

Real Estate Investment



房地产 投资

张健 著

实务·政策·常见问题



中国建筑工业出版社

房地产投资

——实务·政策·常见问题

Real Estate Investment

张 健 著



中国建筑工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产投资——实务·政策·常见问题/张健著. —北
京: 中国建筑工业出版社, 2008

ISBN 978 - 7 - 112 - 10386 - 7

I. 房… II. 张… III. 房地产-投资-研究-中国
IV. F299.233.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 145406 号

房地产投资

——实务·政策·常见问题

张 健 著

*

中国建筑工业出版社出版、发行 (北京西郊百万庄)

各地新华书店、建筑书店经销

北京嘉泰利德公司制版

北京云浩印刷有限责任公司印刷

*

开本: 787×960 毫米 1/16 印张: 17¼ 字数: 348 千字

2008 年 12 月第一版 2008 年 12 月第一次印刷

印数: 1—3000 册 定价: **36.00** 元

ISBN 978 - 7 - 112 - 10386 - 7
(17310)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

内容提要

本书针对目前我国的房地产机构投资者（信托公司、保险公司、基金公司和投资公司等）、房地产公司以及房地产个人投资者等非常关注的议题进行了较详尽的介绍和讨论；包括房地产投资方式及其基本情况，国内的政策，国际方面的发展信息，常见问题答疑等。内容上共分八章，第一章，房地产投资者；第二章，房地产直接和间接投资；第三章，房地产的需求和供应；第四章，房产价格的决定因素；第五章，政府的房地产政策；第六章，房地产投资的目的和风险；第七章，如何选择和出售房产；第八章，房地产投资的热门话题和策略。

本书适合一般房地产投资者、房地产金融机构、房地产从业人员及相关专业师生阅读参考。

责任编辑：封 毅

责任设计：郑秋菊

责任校对：安 东 关 健

前 言

房地产业对中国内地来说，是一个新兴的行业。在最近十几年的发展过程中，它对国家经济、人民生活的改善做出了非常重大的贡献，有目共睹。但同时暴露出了很多问题并对我们提出了很大的挑战，这些问题包括房产价格上下波动太大、开发商融资渠道单一、银行的贷款风险大、一般大众和机构投资者可投资产品少等。

从投资方面看，房地产投资产品很少，普通投资者只能通过直接购买房产进行投资，基本上没有其他房地产投资产品，而部分机构投资者目前还不能直接参与房地产投资。目前我国城乡居民储蓄余额近 19 万亿元，建立和创新我国自己的房地产投资产品，将其中的一部分吸引到房地产产业上来，将有利于房地产市场和金融市场的持续稳定发展。这几年，全国许多地方出现了房地产投机者和炒房者，对各个方面伤害很大；除了政府推出相关抑制措施，相信更多房地产投资产品的推出，会吸引其中相当一部分人过来，同时也能使普通住房市场相对稳定。

在写作本书的过程中，见到和经历了大大小小的许多事情，包括全世界经济波动，油价和粮价高涨，美国次贷和金融危机（包括抵押贷款巨头房利美和房地美需紧急拯救、雷曼兄弟的破产、美林的火速并购、AIG 的财务危机和美国政府紧急推出 7000 亿美元的救市方案），通货膨胀，美国房地产泡沫破裂以及英国、西班牙房地产下滑；同时，国内宏观经济形势严峻：经济增长下滑、南方雪灾和汶川大地震、通货膨胀居高不下、外贸出口增速下滑和外贸顺差减少等；就房地产业来看，国内房地产的“拐点论”、“百日剧变论”，部分城市房价出现下跌，部分房地产开发商由于资金短缺而加入了“退地运动”及正经历近十多年来最严厉的房地产宏观调控。也亲眼目睹了我国一些边远地区人们很低的生活和教育水平、微软创始人比尔·盖茨捐出



自己 580 亿美元财产且将全身心投入到慈善事业中，以及自己的多次美国华尔街之旅等。这些看起来不可类比的或不相关的事情，也始终伴随着整个写作过程。譬如 2008 年上半年，国内生产总值只有 700 多亿美元的越南发生了金融危机的征兆，虽然其经济总量要大大小于我国的广东省，但我国的房地产业似乎也感觉到了一丝凉意。

世界银行最近发布了一个报告，报告指出，按照购买力评价所计算中国的国民收入已经超过了日本，中国是世界上第二大经济体。而世界经济论坛（World Economic Forum）发表的《2007 - 2008 年度全球竞争力报告》显示，中国的排名由 2006 年的第 54 位上升至 34 位，超过印度、俄罗斯和巴西，在“金砖四国”中处于领先地位。该报告同时指出中国三个明显需要注意的弱点：即金融市场、高等教育培训及公共和私人机构的质量。报告认为，中国金融市场的成熟性只能排名第 118 位，在银行系统的完善、法制制度建设、对资本流动的限制程度和证券市场规模方面都还比较落后。

与此同时，我们可以发现目前我国的房地产市场状况与当年美国出台《房地产投资信托基金法》时的情况，以及日本 20 世纪 80 年代后期有些相似。银行大量的资金流向房地产，并且很多已经成为银行的不良资产，给银行的经营造成了很大风险，银行已在借贷方面有各种各样的限制。因此我们应该尽快建立一套完整的金融体系，来维持房地产市场的长期持续性的发展。

除了房地产开发投资和直接持有物业，房地产投资也包括间接投资，譬如投资房地产公司的股票和债券。再譬如投资我国将要试点的房地产投资信托基金和私募房地产投资基金，它们通过集合社会资金，使用专业人士投资和经营管理，为房地产机构投资者和中小投资者参与房地产投资和收益分配提供了现实途径，而且也可以解决房地产公司的外部融资渠道单一和融资难问题，并促进房地产业的资金结构和产品结构的优化，促进房地产企业的规范化操作。

写此书的一个目的是强调和分析常常被房地产投资者忽略的许多方面，



它们包括：房地产投资领域的参与者分析、投资目的、决定房产价格的因素、国家和地区经济、国家的房地产及相关政策和风险因素分析等。如果我们能理解这些影响住宅投资的因素，将使我们将来的投资决策更合理。

本书的一个特点是针对目前我国的房地产机构投资者（信托公司、保险公司、基金公司和投资公司等）、房地产公司和房地产个人投资者等有强烈兴趣的议题进行了较详尽的介绍和讨论。包括房地产投资方式及相关的基本概念，还有国际方面的发展信息，同时对照目前我国的一些情况，展开深入讨论。力图客观、科学地分析它们在我国房地产业发展中存在作用、机会和风险，并通过案例分析来更加明确表达。本书共分八章，第一章，房地产投资者；第二章，房地产直接和间接投资；第三章，房地产的需求和供应；第四章，房产价格的决定因素；第五章，政府的房地产政策；第六章，房地产投资的目的和风险；第七章，如何选择和出售房产，第八章，房地产投资的热门话题和策略。

本书通过海内外直接的市场操作经验和理论知识，对中国的房地产投资市场做出较全面系统的分析研究。非常幸运的是我多年来的海内外工作、研究、MBA 教学和演讲也与本书内容直接有关，并且在完成这样一本较全面和较有深度的书籍中，我还得到了许多人的帮助和支持。这里要感谢浙江大学东南土地管理学院吴次芳院长向中国建筑工业出版社的推荐；感谢本书责任编辑封毅女士，她为本书提了许多宝贵的意见并做了大量辛勤的工作；感谢清华大学彭锐博士；还要感谢我曾经任职的联胜（Lend Lease）集团、麦格理银行（Macquarie Bank）的许多同事，德意志银行 RREEF 房地产基金的 Tan Yen Keng 博士及澳大利亚西悉尼大学和美国哥伦比亚大学的教授和老师，是你们使我的工作变得更专业和自信。感谢老朋友澳大利亚皇家墨尔本理工大学 David Higgins 教授在繁忙的工作中，十多年来一直给了我许多目前世界上最先进的房地产信息。

感谢我做过讲课、培训和咨询服务的世茂集团、万科集团、蓝光集团、香港建设（控股）有限公司、香港英皇集团、英国皇家特许测量师学会、全



国工商联房地产商会、国家展望计划学院、美国哥伦比亚大学、香港理工大学、清华大学、北京大学、中国农业大学、浙江大学、上海交通大学和东华大学等的有关专家和朋友支持和鼓励。最后，也是最重要的是，我要感谢我的家人对我的支持。

本着认真和严谨负责的态度，认真落笔，尽量做到本书内容有一定深度和广度。近几年来我在清华大学和北京大学的教学和演讲较多，由此我也希望此书能学习和达到一些 20 世纪 20 年代曾经任教清华大学的著名教授刘文典先生讲解《红楼梦》的境界和效果。房地产企业投资是一个很大的命题且牵涉面很广，本书在某些方面仅能做到简要介绍，存在的不足之处，恳切期盼有关专家和读者提出宝贵意见。

张健

2008 年 10 月 上海

目 录

第一章 房地产投资者 /1

 导读 /1

 我国的机构投资者 /2

 信托公司

 私募基金

 委托贷款

 海外资金

 房地产投资信托基金

 保险公司

 其他投资者

 美国的机构投资者 /25

 商业银行

 投资银行

 退休基金

 保险公司

 房地产投资信托基金

 共同基金

 私募基金

 对冲基金

 我国个人房产投资者 /39

 自住者

 保障型投资者

 资本积累者



投机炒作者

我国房地产开发公司 /43

我国房地产开发公司简介

我国和美国上市房地产公司的一些特点比较

房地产投资者方面常见十个问题答疑 /47

增加我国房地产机构投资者的主要意义是什么?

更多的房地产机构投资者能更加稳定房地产市场吗?

目前国内搞私募基金是否要审批?

近几年我国保险公司是否较多买入办公楼?

在我国的房地产外资很多是机构投资者吗?

是否美国的房地产机构投资者会同时开展类似的业务?

美国的投资银行自己直接拥有很多办公楼吗?

什么原因促使我国很少有房产的“改建再出售者”?

保障型投资者是否对投资房产的增值和租金收入都较看重?

房地产炒作者太多有什么危害?

第二章 房地产直接和间接投资 /52

导读 /52

房地产直接和间接投资简介 /53

房地产直接投资的优点 /54

直接控制权

财务杠杆作用

拥有房产的自豪感

无资产管理费

较少的管理人道德风险

房地产直接投资的弱点 /55

流动性较差



可能买卖成本较高和管理成本较大

资金的要求较高

投资风险可能较大

专业性可能不强

房地产间接投资特点 /58

流动性较好

资金的要求不高

降低风险的组合多样化投资

专业性强

不完全控制性

信托管理人职业道德和专业能力的风险和危机

信托管理费用

房地产直接和间接投资常见十个问题答疑 /61

保险公司投资房地产开发投资基金，是否此保险公司是直接投资房地产？

为什么买入房地产公司股票是间接投资？

房地产间接投资就没有项目决策权吗？

购买房地产投资信托基金和房地产公司股票有何不同？

房地产直接投资和房地产间接投资哪个风险大？

房地产直接投资收益一定大于房地产间接投资收益吗？

房地产直接投资可以有哪些类别投资？

海外房地产基金在我国开发房地产是属于房地产直接投资还是间接投资？美国

次级债是房地产直接投资还是间接投资？

房地产直接投资和房地产间接投资各适合哪些机构？

房地产直接投资和房地产间接投资各适合哪些个人？

第三章 房地产的需求和供应 /65

导读 /65



影响房地产需求的因素 /66

潜在需求 /72

家庭组合比例

人口增长，城市化和国内人口迁移

经济因素

观念因素

实际需求 /77

居民改善住房需求

拆迁需求

外省市人士需求和境外人士需求

投资性购房需求

租房需求 /82

影响房地产供应的因素 /85

建设成本（包括土地、材料、劳动力）

融资的成本

现有住房的数量与质量和供求状况

政府的法规和提供的优惠住房

经济状况

期望值

消费者和企业信心

出租房的供应和空置率

与市中心之间的距离

外商投资

房地产的需求和供应常见十个问题答疑 /97

是否能简要归纳引起房地产需求的主要因素？

什么是“刚性需求”？它与潜在需求有什么关系？

我国目前城市化发展阶段对需求产生很大影响吗？



房地产的供应主要是受需求影响吗?

家庭的特征和构成变化与房地产开发商有关吗?

有经济能力,许多人为什么还是愿意住在市中心?

房地产供应不足会导致怎样的现象?

从近十年来全国商品房竣工和销售面积相应比较中能发现什么问题?

今后几年投资性购房的需求还会旺盛吗?

我国租房的主要为哪些群体?

第四章 房产价格的决定因素 /101

导读 /101

近十年来全国的房价变化 /102

供求关系的不平衡 /103

就业率水平 /104

房价收入比 /105

通货膨胀水平 /108

按揭贷款数量 /109

利率水平 /111

人民币汇率 /113

政府政策 /114

人口数量变化及人口的分布 /114

建设成本 /115

建筑设计与品质 /115

房产竣工数量 /116

房产租金 /117

实际资本回报率 /118

消费者的信心 /118

不同城市的房产价格差异 /119



城市里房产的价格差别 /120

供应,需求和房价决定因素的简要叙述 /121

房产价格的决定因素方面常见十个问题答疑 /122

既然我国总体房价和收入比较高,为什么需求这么旺盛?

房地产开发成本高,售价就一定高吗?

房地产价格的表现由需求和供应的市场力量决定吗?

房价有泡沫就一定要破灭吗?

决定房价长期趋势的因素是什么?

决定房价中短期趋势的因素是什么?

现在买房是好时间吗?

我国房产消费信贷方面主要存在哪些问题?

我国不同地区的房价为何差别这么大?

跟着政府大规划选地开发或选房是明智的吗?

第五章 政府的房地产政策 /127

导读 /127

调控经济的政策 /128

财政政策

货币政策

国际政策

政府的房地产政策 /133

土地政策

房地产相关的重要政策

优惠房产计划

其他房产政策

银行贷款政策 /148

个人房产贷款



房地产开发企业银行贷款

房地产税收政策 /152

契税

个人所得税和营业税

租金交税

物业税

土地增值税

我国房地产金融及相关政策 /159

房地产公司上市融资

房地产公司债券融资

产业基金

有限合伙企业

房地产投资信托基金

住房抵押贷款证券化

保险公司投资房地产

政府的房地产政策方面常见十个问题答疑 /169

政府为什么要干预房地产市场?

政府调控经济的主要目的是什么?

实施从紧的货币政策包括哪些具体方面?

限制外资房地产投资的政策积极作用有哪些?

我国房地产税收政策对房地产市场影响大吗?

我国土地政策对房地产市场的影响有哪些?

政府经济适用房政策对房地产市场的影响有哪些?

怎样解决“房产夹心层”群体的住房问题?

怎样理解“目前我国房地产税负分布存在明显不均”的现象?

物业税开征后,房价会大跌吗?



第六章 房地产投资的目的和风险 /172

导读 /172

房地产投资的目的 /173

资产增值

对抗通货膨胀

税务优惠的投资

现金流收入

好的回报

拥有住房所有权的自豪感

积累财富的方法

再投资的保证

投资组合的多样化

财务杠杆作用

退休后生活的保障

房地产投资的风险分析 /182

流动性风险

信息不对称风险

自然风险

地段、居住环境和周边配套设施风险

经济周期和房地产周期风险

经营风险

房产投资的目的和风险方面常见十个问题答疑 /186

房地产投资一定会增值吗?

房地产开发项目买地后,土地价格是否会大跌?

通货膨胀阶段一定是买房的好时间吗?

房产租金收入太低,对哪些投资者影响大些?

怎样衡量投资收益的高低?



怎样看待有人几年内拥有很多房产？

房地产开发商和投资者向银行贷款越多越好吗？

国家的政策是否是鼓励开发商尽快出售房产？

房地产开发商拥有部分出租的房产有什么好处？

房地产投资比股票和基金投资更好吗？

第七章 如何选择和出售房产 /190

导读 /190

期房、现房和二手房 /191

买期房的优点

买期房的缺点

买现房的优点

买现房的缺点

买二手房的优点

买二手房的缺点

选择房产原则和方法 /193

选择房产原则

选择房产方法

评估房产 /196

评估房产的目的

市场比较法

投资回报法

成本计算法

出售房产的方式 /202

房产买卖合同特别注意事项 /205

如何选择和出售房产方面常见十个问题答疑 /209

为什么许多开发商宁愿项目转让，而不愿跌价卖房？