

[美] 盖伦·E·格里尔 迈克尔·D·法雷尔 著

房地产投资 决策分析

龙胜平 吴必虎 单正林 等译

上海人民出版社

[美] 盖伦·E·格里尔 迈克尔·D·法雷尔 著

房地产投资 决策分析

龙胜平 吴必虎 单正林 等译

上海 人民出版社

责任编辑 周 峥
封面装帧 傅惟本

**Investment Analysis
For Real Estate Decisions
(Third Edition)**

Gaylon E. Greer

Michael D. Farrell

©1993 by Dearborn Financial Publishing, Inc.

房地产投资决策分析

〔美〕盖伦·E·格里尔 迈克尔·D·法雷尔 著

龙胜平 吴必虎 单正林 等译

上海 人民出版 出版、发行

(上海绍兴路 54 号 邮政编码 200020)

新华书店上海发行所经销 商务印书馆上海印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 15 插页 2 字数 364,000

1997 年 6 月第 1 版 1997 年 6 月第 1 次印刷

印数 1-5000

ISBN 7-208-02541-X/F·525

定价 26.00 元

序

最近几年,我国房地产业的迅猛发展,为加快城市建设,改善投资环境,提高人民居住质量和城市总体经济水平作出了突出的贡献。但与此同时,也暴露出一些值得深思的问题,如投资总量偏大、结构失衡、空置率过高等。引起这些问题的原因固然是多方面的,但从这些年我国房地产业的实践情况来看,房地产理论研究,尤其是面向微观企业的投资决策研究的滞后,也是引起上述问题的一个重要因素。

我国的房地产业是一个新兴产业,房地产投资的理论研究目前尚处于探索阶段,高水平的专著还十分鲜见。因此,将市场化国家的一些比较成熟的理论与方法介绍到国内来,对我国房地产业的健康发展一定会有所帮助。近日,喜闻上海东方房地产学院龙胜平博士等负责翻译了美国学者盖伦·E·格里尔,迈克尔·D·法雷尔的专著《房地产投资决策分析》(第三版),并由上海人民出版社出版。这是一项具有现实意义的工作,所以,欣然命笔,为之作序。

这本译著系统介绍了房地产投资决策的各个方面,反映了当今房地产投资决策研究的前沿问题,具有较高的理论水平。本书从房地产市场分析入手,以贴现现金流量分析为基础,重点介绍现代房地产投资决策指标和房地产投资风险的定量表达方法。充分考虑资金的时间价值和投资风险是本书的一个重要特点。也正因为这一特点,在此基础之上所得到的决策指标才具有更强的科学性和实用性。尽管书中所介绍的分析方法直接服务于市场化国家的

房地产投资,但对处于从计划经济向市场经济过渡时期的我国房地产企业仍有很强的借鉴意义,其中不少方法甚至可以直接采纳。

因此,我希望这本长达 40 多万字的房地产投资分析专著的出版,不仅能对我国房地产教育科研事业有所帮助,而且能够引起房地产企业的高度重视,对提高我国房地产企业投资决策水平能有所裨益。

謝家瑾

建设部房地产业司司长

1996 年 11 月

中文版序言

在中国这样一个土地属于国家所有的国度里,一本专为个体投资者撰写的房地产投资著作是否仍然具有价值?实际上这个疑问早就存在,而且经常在中文版的论著中被讨论。这表明人们对投资决策过程一直有着严重的误解。尽管本书所论述的各种方法都是从个体投资者的角度出发的,但是在本书的第1章就已经指出这些方法同样适合于政府以及其它非个体投资行为的投资决策。无论决策者是谁,无论是谁承担成本,也无论是谁获取收益,投资决策问题都是大体相同的,决策指标也是一致的:首先需要将未来的收益(未来净收益)用现值表示,然后用收益现值与投资成本进行比较,最后决定收益现值是否大于投资成本。只有收益现值大于投资成本的项目才值得考虑。

拙著能有机会得以译译为中文,使得本书拥有世界上最多的潜在读者群,作为作者既感到自豪,又感到汗颜。让两国的学生、企业家和政府官员都能从同一本教材中获得相关的知识,我认为这是一项有益的尝试,因为我们两国都面临着相同的机会和问题。我们两国都有着众多的人口,都渴望更美好的生活,都有着无限的需求,也都面临着资源的稀缺问题。所以任何浪费,任何“使得总支出超过未来净收益流量的现值”的草率的投资行为都是不能容忍的。我希望,我也相信本书中文版的出版能够为太平洋两岸的投资者在今后的投资决策过程中提供更好的决策工具,从而帮助他们更有效地使用资源和提高人类的生活质量。

盖伦·E·格里尔博士

1996年7月于美国田纳西州孟斐斯市

目 录

序	谢家瑾
中文版序	盖伦·E·格里尔

第一部分 房地产投资分析中的基本问题

第1章 房地产投资决策.....	2
引言	2
投资分析技术进展	3
房地产资产与房地产服务功能	4
作为投资的房地产	5
房地产投资业绩	8
小结	12
复习题	14
讨论题	15
第2章 风险、回报与投资价值.....	16
引言	16
基本概念	17
投资价值估测：综述	20
投资者的目标与风险	24
小结	27
复习题	28
讨论题	28
第3章 价格、价值与市场效率概念.....	29

引言	29
需求与房地产资产价格	29
房地产资产的供给	35
市场功能	41
市场的界定	42
市场结构	44
价格搜寻者与市场效率	46
小结	50
复习题	52
讨论题	52
第一部分:案例分析	53

第二部分 市场研究

第4章 土地利用与房地产服务功能的价值	56
引言	56
土地利用决策中的经济因素	57
竞价地租曲线与“自然”分区	61
房地产服务功能市场	65
市场结构与对市场研究的需求	71
小结	73
复习题	74
讨论题	74
第5章 市场研究方法与技术	76
引言	76
市场研究的必要性	76
需做多少市场研究	78
市场研究方案设计	80
资料来源	82

定性研究 85

定量研究 86

小结 87

复习题 89

讨论题 89

第 6 章 房地产开发的需求预测 90

 引言 90

 房地产的生产力和产租能力 90

 住宅区开发的需求分析 94

 零售业楼宇开发的需求分析 96

 办公楼需求分析 98

 小结 100

 复习题 102

 讨论题 103

 第二部分：案例分析 103

第三部分 现金流量预测

第 7 章 营运报表的制作 106

 引言 106

 营运报表概述 106

 当前营运结果评估 108

 营运史的重构 110

 影响未来营运现金流动的因素 116

 小结 116

 复习题 117

 讨论题 118

第 8 章 财务杠杆和投资分析 119

 引言 119

资金借贷的成本	119
财务杠杆:概念和作用	124
财务杠杆的其它收益	126
财务杠杆和风险	132
财务杠杆的测定	132
偿债保障比率与可能融资	134
小结	135
复习题	135
讨论题	137
第 9 章 房地产营运收入预测	138
引言	138
毛收入预测	138
未来产租力分析	141
供给因素	143
预测供给的变化	144
产品独特性与供给分析	145
小结	146
复习题	148
讨论题	148
第三部分:案例分析	149

第四部分 所得税问题

第 10 章 所得税的基本问题	152
引言	152
税基的本质和意义	153
税基的分割	154
因折旧而调整税基	156
其它因素引起的税基调整	158

财政杠杆的税收结果.....	161
销售物业的税收结果.....	162
分期付款销售法的应用.....	167
亏损扣除额的限制.....	171
外国投资者的税收问题.....	172
小结.....	173
复习题.....	174
讨论题.....	175

第五部分 投资绩效测量

第 11 章 传统的投资效益测量方法	178
引言.....	178
比率分析.....	178
投资分析的合理化趋势.....	187
收益的时间校正方法.....	188
小结.....	189
复习题.....	190
讨论题.....	191
第 12 章 现金流量贴现分析	192
引言.....	192
现值.....	192
内部收益率.....	193
有关内部收益率的问题.....	195
净现值法和内部收益率法的比较.....	199
内部收益率的支持.....	202
小结.....	205
复习题.....	206
讨论题.....	207

第 13 章 投资目标和决策标准 208

 引言 208

 选择贴现率 208

 投资决策和决策准则 211

 投资价值与投资策略 214

 现金流量贴现基础的应用 217

 小结 222

 复习题 223

 讨论题 225

第 14 章 计算机辅助分析 226

 引言 226

 计算的复杂性 226

 微型计算机的出现 227

 电子报表 227

 专用程序 236

 小结 238

 复习题 238

 讨论题 239

第五部分:案例分析 239

第六部分 风险问题

第 15 章 房地产投资中的风险 244

 引言 244

 主要的风险因素 244

 风险控制 251

 风险偏好和预期利润 257

 风险的测量 260

 小结 260

复习题.....	261
讨论题.....	261
第 16 章 传统的风险调整方法	263
引言.....	263
回收期调整法.....	263
风险贴现率调整法.....	264
等确定性调整法.....	267
资产状况的现值分割法.....	270
敏感性分析.....	274
小结.....	277
复习题.....	278
讨论题.....	279
第 17 章 现代风险测量技术	280
引言.....	280
用概率进行风险测量.....	281
风险测量的解释.....	287
标准偏差和现金流量的贴现模式.....	293
复杂型现金流量的风险问题.....	299
小结.....	304
复习题.....	305
讨论题.....	305
第六部分:案例分析	306

第七部分 投资分析过程概述

第 18 章 投资可行性分析	308
引言.....	308
可行性问题的性质.....	309
可行性问题的范围.....	309

可行性分析的步骤.....	311
初步财务可行性.....	312
可行性报告的格式.....	319
小结.....	321
复习题.....	322
讨论题.....	323
第19章 分包方案分析	324
引言.....	324
分包过程概述.....	324
工业用地分包方案:案例研究	327
小结.....	338
复习题.....	338
讨论题.....	338
第20章 开发与改建	339
引言.....	339
开发概述.....	339
开发案例研究.....	343
改建.....	348
商业用房改建:案例研究	350
小结.....	356
复习题.....	356
讨论题.....	357
第21章 工业建筑、办公楼与购物中心分析.....	358
引言.....	358
工业建筑投资分析.....	358
工业建筑案例研究.....	361
办公楼投资分析.....	366
办公楼案例研究.....	367

购物中心投资分析.....	373
购物中心案例研究.....	375
小结.....	384
复习题.....	384
讨论题.....	385
第七部分:案例分析	385

第八部分 房地产证券

第 22 章 房地产辛迪加	391
引言.....	391
有限合伙的特征.....	391
有限合伙的管理.....	395
有限合伙形式的形成.....	400
组织者的回报.....	401
可转让有限合伙.....	403
小结.....	403
复习题.....	404
讨论题.....	404
第 23 章 房地产投资信托	405
引言.....	405
REIT 投资的类别	405
股东利益.....	406
投资风险.....	407
REIT 的法律地位	408
公司顾问.....	410
REIT 的资产	411
REIT 活动发展史	412
小结.....	416

复习题	417
讨论题	417
第八部分:案例分析	418
 附录 A 复利与贴现的数学方法	420
复利和贴现的理论基础	420
存在银行的钱如何增值	422
未来款项的现值	424
多笔存款的增值	427
年金的现值	430
永续年金的现值	432
摊还贷款的支付	433
扩大利率表的用途	435
 附录 B 使用会计式计算器计算复利与贴现	442
一美元的未来值	442
年金的复利值	444
一美元的现值	445
等额年金的现值	446
一美元贷款的摊还额(摊还系数)	447
 附录 C 房地产投资分析常用因数表	450
 附录 D 正态分布表	460
 附录 E 重要公式和常用符号	461
重要公式摘录	461
常用符号	462
 译后记	463

第一部分 房地产投资 分析中的基本问题

对于想要投资房地产的人来说,他们首先要面对的将是各种令人迷惑的投资机会。由于这些投资机会所带来的收益和获得这些收益的时间各不相同,而且这些投资的风险水平也存在明显差异,投资者必须从中进行慎重的选择。

如何作出合理的决策是投资分析师们关心的焦点。在决策方法上,既可以采用极简单的快速判断法,也可以在复杂分析计算等科学研究的基础上展开。科学的房地产投资分析方法是本书研究的重点。本书的前三章将讲述科学分析方法的一些基础知识,包括投资决策的特点、市场环境及其它需要考虑的基本问题。