

高等职业教育房地产经营与估价专业系列教材 ▶

Vocational education Real estate

房地产投资分析

FANGDICHAN TOUZI FENXI

主 编/冯 力 陈 丽



重庆大学出版社
<http://www.cqup.com.cn>

内 容 提 要

本书共分8章,主要包括:房地产投资分析概述、房地产投资分析基本知识、房地产投资环境及市场分析、房地产筹资与融资、房地产开发项目投资估算、房地产开发项目财务评价、不确定性分析与风险分析、房地产开发项目投资分析报告。本书重点突出、特色鲜明,将政策性、专业性和实践性相结合贯穿全书,以训练学生的房地产项目策划能力与项目决策能力为目标。为配合课堂教学,本书配有大量案例资料,章节后配有一定的思考题和练习题。

本书可作为高职高专房地产类专业及相关专业教材,也可作为成人教育土建类及相关专业的教材,还可供从事建筑工程等技术工作的人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析/冯力,陈丽主编. —重庆:重庆大学出版社,2015.9
高等职业教育房地产经营与估价专业系列教材
ISBN 978-7-5624-9216-0

I. ①房… II. ①冯… ②陈… III. ①房地产投资—投资分析—高等职业教育—教材 IV. ①F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 142452 号

高等职业教育房地产经营与估价专业系列教材

房地产投资分析

主 编 冯 力 陈 丽
策划编辑:刘颖果 林青山
责任编辑:文 鹏 姜 凤 版式设计:刘颖果
责任校对:费 梅 责任印制:赵 晟

*

重庆大学出版社出版发行
出版人:邓晓益
社址:重庆市沙坪坝区大学城西路 21 号
邮编:401331
电话:(023) 88617190 88617185(中小学)
传真:(023) 88617186 88617166
网址:<http://www.cqup.com.cn>
邮箱:fxk@cqup.com.cn(营销中心)
全国新华书店经销
自贡兴华印务有限公司印刷

*

开本:787×1092 1/16 印张:13 字数:270千
2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷
印数:1—3 000
ISBN 978-7-5624-9216-0 定价:26.00 元

本书如有印刷、装订等质量问题,本社负责调换
版权所有,请勿擅自翻印和用本书
制作各类出版物及配套用书,违者必究

前言

QIAN YAN

随着我国社会经济的不断发展、城市化进程的不断加快,房地产业已成为国民经济发展的支柱型产业。行业发展离不开人才支撑,房地产业发展的正规化、理性化对从事房地产工作的人员提出了更高的要求。它需要房地产投资者拥有较强的经济实力、敏锐的市场洞察力、强大的投资魄力,更需要拥有良好的专业知识储备。近年来,我国蓬勃发展的高等职业教育为房地产行业提供了大量高素质技能型专门人才,在一定程度上满足了房地产业对人才数量的需求。

高等职业教育不同于普通的高等教育,它是高等教育发展中的新类型,肩负着培养面向生产、建设、服务和管理第一线所需要的高技能人才的使命,因此,其人才培养模式与传统高等教育有较大差别。教高〔2006〕16号文件要求高职教育“要积极推行与生产劳动和社会实践相结合的学习模式,把工学结合作为高等职业教育人才培养模式改革的重要切入点,带动专业调整与建设,引导课程设置、教学内容和教学方法改革”。根据文件精神,高职房地产专业人才培养模式应从传统的以知识、理论教学为重点转变为以教学过程的实践性、开放性和职业性为重点,实训、实习应成为课堂教学的关键环节。本书在编写过程中牢牢把握高职教育人才培养模式,紧扣目前房地产业发展的现状和特点,在做到“理论够用”的同时,围绕房地产投资分析的过程与工作进行布局安排,重点培养学生的房地产项目策划能力与项目决策能力。综上,本书形成了以下3个特点:

1. 理论适度,强调实用性;
2. 案例资料多,配合课堂教学;
3. 章节思考题、练习题针对性强,便于培养学生的实际操作能力。

房地产投资分析涉及的学科知识非常广泛,包括经济学、投资学、会计学、金融学、工程经济学、房地产策划、市场营销及建筑学知识。本课程应设置在上述基础知识课程之后,教学过程中以案例、资料和行业热点为导向,增强学生对知识的接受程度。

本书由重庆工商职业学院冯力、陈丽担任主编,重庆渝北区重点建设办公室甘晓倩参与编写,全书由冯力统稿和定稿。具体分工为:第1章~第3章、第7章的风险分析部分由陈丽编写;第4章~第6章、第7章的不确定性分析部分由冯力编写;第8



章由甘晓倩编写。本书在编写过程中得到学院和系部领导的关心,以及许多朋友的大力支持,在此表示衷心感谢。

虽然编者在本书编写过程中参阅了大量的文献资料,经过认真的修改和检查,但由于水平有限,难免有不当甚至错误之处,敬请各位读者批评指正。

编 者

2015 年 5 月

目 录

MU LU

第1章 房地产投资分析概述 1

1.1 房地产投资 1

1.2 房地产投资分析 11

本章小结 14

自测练习 14

第2章 房地产投资分析基本知识 15

2.1 资金的时间价值及其计算 15

2.2 资金的等值计算 20

2.3 现金流量与现金流量图 24

本章小结 27

自测练习 27

第3章 房地产投资环境及市场分析 28

3.1 房地产投资环境分析 28

3.2 房地产投资市场分析 41

本章小结 49

自测练习 49

第4章 房地产筹资与融资 50

4.1 房地产企业资金筹措的方式 50

4.2 房地产融资方式 54

4.3 房地产项目融资 61

本章小结 67

自测练习 68



案例分析训练	68
第5章 房地产开发项目投资估算	71
5.1 房地产开发项目投资与成本构成	71
5.2 房地产开发项目投资与成本费用估算	72
5.3 房地产开发项目收入估算	82
5.4 房地产开发项目税金估算	84
本章小结	90
自测练习	90
技能训练	90
第6章 房地产开发项目财务评价	92
6.1 财务评价的基本概念和评价指标的确定	92
6.2 房地产开发项目财务报表的编制	93
6.3 房地产开发项目财务评价方法	106
本章小结	121
自测练习	121
案例分析训练	122
第7章 不确定性分析与风险分析	123
7.1 房地产项目的不确定因素	123
7.2 盈亏平衡分析	127
7.3 敏感性分析	132
7.4 房地产风险分析	137
本章小结	144
自测练习	145
案例分析训练	145
第8章 房地产开发项目投资分析报告	148
8.1 房地产开发投资分析报告的结构与内容	148
8.2 房地产开发项目投资分析报告案例	150
本章小结	181
自测练习	181
技能训练	181
附录 复利系数表	183
参考文献	200

第 1 章

房地产投资分析概述



【知识目标】

- 了解房地产、投资的相关概念；
- 理解房地产投资的概念、特点、类型及投资过程；
- 掌握房地产投资的三要素；
- 掌握房地产投资分析的概念、研究的内容。



【能力目标】

- 能解释房地产投资、房地产投资分析的概念；
- 能说出房地产投资分析的内容和任务。

随着我国城市化进程的加快,房地产业快速发展,房地产投资作为一项系统工程,已成为房地产领域和投资领域共同关注的热点之一,房地产投资分析就显得尤为重要。本章主要从投资和房地产投资等基本概念入手,为后续章节的学习打下基础。

1.1 房地产投资

1.1.1 投资概述

1) 投资的含义

投资是指某个经济主体(国家、企业、个人)将一定的资金(如现金及其他形式货币资金)或资源(如土地、设备、技术等)投入某项社会再生产过程,以便获取未来的收益或效益的经济活动或经济行为。简单地说,投资就是为了获得可能的、不确定的未来值而作出的确定的、现值的牺牲。投资包括投资主体、投资目的、投资方式和投资的行为过程。

(1) 投资主体

投资活动的经济主体,简称投资主体或投资者,是直接从事投资的各级政府、企



业、事业单位或者个人等。

(2) 投资目的

投资活动的目的就是为了获取预期的效益,包括经济效益、社会效益、环境效益等诸多方面,首先是经济效益,投资者投入一定量的货币的目的在于保障投资能够回收并实现增值。

(3) 投资方式

可以运用多种方式,投放于多种事业。一种是直接投资,主要是形成实物资产;另一种是间接投资,主要是形成金融资产。

(4) 投资的行为过程

投资的行为过程既包括一定量货币的投入,也包括货币转化为资产,即投资的投入、使用和收回,它是资金运动的全过程。无论是社会总投资还是单个投资,投入只是投资的开始,只有通过投入、使用、回收的资金运动全过程,才能考察投资预期目的的实现程度,从而构成投资行为整体。

2) 投资的特性

①投资是一种有目的的经济行为,是现在支出一定价值的经济活动。从静态的角度来说,投资是现在垫支一定量的资金;从动态的角度来说,投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

②投资具有时间性。即投入的价值或牺牲的消费是现在的,而获得的价值或消费是将来的,也就是说,从现在支出到将来获得报酬,在时间上总要经过一定的间隔。这表明,投资是一个行为过程。一般来说,这个过程越长,未来报酬的获得越不稳定,风险就越大。

③投资的目的在于收益。投资活动是以牺牲现在价值为手段,以赚取未来价值为目标。未来价值超过现在价值,投资者方能得到正报酬。投资的报酬可以是各种形式的收入,如利润、利息、股息,可以是价格变动的资本利得,也可以是本金的增值,还可以是各种财富的保值或权利的获得。

④投资具有风险性,即不稳定性。现在投入的价值是确定的,而未来可能获得的收益是不确定的,这种收益的不确定性即为投资的风险。

1.1.2 房地产及其特性

1) 房地产的含义

房地产包括房产和地产两个部分,是土地、建筑物及其附带的各种权益的总称,是实物、权益和区位三者的结合体。实物是指房地产的物质实体部分,包括建筑物的结构、设备、外观和土地的形状及基础设施完备状况等。权益是指由房地产实物所产生的权利和收益,房地产交易不仅仅是实物交易,更重要的是权益交易,房地产产权包括所有权、使用权、租赁权等。区位是指房地产实体在空间和距离上的关系,除了

地理坐标位置,还包括可及性。房地产位置具有固定性,因此,区位对房地产价值的影响非常大。

2) 房地产的特性

房地产与其他物品相比有着明显的自身特征,具体来说包括以下5个方面:

(1) 不可移动性

房地产最主要的特征是其位置的不可移动性。土地是不可移动的,构筑在土地上的建筑物也是不可移动的。可以说,世界上没有完全相同的两宗房地产,即使有两宗房地产的地上建筑物设计、结构和功能完全等同,因土地位置的差异,也会造成价格的差异。房地产的不可移动性决定了房地产的开发利用受制于其所处的空间环境。房地产市场是一个区域性的市场,房地产不能像一般商品那样可以通过交通运输工具,将某一地区充裕的产品补给供给不足的另一地区,从而获得某种程度的市场均衡。因此,房地产的供求关系和价格水平在不同地区之间是不同的。

(2) 价格高昂

与其他一般商品相比,房地产价格一般较高,这就形成了一定程度的市场进入障碍,使许多需求者无法进入房地产市场。因此,购房者需要依赖房地产金融,通过长期负债获得住房。

(3) 相关性

从需求方面来看,大多数房地产商品之间关联性强,彼此之间具有互补关系。比如住宅价格下降,会使住宅的需求增加,进而导致其他房地产需求的增加,如商业建筑、购物中心等。

从供给方面来看,大多数房地产商品之间具有替代关系。如果在一定区域内,某房地产价格上涨,房地产开发商将把大量资金投入开发此类房地产,从而减少了其他种类房地产的开发。

(4) 保值与增值性

一般物品在使用过程中由于老化、变形、损耗等原因,其价值都会逐渐减少。但在正常的市场条件下,从长期来看,土地的价值呈上升趋势。由于土地资源的有限性和固定性制约了对房地产不断膨胀的需求,特别是对良好地段物业的需求,导致房地产价格上涨。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,从而也使土地增值。

(5) 投资风险性

房地产的保值增值性使其成为投资回报率较高的行业,但与此同时,房地产的投资风险也较大。房地产的投资风险主要来自3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,房地产的建设周期较长,从取得土地到房屋销售,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发生变化,都会对房地产的投资产生影响;另外,自然灾害、战争、社会动荡等,也会对房地产投资产生无法预见的影响。



1.1.3 房地产投资概述

1) 房地产投资的概念

房地产投资就是将一定的资金投入到房地产开发经营和中介服务活动中,以期未来获得更大的收益。作为投资活动的一种,房地产投资与其他投资方式相比,既具有投资的共性,也具有特有的个性,它兼有消费和投资两种功能。由于房地产投资未来的收益尚未发生,会有较大的不确定性,因此,房地产投资还具有较大的风险。

房地产投资从本质上说是一种放弃即期收益而期望获得未来更大预期收益的经济行为。因为房地产本身具有保值增值的特点,投资者投资房地产的目的就是为了获得未来更大的收益,达到预期的投资目标。

2) 房地产投资的构成

房地产投资的构成包括两个方面的含义:一是房地产投资主体的构成;二是房地产投资的资金构成。

(1) 投资主体的构成

房地产投资主体是指直接从事房地产投资活动的投资者,即直接投资者。它是相对于间接投资者而言的,可以是国家、企业、个人等。

(2) 投资的资金构成

房地产投资资金需要量巨大,非一般投资者所能担负,所以利用各方面的资金是投资者惯用的做法。这些资金可以是信贷资金、集资、外资、财政资金等。

3) 房地产投资的要素

房地产投资是一个负债的过程。房地产投资要想成功,必须具备以下3个要素:

(1) 时机

房地产投资时机的选择在房地产投资中处于非常重要的位置。房地产投资强调在合适的时间、合适的地点对合适的物业类型投资,才能使收益最大化,同时使风险降至最低程度。合适的时间,即进行房地产投资的时机,它不仅表现在置业投资过程中选择合适的时间购买物业,对物业进行装修甚至更新改造以及物业转售过程中所需要的时间长短,更重要的是表现在开发投资过程中,选择合适的时间进入房地产市场。对时机的把握,事实上是对房地产市场上各种信息的综合考虑,是将房地产市场上供需状况、区位条件、消费者偏好和经济发展趋势作为一个有机整体系统地加以考虑。

(2) 地段

房地产地段的选择对房地产投资的成败起着至关重要的作用。房地产的增值性,在很大程度上是因为土地的增值。土地增值潜力的大小、利用效果的好坏程度都与地段有着密切的关系。选择增值潜力大的地段,是房地产投资获利的首要条件。地段不仅仅是一个自然地理位置的概念,还应包括经济地理状况和交通地理状况。

不同的地段适合建造不同的房地产,如购物中心和商场之类的商业房屋应建在顾客集中的繁华商业中心;住宅应建在交通方便、购物便利、服务设施齐全的地段,以便于居民的工作和生活。因此,在作出房地产投资决策时,必须考虑项目所在的国家、城市或地区,甚至街道。

(3) 质量

地段好是投资获利的良好条件,但能否带来好的投资效果,还要看地段上开发的房地产质量如何。好的地段只是吸引人的条件,而房地产质量则是留住人的根本。只有设计合理、结构坚固、施工精细、质地优良、符合消费者居住和审美要求的房地产,才能有效地实现地段的功能,给投资者带来可观的利润。

4) 房地产投资的类型

(1) 按投资方式划分

房地产投资可以分为直接投资和间接投资。

①直接投资。就是投资者直接参与房地产项目的开发经营或直接购买房地产,并参与房地产项目运作活动中。直接投资又可细分为房地产开发投资和房地产置业投资两种形式。

a. 房地产开发投资:指投资者从购买土地使用权开始,经过项目策划、规划设计和施工建设等过程获得房地产商品,然后将其推向市场,转让给新的投资者或使用者,并通过转让过程回收投资资金,实现收益目标的投资活动,这种开发投资属于短期投资,当建成后的房地产用于出租或经营时,短期开发投资就转变成长期投资。

b. 房地产置业投资:指投资者将资金投放于新建物业或是早前建成的物业,自己居住,或用于经营,或出租以获取一定数量的租金收入,相对于房地产开发投资来说,置业投资持续时间较长,是一种长期投资。

②间接投资。间接投资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要直接参与有关投资管理,而是通过购买房地产开发、投资企业的债券、股票,购买房地产投资信托基金、房地产抵押贷款证券等获取投资收益。

a. 购买房地产企业的股票或债券。由于融资成本巨大,许多大型房地产投资企业为了降低融资成本,则通过在资本市场上购买房地产开发企业的债券、股票这种直接融资的方式,来支持房地产投资开发计划。

b. 购买房地产投资信托基金。房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trust, REITs)是一种以发行收益凭证的方式汇集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,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。对于房地产企业而言,与债务融资相比,投资者将资金投入 REITs 有很多优越性:第一,收益相对稳定,REITs 的投资收益主要来源于其所拥有物业的经常性租金收入;第二,REITs 投资的流动性较好,投资者很容易将持有的 REITs 股份转换为现金,因为 REITs 股份可在主要的证券交易所交易,这就使得买卖房地产投资信托基金的资产或股份比在市场上买卖房地产更容易。REITs 是以股权形式的投资,不会增



加企业的债务负担。如果从银行贷款,房地产企业要按借款合同的约定还款,财务压力大,而且房地产企业也难以就那些短期内回报低的项目向银行申请贷款。同时,由于 REITs 的分散投资策略、降低风险的投资原则,其在一个房地产企业的投资不会超过基金净值的规定比例,因而房地产企业不会丧失对企业和项目的控制权和自经营权。

我国房地产市场的发展亟须拓展房地产直接融资渠道,以摆脱过分依赖商业银行间接融资的局面。而 REITs 作为一种创新的房地产金融工具,已出现了若干雏形。随着我国相关法律制度的完善,REITs 很快将成为我国投资者的投资工具。

c. 购买房地产抵押贷款证券。即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,购买证券的投资者就成为房地产间接投资者。主要做法是:银行将所持有的个人住房抵押贷款债权,出售给专门设立的特殊目的公司(SPC),由该公司将其汇集重组为抵押贷款集合,每个集合内贷款的期限、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等担保,转化为信用等级较高的证券出售给投资者。购买抵押支持证券的投资者可以间接获取房地产投资的收益。

住房抵押贷款证券化兴起于 20 世纪 70 年代,现已成为美国、加拿大等发达资本主义国家住房金融市场上的重要筹资工具和手段,新兴国家和地区如泰国、韩国、马来西亚、我国香港地区等也开始了住房抵押贷款证券化的实践,使住房抵押支持证券成为一种重要的房地产间接投资工具。

(2) 按房地产投资经营方式划分

① 出售型房地产投资。房地产项目开发完成后以销售的方式出售房地产产品以获得收益,达到盈利目的的投资。

② 经营型房地产投资。将资金投入建成后用于经营的房地产开发项目(如租赁)中,以经营得到的收入作为房地产回收的投资。

③ 混合型房地产投资。房地产投资以出售、出租、自营等各种组合方式得到收入,回收开发资金,获取开发收益,以达到预期的投资目标。

(3) 按房地产投资对象划分

① 土地开发投资。土地开发投资首先需要依法取得土地,通过对土地的开发和再开发,按有偿转让或出租的方式,获取投资收益。土地开发投资包括新区土地开发投资和旧城区土地开发投资两种。新城区土地开发主要是针对城市郊区新征土地,进行土地的改造或基础设施的建设,投资成本相对较低。旧城区土地开发主要是针对原有城市建成区范围内,对土地进行再开发,包括拆迁安置和改造建设等,因受旧城区地价高、拆迁安置费用高等因素的影响,旧城区土地开发往往需要更大的投资。

② 房屋开发投资。房屋开发投资是指在已开发完成的土地上进行居住物业、商业物业、办公物业、休闲性物业、工业物业及其他相关物业开发建设的投资。

③ 房地产经营投资。主要表现为房地产出租、出售、信托、交换等经营活动的

投资。

④物业管理和服务投资。主要是用于物业管理和相关服务(如维修、保养)的投资,是房地产保值增值的重要环节。

⑤房地产中介服务投资。一般只为房地产开发、经营、购买、物业管理等提供咨询、价格评估、测量、经纪、法律、财务、市场等中介服务的投资。

(4)按房地产投资的用途划分

按房地产投资的用途,可将其划分为住宅房地产投资、商业房地产投资、工业房地产投资和特殊用途房地产投资。

①住宅房地产投资。住宅房地产为人们提供生活居住的场所,包括普通商品住宅、公寓和别墅等多种类型。住宅是人类最基本的生存条件之一,对住宅的需求是随着社会经济发展和人口的增持而不断增长的,对特定住宅的需求还取决于其区位和环境等因素。住宅投资成败关键在于投资地点和投资时机的选择,这两个因素对住宅房地产来说非常重要。随着人们生活水平的不断提高,支付能力的不断增强,对住宅的需求也越来越大,因此,住宅房地产投资市场潜力最大,投资风险相对较小。

②商业房地产投资。商业房地产包括写字楼、商场、酒店和旅馆等,这类房地产主要以出租经营为主,收益较高,但同时承担的风险也较大。商业房地产投资对其所在的区位条件和客流量要求很高,是投资者获利的首要条件。商业房地产投资成本一般要高于其他物业房地产投资成本。

③工业房地产投资。工业房地产对房地产投资者的吸引力通常小于商业房地产。工业房地产对所处的位置要求交通方便,水、电、煤等能源动力供应充足,因此,一般位于郊区,其投资成本低于住宅房地产。但工业房地产的投资效果受国民经济运行状况的影响较大,因而要注意把握好投资时机。

④特殊用途房地产投资。特殊用途房地产是除去上述3种房地产类型以外的非典型的各种房地产的统称,包括加油站、停车场、旅游房地产等。这类房地产交易量小,其经营的内容一般要得到政府的特许,因此,这类房地产的投资多属于长期投资,主要靠日常经营活动的收益来收回投资,取得投资收益。一般来说,特殊用途房地产适用性较差,因此投资风险也较大。

5) 房地产投资的特征

房地产投资的对象是房地产,包括房产和地产投资两个部分。由于房地产本身固有的物理及经济特征,房地产投资也表现出与其他投资不同的特征:

(1)房地产投资对象的固定性或不可移动性

房地产投资对象是不动产,土地及其地上建筑物都具有固定性和不可移动性。不仅位置是固定的,而且土地上的建筑物及其某些附属物一旦形成,也不能移动。这一特点给房地产供给和需求带来重大影响,如果投资失误,会给投资者和城市建设造成严重后果,因此投资决策对房地产投资特别重要。

房地产的不可移动性,要求房地产所处的区位必须对开发商、置业投资者和租客



都具有吸引力,也就是说,能使开发商通过开发投资获取适当的开发利润,使置业投资者能获得合理、稳定的经常性收益,使租客能方便地开展经营活动以赚取正常的经营利润并具备支付租金的能力。因此,投资者在进行投资决策时,对未来的地区环境的可能变化和某宗具体物业的考虑是并重的。通过对城市规划的了解和分析,才能做到正确并有预见性地选择投资地点。

(2) 房地产投资的高投入和高成本性

房地产业是一个资金高度密集的行业,投资一宗房地产,少则几百万元,多则上亿元,这主要是由房地产本身的特点和经济运行过程决定的。房地产投资的高成本性主要因为以下3个方面:

一是土地开发的高成本性。由于土地的位置固定,资源相对稀缺程度较高以及其具有不可替代性,土地所有者在出售和出租土地时就要按照土地预期的生产能力和位置、面积、环境等特点,作为要价的依据,收取较高的报酬;同时作为自然资源的土地,不能被社会直接利用,必须投入一定的资本进行开发,所有这些因素都致使土地开发的成本提高。

二是房屋建筑的高价值性。房屋的建筑安装成本通常高于一般产品的生产成本,这是由于房屋的建筑安装要耗费大量的建筑材料和物资,需要有大批技术熟练的劳动力、工程技术人员和施工管理人员,要使用许多大型施工机械。此外,由于建筑施工周期一般较长,占用资金量较大,需要支付大量的利息成本。再加上房地产在成交时,由于普遍采用分期付款、抵押付款的方式,使得房地产的投入资金回收缓慢,因此也增加了房屋建筑物的成本量。

三是房地产经济运作中交易费用高。房地产开发周期长、环节多,涉及的管理部门及社会各方面的关系也多,这使得房地产开发在其运作过程中,包括广告费、促销费、公关费都比较高昂,从而也增大了房地产投资成本。

(3) 房地产投资的回收期长、周期性长

对每一个房地产投资项目而言,它的开发阶段一直会持续到项目结束,投入和使用的建设开发期是相当漫长的。房地产投资过程中要经过许多环节,从土地所有权或使用权的获得、建筑物的建造,一直到建筑物的投入使用,最终收回全部投资资金需要相当长的时间。房地产投资的资金回收期长,一是因为房地产投资不是一个简单的购买过程,它会受到房地产市场各个组成部分的制约,如受土地投资市场、综合开发市场、建筑施工市场、房产市场的限制,特别是房屋的建筑安装工程较长。投资者把资金投入房地产市场,往往要经过这几个市场多次完整的运动才能获得利润。二是由于房地产市场本身是一个相当复杂的市场,其复杂性不是单个投资者在短期内所能应付得了的。所以,一般投资者必须聘请专业人员进行辅助工作,才能完成交易,这样又会增加一定的时间。三是如果房地产投资的部分回收是通过收取房地产租金实现的,由于租金回收的时间较长,更加使得整个房地产投资回收期延长。

(4) 房地产投资的高风险性

由于房地产投资占用资金多,资金周转期又长,而市场是瞬息万变的,因此投资的风险因素也具有不确定性。加上房地产资产的低流动性,不能轻易脱手,一旦投资失误,房屋空置,资金不能按期收回,企业就会陷于被动,甚至债息负担沉重,导致破产倒闭。

(5) 房地产投资的环境约束性

建筑物是一个城市的构成部分,又具有不可移动性。因此,客观上要求一个城市要有一个统一的规划和布局。城市的功能分区、建筑物的密度和高度、城市的生态环境等都构成外在的制约因素。房地产投资必须服从城市规划、土地规划、生态环境规划的要求,把微观经济效益和宏观经济效益、环境效益统一起来,只有这样才能取得良好的投资效益。

(6) 房地产投资的低流动性

房地产投资成本高,不像一般商品可以在短时间内完成买卖,轻易脱手,房地产交易通常要一个月甚至更长的时间才能完成;而且投资者一旦将资金投入房地产买卖中,其资金很难在短期内变现。所以,房地产资金的流动性和灵活性都较低。

6) 房地产投资过程

房地产投资过程实际上就是房地产项目开发经营的全过程。房地产投资周期长、环节多,是一个相当复杂的过程,房地产投资过程与开发过程是类似的,不过其侧重点不同。概括而言,房地产投资过程大体可分为投资分析、土地开发权的获得、房地产开发建造及房地产销售经营这4个大的阶段。

(1) 投资分析

房地产经济活动是一个大量资金运动的过程,一旦作出投资决定,资金的投入就是一个难以逆转的持续过程。投资决策准确,是确保整个开发项目成功的关键;反之,投资决策失误,就会导致重大损失。因此,慎重地进行决策,是房地产开发经营的必要前提。要保证投资决策成功,就必须在市场分析、财务分析的基础上,认真作好可行性分析研究。

①市场分析。市场分析的重点在于估计市场对投资计划中拟开发成为房地产商品的需求强度以及竞争环境的分析。对市场所做的研究有利于正确估计未来房地产的收益,进而有助于投资者在进行财务分析时,能够正确计算出未来现金流量。

②财务分析。投资者经由市场分析估计未来房地产的收益,进而估计出未来的现金流量。因此,财务分析的主要目的是经由现金流量的估计,计算出预期报酬率,并与要求的报酬率加以比较,来判定这项投资是否可行。此外,财务分析还需对投资风险进行估计,以判定面临的风险与预期报酬是否在投资者所接受的范围内。

③可行性分析。可行性分析是一个综合的步骤。投资者除了利用前述市场分析与财务分析的结果,研究和判断其可行性外,还要进行相关的建筑与土地使用等法规限制的研究,以了解投资计划在法规限制上是否可行,以及目前的产权形式与产权的



取得是否可行。因此,只有在计划阶段中的可行性分析确定后,整个计划才可能付诸实施,而下一步骤的投资程序才能继续进行。投资者必须了解在计划评估过程中,可能会因为遭受的限制而作某些修改,因此,投资者在做可行性分析时,并不能将其当作单纯的接受或否决的过程,它实际上还包括了重新评估与修正的功能。通常,在一些较大项目中,为了确保投资决策成功,可行性分析要反复研究,在正式决策之前,可做预可行性研究,以保证投资决策的准确性。

(2) 土地开发权的获得

这一过程中包括土地使用权或产权的取得与议价程序。当在计划时期确定投资计划可行后,土地使用权以何种形式取得是投资者接下来考虑的要点,如完全买断,还是合作开发,或是部分使用权(如地上权),或长期租赁等。

在确定产权形式的同时,要进行的是获得土地的程序及与土地所有者议价的程序,以确定产权的取得成本。在这一过程中,是从一级市场通过批租形式获得土地,还是从二级市场购得土地,其具体法律手续各有差异,必须搞清楚其中的每一个环节,以免产生不必要的纠纷。此外,由于房地产取得成本通常非常巨大,因此,大多数投资者运用财务杠杆以取得房地产权,也就是向金融机构融资以取得资金。不同的金融单位其信用成本与融资条件不同,因此在进行融资活动时,要详细评估投资计划与各种融资机会,以选择最有利的融资方式。

(3) 房地产开发建造

在房地产开发中,首先要取得政府立项和规划的许可。立项和规划涉及资金运作及水、电、煤、路等各项配套条件,是一个相当繁杂但又十分重要的工作。在房地产整个开发过程中,其与投资决策、土地使用权获得一起又称为开发前期工作时期。

在上述前期工作完成之后,方可进入实质性的开发建造阶段。以后的工作则是根据规划及开发要求进行设计,然后寻找建造商进行营造。在整个营造过程中,投资者又必须进行必要的监督或委托监理公司进行建设监理。由于开发所需要的资金相当庞大,因此在大多数的情况下,投资者仍须向金融机构融资以取得资金。此时,融资活动又成为一项重要工作,如何取得与选择有利的融资机会与融资条件,以保证建设开发进度及按时竣工,已成为此时融资活动的主要目标。

(4) 房地产销售经营

在房地产销售阶段的主要工作:一是必须有完善的营销规划,包括确定目标市场的购买者,拟订适当的营销策略及营销组织以实现顺利销售。二是实际的销售活动,包括根据市场状况及可能条件采取的各种促销手段,以及如签约、收取定金、过户登记等具体手续。三是融资活动的进行。由于房地产金额庞大,在促销过程中,常常需要替购买者安排有利的融资计划以吸引买者,因此融资特别是购房抵押贷款及各项分期付款的活动也会成为这一阶段的重要工作。

在这一阶段,某些已开发完成的房地产,如果不是以销售为目的,或者因销售状况不理想,也可以把这部分房地产作为物业进行经营,即以经营谋利为目的。经营的

形态主要分为两大类:一类是将房地产出租给他人,并定期收取租金获取收益。这类租赁的经营形态,投资者负担的管理成本较低,收益固定且风险较小,但是一般而言报酬可能较低。另一类则是由投资者自己经营管理,此时投资者可能获取较高的报酬,但却须自行负担营运的风险,而且收益也不稳定。已开发完成的房地产,在经营阶段要依据不同的经营形态,开展不同的管理活动,如维修、更新、保全、各种费用税金的缴纳与各种收入的收取,以及实际从事营业的必要管理活动等。

此外,由于房地产是价高耐用的特殊商品,其物业管理不仅是房地产商品售后服务的必需,而且物业管理本身也已成为房地产整体开发中不可或缺的组成部分。因此,采取何种物业管理方法及如何真正搞好物业管理,也是房地产整个投资过程中必须认真考虑的。

7) 房地产投资的作用

房地产投资是房地产业发展的重要动力,积极增强房地产投资,对促进房地产业乃至整个国民经济的发展都有非常重要的作用。

(1) 带动相关产业的发展

增强房地产投资,不仅可以提高房地产业的经济产出,而且也能为建筑、建材、冶金、化工、通信、机械等相关产业产品提供了巨大的市场。同时,它也会刺激金融、商业、旅游业等部门的发展。

(2) 促进家庭合理消费

我国实行住宅商品化改革以来,更多的消费者积极投资住房,不仅使我国通过房地产投资加快了住房建设速度,增加了房源供应,而且可以增加大量的消费资金,促进家庭合理消费,使住房需求与支付能力相适应,促使家庭消费结构更加合理。

(3) 改善城市环境

由于房地产的发展,使得相当一部分的基础设施得到改善,也使得投资环境得以改善,进一步促进了城市的协调发展。

(4) 抵御通货膨胀影响

由于土地资源的不可移动性和不可再生性,以及人们对房地产需求的日益增加,使得房地产从长期来看具有保值增值的特点。房地产的这一特性使得投资房地产能够抵御通货膨胀对资本价值的影响。实践证明,房地产价格的年均上涨率一般高于同期通货膨胀率的平均水平。因此,房地产投资是抵御通货膨胀的有效工具。

1.2 房地产投资分析

1.2.1 房地产投资分析概述

房地产投资分析是房地产投资项目实施开发活动前进行的分析论证过程,其核