化,持续发展。格利和肖认为金融将“储蓄转化为投资”的作用,金融配置资源的功能被发现;帕特里克认为金融体系可以改进现有资本的构成,有效地配置资源,刺激储蓄和投资,从资源系统内在结构上刻画了金融的资源配置功能;戈德史密斯以金融相关率等量化指标,说明了金融资源对经济发展水平的正相关作用,金融配置资源的功能得以量化和精确;爱德华·S.肖和罗纳德·I.麦金农的“金融深化

论”和“金融抑制论”，主张发展中国家实行金融自由化的同时，强调了发展中国家金融制度和市场机制对金融资源配置的关键作用，金融制度的社会资源的特征得到发现和揭示；斯蒂格里茨（Stiglitz）等经济学家的“金融约束论”，强调了国家干预和外部环境对金融资源配置的必要性，等于强化了金融资源的社会性和战略性；“金融内生理论”将金融作为经济发展的内生变量，认为金融正是通过影响一个国家的储蓄率和资本配置效率而影响其经济增长的（Pagano, 1993），说明了金融资源的客观性和支配性。由此可以看出，金融资源及其配置资源的功能是一个随着经济的发展不断深化的过程。

4.4.2 房地产金融资源属性的界定

通过房地产金融属性的研究，可以从房地产与金融复杂性及其相互渗透性方面得出房地产具有金融属性的论断；资源内涵的演进、金融发展理论中金融资源配置功能的揭示以及金融资源理论的提出，又为房地产金融的资源属性的研究提供了较为直接的理论基础和视角。因此，从房地产的金融属性和金融的资源属性两个维度可以证明房地产金融具有资源属性。

（1）房地产的金融属性是房地产金融资源属性的重要基础。房地产的金融属性的分析是经济与金融关系深化在房地产领域的一个特征，也是金融发展理论继续演化的表现。在经济金融化的条件下，房地产的资金密集性、投资属性、抵押担保资产属性、房地产金融产品的衍生性以及政府货币政策对房地产杠杆的依赖性等房地产特有的属性及特征，使得房地产与金融具有了不同于一般商品的关系。这些属性使房地产在使用功能之外，具有了资源聚集、资金沉淀、保值增值、配置资源、金融创新、风险转移和宏观调控的功能，具有了金融属性。房地产的金融属性是普通商品所不具有的，这种属性既是一种自然的、历史的客观存在，也是经济金融化和金融复杂化的现实，使我们对房地产和金融的本质属性有了进一步的认识，是房地产的自然属性、经济属性、社会属性和政治属性相结合，在经济金融化和金融复杂化条件下与金融因素相耦合^①形成的结果。

房地产的金融属性首先体现在聚集资源的功能。房地产投资额巨大、建设周

^① 耦合，物理学上指两个或两个以上的体系或两种运动形式间通过相互作用而彼此影响以致联合起来的现象。现代汉语词典第5版[M].北京：商务印书馆，2005,1012

期长，形成了资金的密集性，并聚集和沉淀了大量的自然资源和社会资源。从自然资源的角度看，房地产的开发将占用大量的土地、水源、电力、热力、通讯、生态等自然资源和社会公共资源，并需要土地规划、城市规划、房地产管理、税收管理等社会制度性资源的配合，这些自然资源和社会资源都是一个国家既往创造的物质财富与精神财富，从金融资源理论的视角，这些房地产聚集的自然资源和社会资源是金融资源的一种商品存在形态。

其次，房地产的金融属性体现在配置资源的功能。市场经济条件下，基于房地产金融的房地产开发对土地、水源、生态等自然资源 and 城市规划等社会资源的聚集，是房地产配置资源功能的体现；房地产的抵押资产属性使房地产能够实现向货币资金的转化，是房地产第二次的资源配置功能；基于房地产贷款的资产证券化是房地产配置资源的衍生功能。

再次，房地产的金融属性体现的资源配置功能是时间和空间的统一。土地的稀缺性及供给的低弹性，城市化进程和农村人口持续迁移，以及导致房地产价格长期上涨的过程，是房地产资源配置功能在时间上的刻画过程；房地产的区位性带来的城市核心区资源聚集和产业辐射等功能，是房地产资源配置功能空间性的表现形式。房地产的资源配置的时间性和空间性，生动地契合了资源配置的时间和空间统一的特征，是资源的一种商品资本存在形态。

因此，房地产在具有自然属性、经济属性、社会属性和政治属性的基础上，基于土地的稀缺性、低供给弹性、资金的密集型和抵押担保资产等属性产生了资源的聚集和配置功能，呈现出金融商品资源和资本资源的特征。使金融属性不仅成为房地产的突出和本质的属性，而且已经从金融资源配置的多个方面体现出房地产的金融资源属性。

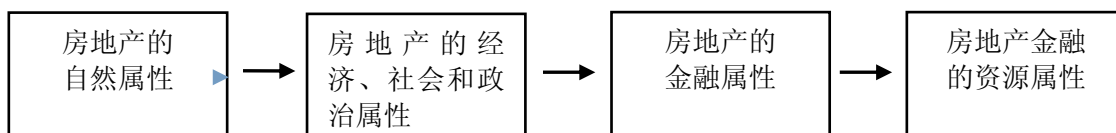


图 4.3 房地产金融资源理论演进图

(2) 房地产金融是以房地产的特征为基础的重要社会资源。在房地产具有金融特殊属性，并具有一定的聚集和配置资源的功能的基础上，房地产金融就在房

地产的自然属性、经济属性、社会属性、政治属性和金融属性基础上产生和具有的一种社会资源属性。房地产金融是金融与房地产的互动关系发展中产生的，在为房地产及相关行业提供融资和信用服务的过程中形成的，包括房地产的金融属性在内的一个复杂系统，包含并不限于金融系统的共同属性，是一种重要社会资源，具有金融的资源属性。

房地产金融作为一种金融资源，所服务的房地产这一特殊载体以土地、水源、生态等自然资源要素为初始条件和基础，具有客观性；房地产金融作为一种金融资源是房地产资源配置功能的核心，在规模、结构和速度等方面决定着房地产涉及的自然资源和其他社会资源的配置，影响和带动着相关的数十个行业。房地产金融特有的资源聚集性、资金密集性和行业带动性更凸显出资源配置的重要性和风险性。其中，房地产金融制度是房地产金融资源的核心要素，构成了房地产金融资源极明显的社会属性。

因此，从房地产的金融属性和金融的资源属性两个维度分析，房地产金融是以土地的稀缺性和房地产的金融属性为基础，以房地产为载体，有特定制度作保障的社会财富的价值形式和社会财富的索取权，是由自然资源和社会资源集合而成的房地产价值形态的资产流通，是具有数量累积和功能累积（担保、创新功能等）的资源配置功能，是内在于经济的一种重要的国家战略性社会资源。

4.4.3 房地产金融资源的特殊性

房地产金融的资源属性，除了具有金融资源的脆弱性、配置性等特性之外，由于涉及到房地产与金融的复杂关系，具有其特殊性。

（1）房地产金融资源具有更突出的中介性。金融资源的中介性是指金融资源的开发和配置处于经济社会发展的“初始条件”和未来的“发展目标”的中间位置，具有二者的连接性。房地产金融资源作为金融资源复杂系统的子系统，在同样具有金融资源的中介性的同时，因为房地产的特殊性而使中介性更加突出和明显。

房地产金融要将金融资源配置于房地产及相关行业，以土地为核心的自然资源和城市规划以及公共配套等社会资源是房地产行业发展的前提条件，其“存量”和新增供给量构成了房地产金融资源配置的“初始条件”；通过房地产金融资源

的配置,所推动的房地产行业发展的规模与结构,直接影响着国家的城镇化水平、居民的居住状况以及产业结构,对经济社会长期发展目标的影响程度胜过任何一个行业。因此,房地产金融资源更明显地连接着社会经济发展的现实状态和未来长期发展目标,具有更突出的金融资源的中介性。鉴于这种金融资源的中介性,房地产金融资源的开发就不能仅仅满足自身生存和发展的需要,更需要关照金融资源的配置和开发的质量,要有利于经济社会条件和环境的维护,保持房地产金融发展与社会经济发展的协调。

(2) 房地产金融资源具有更强的产业带动性。

房地产的综合性决定了它的高度关联性,这二者又引致了房地产金融资源具有更强的产业带动性。房地产金融资源的配置会通过房地产这一载体成倍地刺激和带动相关产业的发展。包括与为房地产提供生产要素的建筑、建材、冶金、化工等后向关联;对纺织、装饰装修、厨卫设备等产生需求的前向关联以及汽车制造、交通运输、城市公用设施、文化教育等旁侧关联等。这种关联性是任何一个产业所不具有的,这就形成了房地产金融资源相比较其它金融资源具有更强的产业带动性,这种产业带动性增加了房地产金融资源配置的风险和难度。

(3) 房地产金融资源具有空间配置性。

房地产是以空间为存在条件的,房地产都是在一定空间和区位上的房地产。房地产金融资源的配置会形成一定区位的房地产,以抵押担保为条件的房地产金融资源的二次配置,是以一定区位的房地产的物理存在和法律无瑕疵为前提,房地产金融资源配置的结果也会形成一定区位的房地产产品或项目,这就形成了自然资源和金融资源的空间配置。金融资源配置的其他对象尽管也具有一定的时间和空间特征,但空间的不同不一定会影响配置的效果。比如对个人消费贷款的金融资源配置,其风险与该消费者居住在城南还是城北没有必然的关系,而一个房地产项目在一个城市的不同区位因自然生态条件、交通条件、产业布局等条件的不同,空间因素成为关键因素,房地产金融资源配置的效率和风险出现差别,如果在不同的城市这种差别就更加显著。空间经济学、新经济地理学等理论都为金融资源空间配置提供了理论,克鲁格曼、藤田昌久等经济学家以报酬递增作为理论基础,通过区位集中“路径依赖”现象来研究经济活动的空间聚集,认为空间聚集是收益递增的一种外在表现形式(闫彦明,2012)。房地产金融资源的合理配置有利于形成产业和经济活动的集中而带来成本节约产生收益递增效应。房地

产金融资源的空间性也是金融空间性在房地产金融资源理论的表现形式。

（4）房地产金融资源具有配置效应的周期性。

房地产开发作为固定资产投资需要较长的时间，使房地产金融资源的配置具有周期性。房地产项目的开发周期一般都在 3 年以上，从项目前期准备、投资开发到销售完毕或持有运营，不断消耗资源，逐步实现投资回收。房地产项目开发的周期性长给房地产的金融资源配置带来了滞后期，从房地产金融资源的配置到实现房地产产业的增长呈现明显的周期性。但由于房地产金融的杠杆性和预售制度，开发商只需要一定的金融资源就可以投资开发数倍投资的房地产项目，在正常的经济发展条件下，房地产资金的回收期短于项目的回收期；房地产金融资源配置效应的周期性，还体现在房地产金融资源的配置周期与经济发展周期的高度关联性，房地产的投资在经济的繁荣期提前见顶，在经济的萧条期提前见底。巴曙松研究员通过美国、日本等国家的案例研究了房地产的周期性与金融的关系，认为“在美国过去 60 年的衰退周期中，对衰退形成推动的最大负面冲击来自于库存、住宅投资、耐用品消费，负面贡献度分别为-1.6、-0.8、-0.5 个百分点。（巴曙松，2012）” 并认为在经济衰退来临之前，房地产投资下降是最先显示的预警信号；在复苏之前，房地产投资成为推动经济复苏的最核心的驱动力。

（5）房地产金融资源具有战略性。

从房地产金融重新界定中可以看出，房地产金融不仅具有资源属性，而且是一种重要的国家战略性资源。房地产金融作为一种国家重要的战略资源，是因为房地产金融在资源配置中的主导性、聚集性和衍生性。房地产金融作为一种金融资源在自然资源和其他社会资源的配置中起主导作用，房地产金融资源的配置决定着其他资源的配置；同时，房地产金融资源配置的主导功能，房地产金融资源的配置具有聚集性，更集中和固化了其他资源（自然资源、经济资源、社会资源和政治资源）的配置，一旦形成资源配置结果的房地产，其功能很难改变；房地产金融资源的主导性和聚集性，还形成了房地产金融资源配置的衍生性，房地产通过抵押可以资源二次配置，实现房地产资源向货币资源的转化，通过资产证券化可以实现金融的创新和金融资源的派生，房地产金融的这种衍生性，是形成和强化金融脆弱性的重要基础和原因，在聚集资源推动经济增长的同时，房地产金融资源配置过度，会造成资产价格过快上涨，引发资产泡沫甚至金融危机，从而会带来巨量的自然资源等其他资源配置的失效和浪费，恶化国家的生态环境和社

会环境，危及国家的稳定和安全。

因此，房地产金融资源具有的主导性、聚集性和衍生性，决定了房地产金融资源的配置不仅决定着其他资源配置的方式和内容，而且聚集着包括自然资源和一定的社会资源在内的复杂资源系统，并能够进行二次配置和多重衍生金融资源，放大金融资源的配置功能，关乎自然资源和环境、金融的安全和社会的稳定，是一种国家战略性资源，也是金融资源战略性的一种突出表现形式。

4.4.4 房地产金融资源的意义

建立在房地产金融属性和金融的资源属性基础上的房地产金融资源理论研究，为房地产金融理论的研究开辟了新的视角和方法。

首先通过房地产的复杂性的研究，在房地产的自然属性、经济属性、社会属性和政治属性的基础上，进一步揭示了房地产的特殊属性——金融属性。房地产的金融属性是在经济金融化的条件下，对房地产的属性进行了进一步的认识、刻画和研究，对于房地产和房地产金融实践中正确认识房地产与金融的复杂关系，正确把握房地产金融的运行规律具有重要的理论意义。

其次，在房地产金融属性的基础上，结合资源理论的演进和金融资源理论的思想，提出了房地产金融资源的核心概念，认为房地产金融是以土地的稀缺性为基础，以房地产为载体，有特定制度作保障的社会财富的索取权，是由自然资源和社会资源集合而成的房地产价值形态的资产流通，是具有数量累积和功能累积（担保、创新功能等）的资源配置功能，内在于经济的一种重要的社会资源。房地产金融资源核心概念的提出，在金融资源理论的基础上，针对房地产和房地产金融的种种矛盾和复杂性，在新资源的层面上统一起来。历史地、客观地发现和揭示了房地产金融的资源属性，在修正人们对金融的“工具化”的理解和运用的同时，能够进一步引发金融理论界和实务界对房地产和房地产金融本质属性的正确认识 and 系统思考，对于客观认识经济金融化和金融复杂化条件下房地产金融的功能，并据以进行房地产金融的宏观决策具有重要的现实意义。

4.5 本章小结

本章作为房地产金融资源理论的核心内容，以系统科学的复杂性理论方法，

从房地产的复杂性入手，揭示了房地产的金融属性，并借鉴金融发展理论和金融资源理论的观点，对“房地产金融资源”这一核心概念进行了研究和界定。

通过房地产金融属性的研究和揭示，使房地产金融与房地产更有机地结合起来，房地产金融与房地产的关系不再是简单的服务与被服务的关系，而是一个相互联系、相互制约的复杂系统和自组织。而“房地产金融资源”核心概念的提出和界定，一方面对金融资源理论在房地产领域进行了进一步的研究和刻画，另一方面，在新资源层面将房地产金融与房地产、金融、经济、社会乃至生态统一起来，使房地产金融理论有了一个的新的突破和系统认识。

第5章 房地产金融资源的社会属性研究

房地产的金融属性和房地产金融的资源属性的研究，揭示了房地产的特殊属性和房地产金融的本质属性，为房地产金融理论的研究深化提供了新的范式。

作为房地产金融本质属性的资源属性，其中重要的一点就是客观性，即房地产金融资源的开发与配置需要满足经济社会的过去、现在和未来在时间维度上的依存和制约关系，同时需要兼顾不同地区空间上资源配置的平衡，资源的时空维度就构成了房地产金融资源配置的约束条件，这种时空维度的约束不仅与资源的自然属性相联系，更重要的是与资源的社会属性相关。

本章在对房地产金融资源属性进行研究分析的基础上，仍然沿用系统科学的复杂性理论方法，以房地产与金融、经济、社会和生态构成的复杂系统为研究对象，对房地产金融资源的社会属性再进行一定的系统分析和研究，以便厘清房地产金融资源配置的约束条件系统。

5.1 房地产金融资源与资源约束

5.1.1 资源、环境与生态的约束性

房地产金融资源作为一种重要的社会资源，在其开发与配置的过程中，会受到资源、环境和生态体系的约束。尤其在自然资源成为人类发展的极限，环境遭到工业经济的污染破坏，生态系统因物质文明的推进而出现退化的条件下。作为资金和资源密集型的房地产行业，在带动一个国家经济起飞和快速发展的同时，也在高强度地消耗着资源，在改变或污染着环境，在破坏或影响着生态系统。房地产金融资源的客观性，其含义之一，就是房地产金融资源的配置必须以资源和环境、生态所构成的外部环境为初始条件。

资源与环境、生态密切相关，分别体现着人与自然的不同的功能关系，共同构成了人类生存发展的三大自然要素，同时也构成了人类生存和发展的自然条件系统。这里的“资源”指“自然资源”，是一个特定的国家的主权领土和可控大陆架范围内所有自然形成的“稀缺性”的实物资源的总称；“环境”指一般意义上的“自然环境”，即与人类生存和发展有关的各种天然的和经过人工改造的自然

因素的总体,环境包括物理环境与生物环境两个明显的部分;所谓“生态”是指“自然生态系统”,即一定空间范围内,生物群落与其所处的环境所形成的相互作用的统一体,代表自然生态系统的生产能力、物质和能量流动强度以及外貌景观的生物群落,是自然生态系统的关键支配因素。

在人与自然、社会的关系中,资源、环境、生态的概念更具体体现了自然对于人类不同功能。资源、环境、生态之间是相互区别、相互关系、相互制约的关系。资源体现为自然资源对于人类创造财富的直接有用性,强调的是实体功能;环境体现为接受并容纳生产和消费所排放的无用副产品,并为包括人类在内的所有生物生存繁衍提供栖息地,强调的是客体的受纳功能;生态体现为人与自然之间相互影响、相互适应、相互制约、相互选择的“有机联系”和“协同进化”,强调的是主体(包括人在内的生物)状态及主体与客体(自然环境)的相互关系和协同进化功能。三者有机结合在一起共同构成了人类生产和生活的外部条件,同时也是房地产金融资源配置、房地产投资开发的约束条件。

5.1.2 房地产金融资源的资源约束性

自然资源、环境和生态构成了房地产金融资源配置的约束条件。在房地产金融资源配置的过程中,包括土地资源在内的自然资源的存量构成了房地产金融资源配置的初始条件,房地产金融资源配置对象包括土地、木材、钢材等自然资源及其基于自然资源的商品,在一定时期都是具有一定限度的。而房地产金融资源的配置过度或造成土地及其相关资源的快速消耗。陈淮等专家学者的研究表明,房地产完全消耗度最高的产业有建筑业、化学工业、交通运输和仓储业、金属冶炼、电力、热力等行业,交通运输等属于资本密集型产业,电力、热力和金属冶炼等产业都属于资源能源消耗型产业,房地产的快速发展直接和间接造成资源和能源的快速消耗(陈淮,2008)。

据有关研究,“1990年—2002年,我国41个大城市主要城区用地规模平均增长超过50%,城市用地增长弹性系数(城市用地增长率与城市人口增长率之比)达2.28,超过了国际公认的1.12的合理界限。目前我国单位建设用地产出水平明显偏低,仅为韩国的18%,不仅英国的11%。”^①土地利用率低下的原因,就是与

^① 刘世锦,在改革中形成增长新常态[M],北京,中信出版社2014,383.转引自严之尧,“三

我国超计划地占有土地资源，开发进度迟缓，粗放式用地有关。随着城镇化的进程，预计 2023 年我国的城市建设用地将增加到 64551 平方公里，土地有效利用的任务还很艰巨。

在城市化的过程中，房地产的开发会改变原有的生态环境，出于经济效益的动机，使房地产开发商追求项目的高容积率和高密度，高密度的“水泥森林”，也形成污染的集中源，破坏自然环境和生态系统。房地产项目建设过程中的建筑垃圾也构成了重要的污染源。从一个国家的自然资源、环境和生态系统来分析，三者均构成了房地产开发和房地产金融资源配置的约束条件。

5.2 房地产金融资源与社会发展

房地产金融资源不仅内生于经济的发展，而且依赖于经济、社会和生态发展的环境，具有社会属性。这些社会属性构成了房地产金融资源配置的约束条件。

5.2.1 房地产的公共产品属性与房地产金融资源

作为房地产金融资源服务对象的房地产是一种商品，但同时具有公共产品的性质，是商品和公共产品的复合体，房地产的公共产品性质也从一个角度赋予了房地产金融资源的社会属性。

早在 300 多年前，大卫·休谟就曾注意到了公共产品的现象：某些任务的完成虽然对单个人来讲并无益处，但对于整个社会却是必需的（譬如修路和修桥），因而只能通过集体、社会或政府的行动来执行，这就是对公共产品研究的起源。在以后三个多世纪的经济和社会发展变革中，亚当·斯密、李嘉图、马歇尔、帕累托、庇古、凯恩斯、林达尔等不同时代的经济学者对这一问题从各个方面作了不同程度的研究和探索。保罗·萨缪尔森在 1954—1955 年相继发表的两篇关于公共物品的短文，使理论界对“公共产品”基本达成了共识，即公共产品(public goods)是具有消费的非排他性和非竞争性等特征的产品。公共产品是指这样一类产品：将该商品的效用扩展于他人的成本为零；无法排除他人参与共享（保罗·萨缪尔

森，威廉·诺德豪斯，2008）。^①

萨缪尔森认为消费的非排他性具有三个方面的含义：

- a. 公共产品在技术上不易排除众多的受益人；
- b. 虽然在技术上可以实现排他性原则，但是排他的成本极高；
- c. 公共产品具有不可拒绝性。

消费的非竞争性，指一个人的消费不会减少其他人的消费数量，或许多人可以同时消费同一种物品。萨缪尔森消费的“非竞争性与非排他性”说明了公共产品的基本特征，局限性是没有说明公共产品产生的根本原因和本质。

公共产品的本质是满足社会共同的需要。产品变成商品是社会分工和市场经济发展的结果。亚当斯密的市场经济理论强调了市场的作用，并没有研究透彻不能用市场解决的社会公共需要如何配置资源和解决。满足社会共同需要在不同的经济发展阶段及不同制度和文化的国家是不同的，他赋予了公共产品一定的社会伦理道德因素。仅仅从“非竞争性和非排他性”来衡量公共产品，就会使所有国家的公共产品趋于一致。而实际上制度和不同的国家，政治法律制度等公共产品是不同的，一个国家在不同的发展阶段，公共服务需要等公共产品也会有所不同。“非竞争性和非排他性”是市场经济条件下公共产品的技术性特征和阶段性条件，社会共同需要是公共产品的存在基础、直接动因和永久条件。

衣、食、住、行是有人类以来最基本的生活需要和社会公共需要。中国用了将近 60 年的时间基本解决了占世界总人口四分之一的人口的吃、穿等基本的需求；在迈向小康的工业化中后期，住房消费和交通消费的“住行”问题，将上升为居民的主要消费偏好和社会消费的主流。事关居民基本生活条件和生活质量标志的住房，自然在这个阶段上升为每一个人的基本权利，甚至是社会的共同需要。

作为满足人们最基本生活需要的普通住房（包括但不限于现在的经济适用房、廉租房和公房等）就具备公共产品的本质特征，应该是一种公共产品。普通住房消费的非排他性，是指国家和社会提供的公有普通住房数量充足时，一个人的消费并不影响达到具有消费条件的他人也可以消费此类住房。虽然住房的消费时间长，在单个住房产品消费未结束时也存在一定的排他性，但是当这种公有住房

^① 保罗萨缪尔森、威廉诺德豪斯，经济学[M]，北京，中国邮电出版社 2008，32

有足够的供应量,能够基本满足中低收入阶层的基本住房需求时,就不影响公有住房、社会保障这类产品或服务的公共产品的本质。只是普通住房作为公共产品的提供,不会带有强制性质,作为消费者,住房公共产品可以选择、也可以拒绝。因此,在消费的非排他性方面,住房作为公共产品具有非排他性,或者部分非排他性(供应不够充足时);在消费的非竞争性方面,住房作为公共产品,只要具有足够的供给数量,一个人的消费不会减少其他人的消费数量,因此,公有住房具有一定的非竞争性。依据公共产品在非排他性和非竞争性两个方面的技术特征对公共产品的分类,公有住房显然是公共产品,它具有公共产品的本质——社会的共同需要。

房地产业的产生和发展是房地产商品化的结果。但房地产与一般商品相区别的是由于土地资源的不可再生性和房地产所包含的一部分社会公共需要,房地产中存在一部分公共产品,不能完全通过市场进行调节和配置资源。住房中的经济适用房、廉租房等普通或公有住房是人类居住权和生存权的基本保障,具有公共产品的属性;学校、医院、体育馆、剧院等公用设施,其公共产品的属性就更加明显。因此,房地产业无论如何发展,满足居民尤其是中低收入居民基本生存权的公有住房需求,是各个国家需要解决的社会问题。尤其是中国作为世界人口大国,居民的生存权和居住权是宪法赋予的基本权利,“居者有其屋”是不能完全通过市场机制,而需要通过政府干预机制,以具有公共产品属性的公房来解决。房地产部分产品具有的公共产品属性,决定了房地产金融资源具有社会属性。

5.2.2 房地产的社会发展关联性与房地产金融资源

美国著名经济社会学家尼尔·斯梅尔瑟认为:“不管怎么说,经济总是一种制度,既然它是一种制度,也就不可避免地受到能够影响社会上各种制度的社会因素和心理因素的影响。经济存在于整体社会之中,若要充分地了解和认识经济,就必须深入认识整体社会”^①社会是一个有机的整体。社会是一个具有自我组织、自我调节、自我更新和自我意识功能的有机整体,社会的各要素之间具有有机的联系(崔满红,2002)。

关于经济与社会发展的关系问题,根据马克思主义历史唯物论:人类社会是

^① 尼尔·斯梅尔瑟著,《经济社会学》[M],北京:华夏出版社,1989,1

在生产力和生产关系，经济基础与上层建筑这一社会基本矛盾的作用下不断向前发展的。因此，经济与社会发展的关系是相互联系、互为制约、互为因果的联系。随着经济的发展和社会的进步，社会制度和文化对经济的影响更显著地体现出来。

按照系统论和复杂性理论的观点，经济社会以及金融都是由诸多元素构成的复杂巨系统。任何一个子系统的变化都会引起其他系统的变化，整个系统是由所有子系统共同相互作用的结果。房地产和房地产金融都是经济社会巨系统中的子系统，都是在与经济社会的相关因素的相互作用中变化和发展的。

土地资源的有限性和生态资源的稀缺性，使房地产与其他行业呈现出更显著的不同是，房地产不能纯粹为了局部和个体的经济效益进行无限制地投资和开发建设，房地产的发展在珍惜土地这一不可再生资源的同时，在投资开发的规模和结构上还必须符合国家的用地规划和城市的发展规划，符合城市产业发展和空间布局，具有满足生产和生活配套的城市商业、幼儿园、学校、医院、图书馆、体育馆等社会公用设施，以及配套的道路、桥梁、供水、供电、供热和天然气等基础设施，这些都是城市发展和社会运行的基础性条件。这些城市配套和公用设施的供应状况，不仅影响着城市的发展，而且影响着居民的生活质量，属于社会公共需要，具有公共产品的属性，或成为公共产品的一部分。

从房地产与基本居住权、基础设施和公用设施的配套等关联性分析，房地产是具有一定的公共产品属性的产品，在投资开发的内容上涉及更丰富的社会发展目标，房地产金融资源的开发与配置就必须以这些公共产品为约束条件，不能完全通过市场机制进行配置和调节，房地产金融资源就具有了社会性。

5.3 房地产金融资源与国家金融安全

房地产金融资源作为一种社会资源，其开发与配置不仅关系到自然资源、环境与生态系统的约束，并且其配置的失当会构成房地产资产泡沫和金融危机的直接诱因，影响到国家金融的安全。因此，国家金融安全也成为房地产金融资源配置必须考虑的因素或约束条件。

5.3.1 房地产泡沫与金融资源错配

（1）房地产泡沫的主要理论观点

泡沫的含义有多种说法,比较典型的是著名经济学家、前美国经济学会会长查尔斯·P·金德尔伯格(Charles P Kindleberger, 1987)对“泡沫”的解释。他认为泡沫是“一种资产或一系列资产价格在一个连续的过程中的急剧上涨。”在资产价格上涨的过程中存在价格会进一步上涨的心理预期,从而吸引新的投机者进入,一旦预期发生逆转和价格的暴跌,由此导致金融危机。^①

陈雨露、汪昌云认为,金融结构变迁中通过资本市场形成了一个庞大的金融资产体系,使资产价格已经将实体经济与货币政策联系起来,主要通过股票市场价格、房地产价格、汇率三个方面形成了资产价格与货币政策的传导机制(陈雨露、汪昌云, 2008)。徐滇庆教授在多年研究泡沫经济的基础上,就泡沫经济与金融危机之间的关系进行了研究,并着重分析了东亚各国和地区遭遇金融危机的原因(徐滇庆, 2007);谢经荣等通过房地产开发商和银行两方面的资本市场局部均衡模型说明资产价格与信贷数量相关,资产回报的不确定性将导致资产泡沫的发生,未来信贷扩张的预期以及信贷扩张的不确定将加重泡沫的程度(谢经荣, 2002);^②周京奎以金融支持过度为视角,对房地产泡沫进行了研究,提出了金融支持过度假说(周京奎, 2005);^③李健飞从房地产融资的风险为切入点,对房地产融资风险进行了定性和定量的评价,探讨了房地产融资风险的防范控制体系(李健飞, 2006);^④姚余栋、付竞卉使用关于房地产价格的迭代模型(overlapping generation model, OLG)推导出清华规则,并使用清华规则对美国、日本和英国房地产价格的可持续性进行了检验,得出了资产价格可持续性的规则——清华规则,即名义资产价格增长率是由实际经济增长率、人口增长率和预期通胀水平“三驾马车”决定的,在可持续条件下其不能超过这三者之和。^⑤

2013年诺贝尔经济学奖获得者,耶鲁大学金融学教授罗伯特·席勒,在2014年推出的《非理性繁荣与金融危机》中,对房地产泡沫与股市泡沫形成的原因进行了深刻分析,认为美国2008年的次贷危机实质上是房地产泡沫破裂带来的结果。房地产泡沫以及促使泡沫产生并扩大的心理因素,是这场危机的真正原因。危机

^① 徐滇庆、于宗先、王金利, 泡沫经济与金融危机[M], 北京: 中国人民大学出版社, 2000。

^② 谢经荣等, 地产泡沫与金融危机--国际经验及其借鉴[M], 北京: 经济管理出版社, 2002

^③ 周京奎, 金融支持过度与房地产泡沫--理论与实证研究[M], 北京: 北京大学出版社, 2005, 1

^④ 李健飞, 经济转轨时期中国房地产融资风险防范--理论与实证[M], 北京: 中国金融出版社, 2006, 3

^⑤ 姚余栋、付竞卉, 确定可持续性的资产价格--清华规则[J], 比较, 2012, 5, 156-162

爆发前“监管者和央行的疏失都对泡沫的产生和发展造成了重要的影响，但不能成为危机爆发的核心原因。”^①

上述学者对资产泡沫和房地产泡沫的研究，都从不同角度说明房地产泡沫与偏离实体经济有关、与金融支持过度有关、与货币政策有关。房地产由于其独有的特征，已经成为资产价格泡沫的主要载体，并且构成了货币政策向实体经济传递的中间环节，在这些传导机制中，包括信贷资金在内的房地产金融资源的配置，则是推动房地产发展的引擎，是够成或调整房地产资产泡沫的关键因素。

（2）房地产泡沫的主要成因

从系统科学的复杂性理论分析，房地产金融资源是一个复杂的巨系统，资源的配置离不开所依赖的自然资源、环境和生态系统，然而正如我国著名经济史学者吴承明所言“自然结构、社会结构与经济活动的关系，并不是限制与决定的关系，而是相互作用的辩证关系。”^②包括自然资源、环境和生态的社会结构系统，总会受到人类行为的影响，房地产泡沫就是社会发展到一定阶段的经济和金融现象。工业革命和城市化带来的人口的迁移、产业和资本的集聚和房地产的繁荣是房地产产生泡沫的基础，房地产的需求刚性、城市土地的稀缺形成了房地产价格长期上涨的预期，但这种预期并不必然形成房地产泡沫，还需要其他因素。

首先，房地产泡沫是经济失衡的结果。房地产是经济系统的一个子系统，虽然综合性很强，其发展能够带动数十个行业的发展，但是无法代替其他实体经济的发展。由于房地产的金融属性的存在，房地产的发展产生的增值和杠杆效应会引导资源过度支持房地产，形成有房地产相关产业的过度发展，而其他非房地产行业如制造、科技等行业的萎缩，实体经济的萎缩与失衡，必然造成房地产服务对象的空虚化，产生资产泡沫。

其次，房地产泡沫与国家经济发展战略有关。每个国家在追求财富和发展的过程中，都会根据自身的资源禀赋以及政治经济和文化制度，确定自身的发展模式和战略。城镇化是许多国家在工业经济发展中都经历过的发展战略，但对城镇化战略的认识不够全面，也会导致房地产资产泡沫。中国在城镇化的进程中，基于中短期迅速提高国家实力的需要，政府对 GDP 的单一目标的过度追求，中国税制当中的事权财权不对称的弊端，形成了各级政府的“土地财政”效应，并在一

^① 罗伯特·席勒（Robert. Shiller），非理性繁荣与金融危机[M]，北京：中信出版社，2014

^② 吴承明，经济史：历史观与方法论[M]，北京：商务印书馆，2014，318。

一定程度上形成了房地产总量和结构严重脱离实体经济发展的状况。为房地产泡沫埋下了隐患。

房地产资产泡沫也与国家货币政策相关。政府为了刺激经济的发展，通常会采取宽松的货币政策，并在资金密集性的房地产行业进行货币政策的倾斜，以提高货币政策的政策效应。宽松的货币政策和房地产的金融属性，使房地产的资产所有者在通过按揭等金融杠杆获得房地产资产和财富的同时，可以进一步将房地产作为抵押品进行融资，从而会进一步助长货币供应量的迅速增加，在其他产业的发展暂时无法消化的资金一起流向房地产市场，形成超越实体经济的虚假房地产需求，形成房地产泡沫。美国 2008 年次贷危机，就是在美国整体经济发展不振，同时战争等因素又引起巨额财政赤字时，美联储实行过度宽松的货币政策，通过金融产品的过度衍生制造房地产虚假需求的结果。

因此，房地产泡沫是实体经济失衡、国家发展战略、货币政策等因素综合作用的结果。从金融资源理论的视角，房地产金融资源的配置是造成和控制房地产资产泡沫的核心环节。

5.3.2 房地产泡沫与国家金融安全

房地产泡沫是资产泡沫的主要表现形式之一，不仅会造成资源配置的低效率，进一步引发金融危机，而且因此涉及到金融安全和国家安全。

世界经济发展史上，几乎所有国家在经济发展过程中都曾启动了城市化和房地产发展战略，在推动经济快速增长的同时，都不同程度的带来了房地产资产泡沫问题。20 世纪 90 年代，新一轮改革浪潮、中国海南的建省与“自由岛”的预期，海南启动了房地产带动经济的战略，1992-1994 年全国各地流入海南的房地产投资开发资金达 1000 多亿元，房地产平均价格由 1998 年的 1350 元/平方米，猛增到 1993 年上半年的 7500 元/平方米。随着国务院的调控措施，海南 1995 年房价下跌 58%，地价 1996 年下跌 85%，形成 600 多栋烂尾楼，闲置土地 282510 亩，积压资金 800 亿元，仅四大国有商业银行的坏账就高达 300 亿元。海南经济增长由 1993 年的 41%回落到 1996 年的 4.8%，经济跌入低谷（何德旭，2013）。^①房地产资产

^① 何德旭等，中国金融稳定：内在逻辑与基本框架[M]，北京：社会科学文献出版社，2013，249—251。

的泡沫和崩溃，将是一个资源配置失衡的过程和结果，将会造成资源的巨大浪费，并给经济带来巨大的冲击。

房地产资产泡沫问题是由房地产的金融属性和房地产金融的资源属性引起的经济现象和金融现象。房地产资产泡沫意味着房地产金融资源在房地产行业配置过度，形成了房地产严重的供过于求，并且推动了房地产价格超过正常购买力的上涨，引发了房地产的投资属性的强化，引导国内、国际货币资金在房地产行业聚集，分流了其他实体经济的金融资源的配置，扭曲了产业结构和资产价格。当房地产伴随着国家货币政策的调整，房地产价格就会出现急剧下跌，形成相关企业和次贷客户还贷困难，导致银行信用危机和金融危机，波及整个金融和经济。在金融全球化的条件下，房地产市场通过资本市场与全球经济联系在一起，一国房地产市场的繁荣会吸引全球资本的进入，房地产资产泡沫的出现又会造成国际资本的外流，加剧房地产泡沫对国家经济的冲击，引发金融危机。如果一国出现严重的金融危机，就会影响在国际金融市场中的位置，引起货币政策和汇率的波动，从而影响到国家的安全。

综上所述，房地产业的金融属性是房地产泡沫滋生的基础，货币政策刺激、国际和社会资本的投机和金融监管体系的失效是房地产泡沫的直接诱因，国家的发展战略和实体经济的失衡、是形成房地产泡沫的长期根本原因。在经济全球化和金融自由化的条件下，房地产的资产泡沫不仅可能带来的银行信用危机和金融危机，破坏产业结构和经济的协调发展，更有可能危及国家的安全。

5.4 房地产金融资源的社会属性界定

5.4.1 房地产金融资源的社会属性分析

（1）金融资源的社会属性分析。

金融资源理论认为金融是一种资源（白钦先、崔满红，2002）。既然作为一种资源，就有经济属性和社会属性两个方面。就像煤炭资源可以开发，创造经济价值和经济效益，具有经济属性；同时，煤炭资源的开发过度或粗放式开发又会造成环境污染、水资源破坏和煤炭资源的浪费，损害社会公共利益和人类未来的利益，具有社会性。白钦先、崔满红教授在金融资源理论的研究中从两个方面探讨了金融资源的社会性，金融资源的开发和配置时，一是要兼顾金融资源对过去、

现在和未来需求的关联性，二是要兼顾金融资源自我生存、自我发展条件和环境的维护，同时依赖于经济和社会条件和环境的再造和维护（崔满红，2002）。^①

金融资源的社会性是在坚持资源客观性的基础上，强调了金融资源的开发与配置与经济社会协调发展之间的关系。像对待自然资源一样，不能只为了主体自身利益、短期利益进行过度的开发和配置，应当金融资源置于金融、经济、社会和生态的巨系统中，考虑子系统或要素之间的相互联系、相互制约和协同共生的关系，在尊重自然资源循环和发展规律的基础上，有序地、集约化地进行开发，保证各种资源系统之间的协调发展。

金融资源的社会性，就要求金融资源不能完全根据市场规则进行开发和配置，要顾及经济社会的协调发展，兼顾国家短期和长期的发展。在金融全球化的条件下，在全球范围内，也应当恰当地开发和配置金融资源，本着协调、合作、共赢的原则促进全球经济社会的和谐发展，有效防范经济和金融的波动或危机。

（2）房地产金融的社会属性分析。

通过房地产金融属性和房地产金融的资源属性的分析，房地产金融不仅是一种金融资源，而且是一种国家重要的战略性金融资源，在金融资源的系统中应当居于核心的位置。

既然房地产金融是一种金融资源，不仅金融资源的社会属性适用于房地产金融，房地产金融资源还具有更强的社会属性。房地产具有公共产品的属性，使房地产金融资源配置的载体或客体具有了社会属性，与金融资源的其他客体不同。同时，房地产投资开发的综合性与复杂性，要求房地产金融资源配置要以自然资源、环境和生态作为初始条件，通过房地产金融资源的配置，将房地产项目需要的自然资源与环境有机地结合起来，才能形成与生态的和谐发展。所以，房地产金融的配置要有利于房地产、经济、社会和生态的协调发展。从房地产金融资源配置的初始条件、配置的过程和配置的效果结合来看，房地产金融的社会属性不仅存在，并且是极为明显的。

因此，房地产金融首先是一种金融资源，对其他资源甚至是金融资源的开发和配置起着主导性作用。同时，房地产金融也是一种社会资源，承担着为整个房地产、经济、社会和生态的协调发展配置资源的使命，房地产金融资源的开发与

^① 崔满红，金融资源理论研究[M]，北京：中国财政经济出版社，2002，99

配置直接和间接影响着自然资源、环境和生态系统能否良性循环和协调发展。这种资源的社会性，要求房地产金融资源的开发和配置，需要兼顾一个国家短期和长期发展目标；在金融资源的空间配置上，要兼顾各个区域发展的平衡；在产业间的金融资源配置上，要兼顾不同产业之间发展的协调；在金融资源的开发上，要兼顾房地产金融资源开发与其他资源的开发与保护的协调。

5.4.2 房地产金融资源的社会属性的意义

房地产金融资源社会属性的界定，是房地产金融资源属性的延伸，更是对房地产金融的本质属性更加全面系统的认识，是房地产金融理论深化的重要方面，对于正确进行房地产金融资源的开发具有积极的理论和现实意义。

房地产金融资源的社会属性的存在，构成了房地产金融资源开发与配置的约束条件，决定了房地产金融资源的开发和配置必须适度，房地产金融资源的配置不能全部是以市场为导向的，必须以一个国家自然资源 and 环境的存量状况为基础和初始条件，兼顾经济和社会未来发展对资源和环境的代际平衡要求。为了经济增长单一目标的房地产金融资源过度的开发和配置，超过了资源的合理存量，就会形成房地产金融资源相对应的自然资源的培育和累积的不足，破坏自然资源、环境和生态系统的和谐，影响一国经济社会的长期可持续发展。

房地产金融资源的社会属性，揭示了房地产金融资源在空间配置的结构要求。地产金融资源的配置，要考虑和兼顾社会各产业协调发展的基础上进行优化配置，不能为了房地产的开发而忽略其他产业的发展和对资源的需求，不能为了住宅商品化发展而忽略中低收入居民对住宅居住的基本要求，不能为了核心城市城镇化和房地产的发展而忽略中小城市的城镇化发展，政策性房地产金融体系的建立是中国房地产金融的一个不可或缺的组成部分。

房地产金融资源的社会属性，也决定了房地产金融资源的配置，影响到国家资源的保护和金融的安全。房地产金融资源的社会属性揭示了房地产金融资源的客观性，其开发配置要以本国的资源状况为初始条件，兼顾时间维度代际的平衡和空间维度区域间的平衡。为房地产金融资源对房地产的投资开发的支持提供了约束条件和范式，有利于政府能够从客观、全面的角度看待房地产金融的发展，以资源的客观性和社会属性指导房地产金融的货币政策和相关决策。

5.5 本章小结

本章在对房地产金融资源属性进行研究分析的基础上，借鉴系统科学的复杂性理论，从房地产与金融、经济、社会和生态的复杂系统和更广阔的视野，对房地产金融资源的社会属性进一步进行了系统的分析和研究，厘清了房地产金融资源配置的约束条件体系。

自然资源、环境和生态系统构成了经济可持续发展的自然前提条件，在更大的系统范围成为房地产金融资源配置的约束条件；房地产的公共产品性质，使经济、金融和社会的协调发展构成了房地产金融资源配置的约束条件。

房地产金融资源作为一种资源具有社会属性，其开发和配置需要考虑经济、金融和社会的协调发展，兼顾短期和远期的发展目标，要起到对自然资源、环境和生态系统的保护与合理利用的作用，并要以金融和国家的安全作为房地产金融资源配置的底线和最高目标。

第6章 房地产金融资源的配置机制研究

房地产金融资源不仅具有资源属性，而且具有社会属性。房地产金融资源的社会属性，以自然资源为初始条件构成了房地产金融资源配置的约束条件，尤其是在自然资源日益成为全球经济发展的重要约束条件的背景下，房地产金融资源的合理开发和优化配置，就成为房地产与金融、经济、社会、生态协调与持续发展的重要的课题。

本章作为房地产金融资源理论框架的应用和核心部分，将在房地产金融的资源属性和社会属性的基础上，进一步研究房地产金融资源的开发、配置与协调机制，分析和研究房地产金融资源如何通过合理开发和优化配置来传导和促进房地产与金融、经济、社会以及生态的可持续发展，并探索通过房地产金融资源配置的协调来减少、减轻或规避金融风险发生的路径。

6.1 金融资源配置机制的一般分析

以系统科学的观点，房地产金融资源的开发、配置与协调是金融资源的配置与协调的一种形式。房地产金融的开发、配置和协调不能脱离开金融资源的开发、配置和协调的特点和运行规律。同时，金融资源作为一种国家重要的战略性资源，具有与自然资源不同的特征和运行规律，通过梳理和研究总结金融资源的配置和协调理论，提炼金融资源的开发、配置与协调的机理，是构建房地产金融资源配置机制的基础。

6.1.1 资源配置机制的解析

金融资源的配置是资源配置的一种形式，是以金融功能开发配置自然资源的活动、过程、状态和结果。金融资源配置的机制也是随着资源内涵的不断丰富而逐步形成并延展的过程。

（1）机制的涵义。

“机制”一词源于古希腊文，系英文单词“mechanism”的意译，原指机器的构造和工作原理，并延伸为机体的构造、功能和相互关系；在相互作用、构造和

功能这些要素的基础上,“机制”进一步用来指某些自然现象的物理、化学规律,称为机理。从系统理论的角度,机制泛指一个工作系统的组织与部分之间相互作用的过程和方式,^①这里的“组织”在系统科学里指的是“按照一定的目的、任务和形式加以编制的过程和形成的结构”,如社会组织和经济组织等。

与很多经济学概念一样,“机制”一词最初由生理学、医学、生物学等领域,经过学者的研究和借鉴引入了社会学和经济学领域,“并将其意义引申为在事物变化、发展和演进过程中的内在机理和内在过程,是影响事物变化的主要因素、作用过程、作用性质极其运作规律,阐明一种事物的机制,意味着对它的认识从现象的描述进入本质的说明。(顾晓伟,2004)”^②因此,研究经济范畴及其机制,就是通过解析经济范畴的要素、相互作用、结构和功能,进而揭示经济范畴本质和发展规律的过程。尤其是系统科学和复杂性理论的引入,使“机制”更具有了复杂和丰富的内涵,机制也体现为一种系统的功能,对于研究金融资源这一复杂的系统具有重要的意义。在某种程度上,研究金融资源的配置机制,同样是研究金融资源功能的演进过程。

(2) 资源配置机制。

经济学上的资源配置是通过一定的方式把稀缺性的资源分配、布置到社会的各个领域中去的过程。通过资源配置追求以最少的资源耗费,生产出最适用的商品和劳务,获取最佳的效益,以实现资源的效用最大化。根据“机制”的涵义,资源配置机制应该由构成要素、相互作用、结构、功能和发展规律等因素组成。

资源配置机制的构成要素首先是资源。根据资源的演进过程,资源的是一个内涵不断丰富历史范畴。在亚当斯密之前,重商主义和重农学派认为土地是财富的唯一源泉;到威廉·配第提出“土地和劳动的生产两要素思想”,土地和劳动被认为是主要的资源;1776年,亚当·斯密在创立古典政治经济学的同时,初步提出了土地、劳动和资本的“生产三要素”思想,资本被看做是一种资源;19世纪七十年代基于边际革命的新古典经济理论,立足于资源稀缺性条件的范式,在认同“土地、劳动和资本生产三要素”的同时,还提到了第四个要素—组织;凯恩斯以“货币非中性”和“货币资产”的概念,强调了货币是经济增长的内生变量,暗含了货币是一种金融资源,具有资源的效能。本世纪初白钦先、崔满红等

^① 晁继周、韩敬体,现代汉语词典,第5版[M],北京:商务印书馆,2008,628

^② 顾晓伟,走向系统控制的城市历史环境保护[D],上海:同济大学,2004,57

我国金融学者提出了金融资源理论，强调了金融是一种资源，是一种重要的国家战略性资源（白钦先、崔满红，2002）。由此，资源从自然资源，经历了社会资源、经济资源到金融资源的演进，资源配置的资源要素变得越来越丰富并贴近经济社会发展的现实。

社会资源在资源配置过程中逐步占主导作用。与资源内涵的不断丰富同时变化的，是资源外延的拓展。除了狭义的自然资源之外，包括知识、信息、人力资源、制度和金融在内的社会资源成为资源，并且成为重要的资源。随着科学技术的发展和人类开发利用自然资源领域的扩大，包括金融资源在内的社会资源在经济和社会发展的作用越来越突出，对自然资源的开发的影响也越来越深刻。社会资源由于有“人”的因素而具有了主观能动性，是具有能动性的资源，而自然资源则是被动的资源。社会资源通过作用于自然资源创造财富，自然资源成为社会资源作用或配置的对象。“社会资源通过更有效地组织和配置自然资源，扩大了财富创造的可能性和现实性（白钦先、杨涤，2006）。”^①

资源的日渐丰富必然推动资源配置机制的形成。亚当·斯密在“资源三要素”的基础上，在《国富论》中提出了“看不见的手”的市场和社会分工两种资源配置机制，认为“看不见的手”的市场调节机制是通过市场竞争和价格机制使经济资源得到有效配置，社会分工机制是通过社会分工能够提高劳动生产率，增进国民财富；凯恩斯从 20 世纪三十年代通过对“不确定性”进行的强调和判定，强调资源利用的动态效率问题，并在亚当·斯密社会分工和市场两种资源配置机制的基础上，强调国家干预经济，突出了政府在资源配置中不可或缺的作用。

从资源和资源配置机制的演进过程，可以看出资源配置机制是随着资源的丰富不断形成和延展的过程，社会分工带来了资源开发和配置的需求，也是通过提高生产效率提高资源配置效率的途径，市场和政府是资源配置不可缺少的两种机制。古典经济学在延续资源和资源配置研究的同时，其实已经同时进入了金融资源及配置机制理论的研究领域，到凯恩斯时代以“货币非中性”和“货币资产”为核心的金融资源及其配置的范式和理论更明显的体现出来。在后续的经济和金融理论的演进中，以金融发展理论为主线金融资源逐渐被认识和强化，金融资源配置机制的研究也日渐深入。

^① 白钦先、杨涤，21 世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究[M]，北京：中国金融出版社，2006,40

格利和肖在 1960 年《金融理论中的货币》中阐述的将“储蓄转化为投资”的金融功能，其实包含了“储蓄转化为资本，资本再整合相关自然资源和社会资源形成生产性投资”的过程，这其实就是通过金融资源配置其他资源的一种功能和机制的刻画；帕特里克（Patrick,1966）认为金融体系可以改进现有资本的构成，刺激储蓄和投资，有效地配置资源，更直接说明了金融体系作为一种社会资源有效配置其他资源的功能和作用；戈德史密斯的研究量化了金融机构和金融发展之间的关系，是从动态的角度对金融资源的合理配置对经济增长作用的研究成果。爱德华·S.肖和罗纳德·I.麦金农的“金融深化论”和“金融抑制论”，强调了市场机制对金融资源配置的作用；赫尔曼（Hellmann）、穆尔多克（Murdock）和斯蒂格里茨（Stiglitz）等提出了“金融约束论”，是从资源的角度强调了国家干预和外部环境对金融资源配置的必要性。二者契合了市场与政府在金融资源配置中的不可相互替代的作用，强调了金融资源市场配置机制所需要的社会条件。

“金融内生理论”把金融作为经济发展的内生变量，认为金融可以通过影响一个国家的储蓄率和资本配置效率而影响其经济增长（Pagano, 1993），则更深入地认识到金融资源的配置不是从经济外部而是作为内生变量从经济发展的内部来促进经济的增长，揭示了金融资源配置的功能和规律，是金融资源配置机制的深化。

从古典经济理论和金融发展理论的演变可以看出，金融资源的属性及其配置机制的成熟贯穿了理论演进的全过程。金融（资源）从外生变量到内生变量，金融资源配置机制从强调自由放任的市场机制到强调国家干预的配合，反映了金融资源及其配置机制认识的逐步强化和全面化；从定性分析到定量分析，是经济学家对金融资源和金融功能对经济作用认识的不断深入；通过市场机制聚集储蓄并提高资本配置效率，并通过国家干预机制为金融功能的发挥创造适宜的环境，弥补市场机制的失效部分，是金融资源配置机制由市场单一性认识到市场与政府全面认识的深化。因此，金融资源配置机制就是金融资源的构成要素不断丰富、金融资源要素相互作用不断增强、金融资源功能不断强化、金融资源配置条件不断全面和金融资源配置规律不断明晰的过程。

6.1.2 金融资源的开发配置机制

金融资源作为一种社会资源，其开发与配置是为了满足经济和社会发展的需要。由于金融资源的复杂性，金融资源的开发与配置在理论上存在，在实践的某些方面无法严格区分。因此，金融资源的开发配置机制一起作为本节的研究内容。

(1) 金融资源层次及开发主体

金融资源作为一种社会资源具有层次性，包括货币资源、资本资源、金融制度资源和金融商品资源（白钦先、崔满红，2002）。由于金融资源不同层次的不同特点和功能，其开发主体是不同的。

金融资源中最基础的层次是货币资源，“货币资源的形成是中央银行依据社会、经济发展的客观需要发行后贮存于经济生活和再生产之中的货币总量，即货币化的社会资财。”^①由于货币资源的基础性，体现为对经济社会体系投入的货币量，其开发具有垄断性，只能由各国代表政府的中央银行根据一定时期经济和社会发展对货币的需求进行。

资本资源是以价值形态存在的金融资源，是投资于生产和流通领域，发挥着价值创造功能的金融资源。在经济现实中也体现为“储蓄转化为资本的过程”。因此，厂商和个人都可以成为资本资源的开发者，将自己的储蓄投资到生产或流通之中；商业银行由于具有金融中介的功能，在资本资源的开发中扮演着更为重要的角色，除了提高动员储蓄和促进储蓄向投资的转化效率之外，商业银行还具有通过派生存款创造自身的资金来源，从而扩大资本资源的供给，从而为资本资源供应超过经济社会对资金的需要提供了可能。因此，中央银行通过公开市场业务对商业银行的派生机制进行适度控制，实际上也成为资本资源的一个开发主体。因此，在资本资源开发的诸多主体当中，中央银行还是起主导作用的开发主体，对其他主体的资本资源的开发具有决定作用。

金融商品资源是根据资本资源开发和配置的需要而开发的派生性金融资源，包括各种金融商品或金融工具。金融商品资源的开发是出于防范风险、规避监管、创造信用和盈利的需要。尤其突出的是 21 世纪以来金融衍生品的大量涌现，在规避金融风险的同时，金融商品的虚拟性，在过度开发远远脱离实体经济需要时，就会形成金融商品的投机性交易，引发金融危机的风险。金融商品资源的开发主

^① 崔满红，金融资源理论研究之二：金融资源[J]，城市金融论坛，1999，（5）

体主要是商业银行和相关投资银行。基于盈利的目的，其开发目标与经济社会整体发展目标会发生冲突，需要中央银行和相关金融管理当局进行监管。

金融制度资源是金融资源中的一种重要资源，金融制度资源决定和影响其他金融资源的开发和配置。新制度经济学强调了制度因素在资源配置中的决定作用，崔满红教授认为：“金融制度资源包括‘正式约束’范畴的金融法规、金融组织体系、金融政策以及‘非正式约束’范畴的金融文化、金融职业道德等要素。（崔满红，2002）”鉴于金融制度资源具有公共性，涉及到相关资源开发和配置的复杂性，形成了金融制度资源开发的难度，另一方面金融制度所面临的国家的其他资源和文化的不同，金融制度资源的变迁和创新的成本是巨大的，因而金融制度资源具有稀缺性。金融制度资源在一个国家内部是由一个国家的金融管理当局和中央银行来完成的，在国际上，国际金融组织如世界银行等在金融全球化的条件下也成为金融制度资源的重要开发主体。

（2）金融资源的开发的机理

金融资源的开发是以金融制度的制定和完善为核心的包括货币资源、资本资源、金融商品资源和金融制度资源的开发，开发的目的是充分动员资源，满足经济和社会发展的需要。金融资源开发机理是在遵循一定原则基础上，形成金融资源储备、功能和特征。

主体合法是金融资源开发的前提条件。金融资源作为一种社会资源对自然资源和其他社会资源的开发以及经济社会的发展起着决定性作用，其开发的主体必须是法定的主体。金融资源的开发主体必须依法经过政府的确认才能够进行金融资源的开发。货币资源的开发必须是一国中央银行；金融制度资源的开发应当是中央银行和金融管理当局；金融商品资源和资本资源主要是商业银行和相关金融机构。有些金融资源的开发主体，比如影子银行和互联网金融的开发主体，在开发金融资源的前期可能没有金融管理当局金融业务许可，但是金融资源的开发达到一定程度，金融管理当局必然要出现监管的金融制度，予以规范和限制。

这些金融资源开发主体的合法性和特殊性，一方面体现在金融资源的开发主体都需要有较高的人力资源条件和信息化条件，才能具备进行金融资源这种高层次资源开发的条件；同时，金融资源的部分公共产品属性使这些主体是在政府和金融管理当局的授权和管理之下，进行金融资源的开发，市场金融需求和当局监管要求构成了金融资源开发主体的两个约束条件，开发主体并非完全能够承接并

直接传递市场对于金融资源开发需求，其开发过程存在着较大的偏离实际金融资源需求的可能性。

适量开发是金融资源开发的量化控制指标。金融资源是经济资源配置的核心，是为了动员和调整自然资源和其他社会资源的开发与配置，促进经济社会的增长和发展。金融资源作为一种“财富的货币索取权”（崔满红，2002），必须以经济社会的发展拥有的资源为基础，并满足经济社会增长和发展的资源配置的需求。如果金融资源开发不足，则导致经济和社会发展所需要的资本不足，延缓经济社会的发展。同时，金融发展的复杂性和虚拟性，又使金融资源可以独立于经济、社会的发展而形成自身发展的轨迹，金融资源开发过度会形成货币发行过多和流动性泛滥，并导致金融危机。金融资源开发的适量性规定就是金融资源的开发在满足经济社会发展的资源配置需要与金融安全之间的一种协调和平衡。

金融资源开发数量一方面来自于货币资源、资本资源的累积，同时要受到中央银行、商业银行和相关金融机构形成的金融体系的约束，最终基于经济和社会发展对金融资源开发的需要进行总量控制。银行、信托、证券等不同的金融机构和利率、存款准备金率等不同的金融工具，又能够在金融资源总量控制的基础上，进行结构性的调节和控制。

效率是金融资源开发的核心要求。金融资源作为一种社会资源是满足经济社会增长和发展的需要，资源开发的效率成为资源配置的前提和核心要求。金融资源的外部性使金融资源开发要求主体的合法和资源开发程序的严谨的同时，金融资源市场需求的外部条件和商业银行等市场化的金融资源开发主体追求盈利的内在动机，共同促使金融资源的开发应高效率地服务自然资源和其他社会资源的开发与配置，效率成为金融资源的开发的核心要求。

一个国家金融资源开发主体的分工明确和金融制度的相对稳定持续，是提高金融资源开发效率的基础，同时金融资源开发主体职能的转换和融合、科技的创新都是提高金融资源开发效率的途径。在中国的金融变革中，多元化资本市场为导向的直接融资的发展，拓展了金融资源开发的通道；基于互联网技术的互联网金融的发展（比如 P2P、众筹）等，通过去中间化的一系列创新，使金融资源的开发主体和开发模式均发生了变化，使中低收入阶层等更多的群体成为金融资源的开发主体，大数据成为控制风险的新的手段，这些模式对传统的银行信贷制的金融资源开发模式带来了较大的挑战、甚至是颠覆，极大的提升了金融资源开发的

效率。

6.1.3 金融资源配置的协调机制

随着经济金融化和金融复杂化的发展趋势，金融资源配置仅仅依靠市场和政府的静态配置机制，仍不能解决金融资源动态的有效配置问题，金融协调就成为金融资源配置优劣的标准，协调机制就成为金融资源配置机制的核心内容。

（1）协调是资源动态配置的一种机制。

在古典经济学理论阶段，“协调”是被理解为一种多种经济作用力条件下的均衡状态。在政治经济学的开创者威廉·配第的理论里，“协调”意味着等价交换；重农学派代表人物弗朗斯瓦·魁奈（Fquesnay）1758 年提出“以商品生产商品”的均衡模型，表达了协调就是“平衡”的思想；亚当·斯密（1723-1790）认为“理性经济人”和专业分工基础上的市场自由选择与自愿交换就是协调；马歇尔以边际分析为特征的新古典经济学，均衡价值论成为协调的主流理论，协调意味着资源配置最优；凯恩斯用有效需求不足的理论，从宏观层面上证明了“自然秩序”并不能保证协调发展，开辟了政府“干预主义”的宏观协调与协调发展理论，使协调与协调发展理论在微观和宏观两个层次上展开（熊德平，2010）。

新制度经济学、博弈论和经济演化论等理论，在关注经济和金融发展中存在的不确定性和制度变迁因素的同时，为协调理论提供了新的理论参照。以科斯为代表的新制度经济学，通过引入信息、交易成本以及产权的约束，在“供给-需求”的框架下展开对制度变迁的分析，认为经济的选择总是在一定的制度框架下进行，资源配置的最优问题与经济社会的激励结构问题紧密相关，强调制度在协调中的内生性和重要性，形成了“制度主义”的协调与协调发展理论；博弈论立足经济现实，强调经济活动过程中利益主体的行为所产生的相互作用和相互影响，认为在经济活动的相互作用中个体的理性不一定导致集体理性，会出现“囚徒困境”，经济活动中的群体理性存在和需要个体相互协调的问题；演化经济学则以“制度-历史-社会结构”的分析框架，研究主体如何完善以知识为基础的能力来实现制度目标，从而关注制度演化的本质和传统文化习俗对经济绩效的影响（卢现祥、朱巧玲，2007），认为文化习俗等因素也是协调的构成要素。

孔祥毅教授（2002）在金融协调理论中，认为如果制度整体和相互之间协调

并具有兼容性，会从根本上提高金融制度的效率。金融协调理论以系统的、动态的、宏观的和长期的观点来研究金融和经济的关系，使金融协调理论深入到金融理论研究的核心位置，为金融资源配置协调机制的构建和完善提供了有效的理论分析框架。

（2）金融资源的时间和空间配置理论

在金融资源理论的研究中，时间序列因素已经得到了精细的研究和应用，货币的借贷就是基于时间要素的金融功能，默顿的“不确定环境中资源的时间配置”理论观点，就是揭示了金融的跨时间价值储藏和交易的本质特征。空间因素则因为主流经济学家建模技术无法处理，“运输成本（交易成本的一种形式）和市场与消费中的递增收益（例如本地的公共财货）在标准的阿罗—德布勒（Arrow-Debreu）一般均衡模型中双双被抽象掉了”（郭鸿懋，2002），^①因此而成为主流金融理论研究的薄弱环节甚至是理论研究的盲点。

空间因素在经济领域的研究始于区位理论，古典区位理论以冯·杜能的农业区位论、韦伯的工业区位论、克里斯塔勒的中心地理论和廖什的市场区位论为代表，以市场完全竞争为假设条件和静态局部均衡为分析方法，侧重研究区域内的纯经济关系，还没能完全揭示复杂经济系统中的空间因素及其关系。20世纪50年代二战以后，经济工业化和城市化快速发展，区位理论由单个经济单位的决策走向地区整体经济研究，区位决策的客体由在农业、工业和市场的基础上，扩展为包括商业、银行、旅游等因素的第三产业。区位理论的研究由德国转向了美国，美国学者沃尔特·艾萨德（Walter Isard）强调时间和空间是任何经济理论必须考虑的两个方面，“将古典区位理论、土地利用理论、贸易理论、城市结构理论等区位理论集大成地与一般均衡理论有机地统一起来”，开创了区域经济学，提出了“区位与空间集聚的垄断竞争论”（闫彦明，2012），^②对经济学和地理学产生了深刻影响。2008年诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼和藤田昌九等，针对主流经济学空间因素长期缺乏，以“新经济地理学”（New Economic Geography）推动了区位理论向空间经济学的发展，为新贸易理论和新增长理论提供了一个思想和实证的实验室（梁琦，2011）。新地理经济学通过构建中心—外围模型（Core-Periphery Model）、城市模型和国际专业化模型试图在报酬递增的基础

^① 郭鸿懋，城市空间经济学[M]，北京，经济科学出版社，2002，3-5

^② 闫彦明，金融区位论--金融经济学的视角第1版[M]，上海：上海社会科学院出版社，2012，14

上建立一种新经济区位理论，并研究了经济活动的空间集聚和区域增长集聚的动力两方面的问题。

包括新经济地理理论在内的区位理论为金融区位理论奠定了重要的理论基础。货币和金融自产生之日起就具有空间价值，同样价值的货币在不同的空间由于不同的利率和汇率以及其他金融机制会有不同的回报。“金融的核心是跨时间、跨空间的价值交换，所有涉及价值或收入在不同时间、不同空间自觉地进行配置和交易都是金融交易。（陈志武，2009）”^①20世纪90年代以来植入空间因素的金融地理学、区域金融理论等理论快速兴起，在金融区位形成机理、金融空间效率、金融产业集群、金融空间集聚等问题进行了研究。由于研究的对象和方法的不同，上述理论研究尚没有形成成熟的框架，但对于金融空间理论的研究毕竟是有价值的理论基础。

金融空间理论从资源角度就是金融资源的空间配置理论，金融全球化导致金融资源配置的时间和空间发生深刻变化，金融资源配置的空间覆盖至全球，配置空间的扩展与金融的脆弱性加剧了金融资源配置的复杂性和风险，金融的协调，即金融资源的动态合理配置就成为金融发展的必然要求。

（3）金融资源配置的协调机制是资源配置在时间上和空间上的协调。

金融资源配置的协调首先是时间配置的协调。一个国家的金融资源、自然资源和相关联的其他社会资源是金融资源配置的初始条件和重要前提，其配置的过程和结果会直接影响着一国一定时期经济和社会发展的速度和质量，并间接影响着一个国家未来经济和社会的发展。金融资源配置首先具有时间纵向维度的规定性，时间维度的金融资源配置，不仅要满足一定时期经济和社会发展的需要，更要考虑时间代际因素，有利于一个国家经济和社会未来的发展需要。金融资源时间配置的协调的本质含义是在资源配置的数量和效应上兼顾短期目标和中长期目标的平衡。

其次是金融资源配置在空间上的协调。在金融资源的空间配置方面，金融资源的配置不仅覆盖一国经济和社会发展的各个方面，而且延伸到全球国别之间的经济和金融。金融资源的空间配置影响和决定着一个国家生产力的空间布局、区域经济发展的平衡以及自然资源和其他社会资源在空间的有效配置，尤其是城镇

^① 陈志武，金融的逻辑[M]，北京：国际文化出版公司，2009,2

化发展产生和需要的资源集聚效应，强化了金融资源空间配置的集聚效应。（黄解宇，杨再斌，2006）以长三角为例实证分析了产业梯度发展与金融空间配置（金融集聚）的关系，认为“金融集聚具有集聚效应和扩散效应”，集聚效应有利于发挥金融资源的规模效应，提高效率，降低交易成本；金融的扩散效应则影响区域经济的发展。并且认为“金融集聚效应与产业集聚联系在一起的”，金融集聚作为金融资源空间配置的一种形式，其配置机制包括金融资源对主导产业的支持、对基础设施建设的支持以及风险投资机制对中小企业的支持等。实证验证证明金融集聚水平是区域经济梯度差异的重要原因^①。工业经济和知识经济发达的地区对金融资源的需求和吸附力强，有利于其经济的增长，金融资源在空间的配置与产业的空间配置呈正相关。

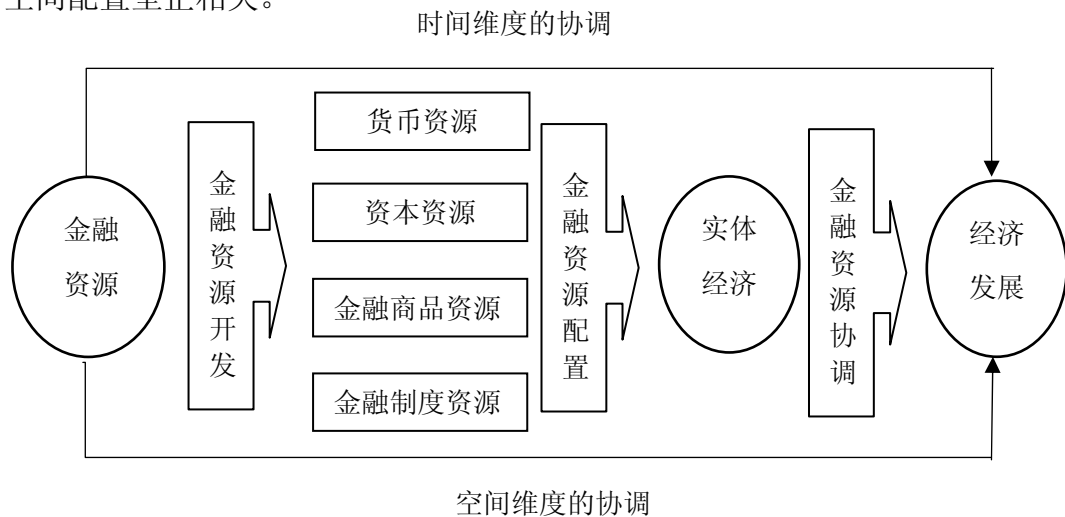


图 6-1 金融资源配置协调机制框架

通过上述分析，金融资源配置的协调机制是经济金融化、金融复杂化条件下实现金融资源动态协调的机制，包括时间维度和空间维度的协调。时间维度的协调要求金融资源的配置要兼顾短期目标和中长期经济社会发展目标的协调；空间维度的金融配置在加强金融集聚功能实现产业集聚发展的同时，要适当兼顾区域间经济社会发展的平衡。同时，随着经济金融化条件下金融资源空间配置范围的扩大，增加了金融配置的难度和放大了金融资源配置的风险，地区性、全球性金融危机的频发，显现了金融资源空间配置风险的全球性。金融资源的协调就成为金融资源在时间和空间上有效配置的重要理论问题。

^① 黄解宇、杨再斌，金融集聚论第1版[M]，北京：中国社会科学出版社，2006,183

6.2 房地产金融资源配置机制的特征

房地产金融资源以房地产为服务载体，房地产不仅包含了土地、水源、林木等自然资源，并带动相关数十个产业，其资源的密集性和产业辐射性形成了房地产的独特性，也因此形成了房地产金融资源与其他金融资源的区别。房地产金融资源作为一种特殊金融资源，既是金融资源系统的一个子系统，自身又与房地产、经济、社会和生态等要素构成了紧密联系的复杂系统，要实现房地产金融资源的有效配置，房地产金融资源配置机制特征分析就成为重要前提。

6.2.1 房地产金融资源配置机制的涵义

（1）房地产金融资源配置机制的主体。

房地产金融资源配置机制作为一个复杂的系统，是由房地产金融资源配置的主体、客体以及相关要素构成的。房地产金融资源配置的主体是有权决定房地产金融资源开发和配置的人或机构，根据金融理论和中国的金融体制，房地产金融资源配置的主体是由一系列对房地产金融资源具有决定影响的机构和个人构成，主要包括政府和代表政府的中央银行，商业银行以及信托等金融机构，也包括公积金管理中心和住房储蓄银行等特殊的房地产政策性金融机构，以及房地产开发企业及居民个人等构成。

政府和央行等金融当局是垄断纸币发行和金融制度资源开发与配置的主体，是“正式约束性”金融资源的开发和承担者（2002，崔满红），也是房地产金融资源的主要开发和配置的主体，从总量上开发、配置和控制以货币资源为主的房地产金融资源，对商业银行和金融机构进行房地产金融政策监管；商业银行及信托等金融机构在央行的监管之下结合市场需求和自身利润动机，开发和配置金融机构房地产资本性金融资源，以及规章、细则等非“正式性”金融制度资源、金融商品资源等；房地产投资和开发企业、居民和房地产置业者是房地产金融资源的使用者和需求方，房地产投资机构以房地产信托（REITs）、私募基金等房地产金融商品资源方式动员和提供房地产金融资源；房地产开发企业以开发贷、房地产信托（REITs）、房地产基金等房地产金融产品获得房地产资本性金融资源，进行房地产的开发和销售，以房地产金融资源的增值归还和补偿使用的房地产金融资源，并获取利润；房地产的置业者包括住房购买的居民，通过房地产按揭贷款

和公积金贷款等方式进行房地产金融资源的消费，同时也构成房地产金融资源的供给方，以储蓄存款和理财产品为商业银行等及融机构提供房地产金融资源。还有一些营销策划和物业管理等房地产服务机构都直接和间接参与了房地产金融资源的供给与需求的配置过程，并在这些房地产金融配置的过程中起到了中介的作用，随着房地产行业集约化的发展，房地产服务机构将占有越来越重要的位置。^①这些金融资源的供求双方相互联系、相互制约、相互影响，共同构成了房地产金融资源配置的主体，同时也构成了房地产金融资源主体系统的组分。

（2）房地产金融资源配置机制的客体。

在房地产金融资源的配置机制中，除房地产金融资源主体之外，房地产资源本身、房地产金融产品、房地产金融制度及其房地产金融资源配置需要的房地产金融市场，都构成了房地产金融资源的客体。

房地产金融资源的客体既是房地产金融资源主体配置的对象，同时，房地产金融资源的客体也影响着主体配置房地产金融资源的效率。由于房地产金融发展的滞后，作为房地产金融资源的客体，无论从房地产金融市场，到房地产金融资源商品，都是单一和落后的，中国巨大的房地产市场主要依赖于银行信贷和部分的房地产信托和房地产基金金融商品，并且这些房地产金融商品主要依赖于房地产项目的土地或房产作抵押，缺乏多元化、多层次的流通渠道，流动性缺乏加剧了房地产金融资源配置的风险；由于对房地产金融认识的局限性，我国房地产金融制度还停留在房地产融资的狭窄和外生因素的层面，尚未形成包括经济、社会和生态要素在内的房地产金融资源系统，房地产金融制度滞后性明显。

6.2.2 房地产金融资源配置机制的系统性

根据系统科学复杂性理论的观点，房地产金融资源的配置机制是房地产金融资源系统组分之间相互联系、相互制约、相互作用的过程，以及这种组分之间互联系与相互作用所形成的系统功能和规律性。

以系统科学复杂性理论的概念去界定和分析房地产金融资源配置的机

^① 2014年6月30日，国内社区服务运营行业迎来首家上市公司，花样年控股(01777.HK)旗下的彩生活(01778.HK)在港交所主板正式挂牌交易，募集8.48亿港币。彩生活凭借对其管理或提供顾问服务的社区住户需要的定位，策略性地专注为社区租赁、销售及其他服务开发的服务平台，集成社区商户服务资源，将实体社区变成一个连接线上及线下的互联网平台。张昊，360易居搜房入股 彩生活上市首日涨21.69%[N]. 中国证券报，2014，6，20

制，不仅能涵盖传统“机制”的要素、相互作用、功能和发展规律等涵义，更能从系统组分之间的复杂关系上揭示房地产金融资源的系统结构，在整体上更全面地揭示房地产金融资源配置的构成要素，以及相互联系、相互制约和相互影响的过程和方式，使这一系统具有“整体的结构、整体的特性、整体的状态、整体的行为、整体的功能等”（许国志，2010）。^①在这里“机制”与具有功能的“系统”是同一个概念，而且系统或基于系统理论的“机制”是对传统“机制”概念的一种深化。

房地产金融资源作为金融资源的一部分，是依赖和作用于房地产，并与金融、经济、社会和生态等要素形成的相互联系和相互影响的互动关系的系统。房地产金融资源以房地产相关的这些元素为基础，并能动地作用于、影响于这些因素，形成一种复杂的资源配置关系。房地产金融资源与其中任何一方面要素资源发生关系都会影响到其他要素之间的联动关系。从空间维度分析，房地产金融资源在空间的配置，会影响到当地的经济发展、社会就业、居民居住水平的变化以及生态资源的平衡等复杂问题，会影响到自然资源和社会资源在不同地区配置的平衡；从时间维度分析，如果房地产金融资源某个时期的配置强度，会连接现在和未来自然资源和社会资源的储存和配置，影响和制约一个国家未来经济和社会对资源的需求；从产业结构分析，如果房地产金融资源对房地产行业给予了过度的支持，也会诱导钢铁等相关产业产能过剩，造成生态资源的掠夺性开发，形成房地产产品的空置沉淀，影响经济、社会和生态的良性循环和可持续发展。

基于系统科学复杂性理论的角度对房地产金融资源配置机制系统的诠释，房地产金融资源是与金融资源、经济资源、社会资源和自然资源构成的巨系统。房地产金融资源是内生于经济、社会和生态系统的核心要素，房地产金融资源的配置决定和影响其他金融资源、经济资源、社会资源和生态资源的配置，在时间上和空间上决定和影响国家经济、社会和生态的协调发展。

通过房地产金融资源配置机制系统性的分析，清晰了房地产金融与房地产融资的模糊认识，更全面地刻画了房地产金融资源与自然资源和其他社会资源的复杂关系，使房地产金融资源的研究更贴近中国房地产和房地产金融发展的现实，对于研究和构建中国房地产发展特殊背景下的房地产金融资源的配置和协调机制

^① 许国志、顾基发、车宏安，系统科学第1版[M]，上海：上海科技教育出版社，2000,17

具有理论意义和现实意义。

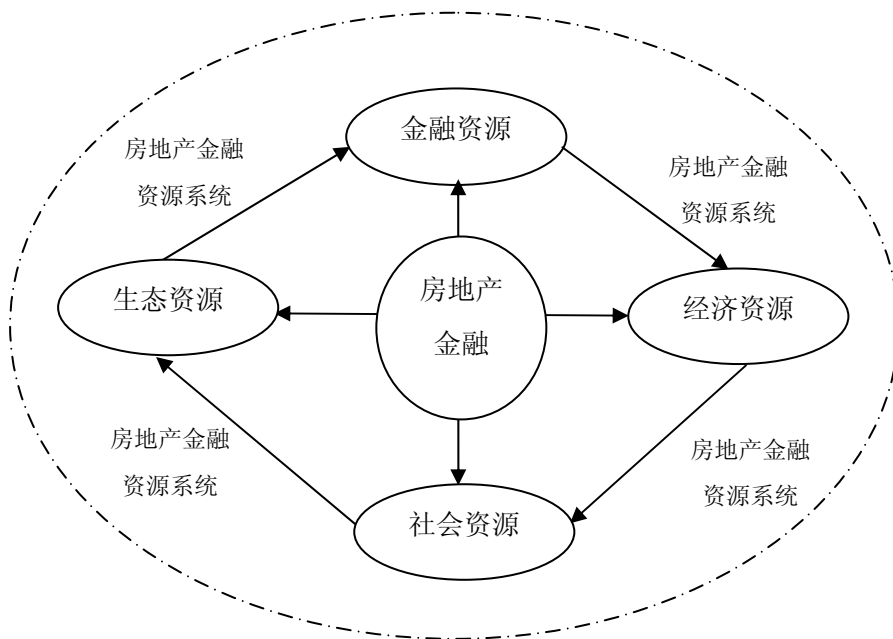


图 6.2 房地产金融资源配置的复杂巨系统

6.2.3 房地产金融资源配置机制的涌现性

房地产金融资源配置机制作为一个系统或复杂巨系统，最突出的特征或功能是它的涌现性。房地产金融资源配置系统由于组成系统的子系统或组分（要素）的不同，形成了一定的系统结构，并体现出整体性，这些整体性不是各部分简单的加总，而是只有系统整体才具有的全新的系统特征和行为，是组分之间的相互关系激发出来的“整体大于部分之和”的结构效应，即涌现性（或突现性，whole emergence）。

这种由主体、客体和相关的要素（组分）组成的房地产金融资源配置机制或系统，总是存在一定的关联方式即结构，从静止的角度或从尚未运行的状态分析，系统组分之间的关联方式被称为系统的框架结构；处于运行过程中组分相互联系、相互制约和相互支持的方式，成为运行结构。在主体与客体的关系上，房地产金融资源配置机制系统是由政府及中央银行、商业银行及其他金融机构、公积金及其他政策性金融机构、企业及居民个人等主体，房地产金融市场以及包括房地产

金融制度等房地产金融资源客体构成的；从动态和运行的角度分析，房地产金融资源配置机制系统增加了组分之间的相互依存、相互制约、相互作用，使得其连接方式复杂化。政府与中央银行如何对一国房地产金融资源总量进行开发和控制？商业银行和金融机构对政府和央行的开发的房地产金融资源如何进行再开发、配置和调节？有关房地产金融资源配置的土地制度、房地产税收制度如何衔接？这些房地产金融资源的组分和要素的复杂连接方式和相互作用形成了房地产金融资源系统或机制的结构和规律，并呈现出涌现性。房地产金融资源系统在配置过程中，对房地产资源的主体与客体进行有效的协调与配置，就会形成各组分总和不具有的特性，即系统的涌现性。房地产金融资源配置系统的涌现性应该体现为金融与房地产、经济、社会和生态的协调发展。

房地产金融资源与房地产、金融、经济、社会和生态等要素形成的相互联系和相互影响的互动关系的系统，即房地产金融资源的配置机制，在运行过程中就会产生一定的金融功能。

首先是作为货币资源的服务和中介功能。中介服务功能是房地产金融资源的基础性功能，为房地产的投资、开发、销售、运营等活动提供价值尺度，衡量房地产的价值，并作为流通手段和贮藏手段解决房地产流转过程中需求双方资金在时间上和空间上的不平衡，解决交易的矛盾，平滑交易摩擦，提高流通效率，并为房地产的交易提供汇兑结算，帮助供求双方完成价值转换。

其次是资源配置功能。资源配置功能是核心功能，房地产金融资源作为一种核心资源，能够在房地产的储蓄转化为投资过程中起到主导作用，能够利用银行等金融机构的信誉，方便地组织动员社会闲置资金，然后以房地产金融商品的形式提供给房地产开发商或房产置业者所使用；房地产金融资源配置当中可以利用金融机构所掌握的大量信息，低成本地选择高质量的房地产项目，降低交易成本；房地产金融资源配置最重要的功能是通过房地产金融资源的配置来主导其他资源的配置，调整产业结构。

再次是风险管理功能和宏观调节功能。在资源配置功能的基础上，房地产金融资源配置的过程中，根据房地产金融资源的客观性进行开发和配置，从总量上有利于货币的过量配置；通过房地产抵押担保资产的功能，房地产金融资源的配置发挥着有别于其他金融资源的风险控制的功能，以房地产为基础资产的住房资产抵押贷款证券化，能够增强银行贷款的流动性，适应投资者的不同投资偏好，

分散和降低银行贷款的风险。房地产金融资源配置的宏观调节功能是经济金融化的产物，经济的金融化带来了金融的复杂化，通过对资源密集性和资金密集性的房地产金融资源的配置，可以刺激和控制房地产相关的数十个行业的发展，对国民经济和社会发展能够起到宏观调节的功能和作用。

6.3 房地产金融资源配置的协调机制

房地产金融资源配置机制从系统科学的复杂性理论的角度，是一个由金融、经济、社会和生态等要素构成的复杂的巨系统，在相互联系、相互促进的同时，存在着相互制约的矛盾，影响着资源配置的效率和金融的功能，需要协调机制进行动态性调节，才能实现系统内要素的协调配合和良性循环。

6.3.1 房地产金融资源配置的时间协调

在系统科学的复杂性理论中，协调是为了实现系统总体演进的目标，两种或两种以上相互关联的系统或系统要素之间相互作用、配合得当、互为促进的一种良性循环态势及其彼此控制过程。房地产金融资源作为连接过去、现在和未来的价值形式或主要以房地产为载体的货币索取权，是由金融、经济、社会和生态的要素和系统构成的复杂系统，其良性循环和持续发展，必须解决系统各要素之间配置的协调问题。

房地产金融资源配置的协调首先体现为时间维度的协调。房地产金融资源配置在时间维度上的协调，就是房地产金融资源的配置要以房地产金融资源的客观性和初始条件为基础，以现有的自然资源条件、环境条件、生态条件和社会条件为基础，考虑房地产金融资源的开发与配置对这些资源要素带来的影响，不因短期的或单一的经济增长指标而对房地产金融资源进行过度配置，而造成资源破坏、环境污染、生态失衡等不协调状况，从而影响了资源、环境和生态的代际平衡。

房地产金融资源配置的时间维度的协调，首先，依赖于基于资源约束的可持续发展的价值观和发展战略的建立，从发展观和战略的层面制定一个国家的房地产金融资源配置相关的发展战略，以基于资源的可持续发展而不再以 GDP 为唯一的发展考核指标，就能从决策层的意识层面和战略层面完成协调机制的顶层设计；其次，在配置资源的机制上，不仅完全依靠市场机制进行房地产金融资源的优化

配置，还需要政府干预机制，在城市规划、土地利用规划和相应的土地房产管理制度方面，在保证经济社会发展必须的房地产金融资源配置的条件下，控制自然资源和社会资源以及房地产金融资源的过度使用。

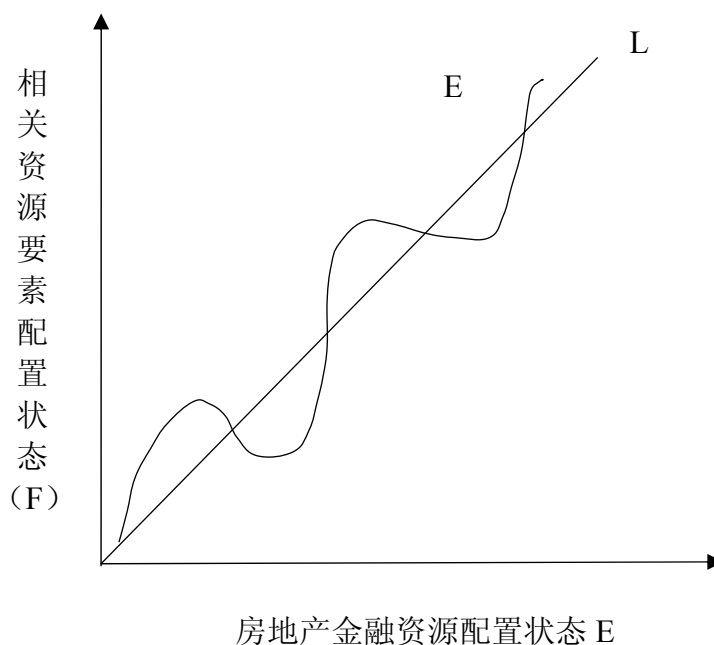


图 6-3 房地产金融资源配置协调状态

在图 6-3 中，我们假设房地产金融资源配置的相关要素（自然资源、经济资源、社会资源、生态资源等）的存置处于均衡状态 L，如果在计划期房地产金融资源的配置处于均衡状态，则 L 与 E 处于重合状态。但是房地产金融资源的趋利性和虚拟性，使房地产金融资源常常处于非均衡状态，尤其在经济非均衡的状态下，房地产金融资源的非均衡更会加剧。

房地产金融资源配置的时间维度的协调，是基于资源约束的兼顾过去、现在和未来发展的发展观。是克服市场资源配置机制失灵的机制，需要资源约束条件的发展战略，理性的金融制度资源的约束，以及市场机制一定滞后期的调整。

6.3.2 房地产金融资源配置的空间协调

房地产金融资源配置在空间维度上的协调，就是房地产金融资源的配置要以房地产金融资源所代表的空间上的初始条件为基础，即以不同区域的自然资源条

件、环境条件、生态条件和社会条件为基础,进行房地产金融资源的开发与配置。在发挥不同的区位的自然资源和产业聚集对房地产金融资源配置效率边际效应的同时,还需要考虑房地产金融资源的过度配置或错配对这些区域自然资源、环境和生态要素带来的影响,不因单纯追求短期的房地产金融资源配置效率,而破坏当地的自然资源和环境,从而影响区域空间上资源、环境和生态的平衡。

从房地产金融资源的市场配置机制分析,大城市的产业聚集、服务设施完善、人力资源密集,房地产金融资源配置能迅速整合相关资源,开发高密度、综合性的房地产项目,带来理想的资金回报和资源配置效率。但房地产金融资源配置累积到一定程度,就会出现房地产价格快速上涨、空气污染、交通堵塞、商务或生活成本剧增等城市病,形成房地产金融资源配置的不协调。因此,房地产金融资源配置的协调就存在一个随着协调目标及其环境条件而变化的“值域”或“协调度”,超过这个“值域”或“协调度”就是“失调”。

房地产金融资源配置的空间协调的一个目标是产业结构的协调。产业是以一定空间和区位为条件的,尤其旅游产业、物流产业、金融产业等区位优势产业。这些产业的形成都需要在一定的区域,需要房地产投资开发提供产业需要的生产和服务空间。通过房地产金融资源的配置,引导和主导自然资源和社会资源按照有利于国家产业空间合理布局和结构调整,是房地产金融资源配置空间维度协调极为重要的内容。

房地产金融资源的国际化配置也是空间维度配置的延伸或一种方式。随着金融的全球化,宏观政策制定上存在的“溢出效应”,房地产金融资源的配置已经突破了国界的限制体现为全球化趋势。我国过去房地产的繁荣与人民币升值的预期,就有很多国外的资本通过多种渠道进入中国的房地产市场进行投资或投机,谋取升值收益,在房地产市场出现调整后,又会快速的流出境外。境外资金参与中国房地产金融资源的配置,给房地产金融资源的配置增加了复杂性,同时也为我们利用国际资本发展中国的城镇化带来了机遇。基于房地产金融资源国际化的趋势,中国的房地产金融资源也需要积极走出国门,在世界范围内寻找房地产发展的战略性机遇,进行全球范围的空间配置。

总之,房地产金融资源的空间配置的协调,就是房地产金融货币资源与自然资源、环境和生态资源在区域上的内部平衡和区域之间的平衡。房地产金融资源配置的空间协调反映了房地产金融资源与自然资源、社会资源和生态资源在空间

上的平衡，是房地产金融资源配置兼顾效率与公平的协调。这种协调需要市场机制的基础性作用，同时需要发挥宏观政策的“溢出效应”的作用。

通过房地产金融资源时间维度和空间维度协调的分析，我们认为房地产金融资源的协调是在时间维度和空间维度的全面立体的协调。时间维度的协调是房地产金融资源的配置必须以资源的客观性和初始条件为基础，兼顾经济和社会发展的过去、现在和未来；空间维度的协调是房地产金融资源的配置必须以区域的自然资源 and 产业结构为基础，通过配置又有利于产业结构的调整和资源配置的优化，空间维度同时还要积极考虑全球空间的房地产金融资源配置问题。

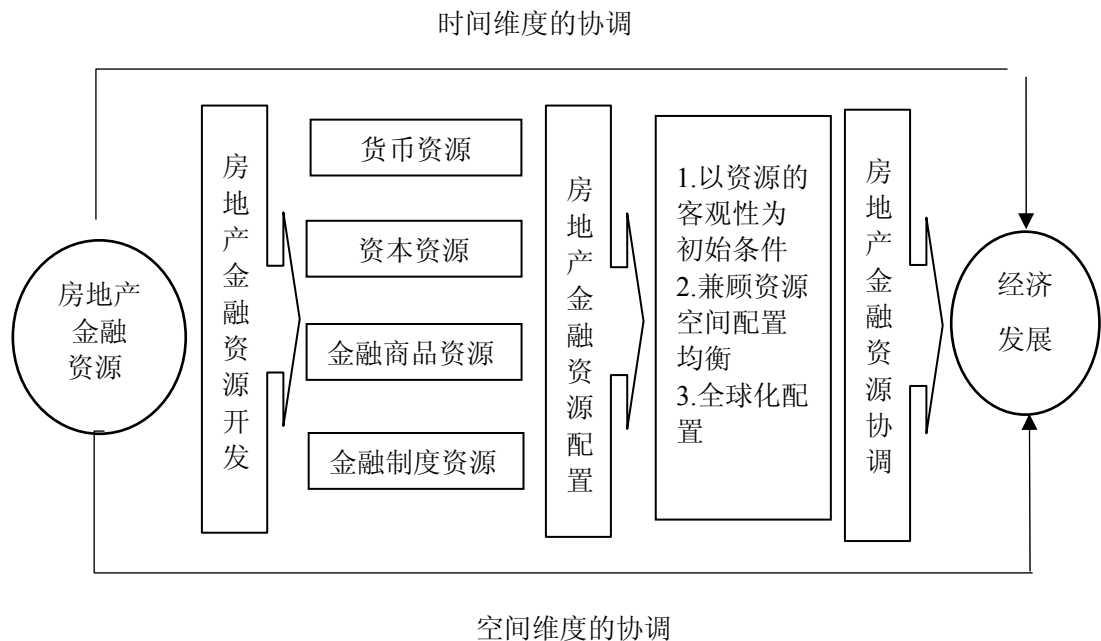


图 6-4 房地产金融资源配置协调机制框架

6.4 本章小结

本章以房地产金融资源的社会属性为约束条件，以金融资源配置机制的分析为基础，构建了房地产金融资源的配置机制。认为房地产金融资源的配置机制是房地产金融资源系统组分之间相互联系、相互制约、相互作用的过程，以及这种组分之间相互联系与相互作用所形成的系统功能和规律性。房地产金融资源作为一个由房地产与金融、经济、社会 and 生态等组分要素构成的复杂巨系统，具有系统性和涌现性，能够体现金融的中介服务功能、资源配置功能、调节功能和风险管理功能。

通过房地产金融资源配置协调机制的分析,我们认为房地产金融资源的协调是在时间维度和空间维度的全面立体的协调。时间维度的协调是房地产金融资源的配置以资源的客观性和初始条件为基础,兼顾经济和社会发展的过去、现在和未来的一种协调;空间维度的协调是房地产金融资源的配置以区域的自然资源和产业结构为基础,兼顾产业结构的调整和资源空间配置优化的协调,空间维度的配置也要积极考虑全球空间的房地产金融资源配置问题。

第7章 房地产金融资源配置宏观效应的实证分析

房地产金融资源配置的机制，是以“房地产金融资源”的核心概念为基础，以房地产金融资源的社会属性为约束条件，分析房地产金融资源配置的变量、路径、过程及其机理，是对于房地产金融资源配置机理的逻辑分析。

本章在对房地产金融资源配置机制分析的基础上，以中国房地产金融及经济社会、生态发展的有关数据为样本，试图构建房地产金融资源配置与经济、社会、生态关系的计量模型，对房地产金融资源配置的宏观效应进行一定的实证分析，以验证前面分析得出的结论，并为房地产金融资源的进一步的研究和实践指导提供实证分析的理论支持。

7.1 实证分析的基本思路

关于房地产与金融关系的实证分析，国内外学者已有很多深入的研究和文献。Mark Carey（1999）通过构建土地价格模型，研究金融支持与房地产市场繁荣之间的关系；Allen（2004）利用一个简单的模型对银行资产泡沫进行了研究，认为银行的作用最终将导致资产泡沫产生（厉孝忠、唐霞，2014）。^①熊华平通过房地产业发展影响变量的因子分析，分析了生产和生活因子对房地产发展的作用（熊华平，2012）；李霞从从规模、政策、管理、运行等四个要素构建了房地产信贷资金配置效率评价模型（李霞，2009）；王松涛应用干预分析和平行数据分析等时间序列模型，就住房市场的政府干预效果进行了评价（王松涛，2009）等等。但这些研究剔除了房地产金融资源涉及的复杂要素，主要侧重于房地产金融与房地产市场两个变量之间的实证分析，对于房地产金融资源配置与居民收入、房价的三个变量关系的实证分析较少，再结合社会就业、生态环境的相关性分析就更是空白。造成房地产金融实证分析狭窄的原因是：一方面关于房地产金融资源配置的理论研究较为滞后，使构建计量经济模型缺乏理论基础；另一方面是中国房地产金融资源配置与经济、社会 and 生态作为一个复杂系统，其数据搜集整理较为

^① 厉孝忠、唐霞，房地产运行的资本动力：国外资本、银行信贷或自有资金[J]，经济问题，2014，（5）

困难,尤其是相关变量的选择与房地产金融资源配置的理论构建存在较大的差距。鉴于以上原因,对于房地产金融资源这个由金融与经济、社会和生态形成的复杂巨系统,房地产金融资源配置与相关要素是否协调的宏观效应,不可能进行集合所有变量的完整的实证分析,只能选择其中较为重要并能够在较长时间序列搜集到的数据作为变量来进行分析,尽可能对房地产金融资源配置的协调性及其规律进行一定的验证。

在实证分析的方法方面,为了对房地产金融资源配置的宏观效应进行分析,采取的递进研究分析的方法。首先分析了金融资源和居民收入对房地产市场的影响,这是从房地产需求的角度,以房地产企业银行贷款和居民可支配收入等因素分析资金对房地产价格的影响;其次进一步分析了房地产金融对经济、社会就业和土地资源的作用,这是进一步以房地产开发企业的国内贷款作为一种目前主要的房地产金融资源对国内生产总值、就业和征用农地面积等要素的影响,来反映房地产金融资源配置对经济、社会发展的稳定状况和对资源的使用情况,是拓宽了房地产金融一般实证分析的狭窄,结合社会、生态的因素进行关联分析。尽管水源、森林等自然资源和生态要素尚未能进入实证分析的范围,但是在房地产金融资源配置的宏观效应实证分析方面做了积极的探索,多种要素关联的实证分析为房地产金融资源理论的研究提供了有价值的经验验证。

7.2 房地产金融资源配置与房价效应分析

7.2.1 变量选取与数据来源

为了较系统地实证分析房地产金融资源配置的宏观效应,首先从房地产金融资源配置对房地产价格的影响这一维度开始。本文选择地区的商品住宅价格(HP)作为房地产价格因变量,选择房地产开发企业的国内贷款(LOAN)作为金融机构对房地产业的金融支持自变量,同时,考虑到居民收入对于住宅需求有着决定性作用,也选择城镇居民人均可支配收入(PDI)作为收入自变量,建立房价与金融支持、收入的计量模型,测度房地产金融支持对房价的影响效应。

鉴于 2000 年我国的福利分房制度终止,商品房得到全面发展,至今只有 14 年的时间,建立时间序列模型数据量不足,且西藏的统计数据不全,所以本文选择了我国 30 个地区(西藏数据不全,除外)的面板数据构建模型,数据均来源于

《中国统计年鉴》。

表 7.1 全国 HP、LOAN 及 PDI 统计表

全国	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
HP	2092.00	2197.00	2608.00	2936.96	3119.25	3645.18	3576.00	4459.00	4725.00	4993.17	5429.93
PDI	7702.80	8472.20	9421.60	10493.00	11759.50	13785.80	15780.76	17174.65	19109.44	21809.78	24564.72
LOAN	2220.34	3138.27	3158.41	3918.08	5356.98	7015.64	7605.69	11364.51	12563.70	13056.80	14778.39

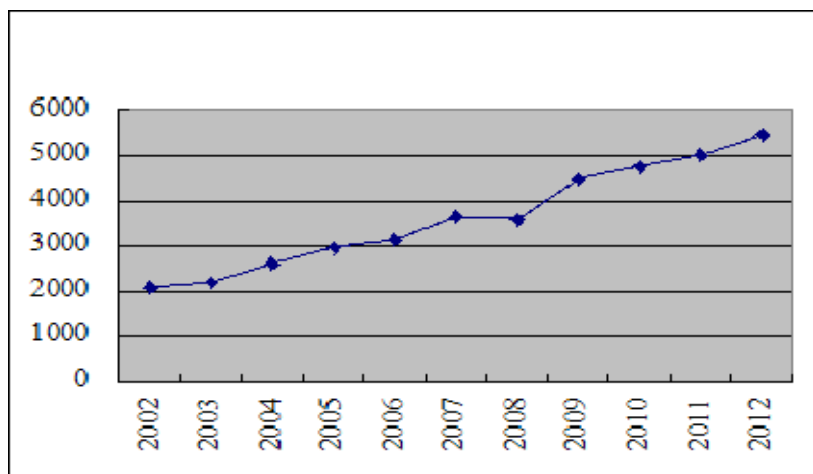


图 7.1 全国房地产价格走势

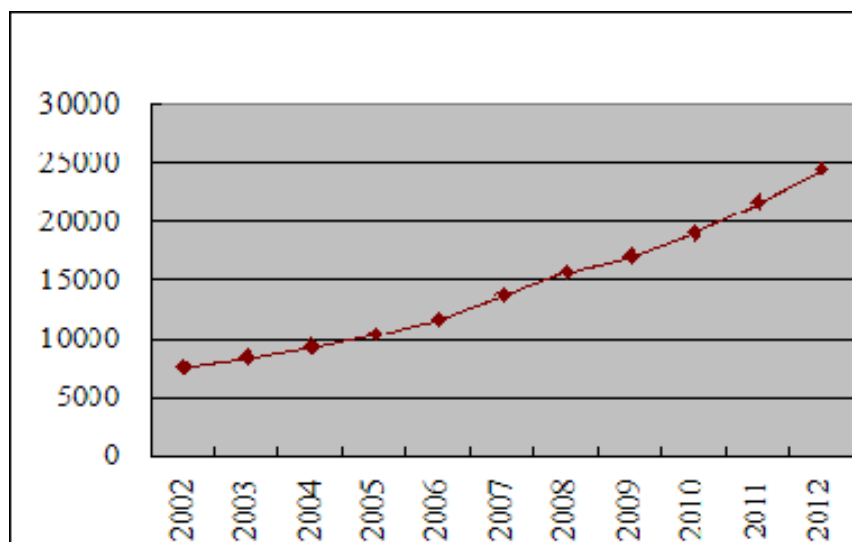


图 7.2 全国城镇居民可支配收入统计图

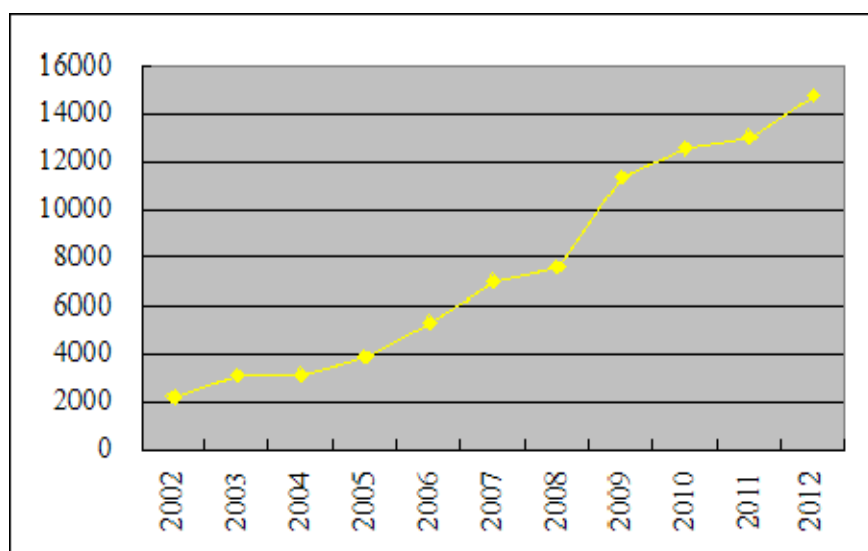


图 7.3 全国房地产企业贷款走势图

表 7.2 全国 HP、LOAN 及 PDI 统计表

地区 (元)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
全 国	7702.80	8472.20	9421.60	10493.00	11759.50	13785.80	15780.76	17174.65	19109.44	21809.78	24564.72
北 京	12463.92	13882.60	15637.80	17653.00	19977.50	21988.70	24724.90	26738.48	29072.90	32903.03	36468.75
天 津	9337.56	10312.90	11467.20	12638.60	14283.10	16357.40	19422.50	21402.01	24292.60	26920.86	29626.41
河 北	6679.68	7239.10	7951.30	9107.10	10304.60	11690.50	13441.10	14718.25	16263.40	18292.23	20543.44
山 西	6234.36	7005.00	7902.90	8913.90	10027.70	11565.00	13119.10	13996.55	15647.70	18123.87	20411.71
内 蒙 古	6051.00	7012.90	8123.00	9136.80	10358.00	12377.80	14432.60	15849.19	17698.20	20407.57	23150.26
辽 宁	6524.52	7240.60	8007.60	9107.60	10369.60	12300.40	14392.70	15761.38	17712.60	20466.84	23222.67
吉 林	6260.16	7005.20	7840.60	8690.60	9775.10	11285.50	12829.50	14006.27	15411.50	17796.57	20208.04
黑 龙 江	6100.56	6678.90	7470.70	8272.50	9182.30	10245.30	11581.30	12565.98	13856.50	15696.18	17759.75
上 海	13249.80	14867.50	16682.80	18645.00	20667.90	23622.70	26674.90	28837.78	31838.10	36230.48	40188.34
江 苏	8177.64	9262.50	10481.90	12318.60	14084.30	16378.00	18679.50	20551.72	22944.30	26340.73	29676.97
浙 江	11715.60	13179.50	14546.40	16293.80	18265.10	20573.80	22726.70	24610.81	27359.00	30970.68	34550.30
安 徽	6032.40	6778.00	7511.40	8470.70	9771.10	11473.60	12990.40	14085.74	15788.20	18606.13	21024.21
福 建	9189.36	9999.50	11175.40	12321.30	13753.30	15506.10	17961.50	19576.83	21781.30	24907.40	28055.24
江 西	6335.64	6901.40	7559.60	8619.70	9551.10	11451.70	12866.40	14021.54	15481.10	17494.87	19860.36
山 东	7614.36	8399.90	9437.80	10744.80	12192.20	14264.70	16305.40	17811.04	19945.80	22791.84	25755.19
河 南	6245.40	6926.10	7704.90	8668.00	9810.30	11477.10	13231.10	14371.56	15930.30	18194.80	20442.62
湖 北	6788.52	7322.00	8022.80	8785.90	9802.70	11485.80	13152.90	14367.48	16058.40	18373.87	20839.59
湖 南	6958.56	7674.20	8617.50	9524.00	10504.70	12293.50	13821.20	15084.31	16565.70	18844.05	21318.76
广 东	11137.20	12380.40	13627.70	14770.00	16015.60	17699.30	19732.90	21574.72	23897.80	26897.48	30226.71
广 西	7315.32	7785.00	8690.00	9286.70	9898.80	12200.40	14146.00	15451.48	17063.90	18854.06	21242.80
海 南	6822.72	7259.30	7735.80	8123.90	9395.10	10996.90	12607.80	13750.85	15581.10	18368.95	20917.71
重 庆	7238.04	8093.70	9221.00	10243.50	11569.70	12590.80	14367.60	15748.67	17532.40	20249.70	22968.14
四 川	6610.80	7041.90	7709.90	8386.00	9350.10	11098.30	12633.40	13839.40	15461.20	17899.12	20306.99

贵 州	5944.08	6569.20	7322.10	8151.10	9116.60	10678.40	11758.80	12862.53	14142.70	16495.01	18700.51
云 南	7240.56	7643.60	8870.90	9265.90	10069.90	11496.10	13250.20	14423.93	16064.50	18575.62	21074.50
西 藏	8079.12	8765.50	9106.10	9431.20	8941.10	11130.90	12481.50	13544.41	14980.50	16195.56	18028.32
陕 西	6330.84	6806.40	7492.50	8272.00	9267.70	10763.30	12857.90	14128.76	15695.20	18245.23	20733.88
甘 肃	6151.44	6657.20	7376.70	8086.80	8920.60	10012.30	10969.40	11929.78	13188.60	14988.68	17156.89
青 海	6170.52	6745.30	7319.70	8057.90	9000.40	10276.10	11640.40	12691.85	13855.00	15603.31	17566.28
宁 夏	6067.44	6530.50	7217.90	8093.60	9177.30	10859.30	12931.50	14024.70	15344.50	17578.92	19831.41
新 疆	6899.64	7173.50	7503.40	7990.20	8871.30	10313.40	11432.10	12257.52	13643.80	15513.62	17920.68

7.2.2 模型变量的平稳性检验

为了避免伪回归,需对模型中的变量进行平稳性检验,这里采用面板单位根进行平稳性检验。通常,面板单位根检验包括同质面板的单位根检验和异质面板的单位根检验两类。同质面板的单位根检验主要有LLC检验;异质面板的单位根检验主要有IPS检验、ADF-Fisher检验和PP-Fisher检验。为避免单一检验方法可能带来的缺陷,本文使用以上所有方法对变量进行单位根检验,检验结果见表1。

表 7.3 面板单位根检验

变量	LLC 检验	IPS 检验	ADF-Fisher 检验	PP-Fisher 检
HP	8.9786	12.7594	4.5454	1.6220
LOAN	6.8019	10.6943	10.6015	5.4672
PDI	37.8033	37.3942	0.0033	0.0058
Δ HP	-10.3046***	-5.0482***	135.435***	148.990***
Δ LOAN	-10.3187***	-5.2401***	138.664***	156.174***
Δ PDI	-27.4640***	-4.6456***	166.508***	68.1671

注:(1)*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上通过了检验;(2)所有检验方法的原假设均为 H_0 :存在单位根;(3)所有检验方程均包含截距项;(4) Δ 表示对变量求一阶差分。

由表可知,当对HP、LOAN、PDI的水平值进行检验时,都不能完全拒绝“存在单位根”的原假设,变量是非平稳的,而当对这三个变量的一阶差分值进行检验时,基本上显著的拒绝了“存在单位根”的原假设。所以,可以认为HP、LOAN、PDI都是一阶单整序列。

7.2.3 模型变量的协整检验

选择建立在Engle and Granger两步法检验基础上的Pedroni检验和Kao检验,以检验住房价格与房地产开发企业国内贷款、城镇居民人均可支配收入之间是否存

在长期均衡关系。Pedroni检验和Kao检验的结果见表7.4，可以看出，Pedroni检验的组内统计量Panel v、Panel PP、Panel rho、Panel ADF，组间统计量Group PP、Group ADF和Kao检验的ADF统计量都认为HP与LOAN和PDI之间存在协整关系，只是Panel rho和Group rho统计量没有通过显著性检验。但是，Pedroni的Monte Carlo模拟实验结果表明，在小样本条件下，Panel ADF和Group ADF统计量较其他统计量有着更好的性质，Panel PP和Group PP统计量次之，其他则最差，所以，Panel rho、Group rho统计量没有通过显著性检验，对变量之间存在面板协整关系的结论没有影响。因此，可以认为HP与LOAN、PDI之间存在长期协整关系。

表7.4 Pedroni检验和Kao检验结果

检验方法	统计量名	统计量值	P值
Pedroni检验	Panel v	2.5296***	0.0057
	Panel rho	1.6607	0.9516
	Panel PP	-2.6618**	0.0039
	Panel ADF	-4.9856**	0.0000
	Group rho	3.7534	0.9999
	Group PP	-4.8874**	0.0000
	Group ADF	-3.9290**	0.0000
Kao检验	ADF	-2.3357**	0.0098

注：（1）*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上通过了检验；
（2）表中Pedroni的7个检验和Kao检验的原假设均为H0：不存在协整关系。

7.2.4 模型的构建与分析

面板数据模型回归中首先需要确定影响形式，影响形式分为两类，分别是固定效应和随机效应；其次需要确定模型形式，模型形式分为三类，分别是混合模型、变截距模型和变系数模型。

本文通过 Hausman 检验确定模型的影响形式，Hausman 检验统计量的值为 15.0687，对应的 P 值为 0.0005，所以选择固定效应模型更为合适。进一步，通过协方差分析检验确定模型的形式，即通过计算 F 统计量确定模型的形式。其主要步骤为：比较统计量 F_2 的值与给定置信度下的相应临界值的大小关系，如果 F_2 不小于临界值，则进入下一步检验，反之，则认为样本数据符合不变系数模型。进一步，比较统计量 F_1 的值与给定置信度下的相应临界值的大小关系，如果 F_1 不小于临界值，则认为样本数据符合变系数模型，反之，则认为样本数据符合变

截距模型。

F 统计量的计算方法如下：

$$F_2 = \frac{(S_3 - S_1) / [(N-1)(k+1)]}{S_1 / [NT - N(k+1)]} \sim F[(N-1)(k+1), N(T-k-1)]$$

$$F_1 = \frac{(S_2 - S_1) / [(N-1)k]}{S_1 / [NT - N(k+1)]} \sim F[(N-1)k, N(T-k-1)]$$

其中， S_1 为变系数模型的残差平方和， S_2 为变截距模型的残差平方和， S_3 为不变系数模型的残差平方和， N 为样本截面数， T 为样本时间长度， k 为模型中解释变量的个数。

通过计算得到， $F_2=26.9031 > F_{0.05}(87, 240)$ ， $F_1=12.9959 > F_{0.05}(58, 240)$ ，所以，采用变系数模型更为合理。于是，可以构建如下模型：

$$HP_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1i} LOAN_{i,t} + \beta_{2i} PDI_{i,t} + \mu_{i,t} \quad i=1,2,\dots,30; \quad t=2002,\dots,2012$$

利用2002-2012年全国30个省、市、自治区的面板数据，采用Eviews 6.0软件对变系数模型进行估计，其结果显示北京、天津、上海、浙江、广东、海南六个地区的房地产金融支持对房价影响显著。其中，北京、天津、上海、浙江、广东五个地区的房地产金融支持对房价有显著的正影响，而海南有显著的负影响。

通过实证分析，房地产金融资源的配置对房地产的价格有影响，尤其在北京、天津、上海、浙江、广东这些一线城市影响更为显著，说明了房地产金融资源在不同的空间配置的效果是不同的，在产业资源和人口集聚的一线城市，房地产金融资源配置对房地产价格的影响明显。

7.3 房地产金融资源配置的经济、社会和生态效应分析

7.3.1 变量选取与数据来源

在进一步分析房地产金融资源配置与经济、社会和生态的协调关系的验证时，采用房地产企业国内贷款反映地区的房地产金融资源配置，地区国内生产总值反映地区的经济发展水平，就业人员数反映地区的社会发展和稳定状况，城市建设征用农地面积反映房地产业发展对资源的使用情况。

令 $RELOAN_{i,t}$ 为第 i 地区第 t 期的房地产企业国内贷款， $GDP_{i,t}$ 为第 i 地区

第 t 期的国内生产总值, $EMPLOYEE_{i,t}$ 为第 i 地区第 t 期的从业人员数, $LAND_{i,t}$ 为第 i 地区第 t 期的征用农地面积, $t = 2000, 2001, \dots, 2012$, $i = 1, 2, \dots, 30$ 。(由于西藏的统计数据不全, 所以本文选择了除西藏以外的 30 个省、市、自治区)

其中, $RELOAN_{i,t}$ 、 $GDP_{i,t}$ 数据来源于《中国统计年鉴》, $EMPLOYEE_{i,t}$ 、 $LAND_{i,t}$ 数据来源于《中国区域经济统计年鉴》, 这些变量的描述性统计见表 7.5。

表 7.5 变量的描述性统计

统计量	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
<i>RELOAN</i>	223.70	87.83	2367.77	1.09	324.99
<i>GDP</i>	9171.40	6028.83	57067.92	263.68	9511.74
<i>EMPLOYEE</i>	2331.52	1953.57	6554.30	238.60	1555.22
<i>LAND</i>	53.12	30.31	1386.79	0.00	97.84

7.3.2 模型变量的平稳性检验

为避免伪回归, 需对模型中的变量进行平稳性检验, 这里采用面板单位根进行平稳性检验。通常, 面板单位根检验包括同质面板的单位根检验和异质面板的单位根检验两类。同质面板的单位根检验主要有 LLC 检验和 Breitung 检验; 异质面板的单位根检验主要有 IPS 检验、ADF-Fisher 检验和 PP-Fisher 检验。为避免单一检验方法可能带来的缺陷, 本文使用以上所有方法对变量进行单位根检验。单位根检验的结果见表 7.2。由表 7.2 可以看出, 当对三个变量 *RELOAN*、*GDP*、*EMPLOYEE* 的水平值进行检验时, 只有 LLC 检验认为 *RELOAN* 为平稳序列, 其余检验均表明不能拒绝“存在单位根”的原假设, 因此, 可以认为 *RELOAN*、*GDP*、*EMPLOYEE* 三个序列均为非平稳序列。对于变量 *LAND* 的水平值进行检验时, 五种检验一致表明该序列为平稳序列。于是, 对 *RELOAN*、*GDP*、*EMPLOYEE* 三个变量的一阶差分值进行检验, 除了 Breitung 检验不能拒绝 *RELOAN* 和 *EMPLOYEE* 的一阶差分“存在单位根”的原假设外, 其余检验都认为 *RELOAN*、*GDP*、*EMPLOYEE* 的一阶差分都属于平稳序列, 说明这三个变量都是一阶单整序列。对 $\ln(RELOAN)$ 的水平值进行检验时, LLC 检验和 PP-Fisher 检验表明 $\ln(RELOAN)$ 是平稳序列, 而 Breitung 检验、IPS 检验、ADF-Fisher 检验则接受了“存在单位根”

的原假设，基本可以认为 $\text{Ln}(\text{RELOAN})$ 为平稳序列。因此，下面将分别建立 GDP 与 RELOAN 、 EMPLOYEE 与 RELOAN 、 LAND 与 $\text{Ln}(\text{RELOAN})$ 的面板数据模型。

表 7.6 面板单位根检验

变量	LLC 检验	Breitung 检验	IPS 检验	ADF-Fisher 检验	PP-Fisher 检验
RELOAN	-1.7457**	7.1342	4.0501	31.4577	32.5574
GDP	0.0385	13.3602	9.8644	7.6390	27.2482
EMPLOYEE	2.5585	8.4489	3.0649	34.5286	42.6743
LAND	-8.6547***	-2.8289***	-4.9452***	128.5720***	177.4060***
ΔRELOAN	-12.9604***	-0.0432	-7.3049***	163.6370***	226.3050***
ΔGDP	-19.7013***	-6.8215***	-11.7259***	229.3030***	279.8340***
$\Delta \text{EMPLOYEE}$	-7.0864***	5.4030	-5.6283***	144.9620***	171.2910***
$\text{Ln}(\text{RELOAN})$	-5.7807***	0.8422	2.7769	38.0775	80.5040**

注：（1）*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上通过了检验；（2）所有检验方法的原假设均为 H_0 ：存在单位根；（3）所有检验方程均包含截距项和时间趋势项；（4） Δ 表示对变量求一阶差分；（5） $\text{Ln}(\text{RELOAN})$ 表示变量 RELOAN 的自然对数。

7.3.3 模型变量的协整检验

对面板数据进行协整检验。这里选择建立在 Engle and Granger 两步法检验基础上的 Pedroni 检验，检验结果见表 7.7，可以看出，对于 GDP 与 RELOAN 的协整检验，Panel v 、Panel ADF、Group ρ 和 Group ADF 四个统计量通过了 1% 的显著性检验；对于 EMPLOYEE 与 RELOAN 的协整检验，Panel v 、Panel ADF、Group ρ 和 Group ADF 四个统计量通过了显著性检验；Panel v 、Panel ρ 、Panel PP 和 Group ADF 四个统计量通过了显著性检验；对于 LAND 与 $\text{Ln}(\text{RELOAN})$ 的协整检验，除了 Panel v 之外的六个统计量都通过了显著性检验。由于 Pedroni 的 Monte Carlo 模拟实验结果表明，在小样本条件下，Panel ADF 和 Group ADF 统计量较其他统计量有着更好的性质，Panel PP 和 Group PP 统计量次之，其他则最差，所以，本文认为三个检验内容均表明他们之间具有面板协整关系。

表 7.7 面板协整检验结果

检验内容	统计量		P 值
$GDP - \text{RELOAN}$	Panel v	16.4352***	0.0000
	Panel ρ	3.2212	0.9994

	Panel PP	1.4997	0.9332
	Panel ADF	-2.8759***	0.0020
	Group rho	4.8428***	1.0000
	Group PP	-0.1844	0.4269
	Group ADF	-4.4627***	0.0000
<i>EMPLOYEE — RELOAN</i>	Panel v	8.4866***	0.0000
	Panel rho	-1.9887**	0.0234
	Panel PP	-3.9874***	0.0000
	Panel ADF	4.4080	1.0000
	Group rho	3.1544	0.9992
	Group PP	0.1447	0.5575
	Group ADF	-1.4708*	0.0707
<i>LAND — Ln(RELOAN)</i>	Panel v	-0.3148	0.6235
	Panel rho	-6.6557***	0.0000
	Panel PP	-17.6974***	0.0000
	Panel ADF	-12.7608***	0.0000
	Group rho	-1.80716**	0.0354
	Group PP	-11.0271***	0.0000
	Group ADF	-6.4210***	0.0000

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上通过了检验。

7.3.4 模型的构建与分析

由于本文解释变量只选取了房地产企业国内贷款，因此在模型设定中必须选择包含变截距的面板数据模型进行回归分析，构建的三个模型如下：

$$GDP_{i,t} = a + a_i + \beta RELOAN_{i,t} + \mu_{i,t} \quad i = 1, 2, \dots, 30; \quad t = 2000, 2001, \dots, 2012$$

$$EMPLOYEE_{i,t} = b + b_i + \gamma RELOAN_{i,t} + \mu_{i,t} \quad i = 1, 2, \dots, 30; \quad t = 2000, 2001, \dots, 2012$$

$$LAND_{i,t} = c + c_i + \lambda \ln(RELOAN)_{i,t} + \mu_{i,t} \quad i = 1, 2, \dots, 30; \quad t = 2000, 2001, \dots, 2012$$

利用中国 30 个省、市、自治区 1997-2012 年的统计数据，基于以上三个模型进行回归，其回归结果如下：

$$GDP = 3492.76 + a_i + 25.3856 RELOAN$$

(32.2932) (57.3243)

$$EMPLOYEE = 2141.48 + b_i + 0.8496 RELOAN$$

(271.2102) (25.0706)

$$LAND = 42.8951 + c_i + 2.2946Ln(RELOAN) \\ (18.5523) \quad (4.5519)$$

由上述回归结果可以看出，房地产金融对经济的作用系数为 25.3856，具有正向促进作用；房地产金融对社会就业的作用系数为 0.8496，具有正向促进作用；房地产金融的变化率对土地资源的作用系数为 2.2946，即房地产金融扩张会促使建设征用土地面积的增加。

由表 7.8 可以看出：北京、重庆、上海、天津、海南等地区的国内生产总值主要受房地产企业国内贷款的影响，其他因素导致的 GDP 的基数较低；而山东、广东、河南、河北等地区的国内生产总值受房地产企业国内贷款的影响较弱，而其他因素导致的 GDP 的基数较高。

由表 7.9 可以看出：北京、青海、天津、宁夏、海南、上海等地区的社会就业受房地产企业国内贷款的影响较大，其他因素导致的从业人员数较少；而河南、山东、四川、广东、湖南、河北等地区的社会就业受房地产企业国内贷款的影响较小，而其他因素导致的从业人员数较多。

由表 7.10 可以看出：海南、青海、新疆、贵州、宁夏等地区的征用农地面积受房地产企业国内贷款的影响较大，其他因素导致的农地用地被征用较少；而江苏、云南、浙江、山东、广东等地区的征用农地面积受房地产企业国内贷款的影响较小，而其他因素导致的农地用地被征用较多。

表 7.8 GDP 与房地产企业国内贷款面板数据模型的变截距回归结果

地区	a_i 估计值	地区	a_i 估计值	地区	a_i 估计值	地区	a_i 估计值
北京	-17863.58	上海	-5114.22	湖北	1123.71	云南	-831.06
天津	-4245.83	江苏	2820.99	湖南	2425.02	陕西	-248.46
河北	6321.52	浙江	-1085.44	广东	8115.43	甘肃	-1726.87
山西	1271.96	安徽	326.87	广西	-534.88	青海	-2930.22
内蒙古	2352.21	福建	-646.67	海南	-3611.56	宁夏	-3074.05
辽宁	194.18	江西	427.35	重庆	-5264.28	新疆	-796.22
吉林	1033.98	山东	12177.54	四川	1635.66		
黑龙江	2578.52	河南	7854.19	贵州	-2685.8		

表 7.9 从业人员数与房地产企业国内贷款面板数据模型的变截距回归结果

地区	b_i 估计值	地区	b_i 估计值	地区	b_i 估计值	地区	b_i 估计值
北京	-1943.96	上海	-1712.18	湖北	379.22	云南	344.46

天津	-1859.05	江苏	1307.57	湖南	1448.14	陕西	-358.83
河北	1355.26	浙江	690.8	广东	2184.33	甘肃	-822.09
山西	-628.19	安徽	1352.37	广西	484.22	青海	-1878.26
内蒙古	-1072.98	福建	-379.74	海南	-1793.18	宁夏	-1854.72
辽宁	-351.09	江西	-41.25	重庆	-648.42	新疆	-1376.82
吉林	-1021.23	山东	2861.83	四川	2337.54		
黑龙江	-468.06	河南	3532.1	贵州	-67.8		

表 7.10 征用农地面积与房地产企业国内贷款面板数据模型的变截距回归结果

地区	c_i 估计值	地区	c_i 估计值	地区	c_i 估计值	地区	c_i 估计值
北京	-30.22	上海	-27.6	湖北	-3.69	云南	110.45
天津	-24.04	江苏	114.67	湖南	8.77	陕西	-28.4
河北	-16.27	浙江	80.74	广东	45.49	甘肃	36.46
山西	-34.56	安徽	15.48	广西	-7.71	青海	-45.5
内蒙古	-33.05	福建	-22.61	海南	-46.86	宁夏	-36.7
辽宁	34.85	江西	-9.38	重庆	-13.69	新疆	-37.81
吉林	-12.06	山东	61.46	四川	-1.02		
黑龙江	-27.87	河南	-5.51	贵州	-43.81		

7.4 本章小结

本章在房地产金融资源配置机制的基础上，对房地产金融资源配置的宏观效应进行了实证分析。为了在数据收集局限的条件下，能够验证房地产金融资源配置对经济、社会和生态的宏观效应，我们从房地产金融资源对房地产价格的影响和对经济、社会、生态的影响两个层次上展开分析，根据本章的实证分析，主要得出以下结论。

首先，通过协整检验，可以认为房地产价格HP与房地产企业国内贷款LOAN、居民可支配收入PDI之间存在长期协整关系。

房地产金融资源的配置对房地产的价格有影响，尤其在北京、天津、上海、浙江、广东这些一线城市影响更为显著，说明了房地产金融资源在不同的空间配置的效果是不同的，在产业资源和人口集聚的一线城市，房地产金融资源配置对房地产价格的影响明显。

其次，通过对面板数据进行协整检验，房地产企业国内贷款 RELOAN、国内

生产总值 GDP、社会从业人员数 EMPLOYEE、征用农地面积 LAND 之间均具有面板协整关系。

通过对面板数据模型进行回归分析，可以看出，房地产金融对经济的作用系数为 25.3856，具有正向促进作用；房地产金融对社会就业的作用系数为 0.8496，具有正向促进作用；房地产金融的变化率对土地资源的作用系数为 2.2946，即房地产金融扩张会促使建设征用土地面积的增加。

通过房地产金融资源系统的有代表性要素之间关系的实证分析，说明房地产金融资源的配置对于经济增长、社会发展以及生态资源的保护具有显著的宏观效应。

第8章 典型国家和地区房地产金融资源的配置与借鉴

世界各国房地产市场的发展，以及房地产金融制度的形成和变迁，既是各国房地产实践的一个有机组成部分，同时也包含了房地产金融资源配置机制的发展脉络。尽管每个国家房地产发展的背景不同，房地产金融资源配置模式也有各自的差异性。通过对其进行梳理和分析，发现和研究不同国别房地产金融资源开发与配置的特征和共性，对于完善中国房地产金融资源配置机制和中国房地产金融发展的政策是有借鉴价值的。

本章将选取世界典型的国家和地区，对其房地产金融资源配置的模式进行比较性分析，并归纳房地产金融资源配置的特征，为中国房地产金融资源理论框架以及政策建议提供一个国际化案例的借鉴。

8.1 典型国家和地区房地产金融资源的配置模式

世界各国房地产金融资源的配置模式因国而异，我们选择有代表性的美国、英国、德国、日本、新加坡和中国香港等国家和地区，对其房地产金融制度和房地产金融资源的配置模式进行比较研究。

8.1.1 美国房地产金融资源的配置模式

从美国房地产市场发展的历史分析，在房地产市场的发展中，房地产金融资源的支持是房地产市场发展的源源不竭的动力，政府货币政策是美国政府进行房地产金融资源配置的主要方式。

（1）有政府干预的私营机构是美国房地产金融资源配置的主体。

美国是典型的市场经济国家，一直是由私人企业以商品形式向社会提供住房。基于美国的市场经济体制，商业银行、互助储蓄银行、储蓄贷款协会及保险公司等私营机构是美国房地产金融资源配置的主体。但是自20世纪30年代开始，美国政府为了扭转大危机后的经济衰退，从建立房地产金融资源机制入手间接介入和干预房地产，解决全社会的住房和建筑业萧条问题。1931年胡佛总统主持建立了“联邦住房借贷银行系统”，1933年罗斯福总统在这个银行系统下建立了“住

房借贷公司”，1938 年美国政府组建了房利美（Fannie mae）机构，以政府资金做储备偿付贷款，并向银行收购抵押资产进行证券化。1968 年和 1970 年又分别成立了“政府国民抵押贷款联合会”和“联邦住房借贷抵押公司”，这些由政府主导兼顾业主、银行、政府和市场发展多方面利益的房地产金融资源配置机制，目的是对商业银行、保险公司等私人机构的支持与调节，并不是直接干预美国房地产市场，通过金融资源的配置间接对房地产市场进行干预成为美国房地产金融资源配置的重要特点和模式，对美国房地产市场的发展产生着深刻的影响。

（2）住房抵押贷款证券化是美国房地产金融的核心。

抵押贷款证券化是起源于美国 20 世纪的最主要的金融创新。1929 年美国爆发经济危机，银行发放的住房抵押贷款无法收回，为了规避和转嫁风险，美国政府推行抵押贷款证券化。1938 年美国政府资助成立了国有的抵押证券公司，开展抵押贷款二级市场业务，这也是抵押贷款证券化历程的开始。抵押贷款二级市场的发展，也促进了一级市场担保保险机构的分工和发展，配套抵押贷款证券化业务。通过资产证券化，在二级市场上，抵押贷款机构根据提高资金流动性的需要可以出售抵押贷款，美国证券化机构则以一定的价格购买抵押贷款，并进行包装发行上市转嫁风险的同时盈利。1970 年，美国推出了第一只住房抵押贷款证券，在政府或准政府机构的信用担保之下，市场的抵押贷款证券均被评定为 AAA 级证券。监管机构将其视为国债等级的无风险证券，允许金融机构无限期持有。到 1999 年底，全美住房贷款余额为 4.76 万亿美元，证券化余额为 2.57 万亿美元，占到贷款余额的 55%，证券化已成为美国住房融资的主要方式。^①

从美国资产证券化的发展历程可以看出，资产证券化涉及的抵押证券公司、担保保险机构都具有国家政府的背景，并且通过政府主导的评级提升了贷款证券化的信用，在一定时期内增强了房地产资金的流动性，降低了金融风险。因此，以抵押贷款为核心的资产证券化是政府配置房地产金融资源的一种重要的机制。

（3）购房信贷保证制度是美国政府对中低收入阶层进行房地产金融资源配置的一种形式。

抵押贷款是美国居民购房普遍的贷款方式。此种贷款的条件之一是须向贷款银行提供与住房价值相当的抵押品。针对中低收入阶层抵押品不足的状况，美国

^① 住房和城乡建设部，国外住房金融研究汇编[M]，北京：中国城市出版社，2009,41

政府在 1934 年就成立了“联邦住房管理局”对全国希望购房而无抵押品的家庭提供保证保险。中低收入家庭向“联邦住房管理局”当地分支机构申请，经该局审查无误，并收取 0.3% 的管理费后签发保证书，购房人就可持保证书向银行贷款。如果发生购房人无力归还贷款，由“联邦住房管理局”负责偿还，保证银行不受损失。这种购房信贷保证制度，在降低银行房地产贷款风险的同时，加快了中低收入家庭获得住房的进程。是美国政府对中低收入阶层进行房地产金融资源配置的一种机制和形式。

从美国房地产市场和房地产金融资源配置模式的发展脉络分析，有美国政府干预的商业银行、人寿保险公司等私人机构构成了美国房地产金融资源配置的主体，是对房地产市场进行间接干预的典型国家；住房抵押贷款证券化是美国房地产金融的核心，不仅对中高收入阶层采取金融资源配置的机制支持置业，对中低收入阶层购房美国政府也采取信贷保证制度进行房地产金融资源配置和住房消费支持。

8.1.2 英国房地产金融资源的配置模式

根据英国房地产市场发展的历史，英国房地产金融资源配置经历了合作互助、政府主导和市场化运作的过程。

（1）住房合作金融是英国房地产金融资源配置的明显特征。

英国是最早实行住房金融制度的国家。1775 年英国出现了首家合作住房组织，通过会员共同集资共同购买土地和建房，这可以称为是世界房地产金融的滥觞。从 1845 年开始，永久性建房互助协会成立，并由集资建房改为向会员提供住房抵押贷款。到上世纪 80 年代，英国 16 家最大的建房协会，分支机构 6644 个，总资产 800 多亿英镑（郝益东，2010）。1986 年英国政府出台《建房互助协会法案》，扩大了互助协会的经营范围，支持互助协会通过其他渠道筹集资金，并将房地产金融业务扩展到非住宅抵押贷款、项目开发贷款以及相关金融服务，并可以转为股份公司以及银行。住房合作金融逐渐发展为市场化的金融机构。

（2）商业银行贷款是二战后配置房地产金融资源的主要方式。

一次世界大战前，英国与欧洲其他国家相似，房地产金融资源主要通过市场机制进行配置。19 世纪初，特别是一战和二次大战结束后，为了满足住房供需矛

盾，政府筹集房地产金融资源投资公共住房。随着房地产市场的发展和住房需求的增加，投资公共住房成为政府的沉重负担，英国房地产市场逐步由政府主导配置金融资源转向推行“私有化”市场配置金融资源的过程，20世纪80年代开始，商业银行进入房地产按揭市场，形成互助协会与商业银行竞争的格局。

（3）在保证中低收入家庭住房方面,英国建立了以公共住房为核心的公共住房保证制度。

在英国政府制定政策和战略的基础上，由地方政府和住房协会对公共住房进行开发和管理。并由英国政府成立的住房公司（the Housing Corporation, HC）对住房协会的工作进行监督，并有审计部门的专项审计和财政部的绩效评价。后为了解决公房建设和维护负担过重的问题，1979年撒切尔夫人为首的保守党执政后，推行住房“私有化”政策。并在1980年修订了《住房法》，推出“优先购买权”政策，通过减价出售、购买与租赁结合及提供优惠贷款等政策，大大提高了住房私有化比例，使英国拥有私人住宅的比例从1914年的10%提高到2004年的70.5%。

①

英国的房地产金融资源配置的特色是房地产市场发展初期的住房合作金融制度。由住房合作组织、永久性建房互助协会到商业银行，房地产金融制度逐步建立和发展，最终形成多种房地产金融机构在竞争中并存和配置房地产金融资源的局面。

8.1.3 德国房地产金融资源的配置模式

由于德国统一后实行独特的经济体制，在住房制度与房地产金融资源配置方面也实行不同于其他国家的机制和政策。

（1）德国的各种银行构成了房地产金融资源配置的主体。

德国的金融体系中，以中央银行为核心的商业银行构成了房地产金融资源配置的主体。德意志银行、德累斯顿银行以及联邦德国商业银行等垄断性银行和4500多家地区性商业银行作为经营各种金融业务的全能银行，都办理房地产金融业务，向建筑业和房地产业提供融资服务，也为私人购房、建房提供融资服务。

① 住房和城乡建设部，国外住房金融研究汇编[M]，北京：中国城市出版社，2009，128

作为商业银行的附属机构—抵押银行通过专门经营中长期抵押贷款业务，解决低收入家庭和移民的住房需求。德国现有的 38 家抵押银行中，11 家属于公营的抵押银行，联邦政府拥有绝大部分股份，成为政府进行房地产金融资源配置的工具，通过发行抵押债券和市政公债募集资金，解决低收入家庭和移民的居住需求。私营的抵押银行大多数是商业银行的附属机构，配合商业银行开展房地产金融业务。

德国住房储蓄银行是对私人建房或买房提供融资的特殊融资机构。成立于 1924 年的这家银行由于能够提供低利率、高比例的融资而在房地产金融市场具有重要的位置。德国住房储蓄银行能够以 4.5%-5.5% 的贷款利率，为购房或建房者提供最高达建房所需资本的 80% 的贷款，解决德国一般居民，尤其是低收入者的住房投资问题。

（2）德国的专门房地产融资机构形成房地产金融资源的补充。

德国信用合作银行是为成员提供购房、建房小额贷款的具有社团组织性质的金融机构。该机构由最高层的德意志信用合作银行、合作银行中心机构和基层合作银行组成，1993 年底已有 850 万成员，1981 年全国具有 3943 家合作银行，15846 家分支机构（李懿，2008）。该机构汇集小额储蓄，然后以小额贷款方式贷款给购房、建房的成员，成员包括工人、职员、公务员等。由于信用合作银行网点遍布全国各地，与中小微企业和居民关系密切，提供的住房贷款规模甚至超过专业银行。

此外还有住房贷款协会、建房互助储金信贷社、私人建筑协会和公营建筑协会等经营契约储蓄业务的房地产融资机构。在住房贷款协会，居民存入房价的 30% 的存款，就可以与贷款协会签订储蓄合同，在 6-12 年连续存入一笔存款，到期住房归个人所有，相当于按揭贷款；对于建房互助储金信贷社，入社的成员也必须先进行储蓄并达到所需住房贷款的 40%-50% 时，才能得到贷款。

8.1.4 日本房地产金融资源的配置模式

日本作为市场经济国家，土地实行私有制。与英国不同的是，日本住房中主要通过市场机制由民间发展商提供住房，该部分占到 87%，只有 13% 比例的住房由政府直接提供。在日本房地产金融资源的配置体系中，日本的住宅金融公库、

住宅・都市整備公团和住宅供给公社形成了体系的主要部分。

(1) 日本住宅金融公库集中体现了日本政府对房地产金融资源配置的主导作用。

日本住宅金融公库作为日本政府向本国居民建房或购房提供长期贷款，并为民间信贷机构提供贷款保险的金融组织，体现出政府对房地产金融资源配置的主导作用。不仅这些机构的资本金由国家投入，信贷资金来源主要来自于财政低息贷款和发行住房债券。1993 年，日本金融公库的资金来源中，财政低息贷款 77555 亿日元，占比 91.6%；发行的住房和住房用地债券 2645 亿日元，占比 3.1%；民间资金介入 4430 亿日元，占比 5.2%。从这些比例中可以看出，国家的资金占主导地位，体现出房地产金融资源政府主导配置的趋向。公库贷款的对象主要是中低收入居民，贷款的额度和利率因住房面积大小和住房性质而有差别。大面积住房和别墅类高档住房贷款额度小、利率高，面积小的自住自用住房贷款额度大、利率低，充分体现了房地产金融资源对不同类型的住房开发和购买的金融调节作用。

表 8.1 日本住宅金融公库贷款额度和利率

	自建自有住房	购买自住住房	别墅式住房	住房储蓄者贷款
额度（万日元）	1450.0	1550.0	970.0	4000.0
利率	125 平方米以下	4.1%	4.7%	4.1%
	125-165 平方米	4.3%		
	165-240 平方米	4.5%		

资料来源：国外住房金融研究汇编，中国城市出版社，2009 年版，第 8 页。

日本住宅金融公库的信贷业务主要有委托贷款和自营贷款两种。委托贷款是委托各商业银行向借贷人提供贷款；自营贷款是通过日本住宅金融公库在各地的 13 个支店进行直接贷款，委托贷款占到信贷业务的四分之三。在这个意义上，日本住宅金融公库又成为商业银行的住房贷款支持机构和调节机构。体现了政府主导的房地产金融资源对市场化配置金融资源的调节和控制。

(2) 日本住宅・都市整備公团是体现政府房地产金融资源配置的有机组成部分。

与住宅金融公库直接为中低收入居民提供购房信贷业务不同的是，日本住宅・都市整備公团是直接建房，为中等收入家庭提供出售、出租住房的机构。中

中央政府负责建设省所属的住房·都市整備公团，住房·都市整備公团在各地设立分社，负责为中等收入家庭提供住房。日本住房·都市整備公团的资本金是来自于政府和地方公共团体的投资，资金运作是向政府和民间贷款，完成建房后出售归还贷款的方式，类似于中国国有性质的房地产投资开发机构。政府贷款是日本住宅·都市整備公团的主要资金来源，占到 60%以上，贷款利率优惠只有 4%。

（3）住宅供给公社是房地产金融资源的必要补充。

住宅供给公社则隶属地方政府领导，服务面向本地区居民，公社服务于低收入贫困家庭。公社的资金来源主要向住宅金融公库和地方政府贷款，一部分来自于邮政储蓄和民间机构贷款。公社贷款利息在 4%左右，政府贷款为无息贷款。住宅供给公社体系是由地方政府领导，多渠道筹集资金，服务本地区低收入贫困家庭的住房金融管理体制，体现了日本分层次的房地产金融资源配置模式。

二战结束后日本的住房与所有的参战国一样处于短缺状态，缺房户占到家庭总数的近三分之一。通过政府建设与民间开发相结合的方式，日本的住房供应量连年增长，到 1981 年住房的供求关系趋于平衡。1948 年日本人均居住面积为 5.8 平方米，1991 年增加到近 17 平方米，净增约 11.2 平方米；家庭住房面积由 1963 年的户均 72.5 平方米增加到 1993 年的 92.6 平方米，净增 20 平方米。^①在日本房地产市场还有一个明显的特点，就是通过房地产金融资源的配置，实现了新开发区域与城市核心区的交通联系，避免了新区的功能不完善而导致的住宅空置和城市生活成本的加大，是房地产金融资源配置对自然资源、环境与生态系统的有效利用和维护。

8.1.5 新加坡房地产金融资源的配置模式

新加坡在较短的时间里解决了社会面临的住房问题，除了政府集中资源干预和调节住房市场外，同样也依赖于住房金融制度和房地产金融资源的合理配置。新加坡房地产金融资源配置中最有特色的就是中央公积金制度。

（1）新加坡中央公积金制度。

新加坡中央公积金（Central Provident Fund）制度，是一种融住房、教育、医疗、保健和养老为一体的完善的社会保障制度。该制度于 1955 年建立，起初是为

^① 住房和城乡建设部，国外住房金融研究汇编[M]，北京：中国城市出版社，2009，4

退休和失去工作能力的会员提供经济保障。中央公积金由中央公积金局（Central Provident Fund Board）负责管理,截止 2006 年 6 月,公积金会员约 300 万人,会员总存款 1226.1 亿新元。^②中央公积金适用对象为新加坡公民和永久居民身份的受雇人员以及年净收入超过 6000 新元的自雇人士。中央公积金由国家财政部规定缴交率标准,雇主必须按时足额缴交。否则会受到罚金、工商部部门的监管,情节严重的可追究刑事责任。由此看出新加坡的公积金制度的执行比中国要严格的多的。

公积金的使用除了退休和保健之外,就是买房的信贷支持。会员可以用公积金存款购买政府组屋、私人房产或偿还每月的购房按揭。为了控制风险,对于不同的购房用途可以使用的公积金数额不同。直接向建屋发展局购买或贷款的组屋,以购买价格的 100%为提取上限,并可以用来支付建发局贷款全额;在公开市场购买的组屋,则以购买价格、市场估价较低者的 100%为提取上限。与中国公积金制度不同的是,中央公积金局允许会员有选择性地使用普通账户和特别账户的公积金存款进行投资,投资方向主要集中在购买保险、债券和单位信托等方面。

（2）住房发展贷款。

除了中央公积金制度以外,政府还向政府的住房开发供应机构----建发局提供住房发展贷款和向组屋购买人提供抵押贷款。建发局还可以通过向银行贷款或发行中期票据筹集资金。建发局除了提供价格低的住房外,还为首次购买组屋或二次购买住房的新加坡公民提供优惠贷款,最长贷款期限达 30 年。

新加坡是继香港之后在利用房地产金融资源处理住房矛盾的示范性国家。新加坡作为一个市场经济国家,在 1959 年国家实行自治后,失业和住房短缺成为面临的两大社会矛盾和问题。当时市区居民只有 9%能够住上标准的公共住宅,84%的家庭和居民只能住在店铺或棚户等简陋的住房中。通过市场已不能尽快解决社会面临的住房问题。因此,政府在 1960 年成立了建屋发展局,参照香港的经验,制定了“五年建屋计划”,开发建设公共房屋,以廉租屋形式向居民提供政府组屋。1968 年,新加坡政府又提出了“居者有其屋”计划,居民的住房供应由出租廉租屋向出售廉价屋过度。新加坡政府通过实行政府调节的住房建设和供应政策,经过五个“五年建屋计划”,建成住宅 65.38 万套,新加坡居民的住房条件有了根本改善,87.6%的居民居住在政府组屋里,其中 8.6%住在廉租屋,79%拥有廉价屋,

^②住房和城乡建设部,国外住房金融研究汇编[M],北京:中国城市出版社,2009,139

人均居住面积达到 15 平方米。其余 12.4%的居民拥有私人购买的公寓。^①

8.1.6 香港房地产金融资源的配置模式

香港房房地产金融资源的配置经历了一个由被动到主动、由全部非市场的政府干预到逐步与市场结合的过程。起步于解决香港居民基本的居住问题，但依靠世界金融中心的区位条件，积极运用先进的房地产金融工具进行资源有效配置，并且在公营房屋的金融资源配置方面也形成了自身的特色。

(1) 香港公营房屋金融体系是房地产金融资源配置的基础。

1958 年香港当局成立“屋宇建设委员会”，建造公屋，提供给低收入家庭。1973 年，政府成立“房屋委员会”（以下简称“房委会”），承担起香港地区唯一供应公营房屋的公共机构和房地产金融资源配置机构。在公营房屋的开发建设方面，“房委会”的筹资和运作比较完整的体现了公营房屋的金融体系。虽然在 1988 年后“房委会”成为自负盈亏的机构，香港当局还是通过免费拨地和以优惠条件拨付资本的方式，来对“房委会”进行资金的支持。包括将 135 亿港元计息永久资本转为免息永久资本，将“居者有其屋计划基金”转拨的 28 亿港元现金结余与香港当局在 1988-1993 年期间注资的 100 亿港元转为有息借贷资本（郑智东 2009），这些资本成为房委会可以视同自有资本的来源，为政府背景的房地产运营机构提供资本金的支持，形成了香港房地产金融资源配置的一种独特形式。

(2) 房地产投资信托基金成为香港房地产金融资源配置的有效机制。

香港房地产金融资源开发和配置的除了政府免费拨地和以优惠条件拨付资本之外，还积极利用房地产信托基金等金融工具增强资金的流动性和规模。比如香港公营房屋的运营机构“房委会”在开发和供应公营房屋的同时，通过市场手段，将其管理的商业地产和停车场等分拆出售，成立“领会房地产投资信托基金”。资产包括“房委会”所拥有和管辖的 180 项物业组合，具体分为 149 项综合零售及停车场设施，2 项独立零售设施和 29 项独立停车场设施，成为世界规模最大的单一地产基金。该基金于 2005 年 11 月 25 日在香港特区联交所上市，总市值 25 亿美元，公开发售集资 237.06 亿港元，通过分拆出售 180 项零售商业和停车场设

^① 住房和城乡建设部，国外住房金融研究汇编[M]，北京：中国城市出版社，2009，13

施所得总收益约为 320 亿港元。^①“房委会”管理地产基金的资产证券化和成功上市，不仅为“房委会”兴建公共房屋提供了充足的资金来源，而且有利于提高政府管理公用资产的效率，是公营房地产管理融资的突破和创新。

8.2 典型国家和地区房地产金融资源配置模式的借鉴

本章通过对世界典型国家和地区房地产市场及房地产金融资源配置模式的比较分析，我们在了解典型国家房地产市场发展特征的同时，也梳理了各个国家房地产金融资源的配置模式，概括出一些规律，并得到以下启示。

8.2.1 住房需求是房地产金融资源配置的基础

通过世界典型国家房地产金融发展的脉络可以看出，房地产对于各国都是涉及政治、经济和社会民生的综合性极强的行业。其发展的脉络多源于战后重建和城市化带来的人口聚集，1958 年香港当局成立“屋宇建设委员会”，建造公屋，提供给低收入家庭；新加坡政府针对国家自治后面临的住房极度紧张的局面，通过集中资源落实“五年建屋计划”，有效解决了新加坡居民的居住问题，是政府主导房地产金融资源配置的典型国家和案例。住房短缺和建设周期较长的矛盾是政府集中资源干预房地产市场和统一建设的直接原因。中低收入阶层的存在和购买力不足是国有或公有住房机构存在和主导性配置房地产金融资源的基础。

几乎每个国家和地区的房地产资源配置最先是解决社会公共的居住问题开始的，随着住宅商品化的发展和居民收入水平的提高，住宅消费趋于多元化，并给政府带来的较大的负担时，住房并逐步由实物住房的供应，转向房地产金融资源的配置，由政府为住房机构提供贷款、低息或发行债券等方面的金融支持，对房地产市场通过金融资源配置手段进行间接支持和调控。因此，房地产金融资源的配置，始终不能脱离居民住房消费这一核心。

8.2.2 市场与政府干预相结合的房地产金融资源配置机制

从国外房地产金融资源的配置机制分析，几乎无一例外的采取了市场与政府

^①住房和城乡建设部，国外住房金融研究汇编[M]，北京，中国城市出版社，2009，272

干预相结合的方式。美国房地产金融资源的配置一开始就是政府主导和调节的。从政府组建房地产贷款机构，到“联邦住房管理局”住房贷款担保或保险机构，再到资产证券化机构，都具有政府的公共产品的服务职能和对经济的调节职能；在香港特别行政区形成了包括租住资助、自置房屋信贷支持和完全市场调节的中高端住房信贷支持的多元化、多层次的房地产金融资源配置体系；新加坡虽然是市场经济国家，但是在住房极度紧缺的条件下，完全通过市场配置房地产金融资源已经不现实，政府集中房地产金融资源进行房地产开发，以有效缓解住房的供求失衡。

这些房地产金融资源配置的模式，说明房地产金融资源是一种具有社会属性的国家战略资源，对于解决居民的基本居住需求和刺激调节宏观经济都具有其他资源没有的独特作用。完全由市场调节的房地产市场即使在市场经济发达的国家也是不存在的，政府主导和市场调节相结合是任何一个国家房地产尤其是住房产业发展的基本模式。

8.2.3 金融创新是房地产金融资源配置的方向

房地产的资金密集性，决定了房地产金融资源配置是每个国家住房和房地产发展的推动器和引擎。从英国的住房合作金融，到日本的金融公库，再到美国的住房贷款抵押证券化、香港的房地产基金和房地产信托，我们可以看出，随着各国房地产市场的发展，房地产金融资源支持和配置成为住房和房地产发展的充要条件。各国政府逐渐由直接开发和供应房屋，转向通过金融工具支持房地产开发机构进行房地产的开发与供给，房地产金融资源的配置成为政府干预房地产市场的主要方式，房地产金融资源的开发与配置效率也决定着房地产市场的发展速度与规模。出于增强流动性和风险管理的需要，主要国家和地区开始房地产信托和住房贷款抵押证券化的金融创新，房地产市场的发展和自身的虚拟性使房地产金融衍生产品发展很快，在促进房地产发展的同时，其过度衍生的特征也加剧了金融风险。

政府在房地产金融资源配置中的角色和干预模式，因经济发展和住房市场供需关系的变化而有不同。基本上是由住房直接建设者逐步转为金融资源的配置者和单纯的干预者。金融资源越发达的地区，如香港和美国等国家和地区，通过资

产证券化等金融创新和资本市场进行房地产金融资源配置的趋势越发明显。

8.3 本章小结

本章以英国、美国、德国、日本、新加坡、香港等国家和地区为例，对这些国家和地区的房地产市场发展和房地产金融资源配置模式进行了比较分析。通过比较分析可以看出，房地产对每一个国家都是具有公共产品属性的产品，房地产金融资源的配置起初都是为了满足居民的基本居住需要，由于特殊时期住房的供需矛盾，在房地产金融资源配置初期都是由政府对住房直接开发与供给为初始特征的，如新加坡的组屋、香港的公屋等。

随着房地产市场的发展，住房需求的提高和开发规模的扩大，政府直接建房负担过重，房地产市场由政府干预和直接供应逐渐转变为政府通过提供贷款等金融资源的配置进行市场调节。在房地产金融资源的配置和调节机制中，市场机制与政府干预相结合的模式具有普遍性。

房地产金融资源配置的一个突出特征就是房地产金融创新，香港以房地产经营性物业为基础的房地产信托和美国以房地产抵押贷款为基础的资产证券化，都成为房地产金融资源配置创新的主要方式。

第9章 中国房地产金融发展的战略选择及政策建议

房地产金融资源属性的界定和研究,为房地产金融理论提供了新的范式 and 深化路径;房地产金融资源的社会属性又为房地产金融资源的配置提出了约束条件。房地产金融资源的配置机制、宏观效应实证分析和典型国家房地产金融资源配置模式的借鉴,对房地产金融资源理论进行了一定的应用和验证。在上述房地产金融资源理论框架研究的基础上,如何应用房地产金融资源理论的思想 and 方法,对中国房地产金融的中长期发展进行一定的战略设计并提出相应的政策建议?是本论题理论研究的目标 and 归属。

本章是在房地产金融资源理论框架和配置机制研究的基础上,运用系统科学的复杂性理论和战略管理理论思想,探讨和提出中国房地产金融发展的战略选择及对策建议。该部分内容,一方面应当作为房地产金融资源理论框架的一个延伸 and 应用,另一方面是针对中国房地产金融发展中迫切需要解决的关键问题,在战略层面提出的一些理论思考 and 具有现实意义的对策建议,以理论与实践的相互印证的方式,作为本论题研究一个阶段性的结尾。

9.1 中国房地产金融发展的外部环境分析

战略是针对适应外部环境的变化而做出的全局性的反应。中国房地产金融战略的研究和制定,同样离不开对中国城镇化过程中国内外环境的客观分析以及清醒全面的认知。中国城镇化战略面临的中国经济结构性矛盾、国内金融改革与国际金融复杂化等现状,都形成了中国房地产金融发展战略必须面对的外部环境。

9.1.1 中国房地产金融发展面临的国内环境分析

从中国国内环境分析,中国经过 1978 年以来 35 年的市场化取向的改革,取得了世界瞩目的经济和社会发展成就,中国正向世界最大的经济体迈进,但同时城镇化的进程中,也面临着人口老龄化、经济结构失衡、资源破坏严重等问题。

(1) 中国经济持续增长,但经济失衡严重。通过 1978 年以来的经济体制改革释放的生产力和人口红利,中国在 35 年的发展中保持了 8% 以上的持续增长,将

步入世界最大经济体。1978—2010 年 GDP 平均增长率高达 9.89%，2010 年的 GDP 相当于 1978 年的 20.57 倍。^①1978 年—2008 年 30 年的增长速度，中国在世界可计算的 166 个国家中增长最快，增长率为 9.9%，同时 GDP 的波动系数为 0.28，为世界增长最快的 20 个经济体中最小（胡鞍钢、鄢一龙，魏星，2011）。^②2014 年中国进入经济结构调整，2014 年的经济增长由 8.1% 下调到 7.5%，2015 年由 7.8% 下调到 7.3%，未来 10 年增长率可能在 6.5% 左右，^③增长率有所降低，但仍将保持持续增长趋势。

与经济持续增长同时存在的是经济结构失衡和国内居民消费乏力。目前面临的最为重要的经济结构失衡是“高储蓄，低消费”的结构失衡。高储蓄不仅是居民的储蓄率偏高，而首先是与国有企业的管理体制决定的政府和国有企业的高储蓄占比较高有关；其次是因为出口导向的政策，经济增长依赖国外市场，抑制了国内的消费；社会保障制度的不完善，影响了居民的消费冲动；房地产价格的高企，购房储蓄限制了即时的消费；收入分配制度的不完善，居民的收入来源单一且增长过慢等因素都制约了居民的消费，并因此形成我国传统产业产能过剩。据有关部门 2013 年的一项调查，3545 个样本企业当中，71% 的企业认为目前产能过剩，67.7% 的企业认为消化过剩产能，需要 3 年以上的时间，22.7% 的企业认为需要 5 年以上的时间（刘世锦，2014）。产能过剩的问题，在经济结构调整期，如果不能迅速实现转型，就有可能出现破产倒闭，引发金融风险。

（2）中国逐渐出现人口老龄化趋势，住房家庭支付能力不足。中国改革 35 年取得突飞猛进发展的优势之一就是中国具有的年轻而廉价的劳动力。廉价的劳动力为招商引资和产业发展输入了低成本的人力资源。并在经济稳定的环境下，由于年轻的劳动力保持了较高的储蓄率，为储蓄转化为资本创造了条件。随着我国人口政策的推行，生活条件和医疗条件的改善，人的寿命的延长，我国的人口逐步进入老龄化阶段。根据人口专家确定的 65 岁的老年人标准，在 2000 年我国的老年人占总人口的比重已为 7%，达到联合国关于“老龄化社会”的标准。2020 年这一比例将上升到 11.2%（蒋正华、徐匡迪、宋健，2007）。人口的老龄化，将减少未来中国经济发展中的劳动力的供应，推动劳动力价格的上涨；人口老龄化

^① 国家统计局，中国统计摘要 2011[M]，北京：中国统计出版社，2011，24

^② 胡鞍钢、鄢一龙、魏星，2030 中国迈向共同富裕[M]，北京：中国人民大学出版社，2011

^③ 刘世锦，在改革中形成增长新常态 [M]，北京：中信出版社，2014，16

增加养老金的缺口，养老的动机会影响储蓄向资本的转化。同时，由于我国商品住房价格高企居历史高位，中等及以下收入的居民占到城镇人口的 50%；1998 年到 2011 年，城镇居民可支配收入增长 4.02 倍，远低于国内生产总值增长 5.38 倍和财政收入增长 9.5 倍的水平，居民收入增长过慢，住房支付能力仍然不足。与居民支付能力同时存在的还有住房结构存在失衡，经济适用房占商品房的比重由 2000 年的 21.8%，下降为 2011 年的 4.8%，中低收入阶层的购房仍然存在困难，增加了社会不稳定因素。

（3）经济快速发展过程中生态资源遭到破坏，形成未来中国经济发展的约束条件。在中国 35 年快速发展过程中，与经济总量位居全球第二相应的是粗放式经济发展过程中对自然资源的掠夺式开采，造成了我国经济发展地区相当比例的生态环境的污染和破坏。2013 年，雾霾在中国中东部地区大范围出现，显示了环境治理的紧迫性。我国是一个总体资源丰富，人均资源不足的国家，煤炭和水利资源的人均拥有量相当于世界平均水平的 50%，石油天然气人均资源量仅为世界平均水平的 1/15 左右，人均耕地资源不足世界水平的 30%（夏斌，陈道富，2011）。在未来城镇化和经济社会发展中，自然资源和环境仍是中国经济发展的瓶颈。2020 年中国将基本完成工业化的任务，能源消耗总量在 50 亿吨标煤左右，建筑和交通成为能源消耗的主要领域；我国人均水资源为世界平均值的 28%，全国年平均缺水量 500 多亿立方米，城镇用水将稳步上升，2023 年生活用水将在 1000 亿立方米；根据发达国家经验，2013 年到 2023 年，中国的城市化率在 53.73%–61.9%之间，住宅用地、工业用地和公共用地还处于快速增长期，在 2023 年城市建设用地将达到 65924 平方公里（刘世锦，2014）。

资源的紧缺和生态环境的破坏，形成了未来中国经济发展的约束条件。生态环境的保护必将在一定时期以降低经济发展速度为代价，国际社会就地球变暖对中国减少二氧化碳排放施加的压力，也迫使中国改变产业结构，减少污染物的排放量。环境和资源的状况都是房地产发展的约束条件，预示着房地产的开发成本要提高，环保节能要提出更高的要求，房地产的发展速度要减缓。

（4）房地产市场趋势分化，资产泡沫的潜在风险加大。房地产市场经过 15 年的快速发展，2013 年开始进入较长周期的调整期。伴随着经济的转型，房地产市场出现分化趋势。一二线城市由于产业聚集、就业吸纳能力强、公共设施完善，房地产市场的供需仍然旺盛，处于扩张状态；三四线城市，由于产业发展滞后，

聚集性不够强，在现有的财税机制下，政府仍在人为加大招商与土地供给的力度，土地及房地产的供求关系较为宽松，供大于求的状况普遍存在，大量项目高空置率及“鬼城”的存在，显示了三四线城市的房地产泡沫。

经济转型带来的产业转型和部分企业破产倒闭和产业退出，房地产的产业结构面临深度调整，缺乏产业支撑和就业吸纳的房地产项目和区域，房地产深度调整的概率较大。房地产价格深幅调整带来资产泡沫和金融危机的潜在风险压力加大。

(5) 金融资源配置扭曲，流动性风险和金融风险凸显。单纯追求 GDP 增长的经济发展模式，不够健全成熟的金融管理机制，在房地产行业非理性发展的情况下，形成了金融资源的错配，产业结构的失调，流动性风险凸显，金融风险加大。

金融资源是决定其他资源配置的核心资源，在过去 10 年的经济发展中存在着严重的金融资源配置失调问题。不合理的财税体制和政府绩效考核机制，助长了土地财政和地方债务的形成。截止到 2013 年 6 月底，我国各级政府承担的各项债务 30.3 万亿元，占 GDP 的比例达到 36.7%，并呈现增长的态势。一些地方融资平台资金链断裂，地方债务危机发生的危险加大。从整个经济体系中，金融资源的配置失衡集中体现在货币总量巨大，M2 与 GDP 的比例接近 200%；受金融资源错配的影响，大量资金没有投向实业而直接或间接投向了房地产行业 and 基础设施等领域，甚至是维持资金链的运转，强化了金融的脆弱性，加大了金融风险。

9.1.2 中国房地产金融发展面临的国际环境分析

(1) 中国作为经济大国和金融弱国的矛盾。

中国改革 35 年的持续快速发展使中国 GDP 总量在 2011 年进入全球经济第二大经济体的显著位置，并引发世界某些国家尤其是发达国家在战略上对中国的觊觎，人民币升值的舆论，钓鱼岛等外交军事事件的突发和蔓延等等，世界政治经济围绕中国问题的复杂化。但同时中国仍是一个金融弱国，人民币还不是可自由兑换的国际货币，汇率需要相对于固定于主要国家的货币，中国的货币政策受主要国际货币发行国影响和制约较大，缺乏足够的独立性；中国金融市场的规模较小，国际化程度低，在很大程度上没有与国际金融产品建立统一标价的体系，定价权、话语权不够；金融资产占 GDP 的比率在 2007 年上升到 297%，但是美国和

日本的人均金融资产分为中国的 36 倍和 38 倍（夏斌，陈道富，2011）。中国的金融实力与美日等发达国家还有不小的距离。这就使得中国的金融改革和走向，不再是国内金融市场化或金融体制改革层面上的单一金融或经济问题，已经逐步成为涉及全球政治、经济和军事格局，事关中国未来 10-20 年可持续发展的战略问题。

（2）国内资源稀缺与国际资源掌控权薄弱的矛盾。如上所述，中国是一个人均资源匮乏的国家，在城镇化和工业化的发展中，资源就成为可持续发展的最大瓶颈。而在国际舞台上，包括粮食在内的一些重要自然资源地理位置的相对集中和一些发达国家对自然资源上游控制的集中（李稻葵，2012），使中国在自然资源的全球配置方面处于被动的地位。在发生自然灾害或全球经济的冲突，中国的经济必然因为资源大国的操纵而付出高昂的成本和代价，甚至出现粮食危机和石油危机。

（3）金融发展与系统性金融风险的矛盾。

经济的全球化和经济的金融化，必然导致金融的全球化，并形成全球化的系统性金融风险。系统性金融风险是源于金融体系，对整体经济产生重大冲击的波动（李稻葵，2012）。从 1929-1933 年的全球经济危机、20 世纪八十年代的拉丁美洲的金融危机、1997 年的亚洲金融危机到 2008 年美国的次贷危机，都属于系统性金融风险，都对相应的国家的经济和社会生活带来了毁灭性、长期性的影响。

中国金融资产占 GDP 的比率在 2007 年已上升到 297%，绝对值达到了 10 万亿美元之多，货币存量成为世界第一，货币作为一种财富的索取权，随时可以通过各种金融资源配置的渠道，流向世界的每一个角落，也可以进入中国的资产领域。带来中国资产的泡沫，冲击金融机构的正常经营，甚至影响一个国家经济社会的整体发展。因此，21 世纪以来，世界各国的市场经济竞争的白热化使“货币金融战争”频起，金融已经上升为各国的发展战略，金融成为世界各国竞争的核心区域。

根据中国城镇化所面临的内部和外部环境的分析，“复杂”和“深层”是环境变化的关键词，从有效解决中国内部深层的矛盾和问题，从容适应中国外部复杂的国际金融环境的角度，中国房地产金融的资源配置需要从发展战略的层面考虑金融资源的配置问题。

9.1.3 基于资源的房地产金融发展的战略观

战略理论起源于军事，形成于市场竞争时代的企业战略管理，并延展到国家和社会发展战略的层面。随着经济金融化和金融全球化的加强，金融竞争成为国家之间竞争的一种主要形式，金融战略必然成为一种国家战略。房地产金融作为涉及金融安全与经济社会可持续发展的综合性领域，在充满矛盾的国内外环境下，要求得长期稳定的发展，没有战略性的理论和设计是不可能的，房地产金融需要建立一种科学的战略观。

(1) 战略管理是一种理论也是一种方法论。

竞争产生战略。被加拿大著名管理大师亨利·明茨伯格高度评价的军事战略论著《孙子兵法》，就是用十三篇、五千九百余字，阐述了深刻而丰富的军事和战略思想。孙子提出的“慎战”和“安国全军”的战争观，在战略上主张系统全面地考察战争的主客观因素及相互关系，是一种面对复杂问题的系统思维，而且是当时历史条件下的对国家自然资源的深刻理解和对安全的深邃追求，几千年之后其观点仍然闪烁着战略和哲学的光芒。

(2) 战略管理是处理复杂性系统的方法论。战争是竞争的最高形式，基于战争产生的战略理论，是面对战争这一不确定的、动态的、复杂的和充满风险的系统所进行的系统规划和预测。毛泽东在谈到战略时说：“战略问题是研究战争全局的规律性的东西，”对于全局和局部的关系，他认为“懂得了全局性的东西，就会使用局部性的东西，因为局部性的东西是隶属于全局性的东西的。”^①因此，根据战略管理理论及其相关的战略管理的思想，对于经济金融化现实带来的金融复杂巨系统，我们首先必须懂得关于金融发展全局的战略，才有可能懂得局部的金融问题。战略理论是基于复杂性理论的整体论，这对于传统的就金融理论的还原论的研究方法是一种研究范式的突破。

(3) 中国城镇化发展的复杂性呼唤中国房地产金融的战略观。在经济全球化和经济金融化的条件下，围绕资源控制和重新配置为核心的国际竞争，更多的体现为金融竞争的方式。国家与国家之间新旧问题的交织，国家安全成为中国发展中最核心的问题。“国家安全利益的内涵与外延不断扩大，已从军事领域逐步延伸到政治、经济、社会甚至文化等领域。”“国家安全已不能简单区分为安全和

^① 毛泽东，毛泽东选集第1卷[M]，北京：人民出版社，1991，175

战争两种状态，而是包括安全、一般冲突、危机和战争这样一个状态谱系（唐永胜，2010）。”^①战略管理的本质是在适应环境中由竞争走向合作。从钱德勒的“环境-战略-组织”理论，到迈克尔·波特的竞争战略理论；从普拉哈拉德和哈默的“核心能力”理论，到穆尔的“商业生态系统”理论，战略管理理论经历了由内而外、由环境到资源、由竞争到合作的发展历程。

从战略管理理论研究的范式来分析，战略管理的范式由均衡、可预测转向非均衡和不确定性。战略理论研究的这种范式的变化是与外部经济全球化、经济金融化、金融复杂化化的现实，以及全球国家之间、组织之间竞争的升级高度关联的。中国金融发展已经由较单纯的服务实体经济，发展到包含一国政治、经济、军事在内国家战略和金融战争。房地产金融作为更为复杂化的金融系统，就需要战略化的分析和顶层设计的研究，提炼出一些对国家经济社会可持续发展关键的房地产金融问题，从战略层面建立起房地产金融理论的战略观。

通过“房地产金融资源”核心概念的提出和房地产金融资源理论框架的研究，笔者认为房地产金融是由房地产、金融、经济、社会与生态等组分和要素构成的金融复杂巨系统，房地产金融具有资源属性和社会属性，房地产金融的发展在面对复杂的外部环境和诸多约束条件下，应当建立基于资源的房地产金融发展的战略观。即房地产金融的发展与金融资源配置要以现有的自然资源和社会资源为基础，将房地产金融的发展与经济（房地产）、社会和生态等要素有机结合，实现房地产金融资源巨系统各组分之间的协调发展，从而实现金融在房地产领域功能的最大化。

9.2 中国房地产金融发展的战略选择

中国房地产金融战略是针对中国城镇化发展的外部环境，结合中国自身的资源和经济社会发展状况，提出的中国房地产金融的顶层设计建议和中长期策略安排。这种顶层设计建议和中长期的策略安排，不仅仅是一种简单的政策性安排，而是在对房地产金融的资源属性以及社会属性进行了全面分析和深刻认识的基础上，以系统科学复杂性理论方法和战略管理思维，以资源配置的视角，构建的一种金融资源配置与经济、社会、生态协调发展的战略。

^① 唐永胜，积极推进国家安全战略研究[N]，中国社会科学报，2010-01-25

中国房地产金融战略是中国房地产金融及其关联因素未来的发展方向和模式，是在中国面临国内外复杂环境的条件下，为实现中国金融、房地产、经济、社会和生态的可持续发展做出的战略选择。面对错综复杂、互为因果的经济、金融和社会的问题和要素，这种战略选择只能以简驭繁，暂时忽略一些具体的问题和要素，着重选择事关国家安全、经济稳定、资源保护等核心问题进行顶层设计和战略规划，非核心问题通过相关政策予以调整。

孙子基于“安国全军”的战争观提出了《孙子兵法》。中国房地产金融发展战略所依据的理论基础是房地产金融资源理论，价值观是认为“房地产金融是一种重要的国家战略性金融资源”，资源的合理有序开发和有效配置，保证国家金融安全和经济、社会、生态的协调发展是战略的基本目标。战略周期基本按照 10 年期进行考虑。

根据中国房地产金融发展战略的理论基础和价值观，在中国未来 10 年城镇化的进程中，中国房地产金融需要着重构建和实施好以下五大发展战略。

9.2.1 房地产金融资源的适度性配置战略

房地产金融资源作为一种国家战略性资源，是金融资源和其他社会资源配置的核心。在自然资源、环境和生态已经成为中国经济社会持续发展瓶颈的条件下，房地产金融资源的配置要以资源的客观性为基础、坚持资源配置的适度性。

房地产金融资源配置的适度性是一种资源总量控制战略。强调了资源在城镇化发展中的进行房地产金融资源配置的初始条件和约束条件。即中国城镇化的发展不能仅仅以追求 GDP 的增长为目标，而要以自然资源的存量为基础，适度开发与有效配置。房地产金融资源作为一种社会资源，是以房地产为载体的包括自然资源在内的物质财富的索取权，形式上似乎可以主观配置，基础则是客观的。我国房地产行业的供求失衡，甚至经济结构的失衡，在某种程度上都与房地产金融资源超越了资源的客观性而过度配置有关系。流动性泛滥的相当一部分，也是房地产金融资源的虚拟性超越了资源的代际和区域性平衡带来的结果。

作为一种战略，适度性配置是保护和控制自然资源和相关社会资源的首要的条件，是资源配置首先考虑的要素，在决策效应上要高于阶段性的经济和金融政策，不能因为短期的、具体的、区域性的经济目标而破坏适度性战略。自然资源

是我国经济和社会发展的基础，也是关乎国家安全的重要条件。国家安全是我国短期和长期发展的基本条件，守住了资源适度开发的底线，就为我国未来的可持续发展创造了基础性条件，房地产金融作为一种重要的国家战略性资源，是主导配置包括自然资源在内的其他资源的社会资源，对于控制资源总量的开发配置具有决定性意义，必须坚持适度性配置战略。

9.2.2 房地产金融资源的协调性配置战略

房地产金融资源的适度性配置战略，界定了房地产金融长期发展遵循的总量的规定性。在总量控制战略的基础上，房地产金融资源配置的结构上，还需要协调性配置战略。房地产金融资源配置的协调战略，是指房地产金融资源的配置与金融、经济、社会和生态的发展相协调的统筹安排。

房地产金融资源的配置与金融、经济、社会和生态的发展相协调的统筹安排，也是基于房地产金融资源的客观性和社会性，房地产金融资源配置不止服务于房地产，在资源配置的结构上，既不能挤占其他行业金融资源的配置，更不能忽视社会的发展对金融资源的需求，而房地产金融资源的配置及其连带的其他金融资源的整体配置效应，要有利于自然资源的有序开发与合理配置，有利于环境保护与生态进化。

房地产金融资源的协调配置战略重要的是保证资源的代际平衡与空间平衡。代际平衡就是通过房地产金融资源的配置，自然资源的开发与配置能够兼顾到目前经济增长和后代人开发使用的平衡，降低和避免粗放式的过度开发；空间平衡就是通过房地产金融资源的合理配置，自然资源能够保持不同空间上配置的合理与良性循环，避免对局部区域资源的过度开发以及资源配置在空间上的失衡。房地产金融资源的空间平衡包括房地产金融资源在产业配置的均衡，产业的布局与区域空间具有紧密的联系，房地产金融资源的空间配置直接影响着产业结构的形成。

房地产金融资源的协调性配置战略是在解决资源控制的基础上，进一步解决房地产金融资源配置的结构问题，结构包括时间维度的代际平衡与空间维度的空间平衡。这一房地产金融资源的协调性战略，能够成为房地产金融政策的指导和政策效应检验的标尺，有利于克服房地产政策短期化、局部性的问题。

9.2.3 房地产金融资源的公平性配置战略

房地产金融资源的社会性，将房地产产品的公共产品属性与房地产金融资源是社会属性有机地结合起来，在资源层面打通了房地产发展与金融资源配置的割裂状况。以此为基础，在房地产金融的长期发展中，要贯彻房地产金融资源配置的公平性战略，使房地产金融资源的配置过程中，体现资源的公平性功能。

资源是全人类的财富，是以国家主权为边界的一个国家全体公民的公共财富；房地产具有公共产品的属性，要满足居民基本的居住需求和公共服务的需求。直接服务房地产并间接服务社会发展的房地产金融资源的配置就要体现公平性，在房地产金融资源的配置的过程中，要保证公租房、廉租房、经济适用房等体现社会公平性住房产品的资源配置，满足中低收入阶层基本居住需求的需要；在教育、医疗等体现公共消费和公平性消费的公共设施方面，房地产金融资源的配置也必须兼顾。

房地产金融资源配置的公平性战略，不仅是房地产金融的一种发展战略，而且应该成为我国宏观调控政策的一种战略和价值观，一种推进建立我国小康社会战略的理论指导。这一战略不仅要解决金融资源在房地产商品与房地产公共产品之间的有效配置问题，有利于促进房地产与经济、社会、生态的协调发展。更有战略意义的是通过这种资源的公平性配置，在一定程度上要缓和与熨平市场经济发展带来的居住贫富差别化问题，从另一个侧面实现资源的公平性和社会性的功能。

9.2.4 房地产金融资源的效率性配置战略

效率与公平永远是资源配置追求的两大目标。房地产金融资源的效率性配置战略，就是通过房地产金融资源的配置，提高房地产占用或消耗的单位资源带来的产出效率。比如我国以单位建设用地二三产增加值作为衡量土地使用率的指标，北京、上海、深圳最高，约为全国平均水平的 6 倍以上，有 22 个省份处于全国平均水平以下。但与国际某些城市相比，也处于极低水平，2011 年，上海单位建设用地的产出效率约为伦敦和巴黎的 50%、纽约香港的 15%、东京的 7%（巴曙松、杨

现领, 2014)。^①房地产金融资源在对房地产及相关行业进行配置的过程中, 会传递和主导包括自然资源的在内的许多资源的流向和配置, 并决定和影响这些资源的使用状况和配置效率。

房地产资源配置效率的高低, 通过房地产项目对消费和产业带动所发挥的功能和作用来检验。房地产金融资源配置不足, 会制约居民住房消费和相关产业对房地产空间的需要, 影响城镇化进程和相关产业的发展; 房地产金融资源的过度配置会形成房地产总量供过于求和结构的失衡, 造成大量住房及商业地产的滞销和空置, 并导致土地以及基础设施、公用设施的闲置, 这些聚集了大量资源的物业和设施的闲置, 就是资源的浪费和配置的低效率。

房地产金融资源的效率性配置战略, 就是转变以 GDP 增长为导向的房地产金融资源配置模式, 以资源的客观性为基础, 通过房地产与经济、社会、生态的协调为目标, 实现房地产所依赖的资源配置的高效率。在战略效应上减少或消除房地产资源密集性对其他产业带来的挤压, 降低房地产资源错配带来的资源的浪费。是房地产金融资源在总量控制、结构协调、公平兼顾基础上, 追求资源效率与金融效率统一的体现。

9.2.5 房地产金融资源的国际化配置战略

房地产金融资源的国际化配置战略, 是对房地产金融资源进行空间配置和协调的战略。金融的全球化使房地产金融资源能够突破一个国家的地理限制进行配置, 中国 10 年来的房地产市场的发展, 金融资源中也有通过各种途径进入中国的国外资金, 中国的城镇化和人民币升值带来的机会, 引发国际资本的流入, 从中国房地产的升值中取得了红利, 也增加了房地产市场的投机性和潜在的金融风险。在中国流动性过剩的条件下, 房地产金融资源积极介入全球性范围的配置, 对于扩大资源配置的范围, 合理引导资本国际性流动, 合理调节国家资产负债表的结构, 提高中国巨额外汇储备的回报, 在资源的国家化配置中, 争取我国应当的权益, 也是有积极意义的。

危机后美国等发达国家经济的复苏, 又给中国带来了房地产投资的机会, 近几年中国开发商投资海外成为一种潮流, 2013 年被称为我国知名房企的“出海年”。

^① 巴曙松、杨现领, 新型城镇化融资与金融改革[M], 中国工人出版社, 2014

据“中国全球投资追踪”(CGIT)数据库的统计,2005年—2013年期间,中国企业海外房地产项目共67项,占比12.3%,在前9大行业中处于能源(164项,30.1%)、冶金矿产(124项,22.8%)之后,位居第三;房地产项目投资额为379.4亿美元,在能源(2258.7亿美元,47%)、冶金矿产(1030.6亿美元,22%)、金融(390.6亿美元,8.2%)之后,位居第四。^①投资的企业除了国有房地产开发企业、上市房地产开发企业、民营房地产开发企业之外,还有主权财富基金,中国主权财富基金在2009年—2012年间投资海外房地产项目9项,共计62.3亿美元。^②

表 9.1 我国海外 1 亿美元以上房地产投资项目年度分布 (2006—2013)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	合并
金额	13	1.5	3.9	46.6	85.8	33.3	76.2	117.6	377.9
比重	3.4%	0.4%	1.0%	12.3%	22.7%	8.8%	20.1%	31.0%	100%
增长率		-88%	160%	1095%	84%	-61%	129%	54%	
项目数	1	1	2	9	9	7	16	22	67
比重	1.5%	1.5%	3.0%	13.4%	13.4%	10.4%	23.9%	32.8%	100%
增长率		0%	100%	350%	0%	-22%	129%	38%	
平均项目金额	13.00	1.50	1.95	5.18	9.53	4.76	4.76	5.35	5.56

资料来源:何喜有,解析我国企业海外房地产投资走势[J],中国国情国力,2014,6,56

在房地产金融资源的国际化配置的过程中,国外经济环境、投资政策是金融资源配置的吸引力,我国主权基金的国际化配置及相关政策是资源配置的推动力,配置效应是这两种因素的综合结果。

房地产金融资源的五大发展战略,为中国房地产金融的中长期发展提供了一种战略性思维和框架,在中国金融改革进入深水区的时候,战略性思维对于过滤具体的、短期的、非关键的要素,为房地产金融的发展提供纲领性的指导是有积极意义的。基于资源的客观性和社会属性提出的房地产金融资源发展战略,简明扼要地提出了房地产金融发展的资源性约束和可持续发展方向,只有基于资源总量配置房地产金融资源,才能有可持续发展的机会;只有协调性配置才能克服房地产金融资源配置的虚拟性,促使金融资源、房地产、经济、社会、生态的相互协调;公平性战略是对中国10年房地产金融资源配置扭曲的矫正,只有兼顾了公平的金融资源效率才有长久的价值;效率性配置战略,不完全是追求市场化的效

^① “中国全球投资追踪”(CGIT)数据库,是美国企业研究所(American Enterprise Institute)和美国传统基金会(The Heritage Foundation)联合开发的数据库。—资料来源,何喜有,解析我国企业海外房地产投资走势[J],中国国情国力,2014,6,55

^② 资料来源同上,57页

率，而是追求房地产金融资源带动的全要素效率提高的效应；房地产金融资源国际化配置战略是积极参与国际金融竞争，化解过剩产能，化解流动性过剩带来的金融风险的空间战略，对于中国金融的国际化具有长远的意义。

9.3 中国房地产金融发展的政策建议

基于房地产金融资源理论，根据中国房地产金融发展的五大战略，结合中国目前城镇化和金融改革中面临的房地产泡沫、流动性风险、地方债务等突出问题，中国房地产金融发展的有关政策应该从房地产金融复杂巨系统的角度，进行如下综合性配套的进一步改革。

9.3.1 中国城镇化土地政策改革的政策建议

根据中国房地产金融的发展战略，中国城镇化的进一步推进应当是提高资源利用效率为核心的城镇化。为了发展市场在配置资源中的决定性作用，土地作为中国城镇化最重要的资源就必须改革。

（1）改变中国土地的二元结构，建议统一的土地市场。

与我国的二元经济体制相适应，我国土地制度是以非市场的二元结构形式存在。城市土地属于国有，地方政府行使处置权、出让权和收益权；农村土地属于农民集体所有，享有使用、收益和转让权。我国二元结构的土地制度的存在，使中国的城镇化过程中出现了将近 5 万个城中村，有 2.6 亿人居住在农村宅基地和农村集体建设用地上盖的小产权房屋里（巴曙松、杨现领，2014），造成了中国大量的城中村的土地效率低下和城镇化成本的提高。这种二元化的土地制度分割了中国应该统一的土地市场，阻碍了市场对土地资源的基础性配置，需要进行改革。

国家要以土地的市场化为导向，推进农村集体建设用地进入土地市场，允许与国有土地一样进行出让或租赁，确权后能够投资入股；鼓励农民宅基地确权后进入市场，盘活农民住房资产；稳定农民的土地承包关系，从法律上赋予承包经营权的抵押和担保功能，强化农耕地的资产和融资功能，实现承包经营权的合法流转。通过土地改革，建设统一开放、竞争有序的房地产市场体系，进一步为中国城镇化创造制度红利。

（2）完善土地增值收益分配机制，体现土地资源的普惠功能。

改变过去复杂而不合理的土地补偿方式，参考土地市场价格和增值收益进行补偿，提升农民土地增值收益的比重，构建兼顾国家、集体和个人利益的土地增值收益分配机制。改革农村宅基地制度，推进农民住房产权的抵押担保和转让制度，盘活农村宅基地这一沉睡的资产，据测算 2010 年中国农村的住宅存量 210 亿平方米，略高于同期城镇住宅存量。通过农民土地增值收益分配机制的改革与宅基地的资产化，将极大地提高农民的资产收入，为实现农业产业化和人口的市民化创造物质条件，加快人口城镇化的进程。

(3) 进行城市土地存量的调整，提高土地利用效率。

中国城镇化进程的加速，造成了空间城镇化大于人口城镇化的状况，城市建设用地的供给过快，2001 年—2008 年全国城镇人口增长率只有 3.55%，城市建设用地面积增加速度为 7.4%（陶然，2013）。在一定程度上造成用地的闲置和浪费。随着城镇化进程由粗放型向效率型的转变，以及城镇化发展的不同阶段，工业用地、住宅用地需求逐步向商业和有关配置用地需求的转化，大量工业用地的存量就处于长期闲置状态。因此，需要地方政府根据城市发展规划，进一步梳理当地的工业用地的存量，将闲置或利用效率不高的工业用地，由政府议价收回进行二次的出让，并配合进行产业园区的优化，进行重新规划或提高容积率，为政府增加出让收入，提高土地的利用率。

9.3.2 中国房地产财税政策改革的政策建议

中国城镇化，需要大量的基础设施、公用设施和公共服务，但是中国财政体制没有考虑城镇化的财政需求，分税体制没有给地方财政安排足够的财源。致使财政收入占 GDP 的比重显著下降，对土地财政依赖性越来越大，地方政府债务负担过重。这种财政体制不仅阻滞了城镇化进程的健康发展，而且存在着较大的地方债务风险，需要在财政和税务方面进行综合改革。

(1) 规范地方政府借款管理体制，降低地方政府债务风险。

在中国经济增长中枢下移和结构性减税的条件下，地方政府的财权与事权不对称的问题需要尽快解决。首先要对现行的分税体制进行修订，扩大税收收入的自主权，使地方财政的收入与支出相匹配，财权与事权相统一。同时，规范地方政府的借款管理体制。对于道路、桥梁、地铁、学校等基础设施，可以采取公开

透明地发行长期地方政府债券的方式进行解决资金问题。政府债券是以政府信用为担保的债券，在美国等发达国家已是成熟的融资模式，通过市政债的发行，可以使债务周期与回收期相一致，政府的投融资活动提前接受市场的测试，接受中央政府有关部门的监督。目前体制和法律需要改革的是《预算法》授予地方政府的举债权力，并将政府举债纳入规范的管理框架内，强化债务风险评估、年度审计和信息披露等。

（2）改革房产税等税收制度，为地方政府增加预算内收入。

在地方政府财权和事权不对称的条件下，税制改革是增加税源和预算内收入的一个途径。在税制的改革中核心是房产税。房产税是发达国家地方政府的最重要的税源。房产税能够根据房产的价值无限期地征税，本质上是对土地和房产增值收益在政府与房产持有者之间进行的二次分配。房产税与城镇化形成了一种正关联关系，城镇化水平越高，房产增值越快，相关的房产税就越多，如此就形成的城镇化建设的还款来源就越充足。房产税相对于土地出让收入的一次性，更能满足城镇化的长时间的需要，是平抑房价，解决土地财政依赖，实现城镇化融资的根本途径。需要在上海、重庆等城市试点的基础上，在全国各大城市进行推广。

在实施的步骤上，可以先进行一二线城市，再推行三四线城市；在房产的分类上，对于大户型中高端房产产品税率适当提高，对于中低端的刚性居住需求产品低税或免税。

9.3.3 中国房地产金融支持多元化的政策建议

在中国面临流动性过剩、资产泡沫和地方债务风险等复杂的国内环境和国际环境下，房地产金融的创新要以经济稳定和防控风险为前提和核心因素，需要通过房地产金融支持模式的多元化，才能在对城镇化进行房地产金融支持的同时，不影响中国经济转型和金融改革的全局。

（1）规范发展房地产信托和基金，突破房地产融资渠道单一化的状况。中国房地产资金 50%以上主要来自于银行，2011 年 6 月末，全国主要金融机构房地产贷款余额 10.26 万亿元（何德旭，2013）。房地产融资渠道单一，不仅影响了房地产开发企业的融资需求的满足，而且制约了居民参与房地产投资的积极性，更重要的是房地产融资集中在银行，成为我国最大的金融风险之一。所以，房地产

金融支持的多元化，首先要结合我国房地产金融发展的实际情况，积极推进房地产信托（REITs）和房地产基金等金融产品和融资模式的发展，逐步改变房地产开发主要依靠银行信贷的状况，提前降低和释放房地产银行信贷的风险。

推进房地产信托（REITs）和房地产基金等融资模式的发展，需要完善我国房地产信托基金的相关法律法规，在对广州越秀房地产信托基金（0405.HK）以及国内的一些房地产信托基金案例进行研究的基础上，进行扩展试点，发展专业服务机构，培养房地产金融专业人员，规范和强化信息公开制度，推动我国房地产信托和基金业的良性发展。

（2）适度发展抵押贷款资产证券化，控制金融风险。房地产融资渠道单一化，不仅使房地产资金 50%以上来自银行，而且由于银行短期存款长期使用，普遍存在资产负债期限不匹配的状况，短存长贷也降低了银行资产的流动性，增加了信贷风险。因此，适度发展住房抵押贷款证券化，可以将具有稳定现金流的住房抵押贷款产品出售给具有各种偏好的投资者，提前回收贷款，提高银行资产流动性。但作为金融创新和规避金融风险的工具，过度的资产证券化和金融衍生，会模糊金融风险 and 忽视借款人的还贷能力，会形成新的金融风险。因此，包括住房抵押贷款证券化在内的房地产金融的资产证券化的进程要稳健推进，重视基础资产的质量和现金流的真实性，优先在还款能力强的产品中进行试点，严格控制次贷级房地产金融产品的衍生或证券化。

（3）积极发展政策性房地产金融机构，支持保障性住房的发展。

由于房地产金融资源具有社会属性，应当保证一个国家中低收入阶层居住需求对金融资源的需要。在英国、美国和日本等资本主义国家房地产的发展以及房地产金融资源配置模式表明，任何一个国家必须开发和配置政策性房地产金融资源，来保障中低收入阶层的基本居住需要。在实行具有中国特色的社会主义市场经济的中国，国家体制和社会发展目标都决定了必须满足全社会各阶层的最基本的生产和生活需要，公有住房和政策性房地产金融体系是中国未来构建房地产金融体系的不可或缺的重要内容。房地产金融资源的社会属性，也必然要求具有政策性特征的房地产金融体系为公有住房的建设和消费服务。

在中国政策性房地产金融改革方面，要完善住房公积金制度，把公积金制度的范围覆盖扩大到进入城市工作和生活的所有中低收入阶层，改变目前重聚集轻使用的状况；建立和完善政策性住房储蓄信贷银行和政策性住房置业担保公司，

政策性的住房储蓄信贷银行及住房置业担保机构可采取中央和地方两级政府分别出资组建的方式，形成多层级的政策性住房金融和担保体系，部分资金来源于政府的拨付和补贴，以较低的利率和其他金融政策支持中低收入阶层的住房信贷消费；鼓励建立政策性的房地产信托和基金，政府可以出台鼓励建立政策性房地产信托和基金的政策，政策性住房的稳定性，再通过一定的补贴保证信托金融产品盈利，就能够使政策性房地产信托和基金产品，与稳健型的投资者匹配，具有发行条件和可实施性。

9.3.4 中国宏观审慎监管政策的政策建议

宏观审慎监管这一基于对宏观经济和系统性风险的预防而提出的监管方法，在 2008 年美国次贷危机发生后，才真正为各国政府、国际组织所重视。包括 G20、G30 等国际组织或论坛，以及美国、英国、欧盟等国家和地区相继提出了宏观审慎监管建议。针对中国存在的系统性金融风险 and 房地产资产泡沫的状况，在宏观调控方式转变上应该推进宏观审慎监管方式。

（1）宏观审慎监管是一种风险管理范式的变革。

宏观审慎监管是相对微观审慎监管而言。微观审慎监管认为金融风险是外生的，单个金融机构的金融行为对市场价格和宏观经济没有影响；宏观审慎监管则认为金融风险是内生的，金融机构的集体行为，会通过影响金融资产价格等因素对经济产生影响（金萃、陶玲，2009）。^①宏观审慎监管的关注和研究是经济金融化对监管理论和实践提出的客观要求，是针对金融创新带来的全球金融系统性风险在金融监管理念上的革命性变化。

房地产金融作为一种国家战略性的金融资源，借助房地产的金融属性和金融的加速器等功能能够放大金融配置效应。如果房地产金融资源配置不合理，会助长房地产资产价格不合理的上涨，由此带来系统性金融风险，因此，对房地产金融的发展应该从金融资源复杂性的角度实施宏观审慎性监管政策，由对单个金融机构的微观监管上升到对整个金融体系系统性风险的监管，在进一步明确“一行三会”职责的基础上，成立宏观审慎监管组织具体履行系统性风险控制职能，坚

^① 金萃、陶玲，新一轮国际金融监管体制改革的核心：强化宏观审慎监管[A]，吴敬琏，比较 43 辑[C]，北京：中信出版社，2009，10

强监管方法的研究，建立存款保险制度的基础上，完善金融系统性风险控制，都是建立和完善宏观审慎监管体系的思路 and 措施。

（2）建立房地产金融逆周期监管机制。

房地产金融逆周期监管是一种从金融长期可持续发展的角度，对金融风险进行的提前预警和防范。房地产投资投资大、周期长带来的价格周期性波动的特点，要求金融监管部门建立房地产金融的逆周期宏观审慎监管机制。即在货币政策的制定和实施方面，要考虑房地产周期性波动和政策时滞性的影响，在房地产的繁荣期和调整期应设计出一定的提前量，来分别推出紧缩或宽松性的货币政策，以降低宏观政策对房地产业影响的幅度，平滑房地产金融风险。在具体的操作上，在房地产经济发展的繁荣周期提足资本和拨备，以应对房地产行业调整期房地产价格下跌带来的不良贷款增加和其他金融损失。

同时，加强房地产个人按揭数据库的研究和还款周期的规律性研究，提高贷款成数和贷款收入比等金融专业技术和政策水平，严格按照个人的资信能力进行房地产按揭的授信，并定期进行测试环境变化对房地产金融资产影响的风险评估，动态控制房地产金融资产的抗风险能力。

9.3.5 中国金融发展适度国际化的政策建议

在经济全球化和经济金融化的条件下，金融全球化是一种必然趋势。面对复杂的国内外金融环境和国内经济转型的任务，如何进行中国金融积极稳妥的国际化，保证中国房地产金融的持续发展？主要提出以下政策建议。

（1）继续推行有管理的浮动汇率制度。

汇率制度是一个国家金融实力的标志，也是一个国家金融开放水平的体现。汇率的变化显著影响进出口商品价格、国际贸易和经济增长，影响境外投资决策和中国居民的旅游等消费结构、影响跨境短期资本流动和资产价格波动等。经济全球化和金融国际化，中国经常项目和资本项目持续顺差带来的人民币升值的压力，2005年7月，中国实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度（成思危，2014）。^①有管理的浮动汇率制度增加了人民币的弹性，但仍然要防止人民币升值带来的套利资本流入和对市场的冲击。尽管美元、

^① 成思危，人民币国际化之路[M]，中信出版社，2014，3-4

欧元作为国际和区域货币的地位有所减弱，但人民币还不够作为世界货币的信誉，登上世界金融的舞台。处于稳定国内金融和积极介入国际金融市场的需要，一方面防止尚未完全结束的全球金融危机对中国国内金融的冲击，另一方面，为中国积极介入国际金融舞台，要按照稳健与渐进性原则，努力推进人民币完全可自由兑换的进程，为逐步扩大人民币汇率弹性做准备。

（2）稳健推进人民币国际化的进程。

人民币是中国金融资源的货币形态，代表着中国社会财富的索取权。人民币的国际化，就是人民币作为中国主权货币在国际的流通使用，是发挥金融资源国际化配置的重要条件。人民币的国际化有助于增强中国金融的国际竞争力，摆脱国际货币制度的约束，促进中国利率的市场化、资本市场的国际化、外汇储备管理的灵活化。

在人民币有可能逐步成为全球货币的条件下，我们既不能拔苗助长盲目进行人民币的国际化，同时也要以服务实体经济为基础，逐步实现人民币区域化过程。可以利用香港的“国内境外”的特殊的国际金融的地位，建立一个相对风险可隔离的人民币离岸市场，逐步连接中国和境外的金融市场，并以此为基础逐步实现人民币的国际化。

（3）深化外汇储备管理体制变革。

随着国际贸易的发展和资本的流入，我国经常项目和资本项目的持续顺差，截止 2012 年底我国外汇储备已达到 33116 亿美元（成思危，2014）。巨额的外汇储备，为中国的经济发展提供了充足的国际资产，为稳定国际金融大局和开展国际贸易奠定了坚实的基础。但是限于人民币的国际地位，国际贸易中使用人民币结算占比较低，国际储备的大部分用于购买外国债券，只能接受较低的收益率（美国国债平均收益率为 4%），并面临着较大的外币贬值带来的损失，外汇储备资产的管理就成为重要的战略性工作。因此，外汇储备的管理，在保证外汇储备的“安全性、流动性和保值性”的基础上，要进行战略性投资和运营，追求更大的国际化利益。

9.4 本章小结

本章是在房地产金融资源理论和配置机制研究的基础上，运用系统科学的复

杂性理论和战略管理理论思想，探讨和提出中国房地产金融发展的战略框架及政策建议。

通过中国城镇化面临的国内外环境的分析，认为金融复杂化和资源稀缺化成为中国房地产金融中长期发展面临的主要瓶颈和约束条件，因此需要基于资源设计和构建中国房地产金融发展的战略框架，在房地产金融资源配置战略上坚守适量性、协调性、效率性、公平性和国际性等方面的底线，在控制资源总量的基础上有效配置房地产金融资源，房地产金融资源的配置要有利于金融、经济、社会与生态的协调发展，房地产金融资源配置在讲求效率的同时要兼顾资源配置的公平性，并在全球范围内考虑房地产金融资源的配置。

为了实现上述房地产金融持续发展的战略意图，需要在土地政策、财税政策、房地产融资多元化政策、宏观审慎监管政策和金融有限国际化政策等方面进行进一步的改革与完善，才有可能形成中国房地产金融的中长期持续发展的政策保障系统。

第 10 章 结论与展望

10.1 结论

“基于金融资源视角的房地产金融理论框架研究”的论题，是试图建立一个房地产金融资源理论研究的分析框架。经济金融化、金融全球化和金融复杂化的现实，使中国经济崛起面临着一个复杂的金融环境。中国经济发展对房地产的依赖，房地产发展对资源、环境和生态的污染破坏，以及带来的资产泡沫与金融危机的隐忧，就促使笔者必须对房地产金融理论问题进行重新审视和研究，并且基于资源约束的房地产金融资源理论分析框架就成为希望突破的研究方向。经过对该论题艰苦和系统的研究，发现房地产金融理论是一个复杂的巨系统，其复杂和深刻的金融内涵以及社会属性远远不是一个博士论文所能涵盖和穷尽的，但经过博士阶段性的和较为系统的研究，至少可以得出下列阶段性的结论：

第一，范式和方法论的变革是房地产金融理论深化研究的前提。

对传统金融理论的深化依赖于范式的变革与方法论的创新。本论文在认同“货币非中性”和“金融非中性”的金融范式的基础上，采用系统科学的复杂性理论的方法论，突破还原论“就金融论金融”的狭隘范式，将房地产金融作为金融和经济的一个内生变量，从房地产金融与经济、社会和生态的四维系统中研究房地产金融的属性和功能，强调了房地产金融复杂系统的整体性和涌现性，从而对房地产金融理论有了更为深刻和全面的认识，为揭示房地产金融的资源属性提供了范式和方法论变革的前提和基础。

第二，房地产金融具有资源属性，是一种重要的国家战略性金融资源。

以“金融非中性”的范式和系统科学复杂性理论为基础，通过对房地产的复杂性分析，发现了房地产具有的金融属性这一特殊属性，并结合金融的资源属性，揭示了房地产金融的资源属性。房地产金融的资源属性是经济金融化条件下房地产与金融的资源属性互动耦合的结果。房地产金融是一种资源，房地产金融资源的配置决定和支配着其他金融资源、自然资源和相应的社会资源的配置，是一种重要的国家战略性金融资源。房地产金融的资源属性，为我们合理开发和配置房地产金融资源，为房地产行业提供适度的金融支持奠定了新的理论基础。

第三，社会属性是房地产金融资源优化配置的重要约束条件。

房地产的部分公共产品性质以及资源的社会属性决定了房地产金融资源具有社会属性。房地产金融资源的社会属性成为其配置的约束条件，即房地产金融资源的配置，必须以房地产金融资源所代表的以房地产为载体的资源和社会财富的初始条件为前提，要兼顾资源在过去、现在和未来的代际平衡，同时要兼顾资源配置在空间上的均衡。房地产金融资源的社会属性，为房地产金融资源的优化配置建立了一个客观基础和资源约束条件。

第四，房地产金融资源配置的协调是时间维度与空间维度的协调。

通过本论文的研究，认为房地产金融资源的配置机制是房地产金融资源系统组分之间相互联系、相互制约、相互作用的过程，以及这种组分之间相互联系与相互作用所形成的系统功能和规律性。房地产金融资源配置的协调是在时间维度和空间维度的全面立体的协调。时间维度的协调是房地产金融资源的配置以资源的客观性和初始条件为基础，兼顾经济和社会发展的过去、现在和未来的一种协调；空间维度的协调是房地产金融资源的配置以区域的自然资源和产业结构为基础，兼顾产业结构的调整和资源空间配置优化的协调，并考虑全球空间的房地产金融资源配置问题。

第五，应当构建基于资源约束的中国房地产金融发展战略。

通过房地产金融资源理论的研究和国外典型国家房地产金融资源配置模式的借鉴。认为房地产的公共产品属性在每个国家自始存在，房地产金融资源的配置是任何一个国家房地产业发展的必要前提和引擎，任何一个国家的房地产金融资源的配置都离不开市场与政府干预机制的有机配合。

面对金融的复杂化以及自然资源和生态系统的挑战和约束，中国房地产金融的发展需要建立一种基于资源约束战略观，重点关注房地产金融资源配置的适量性、协调性、效率性、公平性和国际性问题，并对土地制度、财税制度、宏观调控体系进行相应的改革。

总之，房地产金融资源理论的分析框架，是基于金融资源的视角对中国房地产金融理论的深化和创新，为中国房地产金融理论的研究提供了新的视角和理论基础，具有积极的理论意义；中国房地产金融的发展战略选择，是房地产金融资源具体应用和对策建议，是基于资源约束的对中国房地产金融发展关键性问题的提炼和思考，对中国房地产金融的中长期持续发展具有战略性的现实意义。

10.2 展望

经过本论文对基于金融资源视角的中国房地产金融理论框架的较长时间和较为系统的研究，深刻认识到房地产金融是一个包含金融、经济、社会和生态诸多要素的复杂巨系统。间或模糊又不断理清的艰苦研究过程，更体会到了学术研究的深奥、严谨和艰辛，同时更增添了对房地产金融理论研究的兴趣和敬畏感。

作为一个复杂的巨系统，房地产金融理论的深化和创新是无止境的。本论文仅仅是以“货币非中性”为金融范式，以系统科学的复杂性理论为方法论，从金融资源的视角对房地产金融资源理论框架进行的探索，尽管在房地产的金融属性、房地产金融的资源属性、房地产金融资源的配置机制以及宏观效应实证分析方面进行了一定程度的系统研究，并对中国房地产金融持续发展提出了战略性选择和政策建议，但对房地产金融理论的深化研究还是刚刚开始，还有许多的具体问题涉及不够，关于房地产金融与经济、社会和生态的实证分析还不够详尽全面，还需要在今后自觉的学术研究中，对尚未研究和研究不深的房地产金融相关部分进行进一步的深化研究。

与房地产金融资源理论框架相关的战略性研究，既是针对中国房地产金融发展现状提出的一个较长周期的对策性研究，更希望以金融资源的视角将房地产金融资源的战略性融入房地产金融理论的研究，并成为一种研究方法。尤其是针对中国在未来城镇化发展中所面临的复杂的国际金融环境和战略机遇期，关于中国房地产金融资源的战略性的研究就更具有长远的现实意义。笔者将继续根据中国城镇化和金融创新的进程，对中国房地产金融理论创新和发展问题进行跟踪和进一步研究，并希望有机会求教于我国金融理论的各位前辈专家，为中国房地产金融理论研究和继续贡献自己的微薄之力。

参考文献

- [1] 中国人民银行金融市场司房地产金融分析小组, 中国房地产金融报告 2007[Z], 北京: 中国金融出版社, 2008
- [2] 中国科学院研究生院房地产发展战略研究小组, 中国科学院预测科学研究中心, 2010 中国房地产市场回顾与展望[Z], 北京: 科学出版社, 2010
- [3] 中国科学院研究生院房地产发展战略研究小组, 中国科学院预测科学研究中心, 2012 中国房地产市场回顾与展望[Z], 北京: 科学出版社, 2012
- [4] 中国人民大学经济研究所, 中国宏观经济分析与预测[M], 北京: 中国人民大学出版社, 2009
- [5] 世界银行, 金融与增长: 动荡条件下的政策选择[M], 北京: 经济科学出版社, 2001, 6
- [6] 住房和城乡建设部, 国外住房金融制度汇编[M], 北京: 中国城市出版社, 2009, 10-22
- [7] 张幼文, 金融危机后的世界经济: 重大主题与发展趋势[M], 北京: 人民出版社, 2011
- [8] 保罗·萨缪尔森 威廉·诺德豪斯. 经济学[M]. 北京, 人民邮电出版社, 2008
- [9] 约翰·梅纳德·凯恩斯. 就业、利息和货币通论[M]. 北京, 商务印书馆, 1999
- [10] 奥古斯丹·古诺, 财富理论的数学原理的研究[M]. 北京, 商务印书馆, 1994
- [11] 约翰·罗, 论货币和贸易[M]. 北京, 商务印书馆, 1986
- [12] 鲁道夫·希法亭, 金融资本[M]. 北京, 商务印书馆, 1994
- [13] 弗兰克·H. 奈特, 风险、不确定性与利润[M]. 北京, 商务印书馆, 1994
- [14] 保罗·斯威齐, 资本主义发展论[M]. 北京, 商务印书馆, 1997
- [15] 希克斯, 价值与资本[M]. 北京, 商务印书馆, 1962
- [16] 约翰·希克斯, 经济史理论[M]]北京, 商务印书馆, 1987, 151
- [17] 庞巴维克, 资本与利息[M]. 北京, 商务印书馆, 2010

- [18] 马克思,恩格斯,马克思恩格斯选集[M],北京:人民出版社,1972,122
- [19] 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯,经济学,16[M],北京:华夏出版社,2003,2
- [20] 雅各布·范德林特,货币万能[M]]北京,商务印书馆,1990,2-129
- [21] 托马斯·梅耶,詹姆斯·S.杜森贝里,罗伯特·Z.阿利伯,货币、银行与经济 [M].上海,上海三联书店,上海人民出版社,1994
- [22] 埃斯里·德米尔古克-肯特,罗斯·莱文,金融结构和经济增长 [M].北京,中国人民大学出版社,2006
- [23] 凯文·多德,竞争与金融——金融与货币经济学新解 [M].北京,中国人民大学出版社,2004,21-27
- [24] 里奥M.蒂尔曼,金融进化论 [M].北京,机械工业出版社,2009,1-30
- [25] 道格拉斯·诺思,理解经济变迁过程 [M].北京,中国人民大学出版社,2008
- [26] 蒂莫西·耶格尔,制度、转型与经济发展[M].北京,华夏出版社,2010
- [27] 迈克尔·C·杰克逊,系统思考——适于管理者的创造性整体论 [M].北京,中国人民大学出版社,2005,35
- [28] 约翰·康芒斯,制度经济学(上,下)[M].北京,华夏出版社,2009,74-85
- [29] 胡代光,西方经济学说的演变及其影响 [M].北京,北京大学出版社,1998
- [30] 晓明注译,六韬·三略[M]武汉,崇文书局,2012,3-180
- [31] 孙武,乙力编译,孙子兵法[M].西安,三秦出版社,2008,1-146
- [32] 张五常,中国的经济制度 [M].北京,中信出版社,2009
- [33] 张五常,货币战略论 [M].北京,中信出版社,2010
- [34] 崔满红.金融资源理论研究.[M].北京:中国财政经济出版社,2000,110
- [35] 曾康霖,二元金融与区域金融[M],中国金融出版社,2008,205
- [36] 张永岳,陈伯庚.新编房地产经济学.北京:高等教育出版社,1998,306
- [37] 杨继瑞.应对国际金融危机:中国房地产市场的生存与发展[M].成都:西南财经大学出版社,2009,2-13

- [38] 刘世锦, 在改革中形成增长新常态[M], 北京: 中信出版社, 2014, 334
- [39] 李延喜, 次贷危机与房地产泡沫[M]. 北京: 中国经济出版社, 2008
- [40] 王明国, 当代房地产金融创新——资产证券化及其在房地产领域的应用[M]. 北京: 经济管理出版社, 2007
- [41] 夏斌, 陈道富. 中国金融战略 2020[M]. 北京: 人民出版社, 2011, 1-5
- [42] 胡鞍钢、鄢一龙、魏星, 2030 中国迈向共同富裕[M], 北京: 中国人民大学出版社, 2011, 17-2
- [43] 吴敬琏. 比较 37. 43. 45. 51. 54. 57. 58. 62[M] 北京: 中信出版社, 2008-2012
- [44] 狄任昆. 走向大科学的经济学——经济学的哲学. 上海: 上海社会科学院出版社, 1998 年
- [45] 雷蒙德·W·戈德斯密斯. 金融结构与金融发展[M]. 上海: 上海三联书店, 1990
- [46] 杰弗里·萨克斯, 费利普·拉雷恩, . 全球视角的宏观经济学[M]. 上海: 上海三联书店, 1997
- [47] 尼尔·斯梅尔瑟, 经济社会学[M]. 北京: 华夏出版社, 1989
- [48] 丹尼尔·A·雷恩、阿瑟·G·贝德安, 管理思想史, [M], 北京, 中国人民大学出版社, 2014, 6-536
- [49] 黄达, 黄达文集(1999-2004) [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2005
- [50] 陈雨露, 汪昌云. 金融学文献通论·微观金融卷[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006
- [51] 陈雨露, 汪昌云. 金融学文献通论·宏观金融卷[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006, 447
- [52] 巴曙松. 房地产大周期的金融视角[M]. 厦门: 厦门大学出版社, 2012, 92-98
- [53] R. W. 戈德史密斯, 资本形成与经济增长[M]. 纽约: 国家经济研究局, 113
- [54] 孔祥毅等, 百年金融制度变迁与金融协调. [M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2002, 43-65
- [55] 李秀林等, 辩证唯物主义和历史唯物主义原理[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2004 , 2, 226-294

- [56] 西美尔 (Georg Simmel), 货币哲学. [M]. 北京: 华夏出版社, 2007, 1
- [57] 黄欣荣, 复杂性科学的方法论研究[M]. 重庆: 重庆大学出版社, 2006, 23-51
- [58] 苗东升, 系统科学精要[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006, 23
- [59] 邓宏乾, 房地产金融[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2007, 13-15
- [60] 徐滇庆, 于宗先, 王金利. 泡沫经济与金融危机[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000, 2-23
- [61] 董藩, 王家庭. 房地产金融[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2009, 10
- [62] 张健, 房地产金融实务[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2007
- [63] 姚玲珍, 房地产市场研究[M]. 北京: 中国建筑工业出版社, 2008, 3-6
- [64] 陈雨露, 现代金融理论[M]. 北京: 中国金融出版社, 2000, 1-5
- [65] 陈雨露, 杨栋, 世界是部金融史[M], 北京: 北京联合出版公司, 298
- [66] 易宪容, 房价博弈[M]. 北京: 中国经济出版社, 2008, 16-129
- [67] 彭剑锋, 帕尔迪——梦想由建筑开始[M]. 北京: 机械工业出版社, 2010
- [68] 洪艳蓉, 资产证券化法律问题研究[M]. 北京: 北京大学出版社, 2004
- [69] 洪艳蓉, 房地产金融[M]. 北京: 北京大学出版社, 2007
- [70] 彭刚, 黄卫平. 发展经济学教程[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007
- [71] 白钦先等, 金融可持续发展研究导论[M]. 北京: 中国金融出版社, 2000, 1-2, 40
- [72] 白钦先、杨涤, 21 世纪新资源理论—关于国民财富源泉的最新研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006, 4-40
- [73] 白钦先, 郝国胜, 张荔. 中国金融发展理论前沿[M]. 北京: 中国金融出版社, 2007
- [74] 白钦先, 谭庆华. 政策性金融功能研究——兼论中国政策性金融发展[M]. 北京: 中国金融出版社, 2008, 48-57
- [75] 李旭里, 人文地理学[M]. 北京: 中国大百科全书出版社, 1984, 3-4
- [76] 许国志, 顾基发, 车宏安, 系统科学, 第 1 版[M]. 上海: 上海科技教育出版社, 2000, 17
- [77] 孙伟祖, 金融产业演进与金融发展——基础理论的构建及延伸. [M]. 北京: 中国金融出版社, 2006, 178

- [78] 徐爱田、白钦先, 金融虚拟性研究. [M]. 北京: 中国金融出版社, 2008, 63
- [79] 道格拉斯·诺思和罗伯特·托马斯 (Douglass C. North and Robert P. Thomas). 西方世界的兴起. [M]. 北京: 学苑出版社, 1998
- [80] 道格拉斯·诺思 (Douglass C. North), 经济史中的结构与变迁. [M]. 上海: 上海三联书店, 1991
- [81] 曼库尔·奥尔森 (Mancur Olson), 国家兴衰探源. [M]. 北京: 商务印书馆, 1993
- [82] 李杨, 王国刚, 王松奇, 中国金融论坛[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2007
- [83] 杜金富, 货币与金融统计学[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006
- [84] 周林彬, 法律经济学论纲[M]. 北京: 中国大学出版社, 2008
- [85] 威廉·鲍莫尔, 罗伯特·利坦, 卡尔·施拉姆, 好的资本主义坏的资本主义以及增长与繁荣的经济学, 刘卫, 张春霖译[M]. 北京: 中信出版社, 2008, 13-55
- [86] 李剑阁, 任兴洲, 中国房改现状与前景[M]. 北京: 中国发展出版社, 2007,
- [87] 王重润, 信息, 效率与机制——住房抵押贷款市场研究中国的经济制度 [M]. 北京, 经济管路出版社, 2009
- [88] 郝益东, 中国住房观察与国际比较[M]. 北京: 中国建筑工业出版社, 2009 , 21-40
- [89] 应红, 中国住房金融制度研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2007 , 36-37
- [90] 刘洪玉, 张红. 房地产业与社会经济[M]. 北京: 清华大学出版社, 2006 , 28-29
- [91] 陈淮, 地产中国-引导我国房地产业健康发展研究[M]. 北京: 企业管理出版社, 2008 , 4-102
- [92] 孟晓苏, 柴效武. 反向抵押贷款[M]. 北京: 人民出版社, 2009 , 149-190
- [93] 严金海. 住房价格与经济波动的关系研究[M]. 厦门: 厦门大学出版社, 2012, 147-148

- [94] 王松涛, 中国住房市场政府干预的原理与效果评价[M]. 北京: 清华大学出版社, 2009, 46-50
- [95] 朱小平, 金融危机中的美国、中国与世界[M]. 北京: 新星出版社, 2009
- [96] 李智, 房地产投资信托(REITs)法律制度研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2007, 36-37
- [97] 刘向东, 资产证券化的信托模式研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2007
- [98] 陈淑贤, 约翰·埃克里森, 房地产投资信托——结构、绩效与投资机会[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004, 1-11
- [99] 王庆华, 金融创新理性的思考[M]. 上海: 上海远东出版社, 2011, 10-43
- [100] 叶剑平, 谢经荣, 房地产业与社会经济协调发展研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2005
- [101] 威廉姆·B·布鲁格曼(William B.Brueggeman) 杰夫瑞·D·费雪(Jeffrey.D.Fisher). 房地产融资与投资[M]. 北京: 机械工业出版社, 2003
- [102] 谢经荣等, 地产泡沫与金融危机——国际经验及其借鉴[M]. 北京: 经济管理出版社, 2002
- [103] 周京奎, 金融支持过度与房地产泡沫——理论与实证研究[M]. 北京: 北京大学出版社, 2005, 1
- [104] 李健飞, 经济转轨时期中国房地产融资风险防范——理论与实证[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006, 3
- [105] 李懿, 房地产宏观金融制度分析[M]. 上海: 同济大学出版社, 2008, 1
- [106] 张中华, 朱新蓉, 唐文进, 房地产与资本市场[M]. 北京: 中国金融出版社, 2009, 149-177
- [107] 李延喜, 次贷危机与房地产泡沫[M]. 北京: 中国经济出版社, 2008, 123-135
- [108] 陈玉京, 中美住房金融理论与政策——房地产资本运动的视角[M]. 北京: 人民出版社, 2008, 35-39
- [109] 常永胜, 中国房地产金融体系研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2001
- [110] 高岱, 刘忠燕, 资产证券化研究[M]. 北京: 天津大学出版社, 2009
- [111] 高岱, 魏恩求, 刘勇, 资产证券化理论与案例[M]. 北京: 中国发展出

版社, 2007

[112] 扈企平, 资产证券化[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007

[113] 孙奉军, 资产证券化效率分析[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2004

[114] 罗伯特·席勒(Robert. Shiller). 非理性繁荣与金融危机[M]. 北京: 中信出版社, 2014, X-XI

[115] 巴里·埃肯格林(Barry Eichengreen). 大国兴衰录[J]. 比较, 2012, 1, 32-49

[116] 林毅夫, 中国的奇迹: 发展战略与经济改革[M]. 上海: 上海三联书店, 1994

[117] 林毅夫, 新结构经济性—反思经济发展与政策的理论框架[M]. 北京: 北京大学出版社, 2012, 239-281

[118] 林毅夫, 从西潮到东风—我在世行四年对世界重大经济问题的思考和见解[M]. 北京: 中信出版社, 2012, 18-47

[119] 林毅夫, 繁荣的求索: 发展中经济如何崛起[M]. 北京: 北京大学出版社, 2012, 48-49

[120] 林毅夫, 解读中国经济, [M], 北京, 北京大学出版社, 2012, 1

[121] 卢现祥、朱巧玲, 新制度经济学[M]. 北京: 北京大学出版社, 2007, 1

[122] 亨利·明茨伯格(Mintzberg, H.) 等. 战略历程[M]. 北京: 机械工业出版社, 2006, 67

[123] 迈克尔·波特(Michael E. Porter). 竞争论[M]. 北京: 中信出版社, 2006, 82

[124] 迈克尔·斯宾塞. 下一次大趋同一多速世界经济增长的未来[M]. 北京: 机械工业出版社, 2012, 132-

[125] 威廉姆·B·布鲁格曼, 杰夫瑞·D·费雪. 房地产融资与投资[M]. 北京: 机械工业出版社, 2003-

[126] 让·雅克·卢梭. 社会契约论[M]. 北京: 光明日报出版社, 2009

[127] 黄解宇, 杨再斌, 金融集聚论[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2006, 38-44, 158-183

[128] 闫彦明, 金融区位导论—金融经济学的视角, 第1版[M]. 上海: 上海社会科学院出版社, 2012, 14

- [129] 郭鸿懋, 城市空间经济学[M]. 北京, 经济科学出版社, 2002, 3-5
- [130] 藤田昌久, 保罗·克鲁格曼, 安东尼·J·维纳布尔斯, 空间经济学——城市、区域与国际贸易. [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2011, 1-15
- [131] 蒂莫西·耶格尔, 制度、转型与经济发展, [M]. 北京: 华夏出版社, 2010, 14-15
- [132] 叶檀, 中国房地产战争[M]. 山西: 山西出版社, 2009
- [133] 宋鸿兵, 货币战争 4. [M]. 北京: 长江文艺出版社, 2012, 5。
- [134] 吴晓求等, 全球经济调整中的中国经济增长与宏观调控体系研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2009
- [135] 谢平, 转型之惑——中国金融 40 人纵论房价走势与经济风险[M]. 北京: 中国经济出版社, 2010
- [136] 王烁, 变革世界的中国策 I [M]. 江苏: 江苏文艺出版社, 2011
- [137] 黄祖辉等, 我国土地制度与社会经济协调发展研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2009
- [138] 李稻葵, 乱世中的大国崛起——中国如何应对金融危机的世界[M] 北京: 中信出版社, 2012
- [139] 陈志武, 金融的逻辑[M]. 北京: 国际文化出版公司, 2009
- [140] 李霞, 房地产信贷资金配置效率研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2009
- [141] 谢永江, 资产证券化特定目的机构研究[M]. 北京: 中国法制出版社, 2007
- [142] 吴承明, 经济史: 历史观与方法论[M], 北京: 商务印书馆, 2014, 318
- [143] 何德旭等, 中国金融稳定: 内在逻辑与基本框架[M], 北京: 社会科学文献出版社, 2013, 249—251
- [144] 巴曙松、杨现领, 新型城镇化融资与金融改革[M], 中国工人出版社, 2014
- [145] 成思危, 人民币国际化之路[M], 中信出版社, 2014, 3-4
- [146] 彼得·戴蒙德. 未来 10 年的经济学[A], 吴敬琏, 比较, 62 辑[C], 2012, 5, 28
- [147] 刘遵义, 治理通货膨胀的策略[A], 吴敬琏, 比较 37 辑[C], 北京: 中

信出版社, 2008, 1-12

[148] D. 阿西莫格鲁, D. 诺斯, D. 罗德里克, F. 福山, 治理、增长与发展决策[A], 吴敬琏, 比较 37 辑[C], 北京: 中信出版社, 2008, 13-33

[149] 阿玛蒂亚·森, 关于经济学的研究方法[A], 吴敬琏, 比较 37 辑[C], 北京: 中信出版社, 2008, 36-49

[150] 马丁·帕尔达姆, 埃里希·贡德拉赫, 关于制度和发展的两种观点[A], 吴敬琏, 比较 37 辑[C], 北京: 中信出版社, 2008, 88-114

[151] 廖岷, 全球金融监管热点问题与思考[A], 吴敬琏, 比较 37 辑[C], 北京: 中信出版社, 2008, 162-173

[152] 郭树清, 平衡、失衡与再平衡—中国与世界的经济关系[A], 吴敬琏, 比较 43 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 1-8

[153] 金萃, 陶玲, 新一轮国际金融监管体制改革的核心—强化宏观审慎监管[A], 吴敬琏, 比较 43 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 9-30

[154] 刘春航, 李文泓, 关于建立宏观审慎监管框架与逆周期政策机制的思考[A], 吴敬琏, 比较 43 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 31-44

[155] 曼库尔·奥尔森, 快速经济增长的不稳定作用[A], 吴敬琏, 比较 43 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 102-114

[156] 刘鹤, 世界市场和中国城市化模式的均衡[A], 吴敬琏, 比较 45 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 1-6

[157] 白重恩, 钱震杰, 中国的国民收入分配: 事实、原因和对策[A], 吴敬琏, 比较 45 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 7-28

[158] 吴敬琏, 危机时期的政策反思: 《新政 VS 大萧条》序言[A], 吴敬琏, 比较 45 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 37-40

[159] 洛伦佐·斯马吉, 资产价格与货币政策[A], 吴敬琏, 比较 45 辑[C], 北京: 中信出版社, 2009, 84-94

[160] 楼继伟, 中国经济的未来 15 年风险、动力和政策挑战[A], 吴敬琏, 比较 51 辑[C], 北京: 中信出版社, 2010, 1-13

[161] 蔡昉, 温故而知新: 关于结构调整的国际经验[A], 吴敬琏, 比较 51 辑[C], 北京: 中信出版社, 2010, 14-20

[162] 罗伯特·福格尔, 亚洲奇迹对经济增长理论的影响[A], 吴敬琏, 比较

51 辑[C], 北京: 中信出版社, 2010, 22-52

[163] 约翰·泰勒, 大偏离的宏观经济学启示[A], 吴敬琏, 比较 51 辑[C], 北京: 中信出版社, 2010, 53-60

[164] 约翰·泰勒, 经济政策与金融危机-关于错误根源的实证分析[C], 比较, 北京: 中信出版社, 2011, 3, 110-115

[165] 刘鹤, 提高中等收入者的比重和扩大国内市场---“十二五”规划《建议》的基本逻辑[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 1-19

[166] 刘世锦, 张军扩, 侯永志, 刘培林, 陷阱还是高墙: 中国经济面临的真实挑战与战略选择[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 20-46

[167] 瓦拉德拉杨·查理, 大卫·科兰德, 斯科特·佩奇, 罗伯特·索洛, 建立现实世界的经济学[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 48-69

[168] 约翰·泰勒, 经济政策与金融危机: 关于错误根源的实证分析[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 110-127

[169] 许小年, 金融危机谁之过?[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 128-130

[170] 伊夫·泽诺, 中国的住房政策: 面临的问题和选择[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 148-174

[171] 焦津洪, 金融体制改革的突破口: 明确监管机构的法律地位[A], 吴敬琏, 比较 54 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 202-206

[172] 楼继伟, 中国需要继续深化改革的六项制度[A], 吴敬琏, 比较 57 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 1-15

[173] 国际经济政策和改革委员会, 反思中央银行业务[A], 吴敬琏, 比较 57 辑[C], 北京: 中信出版社, 2011, 126-168

[174] 蔡洪滨, 建设整合高效的全国统一市场: “十二五”时期经济转型的关键[A], 吴敬琏, 比较 58 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 1-14

[175] 黄海洲, 备战危机[A], 吴敬琏, 比较 58 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 15-30

[176] 巴里·埃肯格林, 大国兴衰录[A], 吴敬琏, 比较 58 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 32-50

[177] 肯尼斯·阿罗, 我们是否消费太多? [A], 吴敬琏, 比较 58 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 52-74

[178] 安德鲁·克洛克特, 21 世纪需要怎样的金融体系? [A], 吴敬琏, 比较 58 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 156-173

[179] 刘鹤, 两次全球大危机的比较研究[A], 吴敬琏, 比较 62 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 1-14

[180] D. 阿西莫格鲁, A. 阿莱西纳, P. 戴蒙德, E. 迪弗洛, E. 格莱泽, K. 罗高夫, A. 罗斯, 未来 10 年的经济学[A], 吴敬琏, 比较 62 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 16-46

[181] 巴塞尔委员会金融体系与实体经济传导渠道研究项目组, 金融体系与实体经济之间传导渠道的政策效应[A], 吴敬琏, 比较 62 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 84-108

[182] 姚余栋, 付竞卉, 确定可持续性的资产价格—清华规则[A], 吴敬琏, 比较 62 辑[C], 北京: 中信出版社, 2012, 154-162

[183] 景学成, 开放格局下我国金融改革与发展的新特点、新形势、新趋势[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 3 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2007, 1-9

[184] 景学成, 开放格局下我国金融改革与发展的新特点、新形势、新趋势[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 3 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2007, 1-9

[185] 徐诺金, 高储蓄格局下的宏观经济平衡方法[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 3 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2007, 105-137

[186] 张荔, 付岱山, 经济转轨中的中国金融倾斜及其逆转[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 3 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2007, 138-162

[187] 白钦先, 秦援晋, 经济学、金融学的人文特性及其文化阐释[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 4 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2008, 1-20

[188] 陈雨露, 论中国宏观金融管理的全球思维建设[A], 辽宁大学经济学院,

辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 4 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2008, 21-24

[189] 贾墨月, 从流动性过剩谈金融改革深化问题[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 4 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2008, 156-166

[190] 沈军, SFE 框架与宏观金融效率的研究思路[A], 辽宁大学经济学院, 辽宁大学金融研究所, 金融评论, 总第 4 辑[C], 北京: 中国金融出版社, 2008, 180-205

[191] 崔满红, 金融资源理论研究之二: 金融资源[J], 城市金融论坛, 1999, (5)

[192] 周越、徐继红, 逻辑起点的概念定义及相关观点诠释 [J], 内蒙古: 内蒙古师范大学学报(哲学社会科学版), 2006, 9, 17-20

[193] 应红, 中国住房金融制度的缺陷及矫正方向[J], 投资研究, 2006, (5)

[194] 中国社会科学院财贸所“中国住房制度改革研究”课题组, 关于深化城镇住房制度改革的总体设想[J], 财贸经济, 1997, (12)

[195] 周小川, 金融政策对危机的响应——宏观审慎政策框架的形成、背景、内在逻辑和主要内容[J], 金融研究, 2011, (1)

[196] 刘小玄, 周晓艳, 金融资源与实体经济之间配置关系的检验——兼论经济结构失衡的原因[J], 金融研究, 2011, (2)

[197] 李健, 邓英, 推动房价上涨的货币因素研究——基于美国、日本、中国泡沫积聚时期的实证比较研究[J], 金融研究, 2011, (6)

[198] 孙永强, 金融发展、城市化与城乡居民收入差距[J], 金融研究, 2012, (4)

[199] 骆永民, 伍文中, 房产税改革与房价变动的宏观经济效益——基于 DSGE 模型的数值模拟分析[J], 金融研究, 2012, (5)

[200] 徐忠, 张雪春, 邹传伟, 房价、通货膨胀与货币政策——基于中国数据的研究[J], 金融研究, 2012, (6)

[201] 况伟大, 李涛, 土地出让方式、地价与房价 [J], 金融研究, 2012, (8)

- [202] 邵新建,巫和懋等,中国城市房价的“坚硬泡沫”-----基于垄断性土地市场研究[J],金融研究,2012,(12)
- [203] 王云清,朱启贵,谈正达,中国房地产市场波动研究-----基于贝叶斯估计的两部门DSGE模型[J],金融研究,2013,(3)
- [204] 周黎安,赵鹰妍,李力雄,资源错配与政治周期[J],金融研究,2013,(3)
- [205] 刘伟,李连发,地方政府融资平台举债的理论分析[J],金融研究,2013,(5)
- [206] 马勇,陈雨露,宏观审慎政策的协调搭配:基于中国的模拟分析[J],金融研究,2013,(8)
- [207] 江春,苏志伟,金融发展如何促进经济增长---一个文献综述[J],金融研究,2013,(9)
- [208] 杨有才,金融发展与经济增长-----基于我国金融发展门槛变量的分析[J],金融研究,2014,(2)
- [209] 潘爱民,韩正龙,经济适用房、土地价格与住宅价格-----基于我国29个省级面板数据的实证研究[J],财贸经济,2012,(2)
- [210] 林江,周少君,魏万青,城市房价、住房产权与主观幸福感[J],财贸经济,2012,(5)
- [211] 况大伟,朱勇,刘江涛,房产税对房价的影响:来自OECD国家的数据[J],财贸经济,2012,(5)
- [212] 田祥宇,闫丽瑞,银行信贷、货币渠道与资产价格-----兼论货币政策中介工具的选择[J],财贸经济,2012,(9)
- [213] 荆林波,美国全球战略调整及对我国战略调整的启示[J],财贸经济,2012,(10)
- [214] 倪鹏飞,深化城镇住房制度综合配套改革的总体构想(上)[J],财贸经济,2012,(11)
- [215] 倪鹏飞,深化城镇住房制度综合配套改革的总体构想(下)[J],财贸经济,2012,(12)
- [216] 吕炜,刘晨晖财政支出、土地财政与房地产泡沫----基于省际面板数据的测算与实证[J],财贸经济,2012,(12)

- [217] 童光辉, 公共物品概念的政策意义——基于文献和现实的双重思考[J], 财贸经济, 2013, (1)
- [218] 温来成, 苏超, 地方政府投融资平台整合前景及对策研究[J], 财贸经济, 2013, (5)
- [219] 沈红波, 王叙果, 路一刘, 住房反向抵押贷款的定价模型与风险研究[J], 财贸经济, 2013, (6)
- [220] 谢家智, 王文涛, 金融发展的经济增长效率: 影响因素与传递机理[J], 财贸经济, 2013, (7)
- [221] 吕冰洋, 毛捷, 吕寅晗, 房地产市场中的政府激励机制: 问题与改革[J], 财贸经济, 2013, (7)
- [222] 郭娜, 李政, 我国货币政策工具对房地产市场调控的有效性研究[J], 财贸经济, 2013, (9)
- [223] 李杨, 中国经济发展的新阶段[J], 财贸经济, 2013, (11)
- [224] 金双华, 我国城镇居民财产性收入差距及其税收负担的实证研究[J], 财贸经济, 2013, (11)
- [225] 吴晓求, 中国金融的深度变革与互联网金融[J], 财贸经济, 2014, (1)
- [226] 毛丰付, 倪鹏飞, 卞加俊, 金融约束与房地产市场发展: 基于房企“股地互动”视角的研究[J], 财贸经济, 2014, (3)
- [227] 张清勇, 中国住房保障百年: 回顾与展望[J], 财贸经济, 2014, (4)
- [228] 刘学良, 中国城市的住房供给弹性、影响因素和住房表现[J], 财贸经济, 2014, (4)
- [229] 厉孝忠、唐霞, 房地产运行的资本动力: 国外资本、银行信贷或自有资金[J], 经济问题, 2014, (5)
- [230] 徐进, 从东亚金融危机的演变看中美日金融权力的消长. [N]. 北京: 国际资料信息, 1999 (1)。
- [231] 孔祥毅. 也谈金融可持续发展[N]. 金融时报, 1998-7-12
- [232] 白钦先, 以全新视野审视金融战略. [N]. 经济日报, 2000-07-18
- [233] 周道许, 放眼全局构建前瞻性中国金融发展战略[N], 金融时报, 2010-6-21

- [234] 周其仁, 改革需要摸着石头过河与顶层设计相结合[N], 经济参考报, 2013-10-21
- [235] 巴曙松, 新一轮金融改革四大突破口[N], 经济参考报, 2013-11-21
- [236] 王国刚, 应扩大实体经济部门的金融选择权[N], 经济参考报, 2013-12-23
- [237] 邓海清, 资产证券化推动金融改革进程[N], 经济参考报, 2013-12-23
- [238] 唐永胜, 积极推进国家安全战略研究[N], 中国社会科学报, 2010-01-25
- [239] 顾晓伟, 走向系统控制的城市历史环境保护, [D]. 上海: 同济大学博士论文, 2004, 57
- [240] 薩秋荣, 房地产价格波动与银行信贷关系研究[D], 南开大学博士学位论文, 2011
- [241] 段芳, 房地产市场有效性理论与实证研究[D], 华东师范大学博士学位论文, 2011
- [242] 谭晓红, 我国房地产价格波动与金融风险研究[D], 西南财经大学博士学位论文, 2012
- [243] 胡乃鹏, 我国房地产金融成长研究[D], 哈尔滨工业大学博士学位论文 2008
- [244] 胡俊, 我国房地产金融风险研究[D], 西南财经大学博士学位论文 2010
- [245] 姜建, 我国房地产市场调控政策研究[D], 华中科技大学博士学位论文 2012
- [246] 仲崇文, 虚拟经济对实体经济的影响研究[D], 吉林大学博士学位论文 2011
- [247] 程红梅, 当代房地产金融思想发展研究(1978-2005) [D], 复旦大学博士学位论文 2007
- [248] 黄静, 中国房地产价格上涨的广义财富效应研究[D], 上海交通大学博士学位论文 2010
- [249] 曲世军, 中国房地产金融风险判断及防范体系架构研究[D], 东北师范大学博士学位论文 2008
- [250] 赵扬, 中国房地产市场财富效应研究[D], 吉林大学博士学位论文 2012
- [251] 吕晖蓉, 中国住房金融功能重构研究[D], 西南财经大学博士学位论文

2011

[252] 熊洁敏, 资产价格与我国广义货币政策选择[D], 华中科技大学博士学位论文 2010

[253] 高恩辉, 资产选择、房地产价格波动与金融稳定[D], 南开大学博士学位论文 2009

[254] Joel Bessis, “Risk Management in Banking” [M], Chichester: John Wiley & Sons, 1998: 3-13

[255] Fundation of Financial Markets and Institute [M] Second Edition

[256] Andrew, S.Carron, The Political Economy of Financial Regulation [M]1986

[257] Housing and the Financial Markets. [M] The State University of New Jersey.Allen

[258] Logan. John: Cycle and Trend In the Globalization of Real Estate [M]. The Restless Urban Landscape, Englewood Cliffs: prentice-hall, 1993, 35-36

[259] Ross Levine , 1997, “Financial Dvelopment and Economic Grrowth: Views and Agenda” , [J] Journal of Econonmics Literature, 1997, pp.688-727

[260] Beck, T . , Demirguc-Kunt, A. And Levine, R. “A New Database on Financial Development and Structure, ” [J] Word Bank Economic Review, 2000, (14) , 597-605

[261] Bernanke, B . and M. Gertler (1999), “Monetary Policy and Asset Market Volatility”, Federal Reserve Bank of Kansas City[J] *Economic Review*, 84(4) , 17-52

[262] Bernanke, B . and M. Gertler (2001), “Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?” [J] *American Economic Review Papers and Proceedings*

[263] Bernanke, B . S. And M. Gertler (1995), “Inside the Block Box: the Credit Channel of a Monetary Police Transmisson?” [J] *Journal of Economic Perspective*

[264] Goodhart, C . , (1995), Price Stability and Financial Fragility in Central Bank and the Financial System, [J] MIT Press

[265] Goodhart, and B . Hofmann (2000), “Do Asset Price Help Predict Consumer Price Inflation?” [J],London School of Econormics

- [266] Mckinnon, R . And Pill, H., “International Borrowing: A Decomposition of Credit and Currency Risks, ” [J] *World Development*, 10 ,1998
- [267] Radelet, S . And Sachs, J., “The Onset of the East Asian Financial Crisis ,” [J] Mimeo, Harvard Institute for International Development, 1998a
- [268] Allen, F . And Gale, D , Bubbles,and Crisis , [J] The Wharton School, 1998
- [269] Stulz, R. “Does Financial Struture Matter for Economic Growth?” A Corporate Finance Perspective. World Bank 2000[N] “*Financial Structure and Economic Development* ” Conference paper, 2000
- [270] Greene, William H. “Econometric Analysis” [J]. 2003
- [271] Levine, Ross. “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, ” [J] *Journal of Economic Literature* , 1997,35: 688-727
- [272] Lucas, Robert, Jr. “On the Mechanics of Economic Development, ” [J] *Journal of Monetary Econonmics* , 1988, 22:3-42
- [273] Santomero, A. “Financial Risk Management: the Whys and Hows, ” [J] *Fiannacial Markets , Institutions, and Investments* , 1995,4:1-16.
- [274] Haurin, Donald: “The Duration of Marketing Time of Residential Housing” , [J] *AREUEA Journal* , 1998
- [275] IMF (2005) , “Does Inflation Targeting Work in Emerging Countries?” , [J] in *World Economic Outlook of 2005* , pp.161-188
- [276] Jeffrey Wurgler, “Financial Markets and Allocation of Capital”, [J] *Journal of Financial Econonmics* , 58, 2000, pp.187-214
- [277] George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets-the credit crisis of 2008 and what it means*, [J] Public Affairs Ltd, London, 2008.
- [278] Bester, Helmut, *Screening VS.Rationing in Credit Markets with Imperfect Information*, [J] *The American Economic Review* V.75, No.4, September 1985
- [279] Harsanyi, John C., *Games with Incomplete Information*, [J] *The American Econormic Review* V.85, No.3, June 1995
- [280] Crouhy, Michel., Dan Galai and Robert Mark, *A comparative analysis of currency credit risk models*, [J] *Banking and Finance*,2000.

- [281] Quigley, J.M., Real estate and Asian crisis, [J] Housing Economics,2001.
- [282] Aoki, K., J.Proudnan and Vlieghe, G.House prices, consumption and monetary policy:a financial accelerator approach, [J] Bank of England Working Paper,No.169, 2002.

致 谢

“读万卷书，行万里路。”顾炎武先生的这句格言，成为无数有志之士的座右铭，鼓舞着他们为实现自己完满的人生理想去艰难探索。二十一年前，伴随着中国市场经济体制变革的破茧之声，我在大学教书四年之后，有幸去中南财经大学金融系跟随张桂生教授攻读硕士学位，之后没有返回大学校园而选择了下海。与其说是当时的市场经济的春风强劲，毋宁说是自己内心追求真知的潜意识，推动自己走上了一条通过理论与实践碰撞进行自我完善的坎坷之路。

金融这门年轻的科学，其实践性和创新性极强的特征，需要金融实践不断为理论的演进注入新鲜的血液。正是这样一种由懵懂意识到逐步清晰的信念，使我在离开金融理论教学与研究环境的二十多年的时间，由银行业务、私募股权、项目投资、资本运作，到信用担保、房地产金融，直至互联网金融的众筹，几乎走过了涉及中国金融产业和金融变革的每一段历程，从海南到北京、由上海而广西，实践着、思考着、感悟着，在中国大小城市 and 不同金融实践平台的变化中，始终没有改变工作中坚持学习的习惯和对学术的敬仰和追求。

二十多年的实践里程见证了中国改革 35 年的巨大变化，也感受到了中国经济金融化趋势的突飞猛进。反观我们的金融理论研究，在金融工程和数学模型将金融理论的实证研究提升到新的高度的时候，相对于经济金融化和金融复杂化的现实，金融理论的研究仍显得滞后和狭窄，“货币中性”的范式和还原论的研究方法仍统治和局限着金融理论研究的视野。为什么不能突破“就金融说金融”的传统金融的藩篱？为什么不能将金融和其他产业结合起来通过学科交叉研究金融？这种困惑和寻求突破的愿望一直萦绕着、强化着，最终下定决心在年逾不惑之后攻读博士学位。

博士论文之所以选定房地产金融研究方向，除了笔者近十年的房地产金融实践之外，更是基于中国城镇化和金融复杂化的背景，试图寻找到一条房地产金融发展、创新与避免资产泡沫的科学路径，使中国金融在城镇化发展进程中能够持续发展，并在国际金融竞争中赢得应有的位置，以便为金融发展理论在房地产领域的延伸贡献自己理论研究的“一砖一瓦”。现在看来，这“一砖一瓦”可能就

是初步呈现的以“金融资源”为理论视角提出的“房地产金融资源”的核心概念及其理论分析框架。

博士论文从开题到写作，再到评审和不断的修改，其过程漫长而艰苦。浩瀚的文献，复杂的实践问题，高难度的深化，努力的撰写与忍痛的删减，深入其中就是一种严格的学术修炼，更是心理与毅志的磨砺。其过程与感悟对于自己今后的理论与实践相结合的人生是一笔宝贵的财富。

在这里首先要感谢我的导师崔满红教授，追随崔教授二十多年，崔教授不仅在金融理论的学术研究和博士论文的写作过程中给予精心的指点和亲切的关怀，使我在金融资源理论方面得以初步登堂入室，而且在事业价值观和治学态度上受其熏陶，影响至深。孔祥毅教授和杨有振教授在大学时代就是我的老师，非常有幸在博士阶段的学习过程中仍能继续聆听教诲，让我能尽力戒除浮躁，专心于理论的学习研究，这种师生之情非感谢能以表达。

在论文的预答辩、评审和答辩的过程中，要感谢白钦先教授、谢太峰教授、韩立岩教授、何德旭研究员、沈沛龙教授以及不知名的博士论文评审老师，是这些金融理论领域权威导师的点评与评审，使我的博士论文得以多次修改，逻辑不断清晰，论文结构不断完善，理论观点不断精进。

在这些尊敬的导师之外，还需要感谢张建文老师、卫博老师在博士培养行政管理方面付出的辛劳；感谢张华明博士、赵华平博士、郭志芳博士、宁振华博士、张静博士、张峰博士等同窗学友在学术上的交流与帮助。最后要感谢“88聚投”众筹平台的同事和亲友对我的博士学习给予的宽容与支持。这些帮助与支持是鼓励自己能够继续在金融领域里进行开拓和探索的动力。“基于金融资源视角的房地产金融理论框架研究”的博士论文只是房地产金融理论深化和创新的粗浅探索，希望能够在金融理论界各位导师和专家的赐教点拨下，以博士论文的成果为起点，在金融理论与实践探索的道路上继续前行！

李志锋写于太原守拙庐

二零一五年六月十八日

攻读博士学位期间发表的论文和其它科研情况

一、发表的学术论文

- [1] 李志锋, 房地产、影子银行与宏观审慎监管机制——基于房地产金融属性视角的分析 [J], 生产力研究, 2014, (3)
- [2] 李志锋, 房地产金融理论研究的方法论创新——复杂性科学的方法论对房地产金融理论研究的影响 [J], 经济问题, 2014, (5)
- [3] 崔满红、李志锋, 房地产金融战略研究的整体思路——金融理论研究的一个视角 [J], 经济研究参考, 2014, (5)
- [4] 李志锋, 理性看待房地产的金融属性 [J], 中国国情国力, 2014, (6)

二、主持和参与的课题

- [1] 崔满红, 山西省高校人文社科重点研究基地项目(20093015): 商业文明传承与当代商人核心价值观研究(2009.04-2013.11), 本人负责参与整体大纲讨论, 并撰写第二章。



修德立信

博学求真

地址：山西省太原市坞城路696号
邮政编码：030006