



概 述

- 第 1 章 房地产金融概论
- 第 2 章 房地产金融中的法律因素
- 第 3 章 融资的利息因素

第
1
章

房地产金融概论

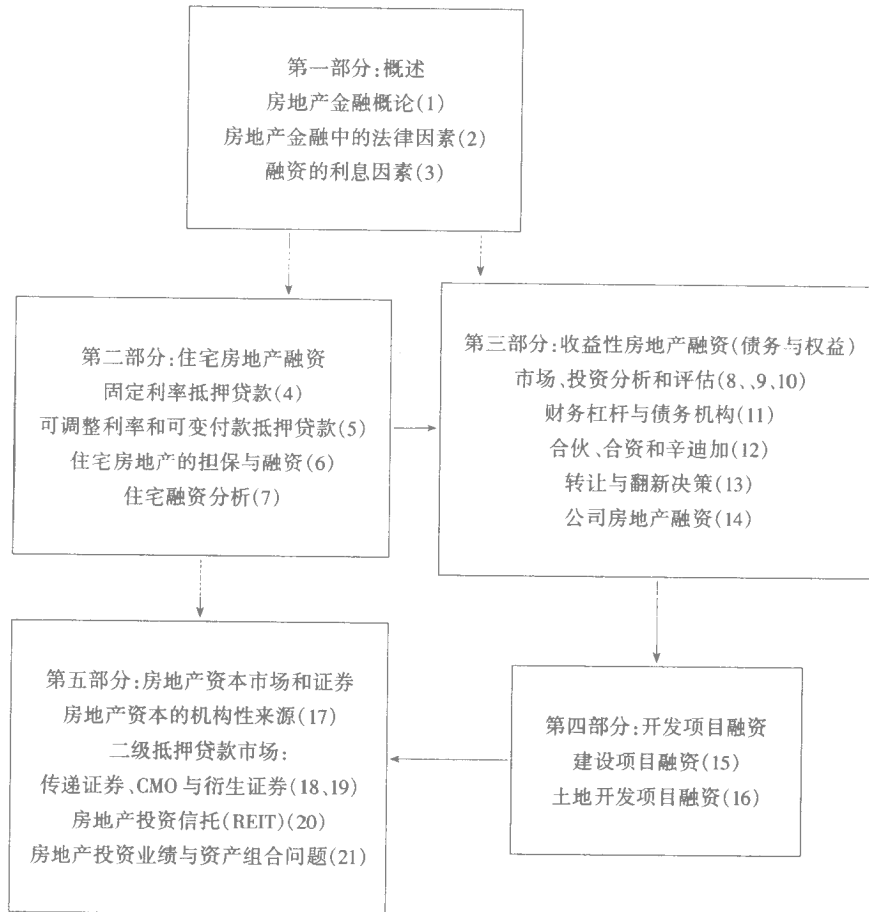
房地产金融这一学术领域涉及诸多重要内容：房地产法规、房地产抵押贷款合同的审批、抵押贷款保险计划、财务分析、房地产估价、联邦所得税法、投资分析、金融机构、房地产开发以及资本市场等。本书旨在帮助广大读者构建这些方面的理论基础。它适合那些曾经接触过一些金融和房地产原理方面的基础知识，并希望在这些领域进行深入研究的学生阅读和学习。本书的重点在房地产财务分析上，但在行文中，对一些重要的机构特色也进行了描述，以此作为对厂商经济行为分析的补充内容。

本章将对全书的内容作以简要介绍。将要提到的各种学科内容共同构成了从事房地产金融工作的专业人士的知识基础。乍看起来，其广泛的涉及面仿佛包容了众多形形色色的论题，但实际上，这些论题中所包含的分析方法以及方法论也可以用来解决许多其他学科领域中的问题。学生们可以从中发现，将基础金融学知识运用到房地产领域中，能够帮助其更好地掌握这方面的知识。

图表 1—1 是本书的知识体系图，它概括了书中的主要部分及各部分中所含章节的内容。学生可按顺序学习其中的内容，也可以按其他方式阅读本书（尤其是高年级的学生）。例如，如果要重点学习房地产金融，可将第二部分

(住宅房地产融资)和第五部分(房地产资本市场和证券)合在一起学习,一定要特别注意研究一下抵押贷款支持证券。同样,如果要研究收益性房地产投融资,可由第一部分跳至第三部分进行学习。

图表 1-1 房地产金融与投资章节流程图



第四部分对于研究存量房地产与开发项目(建设项目和土地开发项目)分析之间的区别的课程十分重要。二者在评估和融资时所采用的方法存在着很大差别。学生在学习第二或第三部分之后,直接阅读第五部分的内容,不会感觉到任何知识积累上的不连贯性。

1.1

简介

第一部分为深入研究房地产金融与投资提供了必要的背景知识。许多读者可能早已熟知这些内容了。第 2 章总结了房地产金融方面的重要的法律问题。第 3 章介绍了复利的计算方法，这是抵押贷款的有关计算和本书中许多财务分析方法的基础。

当有关某宗商品或服务的交易在自由市场经济中重复发生时，就会逐渐衍生出一系列相关的机构和法律上的安排与规定，旨在规范并促进该交易活动的发展。房地产融资活动也是如此。为取得或开发住宅或商业用房地产而融资时，借款人对该房地产享有的权益的性质——通常作为贷款的抵押品——必须得到即将提供资金的贷款人的确认和接受。房地产交易无论是在经济方面，还是在社会影响方面，都处于重要的地位。许多房地产权益都可以转让或作为贷款的抵押品。我们的法律体系现已广泛地涉及了经济生活中与大量交易有关的商业活动。例如，合法的房地产交易必须符合以下条件：形成书面文件、双方签字认可、以合同方式存续。为这类交易融资的承诺通常也要以抵押贷款合同或本票的方式形成文件证明。抵押合同确认用以取得贷款的抵押房地产，并包括借款人完成自身对贷款人负有的其他义务的承诺。本票确认的是借贷双方的债务数额以及还款期限。

第 2 章对作为抵押贷款的抵押品使用或转让的有关房地产的各种权利和权益作了系统的介绍。其中详细阐述了抵押贷款的法律性质及房地产抵押贷款合同通常包含的主要条款。贷款人取得的房地产权益的性质及一旦借款人违约，贷款人可采取的补救措施因各州之间和各地区之间有关不动产的法律规定的差异而不同。尽管本书涉及的内容未能将这种州际差异加以体现，我们仍然可以由各种抵押贷款合同中存在的重要区别搜寻到这类信息。此外，对抵押贷款协议中常见的各种契约条款也进行了详细的介绍。住宅融资涉及的许多证明文件都已采用了标准化的统一格式，以方便抵押贷款二级市场上的房地产抵押贷款债权的买卖。文中最后还剖析了取消抵押品赎回权和除此之外贷款人可采取的其他措施的具体情况。

第 3 章关于复利、货币的时间价值的计算的介绍包括复利值、终值和现值、贴现值的计算等内容。其中以按年及按其他计息期（如月）进行抵押贷款摊还额的计算为例介绍了复利和贴现的基本数学计算过程。

1.2

住宅房地产融资

我们早已对住宅所有权和为住宅房地产贷款融资习以为常，认为它们是天经地义的事。但事实上，直到 20 世纪 30 年代的经济大萧条期过后，国会才开始着手改善居民居住条件和构建如今已为我们所熟知的大型住宅融资制度。联邦住宅管理署（FHA）的抵押贷款保险计划及随之出台的退伍军管理署（VA）的抵押贷款担保计划，大大降低了住宅抵押贷款的违约损失。这类计划有力地保障了贷款人的权益，鼓励他们大量发放住宅抵押贷款。

第二部分系统地论述了住宅房地产融资的有关重要内容。图表 1—2 总结了进行住宅房地产融资时借贷双方必须考虑的一些因素。该过程包括：通过选择还款方式（固定利率或可调整利率）确定抵押贷款类型，决定是采用传统抵押贷款方式还是为抵押贷款进行 FHA 保险或 VA 担保等内容。这类决策通常是很复杂的，尤其是在选择利率（固定和可调整型）和比较二者的成交价的时候。第 4 章至第 6 章深入分析了各种抵押贷款类型，其中重点介绍了贷款的选择和贷款合同的审批问题。

决定采用何种方式来取得房地产融资是很重要的，此外，还存在着另一些对借款人非常关键的考虑因素。第 7 章主要研究以下问题：

1. 融资的实际成本（包括各种贷款费用和开支）的计算。这一方法可以将条件（如利率、手续费和还款期限等）不同的各种贷款进行比较。

2. 计算取得额外贷款的边际或增量成本。这种分析方法有助于买主决策在取得房地产时预付多少定金。

3. 推算再融资的收益和成本。这是要在贷款的利息率下降之后作出的决策。借款人需要分析低还款额带来的储蓄收益是否超过再融资的成本。

4. 将贷款人提供的融资方案与原房地产卖主取得的抵押贷款作比较，分析哪种选择更优。除此之外，取得二次抵押贷款的可能性也是借款人应当注意的问题。

5. 确认各种类型的抵押贷款在利息扣除额方面所享受的不同税收待遇。这很重要，因为可供借款人选择的贷款偿还方式有很多。

图表 1—2 住宅抵押贷款融资程序（借款人和贷款人的角度）

阶段 I 贷款类型的选择	阶段 II 贷款的审批	阶段 III 贷款的成交
A. 抵押贷款类型	A. 收入 / 财产状况的审核	A. 遵循的法规
1. 固定利率型	1. 确定还款额—收入比率	1. RESPA
2. 可调整利率型	2. 信用史	2. 联邦信贷真实性原则
3. 其他	3. 其他储蓄及资产内容	
B. 按保险或担保与否划 分的抵押类型	B. 房地产价值的评估	B. 产权的转移
1. 无——传统型贷款	1. 与贷款额度的比例关系	1. 向买方提交契约
2. 私人保险型	2. 确定最高抵借价值比率	2. 由买方和贷方向卖方支 付资金
3. FHA 型		
4. VA 型		

1.3

收益性房地产的融资

第三部分（第 8 章至第 14 章）详尽论述了收益性房地产的融资和定价决策过程的关键内容。图表 1—3 为收益性房地产分析的相关内容和方法的提要表。该提要表为投资者进行以下决策活动时应采取的逻辑步骤：（1）购置房地产；（2）分析交易的税收结果；（3）决定是否融资以及采取何种形式融资；（4）测定持有某特定类型房地产须负有的风险情况，以及该风险将如何随财务杠杆作用的引入而变化。

上述四种行为通常是在投资者以某特定价格购置房地产时进行的，也就是说，投资者通常要问：“假设我以某价格购买了该房地产，并因此承担了一定的债务，那么我的税前及税后自有资本收益率将是怎样的呢？”基于该价格，投资者还可能问：“与该笔投资相关的风险情况又如何呢？”

提要表（见图表 1—3）的 D 部分变换了一下问题的角度：“要获得一定的收益率，应投入多少资金？”第 9 章则专门回答“典型的投资者通常愿意投资多少金额”的问题。这类问题非常重要，因为投资者通常不愿为某宗房地产付出高于其他投资者情愿支付的金额；它们对于贷款方也具有同等重要的意义，这是由于贷款人必须考虑作为融资抵押品的房地产的价值。对三种评估价值的

方法的详细介绍(成本法、销售收入比较法和收入资本化法)有助于读者成功地完成这类决策。

表中 A~D 部分对于正在考虑购置房地产的个人或机构投资者更具意义。E 部分为购置房地产之后制定决策时应考虑的因素。进行销售或继续持有房地产的决策的基本方法就是首先确定投资者的自有资本的市场价值。之后还要考虑销售房地产实现的资金能否投入到另一具有相当水平的风险的项目中去。这一新投资项目可提供的收益率至少要等于被放弃项目未来可实现的收益率水平。第 13 章专门论述了这方面的内容,为投资者进行是否继续持有房地产的决策提供了有力的指导思想。该章还涉及了决策再融资的问题。再融资可以在不必纳税的条件下抽出投资者在房地产项目中的自有资本,这是通过销售房地产筹得资金的方法所不能实现的。此外,再融资决策还可作为翻新房地产决策的一部分。

F 部分从使用者的角度研究房地产问题,其中涉及了对于一切商业活动都具实际意义的租赁、拥有房地产和对设施的控制问题。第 14 章以相当的篇幅探讨了此方面的内容。

表(见图表 1—3)中的最后一项——房地产有限合伙及辛迪加,研究的是一组投资者如何集合资金以获取全部或部分房地产权益的问题。投资者可以利用 A~D 部分提供的方法在税前和税后基础上对此类投资进行评价。尽管在 20 世纪 80 年代风行一时的辛迪加形式不大可能再出现了(它是当时有利的税收环境的产物),但了解有限合伙的性质仍具相当的现实意义。实际上,近年来兴起的房地产投资信托 REIT 就是以 REIT 作为有限合伙中的普通合伙人的形式构建的。

图表 1—3 分析收益性房地产时须考虑的重要因素

A. 估算房地产投资的现金流量

1. 分析研究租赁条款,注意其中对基础租金、费用的增加和最高费用等内容的有关规定
2. 拟定预测的营业报表
3. 估算营业现金流量
4. 估算出售房地产时的现金流量
5. 进行“税前”盈利可能性分析
6. 辨别房地产投资的风险来源
7. 确定该投资项目对各现金流量预测情况的敏感程度
8. 评价该投资预期的收益和风险情况

B. 考虑联邦所得税因素

1. 依据现行税法,确定所属税收等级

续表

-
2. 对于住宅和商用房地产可以免税的折旧内容
 3. 关于可摊销的融资和其他费用的有关条款
 4. 更新和具有历史意义的建筑物的税额减免
 5. 拟定营业和出售房地产实现的税后收入的预测报表
 6. 综合税前现金流量和税后收入，确定税后现金流量
 7. 进行‘税后’盈利可能性分析
 - C. 评价融资和财务杠杆在房地产投资分析中发挥的作用
 1. 明确各种不同的债务融资
 2. 评价财务杠杆对股本收益的影响——正、负杠杆作用
 3. 计算损益平衡点或保持正的杠杆作用所需的最高利率
 4. 评价分析中的抵押贷款利率的课税可减免性的影响
 5. 评价融资活动是如何影响投资的风险性的
 - D. 收益性房地产估价
 1. 估算价值的三种方法：成本法、销售收入比较法和收入资本化法
 2. 评估值与投资分析的关系
 - E. 持有或销售、再融资或翻新决策
 1. 持有决策的边际收益率
 2. 出售房地产的替代方案——再融资
 3. 比较翻新活动的成本和收益情况
 - F. 公司房地产
 1. 拥有或租赁决策
 2. 回租房地产决策
 3. 房地产与厂商价值的关系
 - G. 房地产合伙企业和辛迪加
 1. 有限合伙组织的性质
 2. 现金流量和应纳税收入与损失的基本分配方法
 3. 合伙企业中股东权益的重要性
 4. 合伙企业解散时涉及的有关税收规定，可能产生的经济影响以及资本收益和现金的分配
 5. 合伙企业的有关费用在税收上的处理
-

1.4

房地产开发融资

房地产开发及融资通常是从事房地产相关活动的人们所不太熟悉的内

容，这是因为它们大多只涉及存量房地产的再销售、融资和租赁活动。房地产开发项目主要包括以下三方面的内容：(1)准备将某地块再销售给项目开发商（如商用停车场等）；(2)在某地块上开发大规模单用途房地产项目；(3)开发多用途房地产项目（如集购物中心及写字楼于一身的综合性商业大厦）。这类活动通常要在其开发建设阶段进行临时融资，待改良工程竣工，项目开始出租时再考虑永久性融资。

第 15 章和第 16 章旨在向读者提供：(1)房地产开发过程的性质的扼要介绍；(2)开发融资的基础知识；(3)贷款人向此类项目提供融资的决策分析；(4)测定开发项目的经济可行性的程序。其间详细分析了贷款安排和条件，以及完成建设项目所需资金的筹集的具体计划。第 15 章后的附录中还提供了一种估测建设期利息情况的十分有用的方法。建设期利息（通常占开发总成本的 15%~20%）的问题，必须慎重对待。建设期间的贷款的利率通常与优惠利率联系紧密。因此，它们可能会发生重大的变化，尤其在利率较高且不稳定的状态下更是如此。有意从事房地产开发或为专业开发公司提供贷款的机构工作的人，应熟练掌握一系列这方面的概念。

1.5

房地产资本市场和证券

以上分析方法与技巧是理解房地产金融与投资的基础，而各种从事房地产贷款与投资的机构情况方面的知识也是很关键的。第 17 章介绍了向房地产开发商提供资金，以及为存量房地产项目融资或购置存量房地产的机构贷款人与机构投资者的有关情况。这类机构包括：

- 储蓄贷款协会
- 商业银行
- 人寿保险公司
- 互济储蓄银行
- 银行抵押公司
- 公共和私营养老基金及信托

这类机构中的一部分，诸如银行和储蓄贷款协会之类，以中介人的身份将储户的存款贷给房地产项目。另一部分，如银行的抵押公司，作为代理银行，向人寿保险公司之类的中介机构提供贷款。各实体都倾向于专门从事一种房地产金融业务（如临时性贷款、永久性贷款、直接投资等）而且都受相关的联

邦和州法律、法规的限制 参与一定范围的房地产业务 的竞争，第五部分专门讨论了这类机构在各种房地产交易中发挥的作用。

第 18 章和第 19 章主要介绍抵押贷款二级市场 发放抵押贷款的机构 在该市场上销售该类贷款或发行由抵押贷款支持的证券，并随后销售给其他 中介人或机构。抵押贷款二级市场近年来发展迅速。两个由政府资助的机构——联邦国民抵押贷款协会 (Fannie Mae) 和联邦住宅贷款抵押公司 (Freddie Mac)——是为促进二级市场交易发展而向其注入资金的垄断性机构。政府全国抵押贷款协会 (Ginnie Mae) 专门为抵押贷款证券化提供担保业务。这些实体的业务主要是针对组合起来并已证券化的住宅抵押贷款的。与之并行的商业性的抵押贷款支持证券的发展则缓慢得多。看来最终应为贷款人与投资者提供一个建立针对此类贷款业务的全新的二级市场。

此外 第 18 章、第 19 章还就抵押贷款二级市场中的各种类型的证券逐一进行了深入分析。文中详细介绍了目前在抵押贷款组合基础上发行的证券，并举例说明了抵押贷款组合的形成过程。各类型证券的贷款组合的现金流入和流出情况及评价这些证券的方法也都得到了深入阐述。其中涉及的各种证券包括：(1)抵押贷款支持债券；(2)抵押贷款传递证券；(3)抵押贷款转付证券；(4)抵押担保证券。

房地产投资信托 (REIT) 的迅猛发展几乎引起了房地产融资方面的最重大的变革。尽管 REIT 并非一种创新的投资工具，但直至最近税法的修订及其他一系列使公开市场成为房地产筹集自有资金的有利途径的事件的发生，它才发展为房地产资金的重要来源。第 20 章介绍了这一重要的房地产所有权形式及如何运用以前章节中介绍的技巧去分析 REIT。

房地产是多种资产组合 (还可包括股票、债券及其他投资项目) 的一个重要组成部分。第 21 章阐述了房地产在投资者——尤其是机构投资者 (如养老基金等)——的资产组合中的地位和作用。许多机构投资者已积蓄了价值上亿美元的房地产投资资产，因而必须知道应如何测定这类资产的收益和风险情况。此外，还必须明确随此类资产的多样化而产生的风险与收益的权衡问题。第 21 章中，我们利用统计的概念去研究测定单项投资及投资组合的风险的方法。为确定随投资内容的增减，风险与收益的变化情况，采用了不同比例的投资组合形式。我们分析了许多重要的投资收益数据，并引用了普通股、公司及政府债券、抵押贷款支持债券等的历史数据以论述重要的概念。对房地产方面的机构投资活动感兴趣的读者会发现这一章极具吸引力，值得投入时间和精力去深入研究。

1.6

本章总结

很明显，房地产金融投资分析中涉及大量的重要概念和技巧方法。本书以由表及里、由浅入深的方式逐步引出了这些概念，例如，由各项抵押贷款到抵押贷款支持债券的分析；由住宅抵押贷款到更复杂的用于融资的收益性房地产抵押贷款的分析。并且，本书在分析个人房地产抵押融资的同时，平行分析了较复杂的所有权形式，如有限合伙和房地产投资信托。随着阅读的进展，涉及内容的深度及难度将逐渐增加，其中介绍的全部概念及提供的分析技巧与方法都在实际工作中有着广泛的应用，是您从事房地产金融与投资业务的必备知识。

第
2
章房地产金融中的
法律因素

对于绝大多数实物资产（如家具、珠宝等）来说，所有权与占有权是一回事。而房地产投资则不同，本章将要讲述的是，房地产的所有权与其占有权可以是完全不同的概念，前者受到一系列法律因素的制约与影响。贷款人、投资者以及房地产交易的各方所期望的经济效益也都要受到这些法律因素的制约。在这一章中，我们首先考虑的是与房地产所有权相关的法律权利以及各种界定和保护这些权利的方式。之后，我们来研究贷款人可享有的受法律保护的权利及抵押贷款合同的条款是如何界定与保护它们的。在阅读过程中，请留意这类法律因素最终将怎样影响房地产投资或融资活动的收益与风险情况。

2.1

产权和房地产

房地产是指土地及附属在土地上的建筑物。与房地产相关的所有者权利叫做不动产。与之相对的是动产的概念，它是指对土地或其他永久附属于土

地上资产之外的各种财产的所有权。^①

区别实物房地产与房地产所有权是非常重要的，因为一组房地产的权利各方的所有权的内容是不同的。我们的法律制度允许房地产投、融资的参与者采用各种方式进行利益的分割。例如，某人可能终身享有某宗房地产的所有权（这类房地产为非世袭的终身产业），之后该所有权就要转交给另一个人（或以指定继承的方式或以复归的方式）又如某公司拥有某幅土地地下矿产的所有权，而另一个人则享有该土地地上空间的所有权。

一般地，我们所说的财产权是指所有人对其财产的占有、使用、收益和转让的权利。对于房地产，我们要以一个含义丰富的法律术语——权益——来界定其产权。房地产某种权益的拥有者可以享受一些权利，在一定程度上的控制与使用的权利；另一方面，也可以通过出售这种权益来获取经济收入。人们甚至还可以用货币形式来衡量其价值，并以其作为贷款抵押品来买卖和使用。

某组房地产的价值可以被看做是投资者为取得与其产权相关的各种收益流量所愿意付出的价格。事实上，享有某宗房地产的一定权益的人不一定是该房地产的所有者。例如，租用某幅土地的人，即租户，在一定期间内就享有独自使用的权利。即使租赁期限是一定的，这一使用权对租户来说也是有价值的。因此为获得这一权利，租户情愿在租赁期间内支付租金。抵押贷款的持有者以非所有人的身份对作为贷款抵押品的房地产同样享有一些权利。这些权利会因各州法律及贷款合同的具体条款而异然而，一般来说，贷款人（即受押人）有权在借款人违约时重新拥有或拍卖该房地产。抵押合同赋予贷款人以担保权益。显然，这种权益在违约发生那一刻起，对贷款人就有了价值，它实际上降低了房地产所有者权利的质量。

需要明确的是，了解房地产的法律特征，对于分析房地产的权益各方的相对收益情况是十分必要的。在大部分房地产投、融资交易中，我们都在一名所有人享有各种产权的前提下来研究投资、销售和购买活动。然而，我们同时还知道，部分或全部产权在一定情况下会受到限制或转移到他人手中。很明显，这些独立的权利拥有人通常在相对和谐的状态下享受着各自的权益。然而，矛盾也会偶尔因为某种权利或特权在权利拥有人之间的分配而产生。产生这类矛盾的可能性还会影响投资者愿为获取房地产的某种权益而付出的价格，甚至最终制约着该房地产的价格。

^① 某些固定资产本应属于动产，但也被认为是不动产。这是由于它们或者以某种方式永久附属于土地或建筑物，或者将被永久性地与土地或建筑物一同使用，例如内置洗碗器、熔炉和车库门开关装置等。

2.1.1 财产的界定

财产一词是指不动产的所有权益或潜在所有权益。所有权益包括在所有权期内占有和使用该财产的一般权利。“财产”的现代意义延续了英国不成文法对该词的理解 即指对不动产的专有权中包含的各种权益 包括出售、使用、租赁甚至将他人驱逐出该不动产的权利等。

然而，并非与不动产有关的各项权益都属于财产。地役权就是对土地的一种非所有性权益。它是一种基于特殊目的而使用由他人拥有或租赁的土地的权利（例如 他人土地上的通行权）因此 地役权只提供了一种有限的使用特权，并且这种特权与所有权扯不上关系。不动产相关权益不属于财产的另一个典型的例子 是贷款人（受押人）对借款人（抵押人）的不动产所享有的权益。在现代美国法律中，抵押只被看做是对他人财产的留置权

2.1.2 财产的分类

有归属财产与无归属财产 根据财产所有权的性质，可将财产分为这两大类。有归属财产的所有者可直接及随时地享受其权利。而无归属财产则不然，它代表着一种未来的所有权。一般地，只有等到特定事件的发生，无归属财产才可转化为有归属财产。有归属财产是较普遍的。提到财产，人们头脑中反映的就是有归属财产。显然，贷款人和投资者在进行房财产融资或购买房财产时，对目标财产的所有权的性质是非常关心的。

永久产权财产与租赁权财产 有归属财产又可分为如下两类：永久产权财产与租赁权财产。它们之间的区别就在于产权的界定及存续期。永久产权财产可无限期地延续，换句话说，其产权无特定的失效日期；而租赁权只可在一定时期内有效。永久产权是对财产的所有者来说的，而租赁权代表着他人一定期限内使用该财产的权利。

2.1.3 永久产权财产举例

本章无意将财产的各种类型做一一介绍，只是想通过两个最为常见的案例来说明房地产交易中明确财产类型的重要性。

单纯继承财产 又叫无条件继承财产，是具有最纯粹的所有权的永久产权财产。只要符合财产所在州法律的要求，单纯继承财产的所有人可随意出

售、出租甚至赠送其财产。这种财产所有人的行为除了要受政府的约束之外，有时还要遵循契约的限制条件，这里的契约是指民间的契约协议，一般由财产的前任所有者（如开发商或分包商）制定，以规定财产的可使用或不可使用方式，以免未来所有者使用土地的行为会削弱邻区房地产的价值。投资者与贷款人在投资及贷款交易中最常见的就是这种财产。

非世袭的终身财产 有些永久产权财产的所有者可享受的权利会少于单纯继承财产的所有者，非世袭的终身财产就是一例。它是永久产权财产的一种，然而其产权以业主或他人的寿命为限。一旦死亡，其产权就要转归其原授予人、死者的继承人或其他指定人选。绝大多数的非世袭的终身财产都是转让产权的条件的产物。比如，某授予人希望将自己的财产赠送给他人，而同时又想在自己死前保留对该财产的使用及收益权，他就可以把非世袭的终身财产办理产权转让。这种财产可以租赁、抵押或出售。但当事人必须清楚，这类关系会随财产持有者（或决定财产存续期的人）的死亡而结束。这就使该类财产产权的存续具有相当的不确定性，因而其可销性和作为抵押品的价值是十分有限的。

2.1.4 尚无归属的财产（未来财产）

前面我们介绍了有归属财产，其所有者可即时享有其权利。接下来要引入的是尚无归属的财产，即未来财产的概念。这类财产产权的转让将在未来某一时刻发生。最典型的两个例子就是复归财产与指定继承财产。

复归财产 即财产的持有人（让与人）将其转让给他人（受让人）但保留让与人或其继承人在未来某一时期收回产权的权利。这样一来，让与人对受让人的财产就享有复归权益。这种复归权益可以被出售和抵押。

指定继承财产 即财产的让与人将自己或自己的继承人的复归权益转让给第三者，当让与人到期交出产权时，由被指定人接受该产权。这类指定继承财产对指定继承人来说是一种未来财产，其权益同样可用于抵押。

2.1.5 租赁权财产

租赁权财产主要有两种 定期租赁和逐期租赁。另外还有两种，它们并不常见，这里不作介绍。^① 财产的租赁权是根据其产生及终止的方式进行分类

^① 随意不动产，是指业主同意他人占用其不动产，但未就租金水平及租赁期限达成协议。容忍不动产，是指租户以其他方式租赁不动产，到期后，未经业主同意或在业主不知情的情况下继续占用该不动产。

的。

定期租赁 这是最常见的一种。这类租赁明确指定租赁期限，可以短于一年，也可以是几年。但不管怎样，租赁合同的终止日期是指明的。这里通常需要签订租赁合同。事实上，防欺诈的有关法规要求期限一年以上的租赁行为都必须签合同。出租人与承租人的权利与义务及与租赁有关各事项在合同中都应有所体现。

定期租赁的期限可长达 99 年（按惯例不会超过 99 年）这期间承租人可享受使用及控制权，只要他付足租金。若约定租金低于市场水平，则这一租赁权对于承租人来说就有价值了。他可以将其转借或出售给他人。例如，某租户可以以每年 1 000 美元的租金租用某地产，而其时下市场价值为每年 2 000 美元。因此，这高出的 1 000 美元对该租户就具有了价值。他可以转借或出售、租赁该地产的权益（只要其租赁合同不禁止这种做法）。

当财产出租后，对其所有人来说，它就是一宗已租赁财产。这意味着他（她）已将对该财产享有的部分权利转给了承租人。已租赁财产的价值取决于租赁期间的租金额，以及租约终止、原业主收到其复归权益时该财产的价值。因而，已租赁财产可以作为贷款的抵押品或用于出售。

逐期租赁 租赁前并不指定具体租赁期限，只以某个期间为基本租赁期间，双方有一方想结束租赁关系时，只需提前一个或几个租赁期间通知对方即可。这里的“期间”通常指的是连续两次租金支付日期的间隔时间，一般以“月”为单位，最长的则以“年”为单位。这种租赁可以以书面合同确立关系，只是其中未写明租赁终止日期。但由于这种租赁一般期限较短，因此其租赁关系通常是口头确定的。有时这种租赁关系甚至在未经财产所有人明确同意的情况下就开始了。最常见的例子是租户在租约到期后仍使用该财产，而出租人继续收取租金或以其他方式默认。

2.2

产权保证

购买房地产时，买主必须对即将获得的所有者权利的数量与质量作出评价。产权保证是指房地产的购买者：(1) 预先了解卖主是否真正拥有并且有权转让他所声称的所有者权利；(2) 当产权在转移后发生了问题时，接受赔偿。贷款人也关心产权保证，这是由于产权的质量直接关系到作为抵押品的房地