

房地产投资

风险与决策

李启明 李心丹 编
沈杰 陆惠民

东南大学出版社

国家自然科学基金资助研究项目

房地产投资风险与决策

李启明 李心丹 编著
沈杰 陆惠民

东南大学出版社

内 容 提 要

本书根据国家自然科学基金资助研究项目《现代房地产投资风险及其决策优化的研究》的研究成果,系统编纂而成。主要分析和论述中国房地产投资与开发现状及对策、国际服务贸易(GATS)与中国房地产、房地产投资策略、房地产开发项目经济评价方法、房地产投资风险、房地产融资及其风险分析、房地产投资决策研究和房地产投资评估与决策模型及其系统设计等内容。

本书可作为房地产投资领域和工程建设领域内的政府、企业、高校和咨询机构等中高层人士学习借鉴之用,还可作为土木工程专业、工程管理专业、房地产专业等的研究生、本科生学习、研究、参考之用。

房地产投资风险与决策

李启明等 编著

*

东南大学出版社出版发行

(南京四牌楼2号 邮编 210018)

雄州印刷厂印刷

*

开本 787×1092 毫米 1/16 印张 16.5 字数 405.6 千

1998年11月第1版 1998年11月第1次印刷

ISBN 7-81050-398-7/TU·44

定价:25.00 元

(凡因印装质量问题,可直接向承印厂调换)

前 言

自 1988 年开始,特别是 1991 年~1992 年期间,我国房地产发展由于受多种因素综合影响,出现失控现象和较为混乱的局面。炒地皮、炒楼花盛行,引起高地价、高房价等不良后果。受高利润驱动和不规范操作影响,各行各业都涉足房地产行业,开发企业从 1988 年的 3124 家猛增至 1992 年的 12000 多家。在这种过多、过滥地发展房地产企业的浪潮中,造成“乱批地、抢地皮、挖资金、乱上项目”等混乱的无序局面,直接干扰了国家宏观经济的正常发展。1993 年国家宏观调控以后,银根紧缩,盲目投资和开发的企业很快陷入困境,纷纷停业甚至倒闭。许多高档写字楼、星级宾馆、豪华别墅要么纷纷停工,要么无人问津,有价无市。即使是投资住宅,由于一些开发企业不重视对房地产投资作科学的市场调查和可行性研究,更不进行风险研究和分析,致使开发的住宅大量空置,缺乏市场的有效支撑,导致企业经济效益大幅度下降。

由于我国房地产业尚处于发展阶段,对宏观经济形势分析的偏差,对经济规律理性把握不准,对房地产市场缺乏认真研究,对房地产投资与开发规律认识不足以及市场监测和预警体系不健全等,造成目前我国房地产开发规模偏大,市场景气不足,有效需求萎缩,商品房价格过高、空置加大,开发企业投资效益下降,企业停业和亏损普遍等问题。如何进一步规范市场和主体行为,研究房地产投资和风险的客观规律,积极健康地发展我国的房地产业,是摆在政府、企业和高校学者面前一项紧迫而又重要的课题。

1993 年底,根据当时我国房地产业发展及其在此领域理论研究状况和趋势,以东南大学土木工程学院李启明教授为负责人组成的课题组,向国家自然科学基金委员会提出了《现代房地产投资风险及其决策优化的研究》的课题申请,并获得批准。经过课题组全体成员近四年来的辛勤工作和不断努力,现已完成本课题的研究工作,并根据本课题的主要研究成果编纂成此书。全书共分 8 章,第 1 章由李

启明负责研究和执笔,第2章由李心丹、朱涛负责研究和执笔,第3章由张建坤负责研究和执笔,第4章由沈杰、李启明负责研究和执笔,第5章由李启明负责研究和执笔,第6章由李心丹负责研究和执笔,第7章由黄有亮、李启明负责研究和执笔,第8章由陆惠民、李启明负责研究和执笔,全书由李启明负责总体策划和定稿。

由于我国房地产业还处于发展阶段,许多问题还需要在理论上不断探索、实践中不断观察和总结,受课题组成员自身能力和水平所限,书中难免存在缺点和不足之处,敬请广大读者和专家学者批评指正。我们希望以本课题研究作为一个新的起点,继续努力不断完善研究和应用工作,不断研究房地产实践中出现的新问题和新课题,以适应我国房地产业发展的新需要。

在本课题研究中,东南大学土木学院建筑经济与管理专业的研究生李立新、郁勇做了许多前期工作,此外,陈方、沈立钧、戈军、朱涛等研究生也做了许多有益工作,在此表示感谢。在课题研究和本书编辑出版过程中,国家自然科学基金委员会、东南大学土木工程学院、科研处、南京城市开发集团总公司、东南大学出版社等单位给予了支持和帮助,在此表示衷心感谢。

李启明

1998.6.30

目 录

1	中国房地产投资与开发现状及其对策研究	(1)
1.1	我国房地产投资与开发基本现状综合分析	(1)
1.2	我国房地产投资与开发存在的问题及成因分析	(13)
1.3	我国房地产投资与开发对策研究	(16)
2	国际服务贸易总协定(GATS)与中国房地产	(17)
2.1	概述	(17)
2.2	GATS 与中国不动产服务	(19)
2.3	GATS 与中国对外建筑服务	(24)
3	房地产投资策略研究	(35)
3.1	概述	(35)
3.2	房地产开发过程的投资策略研究	(36)
3.3	房地产经营投资策略	(43)
3.4	房地产营销策略	(48)
4	房地产开发项目经济评价方法研究	(54)
4.1	投资项目经济评价一般方法	(54)
4.2	房地产开发项目经济评价中的主要变量及其预测	(59)
4.3	房地产开发项目投资及收益估算	(66)
4.4	房地产开发项目初步经济可行性分析	(75)
4.5	房地产开发项目的现金流分析	(79)
4.6	房地产开发项目经济效益评价及评价报告	(89)
5	现代房地产投资风险分析	(95)
5.1	概述	(95)
5.2	房地产投资风险辨识	(102)
5.3	房地产投资风险估计	(131)
5.4	房地产投资风险预测	(152)
5.5	房地产投资风险评价	(156)
5.6	房地产投资风险的防范与对策	(160)

6 房地产融资及其风险分析	(166)
6.1 房地产间接融资	(166)
6.2 房地产直接融资及其风险分析	(168)
6.3 房地产海外融资及其风险分析	(175)
6.4 房地产项目融资及其风险分析	(180)
6.5 我国房地产金融体系面临的问题及改革思路	(188)
7 房地产投资决策优化研究	(196)
7.1 概述	(196)
7.2 房地产投资决策问题系统分类及适用决策方法	(197)
7.3 房地产投资各类决策问题适用的决策方法和模型	(200)
7.4 房地产投资决策行为分析	(223)
8 房地产投资评估与决策模型及其系统设计	(237)
8.1 房地产投资评估与决策的主要工作内容	(237)
8.2 房地产投资评估与决策的主要技术方法	(238)
8.3 房地产投资评估与决策数据流程分析	(240)
8.4 房地产投资评估与决策信息系统模型及其系统设计	(241)
8.5 系统存在问题及发展方向	(253)

1 中国房地产投资与开发现状 及其对策研究

1.1 我国房地产投资与开发基本现状综合分析

改革开放以来,随着我国经济体制改革的不断深入,以推行城市综合开发、房屋商品化、住房制度改革和土地有偿有期使用等制度为契机,我国房地产业迅速恢复、发展和壮大,显示了勃勃生机和旺盛的活力,尤其是经过 1993 年以来的宏观调控,房地产业进入了相对平稳发展的阶段。以下通过房地产投资、开发、销售等七个方面对我国房地产业的基本现状进行系统和综合分析。

1.1.1 房地产投资

1. 房地产开发完成投资总况

从 1986 年我国建立城市综合开发统计开始,全国及北京、江苏等四省市房地产开发投资额见表 1.1 和图 1.1。

表 1.1 房地产开发投资额 (单位:亿元)

年份 地域	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
全国	100.96	149.9	207.46	226.54	210.97	336.16	731.20	1937.51	2554.08	3151.52	3246.59
北京	8.80		20.97	24.08	22.54	23.82	35.64	58.11	97.24	355.80	327.94
天津	2.22		4.08	3.06	2.44	4.21	6.99	11.76	40.83	66.37	72.51
上海	0.86		6.36	7.93	6.81	8.27	13.74	87.79	232.81	465.96	656.73
江苏	7.17		10.01	10.41	10.36	22.60	42.75	156.23	152.42	240.85	232.75

从表 1.1 和图 1.1 可以看出:从 1986 年至 1991 年处于缓慢增长期,其中 1990 年比 1989 年还略有下降,年完成投资额在 350 亿元以下;从 1991 年至 1995 年处于快速增长期,尤其是从 1992 年开始,1993 年比 1992 年增幅高达 165%,而 1995 年比 1994 年增长 23.39%(扣除价格因素,实际增长 17.8%),增幅回落 8.4%。1996 年完成投资额 3246.59 亿元,比上年增长仅 3.02%,扣除物价上涨因素,实际呈负增长。

1995 年全国完成房地产开发投资占全社会固定资产投资完成的 16.2%。全国共有 17 个省、自治区完成投资呈负增长。

2. 不同用途的投资情况

房地产投资额中包括土地购置费、土地开发费、旧建筑物购置费和商品房建设投资额,

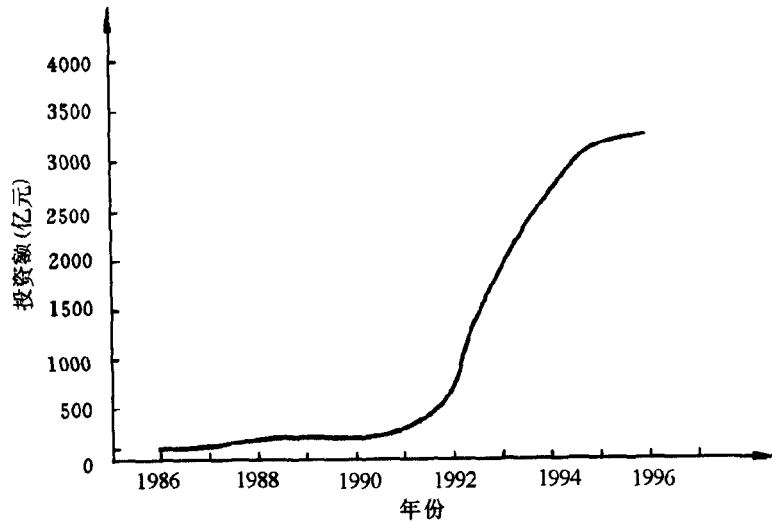


图1.1 我国房地产开发投资额曲线

商品房投资中又包括住宅、办公写字楼、商业营业用房和其他等投资,表 1.2 列出了 1995 年和 1996 年按不同用途的投资情况,图 1.2 和图 1.3 分别为 1995 年和 1996 年按工程用途的投资比例分布。

1996 年共完成土地购置费、土地开发费和商品房建设投资额分别为 255.61 亿元、369.11 亿元和 2340.27 亿元,比 1995 年分别增长 -34.41%、-12.71% 和 9.17%。

1996 年完成的住宅、别墅和高档公寓、安居工程、其他用房投资额分别为 1746.09 亿元、170.50 亿元、133.72 亿元、530.43 亿元,都比 1995 年减少,增长率分别为 -0.67%、-17.25%、-2.15% 和 -7.05%。1996 年完成的办公写字楼、商业营业用房投资为 510.06 亿元、460 亿元,比 1995 年分别增长 25.85%、10.15%。

表 1.2 全国按用途划分的房地产投资额

(单位:亿元)

投资用途		1995 年	1996 年	增长率(%)
1	土地购置费	389.73	255.61	-34.41
2	土地开发费	422.87	369.11	-12.71
3	旧建筑物购置费		34.05	
4	商品房建设投资额	2153.65	2340.27	9.17
5	住 宅	1757.95	1746.09	-0.67
	其中			
	别墅、高档公寓	206.04	170.50	-17.25
	安居工程	136.66	133.72	-2.15
6	办公楼、写字楼	405.28	510.06	25.85
7	商业营业用房	417.61	460.00	10.15
8	其他	570.68	530.43	-7.05
9	投资总额	3151.52	3246.59	3.02

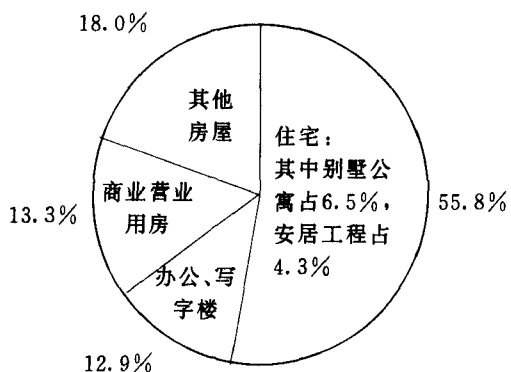


图1.2 1995年按工程用途的投资比例分布

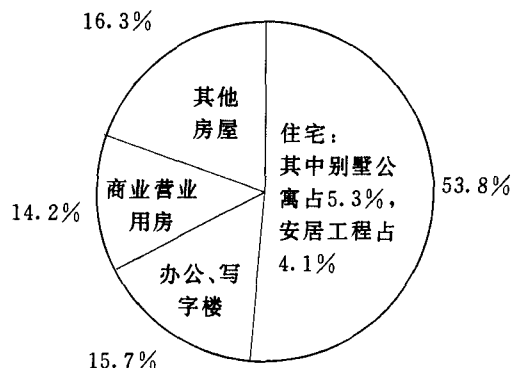


图1.3 1996年按工程用途的投资比例分布

1995年和1996年完成的住宅投资额均超过投资总额的50%，分别为55.8%和53.8%，如果除去别墅和高档公寓，也在50%左右，这说明普通住宅已成为开发主体。

1.1.2 房地产资金来源及构成

1. 资金构成

1995年和1996年我国房地产开发资金来源构成详见表1.3和图1.4和图1.5。1996年房地产开发资金来源合计4906亿元，比1995年略有增长，增长率为0.34%。1996年国家预算内资金、国内贷款、债券、利用外资、自筹资金和其他来源分别为32.3亿元，936.4亿元，9.5亿元，516.5亿元，1035亿元，1384亿元，分别比1995年增长为-15.11%，6.05%，-50.06%，3.19%，-5.06%和-4.76%。其中国内贷款、利用外资比1995年增长，其余均为负增长。

表1.3 全国房地产开发资金来源构成

(单位:万元)

资金来源渠道		1995年		1996年		增长率 (%)	
		金额	比例 (%)	金额	比例 (%)		
本年资金来源	1 国家预算内资金	380623	0.96	323116	0.83	-15.11	
	2 国内贷款	8828941	22.22	9363519	23.93	6.05	
	3 债券	190491	0.48	95126	0.24	-50.06	
	4 利用外资	5005203		12.56	5164636	13.20	3.19
		其中	外商直接投资	3983000		3745324	
			对外借款		937352		
	5 自筹资金	10900813		27.36	10349689	26.44	-5.06
		其中	自有资金	5529318		4886659	
	6 其他资金来源	14532619		36.48	13840607	35.36	-4.76
		其中	集资	1165120		1079479	
定金及预收款			10366827		10160069		-1.99
7 本年资金来源小计	39838690		100	39136693	100	-1.76	
上年末结余资金		9055559		9924642		9.6	
本年资金来源合计		48894249		49061335		0.34	

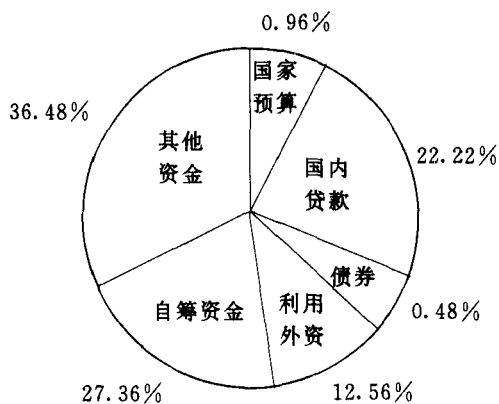


图1.4 1995年房地产资金来源构成

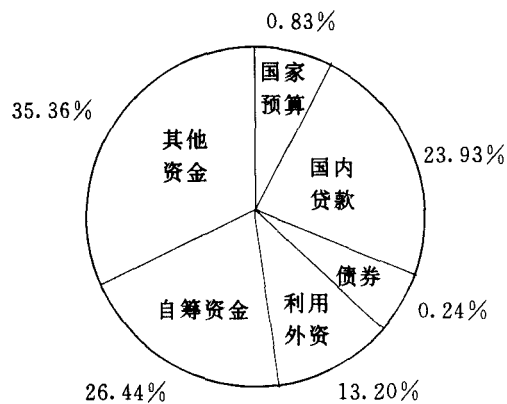


图1.5 1996年房地产资金来源构成

从资金来源构成可以看出：国家预算内资金和发行债券均很少，两者合计约在1%左右，主要是通过国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金等渠道获得。

1996年定金及预售款为1016亿元，比1995年下降1.99%，占本年资金来源的25.96%。

2. 利用外资

1996年房地产开发利用外资达516亿元人民币，折合成美元约为62亿美元，其中外商直接投资374亿元人民币，占外商投资的73%。

1995年利用外资中，港澳台地区投资占80.2%，欧洲地区国家投资占1.8%，亚洲（除港澳台）地区投资占12.7%，其中日本投资占1.2%，美国投资占2.6%，其他国家投资占1.6%。

全国利用外资主要集中在北京、上海、江苏、福建、广东五省市，占全国房地产开发实际利用外资的76%左右。

1.1.3 土地开发情况

表1.4列出了全国1995年和1996年土地开发情况。1996年完成土地开发面积、正在开发的土地面积、待开发土地面积及购置土地面积均比1995年有较大幅度的下降，下降幅度分别为56.63%，58.45%，57.97%，69.87%，下降幅度均超过55%以上。

表1.4 全国土地开发情况

(单位:公顷)

类型	1995年	1996年	增长率(%)
本年完成土地开发面积	23898.57	10365.75	-56.63
正在开发的土地面积	27072.66	11248.17	-58.45
待开发土地面积	45335.36	19056.50	-57.97
本年购置土地面积	25577.09	7706.94	-69.87

1995年待开发土地面积中有77.36%集中在上海、福建、山东、广东、广西、海南、四川7个省市，且以各类开发区的待开发土地为主，上述7个省市待开发土地面积分别占全国待开

发土地的 14.39%, 3.86%, 3.66%, 35.08%, 3.69%, 12.60% 和 4.08%。

1995 年购置土地面积主要集中在北京、广东, 分别占全国本年购置土地面积的 32.89% 和 23.01%。

1.1.4 商品房建设

1. 施工情况

表 1.5 和图 1.6 分别列出我国自 1986 年~1996 年商品房开工、施工、竣工的面积表和曲线。从图 1.6 显示: 从 1987 年~1992 年三种面积均呈平缓增长, 其中略有起伏, 但从 1992 年以后, 三种面积的变化起伏较大。

1996 年商品房施工面积 46537 万 m², 比 1995 年下降 4.1%。其中住宅、办公写字楼、商业营业用房施工面积分别为 31596 万 m², 5195 万 m² 和 6558 万 m², 分别比 1995 年增长 -6.9%, 1.6% 和 -0.1%, 参见表 1.6 和图 1.7。

表 1.5 全国商品房开工、施工、竣工等面积表 (单位: 万 m²)

类型	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
开工面积			6215.10	3948.47	3551.13	6431.41	11460.43	2047.04	15232.82	16061.14	13187.57
其中住宅									11266.78	12858.34	10064.85
施工面积	6464.7	7547.22	10311.89	10128.73	8832.62	12665.95	18969.75	36478.10	37501.20	48543.28	46537.05
其中住宅	5200.6		8150.17	7951.31	7028.55				27170.60	33949.08	31596.05
竣工面积	3436.8	3461.84	4246.85	4807.96	4195.94	5244.30	7143.92	12563.54	13950.47	15109.90	15207.50
其中住宅	2849.1	2943.68	3617.31	4070.39	3526.63	3526.63	4325.42	5839.56	10218.41	11369.63	12218.86
实际销售面积		2697.75	2927.33	2855.36	2865.54	3025.46	4288.86	6687.91	7230.35	7612.80	7768.44
其中住宅	1834.9	2376.72	2549.11	2491.38	2544.61	2745.17	3812.21	6035.19	6118.03	6615.01	6716.32
预售面积									4944.47	4541.74	3722.73
其中住宅									3955.56	3709.11	3010.30

表 1.6 全国按工程用途划分的开工、施工、竣工面积表 (单位: 万 m²)

类型	1994 年			1995 年			1996 年			
	开工	施工	竣工	开工	施工	竣工	开工	施工	竣工	
1 住宅	住宅	11266.78	27170.60	11369.63	12858.34	33949.08	12218.86	10064.85	31596.05	12117.91
	其中 别墅公寓	622.48	1631.02	478.84	582.10	2249.25	511.71	325.06	1941.60	479.95
	安居				1230.58	2386.47	960.54	1258.76	2793.40	1250.19
2 办公楼、写字楼	1336.98	3508.94	596.12	1371.25	5111.02	712.63	969.64	5195.05	845.32	
3 商业营业用房	1771.87	4713.23	1340.05	1942.63	6565.79	1444.12	1425.36	6558.53	1545.50	
4 其他	857.19	2110.53	644.67	888.90	2917.4	734.29	727.82	3187.5	698.73	
合计	15232.82	37503.30	13950.47	17061.12	48543.29	15109.90	13187.57	46537.05	15207.5	

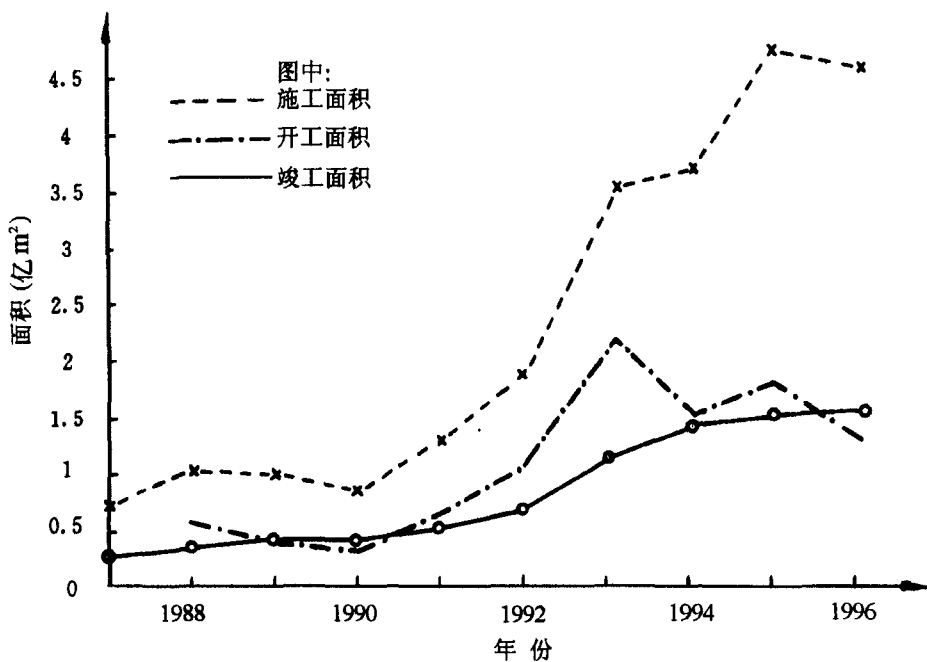


图1.6 我国商品房开工、施工、竣工面积曲线

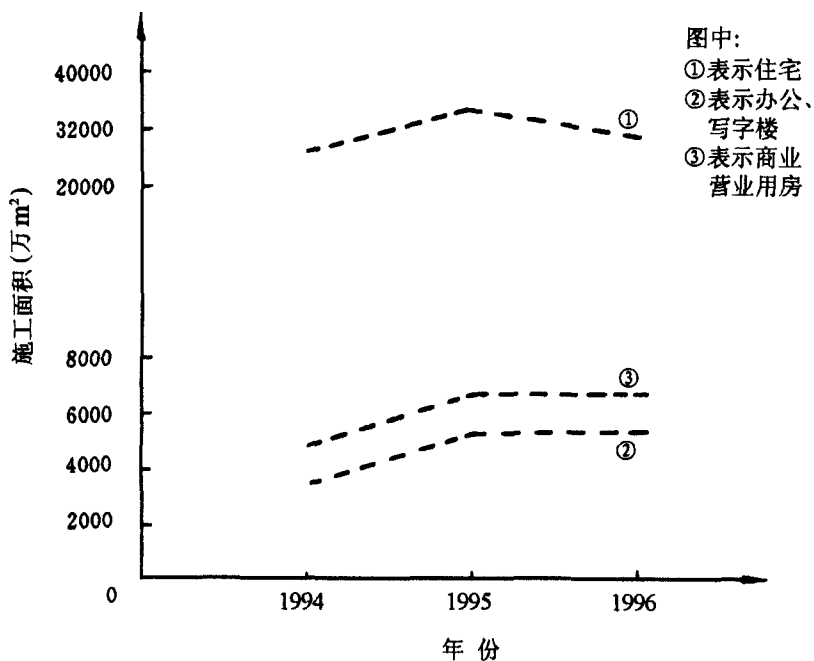


图1.7 各类型商品房施工面积曲线

1996年商品房屋施工面积中,住宅、办公及写字楼、商业营业用房分别占67.9%, 11.2%, 14.1%;在商品住宅施工面积中,安居工程占商品房屋施工总面积的6%,别墅、高

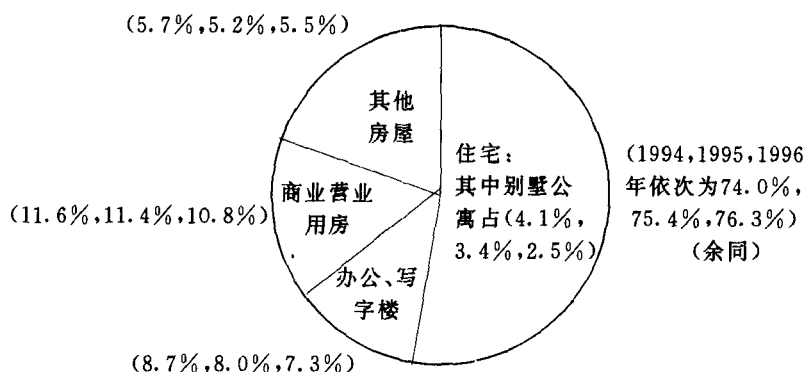


图1.8 1994年~1996年各类型商品房开工面积比例分布

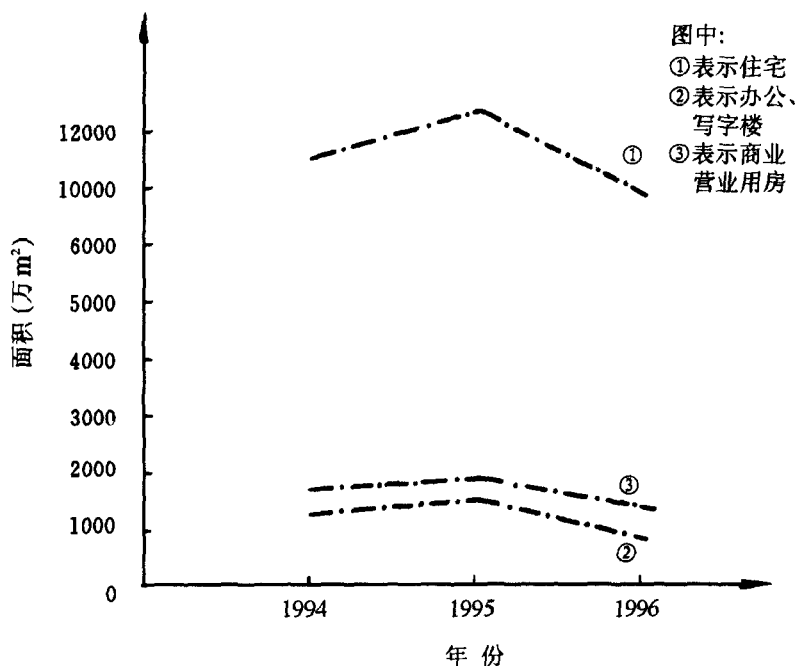


图1.9 各类型商品房开工面积曲线

档公寓占4.2%，参见图1.10。

2. 开工情况

1996年商品房开工面积13187万m²，比1995年下降了22.7%，参见图1.9。其中住宅、办公写字楼、商业用房施工面积分别为10064万m²，969万m²，1425万m²，分别比1995年增长-21.7%，-29.3%，-26.6%，下降幅度较大。

商品房屋开工面积中，住宅、办公写字楼、商业用房分别占76.3%，7.3%，10.8%，在商品住宅开工面积中，安居工程占商品房屋开工面积的9.5%，别墅、高档公寓占2.5%，参见图1.8。

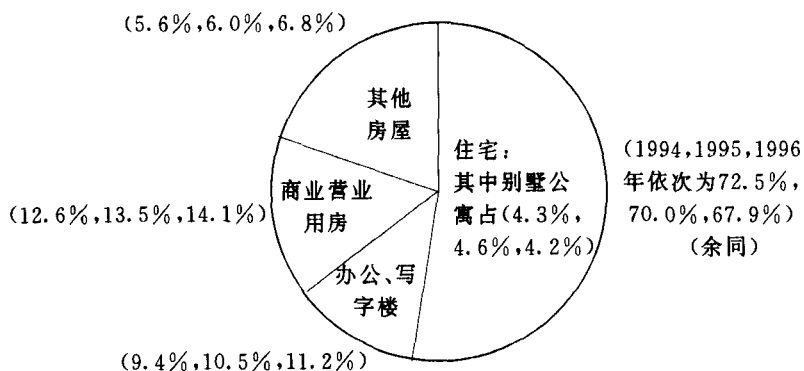


图1.10 1994年~1996年各类型商品房施工面积比例分布

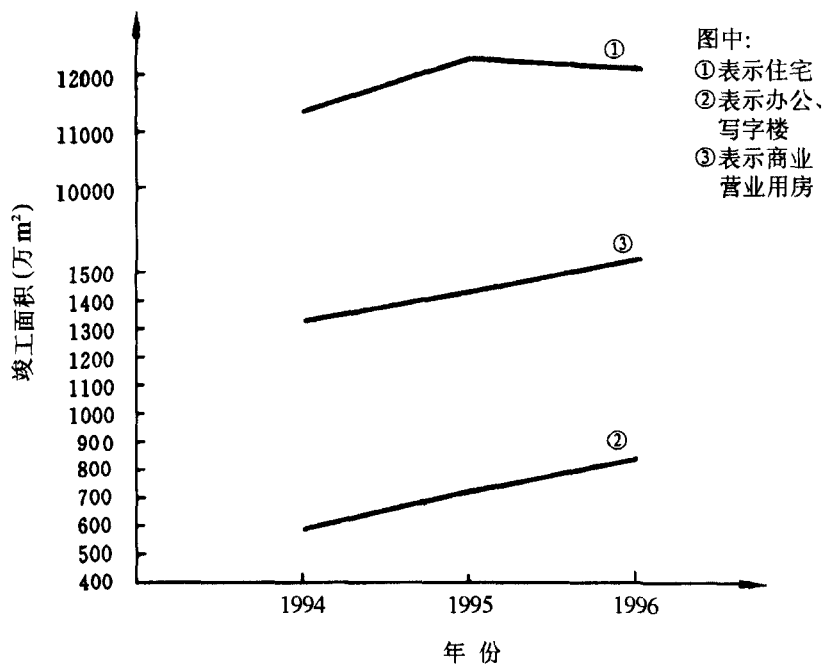


图1.11 各类型商品房竣工面积曲线

3. 竣工情况

1996年商品房竣工面积15207万 m^2 ，与1995年相比基本持平，只增加0.6%，参见图1.11。其中住宅、办公写字楼、商业用房竣工面积分别为12117万 m^2 ，845万 m^2 ，1545万 m^2 ，比1995年分别增长了-0.83%，18.7%，7.0%。

商品房竣工面积中，住宅、办公写字楼、商业用房分别占79.7%，5.6%，10.2%，在商品住宅竣工面积中，安居工程占8.2%，别墅、高档公寓占3.1%，参见图1.12。

1996年商品房竣工率为32.7%，比1995年的31.13%略有增长。其中住宅、办公写字楼、商业用房的竣工率分别为38.3%，16.3%和23.6%。

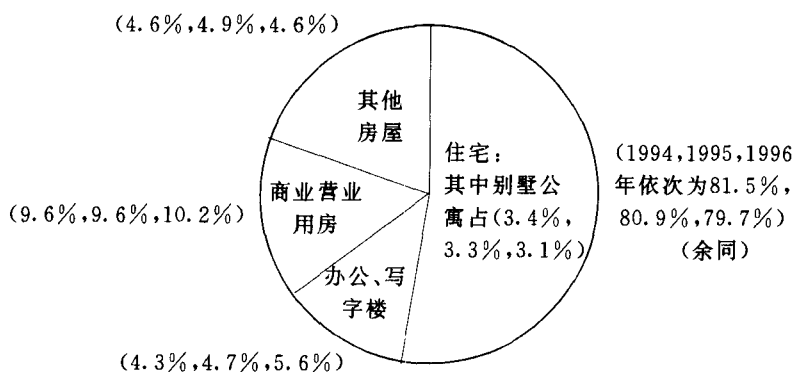


图1.12 1994年~1996年各类型商品房竣工面积比例分布

1.1.5 商品房销售

1. 销售面积

1996年全国商品房销售面积7768万 m^2 ，比1995年增长2%，而1995年则比1994年增长5.29%。1996年住宅，办公、写字楼，商业营业用房销售面积分别为6716万 m^2 ，314万 m^2 ，556万 m^2 ，分别比1995年增长1.5%，26%和5.7%。在商品住宅中别墅公寓和安居房销售面积为265596万 m^2 ，比1995年分别增长6.9%，-4.5%。住宅销售面积占整个销售面积的86%，其余参见图1.13。

1996年外销及个人购买商品住房分别为178万 m^2 和3621万 m^2 ，共占商品房销售面积的48.9%；个人购买商品住宅3567万 m^2 ，与1995年的3512万 m^2 基本持平，占商品住宅销售面积的53.1%。参见表1.7。

表1.7 全国按类型划分的销售、预售、空置面积表和平均价格表

类 型	1995 年						1996 年					
	实际销售面积 (万 m^2)	预售面积 (万 m^2)	实际出租面积 (万 m^2)	空置面积 (万 m^2)	实际销售额 (亿元)	平均价格 (元/ m^2)	实际销售面积 (万 m^2)	预售面积 (万 m^2)	实际出租面积 (万 m^2)	空置面积 (万 m^2)	实际销售额 (亿元)	平均价格 (元/ m^2)
1 住 宅	6615.01	3709.11	327.60	3881.57	1066.73	1612.59	6716.32	3010.30	366.67	4661.87	1119.32	1666.57
其中												
别墅公寓	248.15	259.37	9.49	263.29	87.74	3535.68	264.96	166.32	10.65	322.04	104.62	3948.59
安 居	625.46	251.85	2.27	209.73	70.35	1124.76	596.53	248.69	34.38	259.20	58.86	986.63
2 办公、写字楼	249.15	317.05	49.49	255.07	66.67	2675.86	314.53	309.34	60.51	430.64	138.45	4401.80
3 商业营业用房	526.52	403.19	190.64	601.23	131.82	2503.53	555.74	334.86	236.63	780.19	163.74	2946.29
4 其 他	222.12	112.39	86.85	293.53	36.57	1646.33	181.80	68.26	176.46	330.09	29.38	1616.31
合 计	7612.8	4541.74	654.58	5031.4	1301.79	1710.00	7768.44	3722.73	840.27	6202.76	1450.89	1867.68

2. 预售面积及出租面积

1996年全国预售面积为3723万 m^2 ，比1995年下降18%，下降幅度较大。住宅预售面积占全部预售面积的80.9%，其余参见图1.14。

1996年对外预售及预售给个人分别为112万m²和1382万m²,共占商品房预售面积的40.1%。预售给个人住宅1257万m²,占住宅预售面积的41.8%。出租面积比例分布如图1.15。

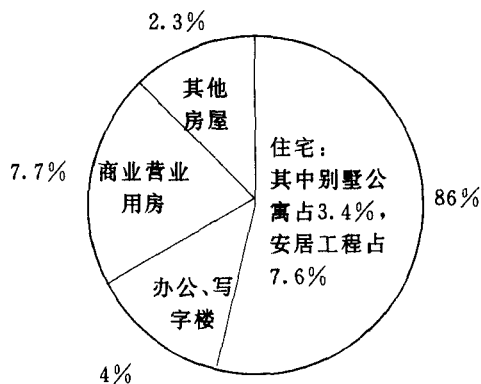


图1.13 1996年各类型商品房实际销售面积比例分布

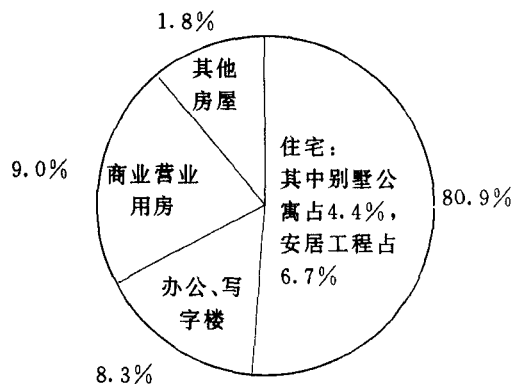


图1.14 1996年各类型商品房预售面积比例分布

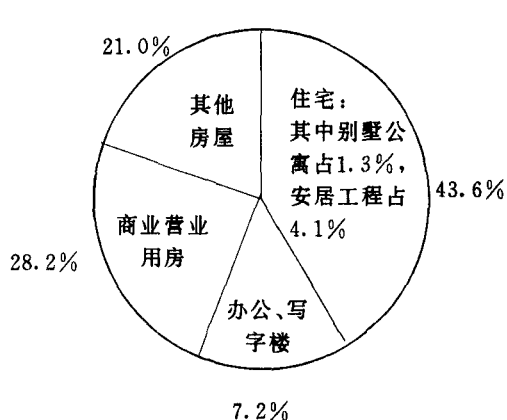


图1.15 1996年各类型商品房出租面积比例分布

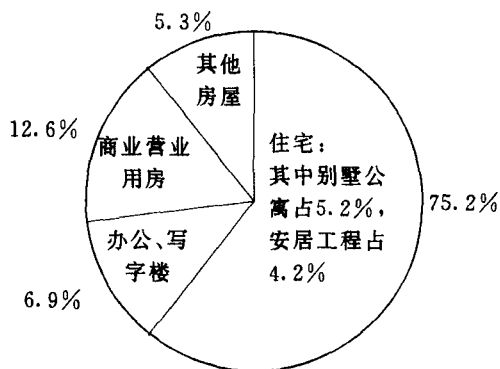


图1.16 1996年各类型商品房空置面积比例分布

3. 空置面积

至1996年底,全国商品房空置面积累计达6202.76万m²,比1995年又增加1171.36万m²,增长23.3%。其中住宅、办公、写字楼、商业营业用房分别占空置面积的75.2%,6.9%和12.6%,别墅公寓、安居房分别占5.2%和4.2%,参见图1.16。

4. 销售价格

1996年全国商品房实际销售平均价格为1867.68元/m²,比1995年提高9.2%,参见表1.7和图1.17。住宅平均售价为1667元/m²,比上年增加3.3%;安居工程售价987元/m²,比上年下降12.3%;别墅公寓售价3949元/m²,比上年增加11.7%;办公、写字楼售价4402元/m²,比上年增加64.5%;商业营业用房售价2946元/m²,比上年增长17.7%。