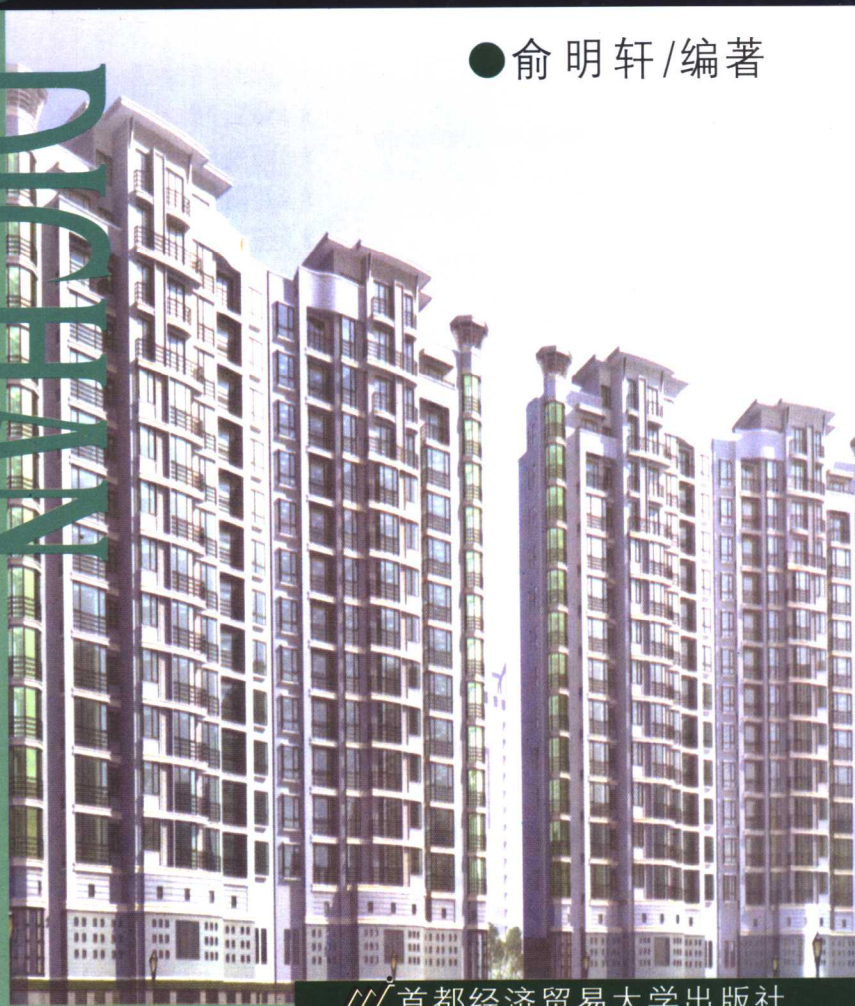


房地产 投资分析

●俞明轩/编著

「房地产经营管理丛书」



首都经济贸易大学出版社

「房地产经营管理丛书」

房地产 投资分析

◎ 俞明轩 / 编著

DICTION

 首都经济贸易大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析/俞明轩编著. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2004. 9

(房地产经营管理丛书)

ISBN 7-5638-0932-5

I. 房… II. 俞… III. 房地产—投资—分析 IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 074539 号

房地产投资分析

俞明轩 编著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

E-mail publish @ cueb. edu. cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京泰锐印刷有限责任公司

开 本 787 毫米×960 毫米 1/16

字 数 388 千字

印 张 20.25

版 次 2004 年 9 月第 1 版 第 1 次印刷

印 数 1~5 000

书 号 ISBN 7-5638-0932-5/F·520

定 价 27.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

房地产经营管理丛书

编辑委员会

主 编	柴 强	刘洪玉	
编 委	柴 强	刘洪玉	季如进
	叶剑平	武玉荣	殷 红
	俞明轩	王全民	

序

房地产,是一种稀缺的资源、重要的生产要素(如土地、厂房)和基本的生活资料(如住宅),是一种人们十分重视、十分珍惜的财产。在市场经济中,房地产还是一种商品,成为良好的投资对象。随着经济的发展、社会的进步和人口的增长,人们对房地产的需求会日益增加。由房地产开发、咨询、估价、经纪、物业管理等组成的房地产业,是国民经济的一个重要产业,并已经成为国民经济的支柱产业。

房地产业在我国是一个既古老又年轻的产业。说其古老,是早在3 000多年前的青铜器铭文中,就有关于田地交换和买卖的记载。100多年前,在上海,近代房地产业开始得到迅速发展。说其年轻,是所有这些以旧制度为基础的房地产业,随着中华人民共和国的建立而迅速消失了。本应以新制度的新型房地产业取而代之,却由于理论和认识上的禁锢,迟迟未能实现。直至20世纪80年代,在改革开放的背景下,随着推行房屋商品化政策,改革住房制度和土地使用制度,现代房地产业在我国才开始兴起。

现代房地产业在我国的兴起,虽然是近20多年的事,但其发展迅猛。2003年,全国房地产开发投资首次突破1万亿元。房地产业对国民经济和人民生活的影 响日益显著,为世人所瞩目。1992年和1993年,我国曾一度出现“房地产热”,1993年后国家开始实施“宏观调控”,1998年提出把住宅建设培育为新的经济增长点,2003年8月,国务院18号文件将房地产业定位为国民经济的支柱产业。据不完全统计,目前,全国有房地产开发企业约2.7万家,从业人员100多万人;房地产估价机构3 000多家,从业人员10多万人,其中取得房地产估价师执业资格的人员有2万多人;房地产经纪机构约3万家,从业人员30多万人;物业管理企业达2万多家,从业人员200多万人。

随着我国社会主义市场经济的稳步发展,房地产投资活动也日益活

跃,房地产业对拉动经济增长和提高人民生活水平发挥了重要作用。我们相信,在改革开放大潮中崛起的中国房地产业,将在我国社会主义市场经济发展中日益显示出其重要性。但同时我们也不能不承认,房地产是一种特殊的物品,房地产业是一个特殊的产业,从事房地产经营管理需要具备房地产方面的广博的知识、丰富的经验和良好的职业道德,而我国目前的房地产市场尚处在发育阶段,有待进一步规范和完善,人们的房地产投资行为还带有一定的盲目性,高素质的房地产经营管理人才还很缺乏。

为使广大房地产投资者、经营者、管理者充分了解和认识我国的房地产制度,掌握房地产投资、开发、估价、营销、物业管理、金融、会计等方面的知识,避免房地产投资的盲目性,提高房地产专业服务水平,我们曾在1993年编辑出版了《房地产开发经营指南》丛书。该丛书出版后得到了广大读者的欢迎,其中有的书连续重印十几次。鉴于近年来我国房地产业的迅速发展、制度政策环境的重大变化、房地产理论研究的不断深入,我们对原丛书进行了调整与修订,并增加了部分书目,使其更加适应市场与读者的需要。我们希望尽自己所能,为我国房地产业的持续、健康、规范发展作出一份贡献。

现呈现在读者面前的《房地产经营管理》丛书包括《房地产制度》、《房地产经济学》、《房地产投资分析》、《房地产开发》、《房地产估价》、《房地产营销》、《物业管理》、《房地产金融》、《房地产会计》,由中国房地产估价师与房地产经纪人学会、清华大学、中国人民大学、首都经济贸易大学、东北财经大学、中国工商银行、中国信达资产管理公司等单位的专家、学者编写。我们希望这套丛书能对读者有所帮助,能对我国房地产业走向成熟、发达起到积极的作用。

丛书编辑委员会

2004年9月

目 录

C O N T E N T S

房 地 产 投 资 分 析

第一章 绪论	1
第一节 投资价值与市场价值	1
第二节 房地产的概念	3
第三节 房地产投资概述	9
第四节 我国房地产投资现状	21
第五节 房地产投资分析概述	26
第二章 房地产投资基本原理	30
第一节 投资要素原理	30
第二节 边际成本及规模收益理论	31
第三节 资本资产定价模型	34
第四节 贝叶斯定理和风险测定	35
第五节 风险—收益及风险—效用原理	37
第三章 房地产投资市场	40
第一节 房地产市场概述	40
第二节 房地产市场供求	50
第三节 房地产价格	54
第四章 房地产交易	72
第一节 房地产交易概述	72
第二节 房地产交易的形式	74
第三节 商品房销售	83
第四节 房地产权属登记	85
第五节 土地使用权出让	90
第五章 房地产投资环境	97

第一节 房地产投资环境概述	97
第二节 层次分析法	103
第三节 房地产投资环境分析案例	110
附录 全国新增建设用地上有使用费征收等别划分	120
第六章 资金的时间价值	139
第一节 概述	139
第二节 现值与终值	143
第三节 年金	145
第四节 梯度	150
第五节 名义利率与实际利率	152
第六节 复利计息系数表	154
第七节 应用举例	156
第七章 房地产投资经济评价	160
第一节 房地产投资经济评价概述	160
第二节 房地产投资静态分析	162
第三节 房地产投资动态分析	165
第八章 房地产投资不确定性分析	181
第一节 不确定性分析概述	181
第二节 盈亏平衡分析	183
第三节 敏感性分析	188
第四节 概率分析	191
第九章 房地产投资风险分析	194
第一节 房地产投资风险概述	194
第二节 房地产投资风险因素	200
第三节 房地产投资组合风险	213
第十章 房地产投资税费	226
第一节 城镇土地使用税	226
第二节 耕地占用税	227
第三节 土地增值税	229
第四节 房产税	233
第五节 契税	234
第六节 其他税费	236

第七节 房地产开发成本费用	240
附录 北京市房地产开发费用一览表	243
第十一章 房地产投资可行性研究	250
第一节 房地产投资可行性研究内容	250
第二节 房地产投资可行性研究步骤	254
第三节 房地产投资可行性研究报告	258
第十二章 房地产投资决策	262
第一节 房地产投资决策概述	262
第二节 确定型房地产投资决策	268
第三节 风险型房地产投资决策	274
第四节 不确定型房地产投资决策	278
第十三章 房地产投资可行性研究案例	282
第一节 项目概况	282
第二节 投资环境分析	284
第三节 市场分析	287
第四节 规划方案选择	296
第五节 建设方式和进度安排	296
第六节 项目开发组织机构	297
第七节 投资估算和资金筹措	298
第八节 项目经济评价	299
第九节 环境保护	310
第十节 结论与建议	310
参考文献	312
后记	314

第一章 绪论

房 地 产 投 资 分 析

第一节 投资价值与市场价值

一、市场价值

市场价值是指在完全竞争开放的市场中,买卖双方对市场熟悉并且都处于理智状态下的最可能交易价格。市场价值的假设前提是买卖双方对市场的认知程度、交易时的议价能力和交易时双方的地位都是相等的。市场价值是房地产估价中常用的术语,一般认为是相似房地产在某一个时点上的众多交易价格的平均值。“市场价值是客观的、非个人的价值。”^①

《国际评估准则》中对市场价值是这样定义的:“市场价值是自愿买方与自愿卖方,在进行正常的市场活动之后于评估基准日对某项资产所达成的公平交易中,应当形成的交易价值,当事人双方应各自精明、谨慎行事,不受任何强迫。”市场价值的定义明确了市场价值具有以下要件:①自愿买方;②自愿卖方;③公平交易;④资产在市场上有足够的展示时间;⑤当事人双方各自精明、谨慎行事。市场价值反映了组成市场的市场主体对被评估资产效用和价值的综合判断,不同于特定市场主体的判断。

二、投资价值

投资价值是指特定投资者将某一房地产作为投资时的价值。投资价值因投资主体不同而不同,而市场价值却基本上不因投资主体的不同而不

① 柴强著. 房地产估价(修订第四版). 北京:首都经济贸易大学出版社,2003:70

同。对于某一个房地产项目来说,不同的投资主体会产生不同的投资价值;但对于不同的投资主体来说,包括对于买卖双方来说,市场价值应该是一样的。

投资价值是投资者预期未来收益的价值,反映了投资者对某一房地产未来产生收益的能力的预测和判断,同时还反映投资者对房地产可能的持有期、销售价格、经营成本、税收情况、融资状况以及影响房地产投资项目净利润的所有其他因素的推测与判断。不同投资主体自身的经营实力和经营能力不一样,在很大程度上会对上述影响因素做出不一样的考虑。因此,不同投资主体所判断或认同的投资价值是不可能相同的。

房地产投资价值除了与房地产投资项目预期收益的总量有关外,还与投资项目的收益时间和获得收益的确定性有关。因此,房地产投资价值与投资者对时间的偏好和对风险的偏好都有关。不同的偏好会产生不同的投资价值。

房地产投资价值可以认为是权益现值加上债务现值。债务现值是抵押融资总额,权益现值包括项目持有期内的预期税后现金流量的现值和持有期末处置物业所得收益的现值。不同的投资者对未来经营收益的预期不同,所得税状况不同,对推迟消费意愿和承担风险的态度也不同。因此,这就进一步说明了不同的投资者对同一个房地产投资价值的判断是不一样的。

三、交易价格

交易价格是指在房地产市场中买卖双方通过交易行为所形成的价格。交易价格是实际发生的数据,一般认为是历史价格。交易价格是买卖双方讨价还价的结果,与买卖双方对房地产市场的熟悉程度、对购买物的偏好以及购买时的心态、情绪和动机等都有密切关系。

实际交易价格是通过一个交易区间形成的。卖方在出售房地产时会设置一个卖价最低线,而买方在购买房地产时会设置一个买价最高线,低于卖价最低线或高于买价最高线都无法成交。由卖方最低价和买方最高价构成的区间就是交易区间。

在房地产交易过程中,买卖双方具有如下特点:

- 其一,买卖双方对房地产销售价格的看法可能不一致;
- 其二,买卖双方对房地产投资价值的看法可能不一致;

其三,从卖方的角度看,投资价值是其所愿意接受的最低价格;从买方的角度看,投资价值是其所愿意支付的最高价格。

从卖方来说,只有当未来的交易价格大于投资价值时才会考虑出售;而对买方来说,只有当投资价值大于未来的交易价格时才会有意愿购买。因此,只有当买方所认为的投资价值大于卖方所认为的投资价值时,交易才会成功。由买方所认为的投资价值和卖方所认为的投资价值构成的区间就是交易价格的可能区间。如图 1-1 所示。

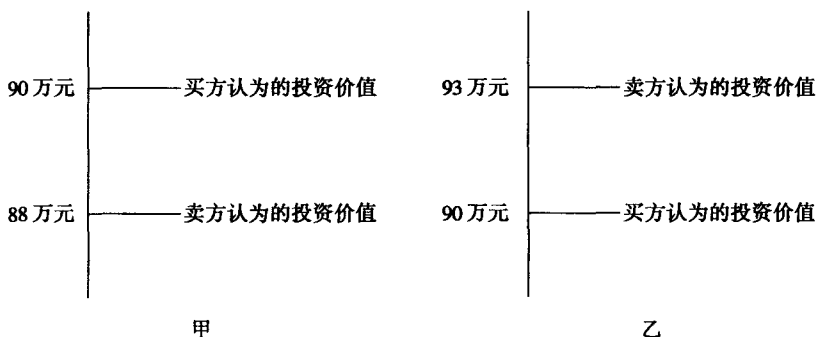


图 1-1 买卖双方对投资价值的判断

在图 1-1 中,在乙情况下,由于卖方认为的投资价值大于买方认为的投资价值,因此交易无法达成。在甲情况下,由于买方愿意支付的最高价格大于卖方所能接受的最低价格,因此,交易能够达成,交易价格将在 88 万元至 90 万元之间形成。至于最终的成交价格是多少,取决于双方的议价能力和技巧。

第二节 房地产的概念

一、房地产

房地产是土地和地上建筑物及其衍生的权利的总称,是实物、权益和区位三者的结合体。实物是房地产的物质实体部分,包括建筑物的结构、设备、外观和土地的形状及基础设施完备状况等。权益是指由房地产实物所产生的权利和收益,房地产交易不仅仅是实物交易,更重要的是权益交易,因此,房地产登记在房地产交易过程中具有特别重要的地位。房地产

产权包括所有权、使用权、租赁权、典权和地役权等。区位是房地产实体在空间和距离上的关系,除了地理坐标位置,还包括可及性。房地产的位置具有固定性,因此,区位对房地产价值的影响是特别重要的。

对于房地产的分类有不同的划分标准,如果按经营使用方式来划分,可以分为出售型房地产、出租型房地产、营业型房地产和自用型房地产。如果按照其是否产生收益,可以划分为收益型房地产和非收益型房地产。如果按照用途来划分,可以分为以下几类:

第一,商业房地产:包括商业店铺、购物中心、百货商场、酒楼、餐馆、游乐场、饭店、酒店、宾馆、旅店等。

第二,办公房地产:包括写字楼、政府办公楼等。

第三,居住房地产:包括普通住宅、公寓、别墅等。

第四,工业和仓储房地产:包括工业厂房、仓库等。

第五,农业房地产:包括农场、牧场、果园、观光农业基地等。

第六,特殊房地产:包括车站、机场、学校、医院、教堂、寺庙等。

第七,综合房地产:指具有两种或两种以上用途的房地产。

对于以上的分类,还可以进一步细分。比如,普通住宅可分为生态住宅和非生态住宅;公寓可分为普通公寓、高级公寓、青年公寓、学生公寓和酒店式公寓等。

二、土地与土地使用权

(一) 土地

土地一般是指地球表层的陆地部分,包括内陆水域和滩涂。如果广义地看,土地是指陆地及其空间的全部环境因素,是由土壤、气候、地质、地貌、生物和水文地质等因素构成的自然综合体。土地具有两重性,因为它不仅是资源,也是资产。尤其是城市土地,是人类改造自然、经过加工的改良物,凝结了人类大量的物化劳动,投入了各种基础设施,它是由人类开发和再开发形成的。土地的供给可以分为土地的自然供给和经济供给两个方面。

地球提供给人类可利用的土地数量,叫做土地的自然供给,它反映了土地供人类使用的天然特性,其数量包括已利用的土地和未来可供利用的土地,即后备土地资源。

所谓土地的经济供给,是指在土地的自然供给的范围内,对土地进行

了开发、规划和整治,以满足人类不同需求的土地供给。

(二) 土地的特性

土地的特性可以分为土地的自然特性和经济特性两个方面。

1. 土地的自然特性

(1)位置的固定性。土地具有位置的固定性,不能随土地产权的流动而改变其空间位置。地产交易不是土地实体本身的空间移动,而是土地产权的转移。土地位置的固定性决定了土地价格具有明显的地域性特征。

(2)质量的差异性。土地的位置不同,造成了土地之间存在自然差异,这一差异导致级差地租的产生。

(3)不可再生性。土地是自然的产物,是不可再生资源,土地资源的利用只有科学合理,才能供人类永续利用。

(4)效用永续性。只要土地使用得当,土地的效用即利用价值会一直延续下去。

2. 土地的经济特性

(1)供给的稀缺性。所谓土地经济供给的稀缺性,主要是指某一地区的某种用途的土地供不应求,形成稀缺的经济资源,造成供求上的矛盾。土地经济供给的稀缺性,与土地总量的有限性、土地位置的固定性、土地质量的差异性等有关。土地经济供给的稀缺性客观上要求人们集约用地。

(2)可垄断性。土地的所有权和使用权都可以垄断。由于土地具有可垄断性,因此,土地所有权或使用权在让渡时,就必然要求在经济上有所体现。

(3)土地利用的多方向性。一块土地的用途是多种多样的,可以作为农田,也可以建住宅或建写字楼,或者建商场。土地利用的多方向性客观上要求在地产估价中需要确定土地的最佳用途。

(4)效益级差性。由于土地质量的差异性而使不同土地的生产力不同,从而在经济效益上具有级差性。

在我国,城市土地的所有权属于国家,农村和城市郊区的土地,除由法律规定属于国家所有的以外,属于农民集体所有,宅基地和自留地、自留山属于农民集体所有。集体土地不能进入房地产市场流转,国有土地所有权也不能进入房地产市场流转。

(三) 土地使用权

我国实行国有土地所有权与使用权相分离的制度,土地使用者可以拥有和转让土地使用权,因此地价一般是土地使用权的价格。土地使用权价

格可因土地使用年限的长短区分为各种年期的使用权价格。土地使用权出让的最高年限由国务院确定。

1. 土地使用权出让。土地使用权出让是指国家以土地所有者的身份将土地使用权在一定年限内让与土地使用者,并由土地使用者向国家支付土地使用权出让金的行为。土地使用权出让可以采取协议、招标、拍卖和挂牌4种方式。土地使用权出让最高年限按下列用途确定:①居住用地70年;②工业用地50年;③教育、科技、文化、卫生、体育用地50年;④商业、旅游、娱乐用地40年;⑤综合或者其他用地50年。

2. 土地使用权转让。土地使用权转让是指土地使用者将土地使用权再转移的行为,包括出售、交换和赠与。凡未按土地使用权出让合同规定的期限和条件投资开发、利用土地的,土地使用权不得转让。土地使用权转让时,土地使用权出让合同和登记文件中所载明的权利、义务随之转移。土地使用权转让时,其地上建筑物、其他附着物所有权随之转让。土地使用者通过转让方式取得的土地使用权,其使用年限为土地使用权出让合同规定的使用年限减去原土地使用者已使用年限后的剩余年限。地上建筑物、其他附着物的所有人或者共有人,享有该建筑物、附着物使用范围内的土地使用权。土地使用者转让地上建筑物、其他附着物所有权时,其使用范围内的土地使用权随之转让,但地上建筑物、其他附着物作为动产转让的除外。土地使用权和地上建筑物、其他附着物所有权转让,应当依照规定办理过户登记。

6

3. 土地使用权出租。土地使用权出租是指土地使用者作为出租人将土地使用权随同地上建筑物、其他附着物租赁给承租人使用,由承租人向出租人支付租金的行为。未按土地使用权出让合同规定的期限和条件投资开发、利用土地的,土地使用权不得出租。

4. 土地使用权抵押。土地使用权抵押时,其地上建筑物、其他附着物随之抵押。地上建筑物、其他附着物抵押时,其使用范围内的土地使用权随之抵押。土地使用权抵押,抵押人与抵押权人应当签订抵押合同。抵押合同不得违背国家法律、法规和土地使用权出让合同的规定。土地使用权和地上建筑物、其他附着物抵押,应当依照规定办理抵押登记。抵押人到期未能履行债务或者在抵押合同期间宣告解散、破产的,抵押权人有权依照国家法律、法规和抵押合同的规定处分抵押财产,并应依照有关规定办理过户登记。

土地使用权有偿使用合同约定的使用期限届满,土地使用者未申请续期或者虽申请续期未获批准的,由原土地登记机关注销土地登记。土地使用权出让合同约定的使用年限届满,土地使用者需要继续使用土地的,应当至迟于届满前一年申请续期,除根据社会公共利益需要收回该幅土地的情况外,应当予以批准。经批准准予续期的,应当重新签订土地使用权出让合同,依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满,土地使用者未申请续期或者虽申请续期但依照法律规定未获批准的,土地使用权由国家无偿收回。

三、不动产

不动产是指土地及其定着物。定着物是指附着于土地,在与土地不可分离的状态下才能使用的物体,如建筑物、构筑物等。种植的树木也可以说是土地的定着物,但暂时种植的,就不算是土地的定着物,而属于动产。定着物与土地分离要花费相当大的劳动和费用,因而会使地价发生变更。

建筑物是指能够遮风避雨并供人们居住、生产、储存物品或进行其他活动的工程建筑,一般由基础、墙、门、窗、柱和屋顶等主要构件组成;构筑物则是指除房屋建筑物以外的工程建筑,人们一般不直接在其内进行生产和生活活动,如桥梁、水井、隧道、水坝、烟囱、水塔等。

由此可见,不动产与房地产的概念既有联系,又有一定的区别,地产和房产均属不动产,但它们又不是不动产的全部。

四、房地产的特性

房地产与其他物品相比,有着明显的自身特征。具体来说,主要包括以下几点:

(一)位置固定性

房地产是不可移动的,因而其位置是固定的。也就是说,房地产的相对位置是固定不变的。可以说,地球上没有完全相同的两宗房地产,即使有两宗房地产的地上建筑物设计、结构和功能等完全相同,因土地位置的差异,也会造成价格的差异。房地产的不可移动性决定了房地产的开发利用受制于其所处的空间环境,房地产市场是一个区域性的市场。房地产的供求状况和价格水平在不同地区之间是不同的。这里值得注意的是,房地产的自然地理区位是固定不变的,但其经济地理区位和交通地理区位是会

发生变化的。

(二)数量有限性

土地是大自然的产物,总量是有限的,不能增加。由于受土地总量的限制,房地产开发的数量也受到制约,不可能无限多地建造出来。相对于人类的需要来说,房地产的供给是有限的。

(三)用途多样性

同样一宗房地产,可以具有不同的用途,如供商业、办公、居住、工业、道路、农业等用。在不同的用途下,房地产的经济价值也不一样。房地产的用途受到城市规划和相关法律法规的制约。

(四)供求区域性

由于土地位置的固定性,房地产还具有区域性的特点。一个城市房地产的供给过剩并不能解决另一个城市房地产供给不足的问题。例如,海南大量空置的房地产并不能解决上海房地产供给不足的问题。房地产供求关系的地区差异又造成区域之间房地产价格的差异性。

(五)长期使用性

由于土地可以永续利用,建筑物也是耐用品,使用年限可达数十年甚至长达上百年,使用期间即使房屋变旧或受损,也可以通过不断地翻修来延长它的使用期。

(六)大量投资性

8

房地产生产和经营管理要经过取得土地使用权、土地开发和再开发、建筑设计和施工、房地产销售等环节,每个环节都要投入大量的资金。如大城市地价和房屋的建筑成本都相当高,无论开发者和消费者,一般都难以依靠自身的资金进行房地产投资,因此,金融业的支持和介入,是发展房地产必不可少的条件。

(七)保值与增值性

一般物品在使用过程中由于老化、变旧、损耗、毁坏等原因,其价值会逐渐减少。与此相反,在正常的市场条件下,从长期来看,土地的价值呈上升走势。由于土地资源的有限性和固定性,制约了对房地产不断膨胀的需求,特别是对良好地段物业的需求,导致房地产价格上涨。同时,对房地产的改良和城市基础设施的不断完善,使土地原有的区位条件改善,也导致土地增值。