

利率市场化对我国房地产企业融资的影响

王西军, 刘传哲

(中国矿业大学 管理学院, 江苏 徐州 221008)

摘要:我国房地产开发资金主要来源于商业银行。而利率市场化是我国深化经济改革的重大举措,利率市场化导致了商业银行利率的升高和波动。本文分析了利率市场化对房地产开发企业融资带来的风险和机会,并提出了相关的对策。

关键词:利率市场化;房地产企业;融资;影响;对策
中图分类号:F830.572 **文献标志码:**A

利率是金融市场的价格,对资金的供求起着至关重要的调节作用。利率市场化是指政府或货币当局逐步放松乃至放弃对利率的管制,从而金融市场利率或银行的存贷款利率转化为由市场价格机制决定利率高低的变迁过程。换言之,即政府或货币当局,对利率不加以管制,让各金融机构依照资金市场供需来决定价格,自由、自主的决定利率,不再人为干涉或管制利率^[1]。

利率市场化的理论基础是货币主义学派的相关理论和金融深化理论。货币主义学派认为利率应由市场力量自行决定,此观点推动了发达国家的利率市场化进程。美国学者麦金农(Ronald. I. McKinnon)^[2]和肖(Edward. S. Shaw)^[3]认为发展中国家存在的金融抑制阻碍了其经济的发展,提出了金融深化的理论,主张放松金融管制,让利率自由浮动以反映资本市场的供求状况,从而把资本配置到效率最好的部门去,解决发展中国家资金短缺的问题。金融深化的理论和建议得到了许多发展中国家的赞同,从20世纪80年代以来,许多发展中国家先后废除了利率管制,实行利率市场化,并从中获益,金融效率得到了提高,资金分配得到了一定程度的优化,整个经济、金融系统得到了改善。

建国后,为了实施赶超战略,我国选择了优先发展重工业作为突破口。重工业是资本相对密集的产业,而我国是一个资本稀缺,资金价格较高的国家。

为了筹集经济建设所需的资金,国家选择了实行利率管制政策,垄断所有金融资源并压低利率把资金投向重工业。随着时间的推移,利率管制的弊端日益显露出来。利率管制不仅造成了资金使用的低效率和投资的浪费,而且扭曲了银行的经营行为,降低了整个经济投资的效率,同时还是导致国民经济畸形发展的重要因素之一。

在这种情况下,推动利率市场化进程逐渐受到我国政府的重视,目前已被提到议事日程上来,并在实践中有了初步进展。

一、我国利率市场化的改革进程

我国从1996年正式启动利率市场化进程以来,利率市场化改革稳步推进,取得了阶段性进展。

(一) 放开金融市场利率,放宽存贷款利率的浮动区间

1996年6月1日人民银行放开了银行间同业拆借利率,1997年6月放开银行间债券回购利率。1998年8月,国家开发银行在银行间债券市场首次进行了市场化发债,1999年10月,国债发行也开始采用市场招标形式。1998年、1999年、2004年人民银行连续五次扩大金融机构贷款利率浮动幅度。1999年10月,人民银行批准中资商业银行法人对中资保险公司法人试办由双方协商确定利率的大额定期存款,进行了存款利率改革的初步尝试。2003

收稿日期:2006-06-23

基金项目:教育部人文社科研究项目(03JD630003)

作者简介:王西军(1969—),男,山东东营人,中国矿业大学管理学院博士生,主要从事房地产风险研究;刘传哲(1964—),男,江苏丰县人,中国矿业大学管理学院副院长、博士、教授、博士生导师,主要从事金融风险研究。

年11月,商业银行农村信用社可以开办邮政储蓄协议存款。2004年10月29日起允许人民币存款利率下浮。

(二) 改革货币政策工具

1998年,人民银行改革了贴现利率生成机制,再贴现利率成为中央银行一项独立的货币政策工具。

(三) 积极推进境内外币利率市场化

2000年9月,放开外币贷款利率和300万美元(含300万)以上的大额外币存款利率。2002年3月,人民银行统一了中、外资金融机构外币利率管理政策,实现中外资金融机构在外币利率政策上的公平待遇。2003年7月,放开了英镑、瑞士法郎和加拿大元的外币小额存款利率管理,由商业银行自主确定。2003年11月,对美元、日元、港币、欧元小额存款利率实行上限管理,商业银行可根据国际金融市场利率变化,在不超过上限的前提下自主确定。

随着金融机构改革和利率市场化的稳步推进,人民银行将不断扩大金融机构的利率定价自主权,完善利率管理,并通过中央银行的间接调控,引导利率进一步发挥优化金融资源配置和调控宏观经济运行的作用。

二、利率市场化对我国房地产企业融资的影响

目前,我国的股票市场还不成熟,债券发行受到国家的限制,房地产开发资金普遍通过期房和流动资金贷款等方式融通,而这些资金主要依赖于银行贷款。2003年全国房地产开发投资总额为10106亿元,而同年度房地产企业通过资本市场融资仅有24.3亿元;而通过信托融资的房地产项目也只有60.92亿元资金。2003年后,随着国家宏观调控对房地产信贷规模的控制,房地产贷款增长趋缓,房地产企业开始寻求新的融资途径,如机构投资者开始参与房地产投资,房地产基金开始运作,信托资金开始进入房地产业,海外融资也发展较快。由于房地产基金刚刚起步,投资房地产的信托资金不足300亿元,房地产业直接融资比例不超过2%,因此,我国房地产投资资金仍然主要是银行贷款。随着我国利率市场化进程的加快,利率升降的决定权将交由市场调节。那么,利率的市场化对房地产开发企业的融资有何影响呢?

从世界各国的经验来看,实行利率市场化后,长期受到抑制的利率在初期可能有一个上升的过

程,随后便会随市场行情作不规则的波动。因此,利率升高和利率作不规则的波动是利率市场化的主要风险^[6]。目前,我国正处于转轨时期,在达到发达国家的利率体系之前,还可能长期存在市场化利率与非市场利率并存的“双轨制”阶段。由于我国房地产开发资金总额的大部分来源于商业银行,因此,利率市场化对于房地产企业银行融资的影响最大。利率水平的波动,会直接影响到房地产的投资成本与投资收益,从而影响房地产企业的融资。房地产企业在享受到利率向下浮动的好处的同时,它也要面对利率波动的风险。

(一) 房地产企业预算约束进一步硬化

由于我国房地产企业在融资时,往往先考虑资金可得性,然后才考虑资金成本问题,因此,我国房地产企业的利率弹性很低。随着利率市场化进程的推进,银行对企业实施的债权人控制将变得严格,对于以银行贷款为主要融资来源的房地产企业,必然会面临预算约束的硬化。

(二) 民营房地产企业融资难有望得到缓解

由于长期实行利率管制政策,我国的金融市场被分割为金融红市场和金融黑市场。从而导致房地产企业资金获取能力发生了国有企业和民营企业的分化以及规范融资与非规范融资的分化。随着利率市场化的推进,民营房地产企业融资困难的局面有可能会延续,但规模稍大的民营房地产企业将逐渐告别高利贷的民间或地下借贷市场,在正规的借贷市场上获得稳定和合理的资金来源。

(三) 房地产企业融资结构将得到优化

随着利率市场化的推进,银行将改变目前的短存长贷局面,压缩中长期贷款,从而使得房地产企业更多地求助于资本市场。在房地产企业融资结构中,股权性融资比重必然会上升。

(四) 优质房地产企业得到优惠贷款

随着利率市场化进程的加快,商业银行将根据贷款企业具体情况,调整利率水平。信用良好、风险小的优良房地产企业就可以获得较低利率的银行贷款,而风险相对高一些的企业则必须为商业银行支付风险溢价,其融资成本就相对要高一些。

三、降低房地产企业融资利率风险的对策与建议

目前,我国房地产业的发展主要靠商业银行,因此房地产业一旦出了问题,就会转化为商业银行的金融风险。随着我国利率市场化步伐的加快,利率

波动的频率也会增加,利率波动所产生的风险就会显现出来。为了降低利率市场化给银行及房地产企业带来的风险,政府和房地产企业应做好以下几方面的工作。

(一) 构建科学合理的、与我国国情相适应的多元化房地产金融体系

政府应通过房地产金融的规范化、制度化、法制化来完善房地产金融市场,以带动房地产业的发展。具体来说,就是要建立健全相关的法律法规,使房地产金融业务趋于规范运行;制定宏观的金融政策,活跃房地产金融业;运用经济杠杆调节房地产金融市场的资金供求;通过建立初级市场的政府保险保证机构、专业性住房贷款银行系统以及全国性二级市场经营系统等国家专门住房金融机构来促进房地产金融的发展;大力培育房地产金融市场,重点是发展股票市场和债券市场,尤其是通过资产证券化建立我国住房抵押贷款的二级市场,来化解商业金融机构的市场风险;促使更多金融机构参与房地产金融市场的活动。

(二) 大力发展房地产金融市场,分散商业银行风险

为了分散商业银行风险,我国应放开对金融市场的垄断,建立更多的房地产投资渠道与金融工具,用不同的金融手段来分散银行的风险,用更多的社会资金来支持房地产经济的发展。大力拓展多种形式的房地产融资方式,除了银行贷款、发行股票外,还应包括房地产信托基金的投资、保险资金的介入。另外,国家应适度放宽对房地产企业债券发行主体、融资项目和利率等限制条件,增加对符合条件的房地产企业发行长期债券的额度,为房地产企业通过债券融资创造良好的条件。近期可逐步试办远期利率协议、利率期货、利率期权和利率互换、利率上下限等业务,为房地产企业和银行提供更多的风险管

理工具。

(三) 房地产企业要建立多元化融资机制,优化资金结构,增强企业抵御风险能力

我国房地产开发企业普遍存在自有资金有限,融资渠道单一,负债率偏高的问题。因此,房地产开发企业要建立规范有序的多元化融资机制,化解和分散银行风险,解决企业资金瓶颈,为市场上大量闲置资金找到合理合法的投资出口,实现资本市场与房地产企业的有效对接。拓宽房地产企业融资渠道的关键在于发展市场化的直接融资。除了上市融资和发行企业债券外,房地产企业还可以通过房地产投资基金、信托基金、抵押贷款证券化以及保险资金等多种方式融资。

(四) 房地产企业要学会利用金融创新工具来规避融资中的利率风险

随着我国利率市场化进程的加快,大多数的房地产开发企业的贷款将实行浮动利率,开发企业的贷款成本是不确定的,从而产生了利率风险。为了规避利率变动可能造成的损失,房地产开发企业必须学会借助金融工具和金融产品来规避风险,做好企业的利率风险管理。

参考文献

- ① 张亦春,许文彬. 利率市场化的理论分析与我国的实践考察[J]. 金融教学与研究,2003(5).
- ② 麦金农 R I. 经济发展中的货币与资本[M]. 上海三联书店,1997.
- ③ 肖 E S. 经济发展中的金融深化[M]. 上海三联书店,1988.
- ④ 甘文成. 我国房地产业融资体系的发展趋势[J]. 中外房地产导报,2002(18).
- ⑤ 黄金老. 利率市场化与商业银行风险控制[J]. 经济研究,2001(1).
- ⑥ 萨奇. 利率市场化与利率关系的国际经验[J]. 国际金融研究,1996(1).
- ⑦ 谢多. 公开市场业务实践与货币政策操作方式转变[J]. 经济研究,2000(5).

The Influence of Interest Rate Liberdization on China 's Real Estate Corporation Financing

WANG Xi-jun, L IU Chuan-zhe

(School of Management, China University of Mining and Technology, Xuzhou Jiangsu 221008, China)

Abstract : China 's real estate financing mainly comes from commercial banks. And interest rate liberdization is the important step taken by China to deepen economic reform. Interest rate liberdization brings on the increase and fluctuation of commercial bank 's interest. In this article we analyse the risk and the opportunity of interest marketerization on China 's Real Estate Corporation Financing , and put forward the measures to be taken.

Key words : interest rate liberdization ;real estate corporations ;financing ;influence ; measures