



21世纪房地产经营管理系列教材

房地产 投资分析

◎ 周小平 熊志刚 王军艳 编著



*Real Estate
Investment Analysis*

清华大学出版社





21世纪房地产经营管理系列教材

房地产 投资分析

◎ 周小平 熊志刚 王军艳 编著



Real Estate
Investment Analysis

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书以房地产投资分析程序为主线,理论结合实践,由浅入深、层层深入地介绍了房地产投资分析的相关知识。全书共分10章,分别为:第1章绪论;第2章房地产投资分析基本原理;第3章房地产市场分析;第4章区位条件分析;第5章基础数据估算;第6章财务分析;第7章不确定性分析;第8章风险分析;第9章社会影响分析;第10章投资决策。

本书可作为普通高等院校房地产经营管理、土地资源管理、工程管理、城市经济等专业本科生的教材使用,也可作为房地产、工程管理、不动产评估及投资咨询等从业人员的工作参考书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析/周小平,熊志刚,王军艳编著. —北京:清华大学出版社,2011.8
(21世纪房地产经营管理系列教材)

ISBN 978-7-302-25651-9

I. ①房… II. ①周… ②熊… ③王… III. ①房地产投资-投资分析-教材 IV. ①F293.35

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第100381号

责任编辑:杜春杰 王 威

封面设计:张 岩

版式设计:文森时代

责任校对:姜 彦

责任印制:何 芊

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印 张:22.25 字 数:472千字

版 次:2011年8月第1版 印 次:2011年8月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:36.80元

顾问寄语

研究规律和国情比臆测价格和猜赌政策更重要。严肃学者与江湖术士的区别就在于前者致力于对客观规律和基本国情的归纳与总结。

——陈淮

作为国民经济支柱产业的房地产业，其对应的学科建设亟待加强，这也是本丛书编辑、出版的意义所在。

——顾云昌

房地产经营管理是一门新的学科，尚不够成熟。推动这一学科的建设成为摆在经济管理学者面前的任务，董藩等一批青年学者在这方面已经做了不少工作。这套丛书的出版，是他们的又一次努力，值得肯定。

——胡乃武

房地产与政治、经济、社会、民生等紧密相联，出版房地产专业教材是系统培养专业人才的长远之计，这项工作虽然是基础性的，但做好它意义重大。

——聂梅生

计划经济的历史中没有房地产这个专业，福利分房制则让开发与市场脱节。这十年的市场化建设尚未成熟，急需普及基本知识。学院派的教师们努力地编辑与总结经验，希望能为市场建设尽微薄之力。这套较为完整的丛书，会对管理与从事这一行业的人，提供必要的帮助。

——任志强

对房地产这门学科来说，目前传播基础知识比学术讨论更重要。

——唐任伍

房地产实践的发展需要专业理论的指导，也需要专业人才的加入。而这两点，都有赖于专业教育的发展。

——王健林

梳理专业知识，服务学科建设；解读经济规律，促进行业发展。

——谢家瑾

房地产业是国民经济的主导产业和支柱产业，但房地产教育还处于初级状态。要发展房地产专业教育，教材建设是最基础的工作。希望本套教材的出版对此有明显的推进作用。

——郑超愚

深化认识，夯实积淀，是实施科学管理、促进房地产业平稳、健康发展的基础。相信这套丛书的出版，对业内和相关人士认识房地产市场规律、掌握房地产基础知识将起到积极的推动作用。

——朱中一

序 言

——大力推进房地产专业教育和知识普及工作

1998 年以来,中国房地产业快速发展,已成为国民经济的主导产业和支柱产业,取得了令世人瞩目的成就,尤其是在改善广大城镇居民住房条件、改变城镇面貌、促进经济增长、扩大就业四个方面,更是发挥了其他行业所无法替代的巨大作用。这一切,仅从中国城镇人均居住面积的变化便不难看出:建国初期 4.5 平方米,但到了 1978 年,反而下降到了 3.6 平方米;1990 年为 7.1 平方米,到了 1998 年也只有 9.3 平方米。现在我们的居住条件已经达到人均 30 平方米了。

然而,随着房地产业的发展,一系列问题和矛盾也出现了。诸如房价问题,住房保障和宏观调控问题,政府对房地产市场的干预以及市场机制运行阻力增加等这些问题和矛盾倘若得不到有效解决,势必给房地产业的可持续发展埋下隐患。

这些问题的出现,均与大众和决策层对房地产市场认识的偏差甚至错误联系在一起,而这些认识上的缺欠,又与房地产教育的短缺、房地产理论的落后、房地产专业知识普及的乏力是密切相连的。这种境况的出现,既有必然的逻辑,又有偶然事件的诱使。而要改变这种现实,必须抓好房地产教育、房地产理论研究工作,同时大力推进房地产专业知识的普及工作。房地产教材的编写,就是一项实实在在的工作内容。

2000—2001 年,在东北财经大学出版社编辑谭焕忠先生的鼓励和运作下,我主编了“最新房地产经营管理丛书”,在这方面做了积极探索,受到房地产业内和财经教育界的关注。后来我们又对这套丛书进行了修订、完善,个别分册还出版了第 3 版,成为普通高等教育“十一五”国家级规划教材。但是,随着时间的推移,这些教材又有了更新的必要。为此,我们与清华大学出版社合作,邀请国内多所知名高校的房地产专家、学者,编著了这套“21 世纪房地产经营管理系列教材”,包括《房地产经济学》、《房地产开发》、《房地产投资分析》、《房地产市场营销》、《房地产金融》、《房地产开发企业会计》、《房地产估价》、《房地产法律与制度》、《房地产管理信息系统》、《物业管理》、《住房保障制度》、《房地产合同管理》等。

从整套教材来看,不仅有介绍房地产行业基本知识的《房地产经济学》,还将房地产行业和项目所涉及的主要业务知识分册进行了讲解。浏览一下这套丛书各分册的书名就会发现,其中暗含着“投资分析——开发——监理——营销——物业管理——估价”这样的纵

向逻辑脉络，主要阶段基本知识的讲解全部囊括其中；同时，又顺着横向逻辑关系对与房地产有关的金融、会计、法规知识按照教材体系做了详细整理。读完这套教材后，读者对房地产行业的理论、业务知识、分析方法、法律规定便有了基本了解。身边准备这么一套房地产专业书籍，遇到什么问题也基本都能从中找到答案。非常重要的一点是，我们充分考虑到房地产行业的实践性，十分注重理论联系实际。当读者阅读过我们的教材之后，也会深刻体会到本套教材的这一显著特征。

在教材的编写过程中，我们得到了国内同行业专家、学者的指导和知名开发商的大力支持。同时，我们参阅了很多教材、著作、论文和新闻稿件，在每本书的注释或参考文献中都有专门列示。清华大学出版社的编辑为本套丛书的出版付出了巨大心血。在此，我们对相关作者和编辑表示深深的谢意。

由于水平、能力等原因，本套教材仍存在一些错误或不足之处，有些我们有所感知，有些还未认识到。欢迎大家批评指正，以便下次修订时加以完善。

董 藩

2010年10月于北京

前 言

房地产业作为支柱产业，促进了国民经济的增长，为投资者带来了丰厚的投资收益，房地产也成为了国家和私人财富的最重要组成部分。房地产业的高速发展和房地产自身所具有的稀缺性和异质性，使得房地产投资成为当今社会最重要的投资渠道。

自 2003 年以来，中国的房地产业得到了迅猛的发展。2003 年全国房地产开发投资首次突破了 1 万亿元。2009 年，中国房地产投资总额以美元计达到了 1 562 亿美元，约占全球房地产投资总额的 4 成，其中房地产开发投资总额占当年中国国内生产总值的比重已经超过了 10%。由于房地产投资额巨大，杠杆作用又比较强，其投资应当是一种“静如处子，动如脱兔”的行为，但是在这种近乎疯狂的市场行情下，投资人开始丧失了理智，忽视了房地产投资分析，只追求“动如脱兔”的出手，而没有“静如处子”的冷静分析。当前，快速成长的市场掩盖了这种疯狂投资的风险，但是，这种风险最终是要暴露的。2008 年、2010 年的房地产宏观调控都曾将投资人的热情打到冰点，也使得部分投资人蒙受了投资损失。

“谋定而后动”，这是投资的基本原则，随着中国市场经济体制的逐步完善和房地产市场逐步成熟，房地产投资更加需要精准的投资分析和敏锐的投资视角。但是，投资人对房地产投资分析知识的匮乏和房地产投资分析专业人士的稀缺，与房地产市场的快速发展形成了鲜明对比。为了破解这种困境，减少房地产投资失误，让投资人能够理性面对房地产投资，避免市场的大起大落，房地产投资分析知识的普及和人才的培训成为迫在眉睫的任务。

为了让高等教育适应新形势下的市场需求，培养合格的房地产投资分析专业人才，同时为房地产投资者提供专业指导，促进理论与实践的结合，北京师范大学管理学院副教授周小平女士和中天华资产评估有限公司、北京仁达房地产评估有限公司副总经理、中天华房地产投资咨询有限公司执行董事兼总经理熊志刚先生、北京国盛房地产评估有限公司副总经理王军艳先生联合编写了这本《房地产投资分析》，希望能够尽自己所能，为中国房地产投资分析人才的培养和房地产市场的持续、健康发展贡献一份力量。

中国的房地产市场刚刚摆脱计划经济体制的束缚，目前还处于初级发展阶段。房地产投资分析在中国属于新知识，虽有很多成型的分析工具，但仍处于探索阶段，还有许多问

题值得研究探讨。在编写本书的过程中，我们得到了清华大学出版社、中天华投资顾问机构、北京银通安泰房地产评估机构等社会各界的支持，北京师范大学房地产研究中心董藩教授给予了前瞻性的指导，研究生宋丽洁、柴铎、叶颖、周拯、武瑞姝、杨奕、玛尔巴哈等同学做了扎实的校对工作；同时，大量参考、引用了各位行业前辈和专家的著作，不能一一列出，在此一并表示感谢。由于作者学识有限，时间仓促，书中难免有不妥之处，在此恳请广大读者批评指正。

编著者

目 录

第1章 绪论.....	1
学习目标.....	1
导言.....	1
1.1 房地产的价值与价格.....	1
1.1.1 投资价值.....	1
1.1.2 市场价值.....	2
1.1.3 投资价值与市场价值的关系.....	3
1.1.4 交易价格.....	3
1.2 房地产投资概述.....	5
1.2.1 投资概述.....	5
1.2.2 房地产投资的内涵.....	6
1.2.3 房地产投资的分类.....	9
1.2.4 房地产投资的作用.....	10
1.2.5 房地产投资的影响因素.....	12
1.3 房地产投资分析概述.....	13
1.3.1 房地产投资分析的任务.....	14
1.3.2 房地产投资分析的内容.....	15
1.3.3 房地产投资分析的方法.....	16
综合练习.....	17
推荐阅读.....	17
第2章 房地产投资分析基本原理.....	18
学习目标.....	18
导言.....	18
2.1 投资三要素原理.....	18
2.1.1 收益.....	18
2.1.2 成本.....	19
2.1.3 预期.....	19

2.2	土地报酬递减规律.....	20
2.2.1	报酬与土地报酬.....	20
2.2.2	土地报酬递减规律及发展.....	21
2.2.3	土地报酬变化的基本原理.....	23
2.2.4	土地报酬递减规律对土地集约经营的制约作用.....	27
2.3	资金时间价值原理.....	29
2.3.1	资金时间价值的概述.....	29
2.3.2	利率与利息.....	31
2.3.3	名义利率与实际利率.....	32
2.3.4	现金流量图.....	33
2.3.5	资金等值.....	34
2.4	房地产市场四象限理论.....	36
2.4.1	房地产资产市场与消费市场.....	36
2.4.2	房地产市场四象限划分及其内在联系.....	38
2.4.3	外在因素对四象限模型均衡状态的影响.....	41
2.5	资产定价模型.....	44
2.5.1	资产定价模型简介.....	44
2.5.2	资产定价模型的假设条件.....	45
2.5.3	资产定价模型的优缺点.....	46
2.5.4	资产定价模型的应用.....	46
	综合练习.....	47
	推荐阅读.....	48
第3章	房地产市场分析.....	49
	学习目标.....	49
	导言.....	49
3.1	房地产市场概述.....	49
3.1.1	房地产市场的特征.....	49
3.1.2	房地产市场的功能.....	51
3.1.3	房地产市场的结构.....	52
3.1.4	房地产市场的分类.....	53
3.1.5	房地产市场供求的影响因素.....	53
3.2	房地产市场分析概述.....	56
3.2.1	房地产市场分析的必要性.....	56

3.2.2 房地产市场分析的限制.....	57
3.2.3 房地产市场分析的内容.....	58
3.3 房地产市场调查.....	59
3.3.1 房地产市场调查的内容.....	59
3.3.2 房地产市场调查的方法.....	62
3.3.3 房地产市场调查的程序.....	64
专栏 3-1 美国营销协会市场调查报告标准大纲.....	64
3.4 房地产市场预测.....	67
3.4.1 房地产市场预测的种类.....	67
3.4.2 房地产市场预测的方法.....	68
3.4.3 房地产市场预测的程序.....	73
综合练习.....	75
推荐阅读.....	75
第 4 章 区位条件分析	76
学习目标.....	76
导言.....	76
4.1 区位与房地产价值.....	76
4.1.1 区位.....	76
4.1.2 城市功能分区.....	78
4.1.3 区位与房地产价值的关系.....	79
4.2 区位条件分析概述.....	81
4.2.1 区位分析的内容.....	81
4.2.2 区位的影响因素.....	83
4.3 不同类型房地产区位分析.....	84
4.3.1 住宅项目区位分析.....	84
4.3.2 商业项目区位分析.....	85
4.3.3 写字楼项目区位分析.....	87
4.3.4 工业项目区位分析.....	88
综合练习.....	88
推荐阅读.....	89
第 5 章 基础数据估算	90
学习目标.....	90
导言.....	90

5.1 房地产投资与成本费用估算.....	90
5.1.1 房地产投资与成本费用的概念和构成.....	90
5.1.2 房地产投资与成本费用估算的要求和依据.....	93
5.1.3 房地产投资与成本费用估算的方法.....	94
5.1.4 房地产投资与成本费用的具体估算.....	95
5.2 融资与资金成本分析.....	99
5.2.1 融资分析.....	99
5.2.2 资金成本概述.....	103
5.2.3 融资方案优化标准.....	108
5.3 收入与税金估算.....	111
5.3.1 收入概述.....	111
5.3.2 收入估算.....	111
5.3.3 税金估算.....	116
综合练习.....	120
推荐阅读.....	120
第6章 财务分析	121
学习目标.....	121
导言.....	121
6.1 财务分析概述.....	121
6.1.1 财务分析的含义.....	121
6.1.2 财务分析的作用.....	122
6.1.3 财务分析的步骤.....	123
6.2 财务基本报表.....	124
6.2.1 现金流量表.....	124
6.2.2 资金来源与运用表.....	128
6.2.3 利润表.....	130
6.2.4 资产负债表.....	134
6.3 静态财务分析.....	137
6.3.1 利润率.....	138
6.3.2 投资利税率.....	139
6.3.3 静态投资回收期.....	139
6.3.4 借款偿还期.....	141
6.3.5 财务比率.....	142

6.3.6 还本付息比率.....	143
6.4 动态财务分析.....	144
6.4.1 财务净现值.....	144
6.4.2 财务内部收益率.....	146
6.4.3 动态投资回收期.....	149
综合练习.....	151
推荐阅读.....	152
第7章 不确定性分析.....	153
学习目标.....	153
导言.....	153
7.1 不确定性分析概述.....	153
7.1.1 不确定性与不确定性分析的含义.....	153
7.1.2 房地产投资的主要不确定性因素.....	154
7.1.3 不确定性分析的方法与作用.....	158
7.2 盈亏平衡分析.....	159
7.2.1 盈亏平衡分析概述.....	159
7.2.2 线性盈亏平衡分析.....	160
7.2.3 非线性盈亏平衡分析.....	164
7.3 敏感性分析.....	166
7.3.1 敏感性分析概述.....	166
7.3.2 单变量敏感性分析.....	168
7.3.3 多变量敏感性分析.....	169
7.3.4 敏感性分析的优缺点.....	171
7.3.5 敏感性分析案例.....	171
7.4 概率分析.....	175
7.4.1 概率分析的含义.....	175
7.4.2 概率分布.....	176
7.4.3 期望值.....	178
7.4.4 离散度.....	178
7.4.5 变异系数.....	179
7.4.6 置信区间与置信概率.....	180
7.4.7 概率分析步骤.....	181
综合练习.....	184

推荐阅读.....	184
第8章 风险分析	187
学习目标.....	187
导言.....	187
8.1 风险分析概述.....	187
8.1.1 风险.....	187
8.1.2 房地产投资风险.....	192
8.1.3 房地产投资风险分析.....	198
8.2 风险识别.....	199
8.2.1 风险识别的含义与方法.....	199
8.2.2 头脑风暴法.....	199
8.2.3 德尔菲法.....	200
8.2.4 幕景分析法.....	201
8.2.5 故障树分析法.....	202
8.2.6 筛选监测诊断技术法.....	204
8.3 风险估计与评价.....	204
8.3.1 风险估计与评价概述.....	204
8.3.2 蒙特卡洛模拟法.....	205
8.3.3 层次分析法.....	206
8.4 房地产投资组合风险.....	209
8.4.1 房地产投资组合的定义.....	209
8.4.2 房地产投资组合的选择模型.....	209
8.4.3 房地产投资组合的风险分析.....	211
8.4.4 房地产投资组合的风险与回报.....	213
8.5 房地产投资风险管理.....	218
8.5.1 风险管理概述.....	218
8.5.2 风险预控.....	219
8.5.3 风险回避.....	219
8.5.4 风险转移.....	219
8.5.5 风险组合.....	220
8.5.6 风险自留.....	221
综合练习.....	221
推荐阅读.....	222

第 9 章 社会影响分析	223
学习目标	223
导言	223
9.1 社会影响分析概述	223
9.1.1 房地产投资社会影响分析的含义及特征	223
9.1.2 房地产投资社会影响分析的作用与范围	225
9.1.3 房地产投资社会影响分析的内容	227
9.1.4 房地产投资社会影响分析的步骤	228
9.1.5 房地产投资社会影响分析的方法	230
9.2 社会信息调查	234
9.2.1 房地产投资社会影响分析所需的社会信息	234
9.2.2 社会信息的调查步骤	235
9.2.3 社会信息的调查方法	235
9.3 利益相关者分析	240
9.3.1 利益相关者分析的含义	240
9.3.2 利益相关者分析的步骤	240
综合练习	241
推荐阅读	242
第 10 章 投资决策	243
学习目标	243
导言	243
10.1 投资决策概述	243
10.1.1 房地产投资决策的含义	243
10.1.2 房地产投资决策的类型	244
10.1.3 房地产投资决策的要求	246
10.1.4 房地产投资决策的程序	247
10.1.5 房地产投资决策的方法	248
10.2 方案比选概述	249
10.2.1 房地产投资方案比选的含义	249
10.2.2 房地产投资方案的类型	250
10.2.3 房地产投资方案比选的指标	251
10.2.4 房地产投资方案比选的方法	255
10.2.5 房地产投资方案比选的注意事项	256

10.3 不同类型方案的比选	258
10.3.1 互斥型方案的比选	258
10.3.2 独立型方案的比选	263
10.3.3 混合型方案的比选	265
综合练习	268
推荐阅读	268
参考文献	269
附录 A 可行性研究报告案例	270
附录 B 项目申请报告案例	292