

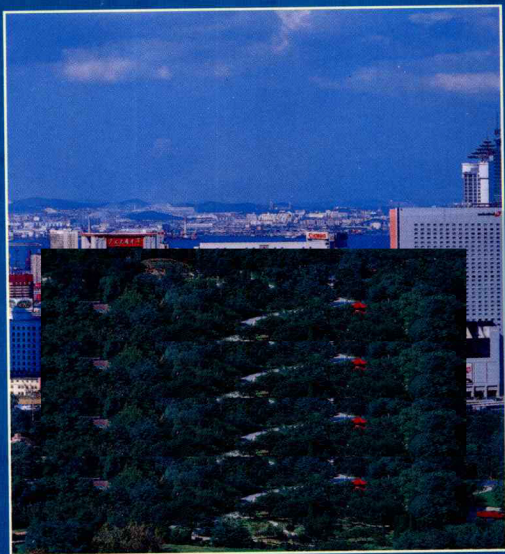


| 最新房地产经营管理丛书 |

房地产投资分析

(第三版)

刘正山 编著



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press





最新房地产经营管理丛书

房地产投资分析

(第三版)

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 刘正山 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产投资分析 / 刘正山编著. —3 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2010. 11

(最新房地产经营管理丛书)

ISBN 978 - 7 - 5654 - 0170 - 1

I. 房… II. 刘… III. 房地产 - 投资 - 分析
IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 214053 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm × 210mm 字数: 317 千字 印张: 10 7/8
2010 年 11 月第 3 版 2010 年 11 月第 8 次印刷

责任编辑: 时 博 包利华 责任校对: 三 仁
封面设计: 冀贵收 版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 5654 - 0170 - 1

定价: 22.00 元

前言

改革开放之后，特别是 1998 年“房改”以来，中国的房地产业得到迅猛发展，已经成为中国的支柱产业。虽然中国房地产业经历了井喷式成长（2007 年和 2009 年），遭遇了短期的萧条（2008 年），中国的房地产政策及土地制度等多个方面也发生了变革（2009 年以来），但是随着人类有史以来最大规模的城市（镇）化的加速进行，中国的房地产业还将具有更加广阔的发展前景。

本书出版至今，承蒙读者厚爱，多次重印。根据经济社会形势的发展和广大师生的需要，在原书第二版的基础上再次进行了修订，现为第三版。

本次修订，除了更新一些理论及分析方法，也更新了几乎所有的案例，并增加了投资环境分析等章节。从总体上看，一是在框架上，本书内容更加完备。本书涉及了房地产投资前期活动的全过程，覆盖了房地产投资决策的主要方面。在分析框架上不仅注意到了

财务分析、外在效应分析、市场调研、风险分析等，还增加了投资环境分析等章节。二是在观点上注意吸纳较为成形的现代投资分析、财务分析和外在效应分析等领域的最新成果，例如资本资产组合理论与外在效应分析在房地产投资分析中的应用等。三是在注重理论探索的同时，兼顾实践的需要。房地产投资分析是一门实践性颇强的学科，考虑到读者理解和运用的需要，书中相应的章节附有案例；为了让读者更好地从总体上把握本书，书末还附有一个完整的房地产投资分析案例。

本书可以作为普通高等学校的房地产、城市经济、金融、投资、工程管理、工程咨询等专业的研究生、本科生、专科生的教材，也可以作为相关专业实践工作者的培训教材或者参考用书。在本书写作过程中，作者参考了许多文献资料，于书后列示，在此向这些专家学者表示衷心的感谢！

值得强调的是，房地产投资分析涉及的学科门类很广，包括房地产经济学、投资学、房地产金融、技术经济学、财务管理、市场学、建筑经济学等，把握起来难度很大，再加上作者自身能力和水平的限制，尽管在写作过程中得到了许多专家学者的帮助，但书中不足和缺憾仍在所难免，衷心希望广大读者批评指正，多提宝贵意见。

刘正山

2010年9月于北京

目 录

第一章 房地产、房地产投资与房地产业	1
第一节 房地产的含义与分类	1
第二节 房地产的特性	12
第三节 房地产投资概述	20
第四节 房地产业及其经济活动内容	33
第五节 房地产业的管理机构及其职责	37
本章概念	45
本章思考题	46
第二章 房地产投资环境及其分析方法	47
第一节 投资环境概述	47
第二节 房地产投资环境分析的内容	51
第三节 房地产投资环境分析方法	54
本章概念	67
本章思考题	67

第三章 房地产投资的市场调查与预测	68
第一节 房地产市场研究的作用与限度	68
第二节 房地产市场调查的基本方法	70
第三节 房地产市场预测的内容与方法	86
第四节 房地产市场分析案例	98
本章概念	104
本章思考题	104
第四章 资金的时间价值	105
第一节 资金时间价值概述	105
第二节 资金时间价值的计算	112
本章概念	125
本章思考题	125
第五章 房地产投资估算与资金筹措	126
第一节 房地产投资估算	126
第二节 房地产资金筹措	136
本章概念	150
本章思考题	150
第六章 房地产投资的财务分析	151
第一节 房地产投资财务分析概述	151
第二节 房地产投资财务数据的估算	157
第三节 房地产投资财务分析的基本报表	175
第四节 房地产投资财务分析	186
第五节 房地产财务分析案例	198
本章概念	213
本章思考题	213

第七章 房地产投资风险的估算与分解	215
第一节 房地产投资风险概述	215
第二节 房地产投资风险的测度	217
第三节 房地产投资风险的防范与控制	229
本章概念	236
本章思考题	236
第八章 房地产投资的不确定性分析	238
第一节 不确定性分析概述	238
第二节 盈亏平衡分析	239
第三节 敏感性分析	242
第四节 不确定性分析案例	246
本章概念	251
本章思考题	251
第九章 房地产投资的外在效应分析	252
第一节 外在效应的基本理论	252
第二节 房地产投资外在效应分析概述	257
第三节 房地产投资外在效应分析方法	269
本章概念	273
本章思考题	273
第十章 房地产投资方案的比较与选择	274
第一节 投资方案比较与选择概述	274
第二节 互斥方案的比较与选择	276
第三节 独立方案的比较与选择	289
本章概念	291
本章思考题	291

附 录	292
附录 1 房地产投资分析案例	292
附录 2 复利与折现系数表	313
参考文献	336

第一章 房地产、房地产投资与房地产业

随着经济的蓬勃发展,国民财富的不断增加,不论是个人还是企业,对于投资一事都越来越热衷。房地产因为投资预期绩效比较高、一般具有较强的升值倾向等多项优点,成为重要的、受人青睐的投资工具。但如果投资者对房地产的基本特性和有关规律缺乏了解,那么,这种投资必然是盲目的,风险将不可估量,后果将不堪设想。这就要求房地产投资者首先要对房地产、房地产投资以及房地产业有一个相对全面、科学的了解。

第一节 房地产的含义与分类

房地产既是一种稀缺的资源,又是重要的生产要素,同时也是人们生活的必需品。不同的人,站在不同的角度,对房地产的内涵有不同的理解。按照不同的标准,房地产又有不同的分类。

一、房地产的含义

房地产,英语国家通常表述为“real estate”或“real property”,即不动产。当然,英语中用 real estate 表示不动产,但是它与“真实”(real)的概念并没有关系。也就是说,法律并没有认定不动产比个人动产来得更真实。据维基百科(<http://zh.wikipedia.org/>),这个词起源于君主制下的领土世袭原则,在那时所有的土地都是国王的财产。所以不动产最原始的意思是王室领土(royale estate)。real 来自于法语中 royale,是由使用法语的诺曼人在征服英格兰时将这个词带入英语的。

目前,“real estate”指的是“土地以及附着于土地之上的改良物”^①,其中的改良物(Improvement)包括建筑物、道路、停车场、水

^① (美)盖伦·E. 格里尔、迈克尔·D. 法雷尔:《房地产投资决策分析》,龙胜平等译,3页,上海,上海人民出版社,1997。

电设施等。但“real estate”的含义不仅包括“房地产”（国内通常认为其包括土地和房屋，也有的将其等同于房地产），还包括开发后附着于土地之上的各种结构物及设施。值得强调的是，“附着于土地之上的改良物”实质上是土地使用的派生物。

各国民法对于不动产的有不同的定义。如《意大利民法典》中第二分节动产与不动产第 812 条（财产的分类）规定，土地、泉水、河流、树林（参阅第 1472 条）、房屋和其他建筑物，即使是临时附着于土地上的建筑物以及在一般情况下那些自然地或者人为地与土地结为一体的物品是不动产。固定在河岸或者河床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。所有其他的财产是动产。第 813 条（权利的分类）规定，除法律另有规定的以外，有关不动产的规定则准用于权利客体为不动产的物权以及相关的诉权；有关动产（参阅第 812 条）的规定则准用于所有其他权利。第 814 条（能源）规定，具有经济价值的自然能源视为动产。^①

而《法国民法典》中第一章（不动产）第 517 条至第 526 条详细地规定了不动产的概念和范围：财产，或依其性质，或依其用途，或依其附着客体而为不动产。地产与建筑物，依其性质为不动产。固定于支柱以及属于建筑物一部分的风磨、水磨依其性质，亦为不动产。连于根系、尚未收割的庄稼与树上尚未摘取的果实，亦为不动产。谷物一经收割，以及已经摘取的果实，即使尚未运走，也为动产。如庄稼仅部分收割，则仅此已收割的部分为动产。通常定期采伐的矮树木或待采伐的多年生长的高大树木，仅随树木之伐倒，始成为动产。土地所有人向土地承租人或分成制佃农提供的用于耕作的牲畜，不论对其是否估价，只要其依契约效力与土地不分开，则视为不动产。土地所有人出租给土地承租人或分成制佃农以外的其他人租养牲畜，为动产。房屋内或其他不动产上，用于引水的管道为不动产，并属于其附着之地产的一部分。土地所有人为土地之利用与经营，在土地上安置的物件，依其用途，为不动产。^②

^① 《意大利民法典》，费安玲、丁玫译，229～230 页，北京，中国政法大学出版社，1997。

^② 《法国民法典》，罗结珍译，167～169 页，北京，法律出版社，2000。

《德国民法典》第 905 条（所有权限度）规定，土地所有人的权利，及于地表上的空间和地表下的地壳。但所有人不得禁止在高到或深到所有人对排除干涉无利益的地方所进行的干涉。^①

《瑞士民法典》第 943 条（标的物）规定，（一）下列物应作为不动产在不动产登记簿上登记：1. 不动产；2. 土地上的独立且持续的权利；3. 矿山；4. 共同土地的所有权的应有部分。（二）关于独立且持续的权利、矿山及共同土地的所有权的应有部分的登记细则，由联邦委员会制定。第 944 条（特别情形）规定，（一）非所有的土地及供公用的土地，除其特权应登记或州法允许其登记的以外，不得在不动产登记簿上登记。（二）已登记的土地变更为不得登记的时候，须将其从不动产登记簿中删除。（三）对用于公共交通的铁路，应设置特别不动产登记簿。^②

综合看来，《法国民法典》第 517 条对不动产范围的规定“财产，依其性质，或依其用途，或依其附着客体而为不动产”，以及《德国民法典》第 905 条关于“不动产立体产权”的有关规定和《意大利民法典》第 814 条明确规定的“具有经济价值的自然能源视为动产”等，在某些方面具有大陆法系的民法典代表性，同时也具有一定的科学性。

那么，“不动产”可以直接对应“房地产”吗？根据百度百科（<http://baike.baidu.com/>），房地产是指土地、建筑物及附着在土地、建筑物上不可分离的部分及其附带的各种权益。房地产由于其自己的特点即位置的固定性和不可移动性，在经济学上又被称为不动产。

很显然，从人们日常可接受或常识的角度看，海外的“不动产”定义过于宽泛，显然不能等于我们日常所熟知的“房地产”。譬如，《意大利民法典》中“泉水、河流、树林”等不动产，《法国民法典》中“连于根系、尚未收割的庄稼与树上尚未摘取的果实，用于引水的管道”等不动产，都不是我们日常所说的“房地产”。

所以，考虑到可接受性和科学性，房地产可以定义为：房产与地产的合称。所谓房产，是个人或团体拥有所有权的房屋。所谓地产，就是土地财产，在法律上有明确的权属关系，地产包含地面及其上下空间。

① 《德国民法典》（第 2 版），郑冲、贾红梅译，329 页，北京，法律出版社，2005。

② 《瑞士民法典》，殷生根译，257～258 页，北京，法律出版社，1987。

地产与土地的根本区别也就是有无权属关系。

由于房屋与土地常常是紧密相联的，表现为一个有机整体，因此在经济形态上，房屋与土地的内容和运动过程也具有内在的整体性，房产与地产两个概念可合称为“房地产”。当然，又由于房屋和土地不可移动，或者一经移动就要丧失极大价值，因此房地产成为不动产的代表形式之一（“不动产”不等价于“房地产”），以至于有的人常将其混为一谈。

谈到“房地产”时，需要特别注意“房屋”与“房产”以及“土地”与“地产”的区别。通常所说的“房屋”，是指有墙面和立体结构，能够遮风避雨，可供人们在其中生活、学习、工作、娱乐、居住或贮藏物资的场所。而“房产”是指作为财产的“房屋”，也就是从财产角度考虑的房屋。提到“房产”，不仅是指实物形态的“房屋”，更侧重于指房屋的所有、占用、使用、收益、处分等权利义务关系。

“土地”（land），按照地质学的定义，是指地球表层的陆地部分及其以上、以下一定幅度空间范围内的全部环境要素，以及人类社会生产生活活动作用于空间的某些结果所组成的自然—经济综合体。按照中国的《土地管理法》，土地分为三大类，即农用地、建设用地和未利用地。其中，农用地是指直接用于农业生产的土地，包括耕地、林地、草地、农田水利用地、养殖水面等；建设用地是指建造建筑物、构筑物的土地，包括城乡住宅和公共设施用地、工矿用地、交通水利设施用地、旅游用地、军事设施用地等；未利用地是指农用地和建设用地以外的土地。

至于“地产”，即指把土地视为财产时的称谓，这时土地体现着相应的生产关系。也就是说，地产是土地社会属性的具体体现，是在一定所有制关系下作为财产的土地及其权益关系的总和。谈到地产，必然涉及使用权（国外有时涉及所有权）和土地流通或使用过程中发生的利益关系及处理方式等，而且格外强调这一点。

二、房地产的分类

尽管从物质形态和价值构成上房地产常常是不可分离的，但从掌握知识这个角度，还需将其“硬性”分开，以便了解它们各自包含哪些

内容。

（一）地产的分类

从理论上讲，地产首先有“市地”（城市土地）和“农地”（农村土地或农民所有的土地）之分。这里主要讨论“市地”。

根据中华人民共和国国家标准——《城市用地分类与规划建设用地标准》，“市地”可分为以下 10 大类：

1. 居住用地

居住用地即居住小区、居住街坊、居住组团和单位生活区等各种类型的成片或零星的用地。

2. 公共设施用地

公共设施用地即居住区及居住区级以上的行政、经济、文化、教育、卫生、体育以及科研设计等机构和设施的用地，不包括居住用地中的公共服务设施用地。

3. 工业用地

工业用地即工矿企业的生产车间、库房及其附属设施等用地，包括专用的铁路、码头和道路等用地，不包括露天矿用地，该用地应归入水域及其他用地。

4. 仓储用地

仓储用地即仓储企业的库房、堆场和包装加工车间及其附属设施等用地。

5. 对外交通用地

对外交通用地即铁路、公路、管道运输、港口和机场等城市对外交通运输及其附属设施等用地。

6. 道路广场用地

道路广场用地即市级、区级和居住区级的道路、广场和停车场等用地。

7. 市政公用设施用地

市政公用设施用地即市级、区级和居住区级的市政公用设施用地，包括其建筑物、构筑物及管理维修设施等用地。

8. 绿地

绿地即市级、区级和居住区级的公共绿地及生产防护绿地，不包括

专用绿地、园地和林地。

9. 特殊用地

特殊用地即特殊性质的用地，包括军事用地、外事用地、保安用地（监狱、拘留所、劳改场所和安全保卫部门等用地，不包括公安局和公安分局，该用地应归入公共设施用地）。

10. 水域和其他用地

该类即除以上各大类用地之外的用地，是城市范围内包括耕地、园地、林地、牧草地、村镇建设用地、露天矿用地和弃置地，以及江、河、湖、海、水库、苇地、滩涂和渠道等常年有水或季节性有水的全部水域。

（二）房产的分类

我们认为，同其他许多事物一样，房产的分类也不是唯一的。从不同的角度，用不同的划分标准，可以对房产作不同的分类。

1. 按照房屋性质划分

（1）商品房

商品房或商品住宅，是特指经政府有关部门批准，由房地产开发经营公司开发的，建成后用于市场出售出租的房屋，包括住宅、商业用房以及其他建筑物，而自建、参建、委托建造的自用住宅或其他建筑物不属于商品房范围。

商品房是指开发商开发建设的供销售的房屋，能办产权证和国土证，可以自定价格出售的产权房。

按销售对象，商品房可分为内销商品房和外销商品房。

内销商品房是指房地产开发企业通过实行土地使用权出让形式，经过政府计划主管部门审批，建成后用于在境内范围（目前不包括香港、澳门特别行政区和台湾）出售的住宅、商业用房以及其他建筑物。

外销商品房是指房地产开发企业按政府外资工作主管部门的规定，通过实行土地批租形式，报政府计划主管部门列入正式项目计划，建成后用于向境内、外出租的住宅，商业用房及其他建筑物。

（2）公共租赁房

公共租赁房是指政府提供政策支持，限定户型面积、供应对象和租金水平，面向本市中低收入住房困难家庭等群体出租的住房。公共租赁

房是解决新就业职工等“夹心层”群体住房困难的一个产品。公共租赁住房不是归个人所有，而是归政府或公共机构所有，用低于市场价格或者承租者承受得起的价格，向新就业职工出租，包括一些新的大学毕业生和从外地迁移到本地工作的群体。

（3）廉租房

廉租房（low-rent house 或 low-rent housing），是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房。廉租房的分配形式以租金补贴为主，实物配租和租金减免为辅。

廉租房是国家和当地政府为了解决城市中低收入家庭住房困难而建的普通住宅，有社会公共福利和住房社会保障性质。

廉租房一般有两种表现形式：一是由政府出资建好后，低租金租给住房困难户；二是由政府发放租金补贴给住房困难户，由他们租赁社会房屋居住。

廉租房有特定的供给对象，符合廉租房供给条件的由本人（家庭）向政府提出申请，并经过政府相关部门核实批准后，方能购、租、补。廉租房无继承权。

（4）经济适用住房

经济适用住房，常简称为经济适用房，在中国是指已经列入国家计划，由城市政府组织房地产开发企业或者集资建房单位建造，以微利价向城镇中低收入家庭出售的住房。

它是具有社会保障性质的商品住宅，具有经济性和适用性的特点。经济性，是指住房的价格相对同期市场价格来说是适中的，适合中等及低收入家庭的负担能力。适用性，是指在房屋的建筑标准上不能削减和降低，要达到一定的使用效果。

（5）两限房

两限房中的“两限”包括两层含义：一是限制价格。限价不是死价，它的价格有个上限，也就是不论你卖多少，都不能超过这个价格。二是限制居住面积。这个面积肯定比同地段的普通商品房的面积小。限价房可以上市销售，而且价格是由卖房人自己制定，不再受政府的约束，但是一般买了限价房的人是不会卖的，因为买房人的资格是被严格

把关的，炒房产的人肯定买不到限价房。

(6) 房改房

房改房，也称已购公有住房，是指城镇职工根据国家和县级以上地方人民政府有关城镇住房制度改革政策规定，按照成本价或者标准价购买的已建公有住房。按照成本价购买的，房屋所有权归职工个人所有；按照标准价购买的，职工拥有部分房屋所有权，一般在5年后归职工个人所有。

(7) 安居工程住房

安居工程住房，是指直接以成本价向城镇中低收入家庭居民出售的住房，优先出售给无房户、危房户和住房困难户，在同等条件下优先出售给离退休职工、教师中的住房困难户，不售给高收入家庭。成本价由征地及拆迁补偿费、勘察设计和前期工程费、建安工程费、住宅小区基础设施建设费（小区级非营业性配套公建费，一半由城市人民政府承担，一半计入房价）、1%~3%的管理费、贷款利息和税金等7项因素构成。

(8) 小产权房

“小产权房”并不是一个法律上的概念，它只是人们在社会实践中形成的一种约定俗成的称谓。目前通常所谓的“小产权房”，也称“乡产权房”，是指由乡镇政府而不是国家颁发产权证的房产。所以，“小产权”其实就是“乡产权”、“集体产权”，它并不真正构成严格法律意义上的产权。说的再直白一些，“小产权房”是一些村集体组织或者开发商打着“新农村建设”等名义出售的、建筑在集体土地上的房屋或是由农民自行组织建造的“商品房”。

国家发产权证的叫“大产权房”，国家不发产权证的叫“小产权房”。“小产权房”（“乡产权房”）有两种：一种是在集体建设用地上建成的，即“宅基地”上建成的房子，只属于该农村的集体所有者，外村农民根本不能够购买；另一种是在集体企业用地或者占用耕地违法建设的。

2. 按照房屋的用途划分

按房屋的用途可将房产划分为以下5类：

(1) 住宅

住宅是供人们日常生活居住的房屋。它是最重要的生活资料，是人