

房地产投资分析

潘蜀健 彭雅雅 编著

3
高等教育出版社

(京)112号

内 容 提 要

本书全面论述了房地产投资的理论与实践,研究了房地产投资运作规律及投资效益评价问题。

全书共分九章,主要内容有:房地产投资环境分析;房地产投资运作程序;房地产经营成本及费用估算;房地产经营利润分析;抵押贷款、融资决策等房地产金融问题;房地产投资经济效益评价;房地产投资的可行性研究;房地产投资财务分析;房地产投资决策以及房地产投资分析的计算机处理。

本书可作为高等院校房地产专业及其他有关专业的教学用书,也可作为房地产企事业单位的干部培训用书,以及房地产投资者的参考用书。

责任编辑 余美茵

房地产投资分析

潘蜀健 彭雅雅 编著

*

高等教育出版社出版

新华书店总店科技发行所发行

中国科学院印刷厂印装

*

开本850×1168 1/32 印张10.75 字数270 000

1994年5月第1版 1994年5月第1次印刷

印数0001—8 576

ISBN7-04-004690-3/F·172

定价 7.00 元

序

在改革开放的形势下，我国的房地产业正在以前所未有的速度迅速崛起。短短的数年时间，一个包括国有土地使用权的出让和转让、房屋买卖、租赁、房地产抵押、信托、拍卖及各种中介服务在内的市场体系，一支以万余家开发公司为依托，包括修缮、管理、咨询、服务在内，门类齐全，涉及房地产经济活动各环节，从业人员近400余万人的产业队伍，一个拥有38,000余亿元资产，年商品房开发量超过1亿平方米，在国民经济中已初步显露实力的新型产业经济体系已经形成。

房地产投资的超额利润，引起了人们的关注。房地产开发公司，物业经营公司，以超乎寻常的速率成倍递增。复苏的“置房购地”传统观念，使我国城市居民的消费观念受到极大冲击。我国的房地产继股票热之后，又一次引起了全国人民的普遍关注。面对房地产的滚滚热浪，人们迫切需要了解房地产、认识房地产。

我国的房地产业，在经历了较大规模的发展阶段之后，正在步入成熟期。成熟期的重要标志就是法规的完善和市场行为的规范，未来的投资者，即将面临的是一个完备的市场体系和一个公平、公正、公开的竞争环境。有远见的企业家，唯有以极大的热忱提高自身的素质和企业的经营管理水平，才能适应未来激烈的竞争局面。因而，笔者认为，无论是投资者，企业家、房地产企业的主要经营管理干部，还是正在高等院校研究和学习房地产经济的师生们，都迫切需要一本系统的、注重定量分析的、具有一定理论深度的、实用的研究房地产投资理论与实践的专著。这便是笔者撰写此书的宗旨。

奉献给读者的这本书，是笔者多年教学与研究实践的心血凝

成。自接受了高教出版社的约稿之后，笔者数月如一日，夜以继日伏案写作。目前在完稿搁笔之际，抚摸着案前厚厚的一叠书稿，心中感慨万千。尽管可能有些不足之处，但出版后如能对那些从事房地产经济问题研究和教学的高等院校师生们，以及那些有志于从事房地产投资的或已经活跃于房地产经济领域的企业家们有所裨益，便是笔者最大的荣幸。

本书承北京建筑工程学院施岚青教授审稿，高等教育出版社余美茵编审也为本书的出版倾注了大量心血，在此一并表示衷心的感谢。本书不足之处，敬请批评指正。

潘蜀健、彭雅雅

1993年3月6日

于广州华南建设学院(西院)

目 录

第一章 房地产与房地产投资	1
第一节 房地产与房地产业.....	1
第二节 房地产投资.....	8
第二章 房地产投资运作	13
第一节 土地使用权的获取.....	14
第二节 房地产开发.....	30
第三节 房地产交易及其他运作.....	39
第三章 房地产经营成本及投资费用估算	48
第一节 房地产经营成本及成本估算.....	48
第二节 房地产投资费用估算.....	60
第三节 房地产价格管理及税费政策.....	65
第四节 投资估算参考资料.....	77
第四章 房地产经营利润	98
第一节 利润及利润估算.....	98
第二节 房地产经营利润分析.....	103
第三节 房地产经营目标利润分析.....	111
第五章 房地产金融	116
第一节 资金与资金的使用价值.....	116
第二节 房地产金融.....	124
第三节 银行及其他金融机构的融资业务.....	133
第四节 抵押贷款.....	139
第五节 融资决策.....	143
第六章 房地产投资经济效益评价	157
第一节 经济效益及经济效益评价原则.....	157
第二节 经济效益评价方法.....	159
第三节 经济效益的不确定性分析.....	181

第七章	房地产投资可行性研究	202
第一节	可行性研究概述	202
第二节	可行性研究报告	207
第三节	可行性研究中的财务分析	211
第四节	房地产综合开发项目可行性研究案例	222
第八章	房地产投资决策	241
第一节	房地产投资决策概述	241
第二节	房地产投资决策准则	244
第三节	房地产投资决策方法	251
第四节	物业租赁决策	263
第九章	房地产投资分析的计算机处理	268
第一节	投资分析程序	268
第二节	投资分析程序设计	271
第三节	房地产投资分析信息系统	307
附录一	城镇土地开发和商品房贷款办法	319
附录二	中国人民建设银行房地产信贷部职工住房抵押贷款暂行办法	323
附录三	关于《中国人民建设银行房地产信贷部职工住房抵押贷款暂行办法》的说明	330
附录四	中国人民建设银行房地产信贷部单位住房贷款暂行办法	333

第一章 房地产与房地产投资

第一节 房地产与房地产业

房地产是指房屋建筑部分(房产)与建筑地块(地产)的统一体。这种统一,不仅表现在房地产业的规划、开发、建设、流通等经济运动过程中,而且最终表现在房屋建筑实体与相应建筑地块的现实结合方面。

单元性的房地产又称物业,凡是有价的土地及土地附属物(建筑物),包括商业大厦、住宅、楼宇、厂房、仓库以及建筑地块等,均为物业。

房地产业是指从事房屋、土地开发、经营管理及中介服务的独立行业。房地产业的基本经济活动包括房地产开发、建设、交换、分配、经营及房地产市场经济运行过程中的所有中介服务等活动。

一、振兴中的我国房地产业

房地产业是国民经济的支柱产业。世界各主要发达国家,房地产业的产值均占其国民经济总产值的10~40%。1976年以来,世界各国用于建造房屋的投资占其国民生产总值的比重一般都高达6~12%,通过房地产业而形成的固定资产一般要占同期国民生产总值的50%以上。房地产业是高附加值的产业,不仅能带来巨额的收入,形成巨大的财富,而且作为一种基础产业,房地产业的发展能促进建筑业、建筑材料工业、建筑设备业以及化工工业、钢铁工业、机械工业等相关行业的发展。据统计,房地产业的产值每增加一个单元,就能使相关产业的产值增加1.5~2个单元。

人类的一切经济活动，都需要一定的空间，都要坐落在土地上，并与一定的建筑物和相应的土地联系在一起，所以说，房地产既是人类生存必不可少的生活资料，又是人类一切经济活动须臾不离的生产资料。房地产业的兴旺发达，是国民经济健康发展的明显标志和重要基础。

1979 年以前，我国的房地产基本上未形成一个独立的行业。随着经济体制改革的深化，房地产的商品属性得以确认，我国的房地产业终于在改革开放的形势下迅速崛起。1978 年到 1990 年，我国房地产开发完成的工作量平均年递增 39.3%。1981 年至 1990 年的 10 年间，全国城镇住房投资 2600 亿元，是建国以来前 31 年的 4.6 倍，已建成并投入使用的住房 13 亿平方米，是前 31 年的 1.6 倍，每年商品房竣工面积都在 1 亿平方米左右。房地产交易日益兴旺，“七五”期间，全国销售商品住宅 1.32 亿平方米，销售收入 686.5 亿元，其他房屋交易 124.6 亿元。一个包括国有土地使用权出让、转让，房屋买卖、租赁，物业经营，房地产抵押，信托、拍卖及各种中介服务经济活动在内的房地产市场体系已初步形成。

据初步估算，全国城镇房地产投资已超过 6000 亿元，开发国土面积 2.5 万平方公里，房屋总量 66 亿平方米，已形成的房地产总价值高达 38200 亿元。至 1993 年全国仅房地产开发公司就有 12000 余家，加上修缮、管理、咨询等，从业人员已达 400 多万人，已初步形成了一支实力雄厚，门类齐全的产业队伍。中国的房地产业，作为一个独立的产业，已完成了其创业历程，正在向更深层次的改革、更大规模的发展迈进。

90 年代随我国城市经济建设的发展，人民生活水平的日益提高，房地产的市场需求大增。根据测算，到本世纪末，仅城镇住宅就需新建 16.5 亿平方米，平均每年的住宅开发量超过 1 亿平方米，若加上工业、商业、旅游、写字楼等，每年的商品房需求将高达 2.5 亿平方米左右。可以预计，今后 10 年，我国房地产业

还会有很大的发展。

二、房地产业的基本经济活动

如前所述，房地产业是指从事房屋、土地开发，经营管理及中介服务的独立行业。房地产业的基本经济活动主要有：城市土地开发、房产开发、房地产销售与物业经营、房屋维修以及各种与房地产市场交易有关的法律咨询、信息服务、经纪人服务、价格评估、投资顾问等中介服务。

(一) 城市土地开发

土地开发是指人类通过一定的技术经济手段，对土地资源的改造和再改造、进行用地功能和配套项目的建设，以扩大土地的利用范围和利用程度。由于开发的对象不同，城市土地开发分新区开发和旧城区开发(又称城市土地的二次开发)两类。

现代城市是一个有机的整体，工业、交通、商业、卫生、教育等，各行各业无不从一个侧面影响着城市功能的发挥，并牵涉着其他行业的正常发展。因此，无论是新区开发还是旧城开发，都要坚持“统一规划、合理布局、因地制宜、综合开发、配套建设”的综合开发原则，即由具备土地开发权的房地产开发公司负责对某一特定地段的统一开发。

我国城市土地归国家所有。推行土地有偿使用制度以后，按照土地使用权与所有权分离的原则，土地使用权可以作为商品进入市场流通。按交易对象不同，我国的城市地产市场分为三个层次(亦可合并为两个层次)。政府向用地单位有偿出让土地使用权为第一层次，称之为一级地产市场。土地开发公司将经过开发的土地使用权有偿让渡给用地单位，是地产市场的第二层次(二级地产市场)。地产市场的第三层次(三级地产市场)则是一般拥有土地的企业和其他单位，将土地使用权横向转让给其他用地单位的市场。为了体现土地资源的国家所有权，防止土地收益的流失，一级地产市场是由政府垄断的。二、三级地产市场所发生的交易均为土地使用权在企业单位之间的横向转让，因此在许多场合又将

它们视为同一层次的地产市场。

开发公司在获取了某块地的开发权后,按照城市规划的要求,承担开发地段的征地拆迁,土地整平及基础设施建设,使其具备房产建设的基础条件,然后进行房屋建设。开发公司也可以通过二级地产市场,有偿转让该地的使用权,向土地使用单位收取土地综合开发费,收回投资并赚取利润。

城市土地的新区开发和旧区开发是有区别的。新区开发的目的是为城市发展提供新的建设地段,其主要经济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。

旧区土地开发的经济活动主要有拆迁安置和改造建设两个方面。拆迁是对原有建筑物、构筑物的拆除与搬迁;安置是对原住户和单位的安置。拆迁安置是政策性很强的工作,其有关规定及运作过程将在下一章中讨论。

(二) 城市房产开发

城市房产开发就是城市房屋及各类建筑物、构筑物的开发建设。城市房产开发与土地开发一样,是开发公司的另一项重要的经济活动。事实上,许多开发公司是将土地开发与房产开发连带进行的。尤其是在旧城区开发过程中,很难把土地开发与房产开发绝然分开。

房屋建设工期长、投资大,以及房屋本身的不可移动性等特点,决定了房屋建设必须经过:项目建议、可行性研究的计划、决策阶段以及项目勘测、设计、施工、验收、交付使用等若干程序。每个阶段又包括许多环节。这些程序与环节,各自起着必不可少的、无可替代的作用。作为房地产投资者,更关心的是项目建成后的经济效益,因此更应当关注项目投资实施前的可行性研究。可行性研究不仅能对项目建设的投资额、利润率作出估计,而且还能通过各种方案的比较,为投资者进行方案优化,寻找效益最佳的方案、它是房地产项目开发前最重要的经济活动。有关这些内容将在本书第六、七章中详细讨论。

开发公司在房屋建设过程中是以甲方身份出现的。作为项目投资者，其主要经济活动是做好项目的组织和建设管理工作。开发公司应按商品生产的原则来组织房屋的生产建设，在项目设计、施工、甚至在征地拆迁中都要全面推行招标投标制。开发公司对工程项目的组织管理职责主要体现在作为投资者对项目施工过程中所进行的监督、控制及协调，概括起来，主要有项目施工的地盘管理、工程质量监督、工程交工与验收等。其运作过程将在第二章中介绍。

（三）房地产销售与物业经营

已开发好的房地产商品必须进入流通领域，以各种形式让渡出去，在市场上通过以货币为媒介的交换，实现其价值补偿，这样才能维持其再生产或扩大再生产。

房地产商品由于其地点固定、投资量大、使用寿命和建设周期长等特点，因此其流通形式也不同于一般商品的流通形式。房地产商品的主要流通形式有：土地使用权有偿转让、房屋销售及物业经营。

1. 土地使用权有偿转让

土地经过综合开发以后，开发公司除了自己留用继续进行房产开发以外，可将全部或部分土地使用权有偿转让给其他用地单位，以收取土地综合开发费的形式收回投资并获取利润。土地的可有偿转让是我国土地使用制度改革的重大突破。它的实施，无疑为我国土地使用权进入市场流通，创造了基础条件。为了防止土地的投机行为，防止土地收益流失，各地都规定了出让土地进入流通市场进行转让的必备条件和增收土地增值费的具体标准。

2. 房屋销售

房屋销售即房屋的买卖。房屋是不动产，它在商品流通中不是以实物形式在买卖双方易手的，而是产权证上所有权人的更替。因而，房屋的买卖不同于一般商品的买卖，它在很大程度上受到法律的约束和保护。各地都制订了许多有关房屋买卖程序及房屋

买卖条件的具体规定。

3. 物业经营

物业经营是我国房地产经济发展以后，从原来的单纯房屋出租演化、发展起来的一项新兴房地产经营活动。所谓物业，即由有价的土地及土地附属物(建筑物)组成的统一体。这里所谓物业经营，是狭义的，即物业在流通与消费领域内的经营，专指城市建筑地块(土地使用权)、办公楼宇、酒店、商场、公寓宿舍、住宅大厦、住宅小区等物业的租赁经营活动。

对于出租的物业，由于仍归业主所有，为了保持物业的使用价值，业主必须依靠自己或委托别人经常对该物业进行维护、修缮、管理与服务。这种服务是经常性的，不同于一般商品出售后保修期内的保修服务。物业经营的维修服务贯穿该物业整个租赁过程的始终。近年来在我国南方城市广州、深圳等地相继出现的“物业经营公司”、“物业管理公司”等，均属这类企业。它们或经营自己的物业(本公司开发的或本公司购置的物业)，或受委托代理他人经营物业。随着房地产业的发展、人民生活水平的提高、城市建设规模的扩大，这类经营方式必将有更大的发展，目前在我国内地城市中已有发展，成为我国住宅小区管理模式的方向。

(四) 房地产市场中介服务

中介服务是房地产经济发展过程中又一类新兴的经济活动。为了适应房地产市场的需要，专为房地产市场交易提供信息服务、法律咨询、价格评估、经济分析等中介服务的行业便应运而生。近年来在我国广州、深圳等城市出现的“房地产科技服务公司”、“房地产信息咨询公司”、“房地产投资顾问公司”等，均属此类专事房地产中介服务的行业。

三、房地产市场

市场是商品经济的产物，是商品交换关系的总合，是使整个商品经济得以维系的纽带。商品化的房地产业，同样有赖于房地产市场才能得到正常发展。由于房地产商品的特殊性，房地产市

场的功能和机制的表现形式与一般的市场相比，有着明显的差别。如由于土地的公有制决定了地产市场上的土地买卖，只能是一定使用期限的土地使用权的买卖；由于城市土地的国有，决定了城市地产的一级市场，只能是由政府垄断的市场；又如由于房地产投资大、投资期限长、商品价值高、使用寿命长等特点，从而决定了房地产交易形式的多样性，不仅有一般的买卖、租赁，还有代办交易，代办维修的信托方式及拍卖、抵押等交易方式；巨额的房地产价值还决定了政府在人民住房问题上，必然要采用某些补贴性的福利政策，以解决低收入家庭的居民住房问题。因此，在房地产市场中，价格机制、竞争机制将不是唯一起作用的因素，价值规律在房地产市场经济运行中将不如其他市场经济表现的那么明显。就我国目前的情况看，从功能上可将房地产市场划分为如下几类。

1. 房产市场

房产市场是经营房屋交易的市场，按交易的方式又可分为房屋买卖市场、房屋租赁市场、房屋调换或互换市场。

2. 地产市场

地产市场即经营土地使用权交易的市场，按交易的内容可分为征地市场、拆迁市场、土地开发市场、土地租赁市场和土地转让市场，按经营对象又可分为一级地产市场和二、三级地产市场。一级地产市场由政府将土地使用权有偿出让给用地单位。二、三级地产市场是用地单位之间，进行土地使用权横向转让的市场。

3. 房地产资金市场

房地产资金市场即房地产融资市场，也就是资金筹措市场。资金是商品经济正常运行的保证。在市场经济条件下，任何产业的发展 and 繁荣，都离不开金融信贷杠杆的支持。房地产业的发展与金融业有着密切的联系。房地产资金市场的融资功能主要表现在：①发挥银行信贷聚集资金的功能，为房地产开发提供稳定的资金来源；②发挥银行融通资金的功能，通过抵押贷款，存贷结合，住

房有奖储蓄等形式形成和扩大居民对住房的购买能力；③发挥银行的资金结算功能，疏通资金流通渠道，提高资金使用效率；④发行房地产股票(债券)，筹集房地产开发资金。

4. 房地产中介服务市场

房地产中介服务市场即为房地产市场交易提供各种中介服务的市场。

其他还有房地产人才市场、房地产科技市场、房屋修缮市场等。随着房地产业的发展，我国的房地产市场必将日趋完备，一个完善的房地产市场体系即将形成。

第二节 房地产投资

投资是投资者为了在未来获取收益而进行的资产购建活动。这里的资产既包括房屋、土地、厂房、设备等实物资产，也包括期货、股票、债券等金融资产。房地产投资属实物资产的投资活动，是以资金作为资本，购建房地产物业，以图谋取收益的自主经济行为。

一、房地产投资特征

由于房地产本身所具备的物理及经济特征，房地产投资也表现出区别于其他投资的固有特性。

1. 房地产的不可移动性，使投资者往往不愿投资于那些难以更改用途的特种物业。商场、写字楼、厂房常常可以被各类公司租用，因某公司、甚至某行业的不景气对这些物业的投资效益不会造成长期影响。而诸如油罐、特种工业厂房等专用物业，由于其适用性、替代性差，更改困难，故一旦该行业面临不景气局面时，将会使投资者遭受损失。

2. 房地产开发周期长，投资额大，使房地产投资者很重视可行性研究等投资前期工作。房地产项目的开发少则数月，多则数年甚至十数年，其投资额少则数十万，高则数千万，甚至数亿元，而投资回收期又远远长于一般商品经营；因此，投资者不得

不谨慎从事，不惜时间和精力，进行投资前的经济分析与方案比较(即可行性研究)，使失误的可能性降到最低程度。

3. 由于土地资源的不可移动性与不可再生性，以及人类对土地及房屋需求的日益增长，造成房地产商品(尤其是城市住宅)经常处于供不应求的状态。这一特定的条件决定了房地产投资成为能抵御通货膨胀冲击，可以保值与增值的最吸引人的投资项目。

4. 由于城市地产商品属性的不完整性(即只有使用权而无所有权的商品属性)，由于城市建筑的社会经济影响的关联性，使房地产商品不仅是一种社会经济关系的体现，而且也是一种法律关系的体现。因而，房地产投资比任何其他投资行为都要更多地受到法律规范制约与保护，受到政府的干预和控制。

二、房地产投资环境

投资环境是投资者拟投资的项目在投资建设期间和未来的建成使用期间所面临的基本条件。房地产项目投资是一种特殊的经济活动，它总是在一定的社会政治、经济、技术、自然环境中进行的。各种环境条件的好坏直接影响投资效果，投资环境分析历来是投资者最为关心的问题。

房地产投资环境是一个复杂的系统，它包括物质和非物质方面的，生产技术和组织管理方面的，基础设施和政策法规方面的，人为的和自然的，需要考虑的问题很多。一般来讲，在进行投资环境分析时，可从政治、社会、经济、法律和自然环境五个方面进行分析。

(一) 政治环境

尽可能长久而安全地获得收益是投资者最为关心的问题。特别是一些长线大项目的国际投资，投资者应当对东道国的政治环境作深入细致的研究。

政治环境主要是指拟投资项目所在国家和地区政权的稳定性和政策的连续性。只有具备稳定的政权、连续的政策，才能吸引投资者。

（二）社会环境

社会环境包括社会状况、社会文化、社会服务等环境条件。社会状况是指投资项目所在国的社会秩序和社会信誉。社会文化是指当地的语言、宗教、风俗、家庭、消费等。社会服务是指当地政府为投资者所提供的行政服务、金融服务、信息服务及生活服务等。这些环境条件对投资安全保障、投资效率与效益都有很大影响，也是投资者关注的问题。

（三）经济环境

经济环境是影响投资决策的最重要、最直接的基本因素。经济环境主要包括宏观经济环境、微观经济环境和经济政策。

宏观经济环境是指国民经济环境，包括国民经济增长率、经济发展规划及通货膨胀率等。

微观经济环境主要指投资项目所面临的各种具体经济条件，如市场、资源、交通、能源通讯等。

（四）法律环境

法律环境在投资环境中占很重要的地位，无论是政治环境、社会环境、还是经济环境，大都可通过法律的形式表现出来。房地产经济的特殊性决定了房地产投资更需要受到法律的保护和制约。

法律环境包括法律的完备性、稳定性及投资争议仲裁的公正性。

（五）自然环境

自然环境包括地理位置、气候、地质水文等。任何一个房地产开发项目都是在一定的自然地理环境中进行的。由于自然地理条件是一种客观物质环境，它具有相对不变和长久稳定的特点，而房地产项目的投资也具有地理上的“固定性”与不可逆性的特点。因此，房地产投资必须十分慎重地研究项目的自然环境，“因地制宜”或“因项目制宜”，使建设项目与其自然环境条件达到很好的协调。

三、房地产投资风险

(一) 投资风险的概念

风险是指在特定环境下和特定时期内,客观存在的、可能导致经济损失的变化。风险具有下列基本特征。

1. 客观性 风险是客观存在的,人们无法消除它,而只能通过一定的技术经济手段对其进行控制。

2. 偶然性 风险是随机因素引发的偶然事件,因而有偶然性。

3. 相对性 承受风险的主体不同、时空条件不同,因而风险的涵义及程度便不同。

4. 可测可控性 风险发生的概率及造成经济损失的程度可由历史统计资料估测,人们可据此采取不同的措施对风险进行控制与防范。

5. 风险与效益的共生性 风险越大,效益越高。对高效益的追求是现代风险投资发展的动力。

(二) 房地产投资风险

房地产投资风险是指由于随机因素的影响所引起的房地产项目实际价值与估计价值或预期价值之间的差异。

房地产投资风险来源于国家风险、市场风险和企业风险三个方面。国家风险主要是国家经济发展状况、国家经济政策及产业政策变化带来的投资风险,如优惠政策的变化、贷款利率的增加、各种税率的变动等。市场风险是指市场条件的改变所引起的风险,如新的竞争对象的出现,市场供求状况的改变,人力、原材料、资金等资源市场条件的变化以及通货膨胀问题等。企业风险是指企业自身的经营风险,包括由于信息、决策以及经营可能造成的风险等。

(三) 房地产投资风险分析

房地产投资风险分析是指通过对投资项目的不确定性因素所作的分析。不确定因素是指那些由于主客观条件的变化将会引起