



新世纪高等学校规划教材·土地管理核心课系列

不动产投资分析

牛建高◎主编

非
外
借

Investment Analysis
for Real Estate



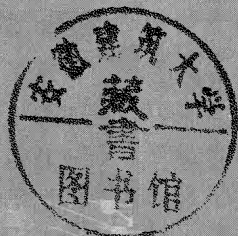
北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社



新世纪高等学校规划教材·土地管理核心课系列

不动产投资分析

牛建高◎主编



Investment Analysis
for Real Estate



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

不动产投资分析 / 牛建高主编. — 2 版. — 北京 : 北京师范大学出版社, 2017.3

新世纪高等学校规划教材. 土地管理核心课系列

ISBN 978-7-303-22070-0

I. ①不… II. ①牛… III. ①不动产—投资分析—高等学校—教材 IV. ①F293.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 028069 号

营销中心电话	010-62978190 62979006
北师大出版社科技与经管分社	www.jswsbook.com
电子邮箱	jswsbook@163.com

BUDONGCHAN TOUZI FENXI

出版发行: 北京师范大学出版社 www.bnup.com

北京市海淀区新街口外大街 19 号

邮政编码: 100875

印 刷: 三河市东兴印刷有限公司
经 销: 全国新华书店
开 本: 730 mm×980 mm 1/16
印 张: 22.5
字 数: 450 千字
版 次: 2017 年 3 月第 2 版
印 次: 2017 年 3 月第 3 次印刷
定 价: 42.00 元

策划编辑: 李红芳 韦燕春	责任编辑: 韦燕春 李红芳
美术编辑: 刘 超	装帧设计: 刘 超
责任校对: 赵非非	责任印制: 赵非非

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话: 010-62978190

北京读者服务部电话: 010-62979006-8021

外埠邮购电话: 010-62978190

本书如有印装质量问题, 请与出版部联系调换。

印制管理部电话: 010-62979006-8006

前

言

尽管我国不动产业的发展起步较晚，然而其发展势头却极为迅猛，并逐步成长为国民经济的支柱产业，对 GDP 增长做出了令世人瞩目的贡献。随着经济的发展，不动产投资活动空前活跃，已经成为投资活动最密集的领域，但随之也暴露除了诸多问题，以至于国家几度进行宏观调控。由于不动产业以其投资金额之巨大、运行周期之长、前后向关联之广泛，对一国经济增长和社会发展起着不容忽视的影响作用，而不动产投资又是一项专业性非常强的活动，迫切需要编写高质量的教材，对其运行规律加强研究，以适应培养新世纪不动产投资专业人才的需要。而且，随着中国进入新的发展阶段，中国的经济社会发生了重大变化，随之中国确定了新的发展思路和目标。这无疑将对中国的国民经济，进而对不动产业产生重要影响。这些变化要求教材建设也要与时俱进，即使将以往的而研究成果加以梳理、总结、研究，并将这些新知识、新变化写进教材，以满足经济、社会发展对人才培养的需要。与现有相关教材相比，本教材努力突出以下特色：

第一，前沿性与适用性的结合。本教材在梳理、总结现有不动产投资基本理论的同时，力求追踪本学科发展的前沿动态，并及时将国内外最新成果纳入教材。同时，在教材写作过程中，力图结合目前我国不动产投资的实际，融合自己的思考，对前沿理论与方法进行整理，以解释中国不动产投资中存在的现实问题，从而实现理论与中国国情的融合。

第二，理论性与实践性的结合。本教材将在介绍不动产投资的基本概念、理论和方法的基础上，突出体现本课程的实用性和实践性。在写作中，不仅在正文中尽量穿插案例和举例，在思考应用题中增加一定比例的启发性、思考性和计算性习题，尤其是在课后还辅以大量综合案例分析，以突出教材的实践创新。

第三，全面性与简洁性的结合。本教材的知识框架设计力求完善、系统、新颖，教材的内容安排更加注重科学、适中，以涵盖不动产投资基础知识的各个环节，使读者能够以此为基础，对各种不动产投资活动进行正确的评估。同时，教材采用简洁的语言，深入浅出，力图使读者能够非常容易地掌握不动产投资分析的基本理论和方法。

总之，与现有相关教材相比，本教材的编写具有以下特点：注重实用性和可

操作性,主题更加明确,重点更加突出,内容体系更加完善,逻辑关系更加合理,分析方法和知识更加新颖,对提高授课效果和自学更加有利。

本书是集体合作的结晶。本书的作者由石家庄经济学院、中国农业大学、浙江工商大学、东华大学、江西农业大学、河北师范大学6所高等院校的13位中青年专家和骨干教师组成。这些作者大多为长期从事不动产投资相关领域教学与研究工作的博士、博士生导师和教授。近年来,他们先后在《经济研究》《数量经济技术经济研究》《中国农村经济》《财经问题研究》等国内知名核心期刊上发表多篇论文,并主持、参与多项国家自然科学基金、国家社科基金和省部级项目,在学术上有着较为扎实的研究功底,在教学上有着较为深厚的经验。本书可以说是凝聚着他们多年教学和科研心血的成果。

本教材由石家庄经济学院牛建高博士任主编,由浙江工商大学李义超博士和中国农业大学张莉琴博士任副主编,共同拟定编写大纲。全书由12章内容和附录构成,写作的具体分工如下:石家庄经济学院牛建高撰写第1章和附录一;石家庄经济学院牛建高、董佳撰写第2章;石家庄经济学院赵淑琴撰写第3章;江西农业大学曹建华、戚功生撰写第4章;河北师范大学王明吉撰写第5章;浙江工商大学李义超撰写第6、7章;中国农业大学林万龙、孙翠清撰写第8章和附录二;中国农业大学张莉琴撰写第9章;石家庄经济学院许翼艺撰写第10章;石家庄经济学院李军峰撰写第11章;东华大学王千红撰写第12章。全书最后由牛建高修改并定稿。

在本书写作过程中,我们参考了大量文献,书后参考文献均已列示做了交代,在此向这些作者表示衷心感谢。当然,对于书中所涉及的知识产权责任以及所有可能发生的错误,均由各位作者本人承担。本教材的编写得到了石家庄经济学院党委书记郝东恒教授、北京师范大学博士生导师董藩教授的大力支持和帮助。在教材编写过程中,孙振东从实践者的角度提出了宝贵的建议。同时,本教材的出版得到了石家庄经济学院以及北京师范大学出版社的大力支持,韦燕春老师给予了认真的编辑处理,使教材得以顺利出版。在此,对所有在教材编写和出版中给予大力支持和帮助的人们表示衷心感谢!由于时间仓促,学识尚浅,水平有限,书中有些看法也未必合适,疏漏、不足甚至错误之处在所难免,欢迎广大读者批评指正。

作者

目 录

上篇 投资基础篇

第 1 章 不动产投资概论 (1)

【结构图】 (1)

【内容提要】 (1)

【学习目标】 (1)

1.1 不动产与不动产业 (2)

1.1.1 不动产的概念与特征 (2)

1.1.2 不动产业及其特点 (4)

1.2 不动产投资与投资方式 (6)

1.2.1 不动产投资的概念及其特征 (6)

1.2.2 不动产投资方式 (10)

1.3 不动产投资分析的研究内容和框架 (13)

1.3.1 不动产投资的运动过程 (13)

1.3.2 不动产投资开发程序 (15)

1.3.3 不动产投资分析的研究内容与框架 (18)

【关键概念】 (20)

【思考与练习】 (20)

【推荐读物】 (21)

第 2 章 不动产投资的价值观念 (22)

【结构图】 (22)

【内容提要】 (22)

【学习目标】 (22)

2.1 货币的时间价值	(23)
2.1.1 货币时间价值的内涵	(23)
2.1.2 货币时间价值的基本要素	(24)
2.1.3 货币时间价值的计算	(27)
2.2 投资风险及其衡量	(33)
2.2.1 风险的概念	(33)
2.2.2 风险厌恶与风险报酬	(35)
2.2.3 风险衡量方法	(37)
2.2.4 投资组合的收益与风险分析	(38)
2.3 风险资产定价模型	(39)
2.3.1 资本资产定价模型	(39)
2.3.2 套利定价模型	(41)
2.3.3 风险资产定价模型的应用	(42)
【关键概念】	(43)
【思考与练习】	(43)
【推荐读物】	(44)

第3章 不动产估价

【结构图】	(45)
【内容提要】	(45)
【学习目标】	(45)
3.1 不动产估价概述	(46)
3.1.1 不动产估价的概念及其分类	(46)
3.1.2 不动产价格及其决定因素	(49)
3.2 不动产估价原则	(54)
3.2.1 替代原则	(55)
3.2.2 预期收益原则	(56)
3.2.3 最有效利用原则	(56)
3.2.4 报酬递增递减原则	(57)
3.2.5 供需原则	(57)
3.2.6 贡献原则	(58)
3.2.7 变动原则	(58)

3.2.8 合法原则	(58)
3.3 不动产估价方法	(60)
3.3.1 市场比较法	(60)
3.3.2 收益法	(66)
3.3.3 成本法	(70)
【关键概念】	(74)
【思考与练习】	(74)
【推荐读物】	(75)

中篇 投资决策篇

第4章 不动产投资市场分析	(76)
【结构图】	(76)
【内容提要】	(76)
【学习目标】	(76)
4.1 不动产市场结构与运行规律	(77)
4.1.1 不动产市场概述	(77)
4.1.2 不动产市场的结构与运行机制	(80)
【背景资料】国内住房空置面积和空置率引发的争论	(81)
4.1.3 不动产市场的周期循环与政府宏观调控	(84)
4.2 不动产投资市场定位与市场调查	(87)
4.2.1 不动产投资的市场细分与目标市场选择	(87)
4.2.2 不动产投资市场定位与产品功能定位	(93)
4.2.3 不动产投资市场调查	(94)
4.3 不动产投资市场分析	(97)
4.3.1 不动产市场分析的概念	(97)
4.3.2 不动产投资市场分析的内容	(98)
4.3.3 不动产投资市场分析的手段与方法	(101)
【关键概念】	(103)
【思考与练习】	(103)
【案例分析】世纪城住宅小区不动产投资开发的市场分析	(103)
【推荐读物】	(106)

第5章 不动产投资中的法律与税收问题	(107)
【结构图】	(107)
【内容提要】	(107)
【学习目标】	(107)
5.1 不动产投资中的法律问题	(108)
5.1.1 不动产法律概述	(108)
5.1.2 房地产开发用地法律制度	(110)
【案例阅读】市政府土地使用权划拨违法案	(111)
5.1.3 房地产开发法律制度	(112)
【案例阅读】房地产开发计划违背房地产开发原则案	(113)
5.1.4 房地产交易法律制度	(116)
【案例阅读】房地产转让合同无效案	(117)
5.1.5 不动产权属管理法律制度	(119)
5.2 不动产投资税收	(120)
5.2.1 不动产投资税收概述	(120)
5.2.2 土地税收	(122)
5.2.3 房产税收	(125)
5.2.4 不动产“费”	(130)
【关键概念】	(131)
【思考与练习】	(131)
【案例分析1】商业综合楼买卖协议纠纷案例	(132)
【案例分析2】土地增值税清算案例	(134)
【推荐读物】	(135)

第6章 不动产开发投资项目基础数据测算 (137)

【结构图】	(137)
【内容提要】	(137)
【学习目标】	(137)
6.1 不动产开发投资项目基础数据结构	(138)
6.1.1 环境数据	(138)

6.1.2 技术数据	(139)
6.1.3 财务数据	(141)
6.2 项目总投资、总成本估算与资金筹措	(143)
6.2.1 不动产开发项目投资支出测算	(143)
6.2.2 总成本费用测算	(150)
6.2.3 资金筹措	(151)
6.3 项目经营收入、税金及利润的估算	(154)
6.3.1 营运计划的确定	(154)
6.3.2 出售、出租价格的确定	(156)
6.3.3 经营收入与税金测算	(159)
6.3.4 利润总额及利润分配测算	(162)
6.4 必要报酬率的确定	(163)
【关键概念】	(165)
【思考与练习】	(165)
【推荐读物】	(165)

第7章 不动产开发投资项目绩效评价 (166)

【结构图】	(166)
【内容提要】	(166)
【学习目标】	(166)
7.1 绩效评价指标体系与绩效评价基本报表	(167)
7.1.1 财务评价的内容、方法与指标体系	(167)
7.1.2 财务评价基本报表的编制	(169)
7.2 项目财务盈利能力分析	(177)
7.2.1 静态指标	(177)
7.2.2 动态指标	(178)
7.2.3 基于动态指标的绩效评价准则与投资决策	(183)
7.3 项目清偿能力分析	(185)
7.3.1 全部投资回收期	(185)
7.3.2 资金流动性分析	(186)
7.3.3 国内借款偿还期	(187)
【关键概念】	(188)

【思考与练习】	(188)
【案例分析】“在水一方”住宅小区项目绩效评价	(189)
【推荐读物】	(197)

第8章 不动产开发投资项目风险分析 (198)

【结构图】	(198)
【内容提要】	(198)
【学习目标】	(198)
8.1 不动产开发投资项目风险概述	(199)
8.1.1 不动产开发投资项目风险的特征	(199)
8.1.2 不动产开发投资项目风险的分类	(200)
8.1.3 不动产开发投资项目风险分析方法	(202)
8.2 盈亏平衡分析法	(203)
8.2.1 线性盈亏平衡分析法	(204)
8.2.2 非线性盈亏平衡分析法	(206)
8.3 敏感性分析法	(207)
8.3.1 敏感性分析的基本概念和作用	(207)
8.3.2 单因素敏感性分析	(208)
8.3.3 多因素敏感性分析	(210)
8.3.4 敏感性分析方法的优缺点	(211)
8.3.5 幕景分析法	(212)
8.4 概率分析法	(213)
8.4.1 概率分析法概述	(213)
8.4.2 正态分布法	(214)
8.4.3 蒙特卡洛法	(216)
8.5 不动产开发投资项目的风险防范和控制	(218)
【关键概念】	(220)
【思考与练习】	(220)
【推荐读物】	(221)

第9章 不动产置业投资分析 (222)

【结构图】 (222)

【内容提要】 (222)

【学习目标】 (222)

9.1 不动产置业投资概述 (223)

9.1.1 不动产置业投资的优点与缺点 (223)

9.1.2 不动产置业投资的类型及其特点 (224)

9.1.3 影响不动产置业投资的主要因素 (227)

9.2 不动产置业投资的财务数据测算 (228)

9.2.1 不动产置业投资现金流出的确定 (229)

9.2.2 不动产置业投资现金流入的确定 (230)

9.3 不动产置业投资分析工具 (233)

9.3.1 比率分析与获利能力分析 (233)

9.3.2 投资回收期 (240)

9.3.3 前门法与后门法 (241)

9.3.4 投资价值与投资决策 (245)

【关键概念】 (246)

【思考与练习】 (247)

【案例分析1】不动产买卖投资案例 (249)

【案例分析2】不动产置业出租经营投资案例 (250)

【推荐读物】 (253)

下篇 融资决策篇

第10章 金融市场与不动产融资 (256)

【结构图】 (256)

【内容提要】 (256)

【学习目标】 (256)

10.1 不动产金融市场概述 (257)

10.1.1 不动产金融市场的内涵 (257)

10.1.2 不动产金融市场的参与者 (259)

10.2 不动产融资方式	(261)
10.2.1 不动产融资方式概述	(261)
【背景资料】融资方式单一——当前我国不动产企业面临的 主要问题	(262)
10.2.2 不动产抵押贷款	(263)
10.2.3 不动产证券化	(264)
10.2.4 不动产信托与租赁	(264)
10.2.5 项目融资	(266)
10.3 不动产融资制度	(270)
10.3.1 发达国家不动产融资制度的发展	(270)
10.3.2 以美国为代表的资本市场融资模式	(273)
【关键概念】	(275)
【思考与练习】	(275)
【案例分析】上海置业：城市运营商的融资突围 寻找新模式	(275)
【推荐读物】	(276)

第 11 章 不动产抵押贷款分析

【结构图】	(277)
【内容提要】	(277)
【学习目标】	(277)
11.1 不动产抵押贷款概述	(278)
11.1.1 不动产抵押贷款的含义与基本特征	(278)
11.1.2 不动产抵押贷款的分类	(280)
【背景资料】美国的住宅房地产抵押贷款	(281)
11.1.3 不动产抵押贷款的申请与办理	(282)
11.2 不动产抵押贷款利率的决定	(284)
11.2.1 不动产抵押贷款的供给	(285)
11.2.2 不动产抵押贷款的需求	(285)
11.2.3 不动产抵押贷款的供求均衡	(286)
11.3 不动产抵押贷款的支付方式	(287)
11.3.1 固定利率、等额支付的不动产抵押贷款	(287)
11.3.2 累进支付的不动产抵押贷款	(289)

11.3.3 可变利率的不动产抵押贷款	(290)
11.3.4 不动产逆向抵押贷款 (reverse mortgage)	(292)
11.4 不动产抵押贷款的风险管理	(293)
11.4.1 不动产抵押贷款的风险分析	(293)
11.4.2 不动产抵押贷款风险的管理	(295)
【关键概念】	(296)
【思考与练习】	(296)
【案例分析】美国次贷危机及其对我国房贷市场的启示	(297)
【推荐读物】	(298)

第 12 章 不动产投资信托与不动产证券化

【结构图】	(299)
【内容提要】	(299)
【学习目标】	(299)
12.1 不动产投资信托	(300)
12.1.1 不动产投资信托概述	(300)
12.1.2 不动产投资信托的原理	(302)
12.1.3 不动产投资信托在我国的发展	(304)
12.2 不动产资产证券化	(305)
12.2.1 不动产证券化概述	(305)
12.2.2 不动产证券化的运作原理与运作过程	(306)
12.2.3 不动产证券化与不动产投资信托的关系	(309)
12.2.4 不动产证券化的产生及其在我国的发展	(311)
12.3 房地产投资信托基金	(312)
12.3.1 房地产投资信托基金的概念和运行	(312)
12.3.2 房地产投资信托基金的组织模式与治理结构	(313)
12.4 不动产投资信托与证券化的风险及其监管	(315)
12.4.1 不动产信托与证券化的风险分析	(316)
12.4.2 不动产投资信托和证券化的风险监管	(319)
12.4.3 房地产投资信托基金监管的国际经验	(321)
12.4.4 我国台湾、香港地区的房地产投资信托基金监管	(323)
【关键概念】	(323)

【思考与练习】	(324)
【案例分析】 三亚地产投资券的案例	(324)
【推荐读物】	(325)

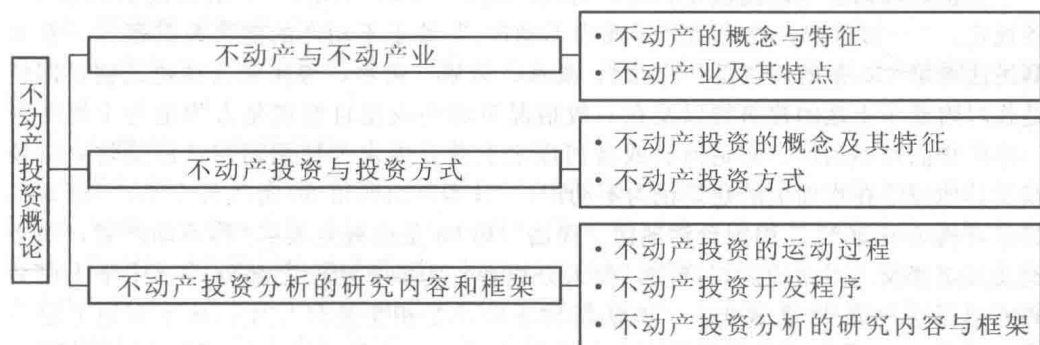
参考文献	(327)
------------	-------

附录一 复利系数表	(330)
附录二 标准正态分布表	(342)

上篇 投资基础篇

第1章 不动产投资概论

【结构图】



【内容提要】

本章在介绍不动产、不动产投资一般含义的基础上，阐述了不动产、不动产业、不动产投资所表现出的不同特点以及不动产投资方式，重点探讨了不动产投资的运动过程和不动产投资开发程序，界定了本课程的研究内容和框架，为后面有关不动产投资问题的研究奠定了基础。

【学习目标】

通过学习，要求学生重点把握不动产、不动产投资的含义及特点，掌握不动产投资方式和不动产投资开发程序，了解本课程的研究内容和框架。

不动产是人类赖以生存和生活的基本条件，是一切经济活动的基础和载体，为社会生活提供基本的生产和生活用品。尽管中国的不动产业发展较晚，但不动产作为一种重要的商品，已经日益成为居民家庭财富的主要形式之一，随之，不动产业也逐步成长为国民经济的支柱产业，并对我国经济增长作出了令世人瞩目的贡献。伴随着不动产行业的迅猛发展，不动产投资活动也日益活跃，投资规模急剧膨胀。不论居民个人还是企业，越来越热衷于不动产投资活动。但如果投资者对不动产和不动产投资的基本特性和不动产投资有关规律缺乏了解，那么，这种投资必然是盲目的，必然会招致不可估量的风险。这就要求投资者首先要对不动产、不动产业以及不动产投资的特点、投资方式和运动过程有一个相对全面、科学的了解，这是进

行不动产投资分析及实施投资活动的基础。

1.1 不动产与不动产业

不动产投资是投资者以不动产为投资对象进行的一种投资获利的行为，因此，要正确把握不动产投资的内涵，首先应该了解不动产及不动产业的概念与特征。

1.1.1 不动产的概念与特征

1. 不动产的概念

在世界各国各地区民法中，财产分为“动产”和“不动产”。法国民法典第 516 条规定：“一切财产，或为动产，或为不动产。”关于不动产的定义及其范围，意大利民法典第 812 条的规定是：“土地、泉水、河流、树木、房屋和其他建筑物，即使是临时附着于土地的建筑物以及在一般情况下那些或是自然或是人为地与土地结为一体的物品是不动产。固定河岩或者河床之上并且为永久使用而建造的磨坊、浴场以及其他漂浮在水面上的建筑视为不动产。”日本民法典第 86 条的规定是：“土地及其定着物为不动产。”中国台湾地区“民法”第 66 条的规定是：“称不动产者，谓土地及其定着物。不动产之出产物，尚未分离者，为该不动产之部分。”《中华人民共和国担保法》第 92 条规定：“本法所称不动产是指土地及房屋、林木等地上定着物。”目前，国内对不动产的用词尚不规范，鉴于此，若未作特别说明，本书使用的“房地产”一词与“不动产”含义相同。

可见，不动产是相对于动产而言的，它强调的是财产和权利载体在地理位置上的相对固定性（非移动性），具体是指土地以及建筑物等土地定着物，是实物、权益、区位三者的综合体，具有自然和经济双重属性。

从自然属性的角度来考察不动产时，不动产自然体包括土地、建筑物及其他附着物。土地是包含地面、地上空间和地下空间的三维立体空间。建筑物是一种土地定着物，具体是指人工建筑而成，由建筑材料、建筑构配件和建筑设备等组成的整体物，包括房屋和构筑物两大类。其他附着物是建筑物以外的土地定着物，具体是指固定在土地或建筑物上，与土地、建筑物不可分离的物；或者虽然可以分离，但是分离不经济，或者分离后会破坏土地、建筑物的完整性、使用价值或功能，或者会使土地、建筑物的价值明显受到损害的物。例如，排水管道、电力、热力系统、地上建造的庭院、花园、假山、栅栏等。

不动产虽然包括土地和建筑物等部分，但并不意味着只有土地与建筑物合成一体时才被称为不动产，单纯的土地或者单纯的建筑物都属于不动产，是不动产的一种存在形态。

从经济属性的角度来考察不动产时，不动产是一种重要的资产，它总是在一定的社会关系中存在，作为生产力的组成部分。这时，不动产不仅仅表现为一种物，更表现为一种权益。权益是不动产中无形的、不可触摸的部分，包括权利、利益和收益。权利，即人们拥有的财产权利，在中国目前主要有所有权、使用权、抵押权、