



# 中國大陸房地產市場的過去、現在與未來

◎蔡慧美／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 副研究員兼財經策略中心 代主任

◎傅豐誠／中華經濟研究院財經策略中心 顧問

自改革開放以來，中國大陸土地制度，在拒絕土地私有化的情況下，採取所有權與使用權分離的作法，給予地方政府拍賣土地的壟斷權，並在取消福利分房之後，建立起壯大的房地產市場，不但為高速經濟增長有效提供土地，也形成獨特的資本市場，支援持續的資本建設投資。但當前中國大陸政府當局防範金融風險措施，加上民間過度槓桿操作，使得房地產發展遭受重大挫折。本文從房地產的資本融通視角，闡釋房地產發展對經濟的貢獻、隱藏的可能風險及未來發展的問題。

**關鍵詞：**土地金融、房地產、城市化、房住不炒

**Keywords:** land finance, real estate, urbanization, houses are for living in, not for speculation

中國大陸改革開放 40 多年，經濟長期快速增長途徑主要是工業化與城市化，引進外資、力行工業化，進而融入全球化的進程，造就了今日「世界工廠」的地位；繼之城市化的推動，更是經濟深化發展的關鍵，各項基本建設及城市擴張改造迅速推動，不能不歸功於中國大陸地方政府發現並利用「土地金融」（Land Finance）。在「土地金融」制度下，房地產成為中國大陸最主要的資本市場。相比其他國家，股票、債券是主要的資本市場，土地這種較為邊緣性資產，卻成為中國大陸資本市場的重要支柱。

本文先從中國大陸房地產市場的發展過程，探討「土地金融」對地方財政及政府融資平台的影響。1988 年《憲法》修正案，將城市土地使用權與所有權分開，使用權可以出讓，有償使用。此項修正賦予土地相關的不動產具流動性，為土地資本化創造了前提。之後形成之「地方土地財政」，對中國大陸城市化及經濟增長產生巨大影響。其次，將聚焦房地產的資本市場特質，探討中國大陸房地產對經濟發展的貢獻與潛在的相關風險。最後，提出中國大陸房地產市場的問題及未來改革方向。