

资产评估译丛

TECHNIQUES OF INCOME PROPERTY APPRAISAL

TECHNIQUES OF INCOME PROPERTY APPRAISAL

TECHNIQUES OF INCOME PROPERTY APPRAISAL

收益性不动产 评估技术

〔美〕杰弗里·费舍 罗伯特·马丁 / 著
袁煌等 / 译
张山 / 校



经济科学出版社
Economic Science Press



收益性不动产 评估技术

[美] 杰弗里·费舍 罗伯特·马丁/著
袁 煌等/译
张 山/校

经济科学出版社

责任编辑：王蜀伟
责任校对：孙 昉
版式设计：周国强
技术编辑：李长健

收益性不动产评估技术

[美] 杰弗里·费舍 罗伯特·马丁 著

袁 煌等 译

张 山 校

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

880×1230 32 开 8.5 印张 260000 字

2001 年 11 月第一版 2001 年 11 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-2737-5/F·2128 定价：16.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

本书提供了一种对收益性不动产（如公寓和办公楼）的评估技术，并对其进行了介绍。该技术既可用于大型多层办公楼，也可用于小型租赁性住宅不动产。本书重点介绍的是评估中所称的“收益法”。尽管很多读者对其他的评估方法（如成本法和市场比较法）或许已较熟悉，但这些对理解本书提出的方法不一定是必须的。

本书可以有比较广泛的用途。住宅评估人员或刚刚开始从事评估工作的人员可以用本书对收益性不动产评估中重要的概念进行比较准确的理解。它对将要成为具有评估收益性不动产资格，并且已经具有普通资格的评估人员来说是极好的第一步。本书包含普通资格考试中相关收益法部分中的全部问题。因此，它也可以用于考试的复习。

本书为继续教育提供了充足的资料。在对具有一些评估经验或同等教育背景的人员继续教育中，可以仅对重要问题进行 10 课时的学习，而对于具有较少理论和实践经验的人员，则要进行 20 课时或更多的学习。

作者简介

杰弗里·费舍博士是印地安那大学商学院不动产研究中心主任和金融与不动产教授。1987—1993年，他曾作为机构的管理班子成员在评估基金会工作，帮助开发了全国标准评估证明考试大纲。费舍是全美不动产和市镇经济学协会前主席，不动产中心董事局和 Chairholder 协会前主席。他现在服务于不动产投资受托人全国委员会董事局，并且是 MIG 住宅不动产投资信托基金机构董事之一。费舍 1992 年获得了养老金不动产协会颁发的 PREA /Graaskamp 优异研究奖。他服务于不动产与土地经济学高级研究威玛学院董事局，并且在马萨诸塞州剑桥地区林肯土地政策研究所和 Homer Hoyt 高级研究所供职。费舍是其他七本著作的作者，包括《不动产估价》、《不动产评估》、《不动产融资与投资》、《帮你通过不动产评估考试问答（第二版）》和《不动产评估术语》。他还为《办公室建筑》一书写了《不动产性能测量》一章。该书是由不动产顾问协会、评估研究所和瑞尔托斯工业与办公协会合作而成的出版物。费舍为评估研究所开发了“计算机辅助投资分析”和

“高级收益资本化”程序。他也为全美评估师协会和其他评估组织搞了若干研讨会。费舍还是评估师事务所、律师事务所、公司、开发商、金融机构、政府机关和其他大学的顾问。他还数度作为专业证人作证。

罗伯特·马丁是北卡罗林那的马丁和温斯顿—塞乐蒙联合公司总裁。该公司是一家不动产评估与咨询企业，主要专注于分布在美国东南部收益性不动产的评估。典型的不动产评估包括公寓、办公楼、居民区、商业中心、旅馆、度假旅店、高尔夫球场、工业建筑和小区。该公司还为金融决策、破产、取消抵押品赎回权、判罪、财产税上诉准备评估。马丁是其他三本书的作者，包括《收益性资产评估》、《不动产评估术语》和《小区分析》。他是若干有关收益性资产评估的计算机软件程序的开发者。包括 DCFast、DVM2 和 Valucom。马丁为前不动产评估师协会开发了“市场与投资分析”程序，又为评估研究所开发了“高级应用”程序。他还为评估研究所搞了若干研讨会，包括“评估‘问题财产’”、“公寓分析”和“UCIAR 评估报告表的准备”。马丁的委托人包括金融机构、律师、政府机关、公司、开发商和会计师。他还作为专业证人数度作证。

作者简介

杰弗里·费舍博士 印地安那大学商学院不动产研究中心主任和金融与不动产教授。他曾经担任全美不动产和市镇经济学协会主席、不动产中心董事局和 Chairholder 协会主席。现在服务于不动产与土地投资受托人全国委员会董事局，是MIG住宅不动产投资信托基金机构董事之一。他还在若干高级研究所供职。

罗伯特·马丁 北卡罗林那的马丁和温斯顿塞乐蒙联合公司总裁。该公司是一家不动产评估与咨询企业，主要专注于分布在美国东南部收益性财产的评估。

资产评估译丛 目录

《金融资产评估》

[美] 威廉·D·米勒 / 著

定价: 20.00元

《怎样为盈利公司定价》第二版

[美] 保罗·巴伦 / 著

定价: 12.00元

·《收益性不动产评估技术》

[美] 杰弗里·费舍

罗伯特·马丁 / 著

定价: 16.00元

图字：01 - 1999 - 3038

©1995 by Dearborn Financial Publishing, Inc.[®] Published by Real Estate Education Company, a division of Dearborn Financial Publishing, Inc.[®]

中文简体字专有出版权属经济科学出版社，本书由 Dearborn Financial Publishing, Inc.[®] 授权出版发行。

版权所有 不得翻印

目 录

前言

作者简介

第1章 收益性不动产评估概论.....	1
1.1 收益性不动产投资	1
1.2 不动产价值构成	3
1.3 非不动产权利	5
1.4 抵押和回赎权	7
1.5 不动产市场特性	7
1.6 政府规章.....	10
1.7 市场趋势.....	11
1.8 资本市场的作用.....	12
1.9 不动产研究的类型.....	14
1.10 评估程序的必要性	18
1.11 总结	19
关键词	20
问题	21
注释	21

第2章 评估原则和最佳使用分析	22
2.1 评估原则	22
2.2 不动产评估的作用	25
2.3 价值类型	28
2.4 与市场价值相对的投资价值和在用价值	32
2.5 评估程序和最佳使用分析	33
2.6 评估的价值构成	43
2.7 总结	46
关键词	47
问题	48
注释	49
第3章 复利和折现系数	51
3.1 货币时间价值的重要性	51
3.2 折现过程中的变量	52
3.3 复利和折现系数	53
3.4 抵押资本化率	62
3.5 系数间的相互关系	64
3.6 现值应用	65
3.7 抵押贷款计算	73
3.8 总结	75
关键词	76
问题	77
注释	78
第4章 现金流量预测	79
4.1 不动产现金流量预测	79
4.2 预测	80
4.3 收益类型	80

4.4 经营中的现金流量预测·····	82
4.5 转售收益预测·····	84
4.6 现金流量预测·····	86
4.7 经营费用·····	89
4.8 替代品储备·····	91
4.9 现金流量举例·····	92
4.10 转售收益估算 ·····	94
4.11 收益和费用资料的来源 ·····	99
4.12 总结 ·····	99
关键词·····	100
问题·····	100
注释·····	101
第5章 投资利润计算·····	103
5.1 投资者的动机 ·····	104
5.2 不动产利润测算 ·····	106
5.3 投资利润估测的计算 ·····	107
5.4 总结 ·····	118
关键词·····	119
问题·····	119
注释·····	120
第6章 收益现值法·····	121
6.1 评估过程中的收益法 ·····	121
6.2 收益资本化的方法 ·····	122
6.3 收益法的应用 ·····	125
6.4 用第1年现金流量系数和利润率评估 ·····	128
6.5 收益资本化(现金流量折现分析) ·····	134
6.6 总结 ·····	152
关键词·····	154

问题·····	154
注释·····	156
术语表 ·····	157
附录 A 年复利系数表 ·····	187
附录 B 月复利系数表 ·····	213
索引 ·····	239
译后记 ·····	257

第 1 章

收益性不动产评估概论

1.1 收益性不动产投资

1

本书对可产生收益的不动产投资的估价技术做了概述。不动产的收益潜能通常取决于个人或企业愿意为使用不动产而支付的资金。像其他经济性货物一样，租赁一个特定收益性不动产的价格取决于竞争性不动产的供给和潜在使用者的需求。能够带来收益不动产，对投资者才有价值，投资者才会为了预期的投资回报购买不动产。收益性不动产可以被不同类型的投资者所拥有，包括个人、合伙企业、公司、不动产投资信托公司、保险公司、养老金基金会、州和地方政府。

不动产评估与财产价值评估涉及的评估理论和技术有关。收益性不动产可以分成住宅和非住宅，它们有不同的特征。表 1.1 总结了收益性不动产的主要分类，住宅类收益性不动产最简单的形式由单户租赁不动产组成；最复杂的形式，可以说是在大城市市区的高层公寓。在任一情况下出租的不动产均用于一个或多个人的居住。

非住宅类收益性不动产包括商业、工业、旅馆和其他特殊用途的不动产。商业不动产可以进一步分为办公楼、商业中心（包括跨区域的、区域性的、社区的、邻近的和专用的商业中心）、金融机构、饭店和其他零售商店。

办公不动产可分为高层楼房、低层楼房、单一承租人和医疗用不动产。工业不动产可分为制造、仓储、顶楼、车库、配送、研究与开发等。旅馆可分为汽车旅馆、高层楼房、会议或娱乐场所。特殊用途不动产包括医院、疗养院、游艇停泊港、航运设施、发电厂等等。

2 表 1.1 收益性不动产分类

非住宅类	商业中心	研究与开发
金融机构	跨区域的	
研究与开发	区域性的	旅馆
	社区的	汽车旅馆
家庭住宅	邻近的	高层楼房
多户住宅	专用的	会议中心
花园公寓	其他零售商店	娱乐场所
低层楼房	金融机构	
高层楼房	饭店	特殊用途
		医院
商业类非住房	工业类	疗养院
办公用	制造业	游艇停泊港
高层楼房	仓储	航运设施
低层楼房	办公仓储	发电厂
单一承租户	顶楼	其他
医疗用房	车库	
	配送	

1.2 不动产价值构成

不动产实际是一种综合性的经济实体，它的各种不同组成部分都能对特定不动产的价值产生贡献。表1.2总结了其主要价值构成。不动产有两种主要的自然构成：土地和添加于土地之上的地上改良物。土地的定义是：地球的表面，包括陆地、水资源和其上的任何附着物；原始状态的自然资源（例如矿藏、森林、土壤）。在法律上，土地是地球的固体表面，不包括水资源。改良物包括地上附着的永久性构筑物或建筑物。

有形的不动产（Physical Real Estate）以及与之相联系的法律上的不动产（Legal Property）权利之间是有区别的。法律上的权利与实际的财产有关。后一种不动产（Real Property）被定义为因不动产的物主身份而固有的产权、利益和其他权利。前一种不动产（Real Estate）被鉴定为包括改良物的一小块或大片的土地。^①当评估法律意义上的不动产时，评估人员必须明确既要评估有形的不动产，又要评估与之相联系的法律上的权利。

不动产的全部权利指的是一系列的权利，可定义如下：一个所有权的概念，用来描述因拥有不动产而具有的法律上的权利。在其他权利中，它突出了如销售、出租、使用、占有、抵押和交易不动产等权利。除非在销售中有其他的注明或限制，上述这些权利可为购买者在销售交易中所购买。

具有完整的一系列权利的所有权指的是继承权无限制的不动产（或继承权无条件限制产权），它定义为：不受其他产权或不动产妨碍，但服从于征用权、（对无继承人财产的）没收权、治安权和税收权限的不动产的绝对所有

权。继承权无限制不动产可以通过以市场租金产生的收益的现值来估价。

一个所有者可以把一系列权利的全部或部分转让给另外的实体。例如，当通过书面的协议或租约把不动产租给外部的承租人时，房东在租赁期满之前就放弃了占有和使用不动产的权利。房东保留的所有权以及房东持有的服从于租约的所有权，指的是出租的是继承权无限制不动产，持有不动产所有权的房东已通过租约的执行把不动产的占有权利转移。被租赁的继承权无限制的不动产可以通过租赁期内收益的现值加上期满后收回的权利来评估，房东保有收取租约规定的租金报酬和在租约终止后占有不动产的权利。

表 1.2	价值构成
有形的不动产	一系列权利（不动产）
土地	继承权无限制不动产
改良物	租赁的继承权无限制不动产
	租得物
所有权利	
不动产权益	融资
非不动产权益	抵押
动产	净资产
无形资产	
商业价值	
融资溢价	

在租约规定下，只要不违背租约的条款，承租人享有占有和使用不动产的权利。当租赁期满，承租人的占有权随之丧失。这种权利被称为租得物房产，可定义为：一种承租人在租赁期内持有的不动产的所有权利益。租得物房