

房地产投资分析与决策

FANGDICHAN TOUZIFENXI YU JUECE

房地产开发与经营丛书

刘圣欢 丁克炎 编著

地产投资分析与决策
地产投资分析与决策
地产投资分析与决策
地产投资分析与决策
地产投资分析与决策

大学出版社

鄂新登字 13 号

内 容 提 要

本书系适应我国改革开放、房地产投资、开发、经营的实用性丛书《房地产开发与经营丛书》之一,书中阐述了房地产投资特性和投资利弊、房地产市场分析和房地产价格确定原则;介绍了资金时间价值和房地产资金融资方式;论述了房地产投资效益的静态与动态分析方法、盈亏平衡分析方法、敏感性分析方法和风险概率分析方法;讨论了房地产投资项目可行性研究的内容和步骤、房地产招标与投标程序和策略、房地产投资决策程序和方法。

本书从实用性出发,在定性分析与定量分析相结合的同时,给出了大量房地产投资分析实例,是房地产企业和其他房地产投资部门人士进行项目评估的一本实用性微型工具书,也可作为大专院校房地产经济管理专业和房地产经营管理培训用教材。

房地产投资分析与决策

刘圣欢 丁克典 等著

责任编辑 田道全 杨学忠

*

武汉工业大学出版社出版发行

新华书店湖北发行所经销 湖北省安陆市印刷厂印刷

开本:787×1092毫米 1/32 印张:9.25 字数:200千字

1993年1月第1版 1993年1月第1次印刷

印数:1—7000册

ISBN 7-5629-0705-6/F·139

定价:5.50元

前 言

随着改革开放的不断深入,理应成为国民经济支柱产业的我国房地产业得到了迅猛发展,行业的发展需要专业人才,人才的培养离不开教育。华中师范大学城市经济管理系为满足社会对房地产专业人才的急需,除在校内已连续招收 8 届房地产经济管理专业本专科学子外,还培养了近 20 名房地产经济方面的硕士研究生,并在深圳、海口、衡阳等地举办过近 10 期房地产专业知识培训班。在多年来教学科研的实践中,经全系教师的共同努力,一套融理论与实践为一体的房地产系列丛书陆续出版。本书是该系列丛书中以房地产投资为着眼点的一部著作,其内容在海南房地产经营管理研讨班、地产经营高级培训班和多家房地产大公司中讲授,受到了学员普遍欢迎。

为让更多的房地产投资者掌握房地产投资知识,以科学方法为依据进行房地产投资决策,作者将讲稿整理出版。

在本书即将出版之际,感谢对本书内容提出宝贵意见的同事和学员;感谢关心、支持本书出版的海南房地产企业家;并对本书所参考的部分论著的作者表示崇高敬意。

因时间仓促,作者学识水平疏浅,不妥与错误之处,请读者批评指正。

作 者

一九九二年十二月于武昌桂子山

目 录

第一章 房地产特性和投资利弊	(1)
第一节 房地产的物质和经济特性	(1)
一、一般的物质特性	(1)
二、特定场所的物质特性	(3)
三、房地产的经济特性	(4)
第二节 房地产投资的利与弊	(7)
一、房地产投资的有利因素	(7)
二、房地产投资的不利因素	(10)
第二章 房地产市场研究	(15)
第一节 市场信息的收集与处理	(15)
一、市场信息的收集渠道	(15)
二、市场信息的收集原则	(16)
三、市场信息的处理方法	(17)
第二节 历史数据的类型分析	(19)
一、趋势型历史数据	(19)
二、水平型历史数据	(21)
三、循环型历史数据	(22)
四、季节型历史数据	(23)
第三节 市场预测方法	(24)
一、趋势分析法	(24)
二、综合意见法	(30)
三、典型分析法	(33)

四、下分预测法	(34)
五、百分比率预测法	(35)
六、类推预测法	(36)
第四节 投资周期的分析与预测	(38)
一、投资周期及其阶段性特征	(39)
二、投资周期形成的原因	(43)
三、预测投资周期的参考指标	(45)
第三章 房地产市场价格确定	(52)
第一节 影响市场供求变化的主要因素	(52)
第二节 市场均衡价格分析	(57)
一、价格对市场需求的影响	(57)
二、价格对市场供给的影响	(58)
三、市场均衡价格的确定	(59)
第三节 房地产市场定价策略	(63)
一、以成本为重心的定价策略	(63)
二、以市场为重心的定价策略	(65)
三、以竞争为重心的定价策略	(68)
第四章 资金的时间价值	(71)
第一节 有关概念	(71)
一、资金时间价值概念	(71)
二、利息和利率	(71)
三、名义利率和实际利率	(73)
四、现金流量图	(74)
第二节 考虑时间因素的资金等值运算	(75)
一、现值、终值与中间值及其等值运算	(75)
二、等值运算过程中若干问题处理	(90)
第五章 房地产资金融通	(98)
第一节 房地产投资信贷	(98)

一、我国现行的房地产信贷机构	(98)
二、投资贷款的基本条件、原则和类型	(102)
三、贷款利率和还款方式	(106)
第二节 房地产证券筹资	(109)
一、发行房地产债券	(109)
二、发行房地产股票	(110)
第三节 房地产外资利用	(111)
一、利用外资的战略	(111)
二、利用外资的主要形式	(112)
第六章 房地产企业经济效益确定性分析	(115)
第一节 房地产企业经济效益确定性分析方法	
概述	(115)
一、房地产企业经济效益确定性分析方法分类	(115)
二、房地产企业经济效益分析指标	(116)
三、房地产企业经济效益分析有关数据及报表	(116)
第二节 常用房地产企业经济效益确定性分析方法	
及应用举例	(122)
一、简单投资收益率法	(122)
二、投资回收期法	(124)
三、净现值法	(130)
四、内部收益率法	(133)
第七章 房地产企业经济效益不确定性分析	(138)
第一节 盈亏平衡分析	(138)
第二节 敏感性分析	(140)
第三节 风险概率分析	(148)
一、概率基础知识及其应用	(148)
二、系统概率分析及其理论模式在项目风险分析中的应用	
.....	(151)

第八章 房地产投资方案比较分析	(159)
第一节 房地产投资形式及相应方案.....	(159)
第二节 物业类型投资定性比较分析.....	(161)
一、生地投资	(161)
二、住宅投资	(162)
三、办公楼投资	(164)
四、商场投资	(165)
五、工业用房投资	(166)
六、其他物业类型投资	(168)
第三节 房地产投资项目互斥方案的比较与选择.....	(168)
一、指标直接对比法.....	(169)
二、增量分析法	(177)
三、风险分析选择法.....	(180)
第四节 房地产投资项目独立方案的比较与选择.....	(181)
第九章 房地产投资项目可行性研究	(185)
第一节 房地产投资项目可行性研究的含义、现状 及作用.....	(185)
一、房地产投资项目可行性研究含义	(185)
二、房地产投资项目可行性研究工作现状	(187)
三、房地产投资项目可行性研究的作用	(188)
第二节 房地产投资项目可行性研究的内容和步骤	(189)
一、房地产投资项目可行性研究的内容	(189)
二、房地产投资项目可行性研究的步骤	(193)
第三节 房地产投资项目可行性研究报告的编写.....	(195)
第十章 房地产招标与投标	(196)
第一节 房地产招标的一般程序.....	(196)

第二节 投标决策评价和投标程序.....	(201)
一、投标决策评价	(201)
二、投标基本程序	(204)
第三节 投标策略.....	(206)
一、投标方案的选择.....	(206)
二、投标报价策略	(210)
第十一章 房地产投资决策.....	(218)
第一节 投资决策分类和决策程序.....	(218)
一、投资决策分类	(218)
二、投资决策的一般程序	(220)
第二节 房地产投资决策方法.....	(221)
一、确定型决策方法.....	(222)
二、风险型决策方法.....	(222)
三、不确定型决策方法	(225)
附录一 建设工程招标暂行规定.....	(229)
附录二 招标文件.....	(234)
附录三 国有土地使用权公开招标程序.....	(239)
附表一 普通复利因子表.....	(240)
附表二 标准正态分布表.....	(284)

第一章 房地产特性和投资利弊

“房地产”这个名称现在越来越为人们所熟悉,与之相联系的概念还有“不动产”和“地产”。不过这三个概念还有一定的区别。

房地产一般是指土地及依附于土地之上的改良物。所谓“改良物”主要包括工业、民用、园林等建筑物和城市基础设施及构筑物。“不动产”顾名思义就是不能移动的财产,以致区别于可以移动的“动产”。与“房地产”相比,它更具有法律色彩。在国外,常常把“房地产”通称为“地产”,也就是说,“地产”不仅包括“土地”,而且包括“房产”。在我国,“地产”通常专指土地或土地形态的财产;“房产”则指房屋,是住宅和非住宅两种类别的总称。采用“房地产”这个通称,突出了房依地建,地为房载的特性,使概念更加明了,也更具有整体涵义。

房地产之所以不同于其它产业,在于它自身的物质和经济特性,这些特性在很大程度上决定了房地产投资的利与弊。了解房地产的物质、经济特性及其投资特点,对于探索房地产投资规律,进行投资分析与决策,具有重要的指导意义。

第一节 房地产的物质和经济特性

一、一般的物质特性

房地产一般的物质特性是指它与其它商品的差别。房地产是最为特殊和昂贵的商品之一,地产和房产的自然物质特性直

接影响它们的使用价值和价值,构成了房地产的物质基础。归结起来,房地产的一般物质特性有以下几个方面:

1. 利用上的固定性

固定性是指房地产位置的不可移动性。土地作为一个整体,不能从一地移往另一地。一处房产的竖立也要存在几十年乃至上百年,没有特别的原因,一般不会改建或拆除。这种固定性决定了房地产为不动产,满足了人们特定需求。同时,鉴于这种特性,投资人要慎重决策每一项不动产投资。一旦资金投入,要想改变土地的用途或建筑类型将要付出昂贵的代价。

2. 供给的有限性

有限性是指土地面积的有限性。地球的资源是有限的,每个国家的土地资源都十分宝贵,土地面积是一个定量,占用一点就会少一点。在我国,可利用的耕地人平均一亩多一点,而且对土地的占用速度快于对荒地的开垦,土地的供给会越来越有限。这是从绝对量看。从土地供给的相对量看,满足人们的特定需求的土地更为缺少,限制了人们对土地的利用。这种土地供给的有限性,给投资人的投资适宜性带来了困难,同时又为投资人提供了盈利的基础。

3. 物质的可改良性

可改良性是指在土地之上可以构筑改良物。仅仅拥有土地并不能满足房地产投资的需要,只有在理想的地段上构筑改良物,才能增加土地自身的价值,使场地得到最高的收益和最佳的利用。

4. 地理位置的差异性

房地产的一个重要物质特性是它的地理位置的独特性。也就是说,没有两处房地产在地理位置上完全同一。恰恰是地块与地块之间在地理位置上的差异性,使得不同的土地之间出现了

贵贱之分,甚至可能会出现距离数尺,价差百倍的情形。

5. 使用上的耐久性

土地不能被消灭或摧毁。尽管土地可能会被侵蚀、荒芜或淹没,土地的可用性或价值可能因此而减少,但是该土地作为物质实体会永远存在,投资人的地产权也不会被取消。

二. 特定场所的物质特性

特定场所的物质特性是由一定的土地、地形、面积和形状、场地的易近性等因素所决定的。这些特性合起来决定了一宗地产的效用和开发的潜力,对未来房地产的使用价值和价值有重大影响。

1. 地质条件

地质条件的好坏决定土地的承载力。地质坚实,土地的承载力就大,对建筑物的构筑和使用就有利。尤其是建筑高层建筑,良好土质条件为建筑质量奠定了坚实的基础,促成地产价格高涨。

2. 地形、地势

地形、地势的差异表现为地势平坦、起伏或低洼的差异。这种差异通过影响土地的建筑成本和使用价值来影响地价。有一定坡度的地势对于建筑别墅来说可能是理想的,但对于建筑商业中心或工厂来说就不合适,至少要加大土方工程量,增加工程成本。

3. 土地的面积和形状

单位面积价格相同的两块土地,面积不同,价格也就不同。这种土地的面积与价格之间的敏感性,随着地区和消费习惯的不同而有差异。农村和郊区对面积大小的敏感性较低,而城区则对面积大小的敏感性较高。适于建筑高层建筑的地方,大面积土地比小面积土地价值高。

土地的形状对建筑有重要影响。一般来讲,不规则的地形往往在建筑设计上受到种种限制,其土地价格必然低落。如果对土地进行适当的调整,从而改善对这类土地的利用程度,其价格就必然上涨。

4. 场地的易近性

易近性是指以某个起源地到达目的地所期望的时间与费用的消耗。在一般情况下,越是接近人们的活动中心(商业中心、办公或就业所在地、娱乐中心等)、交通要道的地方,地价越高,建筑物的竞争力就越强。因为这样的地方人们日常往返花费的时间和金钱较少。

三. 房地产的经济特性

房地产作为一种特殊的商品,是房产和地产的统一体。它除了具有一般商品经济的特性外,还具有其特殊的经济特性,主要表现为以下几个方面:

1. 土地供给的稀缺性

从房地产投资的角度看,土地供给的稀缺不是指土地资源的绝对稀少,而是指符合投资人所需要的土地的相对缺乏。人们愿意对交通方便、土质条件好、地形地势优良的土地进行投资,而不去问津那些交通不便、地质不好、地形地势差的土地。只有当这些土地的价值增加到足以补偿投资于土地的费用时,投资人才愿意对其进行开发。从这里可以看到,土地供给的稀缺问题实质上是投资的成本和利润问题。

2. 土地的准商品性

所谓准商品就是不完全性商品。一般商品的买卖都发生所有权的转移。而我国城市的土地只能是国家所有,土地进入流通领域不发生土地所有权的转移,而只是土地使用权的流转。这种买卖只能是“准买卖”,土地也只是一种“准商品”。

3. 土地一级市场的计划性

地产市场的计划性主要表现在国家从土地的协议价格和招标价格上来对土地价格进行调控。在土地的利用上,政府颁布各项法令、法规保证土地的投资开发服从城市的总体规划,并采取各种措施禁止土地投机活动。

4. 土地收益率递减性

土地收益率递减是指随着土地集约利用的程度增加到某一个限度,土地的收益不仅不再增加,反而会下降。土地收益年递减规律是农业生产的规律。但是人们发现,这种规律在房地产投资上也不同程度的发生作用。美国的一项研究表明,在一块价值150 万美元($48.8 \times 51.8\text{m}$)的土地上建筑不同高度的建筑,五层楼的投资利润率为4.36%,十层楼的投资利润率为6%,十五层楼的投资利润率为6.8%,二十层楼的投资利润率为7.1%。当达到二十五层时,投资利润率不再增加,反而降到6.72%。当达到三十层时,利润率继续下降为5.65%。对这块土地来说,收益递减的边际为第二十层楼;超过这个边际,收益率就出现下降。也就是说,进一步增加资本和劳力的支出不仅不能使投资利润率增加,反而使投资利润率越来越少。当然,涉及到房地产土地收益率递减的情形不仅受到土地自然规律的影响,也受到市场条件的影响。

5. 投资的二重性

房地产兼有固定资本和流动资本二重性。相对于固定资本来说,投资成本是一次投入,逐次收回。投资人对于各种类型房地产的出租就是属于固定资本投资的方式。相对于流动资本来说,投资成本是一次投入,一次收回。投资人对于各种类型房地产的出售,就属于流动资本的投资方式。房地产投资的二重性的经济特性,要求投资人对不同的资本形成采用不同的管理方式。

对于具有固定资本的房地产,要加强出租管理,保证资产的维护和投资资本的回收。对于具有流动资本的房地产,要加强营销管理,争取获得尽可能大的销售收入。

6. 买卖投机性

由于经营土地能获得高额利润,因此,不可避免地会发生投机行为。投机常采用两种形式:空头投机(卖空)和多头投机(买空)。从投机形式来看,土地投机与股票投机不一样,地价通常是上涨的趋势,投机者以多头投机即买空作为土地投机的主要形式。从投机手段来看,由于政府采用各种方法禁止土地投机,投机者往往想方设法钻土地政策法规的空子,凭借表面上合法的形式对土地进行倒买倒卖。通常,土地投机人很少采用即买即卖的方式,而总是打着土地开发经营的幌子,利于买卖双方合法的地位来进行投机交易。从投机的成功性来看,由于土地的稀缺性和价格非弹性,投机者可以抓住机会哄抬地价,而且容易得手。不过,也有人认为土地的投机行为在一定程度上起着稳定地价的作用。当地价下跌时,投机者预期地价日后会上涨而购买土地,增加土地的需求;而当地价上涨时,投机者又抛出手中的土地,使土地的供给增加。因此,土地的投机行为起到平抑地价的作用。不过,从总的情况看,土地的投机造成一种虚假的供求变化,最终引起房产成本上升,导致土地利用结构不合理,其危害性远大于有利性。

7. 地产与房产的相互依赖性

房屋建筑以土地为依托,靠土地的级差(位置、地质、肥沃程度等)来增加市场价值;土地又靠房屋建筑来提高自身的级差,增加自身的价值和使用价值。从市场的角度看,有了土地的开发才能有房屋的建筑;反过来,有了对房屋建筑的需求才能引起对土地开发的需求。因此,地产市场与房产市场相互联系,密不可

分。

8. 房地产兼有第二产业和第三产业的特征

我国把农业和采矿业划为第一产业,把加工制造业、建筑业划为第二产业。除了第一产业和第二产业以外,其它产业都归于第三产业,包括商业、服务业、运输业等。从划分的类型看,房地产业不仅具有第二产业的特点,而且具有第三产业的特点:房地产的开发离不开建筑业,投资的最终产品是具有生产性和非生产性的建筑物,因此属于第二产业;而房地产经营中的重要职能是对建筑产品的租售和租售后的管理服务,从服务的性质看,又属于第三产业。这种跨产业的特征对房地产的投资决策提出了更高的要求,增大了投资经营的难度。

9. 权益处置的可分割性

在实际生活中,不仅房产权和地产权可以分割,就是房产权自身也可以分割。在买卖合同中,可以明确规定权益让渡的多少,时间的长短,面积的大小等。这对于一般商品是不可能的。

第二节 房地产投资的利与弊

房地产投资与其它产业的投资一样既有利也有弊。所谓利就是权利、收益或有利因素;所谓弊就是风险、问题或不利因素。一般说来,投资的收益越大,投资的风险也就越大。但是,由于房地产有其自身的物质和经济特性,因而它具有不同于其它产业投资的利弊得失。

一. 房地产投资的有利因素

1. 拥有地产和房产权

在我国,土地的所有权属于国家。但是投资人通过向国家缴纳土地使用费或土地税,即可获得土地的使用权,并可在土地之

上建筑房产获得不动产产权。这种产权是投资人取得投资收益的法律保障,也是不动产出售、转让、赠与和继承的法律依据。从另一个角度看,取得不动产产权为投资人提供了可靠的物化资信证明,表明产权人的经济实力,为投资人的事业提供了坚实的物质基础。

2. 具有较大的投资控制权

与其它投资相比(债券和股票投资),房地产投资人可以对投资的物业类型、经营方式、地点、规模乃至价格等重要问题有较大的控制权。而债券投资人对债券的买卖价格几乎没有控制权,股票投资个人对股价的波动也难以有大的作为。

3. 投资资本的安全性较高

不动产资本通常被称作稳健资本。相比于股票资本,不动产资本的安全系数要高得多。这种资本的安全性,一方面是由于土地供给的稀缺性决定的。人口不断增加,生产不断扩大,对房地产的需求越来越大,而适合于开发的优良地段却十分有限。由于房地产的供给大大小于对它的需求,地产和房产价格必然上涨。另一方面,房地产的投资周期较长。中小型建筑物一般需要一年左右的时间,大型建筑物则需要长达两年甚至更长的时间,供求矛盾在短期内很难解决。因此,利用供需之间的不平衡,房地产投资人取得投资成功的可能性比较大。

4. 资金积累的初始性

资金积累的初始性是指房地产从资本循环一开始就已经形成了资本的积累,使房地产投资在资金的筹集上有极大的优势。一般的产业资本循环,总是按照货币资本→生产资本→商品资本的三个阶段依次进行,大都在完成了商品资本向货币资本的转换之后资本的积累才能形成,而房地产经济可以利用其资金积累的初始性,解决投资资金的短缺问题。这种筹措房地产投资

资金的优势无论对内对外都是一样。

例如,以合资方式进行投资,有土地使用权的一方可以将土地使用费折算成投资与对方合资经营房地产,这种以土地使用费的形式来投资,实质是一种“无本生意”或“无本经营”。另外,“卖楼花”也起到资金初始积累的作用。“卖楼花”是采用了预付款的方式帮助投资人尽早收回投资,或者加速资金的周转,以“滚雪球”的方式加快资金的积累。

5. 可以获得较大的盈利

如果说房地产的资金积累的初始性可以用“无本经营”来形容,那么在经营收益上就可以用“一本万利”来描述。一般来说,房地产各种类型的投资,其内部收益率都比较高,从投入——产出对比关系上看,可以用较少的投入获得较大的产出。因此,国外把房地产业称作“聚宝盆”和“摇钱树”。在香港,房地产业已成了香港经济的“四大支柱”之一,其财政收入占全部财政收入一半以上。在我国沿海各开放城市,房地产业越来越成为对内搞活、对外开放的重要产业。

6. 具有高的杠杆率

杠杆率是债务与资本的比率。与其它产业相比,房地产初始投资额比较高,因此常常出现资金短缺问题。但是从惯例上看,投资人往往用小额的股本来控制大宗的房地产。这是因为,投资人可以采用抵押贷款的方式向银行筹措资金。在国外,一般制造业的杠杆率为 50~60%,而房地产的杠杆率高达 70~90%。这不仅表明了房地产的抵押能力,也反映了房地产投资的偿债能力。

7. 具有避税因子

避税,不是指偷税漏税,而是指采用适当的方法迟纳税款。建筑物从投入使用之日起,就按一定的比率计提折旧额,而这种