

石家庄市城乡建设职工中等专业学校 许乐群 主编

许乐群 刘 慈 刘淑英

张文晨 傅英涛 刘 嘉

编

石家庄市财政局 刘俊永

石家庄市房产管理局 黄改过

房地产 投资项目分析

中专房地产经济与管理 物业管理专业教学丛书

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

房地产投资项目分析/许乐群主编. —北京: 中国建筑工业出版社, 1997

(中专房地产经济与管理、物业管理专业教学丛书)

ISBN 7-112-03166-4

I. 房… I. 许… III. 房地产-投资-项目分析 IV. F29 3.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 03749 号

本书对房地产投资的范畴、特点等做了探讨性阐述, 对房地产投资效益评价原理与指标体系进行了介绍, 较详细地论述了房地产投资的预测、决策、可行性研究等方法, 以及房地产投资项目分析的时间因素、经济评价方法等内容。

本书为中专房地产管理、物业管理及相关专业的教材, 亦可供职工中专和房地产管理干部培训使用。

中专房地产经济与管理 物业管理专业教学丛书

房地产投资项目分析

石家庄市城乡建设职工中等专业学校 许乐群 主编

许乐群 刘 慈 刘淑英

张文晨 傅英涛 刘 嘉 编

石家庄市财政局 刘俊永

石家庄市房产管理局 黄改过

天津市房地产管理局职工大学 范宝芬 主审

*

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

北京市兴顺印刷厂印刷

*

开本: 787×1092 毫米 1/16 印张: 13¼ 字数: 320 千字

1997 年 7 月第一版 1997 年 7 月第一次印刷

印数: 1—6000 册 定价: 18.00 元

ISBN7-112-03166-4

F·246 (8306)

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)

出版说明

为适应全国建设类中等专业学校房地产经济与管理专业和物业管理专业的教学需要，由建设部中等专业学校房地产管理专业指导委员会组织编写、评审、推荐出版了“中专房地产经济与管理、物业管理专业教学丛书”一套，即《物业管理》、《房地产金融》、《城市土地管理》、《房地产综合开发》、《房地产投资项目分析》、《房地产市场营销》、《房地产经纪人与管理》、《房地产经济学》、《房地产法规》、《城市房地产行政管理》共10册。

该套教学丛书的编写采用了国家颁发的现行法规和有关文件、规定，内容符合《中等专业学校房地产经济与管理专业教育标准》、《中等专业学校物业管理专业教育标准》和《普通中等专业学校房地产经济与管理专业培养方案》及《普通中等专业学校物业管理专业培养方案》的要求，理论联系实际，取材适当，反映了当前房地产管理和物业管理的先进水平。

该套教学丛书本着深化中专教育教学改革的要求，注重能力的培养，具有可读性和可操作性等特点。适用于普通中等专业学校房地产经济与管理专业和物业管理专业的教学，也能满足职工中专、电视函授中专、职业高中、中专自学考试、专业证书和岗位培训等各类中专层次相应专业的使用要求。

该套教学丛书在编写和审定过程中，得到了天津市房地产管理学校、广州市土地房产管理学校、江苏省城镇建设学校、上海市房地产管理学校和四川省建筑工程学校等单位及有关专家的大力支持和帮助，并经高级讲师张怡朋、温小明、高级经济师刘正德、高级讲师吴延广、袁建新等人的认真审阅及提出了具体的修改意见和建议，在此一并表示感谢。请各校师生和广大读者在使用过程中提出宝贵意见，以便今后进一步修改。

建设部人事教育劳动司

1997年6月18日

前 言

本书根据《建设部中专学校房地产经济与管理专业培养方案》和《房地产投资项目分析课程教学大纲》编写。

本书以社会主义市场经济基本理论和投资基本理论为基础,结合房地产业特点,着重研究中小项房地产投资项目的经济分析,为熟悉房地产投资的形式和特点,掌握房地产投资的可行性分析及决策程序,以及中小项房地产投资项目的分析方法打好基础。

本书主要为房地产投资企业的投资分析工作所需的经济分析知识打基础,内容具有适用性和实用性。

本书注重理论联系实际,强调动手能力的培养,可读性较强,反映了当前较新的投资分析方法。

本书由许乐群主编(第一章),刘慈(第二章),黄改过(第三章),刘淑英(第四章),张文晨(第五章),刘俊永(第六章),傅英涛(第七章),刘嘉(第八章)参加编写。

本书由天津市房地产管理局职工大学范宝芬老师主审,谨此表示衷心感谢。

本书在编写中参考了有关教科书、论著和资料,得到了建设部人事教育劳动司职工教育处、建设部中专学校房地产管理专业指导委员会、中国建筑工业出版社的大力支持,谨此一并致谢。

由于房地产投资项目分析是近年我国新兴的学科,作者水平有限,书中难免有不足之处,敬请读者批评指正。

目 录

第一章 概论	1
第一节 房地产投资	1
第二节 房地产投资项目分析	5
思考题	9
第二章 房地产投资项目效益评价原理与指标体系	10
第一节 房地产投资项目效益评价原理	10
第二节 房地产投资方案的比较原理	14
第三节 评价房地产投资项目的指标体系	16
思考题	25
第三章 房地产投资项目预测	26
第一节 房地产投资项目预测的概念、特点和作用	26
第二节 房地产投资项目预测调查的内容、程序和方法	28
第三节 房地产投资项目预测的分类、程序和内容	33
第四节 房地产投资项目预测的方法	42
思考题	49
第四章 房地产投资项目决策	50
第一节 决策的概念与特点	50
第二节 决策程序和方法	53
第三节 房地产投资项目决策的内容和重要性	64
第四节 投资决策科学化	71
思考题	74
习题	74
第五章 房地产投资项目的时值因素	76
第一节 货币时间价值	76
第二节 等值计算公式	83
第三节 投资风险与风险价值	95
思考题	106
第六章 房地产投资项目的经济评价方法	107
第一节 房地产投资项目的经济评价指标	107
第二节 房地产投资的成本效益分析	118
第三节 房地产投资项目的盈亏平衡分析	121
第四节 房地产投资项目敏感性分析	132
第五节 房地产投资方案的比较与选择	140
思考题	145
第七章 房地产投资项目的可行性研究	147

第一节 房地产投资项目可行性研究概述	147
第二节 房地产投资项目可行性研究的主要内容	148
第三节 编制房地产投资项目可行性研究报告	156
第四节 房地产投资项目的国民经济评价和企业评价	158
第五节 案例分析	162
思考题	166
第八章 房地产投资收益评估	167
第一节 房地产投资收益评估概述	167
第二节 房地产投资收益的种类	171
第三节 传统的房地产投资收益评估的方法	175
第四节 房地产投资回收分析	178
第五节 房地产投资的现金流量折现分析	179
第六节 房地产投资的再投资率	184
思考题	186
附表一	187
附表二	203
参考文献	204

第一章 概 论

房地产投资项目分析是房地产项目投资活动进行之前的论证过程。它的实质是研究投资项目的经济可行性和社会可行性，以及选择诸可行方案中的满意方案。为此，我们首先要了解什么是房地产投资；什么是房地产投资项目和房地产投资项目分析；以及它们之间的相互关系。

第一节 房 地 产 投 资

一、房地产投资的概念

房地产投资一般有两种含义。一是指房地产投资活动，二是指房地产投资资金。本书所言的房地产投资专指房地产投资活动。

房地产投资是把筹集的资金投入到土地开发、房屋开发、房屋经营、管理和服务等房地产经济活动中去，以期在将来获得收益或避免风险的一种投资活动。它的活动成果是形成新的房地产或改造利用原有的房地产；它的经济实质是资金的增殖，是投资者通过房地产投资活动实现的投资资金的增殖。

与其他经济活动和投资形式相比较，房地产投资有以下特点：

（一）营利性

追求投资利润是房地产投资的重要特征。投资者投资活动的目的是为了谋求尽量多的投资利润，进行房地产投资项目分析是谋求投资利润的有效手段。营利性是房地产投资的重要特征，也是许多经济活动和投资形式的共同特性，但并不是所有的经济活动和投资形式都具有营利性，包括一些房地产建设活动也不具有营利性。因此营利性就成为房地产投资与其他房地产建设活动的重要区别。例如从不同的经济体制来看，我国长期以来实行的计划经济体制，这种经济体制认为投资活动首先是资金的积累和沉淀过程，房地产投资被视为纯消费过程。在这种思想指导下，房地产建设资金一旦投入，资金便以房地产的形态被固定下来，资金的流动便停止了。它不再增殖，不会盈利，房地产建设活动也不具有营利性。正是这种认识和实践导致了我国长时期的住宅匮乏和基础设施的严重不足。因此在计划经济体制下，我国不具备真正意义上的房地产投资活动。再从投资活动性质来看，许多房地产建设活动不具有营利性，诸如行政办公用房建设、公益用房建设、福利用房建设等。这些不具备营利目的的房地产建设活动都不列入本书讨论的房地产投资范围，只能做为政府投资，慈善投资等非营利投资活动另行研究。

房地产投资活动的营利性并不排斥它的社会利益性。反之应以社会利益做为投资的第一目的。在有益于社会和环境或至少无害于社会和环境的前提下，营利性才是可行的。

（二）商品性

所谓商品性，是指房地产投资的标的物是房地产本身。作为商品的房地产转变为增值了的货币，是房地产投资活动一个周期的终结。房地产的出售和出租是实现投资目的两种方式。这个特点是房地产投资区别于商业投资、工业投资、物业管理投资及房地产咨询服务业投资等投资活动的重要标志。例如在商业投资中，首先要购置或租赁营业用房，然后才能购销商品。这里的购置或租赁营业用房便不是房地产投资，而是把营业用房做为商业活动的要素之一，并非把营业用房做为商品出售。再如在房地产投资中也有工业厂房、仓库投资，它与工业投资的区别就在于它仅仅为工业生产提供商品厂房及仓库，而不继续从事工业生产。所以做为房地产投资的工业厂房一般是标准厂房，可以包容多种类型的工业生产活动。另如以房地产为管理和服务对象的物业管理投资，它也是一种投资活动。但是它不把房地产做为商品，而是把管理和服务劳动作为商品。因而物业管理投资也不作为房地产投资活动讨论。

（三）非流动性

非流动性指房地产的不可移动性和不良的变现性。房地产的不可移动性导致了房地产投资的变现性差。从一定角度看，房地产投资也是一种非流动性投资，一旦投入，必须通过房地产商品与房地产资金的转换才能变成现金，参与新的投资运动。而房地产的不可移动性和由此产生的独有特征性却使它难以变现，寻找适宜的买主和交易阶段需要较长时间。

非流动性并非只带来难以变现的困难，也给投资者带来种种好处，诸如可以抵御多种人为破坏和自然损害，还可以因为难以变现而躲避经济滞塞期的低价格，迫使投资者不去变现而迎来经济繁荣期的高效益。

非流动性是房地产投资与金融（股票、债券）投资、贵金属及稀缺品（文物、邮票等）投资的主要区别。

（四）风险性

风险性是指房地产投资获取未来利益的不可确定性。严格地说，任何营利性投资都有风险，只不过风险大小、预测难易程序不同。房地产投资是所有投资形式中风险较大的一种，因而房地产投资的风险分析是房地产投资分析的重要内容。

二、房地产投资的原则

从房地产投资的固有特点考虑，房地产投资行为应根据以下原则进行：

（一）社会利益第一原则

房地产投资活动必须把社会公众利益放在首位。投资者往往只考虑投资收益，而政府控制部门则要负责社会公众利益的实现。为此，必须约束投资活动的随意性，保证其符合城市规划、园林绿化、文物保护、消防安全等各方面的要求。

（二）盈利和增值原则

房地产投资活动要满足投资的盈利目的和房地产的增值目的，这是投资营利性的两方面要求。盈利是指投资活动的货币增殖，而增值是指房地产在保有期间的价格上涨。盈利和增值有时是共同发生的，有时是单独发生的。如开发活动可获得盈利，而利率下降和需求上升可导致房地产价格上涨。房地产投资活动只要达到其中一个目的就可以进行。

（三）避险原则

投资收益和投资风险是同方向，正比例发展的，高收益和高风险是房地产投资的一般

特点。风险是客观存在，而避险则是人的主观能动性。实践中的避险方法有两种。一是选择安全性高的投资方向，这需要投资者的缜密分析和正确决策，从纷乱的投资市场中寻找和判断正确的投资机会。二是选择合理的投资组合，使投资分散化，将高风险投资的失败损失用其他投资的利润收益加以弥补，不致一败涂地。

有的投资者喜欢选择高收益、高风险的投资项目。在他们看来，较低收益和较小风险不够刺激，要么成功挣大钱，要么失败下回接着干。这种投资心理属于进取型的正常心理。他们并非置风险于不顾，而是想避绕风险或尽量减小风险损失。因而进取型投资更注重投资项目分析。

（四）易操作原则

房地产投资的高收益还缘于它的高操作难度。一旦投入，就要花费大量的时间和精力来管理，要同规划、计划、银行、工商、物价、税收、消防、环保等形形色色的管理部门打交道，还要同承包商、交易人、承租人、购买人等各方有关人士交涉，所付出的管理劳动是常人难以胜任的。因此，投资收益中相当一部分是投资者自己的劳动报酬，正象他替别人管理也要收取报酬一样。如果疲于管理而将有关活动委托别人代理，则收益就会减少。所以要把投资活动的操作难易程度做为必要的原则考虑，亦即把管理费用计入投资成本来计算投资收益。

三、房地产投资的形式

房地产投资的形式指房地产投资的资金以何种方式完成增殖过程。具体的投资形式千差万别，一般可归纳为以下几种：

（一）土地开发投资

土地开发投资指购置土地后加以整理，然后出售或出租的投资方式。土地开发投资的工作内容一般包括土地平整及道路、水电、通讯设施、热力煤气等工程的建设。在我国，《城市房地产管理法》规定，土地开发只能以出让方式取得土地一定年限的使用权，按照出让合同约定进行投资开发。属于房屋建设工程的，完成开发投资总额的25%以上；属于成片开发土地的，形成工业用地或者其他建设用地条件时，方可进行转让。《城镇国有土地出让和转让暂行条例》还规定出让的土地可以出租。因此，土地开发投资可以获得投资盈利，土地自出让到转让期间的增值部分，投资者可以获得一部分，另一部分由国家以增值税方式回收。

出让的土地不经过开发投资或投资额达不到法定要求时即行转让，被国家明令禁止。目的是防止土地投机行为。

（二）房屋开发投资

房屋开发投资指投资者在受让土地上进行房屋建设，然后出售或出租房屋的投资方式。受让土地可以是直接出让得到，也可以是经开发后转让得到，因此，房屋开发投资实际上包含了土地开发投资在内。投资者可获取投资盈利及土地增值的一部分，房屋增值部分可全部获取。

（三）房地产再开发投资

房地产再开发投资指购置现有的旧房地产，经过整理后再出售或出租的投资方式。再开发投资的工作量大大小于开发工作量，因此投资盈利较少，但土地和房屋增值部分的获

取量与开发相同，因此对投资者颇有吸引力。

（四）房地产买卖投资

房地产买卖（包括预售商品房买卖）作为投资活动，极易具有投机性。投资人并不投入丝毫的开发劳动，而只获取房地产的增值部分或买卖差价。由于房地产的价格难以被一般公众掌握，因此买卖投资常具有欺骗性。在商品经济条件下，房地产买卖投资极其普遍。在我国，由于房地产的供不应求，尤其是住宅的缺乏，因而国家对房地产买卖行为加以种种限制，如私房买卖的身份限制等。而另一方面，随着股票市场的开放，房地产买卖的限制也有理论和实际上的松动，如《城市房地产管理法》中对预售商品房在未竣工前的再转让问题便未做硬性规定，而交由国务院另行规定。实际上是允许了在经济环境发育成熟时，在相应的配套法规约束下的“楼花”转让。做为房地产投资的形式之一，以营利为目的的房地产买卖活动同以营利为目的的股票买卖活动没有目的和实质上的区别。

四、房地产投资的来源

房地产投资的来源包含两方面的含义，一是指房地产投资的主体构成，二是指房地产投资的资金构成。投资主体和投资资金共同构成了投资活动的来源要素。

（一）投资主体构成

投资主体指直接从事房地产投资活动的投资者，即直接投资者。它是相对间接投资者而言的。例如一般房地产股票、债券的持有者，房地产信托资金的存入者，房地产信贷资金的发放者等等都不视为投资主体。在我国，可以做为投资主体的有以下三种：

1. 国家。当前，国家仍是主要的投资主体，也是特殊的投资主体。一方面，大量的投资行为是国有企事业单位进行的；另一方面，重大的房地产投资项目中很多是国家投资。这两方面的因素决定了国家是主要的投资主体。从另一个角度看，做为投资主体的国家一般并不以国家的面目出现，而是以有关行政管理部门组织的某种投资机构或相关的企事业单位去出现的，因此，国家又是特殊的投资主体。

从今后的改革趋势看，国家做为投资主体的主要形式是国有独资房地产（投资）公司，以及国家控股的房地产股份有限公司。

2. 企业。企业是房地产投资的主要主体。在我国，房地产投资企业包括许多事业性质的投资单位在内。从经济成份看，房地产投资企业仍包括全民所有、集体所有、个体所有、外资所有几种成份，以及不同经济成份的联合体等等。我国目前少有专业的房地产投资企业，投资活动主要由房地产开发企业承担。其他企业也偶有从事此道者，但多数为自用投资建设，不属本书所述投资范围。

企业与国家做为投资主体的主要差别，在于企业是纯营利性的，而国家则把全局利益和政治需要放在首位。例如1995年国家投资数十亿元建设的安居工程，就是以扶助低收入家庭为目的的低利贷款工程，同样的低息收入于企业是绝对不能接受的。

3. 个人。个人做为投资主体一般只能从事房地产买卖。由于房地产买卖需要巨额资金投入，国家又以契税、土地增值税、交易费等经济手段对房地产买卖行为加以限制，因此国内公民少有从事此道者。另一方面，自然人从事房地产开发等投资活动实际上又是被禁止的，所以，即使是个人欲做投资主体，也必须先注册为企业法人才可以。法人从事投资活动，必须接受各种法规约束，同时也受到法规保护。而自然人却难以受法规约束，容易

对社会造成危害。同时也难以受法规保护，一旦经营失败，可能使投资人倾家荡产。不允许自然人从事投资活动是商品经济的一般要求，也是世界各国的通用做法。

（二）投资资金构成

房地产投资的资金量巨大，非是一般投资者能负担起的，所以利用各方面的资金是投资者的惯用作法。另一方面，利用他人资金可获巨大的经济收益，只要内部收益率稍大于贷款利率，投资者就有巨利可图。因此，投资者也热衷于使用他人资金。我国目前的投资资金有以下几种：

（1）财政资金。财政资金是国家做为投资主体投入的资金。我国目前做为房地产投资的财政资金一般是以贷款形式发放的，使用单位收回后要加利偿还，资金使用方向是特定的。而做为无偿投资的项目，如国防、科研、公益用房等投资，不作为本教材房地产投资讨论。

（2）企业自有资金。企业自有资金包括企业自我积累的资金、主管部门拨入的资金和联合经营的企业单位提供的资金三部分。《城市房地产管理法》规定，房地产开发企业的注册资本与投资总额的比例应当符合国家有关规定。一般认为这个比例不低于30%。这样规定是防止企业资金不足而使所投资的项目延误、中断、夭折、造成重大损失。

（3）银行信贷资金。投资者从银行借到的资金即银行信贷资金。目前，我国推行抵押贷款方式、以保证资金回收。纯信用贷款方式已较少使用。

（4）集资。集中社会各方游资投入房地产开发等活动，即集资。目前我国的集资方式主要有三种：发行房地产股票、发行债券、直接向产品用户集资。

（5）外资。外资指外国政府，境外财团或个人投入的资金。外资投入形式多种多样，包括合资、合作、入股、贷款、债券、股票等。

第二节 房地产投资项目分析

房地产投资项目分析，是指房地产投资活动初期项目论证过程的活动。由于投资主体不同、项目规模与性质不同，项目分析的要求也不同。本书着重于中小型项目的分析，分析的重点是项目的经济效益，主要目的是为投资者提供保证投资利益的途径。

一、房地产投资项目分析的意义

房地产投资的高收益和高风险为投资者提供了获取高额收益的机会，也为投资者布下了难以逾越的障碍。投资者要谋求投资的成功，必须具有经济头脑和战略眼光，熟知市场状况，具有操作经验和技巧。进行房地产投资项目分析，就是要求投资者运用自己及集体的知识与能力，全面地调查投资项目的各方制约因素，从而保证投资的较高收益水平。实践证明，一个成功的投资项目，不仅为投资者带来了较高收益，也给社会提供了巨额物质财富和多种利益。据统计，到1990年底，我国467个城市和1.1万多个建制镇形成的国有土地总面积为2.5万平方公里，城镇各类房屋66亿 m^2 ，其中公有房屋48亿 m^2 。按土地每 m^2 100元，房屋每 m^2 300元估算，我国城镇房地产总价值就超过4万亿元。在发达国家，房地产总价值占全国总财富的比例一般在2/3以上。

良好的房地产投资项目分析还能投资人提供科学的调查数据和投资策略，使投资人

在强手如林的投资竞争中立于不败之地。近年来，我国的房地产投资业界已越来越重视投资分析工作，稍具规模的项目都要请专业人员或自行分析，真正做到了“兵马未行，筹谋在先”，使投资人事先就对项目的价格、利润、工期、资金筹措等方方面面的问题了如指掌，保证了项目的较高成功率。

二、房地产投资项目分析的特点

房地产投资项目分析是一项高知识含量的工作，需要分析人科学严谨的工作态度和渊博的分析知识与实践经验，分析人要对分析结果承担技术责任，因此，房地产投资项目分析呈现以下特点：

（一）客观性

客观性是房地产投资项目分析的基本属性。它要求分析人的分析依据必须是真实的，是经过调查得到的客观存在。因此，分析的前期工作是繁重枯燥的社会调查。分析人要善于利用自己的经验和各界的统计资料。客观资料有时是不一致的，甚至是相互矛盾的，这正说明了世界的多样性和不断的发展变化性，它们构成了分析的不确定性。即使如此，它仍然要求分析是客观的。

客观性是保证分析结果正确的基础。

（二）策划性

策划性是房地产投资项目分析的目的所在。分析人不仅要告诉投资人正面临的客观投资环境，更重要的是要告诉投资人如何去适应和利用客观投资环境，要给投资人分析投资进程中的坦途与坎坷，提出克服障碍的策略和方法。当客观因素变化难以确定时，要用科学的计算方法找出变化的趋势和概率。

（三）全面性

全面性是指分析人要对投资活动的方方面面做出全面的分析，从投资方向、投资形式、价格确定、市场需求、资金筹措、到投资收益、投资风险等等无所不包。全面性是房地产投资项目分析与房地产价格评估或项目评估的主要区别。为此，分析人一般要求包括估价师、规划师、工程师等专业人士在内。

（四）责任性

房地产投资项目分析的实质是为投资人出谋划策。一项好的分析可为投资人节省资金和谋取利益，而一项不好的分析可能导致投资人误入歧途。所以分析人要对自己的分析结果负责。但是这种责任仅仅是技术和道义上的。归根到底，投资决策是投资人自己的事情，分析人既不分享投资成功的多余报酬，也不能承担报资失败的法律风险。何况投资环境千变万化，操作方法各不相同，也不能要求分析人承担责任。但是分析人要对分析的技术数据和技术手段负责，这方面，我国法律尚未规定，需要逐步完善。

三、房地产投资项目分析的任务

一项完整的房地产投资项目分析活动，分析人要给投资人提供良好的房地产投资项目分析报告，要给投资人提供解决诸如投资方向、运作方式、投资收益、投资风险等方面问题的方法。这是房地产投资项目分析要完成的基本任务。

（一）为投资人提供投资方向

投资人准备投资前，往往面临投资方向问题。诸如地域、地址选择，物业种类选择，规模、期限选择，合作伙伴选择等等。投资人有可能是最初投入该市场或是投资新手，对投资环境一无所知，需要分析人面面俱到的阐述；也可能是已选好地址，要解决其余问题。分析人要为投资人解决的，却应是全部问题。他要从头开始考证，包括投资人已认可的问题。这样做，往往可以发现问题，熟悉情况，“于无声处听惊雷”，达到意想不到的结果。因此，要求一个良好的分析报告，对投资方向诸问题做出全面、可信的论证。

（二）为投资人提供运作方式

一项投资活动的运作包括许多方面。如投资人欲选择地块兴建商业设施出租经营，他将要面临如何取得使用权、如何取得建筑许可、如何筹措资金、如何保证建设工期、如何选择合作伙伴等等问题。这些问题中有些属于技术问题，取得经验后即可解决；有些则属于技巧问题，不可因循守旧，自以为是。分析人可以提供的运作方式水平，往往代表分析人的分析水平。

（三）为投资人预测投资收益

投资收益是投资人关心的根本问题，是投资人的投资目的所在。投资人要详细了解全部投资额、自有资金及贷款额，资金分期投入额、贷款偿还期及利率、投资回收期及贴现率、税金及收费比率、资金内部收益率、成本利润率等资料，还要了解全部资金利润率和自有资金利润率以确定贷款比例。其中投资人最关心的是税后纯利润与投资额的比例。也有一些投资人更关心投资的社会效益问题，如企业形象、人际关系等，但都属于“欲擒故纵”的经营技巧，与他的投资目的并不矛盾。

（四）为投资人描述风险及提供避险方法

分析人仅仅为投资人预测投资收益是不够的，还要告诉投资人投资风险；仅仅告之有风险还是不够的，还要告之如何躲避风险。风险是客观存在，但是可能不发生。如果投资人被投资收益冲昏头脑，视风险而不顾或不愿视之，将有可能使投资人遭受巨大损失；如果分析人懒于分析风险或只报喜不报忧，则是严重有悖职业道德或失职行为。

除上述外，分析人还须就投资项目可能引发的社会问题、环境问题加以阐述，如果该投资项目所引发的问题是严重的，还可以做出否定的表示。1996年新年伊始，国家民航总局做出了暂停海南省海口市机场夜航的决定，原因是该市在机场附近营造的两座高层建筑影响了飞机起降。由此可见投资项目造成的社会、环境问题之严重，分析人不可掉以轻心。

四、房地产投资项目分析的内容

为了完成房地产投资项目分析的任务，分析人要对投资各方面做详尽的分析。一份良好的房地产投资项目分析报告应包括如下内容：

（一）市场分析。

市场分析即是对投资项目的市场需求分析，要解决市场是否需要该项目、需要的程度如何、价格如何的问题。市场分析的前提和基础是市场调查，要在可靠的调查数据基础上加以分析。一般地说，市场调查要为市场分析提供以下资料：

1. 国家的房地产业政策；
2. 投资地点的地方房地产业政策；
3. 投资地点的物业构成、数量、质量、社会需求量；

4. 投资地点的房地产价格、增值趋势。

(二) 社会经济因素分析。

社会经济因素分析是指对影响投资活动的各项经济制约因素的分析。房地产投资所涉及的社会各经济部门及经济政策甚多，他们直接影响到投资收益，必须加以阐述。主要的社会经济因素如下：

1. 社会经济周期。经济理论研究认为，任何经济形态都有经济周期问题，房地产投资效益受经济周期制约极大，必须选择经济上升或繁荣期投资方可有望获利。

2. 借贷利率。借贷利息是放贷者参与投资利润分配的手段，借贷利率是放贷者要求分配比例的尺度。事实上，投资利润必须先满足放贷者的利息收入后才能提供给其他人分配。所以，借贷利率高低严重影响投资收益。

3. 税金及其他收费。税金是国家参与利润分配的手段；其他收费，包括各种行政收费，是国家有关行政管理成本收费，它影响投资者的最后收益。

4. 价格趋势。指有关投资的各种价格的未来变化趋势。如建材价格、人工费价格、能源价格、租售价格等各种价格的变化趋势。它直接决定投资额的变化趋势及投资收益。

(三) 投资方案分析。

投资方案分析是要从各投资方案中选择一个或几个投资方案用于投资活动。可供选择的方案都是经过可行性分析认可的方案，所以投资方案分析是可行性分析的后期活动，即决策过程。它是在可行性分析认可的方案中选择实施方案的过程。投资方案应包括投资地点、投资物业、以及投资物业的规模、资金回收方式及期限等等。

(四) 投资收益分析。

投资收益分析即是对投资方案的各收益指标的测算分析。收益分析是投资人最关心的，也是分析报告中篇幅最长的部分。收益分析的方法多种多样，技术形形色色。近年来随着房地产业的蓬勃发展，更引进了其他学科的多种分析技术。目前我国常用的投资效益分析方法可分为确定性分析与不确定性分析两大类。分述如下：

(1) 确定性分析方法。当参与分析的各数值为确定值时，该分析便称确定性分析，所采用的方法为确定性分析方法。依据分析过程中是否考虑了资金的时间价值，可把分析方法分为两类：静态分析法和动态分析法。静态分析法又分为简单投资收益率法和静态回收期法。动态分析法又分为动态投资回收期法、净现值法和内部收益率法。如图 1-1 所示。

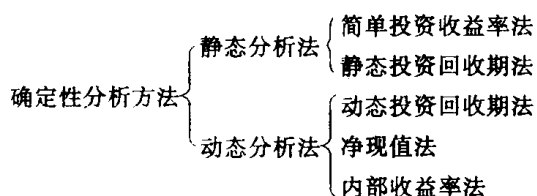


图 1-1

(2) 不确定性分析方法。当参与分析的数值有的不能确定时，所采用的分析方法称不确定性分析方法，该分析便是不确定性分析。不确定性分析方法主要分为三类：盈亏平衡分析，敏感性分析和风险概率分析。敏感性分析又分为单变量敏感性分析和多变量敏感性

分析。风险概率分析又分为解析法和蒙特卡洛法。如图 1-2 所示。

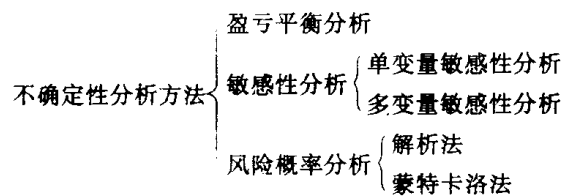


图 1-2

（五）投资风险分析。

所谓投资风险，一般认为由两大要素构成，即损失与不确定。如果损失量可以确定或确定没有损失，便没有投资风险。房地产投资的风险多种多样，主要有经营风险、财务风险、市场风险、变现风险、自然灾害风险和意外事故风险。这些风险中有些需要分析，如财务风险；有的可以不分析，如意外事故风险。分析人应因事制宜。分析方法已如前述投资效益分析中的不确定性分析诸方法，各变量因素及数量需要分析人通过市场研究和预测求得。

思 考 题

1. 何谓房地产投资？有什么特点？
2. 简述房地产投资原则。
3. 房地产投资与工业投资有何不同？
4. 何谓房地产投资项目分析？分析的重点是什么？
5. 房地产投资项目分析的任务是什么？
6. 房地产投资项目分析主要有哪些内容？

第二章 房地产投资项目效益评价原理与指标体系

房地产投资是一种对房地产开发、经营资金运用的经济活动。进行经济活动，使成果超过消费，以少投入换取多产出，是任何社会形态下支配人类经济活动的一条基本经济规律。所以节约劳动消耗，讲求效益，是社会发展的必要和基本条件。房地产投资效益就是房地产投资活动中投入与产出的比率。它反映的是房地产投资活动“所得”与“所费”的关系，因此，在对房地产投资项目进行评价时，本章主要从三个方面展开论述：房地产投资效益评价原理；房地产投资方案的比较原理；评价房地产投资效果的指标体系。

第一节 房地产投资项目效益评价原理

房地产投资项目效益评价，应从经济效益、社会效益及环境效益三个方面着手，并使三者有机地统一起来，这是每一个投资者必须遵循的原则。然而由于篇幅有限，又因侧重点的不同，尤其评价的是投资项目活动中“所得”与“所费”的关系。所以，这里主要从经济效益方面进行探讨和研究。

一、房地产投资项目评价的内容

（一）投资必要条件的评价

一个项目的兴建与否，首先要考虑这个项目有没有投资的必要。例如，开发一片空地，建一幢商品楼，能否很快地出售或出租得到消费者的承认，这是每一个投资者应考虑。特别是随着商品经济的发展，市场的复杂化，更需对每一个项目的投产做出十分认真的研究与分析，盲目地争投资、争项目是不可取的。

（二）要考虑货币时间价值因素

货币的时间价值，通俗地讲就是今天的一个货币单位比明天同样一个货币单位的价值更大，即货币能够生息、增殖。根据这一特点，在评价某一房地产项目是否应投资时，就应把货币时间因素考虑进去，这对于迅速收回项目的全部投资，取得最大的经济效益，具有十分重的作用。

（三）进行多角度、多侧面的评价

评价某一房地产投资项目的经济效益，应从不同角度全面进行。从微观角度判断是指投资的经济效益，是投资者得以生存和发展的重要条件。从宏观角度判断是指国民经济的效益，这是评价投资项目的根本所在。所以，既要考虑投资项目的经济效益的好坏，又要考虑本投资项目对社会、环境带来的影响。只有这样才能使评价周密细致，具有科学性。

（四）要对投资项目进行风险性评价

对投资项目进行的评价分析，是在许多假设条件下进行的。有诸多因素，例如价格、利息、出售、出租等，都是评价时未发生的，这些因素在投资活动中可能会发生大的变化，影

响到项目的收益，这种不确定性，给项目的投资带来了一定的风险。为了预防可能的损失，就需要作不确定性的分析，一个风险很大的项目，是不应贸然进行投资的。

（五）投资项目与国家发展方针的关系

一个项目是否有投资的必要，除取决于市场外，还必须应与国家发展方针相适应，必须符合国家的产业政策。这一评价，应围绕进一步提高投资项目的经济效益，与现行的财经政策和经济管理体制协调和适应进行。

（六）总评价

在对以上几个方面进行评价的基础上，应对投资项目进行归纳分析和研究，在财务上、经济上进行可行性总的评价，并最终确定该投资项目的最优方案。

二、房地产投资项目评价中的经济评价

（一）经济评价的概念与层次

投资项目经济评价是项目评价的重要内容，是在项目投资决策前，采用现代分析方法，对拟建项目计算期内投入产出各经济因素进行调查、预测、计算和论证，选择最佳方案。

我国现行的投资项目经济评价分为两个层次，即财务评价和国民经济评价。财务评价是在国家现行财税制度和价格的条件下，从企业财务的角度分析、测算项目的费用和效益，考察项目的获利能力、清偿能力和外汇效果等财务状况，以判别项目在财务上的可行性。国民经济评价是从国家的、社会的角度考察项目，分析计算某一项目投资需要国家付出的代价和对国家的贡献，以判别项目的经济合理性。一般情况下，应以国民经济评价的结论作为投资项目取舍的依据。

（二）国民经济评价与财务评价的关系

财务评价与国民经济评价是相互联系的，它们之间既有共同之处，又有区别。两者的共同之处在于：

1. 评价的目的相同。两者都是寻求以最小的投入获得最大的产出。
2. 评价的基础相同。两者都是在完成产品需求预测、位置选择、消费行为的研究及其最优方案论证选择，投资估算和资金筹措等基础上进行的。
3. 基本分析方法和主要指标的计算方法类同。两者都采用现金流量分析方法，通过基本报表计算净现值、内部收益率等指标。

财务评价与国民经济评价的区别在于：

1. 评价的角度不同。财务评价是从财务角度对项目进行分析，考察项目的盈利能力；国民经济评价是从国民经济角度对项目进行分析与研究，考察项目的经济合理性。
2. 费用与效益的含义与范围的划分不同。财务评价是根据项目投资直接发生的财务收支，计算项目的费用和效益；国民经济评价是根据项目所消耗的有用资源和对社会提供的有用产品（包括服务）来考察项目的费用和效益。有些在财务评价中列为实际收支的如税金、国内借款利息和补贴等，在国民经济评价中不作为费用或效益。财务评价只考察其直接费用和直接效益，国民经济评价除考察其直接费用和直接效益外，还要考虑项目投资所引起的间接费用和间接效益。
3. 费用与效益的计算价格不同。财务评价采用实际的财务价格计量费用与效益，国民经济评价则采用较能反映资源真实价值的影子价格计量费用与效益。