

文章编号 ] 1002 - 2031(2006)06 - 0095 - 07

# 期房市场价格稳定效应分析及期房政策选择

刘洪玉 王松涛

**摘要** ] 回顾了商品房预售制度的起源及其在我国的发展,随后从理论层面分析了现房市场价格失效的原因及期房市场对现房市场价格稳定效应的作用机理。最后,结合其它国家和地区期房政策的实践经验,从调整和完善期房市场功能的角度,提出了弱化直接融资功能、发展间接融资功能、保护营销功能、发挥价格稳定功能等政策建议。

**关键词** ] 期房市场;现房市场;稳定效应;政策选择

**中图分类号** ] F293.35

**文献标识码** ] A

## 一 引言

2005年8月5日,中国人民银行房地产金融分析小组发布的《2004中国房地产金融报告》认为,“很多市场风险和交易问题都源于商品房新房的预售制度,目前经营良好的房地产商已经积累了一定的实力,可以考虑取消现行的房屋预售制度,改期房销售为现房销售<sup>[1]</sup>”。该报告发布后,立即在社会上掀起轩然大波。开发商、学者以及政府部门就该政策建议的合理性、可行性和必要性展开了激烈的讨论。支持取消商品房预售制度的一方认为,期房市场的存在不仅给房地产投机者创造了自由的投机空间,促进了房地产价格泡沫的积累,而且也是导致

各种商品房买卖纠纷的根源所在。反对取消商品房预售制度的一方则认为,取消商品房预售并不能有效地降低当前较高的金融风险,同时房地产开发企业重新洗牌导致的大开发商垄断市场、短期供给下降等问题也有可能进一步推动房价上涨。

为了稳定房地产市场参与者对该项政策建议的预期,建设部新闻发言人于2005年8月24日明确做出答复:建设部近期不会考虑取消商品房预售制度。2006年3月两会期间,又有33位人大代表联署提案,建议取消商品房预售制度,并得到了建设部将“慎重研究”的表态。在这样的背景下,本文以期房市场对现房市场价格的稳定效应为出发点,不仅从理论层面探讨了取消商品房预售制度对我国房地产市场的影响,而且结合国外期房政策的实践经验

**作者简介** ] 刘洪玉(1962—),男,清华大学房地产研究所所长,教授,博士研究生导师,研究方向为房地产经济与管理、建设经济与管理;王松涛(1980—),男,清华大学房地产研究所博士研究生,研究方向为城市经济学、房地产经济学、住房市场中的政府干预。

**收稿日期** ] 2006 - 04 - 07

**修回日期** ] 2006 - 05 - 29

深入分析了我国取消商品房预售制度的可能性。

在本研究中,商品房预售制度是指房地产开发企业将正在建设中的商品房预先出售给承购人,由承购人交付定金或房价款,并在未来确定的日期将预售商品房交付给承购人的一种法律行为。和房地产现房市场相对应,期房市场是指在特定的预售制度下,所有预售商品房交易所形成的市场;期房政策则是指与房地产开发和交易有关的政府管理部门,为了规范期房市场秩序而制定的政策措施。从上述定义可知,取消商品房预售制度就意味着取消期房市场,而调整期房政策也将改变期房市场的构成。

## 二 商品房预售制度的起源及其在我国的发展

### 1 商品房预售制度的起源及其优势

商品房预售制度由香港立信置业公司于1954年首创<sup>[2]</sup>。当时立信置业公司推出商品房“分期付款”的销售模式。承购人在签订合同时,一般先支付商品房总价款的10% - 20%作为首期;建筑工程完成一半时,再支付总价款的30% - 50%;到商品房交付使用时结清所有总价款,便可以取得商品房的所有权。商品房预售制度自创立至今虽然只有50多年的历史,却已被世界许多国家和地区所接受,并且成为一些国家和地区商品房销售的主要方式<sup>[3]</sup>。

对于房地产开发企业而言,商品房预售制度不仅具有很强的融资功能,而且还具有有效的风险分散效应。通过将开发项目中的部分商品房提前销售,开发企业可以对冲现房市场中可能存在的价格风险。对于承购人而言,商品房预售制度同样具有很强的吸引力。一方面,承购人可以通过预售合同锁定房屋价格,因而与购买现房相比(考虑时间价值后)具有一定的获利空间,这在商品房价格持续上升的期间尤为明显。另一方面,预购人越早介入房屋交易,就越有可能获取更大的选择权,这有利于减少预购人住房搜寻成本并提高其住房搜寻质量。总而言之,商品房预售制度是一种有效的风险分散制度安排<sup>[4]</sup>,对房地产开发企业和购房者而言是双赢的选择。

### 2. 我国商品房预售制度的建立

我国广州市和深圳市最先借鉴了香港商品房预售制度的成功经验,并将其应用到房地产开发过程

中。随后,这一模式逐步扩展到全国其它省市。在我国房地产市场发展的初期(1992年至1994年),没有明确的预售制度。房地产开发企业只要有用地许可文件和规划设计图就可以进行商品房预售。这种管理不规范的状况造成一房多售、“烂尾楼”大量产生,引发了严重的社会问题和经济问题。1995年开始实施的《城市房地产管理法》不仅规定商品房预售必须“向县级以上人民政府房产管理部门办理预售登记,取得商品房预售许可证明”,而且还明确了预售许可证的发放条件,从而标志着商品房预售许可制度在我国的正式建立。随后国家出台了一系列的法规,构建了我国商品房预售的法律体系。当前我国商品房预售制度主要建立在“两部法律”、“一个条例”和“两个办法”的基础上,即1995年1月1日起施行的《城市房地产管理法》,1999年10月起实施的《合同法》,1998年7月公布实施的国务院第248号令《城市房地产开发经营管理条例》,1995年1月1日起实施的建设部令《城市商品房预售管理办法》(1994年发布,2001年及2004年两次修改),以及2001年6月1日起施行的《商品房销售管理办法》。另外,各地方房地产管理部门也结合实际情况制定了一些地方性法规。上述法律法规主要对预售人的主体资格和预售项目的客体资格进行审查。例如,北京市规定建设工程投资总额达到25%方可进行预售,而广州市则要求七层以下的商品房预售项目必须完成结构工程并且封顶,七层以上(包括七层)的预售项目则要求建设工程投资完成投资总额的三分之二<sup>[5]</sup>。

## 三 期房市场对于现房市场价格的稳定效应分析

### 1. 已有的理论与实证研究

在分析期房市场对现房市场价格的稳定效应之前,我们首先从更宽泛的视角来考察期货市场。在商品和股票市场中,关于远期交易对于现货市场价格波动性的影响一直存在着争论。这个理论问题的核心内容就是投机者在市场上的作用问题。Kaldor虽然承认市场中的投机者可以在一定程度上稳定价格的波动,但是他也指出一旦投机者根据其它市场参与者的投资行为而不是市场基本面信息制定投资策略,就会加剧市场价格的波动<sup>[6]</sup>。Cutler等人建立了存在三种不同市场参与者(理性投资者、基本面投资者和投机者)的资本市场模型,研究表明增

大市场中投机者的比例后,收益序列的方差增大,即市场价格的波动性增强<sup>[7]</sup>。Stein则从社会福利的角度考察了引入期货市场的利弊,该研究通过对跨期价格稳定性的探讨说明了引入期货市场需要综合考虑其降低市场投资风险的正面作用和削弱市场原有投资者价格推断能力的负面作用<sup>[8]</sup>。与上述研究结论相反,Friedman认为投机行为可以从一定程度上稳定价格的波动<sup>[9]</sup>。Working也指出远期市场中的套利和投机行为为准确地进行价格预期提供了更多有效信息,从而降低现货市场价格的波动<sup>[10]</sup>。Peck进一步证实期货市场的存在会改变现货市场价格预期的形成机制,现货市场价格预期从自适应预期模式向期货市场价格过渡<sup>[11]</sup>。

实证研究方面,多数结论支持期货市场会稳定现货市场价格的波动<sup>[12-14]</sup>。当然,也有少数研究发现了相反的结果<sup>[15-16]</sup>。因此,以前关于期货市场对于现货市场价格稳定效应的研究并没有得到一致的结论,这是由于研究范围局限在低交易成本的资本市场所致。

房地产市场的交易成本较高,信息流动不充分,因此和期货市场相比,期房市场——房地产市场中的期货市场——在向现房市场传导信息方面可能发挥更大的作用。但是针对期房市场的理论研究还比较缺乏,相当多的学者主要倡导建立基于区域住房价格指数的期房和期权市场(index-based future and option market)。Shiller认为这种市场可以有效地分散房地产投资的风险,减弱价格的波动性并有助于抑制投机行为和房地产周期循环的产生<sup>[17]</sup>。实证研究方面,Wong对香港过去十年期房政策的变更进行了实证检验,结果发现香港政府采取严格的期房政策时期(1994年至1998年),房地产现房市场的价格波动性显著增强。而政府稍微放松期房政策管制后,现房市场的价格波动性也相对减弱<sup>[18]</sup>。

综上所述,更多以往的理论及实证研究表明,期货市场的存在能够降低现货市场价格的波动性,而这种价格的稳定效应对于房地产市场可能更为显著。这表明,从期房市场和现房市场关系这一角度出发,能够更好地分析期房政策对于现房市场价格的影响。本文正是从价格稳定效应出发,分析取消商品房预售制度的政策措施对我国房地产市场可能产生的影响。

## 2 现房市场价格失效的原因分析

理论分析表明,在一个完全竞争的现房市场上,通过大量交易形成的均衡价格可以通过价格规律调

节社会生产和优化资源配置。但是由于房地产市场的诸多特性,导致现房价格失效非常普遍。总体来说,现房市场价格失效主要表现在以下几个方面。

### (1) 房地产短期供给无弹性

土地开发、房屋建设都需要较长的周期,因此如果从住房存量市场来看,短期现房供给的价格弹性非常小,即市场价格的变动不能影响短期住房的供给量,从而价格信号无法及时准确地反映当前市场的供求关系。我国房地产价格指数都属于历史指数,主要反映房地产市场过去的价格水平,缺乏有效的远期价格形成机制,因此对未来住房供给的指导作用非常有限。如果房地产开发企业仅仅根据当前比较高的住房价格扩大生产规模,很可能造成未来供大于求的局面。

### (2) 房地产市场具有垄断性

房地产市场中土地的有限性、不可再生性和土地所有权的排他性导致了土地供给的垄断性。房地产产品自身的位置固定性又导致在区域房地产市场之间难以形成同一的竞争性市场。另外,房地产产品和交易的异质性也决定了房地产市场中竞争的个别性。因此,房地产市场属于不完全竞争的市场,房地产价格含有相当的垄断成份。

### (3) 市场信息的不对称性

房地产市场由于交易分散、交易信息披露不充分、房屋质量信息难以检测等因素,导致现房交易特别是二手房交易容易发生严重的信息不对称。以住房质量为例,如果购房人只有在交易后才能察觉质量上的差异,开发企业和存量住房供给者就会缺乏提升住房质量的内在动力。在这种情况下,供给者可能会进行“逆向选择”,即只提供低质量的住房产品,造成整个市场上产品质量普遍下降。总之,信息不对称性也在很大程度上导致住房价格失效,阻碍了现房市场价格正常发挥资源配置功能。

## 3 期房市场对现房市场价格稳定效应的作用机理

(1) 通过提供合理的远期价格促使市场参与者形成合理的价格预期

“价格发现”是期房市场的基本功能之一。与现房市场不同,期房市场中的交易对象是未来的住房产品。期房交易都有交易管理部门备案,因此交易信息较为集中,信息披露渠道和准确性更强。同时,由于期房市场交易成本较低,将吸引投机者参与住房交易。借助更多的交易案例,期房市场容易形成有效的远期价格。因此,期房市场提升了现房市

场价格的有效性,有利于市场参与者形成合理的价格预期,减弱现房市场价格的波动性。

(2)通过期房市场需求量指标指导开发企业理性决策以减少现房价格波动

期房市场的交易量指标可以有效地反映未来住房市场需求的可能变动,据此信号做出的长期供给计划可以更好地规避市场风险。因此,引入期房市场后,其所传递的远期需求信号可以有效指导开发企业进行长期住房供给计划。换言之,期房市场的交易量是现房市场需求的领先指标。该指标的引入在一定程度上解决了现房市场短期供给的无弹性造成的现房价格波动。

(3)期房市场可以通过吸纳短期现房过度供给防止价格快速下降

在现房市场中引入期房交易后,住房供给与需求可以在期房市场与现房市场之间进行转换。期房市场可以“吸纳”短期内现房市场的过度供给,防止价格快速下降,从而也起到了稳定现房市场价格的作用。期房市场的价格和交易量指标从影响市场参与者预期的角度改善了现房市场的有效性,而期房市场本身则通过和现房市场的相互作用,实现住房需求和供给在两个市场的更好匹配。

(4)通过提高开发资金使用效率促进存量住房供给,抑制房价快速上涨

期房的定金和预收款不仅可以减轻房地产开发企业的资金压力,而且还可以提高其资金的使用效率,缩短开发资金的周转时间。据国家统计局统计,2005年我国房地产开发到位资金21178.48亿元,其中第一大资金来源为“定金和预收款”,达到7749.15亿元,占总开发资金的36.6%。可见商品房预售是目前我国房地产开发资金的重要来源。期房市场在分散开发风险的同时,提高了社会资金的使用效率,有利于存量住房供给的稳定增长。这在我国经济转轨期,有效需求快速增长的背景下,有利于促进住房供给和需求的匹配并抑制房价的快速增长。

综上所述,期房市场通过其所形成的远期价格指标和远期需求指标,有效地影响了市场参与者的预期。而期房市场本身给市场参与者创造了更大的操作灵活性,供给和需求可以在期房市场和现房市场中进行动态的转移并促使两个市场的价格尽快达到均衡水平。这三方面作用都表明期房市场的存在有利于稳定现房市场价格的波动性。另外,在缺乏其它融资渠道的条件下,取消期房市场必将导致开发资金短缺以及资金使用效率的降低,进而造成整

个房地产业供给速度的全面下降以及住房价格水平的相对上涨(和存在期房市场比较)。因此,取消商品房预售制度不仅影响现房市场的价格水平,也将影响现房市场的价格波动性强弱。

## 四 国际期房政策经验

### 1. 欧美国家的商品房预售是市场选择的结果

在市场化程度较高的美国、英国及其它欧洲国家,政府不对期房市场进行过多的管制。一方面,这些国家的商品房预售条件相对宽松,例如在美国和英国,房屋无论是否开工都允许进行预售;另一方面,政府并不直接进行预售合同的管理,如英国和部分欧洲大陆国家直接通过委托律师签订合同的形式完成商品房预售交易。虽然在这些国家中,预售制度普遍存在,但预售制度往往是市场选择的结果,且只有美国和加拿大的预售市场相对活跃。2004年,美国新房销售合计120.3万套,其中未开工已经售出的48.2万套,在建造期内售出的43.9万套,预售新房占总销量的76.5%<sup>[19]</sup>。

### 2. 亚洲国家和地区的商品房预售活跃但制度差异明显

在亚洲国家和地区,期房市场得到了更广泛的发展<sup>[20]</sup>,但是由于各个国家和地区的房地产市场情况不同,预售制度也存在着较大差异。例如,在日本只要开发项目获得合法的建筑许可,不管是否开工都可以进行房屋销售前的营销并收取相应的预约费用,但是真正的交易必须发生在房屋竣工并得到政府验收之后,因此这是一种准预售制度。在新加坡,预售制度与英国类似,只是政府对商品房预售施加更多管制。管制主要针对购房人的申请资格以及房屋转售的条件。香港的预售制度从诞生以来,一直是住房市场的主要营销方式<sup>[21]</sup>。香港政府根据房地产市场的运行情况,通过期房政策的变更来调整市场供求关系以及打击住房投机活动。表1列举了过去十年香港期房政策的主要变更情况,而图1则显示了相应时期的房地产市场价格状况。

从表1和图1中可以看出,在房地产市场过热或者过冷情况下,香港政府通过改变期房政策中的各种约束条件来影响市场供求关系和市场参与者的预期。Wong的实证研究表明,表1中大部分期房政策都显著地影响了香港住房价格,对抑制市场过热时期住房价格上涨和防止市场过冷时期住房价格下跌起到了积极作用<sup>[21]</sup>。

表 1 香港商品房预售制度的主要变迁

政策版本时间	政策目标	政策内容
1994年 6月	打击住房投机,抑制房价增长	预售期长度 由 24个月缩短至 9个月 <sup>[18]</sup> ; 预售比率 从 50%降至 10% <sup>[18]</sup> 。
1995年 12月	放松打击投机的力度,适当刺激需求,促进住房价格的恢复	预售期长度从 9个月延长至 15个月 <sup>[21]</sup> ; 定金比率 从严格的 10%到约 10% <sup>[21]</sup> ; 解除开发企业必须向公众出售可预售商品房 80%后才能对剩余商品房自由出售 的规定 <sup>[21]</sup> 。
1998年 5月	为了解决亚洲金融危机之后地产泡沫破灭造成的房地产市场需求的停滞,政府放松对期房政策的管制	预售期长度从 15个月延长至 20个月 <sup>[21]</sup> ; 取消禁止交房前转售期房的规定 <sup>[21]</sup> ; 取消每批期房中只有最后 15%可以销售给公司购房人的限制 <sup>[21]</sup> ; 取消在预售批准日期之后 6个月内将批准预售的商品房完全推向市场的限制 <sup>[21]</sup> ; 取消每批销售期房数量不少于批准预售总套数 20%的规定 <sup>[21]</sup> 。
1998年 9月	继续缓解打击投机的措施	定金比率从约 10%降低到 5% <sup>[21]</sup> ; 预售比率从 10%提高至 20% <sup>[22]</sup> 。
2001年 2月	继续缓解打击投机的措施	预售比率从 20%提高至 30% <sup>[22]</sup> 。

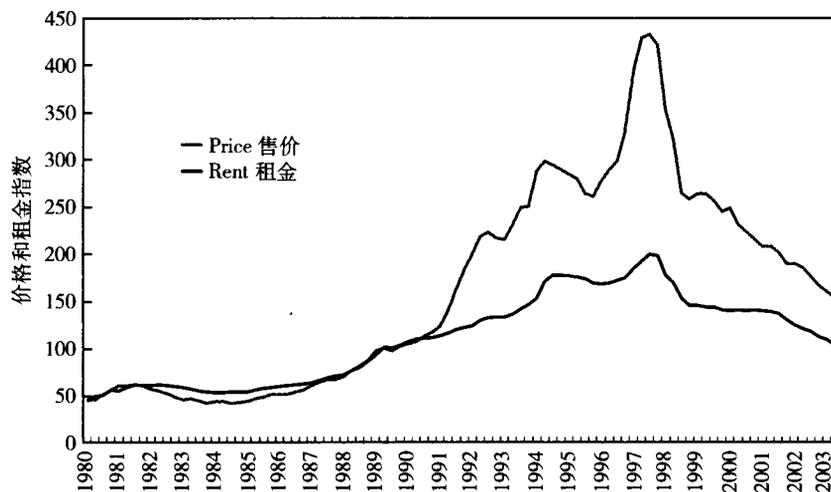


图 1 香港住宅价格和租金指数序列

数据来源:香港差饷物业估价署 (<http://www.rvd.gov.hk/>)

总体而言,欧美国家由于具有发达的房地产金融市场,因此期房市场主要是一种商品房营销手段。在亚洲多数国家和地区,期房市场具有企业融资和商品房营销的双重职能。但是在企业融资方面,预售所得的定金往往要受到第三方严格的监管。另外,香港政府期房交易政策经验表明,期房政策选择并非仅仅是“允许”或是“取消”的一维选择问题,相反对期房交易条件进行灵活的调整往往可以稳定处于剧烈波动中的住房价格。

## 五 政策建议

上述分析研究表明,在我国目前的市场条件下,直接取消商品房预售制度将至少造成两方面结果:

其一,在住房增量为主要的市场环境下,现房价格水平将在长期内向上偏移(和存在期房市场的情况相比较);其二,现房价格的波动性将在长期内增强。因此,从稳定住房价格这一房地产业宏观调控的目标出发,短期内直接取消商品房预售制度并不具备可行性。应该通过期房市场功能定位的调整和完善,促进我国商品房预售制度的建设。

### 1 调整和完善期房市场的功能

融资功能、营销功能和价格稳定功能是期房市场的三项主要职能。而正确地平衡三项职能之间的关系是当前的首要问题。在我国房地产业近 20 年的发展过程中,融资功能作用异常突出,营销功能的信用度不高,价格稳定功能基本没有被重视。因此,完善商品房预售制度的主要工作,应该集中在调整

和完善期房市场功能上,即:弱化直接融资功能,发展间接融资功能,保护营销功能,及发挥价格稳定功能。

#### (1) 弱化直接融资功能,发展间接融资功能

我国房地产开发的资金来源中,期房预售收入占有相当大的比重。在预售收入中,既包括预购人支付的首付款(含预购人不申请个人住房抵押贷款时的预付款),也包括商业银行为预购人提供的个人住房抵押贷款。因此,我国当前的商品房预售,实际上成了开发商为开发项目进行直接融资的重要手段。将预售收入在缺乏监管的情况下全部交由开发商自由支配使用,大大增加了预购人和商业银行的风险。因此,应该为每个开发项目的预售收入设立独立账户,以逐步强化对该账户下资金用途和使用过程的监管,并逐步实行首付款的分期支付、推后个人住房抵押贷款放款的时间等举措,来逐步削弱商品房预售的直接融资功能。与此同时,商业银行可根据开发项目预售状况、预售资金账户资金规模等,增加对开发项目的开发贷款,促进和发展商品房预售行为的间接融资功能。当然,还应该通过发展房地产资本市场,创新房地产企业权益和债务融资渠道,来逐步减少对商品房预售收入和商业银行的依赖。

#### (2) 完善期房市场的营销功能

我国期房市场营销功能的信用水平一直不高,导致各种购房欺诈行为泛滥,明显增加了预购人的消费风险。未来商品房预售制度的完善,应注重从规划、设计和建设多个环节确保期房能够符合质量标准、按照工期准时完工。例如,通过严格的开工许可来控制供给风险,对高风险的开发企业则可通过全方位的金融监管和建设工程监管来实现。总之,应该进一步加大对开发企业不诚信行为的惩处力度,用法律手段、行政手段保护消费者的权益,从而降低期房交易中的消费风险,有效地发挥期房市场在降低购房人搜寻成本、提高购房人住房消费满意度方面的作用。

#### (3) 发挥期房市场的价格稳定功能

我国房地产市场发展过程中,期房市场对现房市场的价格稳定作用并没有得到足够的重视。这里有三方面的原因。首先,很多人将期房市场的作用和期房市场实际运行中出现的管理问题混为一谈,过分强调操作中的问题,忽略了其理论上的功能。其次,我国住房市场尚处于增量住房为主的发展状态,期房交易在全部住房所有权交易中比重较大。

期房市场和现房市场(包括新增现房市场和已有二手房市场)分层不明显,制约了对子市场间相互作用关系的认识。最后,我国房地产市场还没有经历明显的房地产周期循环,还没有建立起市场价格预测和市场风险评估体系。随着住房市场从增量为主向存量为主的转变,以及住房市场管理水平的不断提高,相信期房市场将更好地发挥对现房市场价格的稳定作用。

### 2 可能的政策选择

#### (1) 提高期房政策执行过程中的弹性

香港期房实践经验表明,期房政策选择并不是二选一的简单问题。相反,期房政策包含了多维度的调控变量,如预售期长度、预购人资格、预售比率、定金比率、预售出清时间等,这些变量都可以成为期房政策的调控变量。对期房政策变量进行稳健和灵活的调整,将有利于房地产市场的平稳发展。

#### (2) 从改善期房市场参与者构成入手促进其价格稳定效应的发挥

期房交易制度主要的缺陷是可能导致严重的住房投机,引发住房价格的快速增长甚至产生房地产价格泡沫。因此,限制投机者的投机行为对期房市场价格稳定效应的发挥具有重大意义。另外,理性投资者(尤其是机构投资者)和消费者定价合理,对形成有效的期房市场均衡价格同样具有重要作用。因此,控制期房市场中投机者比率,鼓励更多机构投资者和理性消费者参与,可以改善期房市场价格信息的有效性,从而使其更好地发挥价格稳定效应。香港期房交易中保证一部分预售商品房出售给公司购房人就是可以借鉴的政策措施。

#### (3) 完善期房市场信息渠道,正确引导市场参与者的价格预期

目前,多数商品住宅价格指数和房地产市场预警预报指标体系都没有独立的期房市场信息,而这种将期房市场、现房市场信息混合在一起发布的形式,无法向市场参与者传递清晰的期房市场信号。因此,建立并逐步完善独立透明的期房市场信息发布渠道,可以有助于增强期房市场信号对市场参与者价格预期的影响。

## 六 结语

本文在研究期房市场功能和期房政策选择的基础上,探讨了取消商品房预售制度对我国房地产市场可能产生的影响。分析表明:如果短期内取消

商品房预售制度,将有可能对当前快速发展中的住房市场造成较大冲击,不仅可能导致房价上升、房价波动性增强,而且投资增长速度和投资绝对量也有可能减缓甚至大幅度下降。这将对住房市场的持续健康稳定发展将造成极为不利的影 响。因此,探讨如何建立更为科学有效的期房市场,比探讨是否应该取消商品房预售制度更具有现实意义。

**【Abstract】** This paper reviews the origin of forward delivery housing market and its development in China, and then theoretically analyzes the causes for the failure of the complete housing prices and the stabilizing effect of the forward delivery housing market on complete housing prices. Finally, based on the practical experiences from other countries and regions, with the perspective of adjusting and maintaining the functions of forward delivery housing market, this paper suggests that the direct finance function of forward delivery housing market shall be limited while the indirect finance function shall be developed. Meanwhile, the marketing function shall be well protected and the price stabilizing function shall be further promoted.

**【Key Words】** forward delivery housing market; complete housing market; stabilizing effect; policy choice

### 注释

预售期长度是指从开发项目可以进行预售到项目竣工之间的时间跨度。一般而言,预售期限越长,则期房市场可以更好地发挥其功能。

预售比率是指在一个开发项目中,可以进行预售的商品房套数占项目总套数的最大比率。预售比率越大,则期房市场的规模也越大。

定金比率是指期房预售的定金占商品房总价款的比率。定金比率越高,期房市场的资金门槛越高,进入期房市场的承 购人相对越少。

自由出售是指开发企业可以在保证 80%商品房销售给公众的基础上,将剩余的商品房出售给公司购房人或者其它私人购房人,但是这些交易可以由私下协议完成,交易之前的信息并不一定透露给市场。

### 参考文献

- [ 1 ] 中国人民银行房地产金融分析小组. 2004 中国房地产金融报告. 北京: 中国人民银行, 2005
- [ 2 ] 冯邦彦. 香港房地产业百年. 香港: 三联书店(香港)有限公司, 2001
- [ 3 ] 包蕾. 我国个人住房期房抵押贷款法律问题研究. 上海市政法管理干部学院学报, 2002 (2): 31 - 36
- [ 4 ] Lai, R. N., Wang, K. and Zhou, Y. Sale before Completion of Development: Pricing and Strategy. Real Estate Economics, 2004 (2): 329 - 357
- [ 5 ] 段枚焱. 房地产市场运行模式与调控体系研究. 北京: 中国

人民大学, 2002

- [ 6 ] Kaldor, N. Speculation and Economic Stability. Review of Economic Studies, 1939 (1): 1 - 27
- [ 7 ] David M. Cutler, James M. Poterba, Lawrence H. Summers. Speculative Dynamics and the Role of Feedback Traders. American Economic Review, 1990 (2): 63 - 68
- [ 8 ] Stein, J. C. Informational Externalities and Welfare - Reducing Speculation. Journal of Political Economy, 1987 (6): 1123 - 1145
- [ 9 ] Friedman, M. The Case for Flexible Exchange Rates in the Essays in Positive Economics. Chicago: The University of Chicago Press, 1953
- [ 10 ] Working, H. New Concepts Concerning Futures Markets and Prices. American Economic Review, 1962 (3): 432 - 459
- [ 11 ] Peck, A. E. Futures Markets, Supply Response and Price Stability. Quarterly Journal of Economics, 1976 (3): 407 - 423
- [ 12 ] Taylor, G. S., and R. M. Leuthold. The Influence of Futures Trading on Cash Cattle Price Variations. American Journal of Agricultural Economics, 1974 (2): 271 - 279
- [ 13 ] Corge, John B. and Gay, Gerald D. The Impact of GNMA Futures Trading on Cash Market Volatility. Real Estate Economics, 1984 (2): 176 - 190
- [ 14 ] Edwards, F. R. Futures Trading and Cash Market Volatility: Stock Index and Interest Rate Futures. Journal of Futures Markets, 1988 (4): 421 - 39
- [ 15 ] Figlewski, S. Futures Trading and Volatility in the GNMA Market. Journal of Finance, 1981 (2): 445 - 456
- [ 16 ] Damodaran, A. Index Futures and Stock Market Volatility. Review of Futures Markets, 1990, (2): 442 - 457
- [ 17 ] Case, K. E., R. J. Shiller, et al. Index - based Futures and Options Markets in Real Estate. Journal of Portfolio Management, 1993 (3): 83 - 92
- [ 18 ] S. K. Wong, C. Y. Yiu, M. K. S. Tse and K. W. Chau. Do the Forward Sales of Real Estate Stabilize Spot Price? Journal of Real Estate Finance and Economics, 2005 (3): 289 - 304
- [ 19 ] American Census Bureau. <http://www.census.gov/const/www/newresalesindex.html>
- [ 20 ] Lai, R. N., Wang, K. and Zhou, Y. The Impact of Rare Events on Development Options. The proceedings of ARES/AREUEA Joint International Conference, 2002
- [ 21 ] Mini Wong. An analysis of the intervention of Hong Kong government in the housing market. Hong Kong: The University of Hong Kong, 2001
- [ 22 ] Liu Hau - chi, Alice. The downturn of post - 1997 Hong Kong's property market and the government intervention. Hong Kong: The University of Hong Kong, 2002

(责任编辑: 李小敏)