



房地产经营管理教材新系

房地产金融 与投资概论

□ 龙胜平 方 奕 编著



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS



中国房地产金融与投资管理

房地产金融 与投资概论

□ 王健 王 健 编著

中国房地产金融与投资管理
中国房地产金融与投资管理

房地产经营管理教材新系

房地产金融与投资概论

龙胜平 方 奕 编著



高等教育出版社

内容提要

“房地产金融与投资概论”是房地产专业的核心课程,主要研究内容包括房地产金融体系和房地产投资决策体系。其中,房地产金融体系研究的问题包括:如何通过金融的手段,开发设计多样化的抵押贷款方式,帮助房地产投资者和消费者提高购买力;如何通过以抵押贷款证券化为主的二级抵押贷款市场筹集贷款资金;如何通过房地产保险等规避贷款风险;如何建立和完善房地产开发建设融资体系,帮助开发商筹集资金。而房地产投资决策体系则是从开发商和投资者的角度,研究如何进行房地产市场研究,如何进行财务分析和风险分析,如何进行科学的投资决策等问题。

本书除作为高校教材外,还适合于房地产从业人员在职培训及自修提高之用。

图书在版编目(CIP)数据

房地产金融与投资概论/龙胜平,方奕编著. —北京:
高等教育出版社,2006.11
ISBN 7-04-020277-8

I. 房... II. ①龙... ②. 方... III. ①房地产-
金融学-高等学校-教材②房地产-投资-高等学校-教
材 IV. ①F830.572②F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 123064 号

策划编辑 童 宁 责任编辑 陈瑞清 封面设计 王凌波 责任绘图 吴文信
版式设计 王艳红 责任校对 金 辉 责任印制 毛斯璐

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-58581118
社 址	北京市西城区德外大街 4 号	免费咨询	800-810-0598
邮政编码	100011	网 址	http://www.hep.edu.cn
总 机	010-58581000		http://www.hep.com.cn
		网上订购	http://www.landaco.com
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司		http://www.landaco.com.cn
印 刷	北京宏伟双华印刷有限公司	畅想教育	http://www.widedu.com
开 本	787×960 1/16	版 次	2006 年 11 月第 1 版
印 张	22.25	印 次	2006 年 11 月第 1 次印刷
字 数	410 000	定 价	27.80 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 20277-00

房地产经营管理教材新系

编委会名单

编委会主任 张永岳

编委会副主任 陈伯庚 顾志敏 刘清田

编委会委员 (按姓氏笔画为序)

王青兰 龙胜平 刘清田 张永岳

李 岚 陈伯庚 顾志敏 钱品石

崔 裴 彭加亮

总 序 言

“房地产经营管理教材新系”是由华东师范大学东方房地产学院的教授、副教授、博士为主分工合作撰写的系列教材。1998年受教育部高等教育出版社的委托,由上海市房产经济学会和华东师范大学东方房地产学院牵头,曾出版过一套“高等学校房地产经济系列教材”(共八本),弥补了当时房地产经营管理教材方面的空白,该系列教材为国内各高校相关专业和培训机构广泛采用。至今六年多来,中国房地产业已获得了很大的发展,已逐渐成长为一个新的支柱产业,积累了丰富的实践经验,房地产经济理论研究也进一步深入,原有教材已不能适应新形势的需要,一般的修订也满足不了新的要求。为总结实践中的新经验,反映房地产经济理论研究的新发展,体现新的成果,高等教育出版社和东方房地产学院商定,通过增加内容、部分调整和重新撰写方式出版“房地产经营管理教材新系”。本系列教材定位于高端化读者,内容前沿化、深入化,体系结构新颖化,力求具有较高质量。

本系列教材不同于一般教材,它把专著和教材融为一体,既体现专著的要求,在内容上拓宽知识面,具有研究性、创新性和超前性,丰富多彩,又体现教材的特点,体系结构具有系统性、逻辑性、规范性,为高层次人才培养提供教学用书。同时,根据国家教育部有关“新形态教材”的要求,除纸质教材内容更新外,又适应新的教学需要,加配“教学辅导光盘”,为教师教学和学生提供更为全面的服务。本系列教材的读者对象为相关专业的本科生或研究生、专业培训班学员、教学科研人员、房地产企业经营人员以及房地产行业管理人员等。

根据房地产经营管理涉及的主要领域和专业设置的主干课程,本系列教材共有八种,内容包括房地产经济学、房地产金融与投资、房地产市场营销、房地产估价、物业管理理论与实务、房地产法、房地产企业经营管理和房地产财务会计等方面。编写工作从2004年启动,至2005年底全部完成。

中国现代房地产业起步晚,发展的时间还比较短,展望未来尚有巨大的发展空间,前景广阔。房地产经济理论必然会随实践的发展,逐步完善和成熟。随之,本系列教材也将在深入研究的基础上,不断开拓创新,以求进一步提高质量。为此敬请读者提出宝贵意见,以便今后进一步修改完善。

华东师范大学东方房地产学院院长、教授、博导

张永岳

2005年8月

前 言

房地产金融与投资是研究房地产开发、建设、销售、经营过程中的一系列资金融通和投资绩效问题的一门学科。本书作者自1993年以来一直在华东师范大学东方房地产学院从事房地产金融与投资以及房地产业信息化等方面的教学和研究工作。借鉴国外系统的房地产金融与投资理论并应用到国内的实践中来,是本书作者在本科、研究生和研究生课程进修班等各个层次的教学过程中始终坚持的目标。1997年,我们翻译并出版了美国版教材《房地产投资决策分析(第3版)》,经多次重印后,2005年又重新翻译出版了该书的第4版,同时还翻译出版了《房地产金融纲要(第10版)》等。1998年高等教育出版社出版了本书第一作者主编的《房地产金融与投资》一书,也经多次重印。

根据教育部关于“新形态教材”的要求,以及十来年的教学实践,本书在体系结构上作了新的构思,融入了近几年来该研究领域的新成果,内容包括房地产金融体系和房地产投资决策体系两大板块,共十三章。其中,第一章到第八章研究包括房地产金融概述、房地产抵押贷款、住房抵押贷款证券化、住房公积金、房地产开发建设融资以及房地产保险等内容的房地产金融体系;第九章到第十三章研究包括房地产投资概述、房地产市场研究、房地产投资财务及风险分析、房地产投资决策方法等内容的房地产投资决策体系。同时,为了方便教师教学,本书配有“房地产金融与投资教辅光盘”提供给教师使用。

本书由华东师范大学龙胜平教授、方奕讲师分工执笔和撰写,由龙胜平教授统稿。硕士研究生高瑛同学和黄炜炜同学做了大量的资料收集和整理工作,陈伯庚教授对本书的编写进度和质量给予了很多关心和指导。在编写过程中,运用了国内外许多学者的研究成果和资料。本书的出版还得到了高等教育出版社的指导和大力支持,在此一并表示衷心感谢。

我们在编写过程中,虽作了力所能及的努力,但书中疏漏、不妥以至错误之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

作者

2006年2月

郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其为人将承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人给予严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话：(010) 58581897/58581896/58581879

传 真：(010) 82086060

E - mail：dd@hep.com.cn

通信地址：北京市西城区德外大街4号

高等教育出版社打击盗版办公室

邮 编：100011

购书请拨打电话：(010)58581118

目 录

第一章 房地产金融导论	1
第一节 房地产金融的概念和作用	1
第二节 房地产金融与房地产泡沫	5
第三节 我国房地产金融的沿革	9
复习思考题	15
第二章 房地产抵押贷款	16
第一节 房地产抵押贷款概述	16
第二节 房地产抵押贷款的运行环节	20
第三节 房地产抵押贷款市场结构	25
第四节 房地产抵押贷款的发展	29
复习思考题	35
第三章 固定利率抵押贷款	36
第一节 抵押贷款利率的确定——综述	36
第二节 固定利率抵押贷款模式的演变	40
第三节 固定利率抵押贷款的创新	46
第四节 住房抵押贷款融资分析	54
复习思考题	60
附件一 个人住房借款申请表	61
附件二 个人信用报告	65
第四章 可调利率抵押贷款	66
第一节 可调利率抵押贷款的提出	66
第二节 根据物价指数调整的抵押贷款	68
第三节 可调利率抵押贷款原理	71

第四节 分享增值抵押贷款	78
复习思考题	79
第五章 住房抵押贷款证券化	80
第一节 住房抵押贷款证券化概述	80
第二节 住房抵押贷款证券化的运作	85
第三节 发达国家的住房抵押贷款证券化模式	91
第四节 我国推行住房抵押贷款证券化的思考	97
复习思考题	103
第六章 房地产开发建设融资	104
第一节 国内房地产企业开发建设贷款基本程序	105
第二节 建设贷款制度的提出	108
第三节 目前我国房地产企业上市投融资分析	112
第四节 房地产投资信托	117
第五节 高比率融资方式	124
复习思考题	133
第七章 住房公积金制度	134
第一节 住房公积金制度概述	134
第二节 住房公积金的管理体系	138
第三节 住房公积金的缴存和支取	140
第四节 个人住房公积金贷款	146
第五节 目前我国住房公积金制度存在的主要问题	153
复习思考题	156
第八章 房地产保险	157
第一节 房地产保险概述	157
第二节 房地产保险的运作	161
第三节 房地产保险的品种	167
复习思考题	175

第九章 房地产投资概述	176
第一节 房地产投资的概念和类型	176
第二节 房地产投资的特点和效应	183
第三节 房地产投资分析的几个基本问题	188
第四节 房地产投资的宏观调控	197
复习思考题	200
第十章 房地产市场研究	201
第一节 房地产市场研究的意义与步骤	201
第二节 房地产市场研究的内容	207
第三节 房地产市场研究的资料收集	210
第四节 定性研究和定量研究	215
复习思考题	221
第十一章 房地产投资财务评价	222
第一节 项目成本费用与收入的估算	222
第二节 传统的财务评价指标	230
第三节 动态的财务评价指标	238
第四节 初步财务可行性分析	249
复习思考题	255
第十二章 房地产投资风险	256
第一节 房地产投资风险概述	256
第二节 房地产投资风险的初步测量方法	261
第三节 敏感性分析法	267
第四节 概率分析法	269
第五节 风险管理和控制	273
复习思考题	275
第十三章 房地产投资决策方法	276
第一节 房地产投资决策概述	276

第二节 确定型房地产投资决策·····	279
第三节 风险型房地产投资决策·····	290
第四节 不确定型房地产投资决策·····	292
复习思考题·····	295
 附录一 货币时间价值基本原理·····	 297
第一节 复利计算原理·····	297
第二节 年金计算·····	302
 附录二 年复利表·····	 306
 附录三 余额表·····	 323
 主要参考文献·····	 340

第一章

房地产金融导论

【本章提示】

房地产业是资金密集型产业,资金对房地产经济的正常运行具有极其重要的意义。本章首先概要介绍房地产金融的基本概念和作用,然后阐述房地产金融和房地产泡沫以及两者的关系,最后介绍我国房地产金融的发展状况。

第一节 房地产金融的概念和作用

一、房地产金融的概念

房地产业是国民经济中具有先导性和基础性的重要产业,包括了房地产开发、房地产经营和各种房地产中介服务、房地产资产管理等内容,是国民经济中兼有生产和服务两种职能的独立产业部门。2003年,国务院18号文件第一次明确肯定,房地产业是国民经济的支柱产业。

从房地产业最一般的产业活动——房地产开发经营过程来看,一个房地产投资项目基本上都要经过前期准备、土地开发、房屋建造、房屋销售(出租)、房屋资产管理等多种环节才能形成或获得投资收益,由此形成了资金需求量大、资金回收期长的产业资金运行特点,使房地产业呈现资金密集型的特点。

由于资金对房地产业发展的重要性,房地产金融伴随着房地产业发展起来。房地产金融是指围绕房地产的开发、经营、流通和消费等过程而发生的资金筹集、融通和结算的一系列金融活动。房地产金融体系由房地产金融活动的参与者、房地产金融活动中产生的各种金融工具以及这些工具流动形成的市场所构成。完善的房地产金融体系,能促使储蓄通过直接融资和间接融资两种方式从资金盈余单位向资金赤字单位转移,满足房地产资金运行的要求。图1.1是美国房地产资金运行体系的概括^①。

^① [美]特瑞斯·M. 克劳瑞特. 房地产金融:原理和实践,第3版,龙奋杰等译. 北京:经济科学出版社,2004.7.

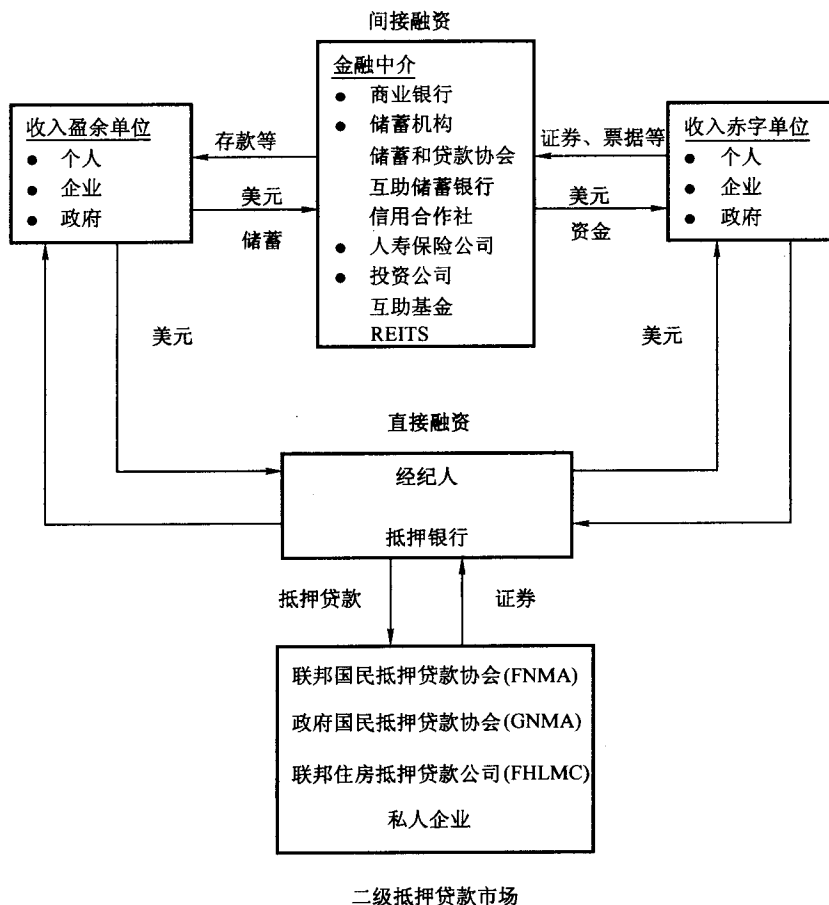


图 1.1 美国房地产资金运行体系

二、房地产金融的作用

(一) 房地产金融为房地产开发经营提供了重要的资金保障

在房地产开发投资过程中要耗费大量的实物资源，如土地、建材、设备等，另外还需有大量的劳动力投入。其中土地资源是稀缺资源，在一个竞争的市场环境下，开发商为了获得土地往往要付出巨大的成本。因此，一个房地产开发项目的投资额往往达到几百万元、几千万元甚至数亿元。同时房地产开发经营的周期比较长，意味着资金占压时间较长，开发商的投入要在一段时期后才能实现收益，尤其是商业性房地产投资，其回报期会更长。在房地产开发过程中，房地产企业的自有资金固然重要，但是不难想象，如果没有金融机构提

供信用支持,房地产开发经营将无法正常地进行。同时,由于财务杠杆的作用,开发商即使有充足的自有资金也不会将其全部投入到项目中去,而是要利用大量的借入资金来提高自有资金的收益。这种杠杆融资成为房地产业的特有现象。因此,没有房地产金融给房地产业提供“血液”,房地产开发经营活动就无法顺利进行。

(二) 房地产金融是提高居民住房消费能力的重要手段

一国房地产市场的健康发展取决于房地产开发、流通、消费各环节是否畅通,而住宅市场是房地产市场的主体,居民有没有能力购买住宅,居民愿不愿意消费住宅,关系到一国房地产业的健康发展。由于住宅的开发成本高,价值量大,因此住宅是一种昂贵的消费品,绝大多数家庭缺乏一次性支付全部购房款的能力。居民若仅靠家庭的储蓄来购房往往需要相当长的一段时间,而住房又是生活的基本需求,因此,如果居民的现期购房能力不足的话,不仅会影响到居民的福利,也会影响到住房市场的稳定发展。从美国、英国等发达国家的经验来看,提高居民的住房消费能力必须要有金融的支持。根据购房者的未来预期收入和个人信用状况,金融机构给购房者提供一定数额的长期住房贷款,使其用将来的收入购买住房,这样就大大提高了购房者的现期购房能力。

我国建国后长期实行福利住房制度,随着 20 世纪 80 年代开始实行的住房制度改革,我国居民逐渐接受了住房消费的理念。但是由于我国居民收入水平的限制,购房成为广大居民生活中的一大压力。因此自 20 世纪 90 年代以后逐步发展起来的住房金融(既有政策性住房金融,也有商业性住房金融)对促进我国居民住房消费、提高我国居民住房水平、推动住宅产业发展发挥了巨大的作用。同时也在很大程度上改变了我国居民的消费结构,使住房消费在居民消费总支出中的比例有了很大提高。

(三) 房地产金融是房地产业发展的“调节器”

从国民经济周期的角度看,一般当经济由平缓向高速发展时,房地产业会首先向前发展,并带动经济高速发展,而当经济发展过快需要减慢速度时,房地产业往往首先受到抑制,并进而影响到整个经济。因为房地产金融具有为房地产业筹集资金、融通资金的职能,因此房地产金融在房地产业的发展中具有“调节器”的作用,国家可以利用房地产金融信贷政策对房地产业实施调控。比如国家可以通过提高房地产开发建设贷款的利率、压缩贷款规模、控制贷款投向等来限制过热的房地产开发行为,或者通过降低利率、提高贷款比例等来刺激住房消费,也可以通过提高利率、降低贷款比例、缩短期限等来限制房地产投机等行为。例如在 1993 年,我国房地产业出现“过热”趋势时,在紧缩银根的大形势下,国家通过房地产金融对症下药,对流入房地产领域的不正当的拆借资金进行清理,并严格控制炒卖土地的资金,对房地产业的调控起到了积极的作用。而 1996 年面

对全国商品房严重空置的局面,政府提出住宅业要成为新的经济增长点,在降低利息、刺激内需的政策环境下,房地产金融有了长足的发展,为消化空置房、促进住宅市场复苏和发展起到了重要的推动作用。自2002年以来,在国民经济的又一轮投资高潮中,房地产市场的“热度”日趋增高,房地产业再次成为宏观经济的重点调控对象,严格控制房地产开发贷款、严格控制个人投资性购房贷款等一系列房地产金融政策也再一次成为房地产业的“调节器”。

三、房地产融资的主要渠道

从房地产融资的目的来看,主要有房地产开发建设融资和房地产消费融资。房地产开发建设融资主要是为满足房地产开发经营企业从事具体的房地产项目开发时的资金需求。开发资金来源主要由三部分组成:自有资金、银行贷款和销售回款。其中,自有资金中30%~40%为来自银行的流动资金贷款,销售回款中主要是购房者的个人住房抵押贷款。中国人民银行研究局课题组的调查研究显示,我国80%左右的土地购置和房地产开发资金直接或间接地来自银行。而房地产消费融资主要是为满足消费者购买房地产商品(主要是住房)的资金需求,这也构成了住房金融的主要内容。

房地产融资从大的渠道分为直接融资和间接融资。直接融资是指资金供求双方(包括政府、企业和个人)在房地产资金的借贷、金融工具的买卖过程中直接见面商定,进行票据和证券的买卖或货币借贷。在直接融资过程中,最初的贷方(即资金的供给方)和最终的借方(即资金的需求方)构成直接的债权和债务关系。间接融资是指资金的供给者将资金提供给银行等金融机构,再由金融机构将资金提供给房地产开发、经营、消费等资金的需求者,主要形式是贷款,如房地产抵押贷款、建设贷款、租赁融资等。在间接融资过程中,最初的贷方和最终的借方不构成直接的债权和债务关系,而是由银行同最初的贷方构成债权和债务关系,再由银行同最终的借方构成债权和债务关系。间接融资在目前的房地产金融领域中占据主导地位。

由于间接融资方式更为灵活,资金运用更加合理有效,所以房地产金融活动主要依靠间接融资来完成。但是,银行在发挥动员储蓄、分配资金作用的同时,也使经济运行中的诸多矛盾和风险向银行本身集中。尽管长期的购房贷款均有抵押担保,但其数额大、期限长、流动性差的特点依然在很大程度上影响银行的资产负债结构。经济运行中的非系统性风险和系统性风险造成的欠账、呆坏账都会集中反映到银行,使得银行不良资产不断上升。

相比之下,在直接融资中,尽管受到资金双方的资金供求数量、信誉、时间、地点、范围等方面的限制,存在一定的局限性,但是如果有发达的资本市场,那么股票、债券变现就十分容易,资本市场上就始终拥有众多的投资者。对于筹资企

业来说,发行股票可以获得长期使用的“自有资金”,而通过房地产资产证券化,也可为企业提供稳定的筹资渠道。由于房地产,特别是信誉良好的公司所拥有的收益性房地产收益较稳定,往往是证券化的主要对象,所以直接融资是房地产融资,特别是长期融资的有益的补充。

房地产融资除了主要以抵押贷款方式融资外,业内还有许多非抵押贷款融资(non-mortgage financing)方式。其中最典型的是租赁融资。租户通过缴纳租金,履行租赁合同而获得了对租赁房地产的唯一的、排他性的占用权,这种占用权,即租赁权益(leasehold interest),可以像其他任何财产权益一样进行转让或抵押,因此房地产租赁可以成为一种重要的融资方式。

土地分期付款合约(land installment contract)也是一种常见的非抵押贷款融资。在土地私有制的国家,土地所有权可以买卖。多数土地的买卖都是采用分期付款的方式进行的。根据土地分期付款合约,买方以年金形式按月支付地价款和相应的利息,在合约有效期间,卖方保留土地的产权,买方则享有土地的使用权和占用权。直到清偿最后一笔地价款,买方才获得所购买地产的产权。在土地国家所有的国家里,尽管土地的所有权属于国家,不能转让、不能买卖,但是土地的使用权却是可以转让和买卖的。在我国,随着房地产商品需求的不断增加,土地资源日益短缺,地价上涨迅速。由于开发商须一次性交清土地使用权期限内的出让金,房价中的地价比重不断增加,给购房者造成付款压力。因此,是否可以采用土地分期付款合约来为开发商提供非抵押贷款融资,从而在一定程度上降低房价,也是值得研究的课题。

随着金融业的发展,许多房地产企业的融资方式已发生了很大的变化。越来越多的企业将通过直接融资方式筹集资金作为一条战略性途径。在我国,房地产业已经发展了将近20年,期间少数大企业,凭借其雄厚的实力和良好的信誉,在资本市场发行股票或债券筹集大部分资金。但是房地产行业整体的融资结构仍然是银行贷款占绝对比重,这既与我国有关产业的融资政策有关,也与我国的金融体系整体发展现状有关。应该从政策和操作两个层面积极拓展房地产业融资的新途径,让间接融资和直接融资二者互相补充,以保证房地产业持续稳定发展所需的资金。

第二节 房地产金融与房地产泡沫

一、房地产业与金融业的相互关系

房地产业的发展离不开金融业的支持,尤其是银行信用对房地产业的参与为房地产业的发展起到了举足轻重的作用,而房地产业的发展也给金融业提供