

西班牙是如何应对房地产危机的

尹中立 国务院参事 国家金融与发展实验室副主任

来源：《中国房地产金融》2025 年第 2 期 发表时间：2025 年 4 月
30 日

摘要：房地产是防范化解系统性风险的重点领域，西班牙在应对和化解房地产危机上的经验对我国当下构建房地产发展新模式提供了借鉴价值。本文对 1995-2007 年西班牙房地产泡沫的形成原因和破灭后果进行了简要分析，在此基础上重要介绍西班牙是如何处理和应对这场房地产危机的，包括推动银行业的并购重组、建立银行重组资产管理公司、出台《土地法》和完善住房保障制度、经济的结构性改革。最后，归纳于中国有借鉴价值的经验，服务于监管部门的政策制定，以期更好地解决当下中国面临的房地产问题。

一、引言

从 20 世纪 90 年代中期到 2007 年，西班牙的房地产价格翻了三倍，而人均收入并没有同步增长，2008 年以后西班牙的房地产泡沫破灭期，不仅给商业银行冲击巨大，而且对西班牙的政府财政构成严重威胁。2024 年中央经济工作会议提出，有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。房地产是当下防范化解系统性风险的重点领域，西班牙房地产危机处理中关于房地产、银行、财

政之间的治理关系值得我们借鉴和学习。

二、西班牙房地产泡沫形成的原因

在 1995-2007 年，西班牙的房地产上涨明显高于法国、德国等欧洲国家，形成了明显的房地产泡沫。这其中，既有一些直接诱因，如货币政策和银行监管政策的放松、移民的大量涌入，也有一些制度性因素，如银行的垄断、政府对房地产的偏爱、“房屋自有”观念等。

（一）货币政策和银行监管政策的放松

西班牙银行在欧洲银行业素有保守主义的历史，但 1996 年之后，新自由主义深刻影响了西班牙，在西班牙人民党（Partido Popular）的执政主张下，原本以严格规范著称的西班牙银行越来越漠视规则和监管，向房地产企业大规模放款。西班牙的贷款利率在 20 世纪 90 年代前一直处于较高水平，大多维持在 15% 左右，扣除当时较高的通胀因素后的实际利率水平仍然较高。1997 年以后利率大幅度降低至 5% 左右，降幅超过 10 个百分点。实际利率也从 1990 年的 8.09% 下降到 2000 年的 1.72%。西班牙加入欧元区，受到了扩张性货币政策的刺激，利率进一步剧烈降低大约 4 个百分点，从而导致流动性增加，刺激了消费和投资市场。根据西班牙央行统计，2005 年的平均住房抵押贷款利率为 3.5%，较 1995 年下降 8.5 个百分点。经济和货币联盟（Economic and Monetary Union）支持大量低成本融资，尤其是在房地产领域。融资渠道的便利也有助于房地产公司获得更多土地用于房地产开发和城市建设。据 2010 年 7 月 5 日西班牙《世界报》报道，1995 年至 2007 年，西班牙购房贷款余额增长 9 倍，房

地产开发业务贷款余额增长 6.7 倍,不动产业务贷款余额增长 25 倍。

在西班牙,金融体系中的信贷资源显著集中于房地产行业,该国的金融机构,尤其是地方性储蓄银行,提供长达 40 年乃至 50 年的超长期住房按揭贷款以刺激房产购置。此类贷款策略不仅激发了消费者的提前消费行为,而且对家庭财务稳定性构成了潜在威胁,增加了债务违约的风险。特别是,在 2009 年时,针对开发商、建筑商以及购房者的贷款总额超过 1 万亿欧元,占 GDP 比重超过 100%,这一数值几乎是十年前的两倍。此外,主要由地方政府控股的 45 家地区储蓄银行在其总计 9000 亿欧元的贷款组合中,有 70% 的资金流向了房地产领域,进一步加剧了房地产市场的泡沫现象。这种信贷配置模式对西班牙经济的稳定性和可持续性带来了严峻挑战。

政府和官员越来越热衷房地产,并给银行带来大量无法到期偿还的债务。几乎所有的西班牙国会议员都在房地产领域进行了大量投资,有些竟多达二十多处房产。中央政府、地方政府和银行之间形成了非正式的同盟,几乎所有主要政党都从桑坦德银行(SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.)大量借贷,并将债务期限一次又一次的展期,使得西班牙的房地产泡沫积累了多年并逐渐膨胀。

(二) 过度宽松的移民政策刺激了购房需求

20 世纪 80 年代,西班牙净移民人数还处在负值。但从 20 世纪 90 年代开始,呈现逐年增长的趋势。1990 年移民人数净流出 6.76 万人,1992 年就变为净流入 31.93 万人,1997 年增幅超过一倍,上升至 79.60 万人,2002 年飙升至 282.93 万人。1998 年至 2007

年，西班牙全国人口增长 13%，劳动人口增长 30.3%，其中，98% 的增长可归因于外来移民的增长。据西班牙国家统计局数据显示，1998 年至 2007 年，净移民人数增长 182.7%，达到 225 万人。

除 20 世纪 70 年代末的婴儿潮因素外，人口的急速增长与政府过度宽松的移民政策紧密相关。对于大量移民甚至是非法移民涌入西班牙的情形，政府采取容忍态度，特别是社会党执政时期该现象尤为明显。其目的一方面在于解决西班牙经济的劳动力供给问题，另一方面在于帮助执政党从少数族群获得选票支持，但这同时也进一步逆向激励了移民的扩张。移民在西班牙各城市特别是沿海地区都大量存在，每年新增数百万的潜在购房者，大大增加了房地产的需求，同时也为建筑业提供了大量相对廉价和充足的劳动力。不仅如此，外来移民往往从事短期工作，未在西班牙完全安定下来，因而具有很高的违约风险，使得房地产泡沫不断膨胀。

（三）“房屋自有” 观念深入人心

拥有一套自有住房是西班牙人根深蒂固的社会价值观，这种房屋所有权观念起源于弗朗西斯科·佛朗哥（Francisco Franco）政权推行的有关建立社会秩序需要拥有私人住房的福利理念。2004 年，西班牙房屋自有率达到 85%，为欧盟最高。在马德里，用于出租的住房仅占 14%，是巴黎的四分之一和柏林的五分之一。

政府在 20 世纪 60 年代和 70 年代，政府还推出了大量的鼓励政策，例如税收制度鼓励拥有住宅，按揭付款的 15% 可以通过个人所得税进行扣抵。为中低收入者提供的首付款补贴甚至达到了 GDP 的

1%。而且，西班牙的房屋租赁制度并不鼓励租房。欧洲许多国家的政府会提供大量的租赁房屋，并给予租赁补贴，但西班牙可供租赁的房屋仅占全部住房的 11%，低于 14% 的欧洲平均水平，中低收入家庭的覆盖率也仅为 35%，远低于 73% 的欧洲平均水平。相比而言，德国的房屋租赁占全部住房供应的一半以上，英国和法国的比例也超过了 30%。购房无论从主观意愿还是客观环境似乎都成为最佳选择。

三、西班牙房地产泡沫破灭的后果

西班牙经济危机可视为内部与外部双重压力共同作用的结果，具体表现为内部房地产泡沫的破裂以及外部国际金融危机的冲击，两者共同导致了西班牙经济的崩溃。然而，**最为根本的原因在于国内房地产市场的泡沫破灭**。与其他南欧国家和爱尔兰因主权债务问题引发的金融危机不同，西班牙的经济困境主要特征是超过 40 年期限的长期贷款、建筑业市场的剧烈下滑以及随之而来的高失业率。房地产泡沫破裂对西班牙经济的影响机制可以总结为：首先，房地产市场的崩盘引发了银行业的系统性危机；其次，政府在救助银行业过程中积累了巨额债务，最终导致主权债务危机的发生。深层次分析表明，**西班牙经济危机的根本原因在于房地产市场、银行业以及地方政府债务三者间的复杂互动**。其中，房地产危机是源头，银行业危机是关键环节，而地方政府债务问题则加剧了危机的严重程度。这三者的恶性循环最终表现为全面的主权债务危机。值得注意的是，西班牙的公共债务占 GDP 的比例在欧元区内相对较低，2008 年时低于 40%，至 2010 年上升至约 60%，但仍远低于欧元区的平均水平。因此，西班牙的

债务危机实质上是由房地产泡沫破裂开始，通过银行体系扩散，并由地方政府债务问题进一步放大的结果。这一系列连锁反应揭示了西班牙经济脆弱性的深层结构因素及其相互作用的动态过程。

（一）经济衰退和失业率激增

起初，这场危机仅局限于房地产行业，但由于西班牙经济对房地产的高度依赖，危机迅速扩散至社会和金融领域。房地产不仅支撑了西班牙的经济增长和就业市场，还关联着众多相关产业和就业岗位。

2008 年全球金融危机引发信贷紧缩及利率上升，最终导致西班牙房地产泡沫破裂，使西班牙经济陷入自上世纪 50 年代以来最严重的衰退。2009 年，西班牙 GDP 下降 3.6%，这是十年以来最差的经济表现。失业率飙升至 20.1%，为欧元区最高水平，约为希腊的两倍，创下了西班牙历史上的失业纪录，并成为此次欧洲最大的失业危机。

为应对这一严重危机，西班牙政府于 2010 年 6 月 8 日宣布了一项旨在削减公共预算赤字 500 亿欧元的紧缩政策，包括公务员薪资下调 5%、暂停年度退休金上调以及将增值税从 16% 提高至 18% 等措施。此外，政府还出售了一些国有资产。这些措施引发了广泛的抗议活动，包括失业工人要求工作机会的游行和政府公务员的罢工。

尽管采取了上述措施，西班牙经济在 2009 年危机爆发两年后再次陷入衰退。2011 年第四季度，西班牙 GDP 环比下降 0.3%，2012 年第一季度和第二季度分别下降 1.3% 和 1.7%，显示出复苏过程异常艰难。

截至 2013 年 10 月，西班牙失业率从 2008 年 1 月的 8.8% 攀升

至 26.7%，失业人数达 481 万，其中 25 岁以下青年失业率超过 55%，25 至 29 岁具有本科及以上学历的年轻人失业率高达 26% 以上。整个国家陷入了普遍贫困状态。官方数据显示，2008 年至 2013 年间，超过 45 万西班牙国民移民国外，同时大量在 1997 年至 2007 年间移居西班牙的外国人也选择回国，进一步加剧了劳动力市场的压力和社会经济困境。

(二) 引发西班牙主权债务危机

西班牙房地产价格的迅速上涨显著增加了家庭债务负担。在利率下降、人口增长、收入增加等因素的影响作用下，西班牙住房价格经历了膨胀期，1998-2008 的十年间住房价格累计上涨了 150%。购房通常依赖于按揭贷款，因此房价的快速上升直接导致了债务负担的急剧增加。2007 年，购买一套住房的价格相当于一个劳动者税前年工资的 7 倍，且需要背负 40-50 年的房贷年，部分地区出现了贷款额超过抵押房产价值的现象。

在不到十年的时间里，西班牙的总债务达到了原来的三倍，其中绝大多数为私营部门债务，2008 年其占比高达 6/7。从 1986 年至 2005 年，债务占可支配收入的比例从 34% 上升到了 105%。同时，抵押贷款的平均期限从 1990 年的 12 年延长至 2004 年的 25 年。根据西班牙央行的报告，家庭债务在 2006 年已达到不可持续的水平，并发出了高房地产负债的警告。2006 年末，私人部门负债达到 8322.89 亿欧元，比上一年增长 18.53%，而到 2010 年末这一数字突破了 1 万亿欧元。在 2007 年至 2009 年间分别有 2.6 万、6.2 万

和 9.3 万个西班牙家庭的房屋被银行收回，2010 年估计有 140 万家庭面临这一风险。房地产市场的繁荣促使银行大量发放贷款，造成国内流动性过剩并推高了通货膨胀率。2011 年西班牙的通货膨胀率达到 5%，显著增加了民众的生活成本。

欧洲债务危机的蔓延进一步加剧了西班牙政府的财政赤字和公共债务问题。2009 年西班牙政府赤字率（一般政府财政赤字占名义 GDP 的比例）上升 5.5 个百分点至 9.6%，并在随后几年继续攀升。此外，2009 年公共债务总额占名义 GDP 的比值上升至 59.3%，逼近欧盟设定的 60% 的警戒线，并在随后超过警戒线。

主权信用评级的下调反映了西班牙经济状况的恶化。随着政府财政预算赤字的不断增加，2010 年 4 月西班牙核心通胀率首次出现负增长（-0.1%）。评级机构对西班牙家庭和公司债务的历史高位以及公共债务的不断膨胀表示担忧，认为这将抑制经济增长。因此，标准普尔公司在 2010 年 4 月 28 日将西班牙主权信用评级由“AA+”降至“AA”，次月惠誉也将其评级由“AAA”下调至“AA+”。严重的主权债务风险影响了西班牙的融资成本，政府很难通过公开市场融资的方式来筹措应对房地产危机的资金。

沉重的债务负担引发了社会动荡。经济衰退和高失业率导致西班牙全国范围内抵押贷款断供现象频发。2008 年至 2012 年间，共有 17.2 万个家庭因断供而被驱逐，另有 17.8 万个案例正在公开行政审核中，影响了大约 40 万个家庭。此外，骗保、盗窃等犯罪案件数量也有所增加。2012 年，西班牙发生了约 15 万起可疑索赔案件，同

比增长 11.9%。仅 2012 年上半年，就发生了 111 万起不同程度的犯罪事件，其中涉及房屋、车库和储藏室的犯罪案件较 2011 年同期增长了 24.7 个百分点。2013 年 6 月至 7 月间，西班牙还发生了两起抵押贷款受害者论坛（PAH）激进分子抢占银行的事件。

（三）金融业信贷风险不断加剧

在房地产泡沫破裂和国际金融危机爆发前，西班牙的总储蓄率和总投资率相对稳定，总储蓄率接近希腊的两倍，而总投资率则比意大利高出三分之一。然而，伴随着房地产风险的爆发和主权债务风险的引入，西班牙的宏观金融环境发生了巨大变化。一方面，居民收入减少导致总储蓄率下降；另一方面，投资环境恶化使得总投资率降低（见表 1）。这表明西班牙的宏观金融状况显著恶化，银行体系难以维持平稳运行。此时，西班牙面临储蓄与投资之间的缺口，只能通过增加对外债务来弥补这一缺口。但在金融危机期间，西班牙的外部融资渠道基本关闭，银行体系难以依靠外部资金扩大经营规模，不得不通过收缩投资以使投资与储蓄相匹配，这使得经济复苏之路更加艰难。

不良贷款率显著上升，银行资产质量迅速下滑。2008 年之前，西班牙的银行资产质量较高，不良贷款率维持在 1% 以下。然而，房地产泡沫的破灭显著恶化了银行的资产质量，建筑业过度负债给金融乃至实体经济带来了巨大风险。西班牙商会会长曾指出，房地产行业 30% 的债务可能“无法挽回”。至 2009 年底，西班牙银行总负债达到 3250 亿欧元，其中不良贷款为 9682.4 万欧元。有机构估计，西班牙 6.7 万家房地产开发商中至少一半已成为“僵尸企业”，其负债

超过资产，且收入仅够支付利息。2010 年，西班牙银行体系的不良贷款率为 4.6%，接近 2006 年的七倍，需要相当长的时间才能让银行消化掉这些不良贷款并恢复正常水平。到 2011 年，房地产开发业和建筑行业的不良贷款率分别增至 20.91%和 17.66%。此外，房地产泡沫破裂的冲击下，西班牙失业率急剧上升，大量失业家庭难以偿还按揭贷款，进一步提高了不良贷款率、降低了银行资产质量。西班牙银行数据显示，家庭可疑类贷款占总贷款的比例从 2005 年的 0.8% 迅速增加到 2011 年的 6.2%。截至 2012 年 8 月，西班牙银行坏账金额已达 1785 亿欧元，坏账率高达 10.5%。这表明西班牙银行业面临的挑战极其严峻，恢复银行健康状态的道路漫长而艰巨。

表 1 西班牙 2002 年-2010 年总储蓄率、总投资率和银行不良贷款率的变化

单位：百分比

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
总储蓄率	23	24	23	22	22	21	20	19	19
总投资率	27	27	28	29	31	31	29	24	23
银行不良贷款率	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	2.8	4.1	4.6

数据来源：世界银行

西班牙银行业在多重压力下陷入严重危机。房地产市场和建筑行业泡沫的破裂、国际投资者对西班牙政府债务增长的悲观预期以及全球金融市场的动荡，共同导致了西班牙银行业自 1977 年以来最严重的银行危机，财务状况持续恶化。具体数据显示，2009 年西班牙银行业的总盈利额仅为 149.43 亿欧元，较 2008 年下降了 9.8%。特别是储蓄银行的盈利显著下滑，2009 年的盈利额下滑 35%至 44.26 亿

欧元。与此同时，储蓄银行的不良贷款率攀升至 5.4%，资本充足率低于 8% 的巴塞尔协议标准，预计需要注入 240 亿至 340 亿欧元的资金来弥补这一缺口。

2010 年和 2011 年对欧洲银行部门的压力测试进一步揭示了西班牙金融体系的脆弱性，西班牙政府不得不请求外部援助以稳定其银行系统。2012 年 7 月，欧盟批准并分配给西班牙一笔特别贷款，总额达到 1000 亿欧元，旨在解决西班牙银行系统的偿付能力问题。经过漫长的谈判，最终确定了具体的资金分配方案。

根据《金融部门政策条件性谅解备忘录》(Memorandum of Understanding on Financial Sector Policy Conditionality) 的要求，欧洲集团 (Eurogroup) 对西班牙进行了独立的外部评估，以核实信贷资产余额的账面价值，并审查相关业务计划。评估报告指出，在 2012 年至 2014 年间，即使在最乐观的基本宏观经济情景下，西班牙的资金需求约为 160 亿欧元；而在最悲观的情景下，资金需求可能高达 620 亿欧元。为应对这一资金需求，有序银行重组基金 (Fund for Orderly Bank Restructuring, FROB) 向几家国有储蓄银行注资，避免了银行破产。最终，欧盟向西班牙提供了约 395 亿欧元的资金，通过有序银行重组基金用于救助西班牙银行投资者，这笔资金将在 12 年内以大约 3% 的利率偿还，其中 18.65 亿欧元专门用于支持有重组计划的银行。此外，为了稳定五家国有储蓄银行，西班牙政府还额外提供了至少 120 亿欧元的支持。这些措施旨在恢复西班牙银行业的稳健性和可持续性，从而促进经济复苏。

四、西班牙政府的应对措施

为了应对房地产泡沫破灭带来的危机，西班牙政府采取了众多举措。首先，通过银行并购避免危机加深，成立有序银行重组基金，央行接管问题银行，但面临财政负担、预期乐观和市场信心不足等问题。其次，建立银行重组资产管理公司（Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, SAREB），接收和清算银行业资产，稳定经济。第三，出台《土地法》和住房计划，遏制土地投机和腐败，保障公民居住权利，优先解决青年人和低收入者住房问题，加强对房地产市场监管。最后，推进结构性改革，进行财政整顿，实施经济刺激计划，加强银行监管，提升了西班牙的主权债务信用评级。

（一）银行业并购重组

1. 实施银行业并购重组的动因

银行业在国家金融体系中占据核心地位，其重要性体现在两个方面：首先，银行机构的危机具有显著的传染效应，易于引发系统性风险；其次，银行业的崩溃对国民经济具有强烈的破坏性，可能削弱国际投资者对国内金融体系的信心，从而对经济发展产生深远而持久的影响。因此，如何高效且有效地救助陷入困境的银行，对于维护经济稳定至关重要。

一般而言，处理问题银行的策略可分为三种主要类型：政府直接救助、市场驱动的并购重组以及破产清算。在西班牙的特定情境下，政府因主权债务危机的制约，财政能力受限，无法为银行业提供大规

模救助。同时，允许银行破产倒闭将对经济造成过大的负面冲击，其社会与经济成本难以承受。综合考量，通过推动银行业并购重组以构建规模更大、稳定性更强的银行实体，成为西班牙应对危机、防止问题恶化和系统性风险扩散的最现实且最具效力的路径。

2. 银行业并购重组的实施过程

依赖欧洲中央银行 (ECB) 的融资并非西班牙银行业的长远之策。2010 年 5 月，西班牙银行业从欧洲央行对欧元区银行提供的 5186.4 亿欧元融资中获得了 16.5%，即约 856.2 亿欧元，相较 4 月的 746 亿欧元增长了 15%。尽管这一外部融资暂时缓解了流动性压力，但其作用仅限于短期纾困，未能为银行业提供可持续的解决方案。

为推动银行体系的结构性调整，西班牙政府于 2009 年 7 月设立了有序银行重组基金 (Fund for Orderly Bank Restructuring，简称 FROB)，总规模达 990 亿欧元，其中 90 亿欧元为资本金，其余最高 900 亿欧元来源于政府担保债务。该基金旨在为并购重组提供资金支持，部分承接交易中的不良资产，鼓励实力较强的银行接管较弱机构，并促成多家银行的合并，以减少行业过剩产能并协助弱势银行重整资本结构。根据规定，经西班牙央行批准的储蓄银行重组计划，可在欧盟委员会设定的政府救助工具使用截止日期 (2010 年 6 月 30 日) 前向 FROB 申请援助，以清理资产负债表并完成整合。

与此同时，西班牙央行 (Banco de España) 对陷入财务困境的银行采取了直接干预措施。2009 年 3 月 29 日，央行接管了资产质量恶化、流动性严重不足的储蓄银行 Caja Castilla La Mancha

(CCM)，这是欧洲主权债务危机后首家被国有化的储蓄银行，拉开了西班牙储蓄银行改革的序幕。2010 年 5 月，央行再度接管由罗马天主教会创立的小型储蓄银行 CajaSur，该行因 2009 年净亏损 5.96 亿欧元及 2010 年第一季度追加亏损 1.14 亿欧元，面临不良资产激增和偿付能力显著恶化的困境，成为第二家被接管的储蓄银行。

为加速问题资产的处理，2010 年 5 月，西班牙央行颁布新规，要求银行加快确认不良贷款损失，并调整此前的拨备政策，从原先 2 至 6 年内逐步计提准备金改为对满一年期的坏账全额计提。同时，央行提高了对房地产资产的拨备要求，以应对未来两年潜在的亏损。例如，银行从开发商处获得的止赎房产若计划持有两年以上，需按房产价值的 30%计提减值准备。这些措施显著推动了储蓄银行的并购进程。

在此背景下，西班牙银行业加速了整合步伐。2010 年 5 月 24 日，第四大储蓄银行 Caja de Ahorros del Mediterraneo 牵头，与 Grupo Cajastur、Caja de Ahorros de Santander y Cantabria 以及 Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura 达成初步协议，合并部分业务，组建西班牙第五大金融集团，以提升资产规模和偿付能力。5 月 28 日，第二大储蓄银行 Caja Madrid 宣布与五家小型银行（Caja Insular de Canarias、Caixa Laietana、Caja Segovia、Caja Rioja 和 Caja Avila）协商合并，旨在成立统一的金融实体。随后，6 月 15 日，Caja Madrid 与 Bancaja 签署了“事实上的合并协议”（SIP 协议，即制度性保护计划），连同前述五家银行，

形成资产总额约 3400 亿欧元的大型银行集团，并为此向政府申请了 44.7 亿欧元的救助资金。

至 2010 年底，西班牙储蓄银行数量从 45 家骤减至 17 家，FROB 为此提供了总计 110 亿欧元的援助贷款，标志着银行业整合的初步完成。

3. 银行业改革面临的挑战

财政救助措施来支持储蓄银行的重组，对西班牙财政构成了沉重负担，2011 年 3 月至年底，政府需筹措约 1300 亿欧元以偿还到期债务。同时，西班牙央行的风险评估被认为过于乐观。截至 2010 年底，西班牙央行估计储蓄银行对房地产市场的总风险敞口约为 2170 亿欧元，问题资产约 1000 亿欧元，已计提的减值准备 380 亿欧元，显著低于央行估计的预期损失 490 亿欧元。此外，央行估计的储蓄银行房地产贷款损失（490 亿欧元）也低于市场普遍预期，进一步加剧了外界对其评估可信度的质疑。

市场投资者对欧洲金融机构，包括西班牙银行业，持谨慎态度，原因主要包括三方面：首先，西班牙银行业持续面临经济环境恶化与资产质量下降的挑战；其次，政府实施的财政紧缩政策对银行盈利能力、资本充足率及市场融资能力造成了负面冲击；最后，房地产贷款的不透明性令储蓄银行饱受质疑，削弱了其吸引外部资金的能力。这些因素共同限制了银行业改革的成效。

（二）建立银行重组资产管理公司

1. SAREB 的诞生

2008 年，希腊债务危机爆发后，西班牙房地产泡沫破灭。2009 年 7 月，西班牙政府成立了“西班牙银行有序重组基金”（FROB）来进行银行业的结构与资本的重组，然而结果却收效甚微。2011 年，房地产开发业和建筑行业的不良贷款率已分别增长到了 20.91% 和 17.66%。终于，2012 年银行业的危机的全面爆发，迫使西班牙政府向欧盟寻求救助，签署了合作谅解备忘录。除资本救助和重组过程外，合作谅解备忘录还提出，在 900 亿欧元的资产购置限额内，可将减值资产转移至一个独立于银行的外部“坏账银行”——银行重组资产管理公司（SAREB），用以接收和清算银行业资产，清理银行手中的房地产业风险敞口，为欧盟将 1000 亿欧元贷款注入有序银行重组基金提供必要前提。

2. SAREB 的股权性质和成立目标

从本质来看，银行重组资产管理公司（SAREB）的总股本中，45% 来自欧盟注资的西班牙银行有序重组基金（FROB），其余的 55% 都属于私人股本，因而它是一家民营企业。成立 SAREB 的目标即为 2027 年以前处置其所有接收的来自于 9 家西班牙银行总价值为 507.81 亿欧元的资产，与此同时推动西班牙银行业、房地产业乃至整国经济保持稳定，恢复常态。SAREB 的民营性质和限时目标，令其形成了以管理和处置所接收的不良资产并实现合理收益为特点的商业模式。

3. 关于 SAREB 商业模式的讨论

鉴于 SAREB 的成立目标是稳定西班牙银行业、房地产业经济，

SAREB 的权力范围很窄，具体表现在一方面其所有收购而来的资产都是经由银行有序重组基金（FROB）指定，另一方面资产的估值和价格完全由西班牙央行（Bank of Spain）根据第三方独立机构的估值报告决定。该模式的优点在于，除了 2012 年、2013 年两年一共收购的 507.81 亿欧元的资产外，再无收购其他资产包的压力，使 SAREB 拟将所有资源都集中于资产的管理和处置的规划成为可能。该模式的劣势在于如果失去了资产和交易价格的决定权，SAREB 会被动购入一定比例难以恢复价值及价格过高导致性价比很低的资产，从而极大地增加了后期的处置成本和难度，提高了亏损风险。

4. SAREB 商业逻辑流程

SAREB 先是建立了 “SAREB-Servicer” 办公部门，专门用于处理与四大服务商对接的事务，又建立了信息系统（Medea）、资产管理系统（Colabora）和文档管理系统（Alexandria）来提升与外部服务商交流的透明度和效率。为更好地整合利用数据信息，SAREB 建立了债权和物权估值系统，结合获取的各类主观与客观数据，提供估值和市场趋势信息。而后，根据下游信息以及模型对经济形势和行业形势的预测，SAREB 便有针对性地调整上游资产组合配置比例和处置策略，利用信息优势提前布局，最大化增加营收。

5. SAREB 资产存量的处置

2013 年，西班牙经济部长 Luis de Guindos 表示，SAREB 持有 500 亿欧元的资产，其中包括了 7.6 万套空置房屋。据西班牙经济国务秘书 Latorre 描述，SAREB 在 2013 年向个人出售房产总计 4500

套，获得了 16 亿欧元的收入。到 2018 年为止，SAREB 已经处理了 32.4% 的资产。

(三) 出台《土地法》和完善住房保障制度

1. 《土地法》的出台

2008 年全球金融危机对西班牙房地产市场造成了深刻冲击，导致住房市场崩盘、抵押贷款违约激增以及失业率大幅上升。此次危机暴露了西班牙房地产行业长期存在的结构性问题，包括土地投机猖獗、腐败泛滥以及城市规划效率低下。为应对这些挑战，西班牙政府出台了一系列改革措施，其中以 2007 年 5 月颁布的新《土地法》为核心，并辅以完善的住房保障政策。这些改革旨在遏制投机行为、促进城市可持续发展、保障公民住房权利，并提升房地产市场的透明度与效率。

西班牙政府于 2007 年通过新《土地法》，旨在从根本上解决土地投机、腐败及无序城市扩张问题，推动房地产市场的规范化发展。主要条款包括：第一，限制城市无序扩张。新法对城市扩张实施严格管控，规定若新开发项目导致人口增长或城镇面积扩张超过 20%，则需全面重新制定或修订现有城市规划。这一措施旨在防止不可持续的开发，确保城市发展与长期规划目标相一致。第二，土地估值与投机遏制。新法改革了土地估值方法，要求基于土地当前用途而非未来预期价值进行评估。这一变化旨在消除投机性土地分类和囤积行为，使土地价格反映其现实用途，从而抑制市场泡沫。第三，政府监管与处罚机制。新法明确将遏制土地投机和确保公平定价列为政府部门的法定职责。为此，政府有权对囤积土地或延迟建设以待价而沽的开发

商实施处罚，包括土地收回和高额罚款，以缓解住房短缺和价格上涨压力。

2. 住房保障措施优先支持弱势群体

为确保青年人和低收入家庭的住房需求，西班牙政府在《土地法》框架下及后续住房计划中推出了一系列保障性政策，旨在实现宪法赋予的“体面、适宜和便利住房”权利。新《土地法》首次法定要求住宅开发用地的至少 30%须用于社会保障性住房建设，优先满足低收入和弱势群体的需求，体现了住房政策的社会公平导向。在新《土地法》的要求推动下，政府推出“政府保护价住房”计划，通过向低收入无房家庭提供优惠贷款，支持其租住或购买此类住房。这一举措旨在缩小住房供需差距，增强经济弱势群体的住房可及性。

西班牙政府对经济弱势群体的住房保障体现在两个方面。第一，支持住房合作社。对于年收入低于全国最低工资 5.5 倍的家庭，政府鼓励其自发组建住房合作社，提供税收优惠、优先土地使用权及行政审批便利。合作社负责房屋的设计、施工和后期管理，按成员投资比例分配住房，促进了社区驱动的低成本住房模式。第二，制定青年住房目标。政府承诺新建住房使得 35 岁以下青年中的 80%能够获得住房。这一计划反映了对年轻一代住房需求的重视，他们在危机中受到尤为严重的冲击。

3. 配套开展的监管和反腐措施

新《土地法》对公职人员资产和收入的披露提出严格要求，以防止利益冲突和以权谋私，确保城市规划决策符合公共利益。同时，赋

予公民获取城市规划相关信息的权利，包括查阅和复制政府文件，同时扩大了公众在规划过程中的参与机会，提升了决策的透明度和民主性。检察机关针对地方政府土地交易中的违规行为展开调查，打击建筑行业内的贿赂与腐败现象。同时，政府通过更严格的市场监管措施，保障公平竞争，防止土地和住房市场的操控。这些举措重建了房地产市场的公信力并能有效防范危机再次发生。

此外，西班牙也加强了对外国资本炒作本国房地产的限制和监管。在这一轮房地产泡沫的形成中，外国资本的炒作是一个重要因素，但外国资本也是支持西班牙经济增长的重要力量，所以如何平衡好外国资本的经济贡献和风险挑战很重要。西班牙观察到英国、北欧、德国等在西班牙购房多用于养老和度假，这些用途的房产不应该限制，且符合欧洲单一市场原则。然而，对于那些非欧盟投资者、快速转售房产、长期控制房产施加较为严格的审查程序，维持放假稳定和本地居民的住房可负担性。

（四）结构性改革

2008 年全球金融危机后，西班牙经济因房地产泡沫破裂而陷入严重困境，表现为经济活动急剧萎缩、失业率激增以及公共财政状况显著恶化。危机暴露了西班牙经济模式的脆弱性，尤其是对建筑行业的过度依赖，以及宽松税收政策刺激投机性房地产投资所带来的风险。在吸取这一教训的基础上，西班牙政府启动了一系列结构性改革，旨在恢复经济稳定、提升竞争力并重建投资者信心。

危机后，西班牙政府针对财政赤字和公共债务的不可持续增长实

施了严格的财政整顿措施。政府认识到，危机前过于宽松的税收政策（如对住房的慷慨税收优惠）以及监管不足是房地产泡沫形成的重要原因。因此，一项全面的财政调整计划得以实施，涵盖增收和减支的双重措施。这些努力逐步显现成效，宏观经济失衡状况得到显著改善。经过连续数个季度的经济收缩后，西班牙国内生产总值（GDP）在2013年第三季度实现环比增长0.1%，标志着经济复苏的初步启动。

为巩固初现的复苏势头并解决结构性问题，西班牙政府于2014年推出了一项新的经济刺激计划。该计划旨在通过公共与私人投资、税收改革以及对中小企业的针对性支持，提升西班牙经济的竞争力和就业水平。主要措施包括：总计63亿欧元的投资计划、企业所得税率从30%下调至25%、专门支持中小企业的专项信贷等。

与财政和经济改革同步，西班牙加强了对金融体系的监管力度。西班牙央行（Banco de España）和国家证券市场委员会（CNMV）被赋予更大权限，以强化对商业银行的监督。银行被要求执行更严格的抵押贷款标准，确保贷款基于借款人的还款能力，从而防止过度风险积累。金融机构需定期审查并报告不良贷款情况，目标是将不良贷款比率控制在安全水平以下，维护银行体系稳定性。监管机构强调银行内部治理和风险管理的重要性，遏制为争夺市场份额而进行的恶性竞争。

五、西班牙应对房地产泡沫和危机于中国的启示

西班牙房地产泡沫的形成及其破裂对中国的银行体系和宏观经济管理提供了宝贵的教训。首先，适度的银行竞争是防范系统性风险

的重要手段。西班牙储蓄银行系统的主导地位及其由地方政客控制的特点，导致了其贷款偏好和公司治理问题，最终促成了房地产泡沫的形成。类似地，中国的地方银行也受到地方政府的影响，在信贷资源分配上存在地方偏好。通过引入不同类型的银行（如地方银行、国有银行、外地银行、外资银行）在本地公平竞争，可以降低政治寻租和监管捕获的可能性，从而减少系统性风险。然而，过度的竞争也可能引发银行合谋，增加系统性风险，因此需要在一定范围内保持适度的竞争。

其次，银行宏观审慎管理应重点关注房地产市场。西班牙的经验表明，动态拨备等宏观审慎措施虽然有助于平滑经济周期波动，但也可能掩盖银行的真实风险状况。因此，宏观审慎管理不仅要在时间维度上关注风险积累，进行跨周期调节，还要在横截面层面限制特定部门的风险敞口，避免单一行业（尤其是房地产行业）的波动对银行经营产生系统性影响。只有通过综合的时间维度和横截面维度的宏观审慎监管措施，才能有效控制系统性金融风险。

第三，严打业务腐败和监管捕获至关重要。房地产行业的复杂利益链条容易滋生腐败行为，尤其是在土地开发审批等环节，资本家通过贿赂等方式保障项目顺利进行。为防止这种情况，必须有独立的第三方监督力量，并且该力量不应从监督过程中获利。在中国，中国共产党作为代表最广大人民利益的政党，应充分发挥监督职能，约束腐败行为，确保房地产市场的健康发展。

第四，房地产开发需与本国经济社会发展相协调。西班牙的房地

产繁荣主要依赖于外国游客和服务需求,而非本国微观主体的实际需求。这种依赖外部需求的发展模式在国际金融危机爆发时变得脆弱,加剧了泡沫的形成和危机的演进。因此,房地产开发应立足于本国需求,并在国际视野下合理利用外来资本,避免过度依赖非居民需求支撑本国房地产市场的发展。

最后,时刻准备房地产危机的应急预案是必要的。各国经济发展实践表明,房地产部门作为重要经济部门,总会有周期性的起伏。西班牙的经验显示,危机并非突然到来,而是经过一段时间的积累,最终因缺乏应对预案而恶化。中国政府应从中汲取教训,建立完善的房地产市场监测机制,提前准备好应对危机的预案,把握住危机治理的黄金时期,避免房地产危机对其他经济部门和社会稳定产生深层次冲击。通过以上措施,可以更好地防范和应对房地产泡沫带来的潜在风险,确保经济的稳健发展。