

第三章 外商投資與上海房地產市場概況

第一節 上海房地產市場的發展

一、萌芽時期（1843~1949）

上海建城至今已有七百多年的歷史，且早有「江海通津、東南都會」的美譽，在鴉片戰爭以前，未出現以盈利為目的的房地產經營者。鴉片戰爭結束後，依照中英《南京條約》上海於 1843 年開埠，允許外國商人租地造屋，房地產經營開始在上海發展起來。隨著上海國際貿易的快速發展，以及清末民初民族工業的興起，吸引了許多資本家在上海置地建房，土地與房地產的交易日漸頻繁，上海在當時就已經是中國最發達的房地產市場。房地產交易所帶來的種收益，也成為地方政府的主要收入來源之一，民國 24 年，公共租界財政收入有 75% 便來自於房捐地稅¹¹。綜觀一百年間上海房地產業的發展，上海開埠後經濟快速發展，房地產業隨之興起，外商從事房地產經營在攫取巨額利潤的同時，加速了上海城市化，使上海由一個 50 萬人口的縣城，發展成為 400 萬人口的大都市。

二、停滯時期（1949~1978）

1949 年中共建政以後，上海政府透過接管、清理外商房地產，同時搶修危險房屋，建立了公有房地產的基礎。隨後對私營房地產企業進行的社會主義改造，以公私合營等形式，將限額以上私有出租房屋納入公有房屋管理的範圍。接著又實施計畫經濟體制，土地收歸國有，按計畫劃撥無償、無限期使用，城市居民住房也由國家統一建造、統一分配以及實施低租金制度。由於城市建設與居民

¹¹ 請參閱上海市地方志網站，

<http://www.shtong.gov.cn/node2/node2245/node64514/node64515/index.html/>。

住房都要由國家投入資金建設，然而國家投入卻始終趕不上人民的需求，上海市人住房面積一直維持在 5 平方公尺左右¹²。在此一階段，土地、房屋交易皆從市場中退出，上海房地產業處於長期停滯狀態，住房短缺在當時亦形成嚴重的社會問題。

三、復甦發展時期（1978～2000）

1978 年中共十一屆三中全會後，鄧小平推動中國大陸改革開放。上海市率先進行改革房地產由政府「統建、統配、統管」的制度，開始有房地產交易的出現。1988 年上海進行「土地批租」試點，進行對外有償轉讓土地使用權，並於 1991 年推出住房改革方案，上海房地產業開始復蘇。鄧小平在 1992 年「南巡」後，上海房地產業成為投資的焦點，由於上海房地產業剛剛起步，各項法規及市場交易機制尚未完善，投資過熱形成了大量空屋，房地產領域的外資投入一度占上海全年吸引投資比例的 40% 以上。自 1994 年開始，中共政府實施宏觀調控，政策審批趨緊使得上海房地產在此時呈現低靡，2000 年投入上海房地產市場的外資比例已縮減至 10% 左右¹³。由於中共於此同時推出許多關於房地產市場的改革政策，也為日後房地產市場的發展鋪好了路。土地使用制度的改革不僅促進房地產業的發展，而且為城市建設募集了大量資金，加快了城市基礎設施建設，上海政府致力於改善投資環境，因此增強了對外商投資的吸引力，為上海成為現代化國際大都市奠定了基礎。在推動土地使用制度改革和住房制度改革的同時，培育房地產市場和房地產法規建設方面也取得了重大的進展，使房地產業向不斷向市場經濟邁進，房地產業在國民經濟和社會發展中的所扮演的重要角色逐漸顯現。1995 年上海市區人均住房面積已達到 8 平方公尺，比 1979 年增加近一倍，房地產業的增加值在國民生產總值中的比重，從 1991 的 0.79%，提高到 1995 年

¹² 李進成、崔光燦，「宏觀經濟視角下的上海房地產市場」，《上海房地》，2007 年 3 月，頁 14-18。

¹³ 人民日報海外版，2001 年 04 月 10 日，第五版。

的 3.2%¹⁴。1994 年後上海房地產市場歷經連續幾年的不景氣，1998 年亞洲金融風暴爆發後，中國大陸面臨通貨緊縮，房地產市場落至谷底。

四、快速成長與調控震盪時期（2000～）

從 1999 年底開始，中國大陸整體房地產市場逐步進入快速發展時，上海為了適應市民住房消費力上升，以及因應國內外大批企業進駐的新情況，上海市逐步放寬房地產審批，借助外資之力加快開發中心城區，上海房地產於是進入另一個快速的發展時期。從中國大陸第十個五年計畫以來，上海房地產業快速發展，投資和消費同步增加，土地使用制度改革有序推進、房地產市場體系逐步完善，促進了城市建設、經濟發展和市民住房條件的改善。2001 年中國加入 WTO，購屋成為上海人的「全民運動」，特別是在「世界博覽會」申辦成功之後，更激勵了上海房地產市場的整體發展，至 2003 年則進入「瘋狂狀態」，價量齊揚、一路向上挺進¹⁵。房地產開發投資快速增加，投資總額占全社會固定資產投資比重超過 1/3；房地產業增加值占全市 GDP 的比重由 2000 年的 5.5% 上升到 2005 年的 7.3%，已提前達到「十五」計畫末期 7% 的目標，成為上海市的「六大支柱產業」。上海市區人均使用面積由 2000 年的 16.3 平方米提高到 2005 年的 21.3 平方米，也提前完成了「十五」計畫末期 20 平方米的預定目標¹⁶。

從圖 3-1 我們可以瞭解近期上海房市的發展。2001 年 1 月份，上海中房綜合指數只有 713 點，隨後年年上漲，到了 2005 年 6 月指數來到 1,517 點，上漲 804 點，漲幅超過 1 倍。但隨著中共政府宏觀調控力度不斷加深，上海房價指數終於在 2005 年 7 月至 12 月下跌約 10%，並且於 2006 年持續走弱，直到 2007 年 3

¹⁴ 同註 11。

¹⁵ 蔡為民，「雙城記」，經濟日報，2003 年 11 月 9 日，第 18 版。

¹⁶ 彭崧，「十一五上海房地產戰略發展定位」，上海政協網站。

<http://www.cwi.org.cn/node2/node1721/node1859/node1974/node1976/userobject1ai8824.html/>。

月均維持在 1,370 點左右的格局進行震盪。但隨著 2007 年 4 月以後，上海房市又開始進入一波上漲的行情，不僅突破 2005 年的水位，而且持續創下新高，至 2007 年 12 月為止，上海中房綜合指數平均為 1925 點，為 2001 年的 2.7 倍。

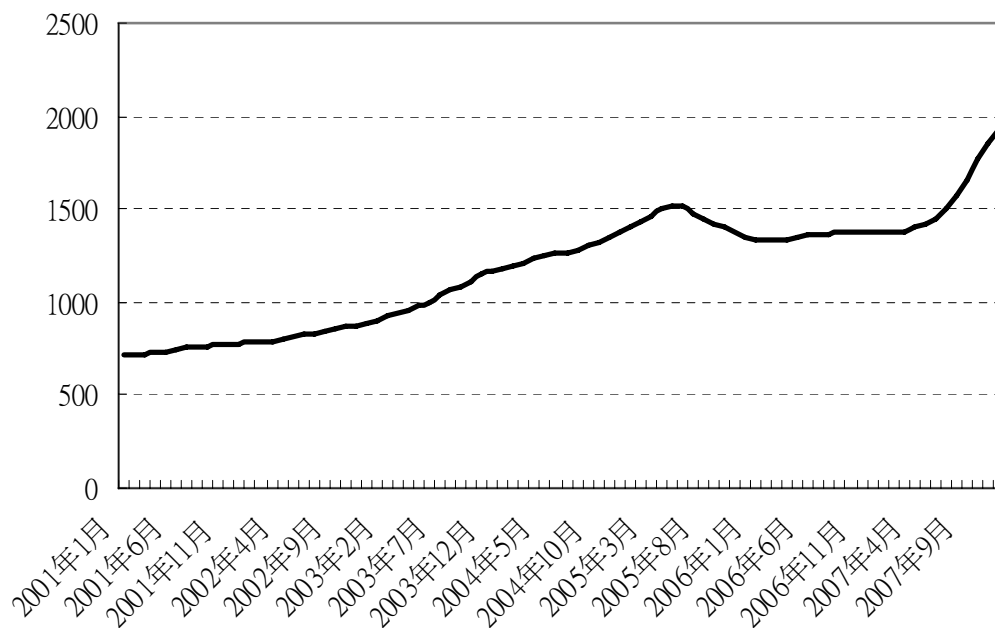


圖 3-1：上海中房綜合指數（2001~2007）

資料來源：上海房地產估價師協會。

第二節 外資在上海房地產市場中所扮演的角色

一、外資進入上海房地產市場的原因

海外資金大規模湧進上海房地產市場的原因，本文綜合各方學者的研究，歸納出以下幾點說法：首先，上海經濟的急速成長。上海是中國大陸經濟成長最快的城市之一，2006年上海國民生產總值首次突破萬億大關，達到10,297億元，躋身全中國「萬億俱樂部」的榜單，比2005年增加12%，連續十五年保持兩位數成長，其進出口總額已達4,287億美元，占全中國的24.4%。經濟不斷成長意味著人民收入持續增加，收入增加又帶動國內的消費成長，上海世人均可支配所得從2003年的1,172元人民幣，上升到2007年底的1,930元人民幣¹⁷，短短五年就成長了約65%。房地產作為居民的固定資產消費，因此房屋需求量也將隨之上升，這也使得上海的房地產規模不斷擴大，外資持續進入大陸房地產市場，就是想分享經濟成長所帶來的各種效益¹⁸。

再者，上海房地產市場存在豐厚的利潤。上海商品房平均價格在2000年每平方公尺為3,565元人民幣，到了2003年，上海房地產價格漲到每平方公尺5,118元人民幣，首度超越北京成為全中國房價最高的城市，儘管受到宏觀調控的影響，之後房價上漲幅度有所減緩，但時間來到2007年底，上海平均商品房每平方公尺單價為8,253元人民幣，從2000年以來短短的八年間，上海房地產價格足足上漲了將近2.3倍。房價高漲的背後的是鉅額的利潤，根據資料顯示，從2000年來中國大陸房地產業的利潤遠高於食品製造、交通運輸、紡織、電信等產業¹⁹，

¹⁷ 資料來源：台灣經濟新報資料庫。

¹⁸ 李琰，「外資進入中國房地產市場的影響和對策」，《商場現代化》，第482期，2006年10月，頁181-182。

¹⁹ 高濤(2007)，《外資進入我國房地產市場的影響及實證分析》，浙江大學政治經濟系碩士論文，頁22。

房地產開發利潤高達 25%，有的大陸媒體更報導說高達 40% 以上，號稱中國最後一個暴利產業²⁰。於此同時，相較於世界其他已開發國家，就以 2005 年單一年度來講，美國房地產業的報酬率僅有 7% 左右，亞洲發展程度較高的日本及新加坡也只有 4%，而中國北京卻高達 8~15%，上海則更為驚人達到 20~50%²¹。總的來說，大陸房地產業仍屬新興行業，高額的報酬率在國際間具有十足的競爭力，上海市在此吸引了許多投資者的目光。

最後，各界對人民幣升值的強烈預期。就總體經濟表現來看，中國大陸快速的經濟成長是人民幣升值得基礎，從國際收支的角度上來看，中國大陸連續十幾年呈現「雙順差」的現象，不管是經常帳或資本帳，皆存在鉅額順差。換句話說，中國大陸不僅擁有的國外資產大量增加，且吸收越來越多的外國投資，實際反映在外匯存底上，就是帳面數字的迅速增加，2007 年底中國大陸外匯存底高達 1 兆 5 千億美元，排行全球第一。中國大陸對美國的鉅額貿易順差更時常演變成政治話題，促使人民幣升值的聲浪越來越高。由於過去人民幣採緊盯美元的策略，因此學者認為人民幣的幣值一直被刻意低估，面對外界的壓力，中共政府自 2005 年 7 月 21 日起，讓人民幣改採參考一籃子貨幣的彈性調整。然而隨著美元的不斷貶值，人民幣的幣值隨之不斷竄升，到 2008 年 4 月為止，人民幣兌美元匯率已升值 15.4%²²，且外界預期人民幣仍會持續升值。外資看準了此一現象，大批資金如潮水般湧入，外資進入中國大陸勢必尋找適合的投資標的，由於中國大陸缺乏完善的證券市場，房地產在此吸納了相當多的國外資金²³。

²⁰ 郭聖辛，「沒有高利潤誰做房地產背後：利潤到底有多大？」，中華工商時報，2005 年 5 月 31 日。

²¹ 資料來源：《房地產決策參考》，北京：路特通數據研究中心，2005 年。轉引自姜曉燕（2006），《我國房地產領域的境外資金研究》，對外經濟貿易大學金融系碩士論文，頁 2。

²² 資料來源：中國人民銀行網站所公布之匯率變化資料。

²³ 董化偉、南靈，「人民幣升值對商品住宅價格的影響分析」，《中國物價》，2007 年，第 11 期，頁 30-32。

二、上海房地產市場的外資類型與投資途徑

所謂的外資，即海外資金或境外資金的簡稱，中國大陸對外資來源地的定義，除了歐美等國家或地區外，尚包含香港、澳門及台灣等地的資金。如果簡單以資金來源國來對外資進行分類，其實並無太大意義，因此本文以資金的性質作為分類的依據，並探討其投資的方法與途徑。中國大陸房地產市場內外資類型以性質分，大致可分為外商直接投資、間接投資與境外居民投資者等等，以下是各類型外資的詳細介紹。

由於具有文化上的先天優勢，最早上海房地產市場內的外商直接投資主要還是以香港和台灣的華人資本為主。不過 2001 年大陸加入 WTO 以後，來自歐洲、美國與新加坡等地的資金也開始迅速增加。以外商直接投資方式進入中國房地產市場的外資，其投資途徑可分為兩種，其一是直接購買大陸境內的房地產物業，這類型的外資主要來自國際金融投資機構的房地產基金，活躍在上海市場上的包括 ING、高盛、美林、花旗、麥格理、摩根史坦利等等，且幾乎都是國際知名的大型金融機構²⁴。其二是透過在大陸設立房地產開發公司或收購當地房地產公司的方式，直接從事房地產開發和經營，根據上海市房屋土地管理局的資料顯示，截至 2006 年第一季末為止，外資占房地產企業總註冊金額已達 26% 以上²⁵。

除了直接投資外，外資亦透過其他間接投資的方式參與大陸房地產市場，例如接受中國本土房地產公司的融資貸款，或透過購買當地房地產公司股票的方式介入，以及中資企業到國外上市引入境外資本等，利用以上途徑外資同樣可以分享中國大陸房地產市場快速發展所帶來的經濟利益。最後一類是境外居民投資者，其中包含非居民機構與個人，非居民機構主要以自購、包銷的方式出租或轉

²⁴ 顧建發，「海外資金對上海房地產市場影響的分析」，《世界經濟研究》，2005 年，第 5 期，頁 68-72。

²⁵ 侯怡，「上海外商投資房地產業的實證分析」，《武漢金融》，2007 年，第 1 期，頁 47-48。

售賺取利潤，而個人投資者在 2006 年 171 號文件出臺以前並無特別限制。在「限外令」出臺後則規定必須在中國大陸工作或學習一年以上，才具備購房資格，其中港澳台居民及海外華僑只要長期居住，雖沒有在大陸工作、學習，亦開放購買房地產自住。

國外資金透過各種投資管道進入中國大陸，其中直接投資是外資一條重要的合法途徑，然而許多所謂的國際熱錢卻藉由非法的貿易管道進入²⁶。對於可能已湧入大陸房地產市場國際熱錢的金額數量，各方研究機構和學者說法不一，同時也出現了各式各樣的估算方式²⁷，但沒有一種方式可以完全準確估計大陸房地產市場內外資的確切金額。由於無法正確估算房地產市場內的外資多寡，因此大陸學界對於外資是否影響上海房地產價格也產生了分歧。然而我們必須對「熱錢」認知應該更加嚴謹，並非所有進入中國大陸的外資都是熱錢，關於熱錢的討論並非本文研究重點，所以在此就不再詳加描述。

三、外資對上海房地產市場的影響

關於外資進入中國房地產市場所帶來的影響，近年來各界的討論可以說是熱鬧非凡，其焦點不外乎圍繞在房價、人民幣與宏觀調控等議題上面。第一個當然就是房價議題，儘管並非獲得所有人的支持，但部份人士認為外資推動了大陸房地產價格的上漲，特別是外資在沿海大城市造成嚴重的市場過熱，而北京、上海更是如此。當然這一論點值得我們商榷，如果撇開外資是房價上漲的主因，外資

²⁶ 國際熱錢藉由非法貿易管道進入大陸，包括透過大陸境內的對外貿易企業虛報貿易出口，如提高出口商品的價格，低報進口價格；預收帳款和延遲付匯等，透過編造無貿易背景的真合約，讓國外公司以預付貨款的名義將外匯匯入大陸，再結匯成人民幣存款。

²⁷ 請參考高濤（2007），《外資進入我國房地產市場的影響及實證分析》，浙江大學政治經濟系碩士論文，頁 15-21；管濤、馬昀，「對外資流入境內房地產市場規模的測算」，《國際金融研究》，2006 年，第 5 期，頁 36-40；鍾偉，「外資投資中國房地產報告」，《南風窗》（半月刊），2005 年 10 月上期，頁 36-39。

在房地產市場的「示範作用」卻不容忽視。我們先前提到，外資動向在房地產市場常常被投資者利用、參考，甚至當作標竿，諸如 ING、美林、高盛、摩根史坦利等國際金融集團大舉進軍中國房市的同時，其他民間的散戶也將跟進，因此加大了房價的波動幅度²⁸。所以從 2005 年以來，大陸媒體可謂談「外」色變，外資湧入與房價上漲幾乎畫上等號。

外資對中國大陸另外一個比較嚴重的影響，就是牽制宏觀調控的效果。針對房地產市場過熱的宏觀調控政策，其中很重要的措施就是限制銀行信貸與提高房地產企業自有資金的比重，然而這些限制措施對本土房地產企業或許有效，但對用在擁有龐大資金優勢的外商就顯得捉襟見肘。此外，本土房地產企業向銀行取得貸款困難的情況下，便紛紛轉而朝向外商進行融資，或者把自己「外資化」²⁹，甚至出現「假外資」³⁰等等，這些舉動同樣降低了信貸政策的有效性。如此一來，宏觀調控的力度不足，房價日漸失控最終演變成政治問題。2006 年 9 月，時任上海市市長的陳良宇以貪瀆罪名遭到革職處分³¹，外界普遍認陳良宇下台的關鍵除了貪污外，對為房地產價格調控不力也是要重原因。

外商進入中國房地產市場，其資金的流入將進一步擴大中國的國際收支順差，因此人民幣的升值壓力將越來越重，而根據國際經驗，本國匯率升值會導致房地產價格的上漲。假如人民幣升值的幅度加快，則將吸引更多的外資進入大陸市場進行人民幣投機，對外資而言，此舉不僅可以賺取匯差，還可以享受房地產升值所帶來的收益³²，因此大陸將陷入匯率與房價同步升值的惡性循環。最後，

²⁸ 同註18。

²⁹ 「外資化」方式請參考上頁外資類型中的外商間接投資。

³⁰ 即中資企業為規避法律限制，透過收購境外公司，再以境外公司的外資身份進入中國當地市場，實際上卻是換湯不換藥，因此被稱作「假外資」。

³¹ 請參考：「陳良宇案擬釀房市大亨」，聯合報，A13 版，2007 年 10 月 02 日。

³² 尹中立，「為什麼要限制外資進入我國地產行業」，《中國房地產信息》，2006 年，第 9 期，頁 4-7。

外資一旦達到投機目的，預計資金將大舉從中國市場撤離，對中國金融市場的穩定造成不良影響。

然而外資進入中國房地產市場，帶來的並非全然都是負面影響。早期大陸房地產業過度倚賴銀行貸款，外資一方面填補了大陸國內房地產開發商的資金缺口，解決本土開發商擁有大量土地卻缺乏資金的窘境，同時也改善房地產業的資本結構³³。另一方面，外資為大陸帶來了新式的管理和經營理念，有利於改善大陸本土房地產企業經營效率低落的缺陷，提高整體房地產業的經營管理水準，有利於大陸企業的永續發展³⁴。外資同時引進許多新的房地產金融工具和投資理念，例如房地產投資信託基金（real estate investment trust, REITs）與房地產抵押貸款證券化等金融工具，日漸被中國大陸投資者所熟悉和運用，均有助於中國大陸房地產業融入國際市場。

³³ 王小華，「淺談如何應對外資進入我國房地產市場」，《科技資訊》，2007年，第31期，頁211。

³⁴ 梁紹連、張仁開，「房地產業利用外資的現狀與對策」，《上海房地》，2006年8月，頁43-45。

第三節 中共針對房地產市場的宏觀調控與限外政策

一、中國大陸房地產宏觀調控政策的演變

隨著房地產市場日趨成熟，中國大陸自 2001 年以來房地產政策密集出臺，以因應加入 WTO 後的市場需要。房地產政策主要由中共國務院與國務院辦公廳所發佈，另外中共國家發改委、建設部、國土資源部、財政部、稅務總局、央行等部門，均密集以個別或聯合的方式發表房地產宏觀調控政策³⁵。由於中國大陸幅員廣大，中央政府出臺的政策，到了地方又會出現許多「細則」，因此中國大陸各地的房地產政策不盡相同，本文將不針對地方訂定的房地產政策細則做探討，而僅就中央頒布的全國性政策，做整體房地產政策的探討與回顧。

觀察中國大陸近幾年房地產政策的演變，我們可以發現房市宏觀調控政策發生了以下的變化：第一，2003 年中期以前，中共主要調控重點是土地資源的控制和管理，特別是針對建設用地，而後則逐漸轉為土地與房屋調控並重，除了對土地的供給做管理外，尚針對整體房地產價格來做調控。第二，土地調控的重點由早期的工業用地，轉為調控商業用地，其內容從初期對國有土地的增值問題，轉變為開發區圈地與對失地農民的關注，再轉向對建設用地總量與農地減少的控制。第三，房屋調控的重心從房地產市場的健康發展，到對穩定房地產價格的關注，最後則把重心放在對住房供應結構的調整。第四，不論是土地或房屋政策，皆由先前「租」、「費」為主的軟性政策，轉而以「稅」為主的硬性約束。第五，在房地產金融調控政策方面，由早期寬鬆的鼓勵性優惠，轉向緊縮的限制性條款，對房地產投資與個人貸款進行嚴格限制³⁶。

³⁵ 相關政策條款請參考：李恩平，「我國房地產政策回顧與績效考察」，《中國房地產發展報告 No.4》，北京：社會科學文獻出版社，2007 年 4 月，頁 35-52。作者詳細整理出 2001 至 2006 年中共中央出台的房地產政策文件，以及國家各部委有關房地產金融政策的相關文件。

³⁶ 同註 33。

二、房地產宏觀調控對外資的限制政策

有鑑於先前房地產宏觀調控政策並未對外資造成實質影響，加上學者認為外資對房價具有助漲效果，隨著社會輿論對外資炒樓的不斷抨擊，「限外」似乎已經來到非執行不可的地步。於是中共政府於 2006 年 7 月，首次頒布了針對外資進入中國房地產市場的宏觀調控政策，也就是俗稱「限外令」的 171 號文件——《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》³⁷（簡稱《意見》）。同年 9 月，又出臺《關於規範房地產市場外匯管理有關問題通知》³⁸（簡稱《通知》），規範境外機構和個人購買中國境內房地產商品。

其中對外資的限制內容有：首先，提高外資准入門檻。《意見》中規定外資在中國境內所成立的房地產公司，必須取得中共商務部和工商部門頒發的一年期「外商投資企業批准證書」和「營業執照」，使得進行房地產投資與經營。在資本金額限制上，規定外資在中國設立的房地產公司，其投資總額超過一千萬美元者，公司註冊資本額不得低於總投資額的 50%。

其次，加強外資房地產開發經營管理。在轉讓及併購方面，限制外資在中國設立的房地產企業，若要進行股權和項目轉讓，以及境外投資者欲併購中國本土房地產公司，必須由商務部門進行審批通過始得執行。除此之外，要求各地方政府不得擅自出臺對外資房地產公司的優惠政策，並加強地方對外資房地產企業的管理監督得責任。

接著，針對購房資格做出明確限制。除了以經過批准的房地產公司之外，外

³⁷ 文件全文請參考：中共中央政府門戶網站公布之內容。

http://www.gov.cn/jrzq/2006-07/24/content_344172.htm/。

³⁸ 文件全文請參考：新華網所發表之新聞稿。

http://news.xinhuanet.com/fortune/2006-09/04/content_5048071.htm/。

資在中國需設立分支、或代表機構，才能購買自用房地產，而境外個人需在中國境內工作或學習超過一年，始得購買實際需要之自用居住的房地產。不論是外資機構或個人，均不得購買非自住的房地產商品，唯港澳台居民及華僑，可因生活需要購買一定面積的自住房地產。

最後，在貸款及外匯方面設下限制。《通知》中規定未取得「國有土地使用證」、註冊資本額未全部繳納，或開發項目資本額未超過總投資金額的 35% 者，不得辦理國內外貸款，同時外匯管理部門亦不接受辦理外匯借款結匯。

針對外資的宏觀調控政策並未從此告一段落。2007 年 5 月中共商務部、國家外匯管理局聯合發布《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》³⁹，以作為先前「限外令」的補充。就外商申請設立房地產公司方面，除了提出「先有投資專案，後使得申請公司」的要求外，其中還強調嚴格限制外商投資高級房地產，且地方審批部門批准設立外商投資房地產企業，應及時依法向商務部備案，外匯管理部門對違規設立的外商投資房地產企業不予辦理外匯登記手續等等⁴⁰。

在前一波限外政策仍餘波盪漾之際，2007 年 11 月，中共國家發改委和商務部又公佈了《外商投資產業指導目錄(2007 年修訂)》⁴¹（簡稱《目錄》），也就是外界俗稱的「新限外令」。「新限外令」於同年 12 月開始實施，中共將繼續限制外商投資於高級飯店、別墅、辦公大樓和國際會展中心的建設、經營，而外商投資土地成片開發則必須與中國本土企業合資、合作，並新增對外商投資房地產二級市場交易（即中古屋市場）及房地產仲介或經紀公司的限制。此外，還將「普

³⁹ 詳細內容請參考人民網，<http://mnc.people.com.cn/BIG5/5865008.html/>。

⁴⁰ 「房地產限令將出兩部委聯手杜絕外資囤房炒樓」，焦點房地產網，2007 年 6 月 8 日。
<http://house.focus.cn/news/2007-06-08/321229.html/>。

⁴¹ 請參考中共國家發展和改革委員會網站，
http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbl/2007ling/t20071107_171058.htm/。

通住宅用地開發建設」從 2004 年版的《目錄》的鼓勵投資類別中刪除，將不再鼓勵外資進入普通住宅的開發建設。總而言之，與 2002 年和 2004 年版的《目錄》相比，2007 版在房地產領域進一步對外資採取了更為緊縮的政策。至此，上海房地產市場可謂風聲鶴唳，外資是否因而受到影響，程度將又是如何，則有待時間來告訴我們答案。

第四節 本章小結

為了對上海房地產市場有一個整體的輪廓，本章首先在第一節描述了自 1843 年鴉片戰爭結束後到 1978 年改革開放後上海房地產市場的概況，本文把重點放在鄧小平「九二南巡」後至 2007 年底上海房地產市場發展的部份。接著第二節詳細描述外資在上海房地產市場中所扮演的角色，包括進入上海房市的原因、外資的類型、進入的途徑以及對上海房地產所造成的影響。在第三節，本文詳細分析近年來中共針對房地產市場的宏觀調控政策，並著重在頗受爭議的「限外令」議題。

在第一節中，本文把上海房地產市場的發展情況分為四大時期。首先為 1843~1949 年萌芽時期，此時正值清末民初，上海房地產因為開埠通商、民族工業興起而得到發展。接著為 1949~1978 年的停滯時期，由於中共實施計畫經濟，土地收歸國有，房屋統一由國家建設、配發，與其說房地產市場停滯，不如說根本沒有房地產市場。隨後進入 1978~1999 年的復甦發展時期，由於改革開放，房地產業隨著政策鬆綁隨即復甦，且在 1992 年鄧小平南巡講話後進入一波高峰，隨後因為市場過熱，以及亞洲金風暴的關係一度呈現緊縮，但由於此時中共不斷完善房地產市場機制，為日後奠下快速發展的基礎。從 2000 年以後，上海房地產市場快速發展、價量齊揚，可是在房市一片「漲聲」當中也伴隨著中共政府不斷推出的宏觀調控政策，所以此一時期的房市呈現快速成長與調整震盪並存的現象。

第二節本文著眼於上海房市內的外資。由於上海經濟急速成長，再加上房地產市長中豐厚的投資利潤，以及各界對人民幣升值得強烈預期下，外資不斷湧入上海房地產市場進行投資。外資的種類有直接投資、間接投資和個人投資三大類。其中直接投資透過成立外資房地產公司與購買境內物業的方式進入，早期以

華人資本為主，近年來歐美的資金亦快速增加。另外，外資亦透過接受大陸本土企業的融資或購買其股票的方式間接投資，同樣可以分享中國房地產市場的利潤。最後為個人投資者，早期個人投資者不受限制，是所謂「熱錢」的主要來源，「限外令」推出後則稍有改善，但外資仍可以透過其他非法管道進入中國房地產市場。外資進入中國房市的有其正面影響，但負面影響卻被刻意放大，主要是因為外資加劇房價的震盪，阻礙宏觀調控的有效性，並增加人民幣升值壓力的關係。

第三節本文討論的重點放在中國大陸房地產市場的宏觀調控政策，特別是針對外資的部份更是詳加描述。中共的房地產政策由初期的土地調控政策，轉變成房價與土地並重的調控政策，且重點也由早期的農地轉為商業用地，同時進行住房供應結構的調整，以及租稅的徵收和金融政策的緊縮等。在限外政策上，中共從 2006 年開始密集出台針對外資的宏觀調控政策，包括所謂的《意見》、《通知》和《目錄》，本文都做了詳細的介紹。