

(原书第 11 版)

房地产融资 与投资

Real Estate Finance
And Investments (11th Edition)

威廉姆·B·布鲁格曼 (William B. Brueggeman)

南方卫理公会大学

(美)

杰夫瑞·D·费雪 (Jeffrey D. Fisher)

印第安纳大学

著

逯艳若 张令东 任国军 译



金融教材译丛

(原书第11版)

房地产融资 与投资

Real Estate Finance
And Investments(11th Edition)

威廉姆·B·布鲁格曼 (William B. Brueggeman)

南方卫理公会大学

(美)

杰夫瑞·D·费雪 (Jeffrey D. Fisher)

印第安纳大学

著

逯艳若 张令东 任国军 译



机械工业出版社
China Machine Press

本书系南方卫理公会大学房地产教授威廉姆·B·布鲁格曼和印第安纳大学房地产教授杰夫瑞·D·费雪在房地产领域的扛鼎之作，涵盖了住宅房地产融资、收益型房地产融资、项目融资以及房地产资本市场和证券等方面的内容，进一步加深了潜在经济因素对房地产风险及价值重要性的探讨，延续了为学生提供“用户友好型”教科书的传统。作者坚持内容上的推陈出新、分析中的层层剖析和阐发中的由浅入深，所以本书能够在美国连续多次再版发行，长盛不衰。它既可作为教科书供房地产专业的学生研读，又可作为对房地产融资与投资感兴趣的有志之士的业余读物。

William B. Brueggeman, Jeffrey D. Fisher. Real Estate Finance And Investments, 11th ed.
ISBN 007365809X

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by the McGraw-Hill Companies Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本书中文简体字版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2002-4201

图书在版编目（CIP）数据

房地产融资与投资 / (美) 布鲁格曼 (Brueggeman, W. B.), (美) 费雪 (Fisher, J. D.) 著; 逯艳若、张令东、任国军译. -北京: 机械工业出版社, 2003.7

(金融教材译丛)

书名原文: Real Estate Finance And Investments

ISBN 7-111-12021-3

I. 房… II. ①布… ②费… ③逯… ④张… ⑤任… III. ①房地产-融资 ②房地产-投资 IV. F293.35

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第027987号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 程天祥 版式设计: 刘永青

北京忠信诚胶印厂印刷·新华书店北京发行所发行

2003年7月第1版第1次印刷

889mm × 1194mm 1/16 · 33.5印张

定价: 70.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

译者序

美国作为发达市场经济的典范，其房地产市场已经有了上百年的历史。美国房地产行业在实践中不断发展完善，留下了许多有益的经验 and 先进成熟的理念以及成熟的操作实务，并已经演化成一个相当成熟的市场。

我们国家也正在积极培育和倡导房地产市场的健康、有序和良性发展，以期房地产产业发挥带动国民经济发展和改善城乡居民生活水平的巨大作用。房地产产业正在或已经成为许多大中城市和省份的支柱性产业，我们可以毫不夸张地说，房地产是关乎国计民生的重要产业。但是今天，在我国的国民经济当中，房地产还远没有发挥出对经济的拉动作用。究其原因，除了我国的房地产市场刚进入规范阶段，市场还未建立起健康、有序的秩序以外，我想这与我国房地产市场的融资与投资市场还没有生存的位置有着相当大的关系。

一个成熟的房地产市场不仅存在着大量可供选择的、能满足各种需求的各类房地产，而且也蕴含着巨大的、潜在的金融和商业机会。在一个成熟的房地产市场，房地产融资与投资对于促进整个房地产市场包括促进房地产产业的发展起着不可估量的作用。

今天，我国的房地产市场在融资与投资领域还处于摸索甚至空白阶段，许多发达市场的成功、成熟经验还没有在我们的社会主义市场经济中发挥作用。我们相信，随着我国房地产市场的逐步发展和壮大，在美国房地产业中已经经过实践检验的、成熟的、先进的房地产融投资理念和实务，对于我国正在快速发展、不断规范的新兴房地产市场具有重要的借鉴意义，也必将在我国结出累累硕果，进一步促进我国的房地产市场的发展，并为繁荣我们伟大的社会主义市场经济做出应有的贡献。

目前，有关房地产投资与融资的工具书在我国还基本处于空白，相信本书的出版必将有助于房地产行业的从业人员以及对房地产市场感兴趣的人士更为深入而全面地了解房地产市场，并在弥补房地产融资与投资领域的工具书和有关指导实务方面的空白做出突出的贡献。

本书在美国已经是连续多次再版发行，在读者中有着很好的反响。书中详细介绍了房地产融投资与投资的种类，如何处理风险与回报的关系，房地产融投资的发展与演变，如何评估一项房地产投资并做出投资决定，有关的概念和投资理论等等方面的内容。

本书文字比较浅显，它既适于作为教科书供房地产领域的相关人士研读，也可以作为对房地产融投资感兴趣的人士的业余读物。通过对本书的阅读，你能体会到房地产市场是一个博大、丰富、多层次的体系。相信您必能“开卷有益”。

在中国共产党第十六次代表大会即将召开之际，谨以此书献给在各行各业勤奋工作的劳动者们！

逯艳若

张令东

任国军

2002年9月30日

前言

随着房地产资产投资与房地产抵押贷款作为投资手段在私人市场和公众市场中扮演着不断扩展的角色，房地产融资与投资领域在继续演变发展。相应地，本书也不断进行修订，以期能为学生提供理解与分析房地产市场与债务和资产投资人进行投资选择时所能用到的工具。此次修订本书所做的改动反映了在为从事房地产职业做准备的学生将要加深理解上述课题的需要。

自本书上版修订以来，诸如商业抵押债务担保证券（CMBS）和房地产投资信托（REIT）等商业房地产融资与投资的公众市场工具已经成熟。我们已经对房地产投资信托一章进行了全面的修订，同时也相应地扩大了有关商业抵押证券内容的覆盖范围。

另外，我们还进一步加深了对潜在经济因素重要性的讨论，潜在经济因素可以对房地产价值造成根本性的影响。这些因素的动态性非常显著，可以影响各种不同类型房地产的供求关系，并最终影响住宅房地产和商用房地产的风险及价值。

我们继承了为学生提供“用户友好型”教科书的传统。书中的许多问题都给出了计算器解答。同时，本书的前几章中还给出了传统的（复利）表解答，以帮助学生理解当时讲到的货币时间价值的概念。我们还为学生提供了可用于解决章末的许多问题的计算机数据表。

本书可供专业人员使用，也可供教师和学生使用。在搜集材料时，我们尽量采用日常生活中的例子。我们的目标仍是：帮助每个人提高其分析与理解房地产市场中经常用到的机构和工具的能力。

我们向那些为本书第11版的修订工作做出贡献的人们致谢。艾瑞克·克劳森（Eric Clausen）更新了本书第6章中关于联邦住房管理局（FHA）保险的贷款、退伍军人事务部（VA）担保的贷款以及普通贷款的信息。Hoyt集团的罗恩·多诺霍对房地产投资信托一章进行了全面的修订。杰西·伦纳德协助完成了教师手册的修订工作，并制作了供本书使用的Excel计算机数据表模板。

我们还要向那些为本书前几版的出版做出贡献的人们致谢，尤其是本书第一版的作者、已故的亨利·E·霍格兰先生以及数次参加本书修订工作的利奥·D·斯通先生。最后，我们还要感谢那些以本书的前几版为教科书的人们，他们的反馈信息让我们认识到，我们能协助他们为学生准备一个更加理想的房地产职业。

威廉姆·B·布鲁格曼（William B. Brueggeman）

杰夫瑞·D·费雪（Jeffrey D. Fisher）

目 录

译者序
前言

第一部分 概 述

第1章 房地产融资与投资概论	2
1.1 简介	3
1.2 住宅房地产融资	3
1.3 收益型房地产的融资	4
1.4 房地产开发融资	6
1.5 房地产资本市场和证券	6
1.6 总结	7
第2章 房地产融资中的法律因素	8
2.1 财产权与地产所有权	8
2.1.1 地产所有权的定义	9
2.1.2 地产的分类	9
2.1.3 自有地产的例子	10
2.1.4 非占有地产（未来地产）	10
2.1.5 租借地产	11
2.2 产权保证	12
2.2.1 产权的含义	12
2.2.2 契约	12
2.3 产权保证的方法	13
2.3.1 契约中的产权保护条款	13
2.3.2 产权简史与律师意见的方法	14
2.3.3 产权保险的方法	14
2.4 登记法令	15
2.5 抵押合同	16
2.5.1 抵押的定义	16

2.5.2	期票与抵押合同	16
2.5.3	可用于抵押的权益	17
2.5.4	最低抵押贷款要求	17
2.5.5	抵押合同中的重要条款	18
2.6	抵押债务的承担	20
2.7	购置“负有”抵押的产权	20
2.7.1	抵押涉及的房地产	20
2.7.2	次级抵押	21
2.7.3	抵押的登记	21
2.8	其他融资渠道	21
	卖方融资	21
2.9	土地合同	22
2.10	抵押合同违约	22
	什么行为构成违约	23
2.11	取消抵押品赎回权的替代选择：私下债务谈判	23
2.11.1	重组抵押贷款	23
2.11.2	向新所有人转让抵押品	24
2.11.3	自愿转让	25
2.11.4	友好地取消抵押品赎回权	26
2.11.5	预先设置的破产	26
2.12	取消抵押品赎回权	26
2.12.1	司法宣判取消抵押品赎回权	26
2.12.2	赎回	27
2.12.3	房地产的出售	27
2.12.4	次级留置权持有人取消抵押品赎回权的结果	29
2.12.5	不足判决	30
2.12.6	税金违约	30
2.13	破产	31
2.13.1	破产法第7章 清算	31
2.13.2	破产法第11章	32
2.13.3	破产法第13章	32
2.14	总结	33
第3章	融资中的利息因数	36
3.1	复利	36
3.2	复利终值或未来值	36
	复利表的使用	39
3.3	财务计算器的使用	41
3.4	现值	42
	现值的图示说明	43

3.5 年金的复利或终值	46
年金复利表的使用	47
3.6 年金现值	49
年金表现值的使用	50
3.7 未来金额的积累	52
3.8 确定投资的收益率或内部回报率	53
3.8.1 单一收益投资	53
3.8.2 投资年金收益	55
3.8.3 实际年收益率：引申	56
3.8.4 计算部分时段的年收益：引申	57
3.9 总结	58

第二部分 住宅房地产融资

第4章 固定利率抵押贷款	62
4.1 抵押利率的决定因素	62
4.1.1 实际利率：基本因素	63
4.1.2 利率与预期通货膨胀	63
4.1.3 利率与风险	63
4.1.4 抵押贷款定价重要因素的总结	65
4.2 抵押贷款支付方式的演变	65
4.2.1 早期的抵押贷款方式	65
4.2.2 定额分摊抵押贷款	65
4.2.3 完全分摊、定额支付抵押贷款	67
4.3 定额支付与定额分摊贷款比较	69
4.3.1 确定贷款余额	71
4.3.2 贷款结算费用和实际借款费用：完全分摊贷款	72
4.3.3 贷款诚实要求与年百分率	75
4.3.4 贷款费用和提前还贷：完全分摊贷款	75
4.3.5 实现收益或定额支付抵押定价的收费	78
4.4 通货膨胀与抵押贷款定价问题	79
4.4.1 对贷款人和借款人的影响	79
4.4.2 累进偿还抵押贷款	81
4.4.3 逆向年金抵押贷款	85
4.5 总结	86
第5章 可变利率抵押贷款与不定支付抵押贷款	90
5.1 可变利率抵押贷款和贷款人的考虑	90

5.2	随物价水平调整的抵押贷款	93
5.2.1	随物价水平调整的抵押贷款：支付机制	93
5.2.2	可变利率抵押贷款：概述	95
5.2.3	可变利率抵押贷款的说明	96
5.2.4	可变利率抵押贷款中的贷款人和借款人面临的问题	98
5.2.5	ARM的风险溢价、利率风险和违约风险	99
5.2.6	预期收益关系与利率风险	100
5.2.7	ARM支付机制	102
5.2.8	可变利率抵押贷款的预期收益：比较	106
5.3	共享增值抵押贷款	108
5.4	总结	109
第6章	住宅房地产的承保与融资	113
6.1	承保违约风险	113
6.2	抵押贷款的分类	114
6.2.1	普通抵押贷款	114
6.2.2	有保险的普通抵押贷款	114
6.2.3	由联邦住房管理局保险的抵押贷款	115
6.2.4	由退伍军人事务部担保的抵押贷款	117
6.3	承保程序	118
6.3.1	借款人的收入	118
6.3.2	核实借款人的资产	120
6.3.3	信用历史评估	120
6.3.4	估算住宅费用	120
6.3.5	其他债务	121
6.3.6	补偿因素	121
6.4	承保程序说明	121
6.4.1	承保标准——普通抵押贷款和保险的普通抵押贷款	122
6.4.2	承保标准——由联邦住房管理局保险的抵押贷款	123
6.4.3	承保标准——退伍军人事务部担保的抵押贷款	125
6.4.4	承保与贷款额——小结	126
6.4.5	房地产估价	127
6.5	总结	134
第7章	住宅房地产融资分析	137
7.1	增量借贷成本	137
7.1.1	提前偿还	139
7.1.2	发起费用	139
7.1.3	增量借贷成本与第二抵押贷款	140

7.1.4 增量成本与贷款价值比率的关系	141
7.1.5 贷款期限的差别	142
7.2 贷款再融资	143
7.2.1 提前偿还：贷款再融资	144
7.2.2 再融资的实际成本	145
7.2.3 再融资成本的借贷	146
7.3 提前偿还贷款：贷款人的动机	147
7.4 贷款的市场价值	148
7.5 两笔或多笔贷款的实际成本	149
第二抵押贷款与较短期限	150
7.6 低于市面利率融资对住房价格的影响	151
承担较低的贷款余额	152
7.7 现金等值	152
7.8 现金等值：较小的贷款余额	153
7.9 现金等值：总结评论	154
7.10 返回贷款	154
7.11 补助式不动产抵押贷款	156
7.12 总结	157
附录 税后实际利率	159
例子	159
月支付	161
税后利息成本对贷款决定的影响	161
负分摊贷款	161
总结	163

第三部分 收益型房地产融资（债务与资产）

第8章 收益型房地产和估价基本原理介绍	166
8.1 房地产的类型	166
8.2 地区经济对房地产价值的影响	168
8.2.1 比较优势法则的类推	168
8.2.2 经济基础分析——位置商	169
8.3 供求关系分析	172
8.3.1 地方市场供求关系的研究	174
8.3.2 位置和用户——租户	175
8.4 房地产业	176
8.5 收益型房地产的“市场”	177
8.6 估价的基本原理	177
8.7 估价的过程和方法	178

8.8	销售比较法	179
8.9	收益资本化法	181
8.9.1	直接资本化	182
8.9.2	直接资本化法——需要注意的问题	183
8.9.3	贴现现值法	184
8.9.4	贴现率的选择 (r)	184
8.9.5	用近似值估计归还价值	186
8.10	扩展现值法: 有关土地价值的说明	188
8.10.1	土地价格的易变性	189
8.10.2	“最高和最有用”的分析	189
8.11	抵押资产资本化——估价方法的扩展	189
8.12	成本估价法	191
8.13	总结	194
附录	销售比较法与收益资本化法的协调	197
	协调: 销售比较法与收益资本化法	197
	研究市场条件、资本化率的变化与房地产估价之间的关系	198
	上限利率和市场条件的总结	201
	注意: 真实的市场力量和利率对房地产价值的影响	201

第9章 租赁、现金流量预测及投资价值介绍202

9.1	租赁	202
9.1.1	各具体房地产类型的一般租赁条款	203
9.1.2	租赁合同的财务内容	203
9.1.3	实际租金	207
9.2	收益潜力——房地产资产	209
9.2.1	闲置	210
9.2.2	受租约限制地产的估价	211
9.3	基本的投资分析——公寓楼房地产	211
9.4	基本的投资分析——写字楼房地产	214
9.5	基本的投资分析——用做零售场所的房地产	218
9.6	基本的投资分析——用做仓库的房地产	220
9.7	总结	222

第10章 投资和风险分析225

10.1	投资的动机	225
10.2	房地产市场特征和投资策略	226
10.2.1	“房地产周期”	226
10.2.2	投资策略	227
10.3	进行投资: 预测现金流量	227

10.4	写字楼实例	228
10.4.1	基本租金	229
10.4.2	消费物价指数调整	230
10.4.3	费用止付	231
10.4.4	经营净收入	232
10.4.5	预期基建修缮改良和替换物品费用	233
10.5	债务融资介绍	233
10.6	投资分析介绍	234
10.6.1	使用比率的投资业绩衡量尺度	234
10.6.2	估算售价	236
10.6.3	来自销售的税前现金流量	237
10.6.4	基于现金流量预测的投资业绩衡量尺度	237
10.6.5	投资分析计算总结	239
10.7	风险分析	239
10.7.1	比较投资回报	240
10.7.2	风险的种类	240
10.7.3	房地产投资风险分析中应有的关注	242
10.7.4	敏感性分析	243
10.7.5	分割内部回报率	244
10.7.6	回报与风险的差别	246
10.8	收益型房地产的税收制度	249
10.9	房地产经营的应税收入	250
10.9.1	折旧提存	250
10.9.2	贷款点数	251
10.9.3	纳税义务和税后现金流量	251
10.10	应计折旧房地产出售所得应税收入	252
10.11	税后投资分析	252
10.11.1	经营所得的税后现金流量	252
10.11.2	销售所得的税后现金流量	254
10.11.3	税后内部回报率	254
10.11.4	实际税率	255
10.11.5	税后净现值	255
10.12	消极损失说明	255
	消极活动损失限制规定的例外	256
10.13	总结	256
第11章	财务杠杆与融资选择	260
11.1	财务杠杆简介	260
11.1.1	积极财务杠杆的条件——税前	263
11.1.2	积极杠杆条件——税后	264

11.2	保本利率	265
11.3	杠杆和借款增量成本	267
11.4	风险和杠杆	267
11.5	对收益型房地产承保贷款	268
	11.5.1 市场研究和估价	268
	11.5.2 借款人财务状况	269
	11.5.3 贷款价值比率	269
	11.5.4 债务偿还能力比率	269
	11.5.5 其他贷款术语和抵押贷款条款	270
11.6	固定利率贷款结构的选择	272
11.7	参与贷款	272
	11.7.1 贷款人动机	273
	11.7.2 投资者动机	273
	11.7.3 参与实例	273
11.8	土地售后回租	276
	售后回租的实际成本	278
11.9	仅付利息贷款	278
11.10	应计贷款	279
	制定达到目标债务偿还能力比率的支付	281
11.11	可转换抵押贷款	281
	贷款人可转换抵押贷款的收益率	282
11.12	融资选择比较	283
11.13	总结	284
第12章	合伙企业、合资企业与辛迪加	288
12.1	简介: 辛迪加是什么	288
12.2	在私人辛迪加和公众辛迪加中有限责任合伙企业的运用	289
12.3	图例说明私人辛迪加问题	289
	12.3.1 财务考虑——合伙企业协定	289
	12.3.2 经营预测	291
	12.3.3 税前现金流量报告	292
	12.3.4 计算净收益或亏损	292
	12.3.5 来自销售的资本收益预测	292
12.4	资本账户	293
	12.4.1 资产出售所得现金的分配	294
	12.4.2 税后现金流量的预测以及资产的税后内部回报率	294
12.5	合伙企业分配与实质经济效果	296
12.6	资本账户和收益返还	297
12.7	有限合伙企业在私人 and 公众辛迪加中的应用	299
	12.7.1 利用公司普通合伙人	299
	12.7.2 私人与公众辛迪加组织	300

12.7.3 可信任的投资者——D章程	300
12.8 辛迪加组织的管制	301
12.8.1 投资目标和投资政策	301
12.8.2 发起人及管理人的酬金	302
12.8.3 合格投资者的标准	302
12.9 联邦与州证券管理机构	302
12.10 合资企业	303
12.11 总结	303
第13章 收益型房地产的处置与整修	306
13.1 处置决定	306
房地产处置的决策规则	306
13.2 持有房地产与出售房地产的内部回报率	308
13.3 新投资者的回报	310
边际回报率	310
13.4 以再融资取代出售	313
13.4.1 再融资的增量成本	314
13.4.2 利率降低的再融资	314
13.5 以整修房地产取代出售房地产	315
13.6 整修与再融资	317
13.7 修复投资税额减免	318
低收入住房	319
13.8 总结	319
第14章 公司房地产融资	322
14.1 租赁与拥有的分析	323
14.1.1 租赁与拥有——一个例子	323
14.1.2 租赁的现金流量	323
14.1.3 拥有的现金流量	324
14.1.4 拥有与租赁的现金流量情况对比	325
14.1.5 来自拥有与租赁的回报	326
14.1.6 房地产剩余价值的重要性	326
14.1.7 投资者的考察视角	328
14.1.8 对规划融资的说明	329
14.1.9 影响拥有与租赁的决定因素	329
14.2 房地产在公司重组中的角色	333
14.3 售后回租	334
14.4 再融资	336
14.5 为使经营多样化而投资房地产	336
14.6 总结	337
附录 房地产资产定价和资本预算分析：综览	338

简介	338
抵押贷款——资产方法	338
资本加权平均成本法——选择1	339
资本加权平均成本法——选择2	340
总结	340

第四部分 计划中的项目融资

第15章 项目开发融资	342
15.1 简介	342
15.2 收益型房地产的开发——概述	342
15.2.1 市场风险	343
15.2.2 项目风险	344
15.3 项目开发融资——概述	344
15.4 项目开发融资中贷款人的要求	346
15.4.1 申请贷款所提交的相关信息——概述	346
15.4.2 备用承诺	348
15.4.3 贷款承诺中的附带条款	349
15.4.4 建设或过渡期贷款	350
15.4.5 建设贷款的支付方式	350
15.4.6 利率和费用	351
15.4.7 关于过渡期贷款申请的补充信息	351
15.4.8 结算过渡期贷款的要求	351
15.4.9 长期贷款的结算	352
15.5 项目开发示例	353
15.5.1 项目描述和项目成本	353
15.5.2 市场数据和承租人组合	357
15.5.3 预计建筑费用及现金流量预测	358
15.6 可行性、获利性及风险——其他问题	360
15.6.1 税前及税后获利性	361
15.6.2 敏感度分析、风险和可行性分析	363
15.7 总结	365
第16章 土地开发项目融资	368
16.1 土地开发行业的特点	368
16.2 土地开发过程——概论	369
16.2.1 土地的购置——利用选择权合同	369
16.2.2 融资与开发	371
16.3 土地开发融资中贷款人的要求	372
16.3.1 详细的成本细目分类	373

16.3.2	总合同与分包合同	373
16.4	住宅土地地区开发实例解析	374
16.4.1	市场条件和地皮规划	375
16.4.2	开发成本及利息计算	377
16.4.3	估算每块出售地皮的豁免价格	382
16.4.4	贷款申请和偿付进度表	383
16.5	项目的可行性及获利性	383
16.5.1	项目的内部回报率 and 净现值	385
16.5.2	企业利润	386
16.5.3	灵敏度分析	386
16.6	总结	386

第五部分 房地产资本市场与证券

第17章	二级抵押市场：移转证券	390
17.1	简介	390
17.2	二级抵押市场的演变	390
17.2.1	抵押贷款的早期买主	390
17.2.2	政府在二级市场发展中的作用	391
17.3	1954年以后的二级市场	391
17.3.1	FNMA不断变换的角色	392
17.3.2	1968年的住宅及城市开发法案	392
17.4	政府国民抵押协会	393
	抵押贷款担保证券和GNMA支付担保	393
17.5	联邦住宅贷款抵押公司	393
17.6	二级抵押市场的运转	394
17.6.1	直接销售项目	394
17.6.2	与抵押贷款有关的证券基金池的发展	395
17.7	抵押贷款担保债券	396
17.7.1	抵押贷款担保债券的定价	397
17.7.2	后续价格	397
17.8	抵押贷款移转证券	399
17.8.1	抵押贷款基金池的重要特点	401
17.8.2	抵押贷款移转证券：定价的一般方法	404
17.8.3	用图表说明的抵押贷款移转支付机制	405
17.8.4	提前偿还模式和证券价格	407
17.8.5	提前偿还假定	408
17.9	说明提前偿还的影响	409
17.9.1	证券价格和预期收益率	410
17.9.2	市场利率和抵押贷款移转证券的价格动态	411

17.9.3 对MBB和MPT的注解	412
第18章 二级抵押市场：CMO和衍生型证券	414
18.1 简介	414
18.2 抵押贷款转付债券	414
18.3 担保抵押债务证券	415
18.3.1 CMO说明	416
18.3.2 CMO机制	417
18.3.3 CMO：定价和预期到期时间	422
18.3.4 CMO价格动态和提前偿付率	424
18.3.5 CMO份额差异	426
18.4 衍生型证券说明	427
18.4.1 收益改善	429
18.4.2 IO和PO剥离式担保证券	430
18.4.3 凸面	432
18.5 与住宅抵押贷款相关的证券：总结	432
18.6 与住宅抵押贷款相关的证券：一些总结性的评论	434
18.7 商业抵押贷款担保证券	434
18.7.1 给商业抵押担保证券评定信用等级	437
18.7.2 与抵押贷款相关的证券和REMIC	439
18.7.3 REMIC：其他需要考虑的问题	440
18.8 总结	440
附录 持续时间——在衡量收益方面需要额外考虑的问题	442
实际持续时间	445
第19章 房地产投资信托	446
19.1 简介	446
19.1.1 立法要求	446
19.1.2 纳税待遇	448
19.1.3 违规处罚和资格终结	448
19.2 信托种类	448
19.2.1 资产信托	449
19.2.2 资产信托的投资吸引力	449
19.2.3 营业收入的重要性	450
19.2.4 REIT的扩大和成长	451
19.3 在会计和财务披露中的重要问题：资产REIT	454
19.3.1 租赁改建和免费房屋出租：对FFO的影响	454
19.3.2 租赁佣金和相关的费用	454
19.3.3 直线租金的应用	455
19.3.4 FFO和来自管理其他房地产的收入	455