



浙江省“十一五”重点建设教材

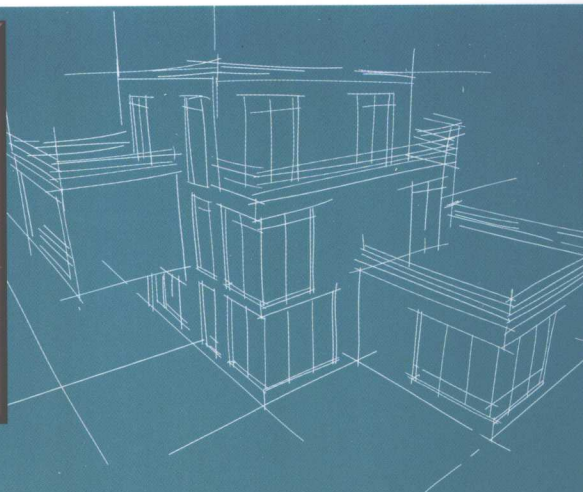
21世纪全国高职高专房地产类规划教材

房 地 产 投 融 资 实 务

FANGDICHAN TOURONGZI SHIWU

殷世波 主 编

赵海龙 王海燕 应佐萍 副主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

浙江省“十一五”重点建设教材
浙江金融职业学院“985”工程建设成果
21 世纪全国高职高专房地产类规划教材

房地产投融资实务

殷世波 主编

赵海龙 王海燕 应佐萍 副主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

内 容 简 介

本书是 21 世纪全国高职高专房地产类规划教材之一,是浙江省“十一五”重点建设教材。本书立足于房地产投资分析工作实际,在介绍房地产投资分析理论的基础上,以培养房地产投融资分析能力为重点,突出大量具体实例,设计相关实训技能项目,进行相关能力训练,使之融实践与理论为一体,“教”、“学”、“做”相结合,系统全面介绍了房地产投融资实务相关知识。

本书既可以面向在校房地产相关专业的大学生,也可作为房地产市场从业人员的专业培训教材。

图书在版编目(CIP)数据

房地产投融资实务/殷世波主编. —北京:北京大学出版社,2011.6

ISBN 978-7-301-19020-3

(21 世纪全国高职高专房地产类规划教材)

I. ①房… II. ①殷… III. ①房地产—投资—高等职业教育—教材②房地产—融资—高等职业教育—教材 IV. ①F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 116016 号

书 名: 房地产投融资实务

著作责任者: 殷世波 主编

责任编辑: 栾 鸥

标准书号: ISBN 978-7-301-19020-3/F·2797

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电子信箱: zyjy@pup.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62756923 出版部 62754962

印 刷 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 16.5 印张 402 千字

2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 33.00 元

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

举报电话: (010)62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

前 言

改革开放以来,随着我国城市化和工业化的迅速发展,房地产也成为我国的支柱产业之一。特别是进入 21 世纪以来,我国的房地产更是得到了空前的发展。房地产投资日益活跃,已成为当前投资领域的一个热点。据有关资料显示:在一国总财富的构成中,房地产往往占 50% 以上,经济发达国家一般为 60%~70%,其他财富之和也不及房地产一项;在家庭财产中,房地产通常也是家庭财产的最主要部分,由此可见房地产的重要性。

为了适应房地产业的发展,大批高等院校特别是高等职业院校都开设了房地产相关专业或房地产相关方面的课程。因此,需要一批与其相适应的优质教材。本书是为了适应房地产行业的发展和高等职业教育改革的需要,组织全国六所高等院校的相关专家和教师共同编写完成的。房地产投融资是一门实践性很强的学科,本书力图突出以下三个特点。第一,内容的实用性。本书主要通过实务案例突出实用性。不仅每个项目都有案例导入,而且全书贯穿了案例分析,并采用了项目式编写方法。第二,内容的通用性。本书不仅分析了一般住宅综合体项目的投资方法,还专门对商铺、写字楼等商业项目投资方法进行了分析。不仅考虑了房地产开发投资者的需求,对置业投资者的需求也给予了更多的关注。第三,通俗易懂,方便读者循序渐进地掌握房地产投融资的理论和方法。

浙江金融职业学院的赵海龙、沈阳工程学院的王海燕和浙江建设职业技术学院的应佐萍协助主编对大纲进行了修订,承担了书稿的修改工作。浙江金融职业学院的殷世波负责大纲编写和书稿定稿工作,并编写了项目 1 和项目 7 的第 1 节。浙江金融职业学院的赵巧英和范小琪分别编写了项目 2 和项目 5。应佐萍主要编写了项目 3。杭州科技职业技术学院的田明刚编写了项目 4。王海燕编写了项目 6 和项目 1 的第 4 节、项目 3 的第 5 节。赵海龙编写了项目 7 的第 2 节和项目 9。杭州万向职业技术学院的郑晓俐编写了项目 8。广州番禺职业技术学院的宋良杰编写了项目 10。

在编写过程中我们参考和引用了大量的国内外相关研究成果和文献,在此向这些专家学者表示衷心的感谢。作为浙江省“十一五”重点建设教材,本书的出版也得到了浙江省教育厅和浙江金融职业学院领导的大力支持,出版社的编辑也为本书的出版付出了辛勤的劳动,在此一并向所有曾经帮助本书编写和出版的朋友们表示诚挚的谢意。

殷世波

2011 年 6 月

目 录

项目 1 房地产投资分析基础	(1)
1.1 房地产投资概述	(2)
1.1.1 房地产投资的含义	(2)
1.1.2 房地产投资的类型	(3)
1.1.3 房地产投资收益来源	(5)
1.1.4 房地产投资的特征	(6)
1.1.5 房地产投资周期	(9)
1.1.6 房地产投资的三要素及影响因素	(11)
1.2 房地产投资分析概述	(12)
1.2.1 房地产投资分析的概念	(12)
1.2.2 房地产投资分析的目标和任务	(12)
1.2.3 房地产投资分析的内容	(14)
1.2.4 房地产投资可行性研究	(15)
1.2.5 房地产投资项目的可行性分析与投资分析、项目评估的不同	(17)
1.2.6 房地产投资分析中常用的基本概念	(19)
1.3 资金的时间价值	(21)
1.3.1 资金时间价值概述	(21)
1.3.2 资金时间价值的计算	(24)
1.4 实训项目	(31)
项目 2 房地产投资环境与市场分析	(33)
2.1 房地产投资环境分析	(35)
2.1.1 房地产投资环境要素	(35)
2.1.2 房地产投资环境的分析方法	(40)
2.2 房地产项目区位分析	(45)
2.2.1 区位的含义	(45)
2.2.2 房地产项目区位选择的影响因素	(46)
2.2.3 不同类型房地产项目对区位的要求	(46)
2.3 房地产市场调查与预测	(47)
2.3.1 房地产市场调查	(47)
2.3.2 房地产市场预测	(50)
2.4 房地产市场供求与价格分析	(51)
2.4.1 房地产市场及其特点	(51)
2.4.2 房地产需求	(52)
2.4.3 房地产供给	(55)
2.4.4 房地产价格	(58)
2.4.5 房地产市场分析	(59)



2.5 实训项目	(62)
项目3 房地产投资估算与资金融通	(65)
3.1 房地产投资估算	(66)
3.1.1 房地产项目投资估算的作用	(66)
3.1.2 房地产项目投资成本费用构成	(66)
3.1.3 房地产项目投资成本费用估算	(67)
3.2 房地产项目资金融通	(76)
3.2.1 房地产项目资金融通概念	(76)
3.2.2 房地产项目资金融通的目标与原则	(76)
3.2.3 房地产项目资金融通方式	(77)
3.2.4 房地产项目资金来源	(78)
3.2.5 房地产项目融资步骤	(82)
3.3 EXCEL在房地产投资估算中的应用	(83)
3.4 实训项目	(87)
项目4 房地产开发项目投资的财务评价方法	(88)
4.1 房地产开发投资财务评价概述	(89)
4.1.1 财务评价的概念	(89)
4.1.2 财务评价的基本原理	(90)
4.1.3 房地产投资分析财务评价的基础数据	(90)
4.2 编制财务评价基本报表	(94)
4.2.1 辅助报表的编制	(94)
4.2.2 房地产开发项目基本报表的编制	(100)
4.3 开发项目投资财务分析及其指标计算	(104)
4.3.1 财务评价指标的分类	(104)
4.3.2 开发项目主要财务指标及其计算	(106)
4.4 财务评价案例分析	(110)
4.4.1 项目概况	(110)
4.4.2 规划方案及主要技术经济指标	(110)
4.4.3 项目开发建设期	(110)
4.4.4 项目财务评价基础数据估算	(111)
4.4.5 项目财务评价	(115)
4.5 EXCEL在财务评价中的应用	(118)
4.5.1 房地产财务分析常用函数	(118)
4.5.2 房地产财务分析常用指标的计算	(119)
4.6 实训项目	(122)
项目5 房地产开发项目不确定性与风险分析方法	(124)
5.1 房地产投资不确定性分析	(125)
5.1.1 不确定性分析基本知识	(125)
5.1.2 盈亏平衡分析	(128)
5.1.3 敏感性分析	(130)
5.2 房地产投资风险分析	(131)
5.2.1 房地产投资风险概述	(131)
5.2.2 房地产投资风险的主要类型	(133)

5.2.3	房地产投资风险的规避和控制	(134)
5.3	房地产开发项目不确定性与风险案例分析	(135)
5.3.1	盈亏平衡分析案例	(135)
5.3.2	敏感性分析案例	(136)
5.4	EXCEL 在房地产开发项目不确定性与风险分析中的应用	(139)
5.5	实训项目	(142)
项目 6	房地产开发项目投资决策分析	(143)
6.1	房地产投资决策的概述	(144)
6.1.1	房地产投资决策的含义	(144)
6.1.2	房地产投资决策的程序	(145)
6.1.3	房地产投资决策的类型	(146)
6.2	房地产投资决策的指标与应用	(148)
6.2.1	房地产投资决策的指标	(148)
6.2.2	房地产投资决策的应用	(150)
6.3	房地产投资决策的案例分析	(161)
6.4	EXCEL 在房地产投资决策中的应用	(163)
6.5	实训项目	(164)
项目 7	房地产开发项目投资综合案例分析	(169)
7.1	租售房地产开发项目案例分析	(169)
7.1.1	市场分析和需求预测	(169)
7.1.2	建设指导思想	(170)
7.1.3	建设内容和规模	(170)
7.1.4	规划选址	(170)
7.1.5	规划与住宅布局	(170)
7.1.6	小区绿化	(171)
7.1.7	方案设想	(171)
7.1.8	实施进度计划及计算期	(171)
7.1.9	用款计划	(171)
7.1.10	投资估算	(172)
7.1.11	资金筹措	(172)
7.1.12	贷款条件	(173)
7.1.13	税费率	(173)
7.1.14	销售与出租计划	(174)
7.1.15	财务分析	(174)
7.1.16	评估结论	(181)
7.2	商业地产开发项目投资案例	(182)
7.2.1	某商城基地资源分析	(182)
7.2.2	项目 SWOT 分析及项目定位	(182)
7.2.3	地块产品建议	(184)
7.2.4	项目财务分析及评价	(185)
7.3	实训项目	(188)
项目 8	住宅项目置业投资实务操作	(190)
8.1	住宅项目投资概述	(190)



8.1.1	住宅项目类型	(191)
8.1.2	住宅项目投资特点	(191)
8.1.3	住宅项目投资策略	(192)
8.2	住宅项目投资经济评价及风险分析	(194)
8.2.1	住宅项目投资经济评价	(194)
8.2.2	住宅项目投资风险评价	(198)
8.3	住宅项目投资案例分析	(199)
8.3.1	住宅项目投资案例分析一	(199)
8.3.2	住宅项目投资案例分析二	(199)
8.4	实训项目	(200)
项目 9	商业地产项目置业投资分析实务	(202)
9.1	商业地产项目投资概述	(204)
9.1.1	商业地产项目类别及特点	(204)
9.1.2	商圈分析	(208)
9.1.3	商业地产投资价值及影响因素	(212)
9.1.4	商铺选址	(213)
9.1.5	商业项目的市场调查	(214)
9.2	商业地产项目投资经济评价及风险分析	(216)
9.3	商业地产项目投资案例分析	(221)
9.4	实训项目	(225)
项目 10	写字楼项目置业投资实务	(226)
10.1	写字楼项目投资概述	(228)
10.2	写字楼项目投资经济评价及风险分析	(234)
10.3	写字楼项目投资案例分析	(237)
10.4	实训项目	(242)
附录一	资金时间价值系数表	(246)
附录二	复利系数标准表示法及复利计算公式汇总表	(254)
参考文献		(255)

项目 1 房地产投资分析基础



知识目标

1. 理解房地产投资、房地产投资分析及房地产投资分析中常用的基本概念。
2. 掌握房地产投资的类型、房地产投资的特征、房地产投资的三要素及影响因素。
3. 了解房地产投资收益来源、房地产投资周期、房地产投资可行性研究。
4. 了解房地产投资分析的目标和任务。
5. 了解房地产投资项目的可行性分析与投资分析、项目评估的不同。
6. 掌握房地产投资分析的内容。



能力目标

1. 能够区分房地产投资的类型。
2. 能够分析房地产投资的特征、房地产投资的三要素及影响因素。
3. 能够掌握资金时间价值的计算方法。



案例导入

房地产投资的形式是多种多样的，一个普通的个人投资者，可以用10万元的首付款运作一个100万元的置业投资项目；一个不愿意参与房地产直接管理的投资者，可以用10万元购买房地产公司的股票、债券；一个房地产开发公司可以投资数百万或数千万元建造一幢写字楼；而一个政府可以花费数亿元新建一个车站和交通系统。所有这些都牵涉到房地产投资分析和决策问题，尽管他们的表现形式不一样，但他们都有一个共同的特点，就是牺牲现在的某些利益换取未来收益，如个人投资者花费的10万元就是现在牺牲的利益，通过置业投资就是为了获得将来的经营、出租或出售收益。那么现在牺牲的利益是一个确定的即期的利益，而未来获得的收益却是不确定的。投资的收益需要预测；收益的风险需要考虑；收益获得的不同时间需要校正；面临多种投资机会但资源有限。上述种种因素要求我们必须通过房地产投资分析才能作出正确的决策。

由于实际中往往会同时存在多种投资机会，其中诱人的投资机会又往往不止一个，而投资者可以利用的资源却是有限的，所以投资者必须在确定的即期的支出与不确定的未来收益之间作出慎重的选择，这时就需要一种方法能够对各种方案进行评估，帮助投资者在



各种限制条件下,获得最大的收益。这些就要求我们必须通过房地产投资分析才能作出正确的决策。

1.1 房地产投资概述

房地产由于其保值和增值性较强,风险适中,与黄金、股票并称世界三大投资热点。改革开放以来随着我国城市化和工业化的迅速发展,房地产业也成为我国的支柱产业之一。据有关资料显示:在一国总财富构成中,房地产往往占50%以上,经济发达国家一般为60%~70%,其他财富之和也不及房地产一项;在家庭财产中,房地产通常也是家庭财产的最主要部分,由此可见房地产的重要性。

1.1.1 房地产投资的含义

1. 房地产的概念

房地产是指土地、地上建筑物及其衍生的权利的总称,是实物和权益两种形态的结合体。实物形态上的房地产本质上包括土地和建筑物两大部分,主要有土地的区位、形状、建筑物的结构、设备、外观及基础设施情况等,其主体是土地和房屋两大类。权益形态上的房地产是指依附于房地产物质实体而产生的各种权益,既包括占有、使用、收益及处分的权利,也包括租赁权、抵押权、典权等一系列相关权利。

2. 投资的概念

投资是指垫付货币或其他资源以期望获得预期目标的经济活动过程。从广义上讲,这里的资源可以是资金、土地、人力、技术、管理经验或其他资源。从狭义上讲,投资就是指投入资金。在房地产投资分析中,我们使用的是狭义的投资概念。

3. 房地产投资的概念

房地产投资指国家、集体或个人等投资主体为实现某种预定的目标,直接或间接地对房地产的开发、经营、管理、服务和消费等所进行的投资活动。

(1) 房地产投资的主体包括各级政府、企业、银行和个人以及外国的投资者。各级政府和企业是主要的投资者,银行主要通过买卖房地产相关金融资产进行间接投资。个人作为投资主体一般只能从事房地产买卖。如果个人要从事房地产开发等投资活动,必须先注册为企业法人才能进行投资。

(2) 房地产投资的目的主要是为了获得更大的经济效益,但同时还要兼顾社会效益和环境效益。政府和一般的投资主体目标有些差异。政府把保障性住房建设作为自己主要的职责,如2011年中央政府决定从2011年到2015年建设3600万套保障性住房,主要保障广大中低收入家庭的住房需求。而企业投资的目的是纯营利性的。

(3) 房地产投资所涉及的领域主要是房地产开发经营和中介服务等,具体包括土地开发、旧城改造、房屋建设、房地产经营、置业投资等。这里的投资指预先垫付的资金(没有包括其他资源)。

1.1.2 房地产投资的类型

房地产投资类型多种多样,从不同的角度可以将房地产投资划分为不同类型。主要以从以下几个角度来划分:①按房地产投资形式来划分;②按房地产投资用途来划分;③按房地产投资经营形式来划分。

1. 按房地产投资形式划分

可分为直接投资和间接投资,二者的主要区别是投资者是否直接参与房地产实物投资。按房地产投资形式分类,如表 1-1 所示。

表 1-1 按房地产投资形式分类

按房地 地产 投资 形式	直接投资	开发投资	实物资产
		置业投资	
	间接投资	购买房地产开发企业的股票、债券	权益资产
		投资于房地产投资信托基金	
		购买住房抵押贷款证券	

(1) 直接投资。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活动并参与有关的投资管理工作。主要有房地产开发投资和房地产置业投资两种形式。

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,进行进一步的投资活动,经过项目策划、规划设计、施工建设等过程获得房地产产品,通过流通、分配转让给新的投资者或使用,并通过转让过程收回投资、实现自己的预期收益目标。

房地产开发投资是一种短期投资(一般周期为 1~5 年)。开发投资的目的主要是赚取开发利润,风险较大但回报也比较丰厚。如近几年中国内地前 100 名富豪排行榜,有一半左右来自房地产业。

② 房地产置业投资。房地产置业投资是指通过购买开发商新建成的房地产或市场上的二手房,以满足自身生活居住、生产经营或出租经营需要,并在不愿意持有该物业的时候出售并获取转售收益的一种投资活动。

置业投资是一种长期投资。置业投资的目的有两个:其一是满足自身生活居住、生产经营需要;其二是通过出租经营或转售获得收益。置业投资具有保值、增值、收益和消费四个方面的作用,因此深受广大投资者欢迎。

房地产开发投资者将建成后的房地产用于出租或经营(如商场、酒店等)时,短期开发投资就转变成了长期置业投资。

(2) 间接投资。间接投资是指投资者投资与房地产相关的证券市场的行为。投资者不必直接参与房地产实物投资活动。间接投资包括购买房地产开发企业或房地产中介服务企业的股票、债券,投资于房地产投资信托基金或购买住房抵押贷款证券等形式。

① 购买房地产开发企业或房地产中介服务企业的股票或债券。房地产行业属于资金密集型行业,资金量需求巨大。除了传统的银行贷款外,现在越来越多的房地产开发企业为了降低融资成本,通过发行股票或债券在资本市场直接融资,获得了巨额的资金。如万科、金地、华远等大型房地产开发企业都已在国内证券市场上市。恒大、绿城等企业则在



香港上市。易居房地产、世联地产等房地产中介企业也已成功上市。投资者通过购买这些企业发行的股票或债券，成为股东分享房地产投资收益，成为间接的房地产投资者。

② 投资于房地产信托投资基金。房地产信托投资基金（Real Estate Investment Trusts，简称 REITS）是指采用公司拥有资产的形式，将股东投入的资金吸引到房地产中，以共同基金的方式购买、开发、管理和出售房地产的一种投资模式。这种投资模式的优点是投资者把资金交给专业房地产投资机构管理，专业公司将其收益的主要部分分配给投资者，而公司本身只是起到一个投资代理的作用。

③ 购买住房抵押贷款证券。住房抵押贷款证券化，就是把金融机构所持有的个人住房抵押贷款转化为抵押贷款证券，然后通过出售证券融通资金的一种活动。购买证券的投资者也就成为房地产间接投资者。其主要做法是将银行所持有的个人住房抵押贷款汇集重组成抵押贷款资产池，每个资产池内贷款的期限、计息方式和还款条件大体一致，通过政府、银行保险公司或担保公司的担保提高其信誉，然后将这些信用等级较高的证券出售给投资者。购买住房抵押贷款证券的投资者可以间接地获取房地产投资者的收益。

2. 按房地产投资的用途来划分

主要可分为地产投资、住宅投资、商业房地产投资、办公房地产投资、工业房地产投资和特殊用途房地产投资。

（1）地产投资。地产投资即单纯地投资于土地，利用土地的买卖差价和进行土地开发后出售或出租经营来获取投资收益。土地投资一般有两类：一是旧城改造投资，二是新区开发投资。

旧城改造投资属于房地产的二次开发，是原有城区因使用性质改变或城市老化、房屋老旧破损或基础设施改造而进行的投资建设。旧城改造投资的成败在于该地块是否有升值潜力，而地块的区位、周边环境及基础设施条件等对其升值有重要影响。

新区开发投资指的是城市郊区新征土地的投资开发，其主要投资活动是征用农村集体所有的土地，并进行土地改造和基础设施建设。我国近年来常见的经济开发区建设就属于这种投资方式。新区开发投资成败的关键在于对土地使用性质的把握是否准确，配套设施、基础设施、公共服务设施的建设是否完备等。

（2）住宅投资。住宅是人们的生活居所，城镇住宅主要包括商品房和保障性住房两种。商品房包括普通商品住宅、高档公寓、别墅等多种类型。保障性住房主要包括廉租房、经济适用房、公共租赁房、安居房等多种形式。投资住宅房地产，既可直接出售，也可进行租赁经营。住宅投资成败的关键在于投资地点和投资时机的选择。住宅是人类最基本的生存条件之一，对住宅的需求会随着社会经济发展和人口的增加而不断增长。因此，住宅投资市场潜力巨大，投资风险也相对较小。

（3）商业房地产投资。这类投资的对象主要包括商城、商铺、旅馆、酒店、各种娱乐设施等商业经营项目。这种房地产主要以出租经营为主，投资回报较高。通常是房地产企业进行房地产投资的热点。但这类投资往往竞争激烈，风险也较大。投资者对于区位的选择、市场的定位、客流量及商业氛围要求很高，是投资者获得成功的关键因素。俗话说“一铺养三代”，近些年个人投资者对商铺的投资也日趋活跃。广义的商业房地产投资还包括写字楼等办公用房地产项目，写字楼项目另述。

(4) 办公房地产投资。这类投资主要指写字楼及各种行政用房。随着城市化、现代服务业及现代网络通信技术的发展,人们对办公场所的需求日益增大。特别是大城市、新兴城市会吸引大量的公司总部迁移。北京、上海、广州、深圳等大城市大力发展总部经济,不仅吸引了国内大公司而且还引来了世界 500 强企业将公司总部设在这些城市。同时,为了促进现代服务业的发展,很多城市提出大力发展楼宇经济。这些都对写字楼产生了大量的需求,写字楼因而成为投资热点。这类投资收益较高但往往竞争激烈,风险也较大。

广义的写字楼是指国家机关、企事业单位用于办理行政事务或从事业务活动的建筑物。但投资性物业中的写字楼,则是指公司或企业从事各种业务经营活动的建筑物及其附属设施和相关场地。根据写字楼所处的位置、自然或物理状况及收益能力,专业人员通常将写字楼分为甲、乙、丙三个等级。

(5) 工业房地产投资。工业房地产通常为人们的生产活动提供空间。我国目前的工业房地产投资主要集中于开发区建设之中,其他都是随着一般工业项目投资进行的。工业房地产投资包括轻工业厂房、重工业厂房、高新技术产业用房等。一般来说,工业房地产一般远离市区,投资成本一般低于商业地产项目,收益受到国民经济运行周期状况影响较大。轻工业厂房和高新技术产业用房相对于重工业厂房通用性较好,投资风险相对较小。

(6) 特殊用途房地产投资。这类投资主要包括加油站、停车场、码头车站、高速公路等。这类房地产投资往往要受到政府特许,多属于长期投资,投资者靠日常经营活动的收益来收回投资。一般来说,特殊用途房地产通用性不强,因此投资风险较大。

3. 按房地产投资经营方式划分

(1) 出售型房地产投资。出售型房地产投资是指房地产投资以预售或开发完成后出售的方式得到收入、回收开发资金、获取开发收益,实现预期目标。

(2) 出租型房地产投资。出租型房地产投资是指房地产投资以预租或开发完成后出租的方式得到收入、回收开发资金、获取开发收益,实现预期目标。

(3) 混合型房地产投资。混合型房地产投资就是以出售、预租或开发完成后出售、出租、自营的各种组合方式得到收入,回收开发资金、获取开发收益,实现预期目标。

1.1.3 房地产投资收益来源

房地产投资目的是为了通过开发、经营等活动获取未来收益。房地产投资收益来源又可以细分为现金流量收益、销售收益、避税收入等。

1. 现金流量收益

现金流量收益一般是房地产所有者通过经营房地产而获取的经营、租金收入中扣除各种支出后的余额。投资者一般可以通过将其拥有的房地产出租给最终使用者获得长期稳定的租金收入。租金收入扣除各种成本后就是现金流量收益。现金流量收益大小主要取决于三个因素。

第一,房地产租金收入总额。租金收入水平主要取决于房地产市场的供求关系,同时还受到房地产的种类、地段、质量等因素的影响。

第二,房地产的总营运费用。主要包括管理、维护、服务等费用。在保证质量的前提



下降低运营费用有助于提高收益水平。

第三, 房地产投资的筹资成本。主要是指投资借款的数额和偿还方式。借款额的大小及其占投资总额的比重, 对投资回收速度有重要的影响。利率的高低直接影响筹资成本。

2. 销售收益

房地产投资的销售收益指房地产销售收入减去房地产开发经营成本之后的差额。对于房地产开发投资者来说, 通过房屋销售取得销售收入, 扣除成本后就是销售利润即销售收益。

对于房地产置业投资者而言, 投资的目的除了获得租金收入外, 在其不愿意继续持有该物业时, 可以将其转售给其他置业投资者。转售价格扣除相应的销售税费和交易成本后就是销售收益。在房价涨幅较大的情况下, 销售收益往往远远大于租金收益。

无论是房地产开发投资者还是置业投资投资者, 都是通过出售房地产而获得销售收益。要提高房地产销售收益, 房地产开发和买卖时机非常重要, 同时还要注意房地产的地段和质量。

3. 避税收入

拥有房地产时的避税收入是指因提取房地产折旧而降低纳税基数, 给投资者带来的收益。如房地产投资的所得税是以实际经营收入扣除经营成本、贷款利息、建筑物折旧等后的净经营收入为基数乘以税率征收。其中扣除项目建筑物折旧年限比自然寿命和经济寿命要短很多。从会计角度看, 通过加速折旧计提增加扣除数额可降低纳税基数, 从而取得合理避税的收入。同时, 国家的房地产税收政策对房地产投资收益有非常大的影响。在有关政策和法规允许的范围内, 加速折旧是获得避税收入的基本途径之一。西方国家特别重视房地产投资的节税效果, 这与西方国家的税收制度和折旧制度有关。

1.1.4 房地产投资的特征

房地产投资的特征在很大程度上是由房地产商品本身的特点决定的。由于房地产商品的特殊性, 房地产投资有不同于其他投资品的特征。认识和掌握这些特征, 对我们进行房地产投资决策分析是十分重要的。

1. 投资金额巨大

房地产投资需要大量资金垫付, 没有雄厚的资金实力或一定的筹资能力, 就不能投资于房地产。房地产投资少则几百万元, 多则几千万元, 甚至数亿元。因此, 房地产开发商不可能也不愿意完全靠自有资金来进行投资。开发商往往只拥有总投资 20%~30% 的自有资金。其余的资金主要利用银行或其他金融机构的信贷资金、发行投资债券、寻找合作投资开发的伙伴、制定合理的预售计划等其他途径获得。房地产投资额较大的特点, 提高了房地产投资的门槛, 使众多投资者因资本实力所限而无法涉足房地产投资, 尤其是无法涉足房地产开发投资。无疑, 房地产投资额较大的特点还使房地产融资显得特别重要。

2. 投资回收期长

房地产开发项目的建设周期比较长, 要经过投资前期、投资实施期、项目营销或经营期等阶段。从一开始投资, 一直到项目建成出售后, 才能收回投资。房地产投资回收期一

般需要几年甚至更长时间。投资者要承受长时间的资金压力和市场风险。

房地产项目如果建成后用于出租,投资的回收就完全依靠租金收入,那么收回投资就需要更长的时间。

3. 投资的保值性和增值性

由于土地具有稀缺性和不可再生性,所以在特定区域里的土地价格自然就会上升,而地价上升的结果最终将表现在房地产价格的全面上升。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,也会导致土地增值。而且随着经济的发展和人们生活水平的提高,人们对房地产需求的迫切性也日益增长,使得房地产在相当长的时期内仍然是供不应求的商品。同时,房地产经久耐用,不易损坏,能够产生较稳定的现金流,房地产投资通常被看做是一种应对通货膨胀的保值手段。根据美国、英国等西方国家的研究,房地产价格年平均上涨率均高于同期年通货膨胀率。我国十几年来房地产价格情况亦如此。尽管房地产价格有周期波动,但房地产价格从长期看一直呈上升趋势。因此,从长远利益看,投资于房地产是一种比较可靠的保值和增值手段。

4. 投资的风险性

房地产投资总的趋势是保值增值的,但是由于房地产项目具有不可移动性、投资大、回收周期长等特点,在开发的每一个过程中都可能存在不确定因素的影响,还受到经济、社会、政治、法律以及自然条件、环境等多方面因素的制约,所以投资的风险性是很大的。投资者的任务就是在相同风险条件下,设法最大限度地增加收益,或者在相同收益水平情况下将风险降到最低。

具体来讲,房地产投资的风险主要来自三个方面。首先,房地产无法移动,建成后又不易改变用途,如果市场销售情况不好,很容易造成长期的空置、积压。其次,房地产的生产周期较长,从取得土地到房屋建成销售,通常要3~5年的时间,在此期间影响房地产发展的各种因素如发生变化,会对房地产的投资效果产生影响。最后,自然灾害、战争、社会动荡等,也都会对房地产投资产生无法预见的影响。

5. 投资的变现性差

由于房地产项目的固定性和使用者的特定性,项目建成后,出租、出售往往都需要较长的时间。这是因为其销售过程复杂,耗用时间较长。由于房地产具有位置固定、用途不易改变等特性,房地产不像股票和外汇那样可以迅速变现,变现性较差。因此,房地产被认为是一种非流动性资产,不同于现金或支票等能随时兑现的流动性资产,它很难迅速无损地转换成现金。

6. 投资受政策影响性大

由于房地产在社会经济活动中的重要性,政府对房地产市场十分关注,经常会有新的政策措施出台,以调整房地产商品在生产、交易、使用过程中的法律关系和经济利益关系。政府调控房地产市场的政策主要有土地政策、住房政策、金融政策、财政税收政策、城市规划等。

7. 投资的专业性

房地产开发投资需要投资者在获取土地使用权、规划设计、融资贷款、施工管理、市



场营销等方面具有管理经验和能力。需要诸如法律、经济、管理、建筑、城市规划等方面的专业知识。即使是置业投资也需要投资者考虑租客、租约、维修等相关专业知识。

8. 投资具有相互影响性

房地产投资的相互影响性是指在一个区域范围内,房地产的投资价值往往与周边情况的好坏有关。如果政府在道路、公园、学校等公共设施方面加大投资,往往能显著提高附近房地产的价值。如果投资者能通过市场调查和分析,准确预测到政府在某地区将进行大型公共设施的投资建设,提前在此地进行相关的投资,将会收到更高的收益。反之,一个地区的衰落和冷清,也会导致附近房地产价值的降低。

9. 投资对象不可移动

实物房地产投资的对象可以是房地连成一体的综合房地产、土地上的建筑物或单一的土地,这些投资对象要么本身就是土地,要么与土地不可分割,其实体在空间上是不可移动的。与汽车、飞机和其他动产投资对象相比,房地产投资对象的空间不可位移性十分明显。

房地产投资对象在空间上的不可位移性决定了区位或地段选择在房地产投资决策中的异常重要性。地段是房地产价值最重要的影响因素,也是房地产投资成败的关键。而房地产投资的地段一经确定,这一地段及其建在其上的房屋建筑物就再也无法搬动,因此对房地产投资对象的地段选择必须特别慎重。在选择房地产投资地段时,不仅要考虑地段本身所处的空间地理位置,而且还要考虑这一地段上的交通、人口、通讯、基础设施等社会经济条件。由于住宅、商铺或写字楼等对地段有不同的要求,所以还必须结合地段的具体用途来判断地段的优劣。

这使得房地产投资者在选择房地产项目的区位时,应注意以下几点。

(1) 选择的房地产区位,当时必须对开发投资者、置业投资者以及未来的租客都具有吸引力。

(2) 选择的房地产区位,未来必须具有增值潜力。房地产投资价值的高低,在很大程度上取决于其所处地区物业的整体升值潜力,而不仅仅是看当前净租金水平的高低。

(3) 投资者还必须重视房地产项目所处区位的变化情况。

对于房地产项目来说,交通的通达度,公共设施的完备度对项目的成败影响特别大。在现阶段,公交运输还是人们出行的主要手段,因此,在选择区位时,不一定要选择商业成熟地段,重点要考察当前交通状况及未来的规划发展。

总之,房地产投资是一种比较可靠的保值和增值手段,收益较高,可以抵御通货膨胀带来的不利影响,并且可得到一定程度的税收优惠。但房地产投资额巨大且回收周期长,变现性差,受政策法规影响大,风险较大。

10. 对金融部门依赖程度大

因为房地产投资的初始投资额非常巨大,因此投资者往往没有足够的自有资金来进行投资。这时投资者就会利用较少的权益资金和大量的抵押贷款资金来进行房地产投资。由于房地产具有保值和增值性的特点,所以商业银行、保险公司、抵押公司等金融机构都愿意给房地产投资者大量的贷款。房地产投资者通常可以获得70%左右的抵押贷款。因此,房地产投资非常依赖金融部门的支持。金融政策的调整往往会对房地投资带来重大影响。

在某种程度上说，房地产投资实际上是一种“借鸡生蛋、借钱赚钱”的行为。

1.1.5 房地产投资周期

任何项目都有生命周期，即从开始立项到完成项目目标、从资金投入到资金收回，通常称为项目的投资周期或发展周期。整个投资活动都是一个周而复始的循环过程。在项目周期循环往复的过程中，管理和投资咨询人员可以不断总结经验教训，提高投资决策水平。房地产投资由于其自身的特性，投资周期一般较长。房地产开发投资项目周期是指在进行房地产开发时，将资金运用到从找地开始，经过立项、规划设计、施工、竣工，到销售完毕，甚至到经营的整个过程。房地产开发投资项目周期可以划分为投资前期、投资实施期、营销期或经营期三个阶段。房地产开发投资项目周期，如图 1-1 所示。

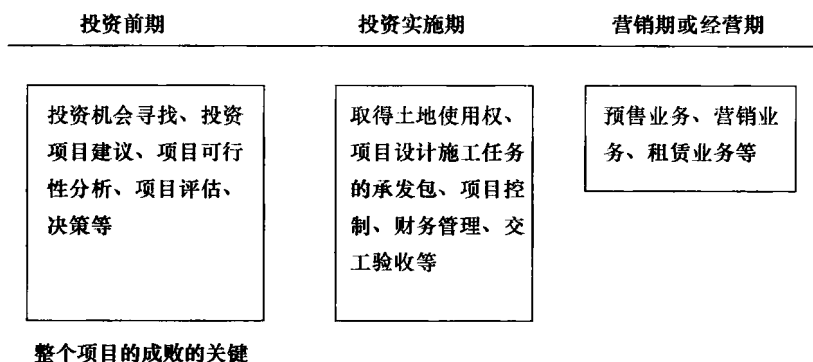


图 1-1 房地产开发投资项目周期

1. 投资前期

房地产开发投资前期又称为投资准备期，投资前期是从投资机会寻找到项目投资实施前的一段时间，包括投资机会寻找、投资建议、项目可行性分析、项目评估和决策等具体阶段。投资机会寻找主要是看能否投资，将投资意向变为投资建议；投资建议核心是申述提出项目的理由及其主要依据，作为项目申请立项的重要依据；项目可行性分析进一步对项目建设的可能与潜在效益进行论证分析，作出是否投资以及是否有进行详细可行性研究的必要等决定；项目评估是由国家计委或地方计委组织和授权建设银行、投资银行、工程咨询公司或有关专家，代表国家对上报的建设项目可行性研究报告进行全面的审核和再评价；项目决策是指决策部门或决策者拍板定案，之后项目才能进入投资实施阶段。这一时期的核心内容是对项目的科学论证与评价决策。这个阶段的主要任务是：判定项目能否成立、项目的投资规模、资金筹措方案、投资方案等。

(1) 投资机会寻找。投资机会寻找的目的是为项目投资提出方向性建议。在一个确定的地区，以市场调查为依据，选择房地产开发项目的类型，寻找最有利的投资机会。投资者需要收集的信息主要是国家房地产、财政金融等方面的政策信息，某一区域的宏观信息、城市规划、房地产需求和供给方面的信息、房地产交易信息。在数据分析的基础上研究进行投资的地区、项目类别及相关区位条件等内容。在一般投资机会研究的基础上，进行特定项目的投资机会研究，将投资意向变成投资建议。经投资机会研究预选的投资项