

现代房地产丛书

房地产投资分析

刘立群 田淑芬 主 编



化学工业出版社

· 北 京 ·

(京) 新登字 039 号

图书在版编目 (CIP) 数据

房地产投资分析/刘立群, 田淑芬主编. —北京: 化学工业出版社, 2005. 6

(现代房地产丛书)

ISBN 7-5025-7342-9

I. 房… II. ①刘…②田… III. 房地产-投资-分析 IV. F293. 35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 065684 号

现代房地产丛书

房地产投资分析

刘立群 田淑芬 主编

责任编辑: 董琳

文字编辑: 廉静

责任校对: 郑捷

封面设计: 关飞

*

化学工业出版社出版发行

(北京市朝阳区惠新里 3 号 邮政编码 100029)

购书咨询: (010) 64982530

(010) 64918013

购书传真: (010) 64982630

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

*

新华书店北京发行所经销

北京云浩印刷有限责任公司印刷

三河市海波装订厂装订

开本 720mm×1000mm 1/16 印张 17 字数 307 千字

2005 年 8 月第 1 版 2005 年 8 月北京第 1 次印刷

ISBN 7-5025-7342-9

定 价: 36.00 元

版权所有 违者必究

该书如有缺页、倒页、脱页者, 本社发行部负责退换

前言

随着社会主义市场经济的不断发展和完善，房地产市场也在不断成长与繁荣。房地产业已成为第三产业的重要组成部分。中国房地产业经过近二十年的蓬勃发展，现已成为国民经济的支柱产业，但相对于发达国家而言，我国的房地产市场还很不成熟。房地产投资作为投资活动中的一种，与其他投资方式相比，既具有投资的共性，也具有自身特有的个性。房地产业作为我国国民经济的基础产业和支柱产业，其发展离不开投资的支持，可以说，没有房地产投资，也就没有房地产业的存在和发展。因此，研究房地产投资及房地产管理对于我国房地产业的发展具有重要的意义。如果忽视房地产投资分析，必然带来国民经济发展的失衡，并造成经济效益的极大浪费。因此，要保证房地产业的持续健康发展，必须加强房地产投资分析研究。

本书共分八章。第一章介绍投资及房地产投资的含义和作用；第二章介绍房地产项目投资的环境分析和市场分析；第三章介绍房地产项目投资估算及资金筹措的方式；第四章介绍房地产投资项目的财务评价基本报表和房地产投资的财务分析指标；第五章介绍房地产投资的国民经济评价与社会评价；第六章介绍房地产项目投资的风险分析方法及房地产投资风险的处理、防范和评价；第七章介绍房地产投资决策分析；第八章介绍房地产投资项目的可行性研究。

本书由吉林建筑工程学院刘立群同志和田淑芬同志担任主编。编写工作分工如下：第一、二、三章由刘立群教授编写，第四、五、六章由田淑芬同志编写，第七、八章由田淑芬和刘薇同志编写，张国明、苗泽惠、徐一千、尹丽等同志参加部分章节的编写工作。本书在写作过程中，力求体现基础性、系统性、实用性和前瞻性的特点，将基础理论、基本方法有机地结合起来。本书可为从事房地产专业的相关人员及高等院校相关专业师生提供参考。

本书在编写过程中，参阅了大量专业资料、著作和论文，在此谨向

作者表示深深的谢意。由于编者水平有限，加之时间仓促，书中不妥之处在所难免，恳请广大读者和同行批评指正。

编者

2005年5月

1

第一章

绪论

近年来，我国房地产业的迅速发展令世人瞩目。房地产业现在已成为我国的一种先导性、支柱性产业。房地产业在改善人们居住条件、推动城市建设、促进国民经济发展等方面发挥着越来越重要的作用。房地产投资作为一种投资回报率较高以及保值、增值能力较强的重要投资手段，越来越受到不少企业集团和个人的青睐。房地产投资相对于其他投资有其不同的涵义和独有的特点。

*

第一节 投资概述

*

一、投资的含义

投资是指投资主体为了获得预期效益，投入一定量的货币，并使其不断转化为资产的经济活动。或者说，投资是指将一定数量的有形或无形资产投放于某种对象或事业中，以取得一定收益或社会效益的活动，也指为获得一定收益或社会效益而投入某种活动的资产。投资包括投资主体、投资目的、投资方式和投资的行为过程。

(1) 投资主体

从事投资事业，首先是由谁来投资。投资活动的经济主体，简称投资主体或投资者。在现实的经济生活中，投资主体有多种层次和多种类型，比如直接从事投资的各级政府、企业、事业单位或者个人等。投资就是这些人或人化的社会组织的一种有意识的经济活动。

(2) 投资目的

投资主体投入一定量货币的目的在于保证投资能够收回并实现增值。投资活动是为了获得预期的效益，首先是经济效益。进行任何经济活动，使成果超过消耗，以少投入换取多产出，是任何社会形态下人类经济活动都要接受的一条基本经济规律，经济效益是投资活动的出发点和归宿点。经济效益有其自然方面，还有其社会方面，不同社会形态下的经济效益，其社会实质和衡量标准是不相同的。投资的效益不仅仅体现在经济效益上，还体现在社会效益和环境效益等诸多方面。

(3) 投资方式

进行投资要有必要的手段，投资手段包括有形资产和无形资产。除货币现金外的其他有形资产，如机器设备、原料、土地、技术、商标权、商誉和专利权等资产构成投资时，必须使用价值尺度使其转化为一定量的货币。所以，投资手段可概括为一定量货币的投入。投资可以运用多种形式投放于多种事业：一种是直接投资，主要是形成实物资产；另一种是间接投资，主要是形成金融资产。

(4) 投资的行为过程

投资的行为过程既包括一定量货币的投入，也包括货币转化为资产，即投资的投入、使用和回收，它是资金运动的全过程。无论是社会总投资还是单个投

资，投入只是投资的开始，只有通过投入、使用、回收的资金运动全过程，才能考察投资预期目的的实现程度，从而构成投资行为整体。

二、投资的分类

我们可以从不同的角度对投资的构成进行分类，这是深入研究和掌握投资运动的规律、更好管理与发展投资事业的需要。为了深入地研究投资活动的规律以及更好地管理投资活动，需要对投资从不同的角度进行分类。

(1) 生产性投资和非生产性投资

投资按其用途的不同，可分为生产性投资和非生产性投资。生产性投资又分为固定资产投资和流动资金投资。非生产性投资是指投入到非物质生产领域中的投资，其成果是货币转化为非生产性资产，主要用于满足人民的物质文化生活需要，如投入到科学技术、文化教育、卫生保健、国防公安、城市基础设施、住宅以及行政办公楼等建设的投资。

(2) 固定资产投资和流动资金投资

投资按其性质的不同，分为固定资产投资和流动资金投资。

用于固定资产再生产，即建设和形成固定资产的投资，称为固定资产投资。它是指在社会再生产过程中，可供长期反复使用，并在其使用过程中基本不改变其实物形态，其价值逐渐地、部分地转移到其产品中去劳动资料和其他物质资料。

流动资金投资，其内容主要包括储备资金、生产资金、产成品资金和货币资金。固定资产投资与流动资金投资都是构成投资手段——资金的不可分割的组成部分，都是为达到投资预期目的不可缺少的投入。在投资活动中，固定资产投资与流动资金投资之间客观上应有一个相对稳定的比例关系。

(3) 固定资产简单再生产投资和扩大再生产投资

按照投入资金在固定资产再生产中的作用不同，可分为固定资产简单再生产投资和扩大再生产投资。

固定资产再生产是指固定资产不断的被生产出来和不断的被消耗掉，不断更新和不断扩大的连续过程。它包括简单再生产和扩大再生产。固定资产再生产在原有房地产投资与管理规模上进行，是固定资产的简单再生产；在扩大的规模上进行，是固定资产的扩大再生产。

固定资产的扩大再生产是在简单再生产的基础上扩大原有固定资产的规模。它有两种类型，即外延型扩大再生产和内涵型扩大再生产。它有三类形式，即新建、扩建、改建或技术改造。其资金来源主要依靠积累基金，部分资金来自折旧基金。如果生产场所扩大了，就是在外延上扩大；如果生产资料的利用率提高

了，就是在内涵上扩大。

(4) 总投资和净投资

投资按照资金的使用构成，可分为总投资和净投资。

总投资也称毛投资。总投资由两部分组成：一是国民收入分配加上固定资产投资和流动资产投资的价值；二是折旧投资。在社会再生产中，社会总产品价值由生产资料转移价值和新创造的国民收入两部分组成。国民收入加上折旧，即全部社会总产品价值扣除生产资料中劳动对象的转移价值的部分，即为国民生产总值。在社会消费基金增长比例既定的条件下，总投资随着国民生产总值的增加而增长。

总投资减去折旧投资即为净投资。在消费基金增长比例既定的条件下，净投资随国民收入的增加而增长。

(5) 直接投资和间接投资

投资按投入行为的直接程度，可分为直接投资和间接投资。

直接投资是投资者将货币资金直接投入投资项目，并拥有被投资对象的经营控制权的投资。这种投资的实质是资金所有和资金使用的统一，是资产所有权和资产经营权的统一，它在资产的经营控制方面能体现投资者的意愿。

间接投资是投资者以其货币投入购置债券或股票，以预期获得一定收益的投资，其实质是资金所有和资金使用的解体，是资产所有权和资产经营权的分离，间接投资与直接投资相比，投资者一般对被投资企业没有经营权，无权干预投资对象对这部分投资资金的具体运用，它在资产管理上一般不体现投资者的意愿。

(6) 短期投资与长期投资

根据投资回收期的长短，可分为短期投资和长期投资。

短期投资是指投资者以暂时多余的资金购买能随时变现、转变、回收的有价证券以及不超过一年的其他短期性质的投资。这类投资属于流动资产类，投资的主要对象是上市的股票和债券等。长期投资是指投资者投入回收期限在一年以上的资金以及购入一年内不能变现或不准备变现的证券等的投资。这类投资属于非流动资产类，因为它不准备在短期内转让出去。

*

第二节 房地产投资概述

*

一、房地产投资的概念

房地产投资就是将一定的资金投入到了房地产开发经营和中介服务等活动中，

以期望未来获得更大收益的投资行为。房地产投资是进行房地产开发和经营的基础，其结果是形成新的可用房地产或改造原有的房地产。作为投资活动的一种，房地产投资与其他投资方式相比，既具有投资的共性，也具有特有的个性，它兼具消费和投资两种功能。由于房地产投资未来的收益尚未发生，会有较大的不确定性，因此房地产投资还具有较大的风险。为减少风险、增加收益，房地产投资必须注意以下三要素。

（1）时机

房地产投资时机的选择在房地产投资中处于非常重要的位置。房地产投资强调在合适的时间、合适的地点、对合适的物业类型投资，才能使收益最大化，同时使风险降至最低限度。适当的时间，即进行房地产投资的时机，它不仅表现在置业投资过程中，选择合适的时间购买物业，对物业进行装修甚至更新改造以及物业转售过程中所需要的时间长短，更重要的是表现在开发投资过程中，选择合适的时间进入房地产市场。例如，什么时候买入土地，什么时候购入物业，投资于开发的哪一阶段，等等。时机的掌握不仅需要投资者具有多方面的知识，还需具有对各种信息的高度敏感性和发挥个人的智慧，因为每一个时机的到来，无不蕴涵在政治形势的变化、经济发展的趋势、人口的增减、收入水平的升降、消费心理的变化等各种信息之中。

（2）地段

房地产投资地段的选择对房地产投资的成败有着至关重要的作用。房地产的增值事实上就是土地的增值，而土地增值潜力的大小、利用效果的好坏，都与地段有着密切的联系。拥有增值潜力大的地段是房地产投资获利的首要条件，房地产投资者应高度重视这一点。房地产地段不仅指其所处的自然地理位置，同时还包括其社会经济条件和交通因素，如人口素质、教育水平、服务业水平、交通便利程度、通讯情况、生活设施和社会治安情况等。地段是房地产价值的重要影响因素。

（3）质量

有了良好的地段，虽然具备了好的投资获利条件，但却不一定能带来好的投资效果。好的投资效果要通过房地产优良的质量来实现。一个设计陈旧、材料低劣、施工粗糙的房屋不可能将土地的价值充分体现出来。只有设计新颖、结构严谨、材料优良、施工精细的房屋才能有效地实现地段的价值，为投资者带来高额的投资利润。对于出租物业来讲，管理和服务的品质同样具有重要的作用。好的管理和周到的服务是一种无形的广告，能产生意想不到的投资效果。

需要指出的是，以上三种要素，无论是时机、地段还是质量，都是不断变化的，没有一成不变的所谓好的时机、地段和质量。时机是在时间的运动中产生

的，地段的好坏也是可变的，质量的标准要结合档次与房屋用途，也不是越高越好。因此，在遇到具体的房地产投资项目时，还要灵活运用，具体分析。

二、房地产投资的特点

房地产投资，由于其商品的特殊性，存在着不同于其他投资类型的特点，认识和掌握这些特点，是我们从事房地产投资分析与决策工作的关键所在。

房地产投资是指将资金投入房地产市场。房地产市场是一种资金量大、周转期长，且受政治、社会影响较大的特殊市场。同时它还受到资源稀缺性、不可再生性、供给缺乏弹性等特点的影响，故房地产投资具有以下特点。

1. 盈利性

追求投资利润是房地产投资的重要特征，房地产投资者投资活动的目的是为了谋求尽量多的投资利润，进行房地产投资决策分析是谋求房地产投资利润的有效手段。盈利性是房地产投资的重要特征，也是许多经济活动和投资形式的共同特性，但并不是所有的经济活动和投资形式都具有盈利性，包括一些房地产建设活动也不具有盈利性。因此盈利性就成为房地产投资与其他房地产建设活动的重要区别。例如从不同的经济体制来看，我国长期以来实行的计划经济体制，这种经济体制认为投资活动首先是资金的积累和沉淀过程，房地产投资被视为纯消费过程。在这种思想指导下，房地产建设资金一旦投入，资金便以房地产的形态被固定下来，资金的流动便停止了，它不再增值，不会盈利，房地产建设活动也就不具有盈利性。正是这种认识和实践导致了我国长时期的住宅匮乏和基础设施的严重不足。因此在计划经济体制下，我国不具备真正意义上的房地产投资活动。再从投资活动性质来看，许多房地产建设活动不具有盈利性，诸如行政办公用房建设、公益用房建设、福利用房建设等。这些不具备盈利目的的房地产建设活动都不列入本书讨论的房地产投资范围，只能作为政府投资、慈善投资等非盈利投资活动另行研究。

房地产投资活动的盈利性并不排斥它的社会利益性，反之应以社会利益作为投资的第一目的。在有益于社会和环境或至少无害于社会和环境的前提下，盈利性才是可行的。

2. 商品性

所谓商品性，是指房地产投资的标的物是房地产本身。作为商品的房地产转变为增值了的货币，是房地产投资活动一个周期的终结。房地产的出售和出租是实现投资目的两种方式。这个特点是房地产投资区别于商业投资、工业投资、物业管理投资及房地产咨询服务业投资等投资活动的重要标志。例如在商业投资中，首先要购置或租赁营业用房，然后才能购销商品。这里的购置或租赁营业用

房就不是房地产投资，而是把营业用房作为商业活动的要素之一，并非把营业用房作为商品出售。再如在房地产投资中也有工业厂房、仓库投资，它与工业用房投资的区别就在于它仅仅为工业生产提供商品厂房及仓库，而不继续从事工业生产。所以作为房地产投资的工业厂房一般是标准厂房，可以包容多种类型的工业生产活动。另外以房地产为管理和服务对象的物业管理投资，它也是一种投资活动。但是它不把房地产作为商品，而是把管理和服务劳动作为商品。因而物业管理投资也不作为房地产投资活动讨论。

3. 非流动性

非流动性是指房地产的不可移动性和不良变现性。房地产的不可移动性导致了房地产投资的变现性差。从一定角度看，房地产投资也是一种非流动性投资，一旦投入，必须通过房地产商品与房地产资金的转换才能变成现金，参与新的投资运动。而房地产的不可移动性和由此产生的独有特征性却使它难以变现，寻找适宜的买主和交易阶段需要较长时间。非流动性并非只带来难以变现的困难，也给投资者带来种种好处，诸如可以抵御多种人为破坏和自然损害，还可以因为难以变现而躲避经济滞塞期的低价格，迫使投资者不去变现而迎来经济繁荣期的高效益。

非流动性也是房地产投资与金融（股票、债券）投资、贵金属及稀缺品（文物、邮票等）投资的主要区别。

4. 风险性

风险性是指房地产投资获取未来利益的不可确定性。严格地说，任何盈利性投资都有风险，只不过风险大小、预测难易程度不同。房地产投资是所有投资形式中风险较大的一种，由于房地产投资占用资金多，且资金周转期长，随着时间的推移，其投资的风险因素也将增多。一旦投资失败，资金不能按期收回，企业或个人就会陷于资金窘迫之中，甚至由于债息负担沉重、入不敷出、负债开发，严重影响其生存和发展。房地产投资风险主要有以下几个方面。

（1）购买力风险

假如社会经济处于滑坡阶段，经济形势出现萧条，通货膨胀上升，此时将直接影响到人们对房地产的消费能力，购买力水平下降，建成的房屋销不出去，就会导致房地产投资者经济上的损失。购买力风险是威胁房地产投资的主要风险因素之一。

（2）变现风险

变现风险是指房地产投资产品在没有压低价格情况下（不低于市场价），能迅速将其兑换成现金的可能性。由于房地产不像一般商品那样可以轻易脱手，也不像股票、债券等证券那样可以分割买卖，随时交易，短时间内兑现，所以房地

产交易不可能在短时间内完成，因而，其资金就很难在短期内变现，只能等待合适的机会，在房地产市场形势较好的情况下，才能使投资变现。对房地产投资者而言，要多赚钱，就得适当考虑放弃变现性，并要具有抗变现风险的能力，否则会遭受经济上的损失。

(3) 经营性风险

房地产市场是一个较为复杂的特殊市场，具有许多可变的不确定性因素。房地产经营风险主要是由于房地产市场的特点、开发经营条件的变化以及投资者的决策行为和水平、经营者的经营管理才能和水平等所致。

针对这些，房地产投资者应加强对这一复杂而特殊的市场的调查和研究，重视房地产市场信息的掌握，熟练业务，提高投资决策及经营管理水平，以减少经营性风险。

(4) 社会性风险

房地产市场形势好坏以及投资效果如何均与社会政治、经济发展的趋势休戚相关。房地产价格的涨跌受到该地区政治是否稳定，经济是否发达的直接作用和影响。房地产投资者应以较长远的目标审视房地产市场，在认清社会政治、经济形势的情况下，深入学习房地产的有关政策、法规和市场知识，以增强房地产投资的社会性风险意识。

(5) 自然风险

自然风险是不可抗拒的。自然灾害所带来的风险，如地震、洪涝、火灾等自然因素也会使投资者遭受损失。此外，环境污染和土地退化等也会使房地产贬值，使投资者受到损失。因此如何提高抵抗自然灾害意识，利用高科技手段预防自然灾害的发生或减少自然灾害所带来的损失，是广大从事房地产投资和开发经营者及科研工作者研究的课题。

5. 投资成本高

房地产业是一个资金高度密集型行业，所需成本高。投资一宗房地产，少则上百万，多则上千万，甚至上亿元的资金。这主要是由房地产本身特性和房地产经营过程所决定的。

首先是土地开发的高成本性。由于土地的位置固定，资源稀缺且不可替代，它的供给对人类来说是有限的，即其供给弹性趋于零。但人类对土地的需求却是与日俱增的，这样就使房地产的土地价格不断上升。同时，作为自然资源的土地，因不能被社会直接利用，而必须投入一定的人力、财力和物力进行开发，如“三通一平”、“五通一平”等；加之房地产市场中的价格竞争，如土地的拍卖、招标，尤其是城市土地的拍卖，往往大幅度地抬高市场价格，从而造成房地产投资者的投资金额相对较高。

其次是房屋建筑的高价值性。这是由于房屋的建筑、安装要耗费大量材料和资金，需要大批工程技术人员和施工管理人员，要使用许多大型施工机械设备等，从而造成房屋建筑成本高于一般产品成本。

另外，由于房地产建设周期长，占用资金大而需要支付大量的利息等原因，也增加了房屋建筑物的成本价值。

6. 投资回收期长

房地产投资不是一个简单的购买过程，而是要受到房地产市场各个组成部分的制约，即土地投资市场、综合开发市场、建筑施工市场和房产市场等四个相互联系的市场组成部分的制约。一旦将资金投入于房地产市场，就要经过这几个市场的一次完整流通才能获得利润。一般来说，开发一宗房地产，从选择地块到贷款、筹资、规划设计、兴建完工，直至出售（或出租）需3~5年时间。靠出租获得租金收回投资则时间更长。

7. 投资收益性好

与任何投资一样，房地产投资也是一项收益和风险并存的经济活动。根据投资学中风险报酬的原则，如在其他条件不变的情况下，投资项目的风险越大，其收益越高。房地产投资由于其土地具有稀缺性、不可替代性等特点而使房地产具有保值、增值的优点。正因为房地产投资这种高的预期收益潜力，吸引着众多的投资者乐于冒险投资于此行业。从而抵消了房地产投资者对房地产投资风险的畏惧感，调动了投资者对房地产投资的积极性，促进了房地产业的蓬勃发展。

8. 投资技巧性强

房地产投资的成功与失败关键在于投资者是否能够熟练地掌握房地产的投资技巧。只有掌握并熟练运用房地产投资的技巧，才能保证房地产投资的预期效益得以实现。分析研究房地产投资的目的就是要总结出房地产投资的内在规律和操作技巧，从而为搞好房地产投资工作奠定坚实的基础。

9. 投资合作性强

房地产投资需用量大，一两家投资者的资金难以满足要求，因此，房地产投资往往是几家投资者共同投资、合作开发经营某项房地产。此外，投资合作者还需要合理分工，密切合作。如房地产开发商负责购买土地投资和土地开发投资，其他投资者和建筑商参与房地产建设投资，房地产使用者和经营者负责房地产的购置投资等。从而做到分摊房地产的投资风险，分别获得不同时期的房地产收益，体现投资风险分摊、投资收益共享的原则。

三、房地产投资的构成

房地产投资的构成包括两方面的含义：一是房地产投资主体的构成；二是房

地产投资的资金构成。下面以我国当前的情况进行分析。

1. 投资主体的构成

投资主体是指直接从事房地产投资活动的投资者，即直接投资者。它是相对于间接投资者而言的，例如一般房地产股票、债券的持有者，房地产信托资金的投入者，房地产信贷资金的发放者等都不是投资主体。

(1) 国家

当前在我国，国家仍是房地产主要的投资主体，也是特殊的投资主体。一方面，大量的投资行为是国有企事业单位进行的；另一方面，重大的房地产投资项目中，很多是国家投资的。从另一角度来看，作为投资主体的国家一般并不以国家的面目出现，而是以有关行政管理部门组织的某种投资机构或相关的企事业单位去实现的。

(2) 企业

企业是房地产投资的投资主体。在我国，房地产投资企业包括许多事业性质的投资单位。从经济成分看，有全民所有、集体所有、个体所有、外资所有、股份制、混合所有等几种形式。我国目前专业的房地产投资企业较少，投资活动主要由房地产开发企业承担。其他企业中也有从事这一行业的，但多数为自用投资建设，不以盈利为目的。

企业与国家作为投资主体的主要差别在于：企业是纯盈利性的，而国家则是把全局利益和政治利益放在首位。比如，这几年国家投资的“安居工程”就是以扶助低收入家庭为目的的低利贷款工程，然而低利对于企业是绝对不能接受的。

(3) 个人

个人作为投资主体一般只能从事房地产买卖。由于房地产买卖需要巨额资金投入，国家又以契税、土地增值税、交易税等经济手段对房地产买卖加以限制，而且我国房地产金融极为落后，因此从事此项业务的公民数量并不多。而且，自然人从事房地产开发等投资活动实际上又是被禁止的，所以即使个人想成为投资主体，也必须先注册成为企业法人才可以。法人从事投资活动，必须受到各种法律约束，同时受到法律保护。

2. 房地产投资的资金构成

房地产投资资金需要量巨大，非一般投资者所能担负，所以利用各个方面的资金是投资者惯用的做法。而且，利用他人资金可获得巨大的杠杆效益和经济收益，只要内部收益率大于贷款利率，投资者就有利可图。

(1) 企业自有资金

企业自有资金包括企业自我积累的资金、主管部门拨入的资金和联合经营的单位提供的资金三个部分。对于这些资金，房地产开发商可以自行支配和长期拥

有，因而称为自有资金。《城市房地产开发管理法》规定，房地产开发企业的注册资本与投资总额的比例应当符合国家的有关规定。一般认为，这个比例不低于30%。这一规定是为了防止企业资金不足而让所投资的项目延误、中断、夭折造成重大损失。

(2) 信贷资金

房地产投资者向银行或非银行金融机构借入的资金称为信贷资金。它包括短期透支贷款、存款抵押贷款、房地产抵押贷款、担保贷款等。对于这类资金，房地产投资者必须还本付息。

(3) 集资

集资指房地产投资者通过吸收社会闲散资金而筹集到的房地产投资。它包括发行企业债券、股票等。

(4) 外资

外资指房地产投资者吸引外国政府、境外或个人投入的资金。外资投入的形式多种多样，包括合资、合作、入股、贷款、债券、股票等。

(5) 财政资金

财政资金是国家作为投资主体投入的资金，我国目前作为房地产投资的财政资金一般是以贷款的形式发放的，使用单位收回后要加利偿还，资金使用方向是特定的。财政资金还有一部分是无偿的，如国防、科研、公益用房等投资资金。

(6) 预售收入

预售收入指房地产投资者利用房地产项目建成之前预先收取的销售收入作为后期房地产投资的那部分资金。它是房地产投资者所需资金的主要来源。利用这部分资金，开发商所付出的代价是仅仅得到了一部分销售收入。

四、房地产投资的分类

房地产投资按不同的方法可以划分为不同的投资类型，它们之间既相互联系又各有其基本特点。

(一) 按房地产经济内容划分

1. 土地开发投资

土地开发投资又可分为旧城区土地开发投资和新城区土地开发投资。

(1) 旧城区土地开发投资

是用于在原有城市建成区范围内对土地进行再开发、提高土地容积率的投资。旧城区土地开发投资成本主要包括拆迁费和旧城区改造费两项。拆迁费是指开发单位在旧城区开发中为了取得旧城区土地的经营使用权而向原有土地使用者

支付的用来补偿因拆迁而造成损失的费用，包括收益补偿费、拆迁还建费和生活补助费等旧城区改造费是指投资于旧城区基础设施更新、增容、改造的资金。

(2) 新城区土地开发投资

是指用于在原有城市建成区以外对土地进行开发，将农用地转变为非农建设用地的投资。新城区土地开发投资主要包括土地征用费和城市基础设施建设费。土地征用费是建设单位为使用土地并取得土地所有权而向被征用单位支付的各种费用总和，由土地补偿费、土地投资补偿费和安置补助费组成。城市基础设施建设费是指用于道路、排水、供水、供电等城市基础设施建设的资金。

在我国，《城市房地产管理法》规定，土地开发只能以出让方式取得土地一定年限的使用权，按照出让合同约定进行投资开发。属于房屋建设工程的，完成开发投资总额的25%以上；属于成片开发土地的，形成工业用地或者其他建设用地条件时，方可进行转让。《城镇国有土地出让和转让暂行条例》还规定出让的土地可以出租。由出让取得的土地不经过开发投资或投资额达不到法定要求时即行转让，被国家明令禁止，目的是为了防止买卖土地的投机行为。

2. 房屋开发投资

房屋开发投资是指在已开发好的土地上进行的房屋以及市政公用和生活服务房屋开发建设的投资，包括住宅房屋开发投资和非住宅房屋开发投资。

3. 房地产经营投资

房地产经营投资是指以房地产经营为投资对象的房地产投资。它包括取得房地产所花的投资和经营房地产所花的投资，如房地产出租、出售、信托、互换等经营活动的投资。

4. 房地产中介服务投资

房地产中介服务投资是指用于房地产咨询、估价、经纪等中介服务的投资。

5. 房地产管理和服务投资

房地产管理和服务投资是指用于房地产管理、维修和保养等服务的投资。

(二) 按房地产投资的形式划分

1. 房地产直接投资

房地产直接投资是指投资者将资金直接投入房地产开发或购买房地产的活动，并参与有关的投资管理，又可分为房地产开发投资和房地产置业投资两种形式。

(1) 房地产开发投资

是指投资者从购买土地使用权开始，经过规划设计和施工建设等过程，建成可以满足人们某种需要的房地产，通过销售或租赁转让给其他投资者或使用者，

并通过这一转让收回投资，实现预期收益目标。房地产开发投资通常属于短期投资，并形成房地产市场的增量供给。

（2）房地产置业投资

是指投资者购买开发商新建成的房地产（增量房地产）或市场上的二手房（存量房地产），以满足自身生产经营需要，或者转售或租赁给其他置业投资者以获得转售或租赁收益。房地产置业投资经常与房地产消费相联系，能够同时满足自用（消费）、获得经常性收益，以及投资保值和增值等几方面目的。

2. 房地产间接投资

房地产间接投资是指投资者将资金投入与房地产有关的证券市场的行为，投资者不直接参与房地产经营管理活动，包括购买房地产企业的股票或债券、购买房地产投资信托基金、房地产抵押贷款证券等。

（1）购买房地产抵押贷款证券

个人住房抵押贷款证券化是一种重要的房地产间接投资工具，兴起于 20 世纪 70 年代，目前已成为美国、加拿大等发达资本主义国家住房金融市场的重要筹资渠道和手段。泰国、韩国、马来西亚、中国香港等新兴国家和地区也开始了住房抵押贷款证券化的实践，国内目前还没有发行，尚处于理论探索阶段。所谓抵押贷款证券化，是指金融机构将所持有的个人住房抵押贷款转化为抵押贷款证券，然后通过出售抵押贷款证券融通资金，购买房地产抵押贷款证券的投资者就成为房地产间接投资者。

（2）购买房地产企业的股票或债券

投资于房地产企业的股票或债券，一般可以获得很好的流动性，而且仅承担有限的债务清偿责任。为了降低融资成本，很多大型房地产企业需要通过资本市场直接融资，发行债券或通过公司上市解决开发所需资本金不足的问题。房地产股票或债券的购买者将分享部分房地产开发收益，成为间接的房地产投资者。

（3）房地产投资信托

房地产投资信托是以公司拥有资产的形式，将股东的资金吸引到房地产投资中，股东既可获得类似房地产直接投资的一些好处，又避免了承担无限责任以及资产流动性差等风险。此外，由于房地产投资公司有职业投资经理人负责管理，其收益水平通常高于一般的股票收益，因而目前在发达国家房地产投资信托基金已成为个人投资者以及大型机构投资者（如退休基金、慈善基金、保险公司、银行信托部门等）间接投资于房地产的重要工具。

（三）按房地产投资的领域不同分类

（1）商业房地产投资

商业房地产投资在房地产投资中所占比例最大，其投资回报率也最高，往往