

[第5版]

房地产投资

【美】约翰·P·威德默(John P. Wiedemer) / 著

Real
Estate
Investment



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

第5版

房地产投资

Real Estate Investment

【美】约翰·P·威德默(John P. Wiedemer) / 著
张红 / 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资/[美]威德默著;张红译. —北京:中信出版社,2005.6

书名原文: Real Estate Investment

ISBN 7-5086-0425-3

I. 房… II. ①威… ②张… III. 房地产-投资 IV. F293.30

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 055448 号

Real Estate Investment, 5th edition (ISBN: 0-324-14175-0) by John P. Wiedemer

Original edition copyright © 2001 by South-Western College Publishing, a division of Thomson Learning.

Original language published by Thomson Learning (a division of Thomson Learning Asia Pte Ltd). All rights reserved. 本书原版由汤姆森学习出版集团出版。版权所有,侵权必究。

CITIC Publishing House is authorized by Thomson Learning to publish and distribute exclusively this simplified Chinese edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本书中文简体字翻译版由汤姆森学习出版集团授权中信出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾)销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

THOMSON
★

房地产投资(第5版)

FANGDICHAN TOUZI

著 者:[美]约翰·P·威德默

译 者:张 红

责任编辑:王宏静

出 版 者:中信出版社(北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者:中信联合发行有限责任公司

承 印 者:霸州市长虹印刷厂

开 本:787mm×1092mm 1/16 印 张:18 字 数:320千字

版 次:2005年7月第1版 印 次:2005年7月第1次印刷

京权图字:01-2003-4498

书 号:ISBN 7-5086-0425-3 / F·887

定 价:38.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。

服务热线:010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

前 言

“投资”在字典中的定义是“投入资金以产生价值的活动”。本书的编写目的是用一种精炼且实用的方法来研究和阐述房地产投资，以便给读者提供真正有价值的信息。

要合理地进行任何投资都得具备一些知识。对有些投资来说，需要的知识面也许很狭窄，仅仅局限在这类资产及其市场方面即可。但对房地产投资来说，所需的知识要相当广博，因为这种投资的安全性和高效性受到很多因素的影响。不过，在对房地产进行具体评价时，并不是所有的因素都很明显。例如，土地所有权由各州的法律作出规范，而各州的法律却各不相同，而且有些资产的价值会随着有关土地利用和环境控制法律的变化而变化，房地产就是其中之一。此外，良好的房地产投资需要建立实用的房地产法律专业知识体系，帮助投资者理解并依照执业律师的建议来行事。通常，投资房地产还需要成立一个商业机构，这就需要了解不同类型的机构特点及其税控体系。

对审慎的房地产投资决策而言，每一项财务分析都很重要。不幸的是，这个领域的新手几乎找不到可以作为参考的标准和公开市场。没有全国性的房地产交易场所，如同商品和证券交易那样能给出每日报价单和现货交易的市场。也没有能提供评级结果的房地产出版物——类似为上市的证券进行信用评级的标准普尔公司或穆迪公司的指南等。成功的房地产分析要从各种原始资料中收集大量信息，分类整理相关数据，然后再按照投资者要求的标准格式重新做成图表，从而对实际案例作出更为精准和系统的比较。

所得税法对各类投资都有影响，对房地产的影响尤其显著。近年来，房地产已经被单独拿出来作特殊对待。例如，《1986年税制改革法案》对租赁收入该如何征税作出了实质性的变更。其中的关键是禁止与某些他项收入冲抵来减少亏损值。这个改变的影响之一就是迫使房地产投资者从房地产的收益而不是冲抵亏损值的税收中找寻回报。这样的法案改变了房地产市场的运作模式。税法要随着其他的变化而变化，因此，投资者应该了解有关税收的术语及国税局对各类收益征税的规定。拥有这样的基础知识能更容易理解为什么税法的改变能影响投资。

英文中的很多词都有多重意思，“投资者”就是其中之一。在本书作者的另一本

著作¹中,“投资者”这个名词指的是购买或投资抵押贷款并试图从所得利息中获取回报的个人或公司。本书的“投资者”是指以增值为目的获取资产的人或公司。用于同类定义的词还有:权益持有者、买家、地主、开发商、建造商、发起人或合伙人。

尽管本书涉及为房地产投资进行融资的内容只有一章,但这并不意味着其重要性可以忽略。有些书将投资和融资混为一谈,但作者认为融资和投资是两个不同的主题,各有其值得深入研究之处。这二者的区别在于,融资部分包括的内容有抵押贷款资金来源、不同来源的资金发挥作用的法律限制、获取抵押贷款的必备条件、日益重要的抵押贷款二级市场和为几乎一半抵押贷款提供担保的联邦机构等。与此相应的是,投资则着眼于分析风险和某项不动产的产出——如何才能最好地确定一个投资者的收益率或回报。当然,当融资影响投资回报率时,对融资的分析也就是对投资的分析。

是否具备足够的知识对明智的投资固然重要,投资者的经验和良好的判断力也不容忽视。这就是打开项目成功之门的钥匙,甚至极富经验的投资者可能更愿意坦白地承认:面对临界性的决策时,一点点运气就能使结果大相径庭。但要记住:幸运只垂青于有准备的人!

约翰·P·威德默

¹ John P. Wiedemer, *Real Estate Finance*, 6th Ed., (Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1990).

目 录

前 言

第1章 作为投资的房地产

1

房地产作为投资的优点 2

投资回报 2

税收优势 3

房地产作为投资的缺点 4

缺乏流动性 4

长期投资 5

管理要求 5

物业损害 5

立法 5

土地价值 5

生地 6

土地开发 7

获取不动产物业 9

购买价格 10

搜寻成本 10

现金价格 10

延期付款条件 10

资产持有费 10

初步评价成本 11

期权成本 11

可行性报告 11

计划编制费 12

- 估价成本 12
- 开办费 13
- 法律成本 13
- 会计费用 13
- 设计和工程成本 13
- 融资费用 14
- 交易成本 14
- 处置成本 14

第2章 土地利用控制

15

- 土地利用控制 15
- 美国土地利用法规历史 15
- 分区管制 16
- 如何实施分区管制 17
- 建设法规 18
- 土地细分要求 18
- 规划 19
- 701 计划 19
- 私人协议带来的限制 19
- 私人协议的局限性 20
- 契约终止限制 20
- 征用权 20
- 限制性法规划分了占用类别吗 21
- 政府对土地利用的影响 22
- 设施短缺带来的土地限制 23
- 下水道和水位的限制 23
- 电力和天然气 24
- 环境影响报告 25

第3章 环境的限制

27

- 环境问题的检查 27
- 有毒废物排放地 28
- 用来确定违例的定义 29
- 潜在责任方 29
- 潜在责任方的义务 30
- 松散的关系与证据责任 31
- 成本回收行为的辩护 32
- 清白的土地所有者 32
- EPA 对清理过程中住宅所有者责任的政策 33
- 清理过程中 RTC 和 FDIC 的义务 34
- 室内空气污染 34
- 甲醛污染 35
- 建筑材料中使用的石棉 35
- 氡气 36
- 水体净化措施 37
- 《水体净化法案》 38
- 湿地保护 38
- 湿地的定义 39
- 湿地界定标准 39
- 湿地开发许可条件 40
- 排涝法规 41
- 濒危物种保护 42

第4章 不动产所有权

43

- 信托 43
- 信托物业 44
- 土地信托 45
- 房地产投资信托 45
- 土地产权的分类 46

- 历史背景 46
- 产权主要类别一览 47
- 物业所有权的分类 53
- 单一所有权 54
- 共同租赁 54
- 共有租赁 54
- 整体租赁 55
- 夫妻财产共有 55

第5章 财产税和所得税

57

- 财产税 57
 - 财产税的确定 57
 - 财产税的征收 58
 - 免征财产税 58
 - 特别税基 59
 - 税收债券 59
 - 财产税的扣除 59
- 联邦所得税 60
 - 营业收入 61
 - 收入 61
 - 维修和维护 62
 - 利息费用 62
 - 应纳税的收入类型 64
 - 积极收入 64
 - 消极活动收入 65
 - 投资组合收益 67
 - 资本利得 67
 - 确定资本利得 68
 - 基础价值 68
 - 基础价值的调整 69
 - 实际售价 70
 - 资本利得计算的一个实例 71

第6章 折旧扣除

73

- 允许折旧的资产 73
- 折旧的定义 74
- 计算折旧的方法 75
- 成本回收法的解释 77
- 修正加速成本回收系统 77
- 房地产资产的成本回收 78
- 实物资产的折旧扣除 78
- 土地成本和建筑成本的处置 80
- 选择性折旧系统 80
- 其他有形资产的成本回收 81
- 回收分类——其他有形资产 81
- 其他有形资产的折旧扣除 82

第7章 特别所得税规则

87

- 可替代最小额 87
- 179 款——消耗某种可折旧商业资产的选择权 87
- 课税抵减 88
- 更新改造的投资税抵减 88
- 低收入住宅税抵减 89
- 资产置换的税收递延 92
- 非同类资产 93
- 非自愿置换 95
- 分期付款销售法 96
- 分期付款法的收益上报 96
- IRS 的分期销售定义 96
- 分期付款销售的特别处理 98
- 分期付款销售的附加规定 99

- 实物资产的销售回租 100
- 杠杆收购中的销售回租 100
- 风险规则 101

第8章 独立住宅和私有共管物业

103

- 主居所 103
- 允许的课税扣除 104
- 销售收益的纳税处理 105
- 实际销售价格 106
- 私人住宅销售的税收递延 107
- 55岁及以上人群的特殊规定 112
- 居住物业变更为出租物业 112
- 租金收入 112
- 租赁费用 113
- 房间的出租 113
- 住宅经营使用 114
- 临时出租单元 114
- 费用分配 115
- 分时所有权 117
- 长期租约 117
- 私有共管 118
- 私有共管 118
- 单元所有人 118

第9章 企业组织

121

- 独资企业 121
- 合伙制 122
- 合伙制的形成 122
- 合伙经营 123
- 合伙制企业的弊端 123
- 合伙制企业的优势 123

合伙制企业所得税报告	124
合股公司	125
有限合伙企业	125
有限合伙的弊端	126
有限合伙的优势	127
有限合伙企业所得税报表	127
合资企业	127
有限责任公司	127
房地产辛迪加	128
法规条例	128
辛迪加的类型	129
公司	129
公司实体	129
公司结构	130
公司类型	130
公司的弊端	131
公司的优势	131
公司所得税报表	131
S 型公司	131
S 型公司纳税的要求	132
优势和劣势	132
S 型公司的税务报表	132
各种企业组织形式的对比	133

第 10 章 为房地产投资进行融资

135

一级抵押贷款市场	136
二级抵押贷款市场	136
商业借款人的承销作用	139
为什么要借款	139

抵押贷款对权益报酬的影响 139

杠杆因素 141

债务偿还额与净经营收入 141

保障率 142

抵押贷款人的权益参与 143

收益参与 143

权益参与 144

融资成本 144

利率的应用 145

贷款折扣 145

其他贷款费用 146

其他融资费用 147

长期贷款成本更高吗 148

抵押贷款摊销 149

分期付款的计算 149

还款金额 150

抵押贷款还款计划 151

固定利率抵押贷款 151

可调整利率抵押贷款 151

分级还款抵押贷款 153

抵押贷款的变化 154

短期贷款 154

增值分享抵押贷款 155

次级抵押贷款 155

住房权益循环贷款 156

打包式抵押贷款 156

第11章 分析工具

159

基本财务报表 159

资产负债表 159

损益表 160

现金流量表	161
预测报表	163
所得税报表	164
会计法则	164
现金收付实现制会计法则	164
权责发生制会计法则	165
报表的编制	165
注册会计师	165
没有审计的报表编制	166
财务报表存在的问题	166
辅助报表	167
报表分析	170
流动性	171
杠杆比率	171
收入/支出比率	171
使用效率	172
盈利性	173
摊销表格	173
贷款常数	173

第 12 章 对比筛选

175

一般参考标准	175
收入乘数	175
现金对现金	176
“每单元”价值	177
“每平方英尺”估价法	177
物业收入支出分析	177
标准分析报表	178
分析过程中的其他问题	181
净经营收入	182
权益增长率	182

- 物业估价 183
- 估价师资格 184
- 估价方法 185
- 成本法 185
- 市场比较法 186
- 收益法 186
- 估价结论 188
- 可行性报告 188
- 现场勘察 189

第 13 章 折现分析 191

- 资金的时间价值 192
- 复利 193
- 现金流折现 195
- 现金流描述 195
- 资本化率 196
- 折现的数学方法 197
- 现值法 199
- 折现计算的应用 199
- 全投资的现值 201
- 自有资金的现值 201
- 内部收益率 202
- IRR 的计算 203
- 计算的疑难部分 205
- 使用 DCF 方法给物业列表 205

第 14 章 现金流估算 207

- 现金流估算 207
- 房地产的现金流 207
- 现金流变量的分析 208
- 如何使用净经营收入 209

折旧扣除额	209
还本付息	210
所得税负	210
百分比栏	210
持有期	211
比较分析法	211
人工表格估算	211
计算机程序估算	213
总分析表计算	213
计算机辅助投资分析	215
敏感性分析	217
负现金流	217
小结	219

第 15 章 房地产风险识别

221

收入流蕴含的风险	222
数额	222
质量	222
持久性	222
土地所有者的其他风险	223
《美国残疾人法案》	223
出租物业	225
定期租约	225
净租约	226
百分比租约	226
租赁合同	228
收益性物业的运营	229
管理	229
公用设施和其他服务	231
投资土地	234
存量物业	234

- 土地选择 234
- 购买土地的融资 234
- 时机的选择 236
- 持有的土地 236
- 土地开发 237
- 抵押条款 238
- 地块 238

第 16 章 投资房地产的营销

241

- 公寓 241
- 区位 241
- 建筑物及其设施的舒适性 242
- 公寓单元的最佳布局 242
- 规章和限制 242
- 公寓是否配备有家具 243
- 非歧视性规定 243
- 写字楼 244
- 预租的大楼 244
- 投机的办公场所 245
- 区位 245
- 停车场 246
- 可用空间 246
- 租赁条件 246
- 租客 247
- 零售商店中心 247
- 商圈 248
- 市场人口 249
- 购物中心的租赁 250
- 停车场 251
- 管理 251
- 仓储物业 251
- 工业类型的库房 252