

# 商品房预售制：保留抑或变革

——基于诺思的制度变迁理论的分析

施旖旎<sup>1</sup> 陈友华<sup>2</sup>

**【内容摘要】** 以诺思的制度变迁理论为基础，考察我国大陆商品房预售制的缘起、变迁动力与变迁路径可以发现，经过 20 多年的发展，我国城市化快速推进，房地产领域的住房投资资金和居民居住条件已经发生了翻天覆地的变化。商品房预售制中多方的相对代价也发生转变：国家的逻辑从重视增长转向重视分配，购房者的逻辑从迫切追涨转向审慎抉择。这些变化使得一些之前透支运作的房地产开发企业陷入困境，连带一些地区的预售制运转遇到困难。对此，应努力克服路径依赖，多措并举探寻商品房预售制改革的最优解。

**【关键词】** 商品房 预售制度 现房销售 诺思 制度变迁

**【作者】** 1 施旖旎，河海大学公共管理学院讲师。（南京 211106）

2 陈友华，南京大学社会学院教授。（南京 210008）

**【基金项目】** 国家社会科学基金重大项目“实现积极老龄化的公共政策及其机制研究”（17ZDA120）；教育部人文社会科学基金青年项目“住房自有偏好的社会建构研究”（21YJC840020）

## 前言

自某知名地产出现债务违约问题，一些地区的部分商品房也陷入延期交付风波，全国也由此掀起了“新一轮”对商品房预售制的反思潮。之所以称之为“新”，是因为学界在 20 年前对商品房预售制存废就有过较为集中的讨论。<sup>①</sup>当下，反对商品房预售制的声音明显占据上风，并纷纷从购房者、行业发展和金融安全的角度给出理由；但要求保留商品房预售制的声音也不在少数，多站在开发商的立场给出理由。

商品房预售制并非只在我国大陆采用。过去 50 年，在我国的香港和台湾地区，以及新加坡

① 雷兴虎、蔡科云：《中国商品房预售制度的存与废——兼谈我国房地产法律制度的完善》，《法学评论》2008 年第 1 期。





① Lai R N, Wang K, Zhou Y, Sale Before Completion of Development: Pricing and Strategy, *Real Estate Economics*, vol.32, no.2, 2004, pp.329-357.

② Chau K W, Wong S K, Yiu C Y, "Housing Quality in the Presale Contracts Market," *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.34, no.3, 2007, pp.313-325.

③ ⑤ North D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. NY: Cambridge University Press, 1990. p.1, p.6.

④ Groenewegen J, North's Theory of Institutional Change, *Encyclopedia of Political Economy*, vol. 2, 1999, pp. 810-812.

⑥ Dugger W M, Douglass C. North's New Institutionalism, *Journal of Economic Issues*, vol. 29, no. 2, 1995, pp. 453-458.

⑦ Deng Y H, Liu P, "Mortgage Prepayment and Default Behavior with Embedded Forward Contract Risks in China's Housing Market," *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.38, no.3, 2009, pp.214-240.

等国家的房地产交易中都采用了商品房预售制。国际上既有的对于商品房预售制的研究，主要关注两个主题：一是预售价格。例如，预售定价策略、预售价格和未来现房销售价格之间的关系。<sup>①</sup>二是道德风险。例如，预售房的房屋质量问题。<sup>②</sup>这些研究为理解商品房预售制在其他国家和地区的实施情况提供了窗口。但由于这些国家和地区的住房市场化程度较高，也决定了这些研究的起点更多地将预售制默认为一种自然的选择，认为其满足了开发商的销售策略和购房者的购买意愿，强调开发商和购房者的“你情我愿”及风险收益。整体而言，这些研究主要基于新古典主义视角。

新制度主义视角则提醒我们，制度不是一种客观存在，而是“一个社会的游戏规则”，“是人为设计的、形塑人们互动关系的约束”。<sup>③</sup>我国大陆的商品房预售制度，是在特定政治经济格局下的一种金融制度创新，这样一种制度为何其弊端现在更为突出，而此前相对易于被人们所接受？换言之，为何同样的商品房预售制度在不同的时间或空间会产生不同的结果？这关联着诺思等人的经典之问——制度的经济绩效影响如何不同？

本文尝试以诺思的制度变迁理论为基础，分析我国大陆商品房预售制的缘起、变迁动力及变迁路径。诺思的制度变迁理论旨在解释：“为什么高效率的制度会被创造出来，以及为什么不那么理想的制度会继续存在”。<sup>④</sup>在诺思看来，核心问题不是一套特定制度对经济绩效的影响，而是对制度变化过程本身的理解。制度的主要作用是“通过建立一个人们互动的稳定（并不一定有效）结构来减少不确定性”。<sup>⑤</sup>制度变迁的动力在于相对代价（relative price）的变化与偏好的变化。相对代价的变化，改变了互动中的激励机制。而偏好的变化从根本上说，是相对代价变化的滞后反应。但是，变迁的动力并非一定引发变迁。诺思放弃了“有效制度假说”，指出历史进程累积性的重要性，<sup>⑥</sup>认为路径依赖左右着制度变迁的方向、限定了制度变迁的范围。在他看来，变迁的过程一般是渐进的，即“对构成制度框架的规则、规范和实施的复杂结构所作的边际调整”。

诺思的制度变迁理论已被广泛用于分析土地制度，本文试图将其应用于分析商品房交易制度，重点探讨两个问题：一是商品房预售制的变迁动力，包括制度缘起及此前的制度绩效，当前面临的新形势及制度中各方相对代价的变化；二是变迁方向，尤其是可能存在的路径依赖。党的二十大报告继续强调“房住不炒”，指出“防范金融风险还须解决许多重大问题”。因此，及时对预售制进行调整，不仅对抑制炒房和防范金融风险具有重要意义，还关系到市场各方的信任与合作，以及经济的持续平稳发展。

## 缺钱与缺房：商品房预售制的缘起

我国大陆第一个商品房预售项目于1980年在深圳推出，1994年在全国范围内正式被采用。<sup>⑦</sup>其主要标志是，1994年7月第八届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过的《中华人民共和国城市房地产管理法》。

商品房预售制，一如住房商品化及诸多方面的市场化改革，是在试点探索后逐步推进的。1980年，深圳被确立为我国大陆最早的四个经济特区之一，进行市场、工业、建筑业、劳动力、金融和外汇等方面的试验。试验期间，我国香港地区的建筑师和建筑公司不仅向深圳的合作伙伴传授先进的建造技术，也向他们传递着组织和管理房产项目的经验，商品房预售制便是其中之一。香港的商品房预售制可追溯到20世纪50年代，曾带来了六七十年代香港房地产的繁荣。

虽说香港提供了商品房预售制的雏形，但深圳采用、后期在全国推广的这一制度，主要还是由当时国内的住房建设困难的现实所决定的。这些困难概括起来主要有两点：资金和住房短缺。当时，城市土地和私有住房收归国有，我国城市居民住房建设、管理和维护的全部责任几乎都落在政府和单位身上。在生产性投资放在首位的方针下，住房和服务设施等“非生产性”投资十分有限，住房短缺十分严重，1980年，我国城市居民人均住宅建筑面积仅为7.18平方米，人均住宅使用面积则更低。面对不可回收的住房投资、住房短缺和处处需要花钱建设的局面，国家采取了务实和渐进的改革方式。1980年，邓小平明确提出住房商品化改革方向，这一改革涉及土地制度、商品房交易制度、金融制度等方面。在此背景下，房地产开发企业的数量迅猛增长：1981年，全国房地产开发公司仅有12家，1992年突破1万家。到1990年时，房地产开发企业已然成为商品房的主要建设者。数据显示，1990年87.2万平方米的待售住房中，接近95%是房企开发的。<sup>①</sup>

商品房由房地产开发企业开发，政府建房的资金问题看似解决了。但房地产开发商的资金从何而来？房地产是资本密集型行业，取得土地使用权、房屋开发规划设计、建筑安装工程等都需要大量资金。但大部分中小房企并没有足够的启动资金，即便是大企业，同样面临回款周期长的难题。

为了解决房地产开发企业先期工程建设资金不足的问题、降低房地产业进入门槛、增加商品房供应以活跃房地产市场，预售制在1994年正式登场。《中华人民共和国城市房地产管理法》规定，商品房预售应当符合下列条件：一是已交付全部土地使用权出让金，取得土地使用权证书；二是持有建设工程规划许可证；三是按提供预售的商品房计算，投入开发建设的资金达到工程建设总投资的25%以上，并已经确定施工进度和竣工交付日期；四是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。这意味着开发投资达到工程建设总投资的1/4以上，房地产开发商就有可能进行预售，将未完工的房屋提前销售，获得购房人支付的购房款。这不仅极大地缓解了房地产开发商的资金压力，提高了资金的使用效率，而且预售获得的购房款也使房地产开发商的融资成本大大降低，自然受到房地产开发商的热烈欢迎。

那么，购房人为什么愿意为未完工的房屋埋单？因为单位分房取消、经济增长与国民收入增加、城镇化进程加速、人口流动日益活跃等因素叠加，住房需求被极大释放，住房在较长一段时间里供不应求，导致房价上涨，进一步激发了居民自住或投资需求，进而推动了预售制的运转。不得不承认，商品房预售制的推行首先必须有购房人的参与。

购房者的资金又是从何而来？其主要来源有三：一是家庭储蓄，中国人有储蓄的传统，居民早期购房所需资金多来自此；二是民间拆借，特别是亲朋间拆借资金，至今仍是购房者资金的重要补充；三是银行住房抵押贷款，逐渐成为居民购房所需资金的最重要来源之一。实际上，一开始银行开展个人住房抵押贷款的积极性并不高。1997年末，个人住房贷款余额只有190亿元。<sup>②</sup>直到1998年“把扩大住房建设作为重要的经济增长点”政策提出，商业银行开始寻找业务和利润的新增长点，逐步将个人住房贷款业务确立为重要发展战略。2002年，个人住房贷款余额达到8253亿元，<sup>③</sup>是1997年末的43倍。政府允许部分银行向购房者提供个人按揭贷款，这是住房制度的一次重大改革。<sup>④</sup>

这样，预售制成为新建商品房市场中的主流销售方式。（图1）在理想情况下，房地产开发商提前收取购房款，并将其用于工程建设，按时且保质保量建成住房，然后交付给业主。2021年，我国大陆超过87%的新建商品住宅是通过预售制销售的。

① Wu F, "Changes in the Structure of Public Housing Provision in Urban China," *Urban Studies*, vol.33, no.9, 1996, pp.1601-1627.

② 中国人民银行金融市场司：《中国人民银行有关方面负责人就规范住房金融业务的有关问题答记者问》，<http://www.pbc.gov.cn/jinrongshichangsi/147160/147171/147367/2879762/index.html>, 2001年6月26日。

③ 中国人民银行金融市场司：《中国人民银行有关方面负责人就房地产信贷政策答记者问》，<http://www.pbc.gov.cn/jinrongshichangsi/147160/147171/147367/2847443/index.html>, 2003年10月19日。

④ Lee J. "From Welfare Housing to Home Ownership: The Dilemma of China's Housing Reform," *Housing Studies*, vol.15, no.1, 2000, pp. 61-76.

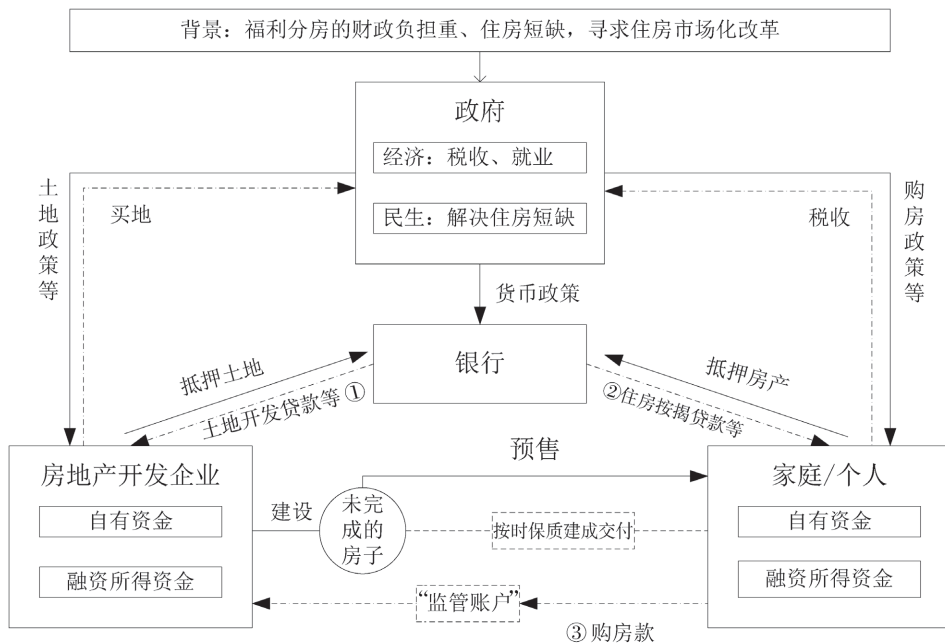


图1 中国大陆的商品房预售制的交易模型

我们可以看到，这项商品房交易制度，一如刘守英和颜嘉楠分析的土地制度，“既是政治制度也是经济制度”，<sup>①</sup>本质是按照市场化的原则吸引社会资金来建设住房。市场力量的调动是被视作解决方案来破解国家资本积累匮乏僵局的。可以说，商品房预售制是以一种本土化的方式诞生于资本的逻辑之中，属于一项现代化工程。虽然这项制度对购房者的保障相对模糊，但在住房短缺和升值预期的影响下，购房者可以依赖这项制度提前锁定目标与价格，减少不确定性，因而制度得以顺利运行。

房地产开发商、购房者和银行之间的合作，的确造就了20多年商品房市场的繁荣和居民住房条件的改善，这也说明商品房预售制在过去一段时间确实充分调动了社会力量，促成了各方合作，也促进了房地产业的迅猛发展，制度绩效显著。然而，如今房地产市场形势已经发生了根本性变化，预售制中一些主体行为的相对代价和偏好也随之发生变化。

### 房地产市场新形势：商品房预售制的新环境

改革开放特别是1998年住房市场化改革至今，我国房地产市场形势的变化突出体现在如下几个方面：

一是城乡居民住房条件极大改善。当前，在北上广深等超大城市，住房困难主要存在于城市新移民群体中；而在中小城市和乡村地区，住房大多不再是一个突出的社会问题。近年来，在一些中小城市出现了商品房过剩与新开发的商品房积压的情况，甚至部分大城市也出现了类似情形，政府也掀起了一轮又一轮的楼市刺激计划帮助“去库存”。第七次全国人口普查数据显示，2020年城市家庭户人均住房面积不足8平方米、8~13平方米、13~17平方米、17~20平方米的家庭户所占比例分别为2.50%、4.39%、6.29%与4.22%，四者合计，人均住房面积不足20平方米的家

① 刘守英、颜嘉楠：《体制秩序与地权结构——百年土地制度变迁的政治经济学解释》，《中国土地科学》2021年第8期。

庭户所占比例只有 17.41%。(表 1)

表 1 2020 年全国城市家庭户人均住房面积不足 20 平方米家庭户所占比例 (%)

地区	≤ 8	(8, 13)	(13, 17)	(17, 20)	< 20
合计	2.50	4.39	6.29	4.22	17.41
北京	4.54	6.06	7.50	5.66	23.76
天津	1.15	2.86	5.74	4.98	14.73
河北	0.38	1.64	4.09	4.12	10.22
山西	1.38	2.83	4.89	3.87	12.97
内蒙古	0.79	2.01	4.03	3.92	10.74
辽宁	0.44	2.03	4.87	5.57	12.90
吉林	0.19	1.47	4.76	5.58	12.00
黑龙江	0.41	1.96	5.09	4.95	12.41
上海	5.13	7.06	8.97	6.68	27.83
江苏	0.92	2.37	3.96	3.40	10.65
浙江	5.14	8.21	7.81	3.34	24.50
安徽	0.46	1.50	3.72	3.80	9.48
福建	6.37	7.63	9.96	4.57	28.53
江西	0.56	2.14	4.70	4.08	11.48
山东	0.41	1.53	3.74	3.85	9.54
河南	0.41	1.47	3.48	3.40	8.77
湖北	0.71	1.73	3.53	3.20	9.17
湖南	0.43	1.47	3.24	2.59	7.74
广东	7.68	11.67	12.94	4.34	36.62
广西	1.99	4.62	7.34	4.27	18.23
海南	5.61	7.80	9.33	4.86	27.60
重庆	0.39	1.85	5.25	5.23	12.72
四川	0.91	2.16	4.64	4.43	12.14
贵州	1.98	4.07	5.93	3.58	15.57
云南	3.73	6.13	7.19	3.50	20.54
西藏	3.99	6.54	6.13	2.29	18.96
陕西	1.92	3.87	5.16	3.44	14.38
甘肃	2.82	4.76	5.81	4.54	17.93
青海	0.93	2.36	4.16	3.52	10.98
宁夏	0.44	1.33	2.91	3.64	8.31
新疆	0.84	2.51	4.54	4.15	12.05

数据来源：2020 年第七次全国人口普查资料。

二是资金短缺状况大为改善。改革开放之初，我国面临资金和住房严重短缺的双重困境。因此，政府一方面大量引进外资发展经济，另一方面通过实施金融创新，引入商品房预售制与商品房抵押贷款制度等，基本解决了商品房开发商自有资金不足与购房者资金不足的难题，大大促进了商品房的开发，较好地满足了居民居住条件改善的需求，住房短缺状况得到根本性改变。同时，经过改革开放 40 多年来的发展，中国不再是一个资本严重稀缺的国家，中国资本也开始走向海

① 国家统计局：《中华人民共和国 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，[http://www.stats.gov.cn/xxgk/sjfb/zxfb2020/202202/t20220228\\_1827971.html](http://www.stats.gov.cn/xxgk/sjfb/zxfb2020/202202/t20220228_1827971.html)，2022 年 2 月 8 日。

②③ 道格拉斯·诺思：《制度、制度变迁与经济绩效》，杭行译，上海：格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社，2008 年，第 8 页，第 96 页。

④ Deng Y H, Liu P, Mortgage Prepayment and Default Behavior with Embedded Forward Contract Risks in China's Housing Market, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.38, no.3, 2009, p.214-240.

⑤ Li L, Chau K W, What Motivates a Developer to Sell Before Completion? *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.59, no.2, 2019, p.209-232.

⑥ 李林艳：《关系、权力与市场：中国房地产业的社会学研究》，北京：社会科学文献出版社，2008 年，第 133 页。

外寻求投资机会。

三是城市化进入“下半场”。2010 年中国的城市化率已经超过 50%，2021 年更是达到 64.72%。<sup>①</sup>与此同时，中国城市之间也出现一定程度的分化，一些城市一度出现人口停滞甚至收缩。而住房属于不动产，可以因住房需求增加而兴建，但很难因住房需求减少而自动收缩或空间移动。由于那些人口增长出现停滞甚至收缩的城市难以形成新的住房需求，进而出现了一些像鹤岗、玉门这样的收缩型城市，这些地区的房地产市场也出现不同程度的房价下行、住房弃置与城市收缩的景象。

综上，作为实施商品房预售关键一环的居民住房需求不再处于陡增期，不少城市房地产市场实际上面临供给过剩的问题。供求关系的变化，加之地价和房价高企、住房保障困难和囤房炒房并存的资源错配，也使得继续推行预售制的风险以及购房人继续购买预售房的代价都发生巨大变化，进而影响了行为模式。

### 商品房预售制问题显现：相对代价的变化

对购房者来说，商品房预售制主要面临两大风险：一是项目不能如期完成，可能造成延期交付甚至烂尾；二是项目完工但质量欠佳。当下我国大陆关于商品房预售制存废的讨论，主要聚焦于第一个问题。那么，为何一些“不能如期完工”的项目，在之前的运转中却表现良好？要回答这个问题，我们需要先回到预售制本身，看其如何形塑了房地产市场中的激励，影响了房地产开发商和银行等企业的行为？然后，我们再分析新形势下国家和购房者相对代价的变化，以及这些变化如何作用于商品房预售制现阶段的运转。

#### （一）企业的逻辑：效率与效益优先

诺思指出，制度决定了存在于一个社会中的机会。组织乃是为了利用这些机会而被创造出来的。<sup>②</sup>“特定的制度不仅决定了哪些经济活动是有利的、可行的，还将通过如进入管制、治理结构以及组织的灵活性等因素，形塑厂商和其他组织的内部结构的适应性效率。”<sup>③</sup>在此，我们主要考察预售制如何与其他规范一起形塑了房地产企业的实践逻辑。

我国大陆实行的商品房预售制，是将未完工的房屋预先出售给承购人，而承购人将定金和首付款先行支付，在其后的一段时间内如数支付剩余款项，全部房款支付完成时常常距离约定的房屋交付还有一两年甚至更久的时间。这与国际上通行的商品房预售制有一个关键的区别：购房款流向房地产开发商的时机不同。<sup>④</sup>在大多数实行商品房预售制的住房市场中，定金和首付款存放在第三方监管账户，余款则分期支付。譬如，在我国香港地区，20 世纪 60 年代制度建立之初就设定了两项规则：一是开发商必须证明其有能力完成开发项目，如提供银行或相关金融机构的担保；二是购房者在预售阶段支付的款项由律师保管，然后按工程进度发放给开发商。<sup>⑤</sup>（参见图 1 和图 2）

然而，一个在监管上更多依赖审批和各方自觉的预售制，很容易使一些房地产企业在效率优先的指挥棒下进行“关系”实践。一些房地产企业利用制度缝隙，在项目开发的前、中、后期通过“走关系”不断松动制度约束，以实现利润最大化。尽管预售制对预售条件进行了规定，<sup>⑥</sup>但实际情况是，在某些“关系”实践下，一些项目在没有达到预售规定的情况下就开始非正式销售。正是在这种意义上，这一市场也曾被学者定义为“关系密集型”市场。

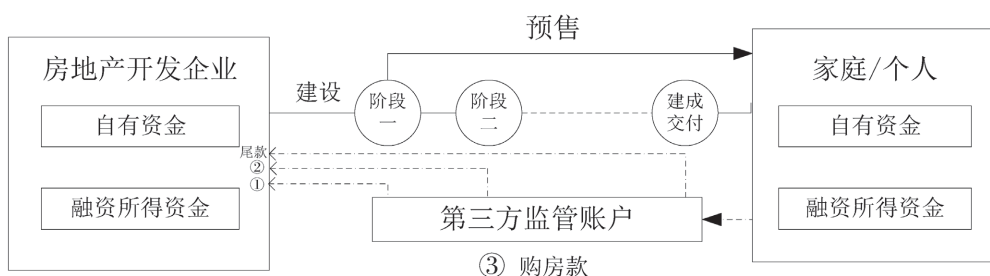


图2 国际通行商品房预售制的交易模型

“关系”实践与制度缺陷也激励很多房企成为“类金融企业”。对一些开发商来说，取得土地使用权的资金，靠银行信托；建造房屋的资金，靠开发贷和企业发债；“再次是利用房地产操盘优势套取客户的无息资金。比如房屋预售，房子刚打地基就收定金，楼盘还没封顶就卖预售房；施工过程中让施工方带资垫资施工，形成施工欠款，整个开发过程就形成一个透支欠款的过程。”<sup>①</sup>关于这一点，黄奇帆在2019年“关于房地产业供给侧结构性趋势的若干思考”的演讲中阐释得十分清楚：“整个房地产开发模式就是一个大规模基建、大规模贷款的开发模式，净资本极低，像贸易公司、流通公司一样在周转……表现在土地批租、开发建设、销售预售三个环节基本都是高负债运行。”<sup>②</sup>

而房地产企业这样一种透支运转模式，在市场“火热”时能够持续获得高额利润。尽管《中华人民共和国城市房地产管理法》规定，“商品房预售所得款项，必须用于有关的工程建设”。但由于这里的“有关”界定相对模糊，难以从根本上保证资金不被挪用。在楼市上行期，很多开发商会将预售房款投入到下一个新项目。

一些银行和金融机构也在一定程度上“助力”房地产企业成长为“类金融企业”。比如，在楼市上行期，金融机构对开发商相关业务十分热衷。因此，在贷款审批和资金使用监管环节都表现得比较“友好”。我们在一些投资人公开的风险控制反思文本中也可以看到相应的问题：“具体上，投资人认为，第一，融资款项的使用与项目表观进度不匹配，融资款项发放进度超过了项目建设进度和实际需求，存在资金挪用的嫌疑。款项的发放和支用环节审核不严格，为项目风险埋下隐患。第二，项目暂时缺乏自偿能力，某某项目销售进度，资金归集与可用于还款的现金流不匹配，未对工程进度、销售进度、销售回款进度合理设置考核指标并严格执行。第三，某某项目押品大多数为办公及商业物业，且部分需无偿移交，资产变现能力有限，在市场大幅波动的情况下，未对押品价值有效重估，暂时未采取其他增信措施，本项目第二还款来源基本落空。”<sup>③</sup>

毫无疑问，高透支运行意味着高风险。其实，预售制的监管问题一直存在，甚至一开始就受到学界的强烈质疑。例如，10多年前就有研究表明，有必要完善机制防止房地产开发商随意挪用预售专项资金。<sup>④</sup>但因楼市多年来存在周而复始的上涨周期，商品房预售制问题并不突出。然而，随着国家和购房者的逻辑发生显著的变化，原先维持商品房预售制运转的链条受到冲击，资金监管问题也凸显出来。

## （二）国家的逻辑：从重增长到重分配

在经济增长的要求下，我国的房地产市场经历了一轮又一轮刺激和调控，也使得房地产市场呈现出一种循环：当房地产开发商在住房需求非常有限的中小城市继续加大开发力度或者维持高开发强度，掀起房地产开发一轮又一轮的热潮时，极可能因供过于求而导致一些商品房积压。出

①② 黄奇帆：《关于房地产业供给侧结构性趋势的若干思考》，新华社客户端，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1639735326674717869&wfr=spider&for=pc>，2019年7月22日。  
③ 《中信信托回应投资人，60亿还款计划与世茂暂未达成一致》，新浪网，[http://k.sina.com.cn/article\\_5182171545\\_134e1a999020019njl.html](http://k.sina.com.cn/article_5182171545_134e1a999020019njl.html)，2022年2月23日。

④ 易宪容、黄苑：《中国房地产预售制度：深层问题与对策建议》，《江海学刊》2007年第2期。

① 刘守英、王志锋、张维凡等：《“以地谋发展”模式的衰竭——基于门槛回归模型的实证研究》，《管理世界》2020年第6期。

于规避金融风险 and 稳定社会的考量，一些地方政府不得不帮助房地产开发商“去库存”；而救市的举措又支持房地产开发商开发建设更多的住房，导致新一轮救市与房地产“去库存”……这样的循环目前出现了结构性问题：由于中小城市的住房需求相对有限，过去通过棚户区改造、货币化安置与涨价而实现房地产去库存的举措，难以持续实施且效果有限。

2017年以来，“房住不炒”定位不断得到强调，一味以房价拉动地价的“经营城市”的老模式难以持续下去。<sup>①</sup>从国家层面看，房地产市场面临的主要问题不再是资本稀缺和住房短缺问题，更为突出的问题变成了发展不平衡和分配不均问题，发展重心更加强调“共同富裕”。随着重心的调整，为了进一步防控风险，国家还采取了一系列措施对房地产一级和二级市场进行调控。只是在三令五申之下，部分城市的楼市依然没有降温，开发商的融资规模没有降下来，融资速度也没有放缓。在此情形之下，2020年，国家采取强制措施收紧了融资端，图1中的资金链条①和②也相继收紧。

链条①收紧的标志是针对房地产开发企业融资设置“三道红线”：2020年8月央行联合住建部出台文件，其中规定，如果房企涉及“剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍”这三条，将会被限制有息负债的年增速规模。同时，根据房企触碰这“三道红线”的数量不同而设置不同的限制。如果房企触碰“三道红线”，那么该房企的有息负债规模不能增加；如果房企触碰“两道红线”，那么该房企的有息负债规模增速不能超过5%；如果房企触碰“一道红线”，那么该房企的有息负债规模增速不能超过10%；就算房企没有触碰任何“一道红线”，该房企的有息负债规模增速也不能超过15%。“三道红线”极大地限制了房地产开发商的融资规模。

链条②收紧的标志是针对个人住房抵押贷款设置“两道红线”：央行和银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，于2021年1月1日起实施，明确要求实施房地产贷款集中管理制度。银行业机构分为中资大型银行、中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行五档，房地产贷款占比上限分别为40%、27.5%、22.5%、17.5%和12.5%，个人住房贷款占比上限分别为32.5%、20%、17.5%、12.5%和7.5%。“两道红线”通过控制房贷规模来直接收紧消费者购房的银根。购房者的直接体验是房贷利率创新高，年化利率一度超过6%，且放款时间长，有的超过半年。

链条②的收紧不仅影响购房者的预期和行动，也通过链条③影响房地产开发商的房屋销售和回款进度。与此同时，链条③在2022年2月还迎来了要求严加监管预售资金的《关于规范全国性商品房预售资金监管的意见》，这是1994年以来首次全国统一的预售资金监管规定，明确了预售资金监管的基本标准，以及预售资金的监管额度、缴纳范围、使用条件。这一意见有与国际通行的商品房预售制版本拉齐的态势。毫无疑问，这有利于保护承购方的利益，但其对于一些正处于“透支运转”状态中的房地产开发商来说，则是雪上加霜。

总之，链条①和链条②的收紧，加上链条③的困难，在此背景下，一些已经高度透支的房地产开发商陷入债务危机在所难免。

### （三）购房者的逻辑：看涨期权的变化

当然，商品房预售制并不是房地产开发商的独角戏。从交易角度来说，没有购房人群，也不可能商品房预售。那么，买家为什么愿意同房地产开发商签订未完工住宅的预售合同？当购房者和房地产开发商签订预售合同时，他们自然是对房产的未来价值有上涨预期。换句话说，在一



个“火热”的市场中，买家总是对未来价格上行空间持乐观态度，正是在这个时期，预售合同最受欢迎。在某种程度上，预售合同被视为一种看涨期权。<sup>①</sup>

自1998年我国大陆实行住房市场化改革以来，房价上涨的时期远远多于下行的时期，因此，购房者普遍将房屋预售视为一个赶上不断上涨的房价的机会。城镇化、刚性与改善型需求使得房地产市场景气度十足，其他投资机会的缺乏与一定程度的通货膨胀，都推高了人们对房地产市场的热情。房地产开发商建造豪华的销售中心，向潜在买家提供慷慨的礼物，也制造了房地产市场繁荣的景象，吸引了购买人群。<sup>②</sup>前期房地产市场的繁荣预期和极大需求，也在一定程度上掩盖了个别楼盘交付困难的现实。

然而，建立在对楼市繁荣信念基础上的购房紧迫感近年被打破。宏观层面，新冠肺炎疫情、中美关系、俄乌战争等因素，持续影响我国社会经济发展形势。中观层面，如上所述，我国城镇化进程进入“下半场”，城镇化速度开始放缓；一些城市出现分化，个别三线以下城市出现人口停滞甚至人口收缩，房价上涨动力严重不足；此外，数字经济、教培、游戏、房地产、医药、餐饮文旅、制造业等众多行业的发展也存在较大不确定性。微观层面，部分土地出现流拍，不少城市新房库存与挂牌二手房数量上涨，而局部地区出现房价回调，财富效应减弱。与此同时，部分房贷人因就业困难与降薪，还款压力陡增。这些因素叠加在一起，不仅使购房变得困难，还影响到不少居民对未来房地产市场的预期，一些潜在购房者的购房紧迫性趋缓。

购房人看涨期权的变化甚至产生自证预言的效应：如果购房人认为房价上行空间有限，更加可能选择继续持币观望，那么交易量将随之下降，并导致更多人观望。这种看涨期权的变化，不仅直接影响到链条<sup>③</sup>，还会传导到链条<sup>①</sup>。比如，如果资金方担心贷款不能如期收回，不愿意或减少给房地产开发商拨款，致使工程无法推动，工程方、供应链方等也担心回款困难而减少合作，各方就会在“不信任”中形成僵持。

综上，随着房地产市场形势的变化，预售制继续推行以及购房者购买预售房的风险均发生了很大变化，由原初预售制所形塑的企业机会也发生了巨变，高负债运行不再意味着高利润。这一制度变迁动力与我国香港地区预售制的演变有所不同。香港地区的预售制遭到诟病主要在于被认为助长了房地产投机，其演进逻辑是根据市场形势相应调整准入和退出门槛。<sup>③</sup>相较之下，大陆预售制中由于房地产开发商的机会结构显著不同，行动主体各方面临的风险也不同，问题直接地表现为一些楼盘交付困难。那么，这样一项商品房预售制度之后会如何演进呢？

## 何去何从：商品房预售制的变革

整体而言，我国房地产市场与金融市场形势已经发生了根本性变化，继续推行现行商品房预售制的风险和代价显著增加，适时调整商品房预售制应当提上议事日程。然而，尽管行动者相对代价的变化是制度变迁的动力，但并不必然会很快带来制度的变革。“在每一个社会，相对代价变化都会催生出边际上的适应性调整，调整的部分是那些需要得到解决的直接的问题，而采取何种解决办法，则取决于参与者的相对谈判能力。”<sup>④</sup>当前，商品房预售制中的预售资金监管已得到有效加强，这虽然只是一个边际调整，但这一交易制度中的约束和激励机制已经发生变化，组织及组织成员的机会结构也发生了变化，一些房地产企业在制度完善中将遭遇淘汰或走向转型。

未来，我国大陆的商品房预售制会转向现房销售制吗？诺思提醒我们注意制度变迁中的“路

① Chan S H, Wang K, Yang J, Presale Contract and its Embedded Default and Abandonment Options, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.44, no.1/2, 2012, pp.116-152.

② Wang M, "The Craft of Urgency: Performing Prosperity, Running Capital, and the Making of a Buying Crowd in Home Presales in Nanjing, China," *Journal of Cultural Economy*, vol.13, no.4, 2020, pp.475-488.

③ Li L, Chau K W, What Motivates a Developer to Sell Before Completion? *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol.59, no.2, 2019, pp.209-232.

④ Dugger W M, Douglass C. North's New Institutionalism, *Journal of Economic Issues*, vol. 29, no. 2, 1995, pp. 453-458.



径依赖”，也就是说，由于既得利益约束等因素的存在，制度调整常常只是一个边际调整，建立在先前的制度安排基础之上。这意味着，在绝大多数情况下，制度变迁不是逆转式的，而是渐进式的。商品房预售制的渐进式改革方案主要路径有两条：

一是实行现房销售试点。2022年，北京、合肥等城市在商品房土地出让中已经明确部分地块实行现房销售，这标志着商品房销售制度变革已经启动。北上广深四大一线城市与宁杭等强二线城市可率先实行试点，然后再由点到面逐渐铺开。如此，经过5年左右过渡期的实践，或许可以使现房销售制成为主流。

二是继续推行商品房预售制，同时进一步优化预售规则和监管机制。其具体包括限定预售期、限定预售单元比例、限定购房款的存放和拨付并加强监管。在限定预售期方面，我们可以学习借鉴逐步延长退休年龄的做法，逐步缩短从预售到交付之间的时间，争取经过5年左右过渡期，将预售到交付之间的时间缩短至半年以内。限定预售单元比例，则意味着不能在特定城市、特定时间的特定项目中一刀切地实行预售或现房销售，而应进一步打破预售制和现房销售制的二元对立，使预售制度具有更高的灵活性。例如，根据需要可允许部分项目的50%的单元预售，剩余的50%的单元必须现房销售。限定购房款存放和拨付方面，可以借鉴国际经验，由第三方监管并按照工程进度拨付给开发商。

笔者的初步判断是，方案二仅仅是一种从商品房预售制到现房销售变革的过渡路径，最终还是应该回归到方案一的现房销售路径。然而，现房销售制也并非就是完美的选择。首先，现房销售同样存在资金链断裂的风险，只是风险会由开发商承担而不是购房者承担。其次，现房销售意味着开发商的资金成本大大增加。这样开发商在一级市场决策时，具体行动趋向可能会由积极主动变得谨慎保守，降低开发力度，导致土地出让数量减少，进而住房供应量减少，使住房市场的供给和需求关系发生变化。换言之，不管是预售制还是现售制，都是存在风险的，二者优劣势互现，因此，我们应适时地对制度进行反思和调整，以在风险和收益间取得更好的平衡。

当然，无论是从试点到推广现房销售，还是优化预售制，都还只是一种理想型路径。路径依赖可能伴生的问题是“无效率制度”的存在，对更优解决方案的忽视和排斥。如果现行商品房预售制度不能朝着保障开发商和买房人双方利益的方向演变，那么房地产市场中诸多主体之间的合作将难以进行，复杂交换的交易成本会变得更加高昂，最终也可能对经济发展造成影响。

同时，我们也需要意识到，商品房预售制并不是一项能独立运行的制度，而是处于一个制度矩阵中，与其他正式的、非正式的制度共同发挥作用。商品房预售制最终会走向何方？众多在影响制度变迁方面有不同谈判能力的行动者，以及众多遗留在文化传统中的非正式约束，都会加剧这一问题的复杂性。<sup>①</sup>诺思提醒我们，每个国家过去的发展方式同时也造成了当前的一系列限制，如何克服这些限制，需要对每个国家的历史和传统有具体的了解。如何促进并保障有着大量且复杂的非熟人化交换的市场经济秩序的健康成长，是各国都无法回避的问题。<sup>②</sup>

就当下的中国社会制度变迁而言，由于国家具有极强的资源调配能力，仍应尽可能避免政策的突然转向。尤其是从老制度到新制度的转换，应当给市场主体预留充足的过渡时间，避免带来大的波动和不确定性。正如习近平总书记在党的二十大报告中所指出，我们要“蹄疾步稳推进改革”。商品房预售制的改革应朝着保障开发商和买房人双方利益的方向稳步推进，增进房地产市场主体之间的合作，降低市场交易成本，进而促进经济和社会高质量发展。

编辑 李梅 孙冠豪

① North D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. NY: Cambridge University Press, 1990. p.104.

② Snowdon B, "Institutions, Economic Growth and Development: A Conversation with Nobel Laureate Douglass North," *World Economics*, vol.17, no. 4, 2016, pp. 107-152.