

投资与理财规划师系列教材

TOUZI YU LICAI GUIHUASHI
XILIE JIAOCAI

TOUZI YU LICAI
GUIHUASHI XILIE JIAOCAI

房地产投资导论

FANG DI CHAN TOU ZI DAO LUN

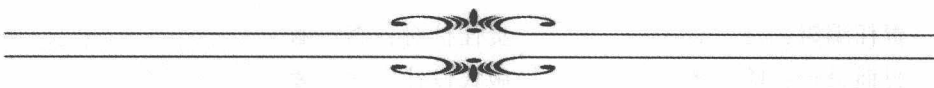
张 东 主 编
王凌云 吴焕军 副主编
陈柏东 主 审



中国财政经济出版社

投资与理财规划师系列教材

房地产投资导论



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产投资导论 / 张东主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 10
(投资与理财规划师系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1431 - 3

I. 房… II. 张… III. 房地产 - 投资 - 教材 IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 172498 号

责任编辑: 马 真

责任校对: 李 丽

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 18.5 印张 303 000 字

2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3000 定价: 29.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1431 - 3/F · 1226

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

前言



房地产的特性使其成为重要的投资对象。作为投资活动的一种类型，房地产投资既有与其他投资种类相同的共性，又有与其他投资种类不同的特性。因此，在遵循投资一般规律的基础上，把握好房地产投资的特性，对于操作好房地产投资并取得尽可能多的投资回报，具有重要意义。

本教材遵循投资的一般规律，着重阐述房地产投资的特殊性，并沿着房地产实物资产投资（房地产开发投资、房地产置业或购置性投资）——房地产金融资产投资的路径，介绍住房、商用房地产、写字楼、工业房地产、旅游房地产、房地产股票和房地产债券等投资知识。

本教材由中南财经政法大学新华金融保险学院长期从事投资与房地产专业教学和科研工作的多位教师共同完成，张东教授任主编，王凌云和吴焕军任副主编，他们负责全书的框架设计和总纂定稿。各章撰写分工如下：第一章、第二章：张东；第三章：龙驰；第四章、第六章：吴焕军；第五章、第十章：王凌云；第七章：杨巧；第八章：代伟；第九章：宋宇。陈柏东、聂名华教授对全书作了审稿并提出了许多修改意见。

本教材在撰写过程中参考和借鉴了一些已有的成果，在此谨

2 房地产投资导论

向这些成果的作者一并致谢。

本教材由中南财经政法大学新华金融保险学院发起撰写并提供资助。

编者

二〇〇九年五月

目 录



第一章 房地产	(1)
第一节 房地产的概念及特点	(1)
第二节 房地产的经济运行过程	(5)
第三节 房地产市场	(14)
第四节 房地产价格	(22)
本章复习思考题	(29)
第二章 房地产投资基本问题	(30)
第一节 房地产投资界定	(30)
第二节 房地产投资的特点	(36)
第三节 房地产投资的一般程序	(40)
第四节 房地产投资的基本准则及基本分析内容	(43)
本章复习思考题	(46)
第三章 房地产投资环境	(47)
第一节 房地产投资环境概述	(47)
第二节 房地产投资环境的构成要素	(53)
第三节 房地产投资环境评价方式和原则	(55)
第四节 房地产投资环境评价方法	(60)
本章复习思考题	(73)
第四章 房地产投资可行性分析	(74)
第一节 投资项目可行性研究概述	(75)

2 房地产投资导论

第二节 房地产投资市场分析	(85)
第三节 房地产投资财务分析	(90)
第四节 房地产投资方案比选	(104)
本章复习思考题	(110)
第五章 房地产投资资金融通	(111)
第一节 房地产投资与房地产金融	(111)
第二节 房地产开发性投资资金融通	(113)
第三节 房地产购置性投资资金融通	(119)
第四节 房地产投融资中的担保与保险	(128)
本章复习思考题	(136)
第六章 房地产投资风险	(137)
第一节 房地产投资风险概述	(138)
第二节 房地产投资风险测度方法	(143)
第三节 房地产投资风险防范方法	(147)
第四节 房地产投资不确定性分析	(152)
本章复习思考题	(164)
第七章 住房投资	(165)
第一节 住房开发性投资分析	(165)
第二节 新房购置性投资分析	(178)
第三节 二手房购置性投资分析	(188)
第四节 新房、二手房购置性投资风险分析	(196)
本章复习思考题	(200)
第八章 商业房地产投资	(202)
第一节 商业房地产投资概述	(202)
第二节 商业房地产开发性投资分析	(209)
第三节 商业房地产购置性投资分析	(217)
第四节 一手商铺购置性投资分析	(220)
第五节 二手商铺购置性投资分析	(227)

本章复习思考题	(231)
第九章 写字楼及其他房地产投资	(232)
第一节 写字楼投资分析	(232)
第二节 旅游房地产投资分析	(243)
第三节 工业房地产投资分析	(252)
本章复习思考题	(259)
第十章 房地产金融资产投资	(260)
第一节 房地产股票投资分析	(260)
第二节 房地产债券投资分析	(266)
第三节 MBS 投资分析	(272)
第四节 REITs 投资分析	(279)
本章复习思考题	(283)
参考文献	(284)

第一章

房 地 产

【本章学习目的与要求】

通过本章学习，掌握作为房地产投资对象的房地产的相关知识，为学习房地产投资理论与技术打下基础。要求准确掌握房地产的含义和分类，深刻领会其特点，熟悉房地产经济运行过程，了解房地产市场和价格等相关知识。

本章简要介绍房地产的概念、特点，房地产的经济运行过程，房地产市场和价格等基本知识。由于房地产是房地产投资的对象，因此掌握房地产的有关知识是学习房地产投资的基本前提。

第一节 房地产的概念及特点

一、房地产的概念

房地产是指土地和建筑物等地上定着物及其衍生的权利之总和。显然，房地产实际上由三个要素构成，一是土地；二是建在土地上的建筑物等地上定着物；三是土地和地上定着物的权利或产权。

土地是一个立体概念，包括地表及其向上和向下延伸的一定空间。地上

2 房地产投资导论

定着物是有一定条件的,第一,对土地有很强的依附程度,如建筑物,离开土地无法存在。第二,与建筑物紧密相关,如住宅小区中的道路、花园等。土地和建筑物等地上定着物衍生出来的权利有多种权属状态和丰富内涵,如土地、房产或道路的所有权、使用权、收益权、处分权、抵押权等。

理解房地产概念时,应注意:

第一,房地产是物质实体与依托于物质实体的权属关系的统一。物质实体是指土地和建在其上的建筑物等定着物,依托于物质实体的权属关系是指土地和建在其上的建筑物等定着物的产权。

第二,房地产是一个由主、辅空间构成的体系。主空间是指有明确边界的建筑物空间,如一套住宅的主空间就是进户门以内的空间。辅空间是指为了正常使用主空间而必须具有的与主空间紧邻的空间,如住宅的住户为晾晒衣物,在窗台以外必须具有一定的伸出空间,这种伸出空间即住宅的辅空间。房地产主空间的边界是明确的,而其辅空间则是模糊的且具有一定的共有性。

第三,房地产可以表现为不同的资产形态。房地产可以是实物形态的,也可以是金融形态的,如房地产信贷资产、房地产债券和股票等。从另一角度讲,房地产可以有形的,也可以是无形的。

与房地产相近的概念有多个,应注意区分。

一是不动产。它是动产的对称,指不可移动或移动后会改变原性质、形状,失去原价值的物体。不动产包括房地产,某些构筑物及其财产权利(桥梁、道路、机场、水库大坝等),与土地尚未分离的农作物、林木、果树及其种子等,价值昂贵的船舶、飞机和火车等财产。因此,不动产包含房地产,其范围比房地产更宽。但是,房地产是最重要的不动产。

二是物业。它通常指具备了使用条件的房地产,所以在建工程一般不称为物业。可以使用的房地产才有使用中的管理问题,也才有物业管理。

三是地产。较严格的说法是,地产是指土地部分的实物及其产权。由于在房地产中土地是主导性的,没有地就不可能有房,所以有时就以地产来代替房地产。

二、房地产分类及房地关系

(一) 房地产分类

可以按不同的标准将房地产划分为不同的类型,这些不同类型房地产之间的相互关系,就形成不同的房地产结构。

按房地产的构成要素将房地产分为房产、地产和房地产。

按房地产的用途将房地产分为工业房地产、商业房地产、住宅、公共事业房地产、其他房地产等。

按房地产的开发建设程度将其分为生地、熟地、期房和现房等。

还可按房地产的新旧程度、建设标准等对其分类。

(二) 房地关系

房产与地产的关系是一个重要问题,对正确理解房地产含义,以及进行科学合理的房地产投资有重要指导意义。

正确理解房产与地产的关系,主要应把握以下要点:

第一,二者相互不可分。①从自然属性上看,房依地而建,无地就无房,同时,城镇土地如果完全离开房屋,其用途也会大打折扣,城市道路、公共绿地等地产都是因为与城镇的各种房屋联系在一起,形成一个有机整体,才显出了其有用性。②从社会生活上看,无论生产(尤其是现代生产)还是生活,一般都离不开房屋和土地。③从产权实现上看,有土地产权但未建在其上的房屋的产权,或有房屋产权而无其依托的土地的产权,都无法实现房屋产权或地产产权。

第二,土地有较强的相对独立性。①有地才有房,但地可以暂时无房。②城市土地在形式上可以脱离房屋而存在,如绿地、道路和其他城市空地。

三、房地产的特点

房地产与一般商品相比有许多特点,这些特点对房地产市场、房地产投资等都会产生多方面的影响。

(一) 房地产的自然特点

房地产的自然特点是房地产性质在自然状态方面表现出来的特征,主要有:

第一,基本构成内容具有二元性,即房地产的物质构成都包括土地和建筑物或构筑物两部分。对于单独存在的土地,要结合房地关系来理解。

第二,空间位置的固定性,指房地产在区位上是不可移动的,房地产一旦在某地段上建设,就永久固定在该地段上。

第三,长久耐用性,指房地产的物理磨损相对说来比较慢,一般都能使用几十年甚至上百年的时间,是一种典型的经久耐用品。

第四,用途多功能性,房地产提供的是一个空间,而空间的用途是十分

广泛的, 可以进行生产、生活等多种活动, 因此房地产的用途也有很多。

(二) 房地产的经济特点

房地产的自然特点是房地产性质在经济状态方面表现出来的特征, 从房地产再生产的环节讲, 又分别表现在生产、流通、消费等方面。

1. 开发建设上的特点

一是生产具有流动性。由于产品生产是固定在某一地的, 所以只能是生产活动随着地点的变更而变更; 二是一般不能批量生产。土地没有可替代性, 每一块土地都有自己的特点, 只能一个项目一个项目地建设, 无法按一个标准、一样的成本和一样的施工方法组织批量生产, 房地产产品具有单件性; 三是生产周期较长。由于房地产必须单独组织生产, 而且生产过程较复杂, 又是露天作业, 受自然因素影响较大, 所以房地产从投资建设、可行性研究, 到最后建成交付使用, 需要花较长时间, 不像一般工业产品, 一旦形成生产线, 几分钟就能出一件产品; 四是资金垫付量较大。房地产的投资建设是很典型的资金密集型生产活动, 必须有大量的资金才能完成建设。

2. 流通上的特点

一种是一种观念(权益)上的流通。房地产实体不能够在空间上发生位移, 其流通只能是其权益的流动, 所以是一种观念上的流动; 二是租赁具有特别意义。房地产价值较大且价格较高, 必然有很多人无法一次性拿出资金购买; 同时, 其固定性的特点也给人们的流动带来不便, 因此租赁这种交易方式就显得很重要; 三是交换过程较复杂。房地产价值较大且价格较高, 又涉及土地这一不可再生资源, 客观上需要通过多种法律手段来保护其产权和利益, 加上交易双方对交易决策都很慎重, 于是带来了交易过程的复杂性。

3. 消费上的特点

一是消费与流通同时进行较为普遍。住房的负债消费是一种缓解当前住房资金支付能力不足的常用方法, 在银行贷了款以后, 一般是每月向银行支付还款本金和利息, 这样, 实际上是逐月交换逐月消费; 二是消费过程较长, 房地产的耐用性决定了其消费过程一定是较长的; 三是消费的群体性较普遍。由于土地的稀缺性, 建高楼成为节约土地的一种常用方法, 于是, 一栋楼有多个消费主体共同使用就成为普遍现象。

4. 价值上的特点

一是价值较大价格较高。与一般消费品相比, 房地产要占用土地这种不可再生资源, 且没有可替代性, 建设过程也较长, 形体庞大, 构造复杂, 所

以要花费较多物化和活劳动，价格较高；二是有较好的保值增值性。土地的稀缺性使房地产具有了较好的保值和增值性；三是财富表现力较强。较大价值、较高价格、较好的保值和增值性等特点必然使房地产有较好的财富表现力。

（三）房地产的社会特点

房地产的社会特点是房地产性质在社会形态方面表现出来的特征。主要有：

第一，开发上的社会规划性。房地产开发涉及到土地利用、交通、环保等诸多社会问题，必须有科学的规划。

第二，法律关系的复杂性。由于涉及土地，价值又较大，是一种很重要的资产或消费品，因此需要较多的法规来规范其交易、使用、管理等行为。

第三，与人们的社会生活密切相关。体育设施、文化设施、住宅户型、商场、医院等房地产的状况，从多个角度影响着人们的社会生活。

第四，能体现人文景观。房地产的外观体现着一定的文化内容，一个城镇的房地产的外观色彩、样式等，往往在一定程度上反映着该城镇的某种风格。



第二节 房地产的经济运行过程

房地产经济周期运行过程，是指房地产经济在连续不断循环运动的一个周期内所经过的各阶段和环节的流程，实质上是房地产商品的再生产过程。同其他一切商品的再生产过程一样，也是生产、流通、分配和消费这四个环节连续不断、周而复始的循环过程，但在现实表现上有与其他一般商品再生产过程不同的具体形式。以房地产商品的运动轨迹为基线，把握房地产经济一个循环周期的实际运行过程，从而揭示房地产经济的运行规律、运行特点及合理组织的基本思路，对于认识房地产经济的全貌，深入理解和研究房地产投资中的各种理论和实际问题，具有重要的意义。

以房地产商品的生产为起点的房地产经济运行周期，由以下几个阶段和环节构成：

一、地产开发

地产开发是房地产企业或地产企业按照一定的规定和要求，投资于特定

土地, 将其改造加工成能够满足房屋建设和有关项目使用需要的“熟地”的活动过程。地产开发是房地产经济周期运行过程的首要阶段, 没有地产开发, 就不能建造房屋, 就不能形成完整的房地产商品, 一切后续房地产经济活动也就失去了最基本的物质基础和依托。地产开发阶段按活动顺序划分为取得土地和改造土地两个环节。

(一) 取得土地

取得土地通常有两层含义: 一是取得土地的所有权。土地所有权的性质决定了一旦取得土地所有权, 也就取得了土地的使用权, 特别是在两权不分离的情况下, 取得土地只能通过取得土地的所有权来实现; 二是取得土地的使用权。土地的所有权和使用权是可以适当分离的, 在这种情况下, 取得土地可以不通过取得土地所有权, 而是通过取得土地使用权来实现。在我国, 由于实行土地公有制, 城市土地均归代表全民的国家所有, 所以在城市房地产经济运行中, 土地所有权不发生变更, 始终归国家所有, 这决定了在我国城市房地产经济运行中, 取得土地只是取得土地的使用权。但是, 我国土地公有制有两种具体形式, 即全民所有制和集体所有制。随着经济的发展, 城市用地难免要占用一部分农村集体组织的土地。这样, 土地所有权在农村集体组织和代表全民的国家之间就必然要发生转移。因此, 在我国的城市房地产经济运行中, 通过取得土地所有权来实现取得土地的情况也客观存在。只是比起通过取得土地使用权实现取得土地的方式来, 它有更为严格的法律、经济和行政等方面的规定。

1. 从土地征收渠道取得土地

土地征收是国家出于建设需要, 强制地将属于农村集体经济组织所有的土地收归代表全民的国家所有的活动。由于土地征收中发生了土地所有权的转移, 所以它是属于通过取得土地所有权实现取得土地的范畴, 它也是我国目前属于该形式范畴的唯一具体做法。土地征收的主体是特定的人民政府, 只有这个主体才有权对农村集体经济组织所有的土地进行征收。值得注意的是, 土地征收中土地所有权和使用权的转移虽然同时发生, 但转移的方向和轨迹常常不同。实践中往往是拟占用农村集体所有土地的单位或企业向县级以上人民政府提出申请, 政府审批后统一办理征收, 土地征收结束, 被征收的土地的所有权由农村集体组织转归代表国家的政府, 被征收的土地的使用权再通过适当方式出让给用地单位或企业。

2. 从土地出让渠道取得土地

土地出让是国家以土地所有者身份将土地使用权有期有偿让渡给土地使用者的行为过程。严格讲,从这个渠道取得土地有两种情况:一是用地者拟取得的土地当前还属农村集体组织所有,还没有归全民即国家所有,这时,从土地出让渠道取得土地使用权,必须如前所述那样与土地征用同时进行;二是用地者拟取得的土地已经属全民即国家所有,这时,从土地出让渠道取得土地使用权,只需通过一定出让方式取得土地使用权即可,不与农村集体组织发生关系。在第二种情况下取得土地使用权的方式一般有以下几种:

(1) 通过招标出让渠道取得国有土地使用权。招标出让国有土地使用权,是指市、县人民政府土地行政主管部门(以下简称出让人)发布招标公告,邀请特定或者不特定的公民、法人和其他组织参加国有土地使用权投标,根据投标结果确定土地使用者的行为。投标、开标依照下列程序进行:①投标人在投标截止时间前将标书投入标箱。招标公告允许邮寄标书的,投标人可以邮寄,但出让人在投标截止时间前收到的方为有效,标书投入标箱后,不可撤回。投标人应对标书和有关书面承诺承担责任。②出让人按照招标公告规定的时间、地点开标,邀请所有投标人参加。由投标人或者其推选的代表检查标箱的密封情况,当众开启标箱,宣布投标人名称、投标价格和投标文件的主要内容。投标人少于三人的,出让人应当依照规定重新招标。③评标小组进行评标。评标小组由出让人代表、有关专家组成,成员人数为五人以上的单数。评标小组可以要求投标人对投标文件作出必要的澄清或者说明,但是澄清或者说明不得超出投标文件的范围或者改变投标文件的实质性内容。评标小组应当按照招标文件确定的评标标准和方法,对投标文件进行评审。④招标人根据评标结果,确定中标人。

(2) 通过拍卖出让渠道取得国有土地使用权。拍卖出让国有土地使用权,是指出让人发布拍卖公告,由竞买人在指定时间、地点进行公开竞价,根据出价结果确定土地使用者的行为。拍卖会依照下列程序进行:主持人点算竞买人;主持人介绍拍卖宗地的位置、面积、用途、使用年期、规划要求和其他有关事项;主持人宣布起叫价和增价规则及增价幅度。没有底价的,应当明确提示;主持人报出起叫价;竞买人举牌应价或者报价;主持人确认该应价后继续竞价;主持人连续三次宣布同一应价而没有再应价的,主持人落槌表示拍卖成交;主持人宣布最高应价者为竞得人。

(3) 通过挂牌出让渠道取得国有土地使用权。挂牌出让国有土地使用权,是指出让人发布挂牌公告,按公告规定的期限将拟出让宗地的交易条件

在指定的土地交易场所挂牌公布,接受竞买人的报价申请并更新挂牌价格,根据挂牌期限截止时的出价结果确定土地使用者的行为。挂牌依照以下程序进行:在挂牌公告规定的挂牌起始日,出让人将挂牌宗地的位置、面积、用途、使用年期、规划要求、起始价、增价规则及增价幅度等,在挂牌公告规定的土地交易场所挂牌公布;符合条件的竞买人填写报价单报价;出让人确认该报价后,更新显示挂牌价格;出让人继续接受新的报价;出让人在挂牌公告规定的挂牌截止时间确定竞得人。挂牌时间不得少于10个工作日。

出让人应当至少在招标、拍卖或者挂牌(简称招拍挂)开始日前20日发布招标、拍卖或者挂牌公告,公布招标拍卖挂牌出让宗地的基本情况和招标拍卖挂牌的时间、地点。招标拍卖挂牌公告应当包括下列内容:出让人的名称和地址;出让宗地的位置、现状、面积、使用年期、用途、规划设计要求;投标人、竞买人的资格要求及申请取得投标、竞买资格的办法;索取招标拍卖挂牌出让文件的时间、地点及方式;招标拍卖挂牌时间、地点、投标挂牌期限、投标和竞价方式等;确定中标人、竞得人的标准和方法;投标、竞买保证金;其他需要公告的事项。《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》(自2002年7月1日起施行的国土资源部令第11号)第4条明确了招标拍卖挂牌的范围并规定:商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地,必须以招标、拍卖或者挂牌方式出让。后来有关法规又规定工业用地也必须采用招拍挂。

(4) 通过协议出让渠道取得国有土地使用权。协议出让,是政府与土地使用者以协议方式签定土地使用权出让合同,土地使用者支付相应的出让金,国家把一定期限的国有土地使用权让渡给土地使用者。尽管协议方式具有政府对地价较易控制、灵活性大的特点,但没有引入充分的竞争机制,缺乏公正性,不利于公平竞争。但有一些特殊用地仍然可使用此法。协议出让的程序,概括起来主要包括七个环节:编制并公布出让计划、接受意向用地者申请、确定出让方式、编制出让方案、确定出让底价、协议出让价格并签定出让合同、公布出让结果。

3. 从土地转让渠道取得土地

土地使用权转让是指合法拥有土地使用权的自然人、法人和其他组织,通过买卖等方式将土地使用权转移给他人的行为,是土地使用者之间转让土地使用权的行为过程。土地使用权转让一般也通过招拍挂方式进行。

我国各城市都已建立土地收购储备制度。土地收购储备主要是指政府通

过土地储备机构将目前分散在各土地使用者手中的土地使用权,以收购、有偿收回或无偿收回的方式加以集中、储备后,再以招标、拍卖、挂牌等方式公开推向市场。在这一制度下,土地转让和出让都要经过土地收购储备机构进行。不过各城市土地收购储备机构在如何操作的具体做法上是有一定差异的。

另外,还可通过行政划拨渠道取得国有土地;通过出租或抵押渠道取得国有土地;通过入股联营渠道取得国有土地。

(二) 改造土地

改造土地是将不符合使用要求的土地改良加工成满足使用要求的土地的行为过程。用地者在取得土地以后,就要进行这项工作。有时是政府或土地使用者在出让或转让土地之前,就自己先改造土地,但这种改造往往只能是一般性改造,用地者取得土地后,一般仍需根据自己的使用需要进一步改造。土地改造通常分为两个步骤:

第一,初级改造。用地者取得的土地是未曾当作建筑地段使用过的“生地”(常常是农用地或荒地)时,就要对其进行初级改造。其主要内容是:平丘填塘(沟)、砍树移石、三通一平或五通一平等;有滑坡、涝水等潜在可能的地块,还需进行筑堤设防等。初级改造的程度,以用地者对土地的使用需要为基本依据。

第二,再改造。当用地者取得的土地是曾经或正在作为建筑地段使用的土地时,就要进行土地再改造。再改造的程度,同样是以用地者的使用要求为依据。再改造的主要内容是:按照取得土地时签订的有关协议和合同,安置待改造土地上现有的人员、设备等;拆除其上的旧房屋和构筑物;对不符合新的使用要求的地下沟、管、线等进行加工改造,搞好新的三通(五通)一平等。

二、建造房屋

取得土地并对其进行了改造后,如果不是只从事土地经营的专门地产商,则要进入建造房屋阶段;如果是专业地产商,则继续进行地产转让,土地最终都会到达真正的用地者手中。建造房屋是建筑物(含构筑物)的生产过程,主要经过以下程序完成:

(一) 勘察和规划设计

勘察是对特定地块的地质、水文、地貌等进行实地勘测,为房屋(包