

国际工程管理教学丛书

INTERNATIONAL PROJECT MANAGEMENT TEXTBOOK SERIES

# 国际房地产投资分析与物业管理

INTERNATIONAL REAL ESTATE INVESTMENT ANALYSIS AND PROPERTY MANAGEMENT

吴德夫 编 著



中国建筑工业出版社

3.3

(京) 新登字 035 号

**图书在版编目 (CIP) 数据**

国际房地产投资分析与物业管理/吴德夫编著. --北京:  
中国建筑工业出版社, 1997  
(国际工程管理教学丛书)  
ISBN 7-112-03262-8

I. 国… I. 吴… II. ①房地产-对外投资-分析②房地  
产-经济管理-世界 IV. F299.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 07398 号

国际工程管理教学丛书

INTERNATIONAL PROJECT MANAGEMENT TEXTBOOK SERIES

**国际房地产投资分析与物业管理**

INTERNATIONAL REAL ESTATE INVESTMENT ANALYSIS AND PROPERTY MANAGEMENT

吴德夫 编著

\*

中国建筑工业出版社出版、发行 (北京西郊百万庄)

新华书店经销

北京彩桥印刷厂印刷

\*

开本: 787×1092 毫米 1/16 印张: 12½ 字数: 299 千字

1997 年 8 月第一版 1997 年 8 月第一次印刷

印数: 1—4,000 册 定价: 17.00 元

ISBN 7-112-03262-8

F·263 (8405)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

本书以国际房地产投资决策分析的基本程序为主干，详细介绍了国际房地产投资的投资目标及其确定。书中阐述了进行国际房地产投资所作的市场分析，政治环境分析与法律环境分析，以了解投资环境。在此基础上为确定投资项目的财务状况，进一步阐述了国际房地产开发项目的程序与费用，房地产经营成本与收益，房地产融资与税务。最后介绍了对投资项目财务状况进行评价的传统经验分析法、房地产估价法和现代折现分析法，以及房地产投资风险的分析和评价。为了提高我国物业管理水平，本书的最后还简要地介绍了国际房地产物业管理实务。书中有关章节附有国际房地产投资的相关案例。

本书可作为实际从事国际房地产投资、开发、咨询人员的指导用书，也可以作为高等院校国际工程专业、房地产专业学生的教学参考用书。

## 国际工程管理教学丛书编写委员会成员名单

### 主任委员

王西陶 中国国际经济合作学会会长

### 副主任委员 (按姓氏笔画排列)

朱传礼 国家教育委员会高等教育司副司长

陈永才 对外贸易经济合作部国外经济合作司原司长

中国对外承包工程商会会长

中国国际工程咨询协会会长

何伯森 天津大学管理工程系原系主任, 教授 (常务副主任委员)

姚兵 建设部建筑业司、建设监理司司长

施何求 对外贸易经济合作部国外经济合作司司长

### 委员 (按姓氏笔画排列)

于俊年 对外经济贸易大学国际经济合作系主任, 教授

王世文 中国水利电力对外公司原副总经理, 教授级高工

王伍仁 中国建筑工程总公司海外业务部副总经理, 高工

王西陶 中国国际经济合作学会会长

王硕豪 中国水利电力对外公司总经理, 高级会计师, 国家级专家

王燕民 中国建筑工程总公司培训中心副主任, 高工

刘允延 北京建筑工程学院土木系讲师

汤礼智 中国冶金建设总公司原副总经理、总工程师, 教授级高工

朱传礼 国家教育委员会高等教育司副司长

朱宏亮 清华大学土木工程系副教授, 律师

朱象清 中国建筑工业出版社总编辑, 编审

陆大同 中国土木工程公司原总工程师, 教授级高工

杜训 全国高等学校建筑与房地产管理学科专业指导委员会副主任, 东南大学教授

陈永才 对外贸易经济合作部国外经济合作司原司长

中国对外承包工程商会会长

中国国际工程咨询协会会长

何伯森 天津大学管理工程系原系主任, 教授

|     |                           |
|-----|---------------------------|
| 吴 燕 | 国家教育委员会高等教育司综合改革处副处长      |
| 张守健 | 哈尔滨建筑大学管理工程系副教授           |
| 张远林 | 重庆建筑大学副校长，副教授             |
| 张鸿文 | 中国港湾建设总公司海外本部综合部副主任，高工    |
| 范运林 | 天津大学管理学院国际工程管理系系主任，教授     |
| 姚 兵 | 建设部建筑业司、建设监理司司长           |
| 赵 琦 | 建设部人事教育劳动司高教处副处长，工程师      |
| 黄如宝 | 上海城市建设学院国际工程营造与估价系副教授，博士  |
| 梁 镒 | 中国水利电力对外公司原副总经理，教授级高工     |
| 程 坚 | 对外贸易经济合作部人事教育劳动司学校教育处副处长  |
| 雷胜强 | 中国交远国际经济技术合作公司工程、劳务部经理，高工 |
| 潘 文 | 中国公路桥梁建设总公司原总工程师，教授级高工    |
| 戴庆高 | 中国国际工程咨询公司培训中心主任，高级经济师    |

#### 秘书（按姓氏笔画排列）

|     |                        |
|-----|------------------------|
| 吕文学 | 天津大学管理学院国际工程管理系讲师      |
| 朱首明 | 中国建筑工业出版社副编审           |
| 李长燕 | 天津大学管理学院国际工程管理系副系主任，讲师 |
| 董继峰 | 中国对外承包工程商会对外联络处国际商务师   |

## 序

对外贸易经济合作部部长 吴 仪

欣闻由有关部委的单位、学会、商会、高校和对外公司组成的编委会编写的“国际工程管理教学丛书”即将出版，我很高兴向广大读者推荐这套教学丛书。这套教学丛书体例完整、内容丰富，相信它的出版能对国际工程咨询和承包的教学、研究、学习与实务工作有所裨益。

对外承包工程与劳务合作是我国对外经济贸易事业的重要组成部分。改革开放以来，这项事业从无到有、从小到大，有了很大发展。特别是近些年贯彻“一业为主，多种经营”和“实业化、集团化、国际化”的方针以来，我国相当一部分从事国际工程承包与劳务合作的公司在国际市场上站稳了脚跟，对外承包工程与劳务合作步入了良性循环的发展轨道。截止到1995年底，我国从事国际工程承包、劳务合作和国际工程咨询的公司已有578家，先后在157个国家和地区开展业务，累计签订合同金额达500.6亿美元，完成营业额321.4亿美元，派出劳务人员共计110.4万人次。在亚洲与非洲市场，我国承包公司已成为一支有较强竞争能力的队伍，部分公司陆续获得一些大型、超大型项目的总包权，承揽项目的技术含量不断提高。1995年，我国有23家公司被列入美国《工程新闻记录》杂志评出的国际最大225家承包商，并有2家设计院首次被列入国际最大200家咨询公司。但是，从我国现代化建设和对外经济贸易发展的需要来看，对外承包工程的发展尚显不足。一是总体实力还不太强，在融资能力、管理水平、技术水平、企业规模、市场占有率等方面，与国际大承包商相比有明显的差距。如，1995年入选国际最大225家承包商行列的23家中国公司的总营业额为30.07亿美元，仅占这225家最大承包商总营业额的3.25%；二是我国的承包市场过分集中于亚非地区，不利于我国国际工程咨询和承包事业的长远发展；三是国际工程承包和劳务市场竞争日趋激烈，对咨询公司、承包

公司的技术水平、管理水平提出了更高的要求，而我国一些大公司的内部运行机制尚不适应国际市场激烈竞争的要求。

商业竞争说到底还是人才竞争，国际工程咨询和承包行业也不例外。只有下大力气，培养出更多的优秀人才，特别是外向型、复合型、开拓型管理人才，才能从根本上提高我国公司的素质和竞争力。为此，我们既要対现有从事国际工程承包工作的人员继续进行教育和提高，也要抓紧培养这方面的后备力量。经国家教委批准，1993年，天津大学首先设立了国际工程管理专业，目前已有近10所高校采用不同形式培养国际工程管理人才，但该领域始终没有一套比较系统的教材。令人高兴的是，最近由该编委会组织编写的这套“国际工程管理教学丛书”填补了这一空白。这套教学丛书总结了我国十几年国际工程承包的经验，反映了该领域的国际最新管理水平，内容丰富，系统性强，适应面广。

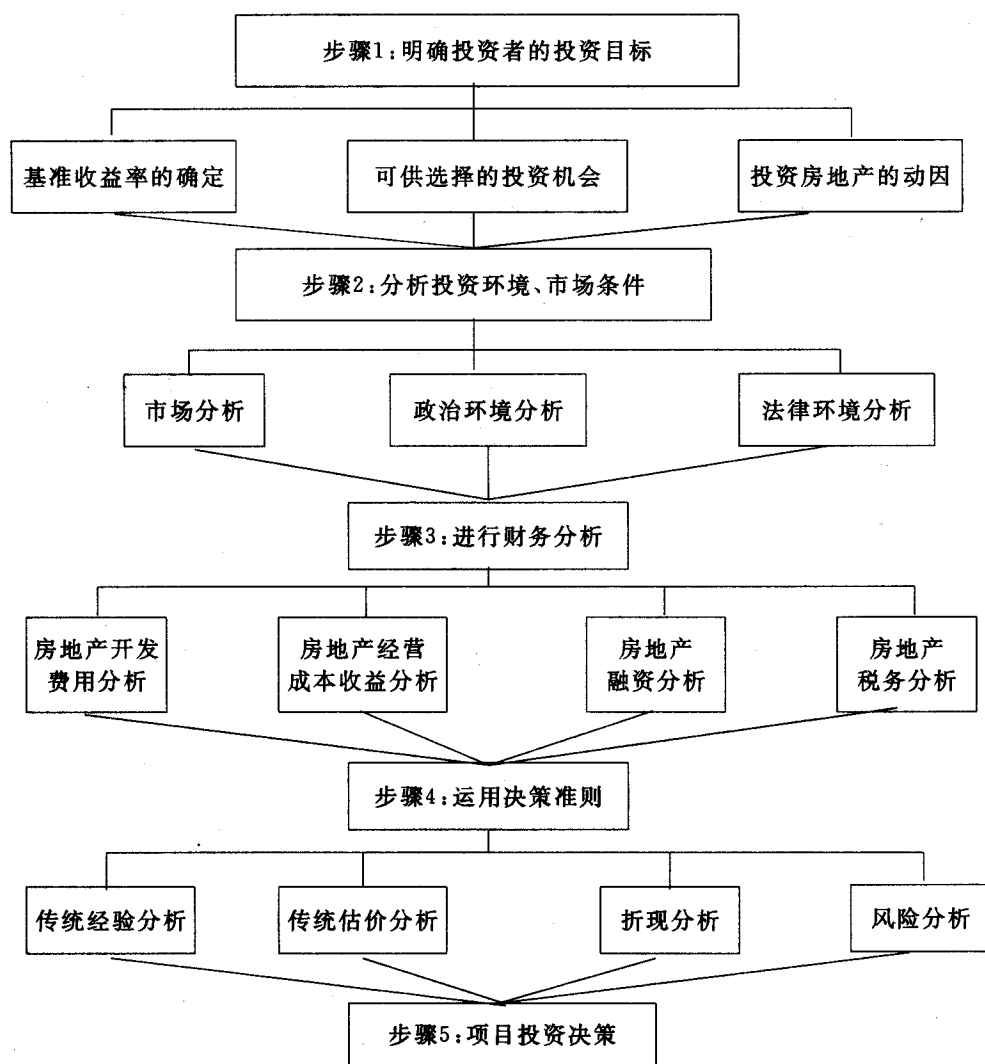
我相信，这套教学丛书的出版将对我国国际工程管理人才的培养起到重要的促进作用。有了雄厚的人才基础，我国国际工程承包事业必将日新月异，更快地发展。

1996年6月

# 前言

改革开放促进了我国房地产业的蓬勃发展，同时愈来愈多的投资者走出国门投身海外市场。房地产投资风险大、潜在利润高，国际房地产市场尤其如此。为帮助读者更好地把握市场命脉、做好国际房地产投资决策，笔者将留学美国期间所系统学习到的房地产理论以及多年来国际、国内房地产的具体实践，进行了悉心的总结，并借鉴了大量国内外房地产文献，精心编写了本书。

全书以国际房地产投资分析的基本程序来编排各章节的内容：



为了提高我国物业管理的水平，本书的最后还介绍了有关物业管理的内容。本书在编写过程中得到重庆建筑大学张远林老师、美国耶鲁投资公司董事长斯特罗姆先生、美国林同炎中国公司董事林伯元先生、国际工程管理教学丛书编委等的大力支持和热诚帮助，在此深表谢意。

鉴于国际房地产投资分析牵涉到的内容多而且复杂，加之作者水平有限，书中不足之处，欢迎广大读者批评指正。

# 目 录

|                        |    |                     |     |
|------------------------|----|---------------------|-----|
| 第1章 投资者的投资目标 .....     | 1  | 第2节 收益分析 .....      | 77  |
| 第1节 投资的基本概念 .....      | 1  | 第3节 盈亏平衡分析 .....    | 81  |
| 第2节 基准收益率的确定 .....     | 3  | 第8章 房地产融资分析 .....   | 85  |
| 第3节 投资形式 .....         | 4  | 第1节 房地产金融概述 .....   | 85  |
| 第4节 房地产投资的动因 .....     | 7  | 第2节 房地产融资杠杆 .....   | 85  |
| 案例分析 迪斯尼拓展海外市场 .....   | 10 | 第3节 房地产抵押贷款 .....   | 89  |
| 第2章 投资评价中资金的时间         |    | 第9章 房地产投资税务分析 ..... | 94  |
| 因素 .....               | 12 | 第1节 房地产经营期内所得税的     |     |
| 第1节 资金的时间价值 .....      | 12 | 计算 .....            | 94  |
| 第2节 复利计算的基本公式 .....    | 13 | 第2节 房地产转让销售所得税的     |     |
| 第3节 抵押贷款的计算 .....      | 18 | 计算 .....            | 98  |
| 第3章 房地产市场分析 .....      | 22 | 第3节 不同国家(地区)的房地产    |     |
| 第1节 房地产市场概述 .....      | 22 | 税费制度 .....          | 99  |
| 第2节 房地产市场研究 .....      | 23 | 第10章 传统经验分析法 .....  | 102 |
| 第3节 国际房地产市场研究所需        |    | 第1节 比值分析 .....      | 102 |
| 资料 .....               | 26 | 第2节 盈利分析 .....      | 105 |
| 第4节 定量分析法 .....        | 31 | 第3节 回收期法 .....      | 106 |
| 第4章 政治环境分析 .....       | 35 | 第4节 经验分析法的运用及存在的    |     |
| 第1节 政治问题的起因 .....      | 35 | 问题 .....            | 107 |
| 第2节 政治环境 .....         | 38 | 第11章 传统估价分析方法 ..... | 110 |
| 第3节 不同国家政治环境的比较 .....  | 40 | 第1节 市场法 .....       | 110 |
| 案例分析 美国房地产的外国投资 .....  | 41 | 第2节 成本法 .....       | 113 |
| 第5章 房地产法律环境分析 .....    | 44 | 第3节 收益法 .....       | 116 |
| 第1节 房地产的基本概念 .....     | 44 | 第12章 现代折现分析法 .....  | 119 |
| 第2节 房地产投资的经营组织形式 ..... | 45 | 第1节 净现值法 .....      | 119 |
| 第3节 房地产产权 .....        | 49 | 第2节 内部收益率法 .....    | 121 |
| 第4节 房地产购置合同 .....      | 54 | 第3节 多项选择方案的评价 ..... | 126 |
| 第5节 房地产的代理协议 .....     | 57 | 第13章 风险分析 .....     | 128 |
| 第6章 房地产开发程序与费用         |    | 第1节 风险管理 .....      | 128 |
| 分析 .....               | 60 | 第2节 敏感性分析 .....     | 132 |
| 第1节 房地产开发的主要程序 .....   | 60 | 案例分析 失败的摩天楼——纽约     |     |
| 第2节 房地产开发费用分析 .....    | 69 | 曼哈顿房地产开发项目          |     |
| 第7章 房地产经营成本与收益         |    | 投资失败案例 .....        | 136 |
| 分析 .....               | 73 | 第14章 物业管理 .....     | 140 |
| 第1节 经营成本的组成与内容 .....   | 73 | 第1节 物业管理概述 .....    | 140 |

|                       |     |                   |     |
|-----------------------|-----|-------------------|-----|
| 第2节 物业管理的内容 .....     | 141 | 常数 .....          | 166 |
| 第3节 收益性物业管理 .....     | 143 | 附表三 按年等额还本付息的抵押贷款 |     |
| 第4节 香港物业管理的法律依据 ..... | 145 | 常数 .....          | 173 |
| 附一 台湾《公寓大厦管理条例》 ..... | 148 | 附表四 按月等额还本付息时, 结余 |     |
| 附二 美国旧金山房地产协会《物业      |     | 贷款与原始贷款总额之比 ..... | 180 |
| 管理标准合同文本》 .....       | 156 | 参考文献 .....        | 183 |
| 附表一 现值因子 .....        | 159 | 跋 .....           | 185 |
| 附表二 按月等额还本付息的抵押贷款     |     |                   |     |

# 第1章 投资者的投资目标

房地产投资分析程序的第一步就是明确投资者的投资目标以及投资者所受到的约束。投资目标不明确，便无法判定投资项目是否可行。

## 第1节 投资的基本概念

### 一、投资的含义

投资指的是以目前一定的资金付出以期获得未来收益的行为。投资的形式多种多样，股票、期货、债券以及房地产是最为典型的投资形式。在任何一种投资形式中，投资者都是以当前某一确定数额的资金作为付出以获得期望的收益。

### 二、投资的收益与风险

投资者期望的收益受投资风险以及不确定因素的影响。在探讨投资者所要求的收益率之前，我们简单地介绍一下收益的计算以及风险的概念与测定。

#### 1. 收益的计算

投资的目的是推迟当前的消费、增加财富，以使将来具有更大的消费能力。因此，当我们谈到投资收益时，我们关心的是投资所带来财富的增加。例如，你年初投资100元，年底收回110元。那么你投资的收益（增加的资金）是10元。由于各投资项目的实际投资额不同，所以通常用收益与投资额之比来计算收益率：

$$\text{收益率} = (\text{期末资金} - \text{期初投资}) / \text{期初投资}$$

#### 2. 风险

从严格意义上来看，风险与不确定性的含义不同。但实际两者已日趋交替使用，我们不对它们作严格的区分。风险指的是获取期望投资收益率的不确定性。当投资者考虑某项投资时，他可能会被问到期望的收益率为多大。他可能说10%，若进一步追问，他可能会承认自己对10%的收益率并无把握。在某些情况下，收益率可能低至负的10%或高达正的25%。可能收益率的范围越大，投资者对实际的收益结果越无把握，因此风险就越大。

通过对期望收益的概率进行分析，可以确定投资者对获取期望收益率的确定性大小。概率分布可以反映可能的收益及其所对应的概率。某特定收益的概率取值在0~1之间，投资者根据主观估测或根据以往经验可以确定获取某一收益的概率值。投资的期望收益率可以定义为：

$$\begin{aligned}\text{期望收益率} &= \sum (\text{收益率的概率}) \cdot (\text{可能的收益率}) \\ &= \sum (P_i) (R_i)\end{aligned}$$

现以一完全确定性收益的投资为例来说明期望收益的计算。假定投资者完全确定性的收益率为5%。此例中只有一种可能的收益率并且获得该收益率的可能性为1.0，或者说百分之百。因此该项目投资期望的收益率为：

$$\text{期望收益率} = 1.0 \times 0.05 = 0.05$$

下面我们再来看一下非完全确定性收益的情况。投资者预计在不同的情况下有几种可能的收益率：若经济形势强劲，投资者预计他所投资购置的公寓楼的收益率可高达20%；若经济衰退并且可比物业的竞争过于激烈，则该物业投资的收益率可能为负的15%；若经济形势平稳，则收益率接近平均数10%。投资者根据以往经验对以上各种情况出现的概率所作的估计如表1-1：

表 1-1

| 经济形势 | 概 率  | 收 益 率 |
|------|------|-------|
| 强 劲  | 0.30 | 0.20  |
| 衰 落  | 0.15 | -0.15 |
| 平 稳  | 0.55 | 0.10  |

期望收益率的计算如下：

$$\begin{aligned}\text{期望收益率} &= 0.30 \times 0.20 + 0.15 \times (-0.15) + 0.55 \times 0.10 \\ &= 0.0925\end{aligned}$$

显然，与前述完全确定性收益的情况相比，此例投资的风险更大。

### 3. 风险的测算

根据以上的讨论可以知道：投资项目的不确定性或风险可以通过可能收益的变化范围以及每一种可能收益出现的概率来加以确定。现在需要的是一种能测定收益离散程度的指标。最为常用的指标有方差和标准方差。统计学中的方差指标的大小可以反映期望收益偏离可能收益的程度。具体的计算公式为：

$$\begin{aligned}\text{方差}(\sigma^2) &= \Sigma(\text{概率})(\text{可能的收益} - \text{期望收益})^2 \\ &= \Sigma(P_i)(R_i - \bar{R})^2\end{aligned}$$

在其它条件保持不变的情况下，方差越大，期望收益的离散程度越大，投资的不确定性或者风险就越高。

对于前面完全确定性收益的投资项目而言，其方差为：

$$\begin{aligned}\sigma^2 &= \Sigma P_i(R_i - \bar{R})^2 \\ &= 1.0(0.05 - 0.05)^2 \\ &= 0\end{aligned}$$

在完全确定性收益情况下，由于期望收益没有偏离可能的收益，所以说它的方差为零。

对于前述非完全确定性的投资项目而言，其方差为

$$\begin{aligned}\sigma^2 &= \Sigma P_i(R_i - \bar{R})^2 \\ &= 0.30 \times (0.20 - 0.0925)^2 + 0.15 \times (-0.15 - 0.0925)^2 \\ &\quad + 0.55 \times (0.10 - 0.0925)^2 \\ &= 0.0123\end{aligned}$$

除采用方差指标来评价风险的大小而外，通常还采用标准方差，即方差的平方根来测定风险。用公式可表示为：

$$\text{标准方差 } \sigma = \sqrt{\sum P_i (R_i - R)^2}$$

对于前面非完全确定性的投资项目而言，其标准方差为

$$\sigma = \sqrt{0.0123}$$

$$= 0.1109$$

有些情况下，若其它因素变化较大，比如收益率均值相差很大，那么采用方差来评价投资项目的风险可能会得出不正确的结论。为此我们可以采用变异系数来测定相对离差。

变异系数 = 标准方差 / 期望收益率

$$CV = \sigma_i / \bar{R}_i$$

上述非确定收益例子的变异系数 CV 为：

$$CV = 0.1109 / 0.0925$$

$$= 1.1989$$

投资者无所得是不愿甘担风险的。对于具有相同的期望收益率 5% 的两个投资方案来说，其中一个投资方案的标准方差为 0.01，而另一个投资方案的标准方差为 0.1。若要在这两个投资方案中进行选择，投资者将会选择标准方差较小，也就是风险较小的方案。

## 第 2 节 基准收益率的确定

应不应该投资？要回答这个问题，投资者必须首先确定其要求的投资收益率或者称为基准收益率。由于各种投资的基准收益率随时间的变化而不同，并且相同时间内不同投资项目的基准收益率相差也较大，所以投资者须事先掌握如何确定基准收益率。

### 一、求和法 (Summation Technique)

求和法是最早用来确定基准收益率的方法之一。投资者进行投资就是要寻求因投资而推迟消费的补偿，对于投资者承担的投资风险的补偿、丧失所投资金的变现性给予的补偿，以及对于投资者要承担所投资项目管理的负担给予的补偿。这些补偿之和就是基准收益率。

求和法中因投资而推迟消费的补偿率（即投资的补偿率）等于投资于具有高度变现性且不存在违约风险项目所获得的收益率，也就是安全收益率。通常将政府短期债券利率视为安全收益率。

对于丧失所投资金的变现性给予补偿的补偿率通常为政府短期债券与长期债券利率之差。对于承担风险以及所投资项目经营管理的负担给予补偿的补偿率求解起来比较困难，因为没有现成的参照指标。投资者可以根据其主观判断进行确定。表 1-2 所示的是某投资者用求和法所确定的基准收益率。

### 二、风险修正法 (Risk-adjusted Rate)

鉴于预估各项补偿恰当的补偿率所存在的实际问题，用求和法来确定基准收益率存在一定的困难。在安全收益率或无风险收益率的基础上，将求和法中其它补偿综合起来用风险收益率来表示，再将无风险收益率加上风险收益率来求解基准收益率的方法称为风险修正法。

无风险收益率或安全收益率前面已经作了介绍，它指的是投资具有高度变现性且不存在违约风险的项目所获得的收益率。虽然，投资无违约的可能性，但是因通货膨胀所引起

购买力下降的风险仍然存在，当前市场利率不利的波动使所投资项目的价值贬值以及投资某一项目而失去投资于收益率更高的其它项目的风险仍然存在。

基准收益率的求和法 表 1-2

|              |       |
|--------------|-------|
| 安全收益率        | 0.120 |
| 风险补偿率        | 0.020 |
| 丧失变现性的补偿率    | 0.015 |
| 承担项目管理负担的补偿率 | 0.001 |
| 基准收益率        | 0.156 |

风险收益率因不同的投资者所预估投资项目所包括风险的不同而存在差异。国际房地产投资所存在的主要风险有政治风险、经营风险、市场风险、融资风险、购买力风险以及自然风险。项目投资的风险越大，风险收益率就应越高。

三、机会成本法 (Opportunity Cost of Capital)

投资者所面临的问题是：在不特别增加投资者所面临风险的条件下，其它最佳投资机会所获取的投资收益率为多少？这就是投资者资金的机会成本。显然投资者投资某项目所要求的收益率不得低于投资与项目具有同等风险的其它最佳投资机会所获取的收益率。

采用机会成本法确定基准收益率能对具有同等风险的投资项目进行直接比较，这样就可以减少其它投资项目与拟投资项目因期望现金流量在数量和时间上的差别而带来的麻烦。

第 3 节 投 资 形 式

本书虽然讲述的是房地产投资，但是除了房地产投资以外，还有众多的其它投资形式可供选择。精明的投资者在选择某一投资形式之前，应广泛地考虑其它投资形式或者投资机会。主要的原因之一在于投资者可以从多元化投资中获得丰厚的回报。就投资而言，多元化投资指的是在一段时间内拥有收益方式不同的几种投资形式的组合，当某些投资回报偏低甚至为负数时，另一些投资可能获得超过一般的回报，这样总的投资收益得以相对稳定。换句话说，采用多元化投资可以降低整个投资组合所获得收益的偏离期望收益的程度，从而减少投资的风险。

可供投资者选择的形式有很多。但是，由于受到经济实力的限制以及受风险态度的影响，有些投资形式对于某些投资者来说就不太合适，所希望的是投资者在投资决策之前能对众多的投资机会进行全面考虑，不放过值得投资的机会。

一、固定收入的投资形式

1. 储蓄 (Savings Account)

除了说明这是固定收入的一种投资形式而外，似乎没有必要解释其含义。这种投资形式安全可靠无风险，又有利息可赚，而且变现方便，随时可以提取。从不利的方面来看，与其它投资形式相比，储蓄投资形式的收益率较低。此外，遇通货膨胀、物价上扬、相对的货币贬值较为严重的情况下，所得利息收入往往被物价上涨所抵销。

## 2. 政府债券 (Government Security)

所有政府债券都属固定收入的投资形式，只是在发行时公布的兑换期限不同。政府债券有短期、中期和长期之分。由于有政府担保，投资政府债券无违约的风险。此外，政府债券可以公开价快速交易，所以极易变现。

## 3. 市政公债 (Municipal Bonds)

与政府债券所不同的是，政府债券由中央政府发行，而市政公债由省级或市级政府发行。筹集的资金主要用于地方市政建设。市政公债有一般市政公债与盈利公债之分。政府用财政收入偿付债务的为一般市政公债，用所投资市政工程收益偿付债务的为盈利市政公债。

## 4. 公司债券 (Corporate Bonds)

公司债券可按发行机构（工业公司、公用事业公司、铁路公司）进行分类，可以按债券信用等级进行分类，也可以按兑付期的长短进行分类。此外，还可以根据债券本身的特点或者对投资者的合同承诺分为公司信用债券、抵押债券、收益债券与可转换债券。

(1) 公司信用债券 (Debentures)。发行机构承诺偿付本金和利息，但通常无附加合约。债券投资者能否获取承诺收益取决于公司经营业绩。通常债券投资人享有公司收益以及未抵押资产的第一受偿权。

(2) 抵押债券 (Mortgage Bonds)。抵押债券与公司信用债券类似。但是，如果发行公司破产，抵押债券有特定的资产如地产、房产、设备等作为抵押担保。

(3) 收益债券 (Income Bonds)。该债券有规定的利息支付时间，但是发行公司只是在有收益时才按时支付利息。若公司到时无收益就不必按时支付利息，公司也不会被宣告破产。但应付的利息被视为拖欠，一旦公司有收益，就应偿还。由于缺乏法律保障，收益债券不如公司信用债券和抵押债券安全。

(4) 可转换债券 (Convertible Bonds)。除了具有其它债券所具有的特点而外，可转换债券可以转换成发行公司的股票。此种债券深受投资者的青睐，尤其是一些经营业绩良好的公司所发行的可转换债券。1991 年重庆西南药业发行可转换债券时出现市民昼夜排队抢购的现象。

## 5. 优先股 (Preferred Stock)

优先股属于固定收益券，因为优先股的年收益事先已经确定。如年收益为面值的 5% 或一定数额的股息。优先股与普通股的区别在于优先股收益分配并不受法律约束，而是经由公司董事会按照普通股分红一样投票决定。公司董事会可决定优先股股息的留成。因为大多数优先股均为累积优先股，所以优先股的股息也累积计算。

## 二、普通股投资 (Common Stock)

普通股就是通常所说的股份的意思，它是相对优先股和后配股而言的。普通股是公司资本构成中最基本的股份，是公司资本的主体。普通股持有人或投资者（即股东）是股份公司的所有者。普通股股东有间接地参加公司的经营权。如果公司经营管理有方，税后利润在按规定提取了既定比例的公积金及支付了优先股股东固定股息之后，剩余部分可以全部由普通股股东分配；如果公司经营管理亏损，普通股股东的投资就可能一文不值。所以较固定收入投资形式相比，普通股投资的风险较大。

### 三、商品交易 (Commodities Trading)

几乎所有有一定游资用于投资的人都会想到投资股票或者债券，而极少有人会考虑把资金用于商品交易。商品交易同样具有与股票和债券相似的一些投资特性。

#### 1. 现货合约 (Spot Contracts)

从某种意义上说，现货交易的功能与其它任何一种商品市场的功能相同，只简单地进行商品（玉米、小麦等）的现货买卖。商品的生产者与消费者通过现货交易有机地联系起来。

#### 2. 期货合约 (Future Contracts)

与现货合约不同，期货合约中的货物按约定的未来某一时间交割，合约价反映的是交易双方认定的商品合同中约定的未来交货时间的价位。若投资者预计商品价格会上涨，那么他可以现在买进合约，待日后卖出；若投资者预计商品价格会下跌，那么他可以现在卖出合约，待日后买进。

期货合约投资与股票投资有几个不同之处。其一，期货合约投资中采用了较大的融资杠杆，也就是说投资者只注入合同金额的一小部分（通常为10%至15%）的资金。当商品价格稍有变动时，所投资合约的总价值的变化相对于投资者注入资金的数额来说比较大。其次，期货合约投资一般不超过一年，而股票可长期投资。

### 四、低变现性投资 (Low-liquidity Investments)

到目前为止所介绍的各种投资形式大多在国内市场交易，且投资变现性均较好。我们这里所介绍的低变现性投资形式对个人投资者而言无疑是可行的，但是金融性机构投资者却极少考虑。因为这类投资变现性差、交易费用高。许多低变现性投资的标的物均采用拍卖方式交易，因此期望的价格带有较大的不确定性。此外，与股票、债券相比，低变现性投资收取的交易费用相当高。虽然回报有时很高，但许多观察家认为低变现性投资较多地是出于投资者个人的爱好。

#### 1. 古董 (Antiques)

最典型的投资商是那些专门购进古董，整修后卖出获利的古董商。从大型拍卖会上成交古董的价格来看，热心的古董收藏家从中获取的回报是十分可观的。

#### 2. 艺术品 (Art)

藏画价值增值巨大，隐含回报率很高的例子不胜枚举。这种回报大多在投资著名画家的作品上得到体现，而且变现性较高。因此，艺术品投资也是可供选择的一种投资形式，不过大多要求雄厚的投资资本。

#### 3. 钱币与邮票 (Coins and Stamps)

与股票市场相比，钱币与邮票市场显得比较零散，但其变现性较一般的艺术品、古董要高。原因在于钱币与邮票较大的交易量促成了相关杂志的出现。除了提供种类众多的钱币及邮票的时价外，这些杂志并介绍有投资某种钱币或邮票方面的文章。根据钱币与邮票等级，投资者可以准确地掌握钱币与邮票的市场价格，从而有助于进行钱币与邮票的投资。

#### 4. 黄金 (Gold)

黄金具有保值功能，但不具生息能力，除非重大政治变动，否则黄金的获利平平，且在物价平稳时，黄金价格有下降的趋势。投资黄金除金条、金块外，黄金期货也成了流行趋势，但投资黄金期货需具备专业技术。