

房地产金融实务丛书

房地产投资

Real Estate
Investment
(第二版)

张健◎著

本书在第一版的基础上

增加了**商业地产**和**房地产基金**的一些内容

对我国目前**房地产投资**热议的**话题**进行了较详尽的介绍

- ❑ 房地产直接投资和间接投资的特点
- ❑ 房地产投资翔实的数据和典型案例
- ❑ 房地产投资和其他投资产品
- ❑ 房地产产品创新和房地产基金
- ❑ 房地产投资的热门话题和策略

中国建筑工业出版社

房地产金融实务丛书

房地产投资

(第二版)

Real Estate Investment

张 健 著

中国建筑工程工业出版社

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资 / 张健著. —2版. —北京: 中国建筑工业出版社, 2013.8
(房地产金融实务丛书)
ISBN 978-7-112-15629-0

I. ①房… II. ①张… III. ①房地产投资-研究-中国 IV. ①F299.233

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第160461号

房地产金融实务丛书

房地产投资

(第二版)

Real Estate Investment

张 健 著

*

中国建筑工业出版社出版、发行(北京西郊百万庄)

各地新华书店、建筑书店经销

北京嘉泰利德公司制版

北京市安泰印刷厂印刷

*

开本: 787×960毫米 1/16 印张: 18 $\frac{1}{2}$ 字数: 275千字

2013年9月第二版 2013年9月第二次印刷

定价: 39.00 元

ISBN 978-7-112-15629-0

(24189)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

内容提要

近几年来，世界经济和金融方面都有了较大的变化，我国房地产开发和投资也从以前比较单一的住宅发展到目前住宅、商业、办公楼、宾馆旅游、工业房地产等齐头并进，甚至出现了很多细分市场，譬如养生养老地产、文化地产、创新创业园区等。本书在第一版的基础上，增加了商业地产和房地产基金的一些内容，对我国目前房地产投资热议的话题进行了较详尽的介绍。

全书共分八章：第一章，房地产业发展趋势和分类；第二章，房地产的需求和供应；第三章，房产价格的决定因素；第四章，政府的房地产政策；第五章，房地产投资和其他投资产品；第六章，如何选择和出售房产；第七章，房地产产品创新和房地产基金；第八章，房地产投资的热门话题和策略。

本书题材新颖，案例生动。适合的读者包括投资者、房地产、银行、信托、资产管理、私募股权基金、公募和私募证券投资基金、保险和社保基金等相关的专业人士和学者。

责任编辑：封 毅

责任设计：李志立

责任校对：张 颖 陈晶晶

第二版前言

2013年春节刚过，接到中国建筑工业出版社的资深编辑来电，告知我“2008年出版的《房地产投资》一书很受读者欢迎，因这几年来经济形势和金融政策有较大变化，希望能尽快推出第二版；另外，2012年新推出的《房地产基金》一书销售情况良好，几近售罄，拟2013年3月加印，以飨读者”。这个电话让我很受鼓舞，但也不出意料。自2008年以来，我陆续出版了《房地产投资》、《房地产企业融资》、《房地产理财》和《房地产基金》等书，很长一段时间在著名网站持续热销，不少房地产和金融界的资深望重人士对我的书表示了赞扬和肯定，业内同行也常与我交流书中观点。

凡二十余年游走在金融与房地产之间，虽身经百战，精不疲，力未尽，至今仍斗志昂扬。要问动力何在？就是想多做一点事，成为一个对社会有用的人。多年来我一直着迷于两件事：读书与写作。读书是为了打开知识的视窗，让自己从不知到知之，从知之甚少到了解较多。作为多所名校的客座教授，勤学是一种责任，是为了在教学时面对求知若渴的学生多一份百问难不倒的自信；作为企业的高层管理者，博学使我在企业实操中多一点方向感，少一点盲动，学行结合不仅仅是达成企业目标，而且还是一个对知识求证即“去粗取精，去伪存真”的过程；写作对我而言不仅是一种兴趣，也是增加信息量并学习、提高和总结的过程。在即将出版我的《房地产投资》第二版时，写下以上的感言，就是想说明我乐此不疲一本一本出书的真实目的。

2008年到2013年，世界经济和金融方面都有了较大的变化，从美国次贷危机到世界金融危机；我国房地产市场很大程度上也经历了从2008年的哀嚎遍野到2009年的绝地反弹和2010年的喜形于色，从2011年的犹豫观望再到2013年的行业整合。其间，我国房地产开发和投资也从以前比较单一的住宅发展到目前住宅、商业、办公楼、宾馆旅游、工业房地产等齐头并进，



甚至出现了很多细分市场,譬如养生养老地产、文化地产、创新创业园区等等。而正当 2011 年作为很多专业人士公认的商业地产元年不久,第四代万达广场登台亮相之际,又出现了商业地产和电商激烈竞争的局面,有商业地产将出现洗牌之说;甚至有传言针对十年后电商份额是否将占 50%,王健林先生与马云先生对赌 1 个亿。再譬如 2011 年是商业地产的元年,2011 年也是房地产基金的元年,而 2013 年很可能成为养老地产的元年。

国务院总理温家宝 2013 年 2 月 20 日主持召开任期最后一次国务院常务会议,会议指出,我国正处于城镇化快速发展时期,短期内热点城市和中心城市住房供求紧张格局难以根本改变,支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项基本政策。要保持政策的连续性和稳定性,严格执行并完善有关措施,促进房地产市场平稳健康发展。随着“新国五条”的出台,也更加注定了今后几年我国房地产市场绝对不会是风平浪静。

如果说房地产投资和房地产融资是房地产企业战略发展的两个轮子,那及时把握轮子的方向至关重要。《哈佛商业评论》2009 年曾经引用的一项调查写道:“在世界范围内(调查)的 259 名高级经理人中 80% 以上的人员指出,战略的生命周期正在变短。72% 的人员认为,首要竞争对手在 5 年内会成为一家风格迥异的企业。”企业越来越多地发现,它们所制定的战略在有机会得到证明之前,已经开始面临时过境迁的危险了。

结合我国这几年房地产市场的发展,特别是 2008 年全球金融危机爆发以来,许多房地产企业的战略变化之快,正是验证了以上的调研和评论。

展望未来,我国经济还会有较长期的较高发展,改革红利还会持续存在;作为实现全面建设小康社会的实践中占据越来越重要地位的城镇化也为房地产行业带来了巨大机遇,而房地产投资也更从过去的实物投资即买卖房地产到包含有对房地产私募基金的多元化投资。

2011 年,我有幸成为盛世神州房地产投资基金管理公司的一员;作为全国房地产投资基金联盟第一任会长单位的盛世神州基金也是全国唯一在国家发改委备案的房地产投资基金。2011 年中国人民大学律师学院聘请我作为



客座教授，自己体会到我国的房地产业发展与法律及政策密切相关。因此本书在第一版的基础上，增加了商业地产和房地产基金的一些内容，即房地产投资一书的第二版内容也要与时俱进，从第一版以住宅房地产市场和投资为主，并辅以部分商业地产和房地产基金投资和房产理财的内容，其中包含以前由中国建筑工业出版社出版的我的专著《房地产理财》中的部分内容。

近几年来我也参与一些教学和演讲，由此我也希望此书能达到 20 世纪 20 年代曾经任教清华大学的著名教授刘文典先生讲解《红楼梦》的效果。说到《红楼梦》，我国最著名的女作家之一的张爱玲在她 1977 年由皇冠出版社出版的《红楼梦魇》自序中提到“近人的考据都是站着看——来不及坐下”，我理解她的含意是做学问必须安心、不得浮躁。譬如知名导演郭宝昌先生从 1994 年末，谢绝了一切片约，用他自己的话来说就是“要出好东西，就要耐得寂寞”，也在几十年创作积累的背景下，终于在 1995 年 9 月 30 日完成了电视剧《大宅门》的前四十集创作。我想我们研究房地产也应该如此吧。

在此书第二版出版之际，我特别感谢全国房地产投资基金联盟会长、盛世神州基金董事长张民耕博士和同事们及朋友们近年来对我的帮助和支持。

写作本书确实不易，由于自己工作繁忙且出差非常频繁，但还是一如既往秉持认真和严谨负责的态度，认真落笔，也放弃了许许多多多个假期和休闲时光，尽量做到本书内容有一定深度和广度。想深入了解房地产基金的读者可以参阅我的专著《房地产基金》，想深入了解商业地产的读者，只能说声抱歉，本书虽有涉及但并非主体，希望我今后能专门写一本关于商业地产投资的图书满足这种要求。本书适合的读者包括投资者、房地产、银行、信托、资产管理、私募股权基金、公募和私募证券投资基金、保险和社保基金等相关的专业人士和学者。如本书中存在的不足之处，恳切期盼有关企业家、专家和读者提出宝贵意见。

张健

2013 年 5 月于北京

第一版前言

房地产业对中国内地来说,是一个新兴的行业。在最近十几年的发展中,它对国家经济、人民生活的改善做出了非常重大的贡献,有目共睹。但同时暴露出了很多问题并对我们提出了很大的挑战,这些问题包括房产价格上下波动太大、开发商融资渠道单一、银行的贷款风险大、一般大众和机构投资者可投资产品少等。

从投资方面看,房地产投资产品很少,普通投资者只能通过直接购买房产进行投资,基本上没有其他房地产投资产品,而部分机构投资者目前还不能直接参与房地产投资。目前我国城乡居民储蓄余额近 19 万亿元,建立和创新我国自己的房地产投资产品,将其中的一部分吸引到房地产产业上来,将有利于房地产市场和金融市场的持续稳定发展。这几年,全国许多地方出现了房地产投机者和炒房者,对各个方面伤害很大;除了政府推出相关抑制措施,相信更多房地产投资产品的推出,会吸引其中相当一部分人过来,同时也能使普通住房市场相对稳定。

在写作本书的过程中,见到和经历了大大小小的许多事情,包括全世界经济波动,油价和粮价高涨,美国次贷和金融危机(包括抵押贷款巨头房利美和房地美需紧急拯救、雷曼兄弟的破产、美林的火速并购、AIG 的财务危机和美国政府紧急推出 7000 亿美元的救市方案),通货膨胀,美国房地产泡沫破裂以及英国、西班牙房地产下滑;同时,国内宏观经济形势严峻:经济增长下滑、南方雪灾和汶川大地震、通货膨胀居高不下、外贸出口增速下滑和外贸顺差减少等;就房地产业来看,国内房地产的“拐点论”、“百日剧变论”,部分城市房价出现下跌,部分房地产开发商由于资金短缺而加入了“退地运动”及正经历近十多年来最严厉的房地产宏观调控。也亲眼目睹了我国一些边远地区人们很低的生活和教育水平、微软创始人比尔·盖茨捐出自



己 580 亿美元财产且将全身心投入到慈善事业中，以及自己的多次美国华尔街之旅等。这些看起来不可类比的或不相关的事情，也始终伴随着整个写作过程。譬如 2008 年上半年，国内生产总值只有 700 多亿美元的越南发生了金融危机的征兆，虽然其经济总量要大大小于我国的广东省，但我国的房地产业似乎也感觉到了一丝凉意。

世界银行最近发布了一个报告，报告指出，按照购买力评价所计算中国的国民收入已经超过了日本，中国是世界上第二大经济体。而世界经济论坛（World Economic Forum）发表的《2007-2008 年度全球竞争力报告》显示，中国的排名由 2006 年的第 54 位上升至 34 位，超过印度、俄罗斯和巴西，在“金砖四国”中处于领先地位。该报告同时指出中国三个明显需要注意的弱点：即金融市场、高等教育培训及公共和私人机构的质量。报告认为，中国金融市场的成熟性只能排名第 118 位，在银行系统的完善、法制制度建设、对资本流动的限制程度和证券市场规则方面都还比较落后。

与此同时，我们可以发现目前我国的房地产市场状况与当年美国出台《房地产投资信托基金法》时的情况，以及日本 20 世纪 80 年代后期有些相似。银行大量的资金流向房地产，并且很多已经成为银行的不良资产，给银行的经营造成了很大风险，银行已在借贷方面有各种各样的限制。因此我们应该尽快建立一套完整的金融体系，来维持房地产市场的长期持续性的发展。

除了房地产开发投资和直接持有物业，房地产投资也包括间接投资，譬如投资房地产公司的股票和债券。再譬如投资我国将要试点的房地产投资信托基金和私募房地产投资基金，它们通过集合社会资金，使用专业人士投资和经营管理，为房地产机构投资者和中小投资者参与房地产投资和收益分配提供了现实途径，而且也可以解决房地产公司的外部融资渠道单一和融资难问题，并促进房地产业的资金结构和产品结构的优化，促进房地产企业的规范化操作。

写此书的一个目的是强调和分析常常被房地产投资者忽略的许多方面，它们包括：房地产投资领域的参与者分析、投资目的、决定房产价格的因素、



国家和地区经济、国家的房地产及相关政策和风险因素分析等。如果我们能理解这些影响住宅投资的因素，将使我们将来的投资决策更合理。

本书的一个特点是针对目前我国的房地产机构投资者（信托公司、保险公司、基金公司和投资公司等）、房地产公司和房地产个人投资者等有强烈兴趣的议题进行了较详尽的介绍和讨论。包括房地产投资方式及相关的基本概念，还有国际方面的发展信息，同时对照目前我国的一些情况，展开深入讨论。力图客观、科学地分析它们在我国房地产业发展中存在作用、机会和风险，并通过案例分析来更加明确表达。本书共分八章，第一章，房地产投资者；第二章，房地产直接和间接投资；第三章，房地产的需求和供应；第四章，房产价格的决定因素；第五章，政府的房地产政策；第六章，房地产投资的目的和风险；第七章，如何选择和出售房产，第八章，房地产投资的热门话题和策略。

本书通过海内外直接的市场操作经验和理论知识，对中国的房地产投资市场做出较全面系统的分析研究。非常幸运的是我多年来的海内外工作、研究、MBA 教学和演讲也与本书内容直接有关，并且在完成这样一本较全面和较有深度的书籍中，我还得到了许多人的帮助和支持。这里要感谢浙江大学东南土地管理学院吴次芳院长向中国建筑工业出版社的推荐；感谢本书责任编辑封毅女士，她为本书提了许多宝贵的意见并做了大量辛勤的工作；感谢清华大学彭锐博士；还要感谢我曾经任职的联胜（Lend Lease）集团、麦格理银行（Macquarie Bank）的许多同事，德意志银行 RREEF 房地产基金的 Tan Yen Keng 博士及澳大利亚西悉尼大学和美国哥伦比亚大学的教授和老师，是你们使我的工作变得更专业和自信。感谢老朋友澳大利亚皇家墨尔本理工大学 David Higgins 教授在繁忙的工作中，十多年来一直给了我许多目前世界上最先进的房地产信息。

感谢我做过讲课、培训和咨询服务的世茂集团、万科集团、蓝光集团、香港建设（控股）有限公司、香港英皇集团、英国皇家特许测量师学会、全国工商联房地产商会、国家展望计划学院、美国哥伦比亚大学、香港理工大学、



清华大学、北京大学、中国农业大学、浙江大学、上海交通大学和东华大学等的有关专家和朋友支持和鼓励。最后，也是最重要的是，我要感谢我的家人对我的支持。

本着认真和严谨负责的态度，认真落笔，尽量做到本书内容有一定深度和广度。近几年来我在清华大学和北京大学的教学和演讲较多，由此我也希望此书能学习和达到一些 20 世纪 20 年代曾经任教清华大学的著名教授刘文典先生讲解《红楼梦》的境界和效果。房地产企业投资是一个很大的命题且牵涉面很广，本书在某些方面仅能做到简要介绍，存在的不足之处，恳切期盼有关专家和读者提出宝贵意见。

张健

2008 年 10 月 上海

目 录

第一章 房地产业发展趋势和分类 / 1

导读 / 1

房地产业发展趋势 / 2

国民经济周期和房地产周期

城镇化与房地产

房地产多元化和规模化

房地产投融资创新

房地产的分类 / 10

按照土地性质分类

住宅、商业、办公楼、旅游和宾馆、工业和物流

房地产直接和间接投资 / 13

房地产直接投资的特点

房地产间接投资的特点

房地产业发展趋势和分类常见十个问题答疑 / 21

近几年我国房地产市场总体形势如何?

房地产市场趋势有哪“四化”?

城镇化与房地产密切相关吗?

房地产市场长期发展良好的根基是什么?

国际上通常将房地产分成哪5大类?

房地产间接投资就没有项目决策权吗?

海外房地产基金在我国开发房地产是属于房地产直接投资还是房地产间接投资?

买房地产投资信托基金和房地产公司股票有何不同?

房地产直接投资和房地产间接投资各适合哪些机构?

房地产直接投资和房地产间接投资各适合哪些个人?



第二章 房地产的需求和供应 / 23

导读 / 23

影响房地产需求的因素 / 25

潜在需求 / 30

家庭组合比例

人口增长, 城镇化和国内人口迁移

经济因素

观念因素

实际需求 / 36

居民改善住房需求

拆迁需求

外省市人士需求和境外人士需求

投资性购房需求

租房需求 / 41

影响房地产供应的因素 / 44

建设成本(包括土地, 材料, 劳动力)

融资的方式和成本

现有住房的数量与质量和供求状况

政府的法规和提供的优惠住房

经济状况

期望值

消费者和企业的信心

出租房的供应和空置率

与市中心之间的距离

外商投资

房地产的需求和供应方面常见十个问题答疑 / 57

是否能简要归纳引起房地产需求的主要因素?

什么是“刚性需求”? 它与潜在需求有什么关系?



我国目前城镇化发展阶段对需求产生很大影响吗?

房地产的供应主要是受需求影响吗?

家庭的特征、大小和构成变化与房地产开发商有关吗?

如有经济能力,许多人为什么还是愿意住在市中心?

房地产供应的供应不足会导致怎样的现象?

从近十多年来全国商品房竣工和销售面积相应比较中能发现什么问题?

今后几年投资性购房的需求还会旺盛吗?

我国租房的主要为哪些群体?

第三章 房产价格的决定因素 / 61

导读 / 61

供求关系的不平衡 / 63

就业率水平 / 63

房价收入比 / 64

通货膨胀水平 / 67

按揭贷款数量 / 68

利率水平 / 71

人民币汇率 / 72

政府政策 / 73

人口数量的变化及人口的分布 / 73

建设成本 / 74

建筑设计与品质 / 74

房产竣工数量 / 76

房产租金 / 76

实际资本回报率 / 77

消费者的信心 / 77

不同城市的房产价格的差异 / 78

城市里的房产价格差别 / 79



房产价格的决定因素方面常见十个问题答疑 / 80

房地产开发成本高，售价就一定高吗？

房地产价格的表现由需求和供应的市场力量决定吗？

房价有泡沫就一定要破灭吗？

决定房价长期趋势的因素是什么？

决定房价中短期趋势的因素是什么？

现在买房是好时间吗？

我国房产消费信贷方面主要存在哪些问题？

我国不同地区的房价为何差别这么大？

跟着政府大规划选地开发或选房是明智的吗？

第四章 政府的房地产政策 / 85

导读 / 85

调控经济的政策 / 86

财政政策

货币政策

国际政策

政府的房地产政策 / 91

土地政策

房地产相关的重要政策

保障房计划

银行贷款政策 / 101

个人房产贷款

房地产开发企业银行贷款

房地产税收政策 / 108

契税

个人所得税和营业税

租金交税

物业税



土地增值税

房地产抵押贷款证券化 / 118

房地产抵押贷款证券化的概念

我国住房抵押贷款证券化的发展和前景

美国房地产次级债券危机 / 122

什么是次级抵押贷款

次级债券的形成和流通过程

房地产次级债券危机爆发和蔓延

我国房地产市场的借鉴意义

政府的房地产政策方面常见十个问题答疑 / 128

政府为什么要干预房地产市场?

政府调控经济的主要目的是什么?

实施从紧的货币政策包括哪些具体方面?

限制外资房地产投资的政策积极作用有哪些?

我国房地产税收政策对房地产市场影响大吗?

我国土地政策对房地产市场的影响有哪些?

经济适用房政策对房地产市场的影响有哪些?

怎样解决“房产夹心层”群体的住房问题?

怎样理解“目前我国房地产税负分布存在明显不均”的现象?

物业税开征后,房价会大跌吗?

第五章 房地产投资和其他投资产品 / 131

导读 / 131

房地产投资者 / 133

机构投资者

美国机构投资者

个人投资者

房地产投资的目的 / 151

资产增值



对抗通货膨胀

税务优惠的投资

现金流收入

好的回报

拥有住房所有权的自豪感

积累财富的方法

再投资的保证

投资组合的多样化

财务杠杆作用

退休后生活的保障

房地产投资的风险分析 / 161

流动性风险

信息不对称风险

自然风险

地段、居住环境和周边配套设施风险

经济周期和房地产周期风险

经营风险

其他投资产品 / 165

银行储蓄

股票

证券投资基金

债券

信托

保险

银行理财产品

外汇

黄金

房产投资和其他投资产品方面常见十个问题答疑 / 170

增加我国房地产机构投资者的主要意义是什么？