

台湾经典著作

林左裕 著

现代金融市场系列

不动产投资管理

REAL ESTATE INVESTMENTS MANAGEMENT



智勝
BEST-WISE

中国人民大学出版社

台湾经典著作

林左裕 著

现代金融市场系列

不动产投资管理

REAL ESTATE INVESTMENTS MANAGEMENT



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

不动产投资管理/林左裕著.

北京: 中国人民大学出版社, 2005

(台湾经典著作·现代金融市场系列)

ISBN 7-300-06917-7

I. 不…

II. 林…

III. 不动产-投资

IV. F830.593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 117895 号

台湾经典著作

现代金融市场系列

不动产投资管理

林左裕 著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

开 本 787×965 毫米 1/16

版 次 2005 年 10 月第 1 版

印 张 50.25 插页 1

印 次 2005 年 10 月第 1 次印刷

字 数 840 000

定 价 69.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

出版说明

近年来，中国金融体系正在发生巨大的变化，主要表现为金融市场在短短的十几年时间中取得了长足的进步，股票市场自不待言，固定收益证券市场已经起步，衍生金融工具市场也蓄势待发，而且国内金融市场与国际金融市场的关系不断加强。这种变化是金融体系内部技术、管制、竞争因素作用的结果，是一种全球性的趋势。金融实践的变化对我们的理论研究和教学提出了新的挑战。

传统上，我国的金融体系是以银行为主的金融体系，在理论和实务方面已经对货币信用、银行经营管理、货币政策等问题进行了很多探讨。但是，金融市场功能的发展历史很短，制度变化非常快，各种新问题层出不穷，理论上的探讨还不够成熟，对理论成果系统化的提升总结更是需要较长的一段时间。因此，客观地说，我国对相关理论的研究难免存在一些问题，而且也相对滞后。目前，比较普遍的方法是“拿来主义”，或者直接大量引进西方，尤其是美国的原版图书，或者对这些图书进行综合改写。这种做法虽然“与国际接轨”，但运行起来还是存在不少问题。基础理论性的东西还比较好办，实践性强的东西问题就比较大，因为美国的书显然主要是写给美国读者看的，知识背景是美国的，案例是美国的，思维方式、表述风格也是美国的，中国读者未必吃得很透。

而引进台湾的著作，正好可以弥补这方面的缺憾。一方面，作者大都有美国学习和教学的背景，而且在台湾的名牌大学任教并参与金融实践，因此能够将规范的金融理论与不断变化的本土金融实践相结合；另一方面，作者是站在“学习、借鉴”的角度，为本土读者写作的，此一点与西方原版的图书有很大的不同。另外，我们在引进该系列著作时也适当注意了选题的系统性和前沿性，希望能为读者提供一个相对较为完整的现代金融市场方面的知识框架。

目前，“台湾经典著作·现代金融市场系列”的第一批8本图书已经问世。在出版时，我们根据大陆的实际情况对内容进行了取舍，专业术语、文字用语等也根据大陆的习惯进行了修改或删减。但是，广大读者却认为，没有必要对专业术语和文风进行修改，他们更希望读到原汁原味的台湾作品。因此，根据读者的

建议，考虑到此类图书的读者大部分具有较高的英文功底，我们在出版第二批图书时，没有对术语进行修改，而是继续沿用原著的专业术语，并在大部分专业术语后标注英文予以说明。这样，读者既可以不受影响地阅读图书，又可以了解更多的术语用法，便于两岸进行学术交流。

当然，我们出版这样的系列著作，无意排斥、也不可能排斥原版的外文著作，而且，这里所谓的“本土化”大多也是立足于台湾金融实践的。我们的目的是想为大陆的金融专业的学生和从业人员提供一个了解现代金融市场理论与实践的窗口，同时也为大陆金融专业的教师编写真正“本土化”的教材提供一些借鉴。

本系列著作既可以用于高等院校金融专业本科高年级、研究生和 MBA 的教学，也可以作为广大金融领域的科研人员和实际工作者的有价值的参考资料。

林 序

不动产与人类生活息息相关，且为每一家庭安身立命之所系，随着经济社会形态之变迁，不动产作为居住单位之传统价值观念亦逐渐转变，并与金融市场合而为一，其对总体经济的影响也与日俱增。对个人、家庭而言，购置不动产的资金往往占其投资支出的最大部分；对金融机构而言，不动产的价值是放款额度的决定因素；对国家经济而言，不动产是传统上的火车头工业，其活络可带动整体景气之成长。由此可见，不动产影响的层面既深且广，对个人及社会的重要性举足轻重。

由于不动产之交易具有金额偏高、流动性偏低的特性，而且它还影响债权人与债务人资产的运用与管理，特别是在经济波动的时期，银行长期持有不动产抵押债权也面临流动性风险、违约风险及利率风险，因此当局为提高资产之流动性和保障投资，于2002年7月24日通过“金融资产证券化条例”并付诸实施，金融机构得以出售资产中之不动产抵押权或相关债权，这样就可有效降低其经营风险；同时，台湾当局颁布了不动产估价技术规则及“不动产估价师法”，这可使未来不动产的估计价格不至偏离其应有价值，也使银行在放款时有可资遵循之客观依据；研拟中之“不动产证券化条例”，也可改善传统上不动产投资流动性低之缺点，以及强化代理经营之监督权责。这一连串与不动产有关的金融制度更新，将可带动岛内不动产的投资管理迈向新的境界。

林左裕博士在美国专攻不动产金融，在岛内大学任教，讲授不动产及金融相关课程，并发表相关之研究成果及学术论文多篇，以其深厚之学理基础及多年之教学经验撰写《不动产投资管理》，融合美、日等国之经验与本岛之实况，对不动产投资与市场分析、不动产估价、金融资产证券化与不动产证券化等主题及相关制度有深入探讨；并针对个人家庭在市场率走低的情况下，对房贷计算渐增之需求进行介绍。相信对于提高有购屋需求的家庭、不动产或相关抵押权投资者、金融业者、“政府机关”相关人员等对不动产的了解，乃至整体金融秩序的稳定，均有相当之助益。

值此金融资产证券化制度正待积极推动、不动产投资管理观念亦在求新求变之际，新书的适时问世，当具有正面的意义，爰撰数语以为之序。

“财政部部长”

林 全

序

不论古今中外，不动产的购置都是个人或家庭最大的投资支出，也因此不动产投资的风险更值得投资者注意。以往“有土斯有财”的观念，也因不动产价格近年的高涨而受到挑战，在比较庞大的资本支出与租金负担之后，投资者逐渐可接受“住者适其屋”的观念，以往不动产价格“不灭”或“永久向上”的经验也因建筑工法的进步与投资标的的多元化而受到冲击，不动产投资分析的重要性也因此与日俱增。

随着金融市场的发达，财务杠杆的操作盛行，在以往景气时期，不动产也常被金融机构视为良好的担保品，而在日本泡沫经济破灭及东南亚金融风暴后，依“市价比较”而得的不动产抵押价值随之缩水，也因此使放款机构的逾放激增；且在未来项目融资（如 BOT 等）的趋势下，金融机构对项目收益能力的估计应更重于其资产担保价值，更突显出传统以成本或市价比较进行估价的不足。

林左裕博士所撰之《不动产投资管理》，自财务的观点出发，从不动产之营建生产、市场分析与交易体系、估价、贷款金融，乃至最新的不动产与资产证券化等专题，均有全盘深入之探讨，对于不动产入门、购（租）屋分析、实务投资应用或理论研究，均有相当程度的助益，极具参考价值。

本人平时于不动产估价或投资分析的实务运作，经常以本书作为主要参考书籍；尤其在参加不动产估价师岛内考试时，更是熟读本书；《不动产投资管理》一书，实为结合理论与实务的不动产投资工具书。本人与左裕兄数次在不动产投资与开发的实务个案操作上进行合作与讨论，深深佩服左裕兄以金融、财务及投资的专业理论，运用于不动产投资分析，为以往偏重政策、法律分析的不动产领域，增加更为宽广的发展空间。此次，左裕兄《不动产投资管理》大作的再版，本人认为未来不动产在资产管理与证券化的多元投资趋势上，本书更值得推荐。

台北市不动产估价师公会理事长

卓辉荣

再版序

本书自 2000 年初版后，颇获各界好评，原来本书只是笔者将数年来教学、研究及与实务界互动合作成果之整理呈现，不料竟引起广泛的回响，也因此笔者于此次再版时，无不战战兢兢，采纳各界对本书之建议，弥补了初版时之不足；且由于“不动产估价师”及“金融资产证券化”制度的施行，对于相关法令，于此次再版时一并修正，并增加范例之讲解，以便大家在实务应用时参考采用。

在通货紧缩的趋势下，贷款利率随之调降，投资者及购屋者最殷切的需求即为重新融资利率因子的查询，本书再版特针对读者此项需求，提供了低利率（自 3% 起）之贷款常数及贷款余额因子，以便读者查询。另外，由于 Excel 软件的普及，本书于第 3 章也介绍了各种简单财务计算之 Excel 用法，使读者可经不同的方法及工具快速求解。

为读者快速且确实求解应用起见，本书所附光盘中提供房屋贷款“精打细算”的程序功能，读者在研读本书之余，也可利用此程序对照计算所得之答案，一般贷款购屋者也可应用此程序快速求得房贷每月所需缴纳本息，更可精算“借新还旧”的效益。另一个实用的程式是大型长期投资开发案之财务评估，以本书第 16 章之观光饭店为例，引导读者如何将投资评估的工具（如净现值及内部报酬率等）应用于 Excel 软件，在实做时可应付随时修改数据之需求，这部分内容在笔者的教学经验中极受学生欢迎，在此一并推荐给读者。

最后，笔者仍要感谢各界对本书的督促、建议与支持，黄朝亮先生协助程序的完成，智胜文化事业同仁的全力配合与协助，以及父母自幼的教诲与栽培。最后，笔者要感谢贤内助不辞辛劳地照顾年幼子女，这是笔者完成本书再版的原动力。

林左裕

于台中

目 录

第 1 章 不动产投资概论

1.1 前言	(3)
1.2 不动产之定义及市场特性分析	(3)
1.3 土地使用之种类	(6)
1.4 台湾不动产市场所面临的问题	(8)
1.5 本书导读	(13)
附录 A 经济学之基本原理	(17)
附录 B 台湾土地规划及土地使用管制体系解析	(25)
本章习题	(27)

第 2 章 不动产投资之风险、报酬与风险管理

2.1 前言	(31)
2.2 风险之种类	(31)
2.3 风险之衡量	(40)
2.4 不动产投资之风险管理	(46)
附录 不动产投资组合分析	(53)
本章习题	(56)

第 3 章 利率、现值、终值与年金

3.1 前言	(61)
--------------	------

3.2 利息的形成	(61)
3.3 单利与复利	(63)
3.4 年金	(69)
3.5 贷款之本金分期摊还	(78)
3.6 有效利率	(84)
本章习题	(90)

第4章 简易之不动产投资分析

4.1 前言	(95)
4.2 还本期间法	(95)
4.3 折现还本期间法	(97)
4.4 现金流量表	(98)
4.5 比率分析	(103)
4.6 景气循环下财务杠杆的运用	(114)
4.7 税盾的效应	(120)
附录 A 某上市营建公司之资产负债表、损益表及 现金流量表示例	(124)
附录 B 一般常用之财务比率	(129)
本章习题	(137)

第5章 当代不动产投资分析工具

5.1 前言	(141)
5.2 前门法与后门法	(142)
5.3 净现值法	(151)
5.4 内部报酬率法	(153)
5.5 修正之内部报酬率法	(160)
5.6 获利能力指数法及风险容受力	(164)

5.7 互斥方案之评估	(168)
5.8 不动产投资实例研讨	(178)
附录 A 选择权简介	(184)
附录 B 实质选择权观念在投资决策上的应用	(196)
本章习题	(207)

第6章 不动产开发及市场分析

6.1 前言	(213)
6.2 不动产开发流程	(213)
6.3 不动产投资决策流程(一):市场分析	(223)
6.4 不动产投资决策流程(二):市场潜力及行销分析	(246)
6.5 不动产投资决策流程(三):财务可行性分析	(261)
本章习题	(263)

第7章 不动产估价

7.1 前言	(267)
7.2 不动产估价原则	(268)
7.3 不动产估价程序	(272)
7.4 成本法	(280)
7.5 市价比较法	(288)
7.6 收益还原法	(295)
7.7 资本还原率的估计	(304)
7.8 与收益还原法相关的估价方法	(315)
7.9 土地开发分析法	(327)
7.10 统计推论法	(330)
附录 A 不动产估价技术规则	(335)
附录 B 营造工程物价指数	(338)

本章习题	(340)
------------	-------

第8章 不动产与金融市场

8.1 前言	(347)
8.2 影响不动产价格之基本因素	(347)
8.3 利率的决定与相关理论	(356)
8.4 另一种衡量期限的方法——存续期间	(365)
8.5 不动产金融及相关金融机构	(372)
本章习题	(380)

第9章 不动产抵押贷款分析

9.1 前言	(385)
9.2 贷款利率的决定因素	(388)
9.3 不动产抵押贷款的种类	(391)
9.4 固定利率抵押贷款	(398)
9.5 浮动利率抵押贷款	(408)
9.6 累进偿还抵押贷款及其他常见之贷款方式	(429)
附录 台湾某银行对逾期放款之催收流程	(440)
本章习题	(441)

第10章 不动产与金融资产证券化

10.1 前言	(445)
10.2 不动产证券化之类型	(447)
10.3 不动产投资在权益面之证券化	(460)
10.4 不动产抵押债权（资产面）的证券化及相关证券	(471)

10.5 不动产与金融资产证券化之比较分析	(489)
本章习题	(494)

第 11 章 不动产抵押债权及相关证券之评价

11.1 前言	(499)
11.2 不动产抵押债权之评价及重新融资分析	(499)
11.3 不动产抵押债权担保债券 (MBB) 之评价	(516)
11.4 不动产抵押债权转手证券之评价	(523)
11.5 本利分离式 MBS 之评价	(539)
11.6 序列型不动产抵押债权担保债券 (CMO) 之评价	(546)
附录 债券的存续期间与凸性之推导	(553)
本章习题	(555)

第 12 章 不动产税赋

12.1 前言	(561)
12.2 不动产交易时有关税目	(562)
12.3 与不动产交易有关之综合所得税	(574)
12.4 持有不动产之有关税目	(577)
12.5 遗产及赠与税	(583)
本章习题	(588)

第 13 章 不动产交易体系分析

13.1 前言	(591)
13.2 建设公司自行销售及委托代销之成本分析	(591)
13.3 台湾地区不动产中介业的发展	(593)

13.4	不动产中介之业务及流程	(597)
13.5	建筑经理公司在不动产市场扮演之角色	(600)
13.6	代书业之角色	(608)
附录 A	不动产交易应调查之产权及应搜集之相关资料	(613)
附录 B	营运杠杆、财务杠杆及总杠杆的介绍	(623)
本章习题		(627)

第 14 章 项目融资专论：BOT 模式之探讨

14.1	前言	(631)
14.2	项目融资之定义及特性	(631)
14.3	项目融资之财务规划及风险特性	(637)
14.4	BOT 模式之组织架构	(638)
14.5	BOT 计划之执行过程	(642)
14.6	BOT 模式之优点及特性分析	(644)
14.7	BOT 模式之风险分析及管理	(648)
14.8	各国和地区 BOT 案例之比较分析	(654)
14.9	与 BOT 模式类似的开发模式——设定地上权契约	(660)
本章习题		(666)

第 15 章 其他不动产相关主题

15.1	前言	(669)
15.2	容积率管制之探讨	(670)
15.3	市地重划之探讨	(674)
15.4	大型购物中心开发之探讨	(682)
15.5	法院拍卖不动产实务	(690)
附录	商圈分析之方法	(696)
本章习题		(701)

第 16 章 不动产投资个案之实例研讨

16.1 前言	(705)
16.2 以土地开发分析法估算投资价值	(705)
16.3 大型、长期投资项目之开发可行性评估	(708)
 查表附录	 (721)
参考文献	(753)
习题简答	(765)
词汇表	(773)

第1章

不动产投资概论