



21世纪高等院校工程管理专业教材

房地产投资分析

FANGDICHAN TOUZI FENXI

(第二版)

刘秋雁 编著

21 世纪高等院校工程管理专业教材

房地产投资分析

(第二版)

刘秋雁 编著

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 刘秋雁 2007

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产投资分析 / 刘秋雁编著. —2版. —大连: 东北财经大学出版社, 2007.9

(21世纪高等院校工程管理专业教材)

ISBN 978-7-81122-169-5

I. 房… II. 刘… III. 房地产-投资-分析-高等学校-教材 IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 137520 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连天正华延彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm

字数: 480 千字

印张: 15 3/4

2007 年 9 月第 2 版

2007 年 9 月第 4 次印刷

责任编辑: 李 彬 王 莹

责任校对: 毛 杰

封面设计: 张智波

版式设计: 孙 萍

ISBN 978-7-81122-169-5

定价: 24.00 元

东北财经大学出版社

您好!感谢您选订我们出版的_____教材,
ISBN(书号)_____。

东北财经大学出版社秉承全方位服务教师的理念,成立了会员俱乐部,每一位选用我社图书作为教材的教师均可成为免费会员,享受免费赠送教材样本、新书推荐、加入作者资源库、提供教学参考资料*(限已制作教参部分)等服务,详情请登录东北财经大学出版社网站(www.dufep.cn)。

鉴于以上服务只针对选用本书作为教材的教师,请填写如下情况调查表:

* 姓名: _____ * 性别: _____ 出生年月: _____
* 学历: _____ * 职务: _____ * 职称: _____
* 学校全称: _____ * 所在院、系、教研室: _____
* 学校地址: _____ * 邮编: _____
* 区号: _____ * 办公电话: _____ * 手机: _____ * email: _____
* 授课科目: _____ * 学生人数: _____ * 教学层次: _____ * 学期: ☐春季 ☐秋季
其他授课科目: _____ 学生人数: _____ 教学层次: _____ 学期: ☐春季 ☐秋季
* 教材指定者: ☐本人 其他: _____
主要研究领域及成果: _____
是否有出版计划: ☐是 ☐否 出版方向: _____
是否愿意从事翻译工作: ☐是 ☐否 翻译方向: _____
* 对我社教材满意度: ☐满意 ☐一般 ☐不满意 ☐希望更换
对我社的意见和建议: _____
注: (* 为必填项) 院系领导签字: _____

盖章: _____

~~~~~  
填妥后请选择以下任何一种方式将此表返回:

电话: 0411-84710715 传真: 0411-84710731

E-mail: [ts@dufe.edu.cn](mailto:ts@dufe.edu.cn) 邮编: 116025

地址: 大连黑石礁东北财经大学出版社教学支持中心

## 21 世纪高等院校工程管理专业教材 编写委员会

**主 任** 马秀岩 教授, 博士生导师

**成 员** (按姓氏笔画为序)

王立国 教授, 博士

王全民 教授

余 明 教授

何佰洲 教授, 博士生导师

杨 青 教授, 博士

武献华 教授, 博士生导师

梁世连 教授

## 致 谢

---

《房地产投资分析》一书自 2003 年 6 月出版以来,随着使用量的上升,本次已是第二版第 4 次印刷。在本版中,本书仍保留了第一版的知识结构,但对于前一版本中的一些笔误或印刷错误已进行了修正。另外,本版还从读者的角度进行了认真的更新和完善,例如,添加了一些作者认为有用的观点和最新规定,调整了一些内容,使分析思路更加清晰,并对案例中的数据出处予以特别标注。

上述工作来源于很多人的支持与帮助。为此,作者向以下人员表示深深地感谢:

- 一、采用本书作为教材的各高校房地产专业的老师们;
- 二、使用本书的各届学生们;
- 三、阅读和使用本书并不断来信切磋的在房地产领域工作的全国读者们。

首印 4 年来,选择本书作为其授课教材的各位老师,就该教材在教学过程中的使用情况为作者提供了非常有用的反馈意见,给予了作者莫大的鼓励,增强了作者的信心。在本书的修订过程中,最早读到本书初稿的我的学生们也为此做出了重要的贡献。他们通过对本教材的学习和认真研读,从概念的表述、公式的运用、表格的设计乃至标点符号都提出了许多中肯的修改建议,尤其是研究生李丽娟同学,在第二版的修订过程中做了大量的初期校对工作,他们的探索精神让作者不敢怠慢。此外,在房地产领域工作的一些不知名的朋友,在将本书作为其为房地产项目进行投资分析的工具书的同时,也提出了很多真知灼见,给作者提供了非常重要的专

业帮助。

还值得一提的是，本版编辑李彬和王莹，她们认真、仔细、耐心、负责的精神非常令我感动。

另外，前人在房地产投资分析领域取得的成果，使作者在编写过程中，得以参阅大量的专业教材、专著和论文；自己十余年来在房地产分析和评估领域拥有的实践经历、家人的支持也帮助自己完成了这次探索和修正。

在此，一并致谢。同时，作者诚恳地希望继续得到大家的反馈意见，以使这本书更好地满足各位老师的教学需要，服务于我国的房地产投资项目。

刘秋雁

2007 年 9 月于东北财经大学

## 总 序

高等院校工程管理专业是教育部颁发的专业目录中新设置的专业。东北财经大学是全国高校首批设置该专业的院校。该校投资与工程管理系在经济学、管理学领域，拥有一批教学经验丰富、学术造诣较深的知名老教授和具有博士学位的中青年教师。在财政部、中国人民银行组织的历次全国统编教材招标中，曾有多部教材中标，并荣获国家教委、财政部、中国人民银行的奖励。

根据建设部高等院校工程管理专业学科指导委员会制定的课程体系，该专业课程由经济类、管理类、工程技术类、法学类四大部分组成。为充分发挥投资与工程管理系教师在经济学、管理学方面的学科优势，满足工程管理专业教学的急需，在学校扶持发展学科基金的资助下，我们组织了部分教师经过两年多的辛勤耕耘，依靠集体智慧推出了这套 21 世纪工程管理专业教材。这套教材包括：《工程经济学》、《房地产经济学》、《工程项目管理学》、《项目融资》、《可行性研究与项目评估》。这五部教材已于 2001 年年底由东北财经大学出版社全部出齐。继上述五部教材出版面世后，我们又陆续推出了《国际工程承包》、《工程造价》、《房地产投资分析》、《房地产估价》、《工程建设合同与合同管理》、《城市规划与管理》、《投资经济学》几部教材。

组织编写这套教材的指导思想是：以马克思主义经济学理论为指导，借鉴西方经济学中的合理部分，紧密结合社会主义市场经济的实践，坚持知识、能力、素质的协调发展，遵循本学科专业自身发展的规律及特点；在科学界定各门课程内容的基础上，力求编写的教材融理论性、知识性、

启发性和前瞻性于一体,以满足新世纪高等院校工程管理专业本科教学的需要。

这套系列教材在编写过程中,参考了国内外近年来出版的有关书籍和刊物,得到了建设部、中国建设银行总行等部门的大力支持。东北财经大学出版社的领导、编辑为这套系列教材的及时出版提供了必要条件,做了大量的工作,在此一并致谢。

编写一套真正符合 21 世纪需要的系列教材,是一项艰巨、复杂的系统工程。由于编著时间仓促,且学识水平有限,书中的缺点和错误在所难免。竭诚欢迎广大读者批评指正,以便再版时修订。

马秀岩

# 前 言

随着中国市场经济的稳步发展,房地产业已成为第三产业的重要组成部分,房地产投资活动日益活跃,已成为当前投资领域的一个热点。我们知道,房地产投资是指通过牺牲现在的某些利益换取未来的预期收益,但这种收益是与风险并存的。每一个房地产投资者都希望以最少的投资换取最大的收益。那么,到底能否获取收益?获取多少收益?这些收益的取得又以承担多少风险为代价?同时,还有没有别的方案可以选择?处于市场经济发展中的我国,一直都面临着资源的稀缺问题。所以,任何浪费、任何“使得总支出超过未来净现金流量的现值”的草率的投资行为都是不能容忍的。应该说,“房地产投资分析”这门学科就是为解决这个问题而产生和发展起来的。

房地产投资分析是房地产项目投资活动进行之前的论证过程。它的目的是研究投资项目的经济可行性和社会可行性以及选择诸可行方案中的满意方案。

## 本书的特点

1. 以建设部的《房地产开发项目经济评价方法》为依据。为了规范房地产开发项目经济评价工作,建设部于 2000 年 9 月颁布了《房地产开发项目经济评价方法》,并从发布之日起试行。在此以前,很多房地产开发项目都是参考 1993 年建设部与原国家计委颁布的《建设项目经济评价方法与参数》来进行经济评价的。尽管建设部与国家发改委在 2005 年 5 月重新修订了《建设项目经济评价方法与参数》,但是,房地产项目本身的开发体制、开发程序、开发周期等有别于其他行业,使得一般的投资项

目评价方法不能完全适用于房地产开发项目,所以《房地产开发项目经济评价方法》的颁布和实施,为本书提供了编写依据。本书正是考虑了该方法的规定或要求才形成上述体系的,我想,这也算是一个探索和尝试。希望本书的出版能为推动该方法的实施起到一些作用,并能帮助读者更好地服务于各类房地产开发项目的投资决策。

2. 具有一定的创新性。以往的投资分析对房地产的开发投资给予了更多的关注。与其他著作有所不同的是:第一,本书除考虑了开发项目的投资分析外,也对置业项目的投资分析增加了笔墨。当然,较之开发投资而言,置业投资的分析相对简单和容易一些,所以,所用的指标和方法以及分析过程也不那么复杂。第二,本书对房地产投资项目的区位条件进行了分析,说明区位是重要的,但也不是绝对的制胜法宝。第三,本书增加了对房地产间接投资者有益的内容——房地产证券化,尽管房地产证券化在中国的推行还有待时日,但作为房地产投资者的一种间接投资方式,了解其内容以等待它成熟的时机,并不是错误的选择。作者认为,这三方面将使本书介绍的房地产投资分析的体系看起来更加完善。

3. 考虑了不同的投资者的需要。观念的转变使人们已不把房地产的投资活动局限在房地产开发领域,也发展到了房地产的置业和消费领域;房地产投资已不仅是政府、企业所为,个人也在积极介入。未来的中国房地产市场上(尤其是在房地产二、三级市场有很大发展的时候),置业投资者和个人投资者将会越来越多。本书在第6章介绍的某些指标和第11章所介绍的案例或分析方法对这类投资者有着极大的实用价值。因此,作者希望本书的内容既能为开发投资者提供投资决策的参考,也能为小型置业投资者(个人置业或企业置业)提供简便的分析手段。

4. 注重理论与实际的结合。本书全面系统地论述了房地产投资全过程各环节应当研究和分析的主要问题及操作方法。既有定性分析,也有定量分析;既有理论上的深入探索,也有实务上的具体操作。例如,为能充分说明所述理论,第6章、第10章和第11章充分运用案例形式把前面的内容贯穿起来,让读者有一定的感性认识,以便能充分利用所学理论来解决开发项目与置业项目的投资分析问题。

新版的本书,还有以下两个特点:

5. 内容具有启发性。本书共有12章。在每章结束后都有小结,扼要概括每章的主要内容;各章还有大量的复习思考题;有时还会摘录一些不同的观点供大家思考;书后还有必要的附表。这些不仅启发大家思考,而

且加深了读者对基本理论的理解。

6. 再版后的本书,对重要章节中的内容作了更加详细的介绍。比如,第5章增加了一些小型案例;第6章强调了各表中的数据来源(这常常是学生的学习中的困惑之处);第10章的开发投资分析在引用他人案例时,调整了一些已知条件,并指出了分析过程中的相对不足,以提醒学生在操作中应注意之处;第11章的置业投资分析中的某些案例,在净现金流量中增加了项目持有期末的净转售收入。以往对此的忽略,导致我们对置业投资项目的现金流量分析是不够准确的。

### 本书的章节安排

为了更好地理解和运用房地产投资分析,本书安排了12章的内容。

第1章介绍房地产投资分析中的基本问题。让读者了解房地产投资分析的目的、内容、任务,了解有关投资分析中的基本概念及其他需要考虑的基本问题。

第2章介绍房地产市场分析。认识市场并对市场加以研究是实现项目的投资价值的前提条件。要作出理性的房地产投资决策,不能不认识到市场研究的重要性。一个项目是否值得投资,很大程度上依赖于其销售收入和租金收入。而项目在经营期间的租金价值和出售时的市场价值,都由市场决定,所以了解房地产市场并对这个市场加以研究是必要的。

第3章介绍房地产开发的程序与政府的管理对房地产开发过程的重要性。本书注意到政府的政策、政府的管理行为会对房地产项目的最终盈利构成影响,所以投资分析不能忽视这方面的因素。

第4章介绍区位对房地产投资项目的影晌,这种影响是可变的。因此本书指出,绝对区位论是不可取的,如果一个投资项目仅依靠区位而不研究市场、不研究风险、不研究管理和经营方式等问题,也不一定能成功。

第5章介绍房地产投资项目基础数据的分析估算。它既是上一阶段市场分析的结果,也是下一阶段财务分析的前提。

第6章介绍房地产投资项目财务分析。第5章介绍的基础数据仅是我们在前一阶段的预测结果,只有将这些预测结果转化成为决策指标,才使这些预测具有更深层次的意义。本章为评价投资行为提供的传统和现代的财务分析指标、基本报表及基本分析方法,使得这些数据与现在的收益之间更具有可比性。

第7章介绍房地产投资项目不确定性分析。很多因素具有不确定性,分析这些不确定因素在什么范围内变化,又怎样影响主要经济指标的结

果,使投资者知道项目是否有承受这种变化的能力,这是本章要解决的问题。

第 8 章介绍房地产投资项目风险分析。未来是不可知的,唯一无疑的是实际的投资结果将有异于期望值。本章通过对可能的投资结果的各种估计,对风险及其回报水平的预测,使投资者作出更为合理的投资决策。

第 9 章介绍房地产投资决策分析。在经过前面几章的分析之后,本章开始把前面介绍的指标和方法应用到各种投资决策类型当中,以便能从众多的投资方案中选择出投资者能够接受的,并且值得投资的方案。

到此为止,是房地产投资分析的理论过程。

第 10 章介绍房地产开发投资项目案例分析。

第 11 章介绍房地产置业投资项目案例分析。

这两章安排了多组案例,通过运用各种传统和现代的财务分析方法,综合前面几部分中所讲述的分析过程,来解决实际中的投资分析问题。

以上为本书体系,它由房地产投资分析的理论和实务两大部分构成。

第 12 章介绍房地产证券化。美国将房地产证券化作为房地产的间接投资方式有许多好处,引起了很多人的兴趣。因此,在此作以简单介绍。

本书的编写目的是为学生或读者提供相关的研究方法和工具,帮助其有效地了解房地产开发投资和置业投资的分析过程和一些实际的基本常识。本书主要供工程管理、房地产专业或房地产方向的高年级本科生使用,这是因为这些学生至少修过一门经济学原理类的课程,具有一定的经济学基础和高等数学基础。

本书的编写宗旨在于系统地介绍房地产投资分析的基本理论与实务,因此,除了可以作为高等院校工程管理专业、房地产专业或房地产方向学生的学习教材外,也可以作为开发商在房地产投资前进行市场分析和财务分析的模拟工具,还可以作为房地产领域的咨询人员、经纪人员、经营管理从业人员和一般投资者了解房地产投资分析过程的参考读物。本书的再版,为上述各类人员提供了所需要的当前信息。

刘秋雁

2007 年 9 月于东北财经大学

# 目 录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 第 1 章 房地产投资分析中的基本问题  | 1  |
| ■ 学习目标               | 1  |
| 1.1 房地产投资概述          | 2  |
| 1.2 房地产投资分析概述        | 16 |
| 1.3 房地产投资分析中常用的基本概念  | 26 |
| 1.4 小结               | 44 |
| 附录 “为什么住房贷款的利息应当扣除?” | 46 |
| ■ 关键概念               | 48 |
| ■ 复习思考题              | 48 |
| 第 2 章 房地产市场分析        | 50 |
| ■ 学习目标               | 50 |
| 2.1 房地产市场的一般问题       | 51 |
| 2.2 房地产市场分析          | 58 |
| 2.3 房地产市场调查的方法与程序    | 70 |
| 2.4 房地产市场预测的种类与方法    | 80 |
| 2.5 市场分析应用举例         | 93 |
| 2.6 小结               | 95 |
| ■ 关键概念               | 97 |
| ■ 复习思考题              | 97 |

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| <b>第3章 房地产项目的开发程序与政府管理</b>  | 98  |
| ■ 学习目标                      | 98  |
| 3.1 房地产项目的开发程序              | 99  |
| 3.2 政府对房地产开发的管理             | 105 |
| 3.3 小结                      | 120 |
| ■ 关键概念                      | 121 |
| ■ 复习思考题                     | 121 |
| <b>第4章 房地产开发项目的区位条件分析</b>   | 122 |
| ■ 学习目标                      | 122 |
| 4.1 区位与房地产价值                | 123 |
| 4.2 房地产开发项目的区位分析            | 127 |
| 4.3 区位选择要注意的问题              | 134 |
| 4.4 小结                      | 136 |
| ■ 关键概念                      | 137 |
| ■ 复习思考题                     | 137 |
| <b>第5章 房地产投资项目基础数据的分析估算</b> | 138 |
| ■ 学习目标                      | 138 |
| 5.1 房地产开发项目总投资与总成本费用的估算     | 139 |
| 5.2 房地产投资项目的收入、税金估算与资金筹措    | 152 |
| 5.3 借款还本付息的估算               | 175 |
| 5.4 财务基础数据估算案例分析            | 185 |
| 5.5 小结                      | 190 |
| 附录 关于名义利率与实际利率的问题           | 191 |
| ■ 关键概念                      | 192 |
| ■ 复习思考题                     | 192 |
| <b>第6章 房地产投资项目财务分析</b>      | 196 |
| ■ 学习目标                      | 196 |
| 6.1 房地产投资项目财务分析概述           | 197 |
| 6.2 房地产投资项目财务分析基本报表         | 198 |
| 6.3 传统的财务分析指标               | 219 |
| 6.4 现代的财务分析指标               | 226 |
| 6.5 房地产投资项目财务分析的应用          | 243 |
| 6.6 基本报表填列与相应指标的计算案例分析      | 258 |

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 6.7 小结 .....              | 262 |
| 附录 关于“财务内部收益率”存在的问题 ..... | 263 |
| ■ 关键概念 .....              | 268 |
| ■ 复习思考题 .....             | 268 |
| 第7章 房地产投资项目不确定性分析 .....   | 272 |
| ■ 学习目标 .....              | 272 |
| 7.1 房地产投资项目的不确定性概述 .....  | 273 |
| 7.2 临界点分析 .....           | 279 |
| 7.3 敏感性分析 .....           | 292 |
| 7.4 小结 .....              | 304 |
| ■ 关键概念 .....              | 306 |
| ■ 复习思考题 .....             | 306 |
| 第8章 房地产投资项目风险分析 .....     | 308 |
| ■ 学习目标 .....              | 308 |
| 8.1 房地产投资项目风险概述 .....     | 309 |
| 8.2 房地产投资风险的种类与控制方法 ..... | 317 |
| 8.3 房地产投资风险分析 .....       | 324 |
| 8.4 小结 .....              | 334 |
| ■ 关键概念 .....              | 335 |
| ■ 复习思考题 .....             | 336 |
| 第9章 房地产投资决策分析 .....       | 337 |
| ■ 学习目标 .....              | 337 |
| 9.1 房地产项目投资决策概述 .....     | 338 |
| 9.2 房地产投资项目的方案比选 .....    | 345 |
| 9.3 各比选指标的应用 .....        | 352 |
| 9.4 小结 .....              | 364 |
| ■ 关键概念 .....              | 365 |
| ■ 复习思考题 .....             | 366 |
| 第10章 房地产开发投资项目案例分析 .....  | 367 |
| ■ 学习目标 .....              | 367 |
| 10.1 租售房地产开发项目案例分析 .....  | 368 |
| 10.2 房地产投资项目可行性研究案例 ..... | 386 |
| 10.3 小结 .....             | 408 |

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| ■ 复习思考题 .....              | 409 |
| 第 11 章 房地产置业投资项目案例分析 ..... | 410 |
| ■ 学习目标 .....               | 410 |
| 11.1 房地产置业项目投资分析简述 .....   | 411 |
| 11.2 房地产买卖投资分析 .....       | 412 |
| 11.3 房地产置业消费投资分析 .....     | 414 |
| 11.4 房地产租赁投资分析 .....       | 415 |
| 11.5 房地产置业出租经营投资分析 .....   | 418 |
| 11.6 小结 .....              | 431 |
| ■ 复习思考题 .....              | 431 |
| 第 12 章 房地产证券化简介 .....      | 432 |
| ■ 学习目标 .....               | 432 |
| 12.1 房地产证券化概述 .....        | 433 |
| 12.2 房地产投资信托基金 .....       | 441 |
| 12.3 房地产抵押贷款证券化 .....      | 447 |
| 12.4 我国房地产证券化的前景分析 .....   | 454 |
| 12.5 小结 .....              | 460 |
| ■ 关键概念 .....               | 461 |
| ■ 复习思考题 .....              | 461 |
| 附 表 .....                  | 462 |
| 主要参考文献 .....               | 484 |