

Jingji

经济新学科讲义

Xinxuekejiangyi

商业房地产投资经济学

Investment Economics For Commercial Real Estate

梁蓓 等编著

中国统计出版社
China Statistical Press



经济新学科讲义

商业房地产
投资经济学

Investment Economics
For Commercial Real Estate

梁蓓 何泳芳 罗勇翔 编著

中国统计出版社
China Statistics Press



(京)新登字 041 号

图书在版编目(CIP)数据

商业房地产投资经济学/梁 蓓等编著.

—北京:中国统计出版社,2003.7

(经济新学科讲义)

ISBN 7-5037-4219-4

I. 商…

II. 梁…

III. 商业—房地产—投资经济学

IV. F293.30

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 063523 号

商业房地产投资经济学

作 者/梁 蓓 何泳芳 罗勇翔

责任编辑/杨映霜

装帧设计/刘国宁 张建民

出版发行/中国统计出版社

通信地址/北京市西城区月坛南街 75 号 邮政编码/100826

办公地址/北京市丰台区西三环南路甲 6 号

电 话/(010)63459084、63266600—22500(发行部)

印 刷/科伦克三莱印务(北京)有限公司

经 销/新华书店

开 本/787×1092 1/16

字 数/380 千字

印 张/26.625

印 数/1—3000 册

版 别/2003 年 9 月第 1 版

版 次/2003 年 9 月北京第 1 次印刷

书 号/ISBN 7-5037-4219-4/F·1715

定 价/45.00 元

中国统计版图书,版权所有,侵权必究。

中国统计版图书,如有印装错误,本社发行部负责调换。

本丛书献给为中国经济发展而研究和探索的人们

经济新学科讲义 编辑委员会

顾问（按姓氏笔画排名）

厉以宁 吴敬琏 胡代光 高鸿业 黄达

编辑委员会

主任 邱晓华

副主任 谢鸿光 袁卫

委员（按姓氏笔画排名）

尹翔硕	方福前	王诚	王吉利	王志伟
左大培	白暴力	刘文忻	刘科	江晓娟
严建辉	余永定	张军	张维迎	李子奈
邱晓华	陈广汉	冼国鸣	周立勤	周茂荣
林毅夫	武超标	钟守洋	唐任伍	袁卫
梁小民	黄卫平	舒元	曾五一	谢鸿光
魏杰				

经济新学科讲义 编辑部

主任 刘国宁

副主任 杨映霜

成员 吕军 徐颖 张建明

序

自经济学理论创立以来，它就与人们的经济生活有着密不可分的关系。正如萨缪尔森所说：“经济学本质上是一门发展的科学，它的变化反映了社会经济趋势的变化。”在历史进入21世纪的今天，随着经济生活翻天覆地的变化，经济学的发展也有了新的飞跃。如果我们仔细阅读一下经济学史，那么，我们将会看到，经过2000多年的发展，经济学已经从当时的一棵小苗长成了现在的参天大树，并且，在这棵参天大树上，它的每一枝每一叶都是那么的生机勃勃，值得我们仔细地研究和应用。

正如经济的发展导致了社会分工的细化一样，经济学也随着社会经济的发展而出现了学科的细化分科，事实上，这种细化的分科在上一世纪就开始了。我们清楚地记得，自工业革命开始，人类进入了一个崭新的时代，并且，在我们可以上天入地的同时，经济学也进入了繁荣发展的新时期。在此基础上，计算机的快速发展，全球经济一体化以及全球信息化的到来，经济学更出现了空前的发展和学科分科的进一步细化，进而使一批经济学新学科得以产生。这些经济新学科的出现，是经济发展的必然，也是经济生活的需要。

作为经济学领域里的新生事物，这些新的经济学分科有着一些共同点：首先是它们更贴近我们的社会

经济生活，因为它就是为了解决经济生活里的某一领域或者某一具体问题而产生的。其次是它们具有更强的可操作性，并可以直接应用到具体的经济问题中。第三是它们更强调量化的管理，把更多的现代应用数学知识用于其中。鉴于这样的特点，可以断定，这些新的经济学科将会给人们的社会经济生活带来更新的理念和思想，它们将在社会经济生活中起着越来越重要的作用。但是，由于它们的出现还是近期的新鲜事，所以，这些新的经济学科无论是在国外还是在国内，都还不为大众所熟悉，尤其是在国内更是这样，这些经济学的新生事物基本上还局限于学术高层里，它们大都还是博士生们的研究和讨论课题，也可以说目前它们还高高地呆在我国经济学领域的象牙塔里，还没有用一种比较低的姿态与广大的民众见面。我想，在信息流通可以用秒来计算的今天，这不能不说是一件让人感到遗憾的事。不过，这种遗憾很快将由于中国统计出版社组织编写出版的《经济新学科讲义》丛书而成为历史的片段。

编写和出版《经济新学科讲义》，是中国统计出版社对我国经济学发展的重大贡献，也体现了他们与众不同的眼光。在我们的社会还存在有人“一切向钱看”的今天，他们这种以社会效益作为出发点的出版观念值得称赞。正因如此，这套丛书的编写也得到了我国众多的经济学专家学者的鼎力支持。在这套丛书中，我们高兴地看到，我国新老经济学专家学者因为这套丛书的出版而汇集一堂，他们为了让这些经济学的新兴学科从象牙塔里走出来以贴近普通民众和读者而辛勤写作。我相信，这些专家学者在这里所奉献的每一本图书，都凝聚着他们的智慧和汗水，是他们对这一领域多年研究的成果结晶。

我衷心地为这套丛书的出版感到高兴，并相信广大的读者也如同我一样会感到高兴。有人说，得到好书，就如同得到了良师益友，现在，这样一套让人开卷有益的图书展示在我们眼前，真的是读书人的福气。斯为序。

印晓事

2002年10月於北京

序2

近年来,我国房地产金融发展迅速,有效地支持了房地产行业的资金需求;同时,房地产投资显现出的勃勃生机,也要求我国房地产金融业不断的创新,提供更多的融资渠道。但目前我国房地产业也存在着一些问题,暴露出了一些隐患,这不仅危及了银行信贷资产的安全,影响了房地产行业自身的稳定发展,也影响了国际资本市场对我国房地产市场发展现状的正确认识。

房地产业在我国还是一个新兴产业,但这个产业正在成为我国经济发展新的最大支柱产业,已经成为新的经济增长点。众所周知,房地产是一种比较特殊的资产,这种资产不仅兼具消费与投资两个功能,而且投资金额大、周期长、风险高、收益多。在市场经济条件下,资金融通与投资业绩就成为房地产经营与决策中的核心问题。在房地产商品化、货币化的趋势下,中国亟需房地产业理性投资的专业人才和培养这方面人才的权威理论知识体系,通过学习、比较和应用来借鉴发达国家房地产发展的先进经验。这样我们才可以做到理论和运作模式上先行接轨,用国际通行的理性投资模式规范投资行为,提高国外投资者对我国房地产业投资价值的认可程度,最终使中国房地产投资的水准达到国际性要求,并不断吸引国际资本对中国房地产的投资规模。

一个规范的房地产市场,无论对地方政府、房地产发展商、消费者和银行都是利好,是“多方共赢”的基础。这就要求我们能够针对同一项目从不同的角度进行客观准确的利弊分析。所有的分析都需要依赖于正确理论的指引。但是我国的房地产研究尚处于起步阶段,迄今尚未形成一个严密完整的体系结构,这就要求我国的房地产研究人员必须借鉴国外的先进经验,从中国的国情出发,在资信时代,结合银企之间的合作关系,摸索出一套既融合西方国家的发展理念和中国现有的研究成果,又能切实指导中国房地产业参与各方进行理性投资的方法,从而帮助国内、国际资本市场更好的了解企业需

求,不断推出新的金融产品,为房地产企业提供更广泛和更专业的房地产金融服务及更多的融资渠道。通过参与交易各方的身体力行,让国际国内资本市场真正、准确、透彻的了解我国房地产市场的现状和健康有效的发展趋势,从而让国际国内资本更迅速的进入中国市场,进一步促进中国房地产市场的良性发展。

欣闻梁蓓同志等编著的《商业房地产投资经济学》即将出版,该书结合了中国经济学家对中国房地产发展的研究成果和发达国家房地产业发展的先进经验和理论模式,讲述了房地产投资分析的一般方法和理论。希望该书能够伴随中国房地产业的发展,抓住市场变化的脉动,继续完善,不断创新,在保持继承性的同时,能够紧紧盯住商业房地产与金融合作领域的新发展;在关注商业房地产投资领域的同时,能够不断扩大研究范围,为中国房地产业的发展做出应有的贡献。相信该书的问世将会给中国房地产界带来理性认知的新模式,给中国与全球房地产业的有效接轨带来一种有强大市场生命力的理论!

A stylized handwritten signature in black ink, likely belonging to Liu Mingzhi, the author mentioned in the text.

2003.6.28

前 言

1996年,我国政府提出要把住宅建设培育成为推动国民经济发展的新经济增长点,这是鼓励我国房地产业发展的一个重大战略决策。而在此之前,我国房地产业虽然正经历着迅猛发展,但也面临着如何走出低迷状态、缓解商品房空置率高的问题。解决这些问题的关键是解决体制问题,深化住房体制、房地产金融体制的改革,搞活二、三级市场,同时改进并完善对房地产经济的宏观调控,促进房地产业的稳定健康发展;另一方面,就是要加快我国房地产专业化、管理型人才的培养,配合宏观调控政策的指导,有效带领中国房地产业的理性化发展。

同时,中国作为一个发展中国家,对外开放的目的之一就是利用市场吸引外国投资者。由于中国房地产市场的庞大容量和对外开放的难度使得国外投资者对中国房地产市场既感到充满诱惑又感到深不可测而畏惧不前。中国要与发达国家实现交流与合作,急需一种能够使双方观念、理论与模式“接轨”的行业性“世界语”。

而也就是在这个时候,我们开始了长达三年的与美方的联络与谈判,希望能够引进美国房地产投资方面的专业培训,在为中国培养房地产人才的同时,也能够实现将房地产行业的“世界语”引入到中国,从而搭建起中外双方沟通与合作的平台。经过艰苦谈判,1999年12月,我们受对外经济贸易大学校长之托来到了旧金山,代表学校与美国商业房地产投资协会签订了国际注册商业房地产投资者(CCIM)项目合作协议,制定了CCIM(中国)发展战略,双方表示致力于建立中美房地产界国际交流平台,促进中国房地产业与国际接轨的进程。该项目的引进同时也填补了我国这一领域的学科空白。

中国房地产业经过十余年的运作,在取得许多经验的同时,业内人士普遍感到在资本运作方面缺少投资经济理论的指导,但CCIM

的出现,在相当程度上满足了业内人士的这一需求。随着 CCIM 培训在中国的深入开展,我们觉得有必要针对中国房地产业的特点和发展现状,结合国际房地产投资与金融领域的先进研究成果,摸索并整理出一套能够切实指导中国房地产业参与各方进行理性投资的理论体系和方法论。本书的写作,即出于实践迫切要求之考虑。

本书试图以房地产经济学供求理论为基石,以财务分析理论和现代证券投资分析为核心,以技术经济学原理为手段,在偏重实证分析的同时,辅之以规范论证。本书力求架构完整、观点新颖、在深度阐述理论的同时能够兼顾实践之需要。值得强调的是,房地产投资分析涉及的学科门类很广,包括房地产经济学、投资学、房地产金融、技术经济学、财务会计、管理会计、市场学、建筑经济学等等,因此本书在架构的把握上难度很大。本书的写作是一次尝试,限于经验和水平,难免疏漏,欢迎大家提出宝贵建议。我们准备随着实践的发展,对本书进行不断的修订,不断提升本书的知识性与可读性。

房地产业作为基础性和先导性产业,对于人口众多、经济尚处于起飞阶段的中国来讲,更具广阔的发展前景。但其发展速度之快,足以让世界震惊。当然,不仅投资分析,房地产其他领域的理论建设,中国还显滞后。而构建的紧迫性,已经提上了议事日程。在这里,希望有识之士能够共同为房地产理论大厦的建设做出贡献。

在本书付印之时,我们由衷感谢北京首都创业集团刘晓光总经理在引入国际注册商业房地产投资师(CCIM)培训项目之初所给予的大力支持;感谢原 CCIM 中国大使 Dianne Willoughby 女士,感谢对外经济贸易大学陈准民校长、陈苏东副校长、国际经济贸易学院林桂军院长、赵忠秀副院长在该项目自启动至今所给予的全过程的有力指导;感谢美国 CCIM 协会及所有来华授课的 CCIM 教师和 CCIM—中国总部的工作人员对开展 CCIM 培训工作的共同努力!

同时,我们还要特别感谢曾经为 CCIM 项目做出不同贡献的对外经济贸易大学的老师及已毕业的和还在求学的学生,他们是:邹丽、徐凡、孙亚洲、郭燕梅、张玉涛、康兴艳、丛琳、耿冰、宋青、韩骋、李进、王锡龙、王海涛、孟飞飞、王淳、陈牧宇、姚铭明、胡亚平、孙海龙、

李立、周蕾、刘靓、王猛、马征然、朱宏伟、夏莉娟、潘晓明、吴群花、田蜜等。

最后,感谢中国统计出版社在本书编写过程中所给予的指导和
支持。

A handwritten signature in black ink, appearing to be '田蜜' (Tian Mi), written in a cursive style.

2003 年 6 月 30 日

目 录

第一部分 导论

第一章 导论	(3)
第一节 房地产和房地产市场.....	(3)
一、房地产的概念	(3)
二、房地产的特性	(3)
三、房地产投资项目的类型	(5)
四、房地产市场的特征	(7)
第二节 房地产业与国民经济.....	(8)
一、我国房地产业发展的特点	(8)
二、房地产业与国民经济的相互关系	(10)
三、房地产业成为国民经济中新的经济增长点	(13)
第二章 房地产投资概述	(19)
第一节 房地产投资分析概论.....	(19)
一、为什么要进行房地产投资分析	(19)
二、房地产投资分析的特征	(19)
三、房地产投资分析的任务	(20)
第二节 房地产投资基础知识.....	(21)
一、什么是投资	(22)
二、房地产投资的方式和类型	(22)
三、房地产投资的主体	(25)
四、投资的特征	(25)
五、影响房地产投资的经济因素	(28)
六、房地产投资的周期	(29)
七、投资项目分析概述	(30)

第二部分 房地产投资市场分析

第三章 房地产市场概述	(39)
第一节 房地产需求.....	(39)

一、房地产需求的内涵	(39)
二、房地产需求的类型	(40)
三、影响房地产需求的因素	(40)
四、房地产市场的有效需求	(42)
第二节 房地产供给	(43)
一、房地产供给的内涵	(43)
二、房地产供给的特性	(44)
三、影响房地产供给的因素	(45)
四、房地产市场的有效供给	(47)
第三节 房地产市场需求与供给的均衡	(48)
一、房地产需求与供给曲线	(48)
二、房地产市场的供求均衡	(48)
三、空置率原理	(50)
四、市场价格与实际价格	(51)
五、房地产市场供给与需求均衡的条件分析	(52)
第四节 房地产市场体系	(53)
一、土地市场	(53)
二、房产市场	(55)
三、房地产金融市场	(56)
四、房地产中介服务市场	(57)
第四章 房地产市场分析	(58)
第一节 需求因素	(58)
一、就业和房地产需求	(58)
二、经济基础分析	(60)
三、经济基础分析的步骤	(61)
四、总人口和房地产需求	(72)
五、用经济基础预测需求	(73)
第二节 供给因素	(73)
一、房地产的供给量	(73)
二、空置量与吸收量	(76)
第三节 市场动态	(81)
一、市场动态概述	(81)
二、房地产的市场调节	(82)

三、宏观经济对地区经济周期的影响	(87)
四、市场的缺口分析	(88)
第四节 市场定价	(93)
一、中心地段理论	(94)
二、市场租金的变化	(96)
三、分析租赁成本	(98)
第五节 地点选择	(102)
一、可行性分析	(102)
二、地段/地点分析	(106)
三、最佳用途分析法	(111)
四、地点选择	(113)
第五章 主要房地产类型的市场分析	(116)
第一节 住宅物业	(116)
一、影响住宅物业需求的因素	(116)
二、预测住宅需求的基本模型	(119)
三、利用分解方法识别市场机会	(121)
第二节 写字楼物业	(122)
一、写字楼物业市场分析	(122)
二、写字楼面积评估	(124)
三、写字楼缺口计算	(125)
四、写字楼市场的需求与供给分解	(127)
五、利用分解方法识别市场机会	(128)
第三节 工业物业	(130)
一、工业物业市场分析	(130)
二、工业物业的特征	(131)
第四节 商铺	(135)
一、商业零售服务区	(135)
二、其他重要事项	(140)

第三部分 房地产投资财务分析

第六章 现金流模型和资金的时间价值	(145)
第一节 现金流模型	(145)
一、现金流模型	(145)

二、营业净收入(NOI)	(147)
三、房地产销售(租)税金及附加和所得税简介	(152)
四、微型案例:利用专用表格计算营业净收入	(156)
第二节 资金的时间价值	(161)
一、资金的时间价值的涵义	(161)
二、复利计算和贴现计算	(162)
三、复利和贴现的计算要素	(163)
四、资金的六种功能	(164)
第七章 融资	(170)
第一节 房地产投资项目的融资	(170)
一、财务杠杆的涵义	(170)
二、财务杠杆的利弊	(170)
三、影响财务杠杆的因素	(171)
四、财务杠杆的检验	(172)
第二节 房地产贷款	(172)
第三节 贷款组成要素的计算	(176)
一、计算定期支付额	(176)
二、计算贷款余额	(177)
三、创建分期偿付时间表	(177)
第四节 贷款承销	(178)
一、贷款标准	(179)
二、贷款价值比	(179)
三、债务偿还率	(179)
四、营业净收入的调整对贷款额的影响	(181)
五、影响贷款金额的物业因素	(183)
六、其他承销标准	(185)
第五节 贷款变量	(187)
一、分期偿还期	(187)
二、利率	(187)
三、折扣点数和实际利率	(188)
第八章 投资价值与投资业绩	(194)
第一节 评价投资价值与投资业绩的方法	(194)
一、销售比较法	(194)

二、总租金乘法	(195)
三、直接资本化法	(196)
四、税前原始股本收益率法	(199)
第二节 贴现现金流法	(200)
一、内部收益率	(200)
二、净现值	(206)
三、资本积累比较法	(209)
 第四部分 房地产投资决策分析	
第九章 交易管理和决策过程	(219)
交易管理过程概述	(220)
一、交易经理人角色	(221)
二、交易管理过程	(222)
三、交易管理过程(TMP)的各个阶段	(222)
四、决策过程	(233)
第十章 租约的比较与定价	(235)
第一节 租赁术语和租约类型	(235)
一、租约简介	(235)
二、可用面积与可租面积	(236)
三、租约中的费用术语	(237)
四、租约类型	(239)
第二节 租约比较	(241)
一、经济比较	(241)
二、分析租约成本	(245)
三、分析多期租约	(246)
四、比较租期相同的两个租约	(249)
五、比较租期不同的租约	(251)
六、租约比较分析的精确化	(252)
第三节 租约定价	(255)
一、租赁利益和分租定价	(255)
二、租约买断决策	(257)
三、分租的风险	(259)
第十一章 方案决策	(263)