



工业和信息化部职业教育指导委员会“十二五”规划教材

高等职业教育**土建类专业**系列规划教材

房地产投资分析 (第2版)

Investment & Analysis

◎ 编 著 王建红



本书分为基础篇、置业投资篇和开发投资篇三部分
新版增加了住房抵押贷款及住房交易、租赁等环节税费计算的相关内容
新版选取了真实案例和最新的专题分析素材，运用电子表格（Excel）进行投资分析的制表及相关计算
设计新颖的实训课题



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

<http://www.phei.com.cn>

工业和信息产业职业教育教学指导委员会“十二五”规划教材
高等职业教育土建类专业系列规划教材

房地产投资分析

(第2版)

王建红 编著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京 • BEIJING

内 容 简 介

本书共3部分10章。第一部分基础篇,包括第1~4章,主要讲解了房地产投资概述、房地产投资环境与市场分析、资金的时间价值计算及其应用、房地产投资经济评价等内容。第二部分置业投资篇,包括第5~7章,主要讲解了住房抵押贷款理论与实务、住宅房地产投资和商业房地产投资等内容。第三部分开发投资篇,包括第8~10章,主要讲解了房地产开发项目财务评价、房地产开发投资风险分析和房地产开发投资分析报告等内容。

本书在对房地产投资分析相关理论知识进行阐述时,既注重适用、简洁,又力求系统、创新。并在书中安排了较多的专题分析、案例分析及实训项目操作练习,以方便读者理解、巩固和运用所学知识。

本书既可作为高职高专院校房地产经营管理专业学生的教学用书,也可作为职业岗位培训教材,还可作为企业管理人员的自学参考书。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析 / 王建红编著. —2版. —北京:电子工业出版社, 2012.1

(高等职业教育土建类专业系列规划教材)

ISBN 978-7-121-15181-1

I. ①房… II. ①王… III. ①房地产投资—投资分析—高等职业教育—教材 IV. ①F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 238574 号

策划编辑: 张云怡

责任编辑: 郝黎明 文字编辑: 裴 杰

印 刷: 三河市鑫金马印装有限公司
装 订:

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本: 787×1092 1/16 印张: 17.25 字数: 441.6 千字

印 次: 2012 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 3 000 册 定 价: 31.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlt@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

前 言

行业的发展离不开人才的支撑,行业的不断发展同样对人才的要求也越来越高。从专业教育的层面来看,就是如何不断地更新教学内容和培养方式,以适应新时期人才培养的需要。目前,作为培养房地产经营、管理与服务技术应用型人才的高职房地产专业教育就面临着类似的问题。例如,在我国房地产业一直以房地产开发占主导地位的大背景下,置业投资分析相关教学内容并未在高校房地产类专业,特别是高职房地产专业投资分析课程中受到足够的重视;在国内还没有出现该课程的高职高专适用教材和相关教学资料。现实情况告诉我们,作为我们学生今后的主要就业选择,如一、二手房销售、房地产评估或者房地产咨询等工作,对置业投资知识和技能的要求也越来越高了。因此,目前急需一本既包括房地产开发投资分析,又针对房地产置业投资分析、内容详实的高职专业教材。

《房地产投资分析》自 2007 年首次出版以来,得到了广大师生及相关行业读者的普遍好评和肯定。此次修订版延续了第 1 版的结构,在内容上则主要结合了近四年来中国房地产行业的发展变迁,把与行业发展相关的一些新问题、热点问题的讨论导入了书中,随之蕴涵的是房地产投资理念和思路的更新,也充分体现了教材与行业发展的现实贴适度;另一方面,本次修订还对教材中的一些实训项目进行了优化,在提高了项目实战性的同时,也使实训能够更加顺利地进行。此外,教材最后一章还附上了我院房地产专业课程综合实践的学生成果,可以作为高职房地产专业学生投资分析综合实训的参考范例。

修订版教材依据高职教育以就业为导向、能力为本位的培养模式,紧扣目前房地产业发展的现状和特点,在阐述房地产投资基本理论、基本原理的基础上,围绕置业投资分析和开发投资分析两大内容进行谋篇布局;并且遵循理论适度、重在能力培养的原则,对内容进行了合理安排。本教材区别于国内其他房地产投资分析教材的地方主要有以下几点:

1. 本教材章节不再按传统的房地产开发项目投资分析框架进行安排,而是将其分为三大部分:基础篇、置业投资篇和开发投资篇;

2. 由于置业投资分析部分是本教材的重点之一,为此单独安排一章有关住房抵押贷款的内容;有关住房交易、租赁等环节的税费计算也是本教材的主要内容之一。这些都是其他同类教材所没有的;

3. 为了接近实际,避免过于理论化,本教材引用或采用了尽可能多的真实案例和最新的专题分析素材,作为教师授课或学生讨论之用;

4. 为了提高本教材的实用性,还特别安排了如何运用电子表格(Excel)进行投资分析的制表及相关计算等内容,这也是其他同类教材所没有的;

5. 教材的重点章节(第 4 章到第 9 章)安排了实训的相关内容,包括实训课题的背景、任务和要求等。

全书分三大部分共 10 章,其中第 1 章到第 4 章是基础篇,主要涉及房地产投资的基本概念、基本原理、基本方法以及资金价值计算和经济评价方法等内容;从第 5 章到第 7 章为置业投资篇,主要涉及住房抵押贷款理论与实务、住房房地产置业投资分析、商业房地产置业投资分析等内容;最后,第 8 章到第 10 章是开发投资分析部分,主要涉及项目成本费用估算、收入与税金估算、财务报表编制、不确定性分析、风险分析等内容。另外需要说明的是,全书第一部分、第二部分(除了第 4 章之外)各章都安排了相应的专题分析,以加深学生在

学习过程中对有关热点问题或重要问题的理解；而对于第4章及后面的第8、9、10章，专题分析对于学生来说可能难度较大或理论性太强，因此就省略了。

本教材由浙江经济职业技术学院管理技术学院王建红老师编写，并负责全书的统稿、定稿工作。在编写过程中，得到了学院及分院领导、同事及其他许多朋友的大力支持，他们是浙江经济职业技术学院吕超副教授、张秋堃副教授、周成学老师、王锋老师，同济大学经管学院的陈松教授，浙江理工大学经贸管理学院的刘友平老师，苏州科技学院的张尚老师，以及厦门土地储备中心的林小丹、大连万达集团的吴承祥、上海星浩投资管理有限公司的黄海滨、中海地产杭州公司的蔡建章和杭州我爱我家房屋租赁置换有限公司、杭州华邦房地产代理有限公司、杭州中瑞房屋置换销售有限公司等企业的许多朋友们。在本教材的编写过程中，我们也参考了很多文献和资料。在此，对以上领导、同事、朋友以及有关文献和资料的作者深表感谢。

不管是开发投资分析还是置业投资分析，其本身实践性都很强，涉及的学科也很多，包括房地产经济学、房地产金融与投资、房地产经纪实务、房地产开发、房地产市场营销等；更何况教材既要满足理论难度适中又要达到实用够用的要求，把握起来难度相当大；加之作者水平有限，书中还存在不少缺点甚至错误，恳请广大读者批评指正。

王建红

2011年10月

目 录

第一部分 基础篇	(1)
第1章 房地产投资概述	(2)
1.1 房地产投资的概念和类型	(2)
1.1.1 房地产投资的概念	(2)
1.1.2 房地产投资的类型	(3)
1.2 房地产投资的特点及其分析过程	(7)
1.2.1 房地产投资的特点	(7)
1.2.2 房地产投资分析的作用	(9)
1.2.3 房地产投资分析的过程	(10)
1.3 房地产投资分析的几个基本问题	(12)
1.3.1 关于投资价值	(12)
1.3.2 关于投资者的目标和风险	(14)
本章小结	(16)
本章思考题	(17)
第2章 房地产投资环境与市场分析	(18)
2.1 房地产投资环境分析	(18)
2.1.1 房地产投资环境的含义	(18)
2.1.2 房地产投资环境要素及其分析	(18)
2.2 房地产投资市场分析	(25)
2.2.1 房地产市场的特征	(25)
2.2.2 房地产市场的效率	(27)
2.2.3 房地产开发项目投资市场分析的主要内容	(28)
2.2.4 房地产置业投资市场分析的主要内容	(34)
本章小结	(34)
本章思考题	(35)
第3章 资金的时间价值计算及其应用	(36)
3.1 资金的时间价值概述	(36)
3.1.1 资金时间价值的概念	(36)
3.1.2 资金时间价值在房地产投资分析中的应用	(37)
3.2 复利终值与现值的计算及其应用	(38)
3.2.1 利率与计息方式	(38)
3.2.2 复利终值计算及其应用	(40)
3.2.3 复利现值计算及其应用	(42)
3.2.4 现值和终值的影响因素	(43)
3.3 年金的终值和现值计算及其应用	(44)

3.3.1	年金的概念	(44)
3.3.2	后付年金的计算及其应用	(44)
3.3.3	先付年金的计算及其应用	(46)
3.3.4	递延年金的现值计算及其应用	(48)
3.3.5	永续年金现值的计算及其应用	(48)
3.3.6	资金时间价值基本计算公式汇总表及注意点	(49)
本章小结		(49)
本章思考题		(50)
第4章	房地产投资经济评价	(52)
4.1	房地产投资经济评价概述	(52)
4.1.1	房地产投资经济评价的内容	(52)
4.1.2	房地产投资经济评价指标体系	(53)
4.1.3	现金流量、现金流量表及现金流量图	(54)
4.2	房地产投资静态分析	(56)
4.2.1	投资利润率	(56)
4.2.2	投资利税率	(56)
4.2.3	资本金利润率	(58)
4.2.4	静态投资回收期	(58)
4.2.5	静态分析的几个传统指标	(59)
4.3	房地产投资动态分析	(62)
4.3.1	净现值 (NPV)	(62)
4.3.2	净现值率 ($NPVR$)	(64)
4.3.3	内部收益率 (IRR)	(65)
4.3.4	动态投资回收期	(68)
4.4	Excel 在房地产投资经济评价中的应用	(70)
4.4.1	Excel 中的常用公式和函数	(70)
4.4.2	Excel 中净现值函数 (NPV) 的应用	(73)
4.4.3	Excel 中内部收益率函数 (IRR) 的应用	(76)
本章小结		(77)
实训项目		(77)
本章思考题		(79)
第二部分	置业投资篇	(81)
第5章	住房抵押贷款理论与实务	(82)
5.1	与抵押贷款相关的几个概念	(82)
5.1.1	抵押贷款的利率及其确定	(82)
5.1.2	杠杆原理	(83)
5.2	住房抵押贷款的运作过程	(86)
5.2.1	住房抵押贷款的参与人	(86)
5.2.2	住房抵押贷款的运作过程	(87)

5.3	固定利率住房抵押贷款	(88)
5.3.1	等额本金偿还的抵押贷款 (CAM)	(88)
5.3.2	等额本息偿还的抵押贷款 (CPM)	(89)
5.3.3	贷款余额的计算	(90)
5.4	国内住房抵押贷款品种评析	(94)
5.4.1	商业性住房抵押贷款	(95)
5.4.2	公积金住房抵押贷款	(101)
5.4.3	提前还款的处理	(102)
5.4.4	国内其他住房抵押贷款创新品种	(104)
5.4.5	住房抵押贷款融资规划与分析	(106)
	本章小结	(108)
	实训项目	(108)
	本章思考题	(110)
第6章	住宅房地产投资	(111)
6.1	住宅房地产投资概述	(111)
6.1.1	住宅房地产概述	(111)
6.1.2	常见的住宅房地产投资类型及其特点	(114)
6.1.3	影响住宅房地产投资价值的主要因素	(115)
6.2	住宅房地产投资经济评价	(117)
6.2.1	住宅房地产投资现金流量分析	(117)
6.2.2	住宅房地产投资租售决策分析	(124)
6.2.3	住宅房地产投资的风险分析	(125)
6.3	住宅房地产投资分析实例	(127)
6.3.1	住宅房地产投资分析实例一	(127)
6.3.2	住宅房地产投资分析实例二	(129)
	本章小结	(131)
	实训项目	(132)
	本章思考题	(133)
第7章	商业房地产投资	(134)
7.1	商业房地产投资概述	(134)
7.1.1	商业房地产概述	(134)
7.1.2	常见的商业房地产投资类型及其特点	(143)
7.1.3	商业房地产投资价值的影响因素	(144)
7.2	商业房地产投资经济评价	(146)
7.2.1	商业房地产投资现金流量分析	(147)
7.2.2	商业房地产投资的风险分析	(148)
7.3	商业房地产投资分析实例	(149)
7.3.1	商业房地产投资分析实例一	(149)
7.3.2	商业房地产投资分析实例二	(153)

本章小结	(157)
实训项目一	(158)
实训项目二	(158)
本章思考题	(159)
第三部分 开发投资篇	(161)
第8章 房地产开发项目财务评价	(162)
8.1 房地产开发项目财务评价的基础数据估算	(162)
8.1.1 房地产开发项目投资与成本费用估算	(162)
8.1.2 房地产开发项目收入估算	(167)
8.2 房地产开发项目财务报表的编制	(170)
8.2.1 辅助性报表的编制	(170)
8.2.2 基本报表的编制	(178)
8.3 房地产开发项目财务效果评价	(183)
8.3.1 房地产开发项目财务指标体系	(183)
8.3.2 房地产开发项目财务指标的计算	(183)
8.4 房地产开发项目财务效果评价案例	(185)
8.4.1 项目概况	(185)
8.4.2 规划方案及主要技术经济指标	(185)
8.4.3 项目开发建设及经营的组织与实施计划	(186)
8.4.4 项目财务评价基础数据估算	(187)
8.4.5 项目财务评价	(191)
本章小结	(195)
实训项目	(195)
本章思考题	(196)
第9章 房地产开发投资风险分析	(197)
9.1 房地产开发投资风险概述	(197)
9.1.1 房地产开发投资风险的含义	(197)
9.1.2 房地产开发投资风险的类型	(198)
9.2 房地产开发投资的不确定性分析	(200)
9.2.1 盈亏平衡分析	(200)
9.2.2 敏感性分析	(205)
9.3 房地产开发投资风险的防范与控制	(208)
9.3.1 房地产开发投资风险的防范	(209)
9.3.2 房地产开发投资风险控制 ^[31]	(210)
本章小结	(211)
实训项目	(211)
本章思考题	(212)
第10章 房地产开发投资分析报告	(213)
10.1 房地产开发投资分析报告的编写	(213)

10.2 房地产开发投资分析案例..... (214)

 案例一：某租售房地产项目投资分析 (224)

 案例二：某某商学院项目投资分析报告 (227)

 案例三：浙经职院课程综合实践项目：杭政储【2009】48号下沙R21-A-12地块
 可行性研究报告（学生成果） (246)

本章小结 (261)

实训项目 (261)

本章思考题 (262)

参考文献..... (263)

第一部分

基 础 篇

- 第 1 章 房地产投资概述
- 第 2 章 房地产投资环境与市场分析
- 第 3 章 资金的时间价值计算及其应用
- 第 4 章 房地产投资经济评价

第1章 房地产投资概述



【本章能力点】

- (1) 能够正确理解和掌握房地产投资的概念、类型及其特点
- (2) 能够正确理解和掌握房地产投资分析的过程
- (3) 能够正确理解和掌握有关房地产投资价值、投资目标和风险的知识及其应用
- (4) 能够正确理解和掌握房地产置业投资和开发投资的异同点

1.1 房地产投资的概念和类型

1.1.1 房地产投资的概念

1. 房地产的资产特性

房地产是房产与地产的统称，即房屋和土地两种财产的合称，包括建筑在土地上的各种建筑物、建筑物上不可分离的部分和土地。同时，房地产也指房地产的所有权及其衍生出来的其他权利，例如，房地产的产权人拥有可以通过出租或出售自己的房地产以获得一定收益的权利。

从以上概念可知，房地产与普通的消费品是不同的，其中表现之一就是它具有明显的资产特性。房地产的资产特性与其本身具有的自然属性和经济属性是分不开的。房地产的自然属性包括房地产位置的固定性、本身的耐久性和房地产的异质性等，其中位置的固定性决定了与房地产相关的一系列活动具有明显的区域性；特别是在房地产价值的决定上，位置的不同起到了重要的作用。俗话说，决定房地产价值的三个重要因素是：一是地段，二是地段，三还是地段（location, location, location）。房地产的耐久性是实现房地产资产功能的物理基础，正因为房地产在使用过程中不会较快地磨损、消耗，房地产才有可能在较长的利用期内实现保值和增值。房地产的异质性体现在每一项房地产都会因为建筑的类型、所用的材料、面积大小、所处的地段甚至是朝向、楼层等因素的不同而不同。房地产的异质性同时也提高了投资者对某一项房地产进行投资价值评估的难度。

房地产经济属性则包括房地产的稀缺性、高价值特性、投资和消费的双重性及房地产利用的外部性等。房地产的稀缺性来源于土地供给的稀缺性，房地产的稀缺性在整个经济快速增长、人民生活 and 收入水平不断提高、城市化进程持续推进的条件下，往往表现为房地产产品的供不应求和房地产价格的持续上扬。房地产的高价值性一方面决定了房地产是社会财富的主要表现形式，另一方面也决定了房地产投资通常是一种高投入、高风险和高回报的投资形式。房地产的外部性指的是房地产的价值常常会受周围其他房地产利用及环境变动的影响。比如新入驻的一家国际性知名大型超市会给附近带来大量的人流，有可能使原来惨淡经营的附近临街商铺增值，大学城的开发则会使周边的住宅销售或租赁价格上扬等。房地产的投资和消费双重性，一方面体现了房地产可以作为生产要素用于生产消费，也可用于生活（即自住型）消费，另一方面也可以作为投资





品获取收益。其实,从投资和理财的角度理解,房地产不管是用于生活消费还是投资获利,都没有脱离投资的本质。

2. 房地产投资的含义

(1) 房地产投资的含义。在正确理解房地产投资的含义之前,首先来看一下什么是投资。投资是指以一定资源投入某项计划,以获取所期望的收益或效益。这里的资源既可以是资金,也可以是土地、人力、技术、管理经验或其他资源。从这一概念中可知,投资必须要有一定资源(如资金)的投入,经过一段时间后(时间性),获得所期望的收益或效益,其中收益是指盈利项目的资本增值;而效益则是指非盈利项目的改善或提高预期的公共福利和社会效益。另外,投资的概念还隐含了另外一层含义,即资源的投入可以说是确定的,而获取的收益却是不确定的,因此,投资是有风险的。

房地产投资则是指人们为实现某种预定的收益或效益目标,直接或间接地对房地产的开发、经营、管理、服务和消费所进行的投资活动。房地产投资所涉及的领域有:土地开发、旧城改造、房屋建设、房地产经营、物业管理、置业等。

(2) 房地产投资与房地产投机的区别。在通常情况下,房地产投机现象往往发生在置业投资领域,而在开发投资领域则并不多见。同时,房地产投资与房地产投机之间的界限本身也是比较模糊的,不容易区分。例如,有的人买了房子并不是用来自己住,而是等到不久后待房价上升再卖出获利,这样的行为是投资行为还是投机行为,确实较难判断。但一般来讲,房地产投机行为的发生具有明显的两个特征:一是行为的短期化,即购买房地产的人想在短时间内(如半年甚至几个月)捞一把就走;二是买涨不买落,即房价上涨得越快他越要买。而房价下跌时,人们普遍认为价格还会进一步下跌,此时的投机需求倒是下降的。很显然,这种投机需求跟普通商品的需求规律是相反的,价格也无法在供给和需求之间起到平衡作用。最终这种投机需求会进一步推动房价的持续上涨,使房地产市场的泡沫越来越多甚至破裂。

当然,从市场的角度来讲,从事房地产投机活动的人依据利益最大化原则实施自己的市场行为,不过,由于房地产市场自身存在缺陷,致使房地产市场的参与各方出现投机甚至是非理性的行为。

1.1.2 房地产投资的类型

1. 按房地产投资形式分类

从房地产投资形式来说,房地产投资分为直接投资和间接投资两类。

(1) 直接投资。房地产直接投资是指投资者直接参与房地产开发或购买房地产的过程并参与有关的管理工作,包括从购地开始到最后房屋销售的开发投资和物业建成后的置业投资两种形式。

① 房地产开发投资。房地产开发投资是指投资者从购买土地使用权开始,经过项目策划、规划设计和施工建设等过程,建成可以满足市场需求的房地产产品,然后将其推向市场,转让给新的投资者或使用,并通过这一转让过程收回全部投资,并且实现获取投资收益的目标。

房地产开发投资通常属于短期投资(例如2~3年,不过对于大盘而言,整个开发周期要长些),显然,它形成了房地产市场上的增量供给。开发投资的目的是为了赚取开发利润,由于房地产开发活动所需资金巨大、运作环节多,涉及市场、工程技术、管理等方面,因此,项目



风险较大但回报也比较丰厚。在通常情况下,房地产开发商不一定将开发的物业全部出售,例如,可以将建成后的写字楼、酒店、商场甚至部分住宅公寓进行出租经营,以获取长期的租赁收益和物业的增值收益,此时,开发投资活动已转变成了置业投资活动。

② 房地产置业投资。房地产置业投资的对象可以是新建成的物业,也可以是房地产市场上的存量物业(即二手房)。房地产置业投资的表现形式有两种:一种是企业或个人通过购置物业(如商铺、公寓等)以满足自身生活居住或办公经营的需要;另一种是投资者购买物业后通过一定的方式将其出租,从而获得一定的租赁收益。不管是哪种形式,投资者都可以通过最终的物业转售获取其增值收益。

置业投资一般从长期投资的角度出发,可获得保值、增值、收益和消费四个方面的利益。目前,置业投资已成为我国居民重要的投资渠道之一。

(2) 间接投资。房地产间接投资主要是指将资金投入与房地产相关的证券市场的行为。房地产的间接投资者无须直接参与有关投资管理工。具体投资形式包括:购买房地产开发投资企业的股票、债券;购买房地产投资信托基金和住房抵押贷款证券等。

① 购买房地产企业的股票或债券。目前国内房地产开发投资的融资途径主要是银行借款,但不少实力比较雄厚的开发公司如万科、金地、合生创展、招商地产、浙江绿城等知名企业则借助于国内或国际资本市场进行融资活动,一方面,可以解决企业在规模扩张或由于政府出台收紧银根政策的时候所产生的资金不足问题;另一方面也可以降低融资的成本。而普通的投资者则可以购买此类房地产企业的股票而间接参与有关房地产开发的活动,从中获取股票增值和分红的收益。

② 房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts, REITs)。房地产投资信托基金是一种以发行收益凭证的方式集合特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资收益按比例分配给投资者的一种信托基金。房地产投资信托基金的出现,为开发商提供了除银行和股票融资之外的又一种融资方式,同时,又使投资者可以获得类似房地产直接投资的利益。从本质上讲,REITs 是一种投资信托基金,它通过组合投资和专家理财实现了大众化投资,满足了中小投资者将大额投资转化为小额投资的需求,并在一定条件下可以免交企业所得税。同时,REITs 又类似于一个产业公司,它通过对现存房地产的获取和经营来获利,在不改变产权的前提下提高了房地产资产的流动性和变现能力。2003 年年底,中国第一个商业房地产投资信托计划“法国欧尚天津第一店资金信托计划”在北京推出,代表着中国房地产信托基金(REITs)的雏形。

③ 房地产私募股权投资基金(Private Equity, PE)。房地产私募股权投资基金是指通过非公开方式面向包括个人和机构的少数投资者募集资金而设立的,以未上市房地产企业的股权为主要投资对象的房地产投资基金。自 2010 年以来,政府通过抑制需求(限购、限贷及提高首付款比例等)、收缩银行信贷、终止银行与信托的合作、抬高房企上市门槛等一系列政策,使房地产企业遭遇了十年来最残酷的资金链考验。在这种背景下,房地产私募股权投资基金应运而生,并且在短短不到两年时间里获得了巨大发展。目前国内的房地产 PE 主要包括由开发商主导成立的房地产 PE 和由非开发商主导成立的房地产 PE 两类。

④ 住房抵押贷款证券(Mortgage-backed Securities, MBS)。住房抵押贷款证券是通过住房抵押贷款实施证券化而得到的金融创新品种。所谓住房抵押贷款证券化就是把金融机构发放的住房抵押贷款转化为抵押贷款证券,然后通过资本市场出售这些证券给投资者,以融通资金,并使住房贷款风险分散为由众多投资者承担。从本质上讲,发行住房抵押贷款证券是发放住房抵





押贷款机构的一种债券转让行为,即贷款发放人把对住房贷款的所有权转让给了证券投资者,借款人每月的还款现金流是该证券的收益来源。住房抵押贷款证券发源于美国,美国也是目前世界上 MBS 市场最为发达的国家,其地位仅次于美国国债市场。

总的来说,在我国发展住房抵押贷款证券化市场有利于分散金融机构发放住房抵押贷款带来的风险,同时也可以扩大金融机构发放住房抵押贷款的资金来源,从而可以有力地推动我国住宅产业的发展。

2. 按房地产投资对象分类

从房地产投资的对象来说,房地产投资可分为土地开发投资、住宅房地产投资、商业房地产投资、工业房地产投资等。

(1) 土地开发投资。土地开发投资是指开发者通过合法途径获得土地使用权后,通过对土地的平整及基础设施的投资建设,使土地具备房屋建设的基础条件,并通过土地二级市场进行有偿转让或出租地块以获取土地开发收益的投资行为。一般来说,土地开发投资分为两类:一类是旧城区的土地二次开发和新城区的土地开发。旧城区的土地二次开发是由于原有城区因规划或使用性质的改变或城市老化、房屋陈旧、破损或基础设施改造而进行的投资建设,使其具备重新建造房屋的条件。而新城区的土地开发主要是指对新征用的土地(如农村集体所有的耕地、山地等)进行改造和基础设施建设,以满足进一步进行房地产开发要求的活动。从投资成本角度看,旧城区的土地二次开发由于涉及较多的拆迁、安置和补偿费用,其成本往往较高,但由于土地处于城区,进行二次开发后的升值潜力巨大。而新城区土地位于城市郊区,地价比城区低很多,开发中涉及的其他成本和费用并不会很高,但土地增值潜力无法与城区经二次开发的土地相比。

(2) 住宅房地产投资。住宅房地产投资一直以来都是我国房地产开发投资的主要内容。“住”是人们的基本需求,住宅的市场需求量巨大。根据联合国的统计资料,2004年,中国的人均居住面积为 24.97m^2 ,而发达国家人均住房面积为 46.6m^2 ,中等收入国家人均住房面积为 29.3m^2 ,中等收入国家为 20.1m^2 ,中低收入国家为 17.6m^2 ,低收入国家为 8m^2 。可以看出,中国人的居住条件仅仅略高于中等收入国家。随着国民经济的迅速发展、城市化进程的不断推进和人民收入水平的提高,广大居民对于逐步改善居住条件的愿望将日益强烈。据预测,到2020年,中国人均居住面积将达到 35m^2 。因此,中国的住宅房地产投资发展空间仍然非常广阔。

从类型角度看,住宅房地产可分为普通商品住宅、高档公寓和别墅等多种类型。其中普通住宅的市场需求量最大,特别是那些针对普通收入水平开发的中小面积、中低价位的住宅将有很大的市场空间;而高档住宅和别墅的消费比例较小,开发此类住宅的风险也较高。

(3) 商业房地产投资。商业房地产主要是指商铺、商场、购物中心、商业街、批发市场、写字楼和宾馆酒店类等经营性物业或收益性物业。这类物业的购买者一般都以投资为目的,靠出租物业的收入来收回投资并赚取收益。商业房地产投资与住宅房地产投资存在明显的区别,例如,商业房地产市场冷热,不仅与当地的整体社会经济状况相关,还与旅游、贸易、投资、金融保险等行业的发展密切相关。这类房地产的投资由于前期投入较大,而资金回收一般只能靠租金收益逐期收回,因此,投资回收期较长,风险较大。并且,收益水平与整个物业的后期经营管理有很大的关系。

(4) 工业房地产投资。工业房地产主要指的是生产性用房,如厂房(包括重工业厂房、轻工业厂房和高新技术产业用房等)和物流仓储用房。由于工业厂房必须符合工业生产的特殊工艺和程序的要求,因此,不同用途厂房之间的替代性较差。工业房地产的投资与其他几类房地产投资



存在明显的区别。首先，选址对于工业房地产来说至关重要。因为这不仅涉及原材料和产品的运输成本的高低，还涉及水、电、煤等能源动力供应是否充足和方便程度。另外，工业房地产投资也会受到诸如当地的产业结构、政府吸引投资的力度、经济发展水平等因素的影响。总体来看，我国目前工业房地产投资主要集中于开发区、产业园区的建设中，其他都是随一般工业投资进行的。

【专题 1-1】

巨大的房地产市场潜力

中国房地产市场有潜在的巨大真实需求。

近年来，全国人口总数在继续增长，但是增长的绝对数字逐步下降。如表 1-1 所示，1989 年全国人口总数增加 1678 万人，以后逐年减少，到 2009 年增加了 672 万人。可是，由于城镇化的结果，大量劳动力从农村进入城镇，城镇人口总数有增无减。从 1996 年以后，城镇人口增加数目就已经开始远远超过当年全国人口增加数了，而且这种趋势还一直持续着，到 2009 年城镇人口净增 1533 万人。由于住房市场集中在城镇，城镇人口的增加是推动房地产市场真实需求的重要原因。

表 1-1 中国人口和城镇人口增加率

单位：万人

年 份	全国人口	城镇人口	全国人口增加数	城镇人口增加数
1989	112 704	29 540	1 678	879
1990	114 333	30 195	1 629	655
1991	115 823	31 203	1 490	1 008
1992	117 171	32 175	1 348	972
1993	118 517	33 173	1 346	998
1994	119 850	34 169	1 333	996
1995	121 121	35 174	1 271	1 005
1996	122 389	37 304	1 268	2 130
1997	123 626	39 499	1 237	2 195
1998	124 761	41 608	1 135	2 109
1999	125 786	43 748	1 025	2 140
2000	126 743	45 906	957	2 158
2001	127 627	48 064	884	2 158
2002	128 453	50 212	826	2 148
2003	129 988	54 283	764	2 155
2004	129 988	54 283	761	1 916
2005	130 756	56 212	768	1 929
2006	131 448	57 706	692	1 494
2007	132 129	59 379	681	1 673
2008	132 802	60 667	673	1 288
2009	133 474	62 200	672	1 533

资料来源：《中国统计年鉴》。

除了城镇人口迅速增加之外，城镇居民不断地要求改善住房条件，这是推动对住房真实需求的另外一个重要原因。据统计，60%~70%的居民要求改善住房条件。每年大约有 950 万对新人结婚。城市建设方兴未艾，大量拆迁改建。现有城镇住房每年的淘汰率为 4%左右（农村为 2%）。





每年都有大量的居民乔迁新居，从旧房子搬进新房子，从小房子搬进大房子。综合起来，对住房的需求就是一个巨大的数字。

思考题：

1. 通过阅读以上材料，请谈谈中国的城市化与房地产行业发展的关系。
2. 从投资者的角度，请谈谈对住房需求的认识。

1.2 房地产投资的特点及其分析过程

1.2.1 房地产投资的特点

由于房地产产品并非普通的商品，因此，房地产投资具有区别于其他一般性投资的一些特点。这些特点是：房地产投资的巨额性和投资回收的长期性、房地产投资的高风险性、房地产投资的高收益性、房地产投资受政策影响很大、房地产投资需要具备一定的专业知识和房地产投资周期性波动明显等。

1. 房地产投资的巨额性和投资回收的长期性

房地产投资需要大量的资金投入，这对开发商的自有资金数量和融资能力提出了较高的要求。一方面，开发商需要千方百计筹措到足够的资金，另一方面，开发商还要保证如何使资金筹措计划与项目的整个进度相匹配；否则，就有发生资金断裂的危险。不少房地产开发项目在项目的定位、工程技术方面都没有问题，往往就是由于在资金的安排方面出了差错，致使项目的资金链无法保持，最终整个项目成了烂尾楼。

从置业投资的角度来说，在购置房地产时也需要巨额资金。所以，置业投资也往往需要获得银行的贷款支持。这时需要注意的是，偿还银行的利息部分在投资成本中会占有较大的比重。并且，对于那些还款能力不是很强的置业投资者而言，需要衡量还款能力的波动对投资效果的影响。

从投资回收期角度来看，如果仅仅将开发完成后的物业出售，则其投资回收期并不会很长。可是，并不是所有的物业类型都可以通过出售来获利的，例如，商铺类物业、写字楼物业等的开发一般采用出租经营的方式回收投资和获取收益，此时的投资回收期就会很长。从置业投资的角度来说也是一样，除了短期置业投资之外，一般情况下都是通过租赁的方式获取收益，所以投资的回收期也会较长。正因为投资回收期长，所以其中蕴涵的投资风险就高。

2. 房地产投资的高风险性

房地产投资活动涉及的环节多，不确定性也多。对于房地产开发投资而言，开发商从拿地开始，到规划设计、施工组织、销售到最后的物业管理等，都可能伴随着诸多风险。例如，当初的规划设计方案到后来发现并不能迎合市场的需求，此时就必须投入新的人力、物力对原方案进行修改，并且工期可能要延长；建设施工期间建筑材料的上涨可能导致投资成本超过投资预算；在售房过程中和售房后，可能会发生业主与开发商的种种纠纷问题，如由于建筑质量问题和房价下跌问题导致的退房事件、前期的物业管理问题等。这些问题的发生都会影响整个开发过程的顺利进行，甚至导致较大的经济或企业声誉方面的损失。

对于置业投资而言，虽然过程并不像开发投资活动那样程序繁多、牵涉的利益相关者较多，

