



全国高等职业教育房地产系列规划教材·房地产经营与估价专业

# 房 地 产

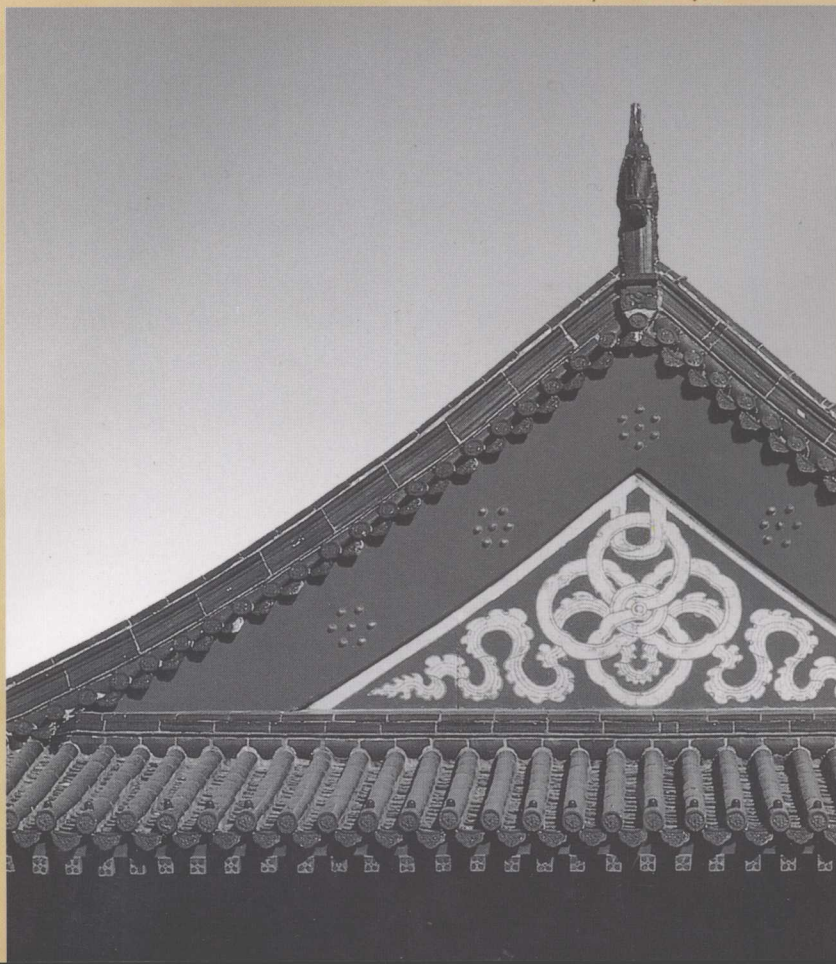
## 投 资 分 析



电子工业出版社  
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

编 著 王建红

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



全国高等职业教育房地产系列规划教材·房地产经营与估价专业

# 房地产投资分析

王建红 编著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

## 内 容 简 介

本书共3部分10章。第一部分基础篇,包括:第1章,房地产投资概述;第2章,房地产投资环境与市场分析;第3章,资金的时间价值计算及其应用;第4章,房地产投资经济评价。第二部分置业投资篇,包括:第5章,住房抵押贷款理论与实务;第6章,住宅房地产投资;第7章,商业房地产投资。第三部分开发投资篇,包括:第8章,房地产开发项目财务评价;第9章,房地产开发投资风险分析;第10章,房地产开发投资分析报告。

本书在对房地产投资分析相关理论知识进行阐述时,既注重适用、简洁,又力求系统、创新。并在书中安排了较多的专题分析、案例分析以及实训项目操作练习,以方便读者理解、巩固和运用所学知识。

本书既可作为高职高专院校房地产经营管理类学生的教学用书,也可作为职业岗位培训教材,还可作为企业管理人员的自学参考书。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究。

### 图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析 / 王建红编著. —北京: 电子工业出版社, 2007.8

(全国高等职业教育房地产系列规划教材·房地产经营与估价专业)

ISBN 978-7-121-04180-8

I. 房… II. 王… III. 房地产—投资—分析—高等学校: 技术学校—教材 IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 127224 号

策划编辑: 张云怡

责任编辑: 宋兆武

印 刷: 北京牛山世兴印刷厂

装 订:

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本: 787×980 1/16 印张: 20.5 字数: 446 千字

印 次: 2007 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 4 000 册 定价: 29.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 [zlts@phei.com.cn](mailto:zlts@phei.com.cn), 盗版侵权举报请发邮件至 [dbqq@phei.com.cn](mailto:dbqq@phei.com.cn)。

服务热线: (010) 88258888。

# 序

中国房地产业从 20 世纪 80 年代初起步, 至今已经发展了近 30 年, 最近的一个发展期是 1998 年起至今的八年多, 成为国民经济的支柱产业和主导产业。房地产属周期性发展行业, 在各国都有其周期性发展的规律。近几年房地产业带动了中国的众多相关产业, 使中国经济增长带动了世界经济增长。

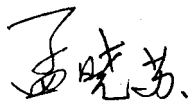
在我国从事房地产领域的高等专业人才较为欠缺。高等职业院校在培养房地产人才方面肩负着不可替代的任务。发展房地产业高等职业教育是完善房地产教育多层次的需要, 也是满足对房地产人才需求多样化的需要。该系列房地产规划教材涵盖“房地产经营与估价”和“物业管理”两个专业方向。在编写过程中注重专业内部的关联性, 以就业为导向、以应用为目的、以够用为度, 加强针对性和实践性, 是一套强调理论与实践相结合的房地产专业的高职高专系列教材。

编者将编写思路定位于培养“技能型”人才的目标上。教材围绕技术应用能力这条主线来设计学生的知识、能力、素质结构, 加强学生的基本实践能力与操作技能、专业技术应用能力与专业技能、综合实践能力与综合技能, 从而引导学生积极思考和实践, 让学生主动参与, 培养学生分析、解决实际问题的能力, 使理论与实践更好地结合。教材中编入了丰富的案例, 数据均采用近年的最新数据。

对于房地产各专业的毕业生来说, 除具备“高素质、复合型”的特点外, 还要求持证上岗。本系列教材与职业资格证书的标准有效衔接, 按照行业最新标准编写, 同时兼顾职业资格证书的标准。力求在教材体系方面有所创新, 顺应人才培养模式的变化, 以行业企业的人才需求为导向。

此系列教材不仅是我国高等职业教育房地产专业的最新教材, 而且对于从事房地产、物业管理培训的从业人员和学员, 也是一套具有指导价值的系列参考书。希望此套教材的出版和使用, 能为培养优秀的房地产专业人才起到积极的推动作用。

中国房地产开发集团理事长  
中国企业联合会、中国企业家协会执行副会长



2007 年 4 月

# 前 言

本书即将终稿之际，正逢今年第十届全国人大五次会议胜利召开。温家宝总理在本次会议政府工作报告中有关房地产业的论述成为全国各界关注的焦点。报告指出：“房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用，必须促进房地产业持续健康发展。”由此，我们有理由相信，房地产行业在未来几年、甚至是一二十年作为国民经济发展的重要支柱地位不会发生改变。

行业的发展离不开人才的支撑，行业的不断发展同样对人才的要求也越来越高了。从专业教育的层面来看，就是如何不断地更新教学内容和培养方式，以适应新时期人才培养的需要。目前，作为培养房地产经营、管理与服务技术应用型人才的高职房地产专业教育就面临着类似的问题。例如，在目前房地产业注重开发投资的背景下，置业投资分析相关教学内容并未在高校房地产类专业，特别是高职房地产专业投资分析课程中受到足够的重视；在国内还没有出现该课程的高职高专适用教材和相关教学资料。现实情况告诉我们，在房地产业真正作为服务性质的第三产业已经逐渐发展和成熟的条件下，置业投资的比重将会越来越大；而作为我们学生今后的主要就业选择，如房地产经纪、房地产评估或者房地产咨询等工作，对置业投资的知识技能的要求也越来越迫切了。因此，目前急需一本既包括房地产开发投资分析、又针对房地产置业投资分析、内容详实的高职专业教材。本书就是在此认识基础之上编写而成的。

本教材依据高职教育以就业为导向、能力为本位的培养模式，紧扣目前房地产业发展的现状和特点，在阐述房地产投资基本理论、基本原理的基础上，围绕置业投资分析和开发投资分析两大内容进行谋篇布局；并且遵循理论适度、重在能力培养的原则，对教材内容进行了合理安排。本教材区别于国内其他房地产投资分析教材的地方主要有以下几点：

1. 本教材章节不再按传统的房地产开发项目投资分析框架进行安排，而是将其分为三大部分：基础篇、置业投资篇和开发投资篇；
2. 由于置业投资分析部分是本教材的重点之一，为此单独安排一章有关住房抵押贷款的内容；有关住房交易、租赁等环节的税费计算也是教材的主要内容之一。这些都是其他同类教材所没有的；
3. 为了接近实际，避免过于理论化，本教材引用或采用了尽可能多的真实案例和最新的专题分析素材，作为教师授课或学生讨论之用；
4. 为了提高本教材的实用性，还特别安排了如何运用电子表格（Excel）进行投资分析的制表及相关计算等内容，这也是其他同类教材所没有的；

5. 教材的重点章节(第4章到第9章)安排了实训的相关内容,包括实训课题的背景、任务和要求等。

全书分三大部分共10章,其中第1章到第4章是基础篇,主要涉及房地产投资的基本概念、基本原理、基本方法以及资金价值计算和经济评价方法等内容;从第5章到第7章为置业投资篇,主要涉及住房抵押贷款理论与实务、住房房地产置业投资分析、商业房地产置业投资分析等内容;最后,第8章到第10章是开发投资分析部分,主要涉及项目成本费用估算、收入与税金估算、财务报表编制、不确定性分析、风险分析等内容。另外需要说明的是,全书第一部分、第二部分(除了第4章之外)各章都安排了相应的专题分析,以加深学生在学习过程中对有关热点问题或重要问题的理解;而对于第4章以及后面的第8、9和10章,专题分析对于学生来说可能难度较大或理论性太强,因此就省略了。

本教材由浙江经济职业技术学院工商管理系王建红老师编著,并负责全书的统稿、定稿工作。在编写过程中,得到了学院和系部领导、同事以及其他许多朋友的大力支持,他们是浙江经济职业技术学院吕超副教授、张秋堃副教授、周成学老师、王锋老师,国济大学经管学院的陈松教授,浙江理工大学经贸管理学院的刘友平老师,苏州科技学院的张尚老师,以及厦门土地储备中心的林小丹、大连万达集团的吴承祥、上海金地集团的黄海滨、杭州资生顾问有限公司的叶邦君和杭州我爱我家房屋租赁置换有限公司、杭州华立房地产代理有限公司、杭州21世纪不动产等企业的许多朋友们。在本教材的编写过程中,我们也参考了很多文献和资料。在此,对以上领导、同事、朋友以及有关文献和资料的作者深表感谢。

不管是开发投资分析还是置业投资分析,其本身实践性都很强,涉及的学科也很多,包括房地产经济学、房地产金融与投资、房地产经纪实务、房地产开发、房地产市场营销等;更何况教材既要满足理论难度适中、又要达到实用够用的要求,把握起来难度相当大;加之作者水平有限,本书肯定还存在着不少缺点甚至错误,恳请读者、同仁批评指正。

王建红

2007年4月

# 目 录

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| 第一部分 基础篇 .....                 | (1)  |
| 第1章 房地产投资概述 .....              | (2)  |
| 1.1 房地产投资的概念和类型 .....          | (2)  |
| 1.1.1 房地产投资的概念 .....           | (2)  |
| 1.1.2 房地产投资的类型 .....           | (4)  |
| 1.2 房地产投资的特点及其分析过程 .....       | (7)  |
| 1.2.1 房地产投资的特点 .....           | (7)  |
| 1.2.2 房地产投资分析的作用 .....         | (10) |
| 1.2.3 房地产投资分析的过程 .....         | (11) |
| 1.3 房地产投资分析的几个基本问题 .....       | (13) |
| 1.3.1 关于投资价值 .....             | (14) |
| 1.3.2 关于投资者的目标和风险 .....        | (17) |
| 本章小结 .....                     | (19) |
| 本章思考题 .....                    | (19) |
| 第2章 房地产投资环境与市场分析 .....         | (21) |
| 2.1 房地产投资环境分析 .....            | (21) |
| 2.1.1 房地产投资环境的含义 .....         | (21) |
| 2.1.2 房地产投资环境要素及其分析 .....      | (21) |
| 2.2 房地产投资市场分析 .....            | (36) |
| 2.2.1 房地产市场的特征 .....           | (36) |
| 2.2.2 房地产市场的效率 .....           | (37) |
| 2.2.3 房地产开发项目投资市场分析主要内容 .....  | (39) |
| 2.2.4 房地产置业投资市场分析的主要内容 .....   | (46) |
| 本章小结 .....                     | (46) |
| 本章思考题 .....                    | (47) |
| 第3章 资金的时间价值计算及其应用 .....        | (48) |
| 3.1 资金的时间价值概述 .....            | (48) |
| 3.1.1 资金时间价值的概念 .....          | (48) |
| 3.1.2 资金时间价值在房地产投资分析中的应用 ..... | (49) |
| 3.2 复利终值与现值的计算及其应用 .....       | (51) |
| 3.2.1 利率与计息方式 .....            | (51) |

|                                          |      |
|------------------------------------------|------|
| 3.2.2 复利终值计算及其应用 .....                   | (53) |
| 3.2.3 复利现值计算及其应用 .....                   | (55) |
| 3.2.4 现值和终值的影响因素 .....                   | (57) |
| 3.3 年金的终值和现值计算及其应用 .....                 | (58) |
| 3.3.1 年金的概念 .....                        | (58) |
| 3.3.2 后付年金的计算及其应用 .....                  | (58) |
| 3.3.3 先付年金的计算及其应用 .....                  | (61) |
| 3.3.4 递延年金现值的计算及其应用 .....                | (62) |
| 3.3.5 永续年金现值的计算及其应用 .....                | (63) |
| 3.3.6 资金时间价值基本计算公式汇总表及注意点 .....          | (63) |
| 本章小结 .....                               | (64) |
| 本章思考题 .....                              | (65) |
| <b>第4章 房地产投资经济评价</b> .....               | (67) |
| 4.1 房地产投资经济评价概述 .....                    | (67) |
| 4.1.1 房地产投资经济评价的内容 .....                 | (67) |
| 4.1.2 房地产投资经济评价指标体系 .....                | (68) |
| 4.1.3 现金流量、现金流量表及现金流量图 .....             | (69) |
| 4.2 房地产投资静态分析 .....                      | (72) |
| 4.2.1 投资利润率 .....                        | (72) |
| 4.2.2 投资利税率 .....                        | (74) |
| 4.2.3 资本金利润率 .....                       | (74) |
| 4.2.4 静态投资回收期 .....                      | (75) |
| 4.2.5 静态分析的几个传统指标 .....                  | (76) |
| 4.3 房地产投资动态分析 .....                      | (79) |
| 4.3.1 净现值 ( $NPV$ ) .....                | (79) |
| 4.3.2 净现值率 ( $NPVR$ ) .....              | (82) |
| 4.3.3 内部收益率 ( $IRR$ ) .....              | (83) |
| 4.3.4 动态投资回收期 .....                      | (87) |
| 4.4 Excel 在房地产投资经济评价中的应用 .....           | (89) |
| 4.4.1 Excel 中的常用公式和函数 .....              | (89) |
| 4.4.2 Excel 中净现值函数 ( $NPV$ ) 的应用 .....   | (93) |
| 4.4.3 Excel 中内部收益率函数 ( $IRR$ ) 的应用 ..... | (95) |
| 本章小结 .....                               | (97) |
| 实训项目 .....                               | (97) |
| 本章思考题 .....                              | (99) |



|                         |       |
|-------------------------|-------|
| <b>第二部分 置业投资篇</b>       | (101) |
| <b>第5章 住房抵押贷款理论与实务</b>  | (102) |
| 5.1 与抵押贷款相关的几个概念        | (102) |
| 5.1.1 抵押贷款的利率及其确定       | (102) |
| 5.1.2 杠杆原理              | (104) |
| 5.2 住房抵押贷款的运作过程         | (106) |
| 5.2.1 住房抵押贷款的参与人        | (106) |
| 5.2.2 住房抵押贷款的运作过程       | (108) |
| 5.3 固定利率住房抵押贷款          | (109) |
| 5.3.1 等额本金偿还的抵押贷款 (CAM) | (109) |
| 5.3.2 等额本息偿还的抵押贷款 (CPM) | (111) |
| 5.3.3 贷款余额的计算           | (112) |
| 5.4 国内住房抵押贷款品种评析        | (117) |
| 5.4.1 商业性住房抵押贷款         | (117) |
| 5.4.2 公积金住房抵押贷款         | (124) |
| 5.4.3 提前还款的处理           | (126) |
| 5.4.4 国内其他住房抵押贷款创新品种    | (129) |
| 5.4.5 住房抵押贷款融资规划与分析     | (131) |
| 本章小结                    | (133) |
| 实训项目                    | (134) |
| 本章思考题                   | (135) |
| <b>第6章 住宅房地产投资</b>      | (137) |
| 6.1 住宅房地产投资概述           | (137) |
| 6.1.1 住宅房地产概述           | (138) |
| 6.1.2 常见的住宅房地产投资类型及其特点  | (142) |
| 6.1.3 影响住宅房地产投资价值的主要因素  | (143) |
| 6.2 住宅房地产投资经济评价         | (146) |
| 6.2.1 住宅房地产投资现金流量分析     | (146) |
| 6.2.2 住宅房地产投资租售决策分析     | (154) |
| 6.2.3 住宅房地产投资的风险分析      | (156) |
| 6.3 住宅房地产投资分析实例         | (158) |
| 6.3.1 住宅房地产投资分析实例一      | (158) |
| 6.3.2 住宅房地产投资分析实例二      | (160) |
| 本章小结                    | (163) |
| 实训项目                    | (164) |

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| 本章思考题 .....                   | (166) |
| <b>第7章 商业房地产投资</b> .....      | (167) |
| 7.1 商业房地产投资概述 .....           | (167) |
| 7.1.1 商业房地产概述 .....           | (167) |
| 7.1.2 常见的商业房地产投资类型及其特点 .....  | (178) |
| 7.1.3 商业房地产投资价值的影响因素 .....    | (179) |
| 7.2 商业房地产投资经济评价 .....         | (182) |
| 7.2.1 商业房地产投资现金流量分析 .....     | (182) |
| 7.2.2 商业房地产投资的风险分析 .....      | (183) |
| 7.3 商业房地产投资分析实例 .....         | (185) |
| 7.3.1 商业房地产投资分析实例一 .....      | (185) |
| 7.3.2 商业房地产投资分析实例二 .....      | (189) |
| 本章小结 .....                    | (194) |
| 实训项目一 .....                   | (195) |
| 实训项目二 .....                   | (195) |
| 本章思考题 .....                   | (196) |
| <b>第三部分 开发投资篇</b> .....       | (197) |
| <b>第8章 房地产开发项目财务评价</b> .....  | (198) |
| 8.1 房地产开发项目财务评价的基础数据估算 .....  | (198) |
| 8.1.1 房地产开发项目投资与成本费用估算 .....  | (198) |
| 8.1.2 房地产开发项目收入估算 .....       | (204) |
| 8.2 房地产开发项目财务报表的编制 .....      | (208) |
| 8.2.1 辅助性报表的编制 .....          | (208) |
| 8.2.2 基本报表的编制 .....           | (217) |
| 8.3 房地产开发项目财务效果评价 .....       | (223) |
| 8.3.1 房地产开发项目财务指标体系 .....     | (223) |
| 8.3.2 房地产开发项目财务指标的计算 .....    | (224) |
| 8.4 房地产开发项目财务效果评价案例 .....     | (226) |
| 8.4.1 项目概况 .....              | (226) |
| 8.4.2 规划方案及主要技术经济指标 .....     | (226) |
| 8.4.3 项目开发建设及经营的组织与实施计划 ..... | (227) |
| 8.4.4 项目财务评价基础数据估算 .....      | (228) |
| 8.4.5 项目财务评价 .....            | (233) |
| 本章小结 .....                    | (238) |
| 实训项目 .....                    | (238) |

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| 本章思考题 .....                   | (239) |
| <b>第9章 房地产开发投资风险分析</b> .....  | (240) |
| 9.1 房地产开发投资风险概述 .....         | (240) |
| 9.1.1 房地产开发投资风险的含义 .....      | (240) |
| 9.1.2 房地产开发投资风险的类型 .....      | (241) |
| 9.2 房地产开发投资的不确定性分析 .....      | (243) |
| 9.2.1 盈亏平衡分析 .....            | (244) |
| 9.2.2 敏感性分析 .....             | (249) |
| 9.3 房地产开发投资风险的防范与控制 .....     | (254) |
| 9.3.1 房地产开发投资风险的防范 .....      | (254) |
| 9.3.2 房地产开发投资风险控制 .....       | (256) |
| 本章小结 .....                    | (257) |
| 实训项目 .....                    | (257) |
| 本章思考题 .....                   | (258) |
| <b>第10章 房地产开发投资分析报告</b> ..... | (259) |
| 10.1 房地产开发投资分析报告的编写 .....     | (259) |
| 10.2 房地产开发投资分析案例 .....        | (261) |
| 案例一: 某租售房地产项目投资分析 .....       | (261) |
| 案例二: 某某商学院项目投资分析报告 .....      | (276) |
| 本章小结 .....                    | (297) |
| 实训项目 .....                    | (297) |
| 本章思考题 .....                   | (298) |
| <b>附录 复利及折现系数表</b> .....      | (299) |
| <b>参考文献</b> .....             | (312) |

# 第一部分

# 基础篇



# 第1章 房地产投资概述



## 【本章能力点】

- (1) 能够正确理解和掌握房地产投资的概念、类型及其特点
- (2) 能够正确理解和掌握房地产投资分析的过程
- (3) 能够正确理解和掌握有关房地产投资价值、投资目标和风险知识及其应用
- (4) 能够正确理解和掌握房地产置业投资和开发投资的异同点

## 1.1 房地产投资的概念和类型

### 1.1.1 房地产投资的概念

#### 1. 房地产的资产特性

房地产是房产与地产的统称，即房屋和土地两种财产的合称，包括建筑在土地上的各种建筑物、建筑物上不可分离的部分和土地。同时，房地产也指房地产的所有权及其衍生出来的其他权利，例如，房地产的产权人拥有可以通过出租或出售自己的房地产以获得一定收益的权利。

从以上概念可知，房地产与普通的消费品是不同的，其中表现之一就是它具有明显的资产特性。房地产的资产特性是跟其本身具有的自然属性和经济属性是分不开的。房地产的自然属性包括房地产位置的固定性、本身的耐久性和房地产的异质性等，其中位置的固定性决定了与房地产相关的一系列活动具有明显的区域性；特别是在房地产价值的决定上，位置的不同起到了重要的作用。俗话说，决定房地产价值的三个重要因素是：一是地段，二是地段，第三还是地段（location, location, location）。房地产的耐久性是实现房地产资产功能的物理基础，正因为房地产在使用过程中不会较快的磨损、消耗，房地产才有可能在较长的利用期间内实现保值和增值。房地产的异质性体现在每一项房地产都会因为建筑的类型、所用的材料、面积大小、所处的地段甚至是朝向、楼层等因素的不同而不同。房地产的异质性同时也提高了投资者对某一项房地产进行投资价值评估的难度。

房地产经济属性则包括房地产的稀缺性、高价值特性、投资和消费的双重性以及房地产利用的外部性等。房地产的稀缺性来源于土地供给的稀缺性，房地产的稀缺性在整个经济快



速增长、人民生活和收入水平不断提高、城市化进程持续推进的条件下，往往表现为房地产产品的供不应求和房地产价格的持续上扬。房地产的高价值性一方面决定了房地产是社会财富的主要表现形式，同时也决定了房地产投资通常是一种高投入、高风险和高回报的投资形式。房地产的外部性指的是房地产的价值常常会受周围其他房地产利用及环境变动的影响。比如新入驻的一家国际性知名大型超市会给附近带来大量的人流，有可能使原来惨淡经营的附近临街商铺增值，大学城的开发则会使周边的住宅销售或租赁价格上扬等。房地产的投资和消费双重性，一方面体现了房地产可以作为生产要素用于生产消费，也可用于生活（即自住型）消费，同时也可以作为投资品获取收益。其实，从投资和理财的角度理解，房地产不管是用于生活消费还是投资获利，都没有脱离投资的本质。

## 2. 房地产投资的含义

（1）房地产投资的含义。在正确理解房地产投资的含义之前，首先我们来看一下什么是投资。投资是指以一定资源投入某项计划，以获取所期望的收益或效益。这里的资源既可以是资金，也可以是土地、人力、技术、管理经验或其他资源。从这一概念中可知，投资必须要有一定资源（如资金）的投入，经过一段时间后（时间性），获得所期望的收益或效益，其中收益是指盈利项目的资本增值；而效益则是指非盈利项目的改善或提高预期的公共福利和社会效益。另外，投资的概念还隐含了另外一层含义，即资源的投入可以说是确定的，而获取的收益却是不确定的，因此，投资是有风险的。

房地产投资则是指人们为实现某种预定的收益或效益目标，直接或间接地对房地产的开发、经营、管理、服务和消费所进行的投资活动。房地产投资所涉及的领域有：土地开发、旧城改造、房屋建设、房地产经营、物业管理、置业等。

（2）房地产投资与房地产投机的区别。通常情况下，房地产投机现象往往发生在置业投资领域，而在开发投资领域则并不多见。同时，房地产投资与房地产投机之间的界限本身也是比较模糊的，不容易区分。例如，有的人买了房子并不是用来自己住，而是等到不久后待房价上升再卖出获利，这样的行为是投资行为还是投机行为，确实较难判断。但一般来讲，房地产投机行为的发生具有明显的两个特征：一是行为的短期化，即购买房地产的人想在短时间内（如半年甚至是几个月）捞一把就走；二是买涨不买落，即房价上涨的越快他越要买，而房价下跌时，投机需求倒是下降的。很显然，这种投机需求跟普通商品的需求规律是相反的，根据经济学原理，这种投机需求会进一步推动房价的持续上涨，最终使房地产市场的泡沫越来越多甚至破裂。

当然，从市场的角度来讲，从事房地产投机活动的人依据利益最大化原则实施自己的市场行为，不过，由于房地产市场自身存在着缺陷，致使房地产市场的参与各方出现投机甚至是非理性的行为。



### 1.1.2 房地产投资的类型

#### 1. 按房地产投资形式分类

从房地产投资形式来说, 房地产投资分为直接投资和间接投资两类。

(1) 直接投资。房地产直接投资是指投资者直接参与房地产开发或购买房地产的过程并参与有关的管理工作, 包括从购地开始到最后房屋销售的开发投资和物业建成后的置业投资两种形式。

① 房地产开发投资。房地产开发投资是指投资者从购买土地使用权开始, 经过项目策划、规划和施工建设等过程, 建成可以满足市场需求的房地产产品, 然后将其推向市场, 转让给新的投资者或使用, 并通过这一转让过程收回全部投资, 并且实现获取投资收益的目标。

房地产开发投资通常属于短期投资 (例如 2~3 年, 不过对于大盘而言, 则整个开发周期要长些), 显然, 它形成了房地产市场上的增量供给。开发投资的目的主要是为了赚取开发利润, 由于房地产开发活动所需资金巨大、运作环节多, 涉及市场、工程技术、管理等各个方面, 因此, 项目风险较大但回报也比较丰厚。通常情况下, 房地产开发商不一定将开发的物业都全部出售, 例如, 可以将建成后的写字楼、酒店、商场甚至是部分住宅公寓进行出租经营, 以获取长期的租赁收益和物业的增值收益, 此时, 开发投资活动已转变成了置业投资活动。

② 房地产置业投资。房地产置业投资的对象可以新建成的物业, 也可以是房地产市场上的存量物业 (即二手房)。房地产置业投资的表现形式有两种, 一种是企业或个人通过购置物业 (如商铺、公寓等) 以满足自身生活居住或办公经营的需要, 另一种是投资者购买物业后通过一定的方式将其出租, 从而获得一定的租赁收益。不管是哪种形式, 投资者都可以通过最终的物业转售获取其增值收益。

置业投资一般从长期投资的角度出发, 可获得保值、增值、收益和消费四个方面的利益。目前, 置业投资已成为我国居民重要的投资渠道之一。

(2) 间接投资。房地产间接投资主要是指将资金投入与房地产相关的证券市场的行为。房地产的间接投资者不需直接参与有关投资管理工作。具体投资形式包括: 购买房地产开发企业的股票、债券; 购买房地产投资信托基金和住房抵押贷款证券等。

① 购买房地产企业的股票或债券。目前国内房地产开发投资的融资途径主要是银行借款, 但不少实力比较雄厚的开发公司如万科、金地、合生创展、招商地产、浙江绿城等知名企业则借助于国内或国际资本市场进行融资活动, 一方面, 可以解决企业在规模扩张或由于政府出台收紧银根政策的时候所产生的资金不足问题, 另一方面也可以降低融资的成本。而普通的投资者则可以购买此类房地产企业的股票间接参与有关房地产开发的活动, 从中获取股票增值和分红的收益。



② 房地产投资信托基金。房地产投资信托基金 (Real Estate Investment Trusts, REITs) 是一种以发行收益凭证的方式集合特定多数投资者的资金, 由专门投资机构进行房地产投资经营管理, 并将投资收益按比例分配给投资者的一种信托基金。房地产投资信托基金的出现, 为开发商提供了除银行和股票融资之外的又一种融资方式, 同时, 又使投资者可以获得类似房地产直接投资的利益。从本质上讲, REITs 是一种投资信托基金, 它通过组合投资和专家理财实现了大众化投资, 满足了中小投资者将大额投资转化为小额投资的需求, 并在一定条件下可以免交企业所得税。同时, REITs 又类似于一个产业公司, 它通过对现存房地产的获取和经营来获利, 在不改变产权的前提下提高了房地产资产的流动性和变现能力。2003 年年底, 中国第一个商业房地产投资信托计划“法国欧尚天津第一店资金信托计划”在北京推出, 代表着中国房地产信托基金 (REITs) 的雏形。

③ 住房抵押贷款证券。住房抵押贷款证券是通过对住房抵押贷款实施证券化而得到的金融创新品种。所谓住房抵押贷款证券化就是把金融机构发放的住房抵押贷款转化为抵押贷款证券, 然后通过在本市场出售这些证券给投资者, 以融通资金, 并使住房贷款风险分散为由众多投资者承担。从本质上讲, 发行住房抵押贷款证券是发放住房抵押贷款机构的一种债券转让行为, 即贷款发放人把对住房贷款的所有权转让给了证券投资者, 借款人每月的还款现金流是该证券的收益来源。在我国发展住房抵押贷款证券化市场有利于分散金融机构发放住房抵押贷款带来的风险, 同时也可以扩大金融机构发放住房抵押贷款的资金来源, 从而可以有力地推动我国住宅产业的发展。

## 2. 按房地产投资对象分类

从房地产投资的对象来说, 房地产投资可分为土地开发投资、住宅房地产投资、商业房地产投资、工业房地产投资等。

(1) 土地开发投资。土地开发投资是指开发者通过合法途径获得土地使用权后, 通过对土地的平整以及基础设施的投资建设, 使土地具备房屋建设的基础条件, 并通过土地二级市场进行有偿转让或出租地块以获取土地开发收益的投资行为。一般来说, 土地开发投资分为两类: 一类是旧城区的土地二次开发和新城区的土地开发。旧城区的土地二次开发是由于原有城区因规划或使用性质的改变或城市老化、房屋陈旧、破损或基础设施改造而进行的投资建设, 使其具备重新建造房屋的条件。而新城区的土地开发主要是指对新征用的土地 (如农村集体所有的耕地、山地等) 进行改造和基础设施建设, 以满足进一步进行房地产开发要求的活动。从投资成本角度看, 旧城区的土地二次开发由于涉及较多的拆迁、安置和补偿费用, 其成本往往较高, 但由于土地处于城区, 进行二次开发后的升值潜力巨大。而新城区土地位于城市郊区, 地价比城区低很多, 开发中涉及的其他成本和费用并不会很高, 但土地增值潜力无法与城区经二次开发的土地相比。

(2) 住宅房地产投资。住宅房地产投资一直以来都是我国房地产开发投资的主要内容。“住”是人们的基本需求, 住宅的市场需求量巨大。根据联合国的统计资料, 2004 年时, 中国





的人均居住面积为  $24.97\text{m}^2$ , 而发达国家人均住房面积为  $46.6\text{m}^2$ , 中高等收入国家人均住房面积平均为  $29.3\text{m}^2$ , 中等收入国家为 20.1 平方米, 中低收入国家为  $17.6\text{m}^2$ , 低收入国家平均为  $8\text{m}^2$ 。可以看出, 中国人的居住条件仅仅略高于中等收入国家。随着国民经济的迅速发展、城市化进程的不断推进和人民收入水平的提高, 广大居民对于逐步改善居住条件的愿望将日益强烈。据预测, 到 2020 年, 中国的人均居住面积将达到 35 平方米。因此, 中国的住宅房地产投资发展空间仍然非常广阔。

从类型角度看, 住宅房地产可分为普通商品住宅、高档公寓和别墅等多种类型。其中普通住宅的市场需求量最大, 特别是那些针对普通收入水平开发的中小面积、中低价位的住宅将有很大的市场空间; 而高档住宅和别墅的消费比例较小, 开发此类住宅的风险也较高。

(3) 商业房地产投资。商业房地产主要是指商铺、商场、购物中心、商业街、批发市场、写字楼和宾馆酒店类等经营性物业或收益性物业。这类物业的购买者一般都以投资为目的, 靠出租物业的收入来收回投资并赚取收益。商业房地产投资与住宅房地产投资存在明显的区别, 例如, 商业房地产市场冷热, 不仅与当地的整体社会经济状况相关, 还与旅游、贸易、投资、金融保险等行业的发展密切相关。这类房地产的投资由于前期投入较大, 而资金回收一般只能靠租金收益逐期收回, 因此, 投资回收期较长, 风险较大。并且, 收益水平与整个物业的后期经营管理有很大的关系。

(4) 工业房地产投资。工业房地产主要指的是生产性用房, 如厂房(包括重工业厂房、轻工业厂房和高新技术产业用房等)和物流仓储用房。由于工业厂房必须要符合工业生产的特殊工艺和程序的要求, 因此, 不同用途厂房之间的替代性较差。工业房地产的投资与其他几类房地产投资存在着明显的区别。首先, 选址对于工业房地产来说至关重要。因为这不仅涉及原材料和产品的运输成本的高低, 还涉及水、电、煤等能源动力供应是否充足和方便程度。其次, 工业房地产投资也会受到诸如当地的产业结构、政府吸引投资的力度、经济发展水平等因素的影响。总体来看, 我国目前工业房地产投资主要集中于开发区、产业园区的建设中, 其他都是随一般工业投资进行的。

### 【专题 1-1】

### 巨大的房地产市场潜力<sup>[1]</sup>

中国房地产市场有潜在的巨大真实需求。

近年来, 全国人口总数在继续增长, 但是增长的绝对数字逐步下降。如表 1-1 所示, 1989 年全国人口总数增加 1678 万人, 以后逐年减少, 到 2004 年中增加了 761 万人。可是, 由于城镇化的结果, 大量劳动力从农村进入城镇, 城镇人口总数有增无减。城镇人口增加数目从 1989 年的 879 万人逐年上升, 在 2004 年城镇人口净增 1916 万人。由于住房市场集中在城镇, 城镇人口的增加是推动房地产市场真实需求的重要原因。

