

第一部分 房地产投资 分析中的基本问题

对于想要投资房地产的人来说，他们首先要面对的将是各种令人迷惑的投资机会。由于这些投资机会所带来的收益和获得这些收益的时间各不相同，而且这些投资的风险水平也存在明显差异，投资者必须从中进行慎重的选择。

如何作出合理的决策是投资分析师们关心的焦点。在决策方法上，既可以采用极简单的快速判断法，也可以在复杂分析计算等科学研究的基础上展开。科学的房地产投资分析方法是本书研究的重点。本书的前三章将讲述科学分析方法的一些基础知识，包括投资决策的特点、市场环境及其它需要考虑的基本问题。

第 1 章 房地产投资决策

引言

房地产投资形式多种多样，比如一个事业成功的医生可以与他人合作以有限责任制的方式投资 10 万美元开发商业中心；一个大学教授可以用 1 万美元从事房地产信托；一个房地产经纪人可以用 50 万美元购买一幢公寓；一个生产企业可能投资数百万美元建造一个工厂；美国政府可以花费数十亿美元新建一个大坝和水利系统。所有这些都牵涉到房地产投资决策问题。尽管它们表现形式各异，但它们都有一个共同的特点，即通过牺牲现在的某些利益换取预期收益。要强调的是，“现在的某些利益”是指即期的、确定性的利益，但预期收益却要到未来才能实现，而且这种未来收益在时间和总量上都难以精确预测。

在上述以及其它各种投资决策中，估算总成本和利润的同时还应考虑时间因素。只有在比较项目收益和支出的总量与时间的基础上，并考虑到预测的置信水平时，才有可能作出合理的决策。

因为多种投资机会往往同时存在，所以在确定的即期支出与不确定的未来收益之间的选择就显得更加困难。而且，诱人的机会往往不只一个，但投资者可资利用的资源却是有限的，所以，这时就需要有一种方法能够对各种投资方案进行评估，帮助投资者在各种限制条件下，如可承受的风险、所要求的资产流动性、投资组

合平衡以及来自管理部门的有关限制等等，使得投资获得最大的效益。

投资分析技术进展

最近二十年以来，房地产投资分析技术取得了巨大的进展。决策水平也因为引进了科学的分析方法和技术之后得到大大提高。自从 70 年代以来，层出不穷的研究成果逐渐将现代决策理论嫁接到传统的房地产投资技术之上，同时，投资者们也开始接受这方面崭新的概念：

1981 年 E. J. 法拉杰对机构投资者进行了一次调查。在被调查的 354 家企业中，绝大多数的被调查企业反映在他们的一些或所有项目中应用了可行性分析和长期现金流量分析方法。62% 的企业表示他们对预期现金流量的时间差进行了调整。法拉杰还发现几乎所有的企业都不再仅仅依靠长期以来在房地产投资决策领域中占主导地位的经验法¹。

美国个体投资协会最近的调查表明，包括那些将房地产纳入他们各自投资组合的企业在内，大约 40% 的企业采用了现金流量贴现分析²。

在现代决策模型中，对各种影响因素的研究是永无止境的。投入的时间和金钱越多，可资利用的信息也就越多。但是，每一个新增信息的价值必须与获取这一信息的成本相比较，当为了获取新增信息所花费的成本与这一新增信息所增加的预期价值接近时，分析模型就达到了成本一效益的最大水平。有证据表明，专业投资分析师已充分认识到了这一简单的原理：与全国 1000 家最大企业一样，法拉杰的被试企业也普遍使用了相应的分析技术，但是更复杂的方法并没有在所有投资项目中使用³。

房地产资产与房地产服务功能

房地产投资者们向社会提供的是融住所 (shelter) 和区位利润 (locational benefits) 为一体的特殊商品。住所的功能是显而易见的, 相比之下, 区位利润更令人难以捉摸。住所和区位利润的结合向用户提供了在特定时间内对三维空间的占有权, 这种结合我们称之为房地产服务功能 (real estate service)。因此, 在定义上, 房地产服务功能不应和那些与房地产相关的人为服务相混淆, 如房地产经纪、评估及物业管理等。

在不同地点之间的活动关系, 称为关联 (linkages)。客观上要求人、物和信息在不同活动地点之间进行流动。这种流动就产生成本问题。这种成本我们称之为转移成本 (transfer cost)。房地产用户为了使转移成本达到最低, 便在地点上展开竞争, 竞争结果通过用户所愿意支付的租金得以体现。因此, 不同租金水平反映了各不同地点的区位优势。

区位利润对于在特定地点上的某一种活动来说是唯一的, 并且与该项活动的功能需要相关。因而, 这一非常概念化的区位利润术语, 一旦脱离特定的用途, 就没有任何意义可言。詹姆斯 A·格拉斯坎普认为区位价值是用户的主观反映, 而非地点本身所固有⁴。

地点所提供的住所和区位利润的组合使得用户得以在某一特定的时间内占用房屋。这一“特定的时间”可以只有数小时, 也可以是永远。无论何种情况, 当描述房地产最终产品时, 时间与长、宽、高一样, 是一个重要的变量。例如, 房地产服务功能单元可以用每年多少立方英尺的仓库空间或者每月多少平方英尺的公寓面积来表示。

由于房地产投资者拥有房地产股权, 所以他们能够向最终用

户提供房地产服务功能。用户购买这种服务(包括住所和区位)既可以作为消费品,也可以作为生产资料。但无论何种情况,房地产都是一种资本品,其价值是房地产服务功能本身的市场价值的函数。因此房地产分析师必须关心房地产服务功能的市场价值问题。

作为投资的房地产

无论是直接还是间接的房地产投资者,他们的投资实际上都是用现在的款项换取未来的一系列现金收入。理论上讲,这些现金收入的渠道多样,可以是来自于租赁经营,也可以通过房地产再次融资得以实现,还可以是用房地产免税项目抵补其它纳税收入所得到的收益,当然也可以是来自于房地产转售的净利润。

投资者愿意为某一房地产支付的价格,除了取决于预期收入的数量、时间以及这种预测的置信程度以外,也取决于投资者所能承受的风险和其它投资机会的相对吸引力。

实际上,我们可以根据投资者在房地产商品中所处的地位对投资者加以分类。如投机型的投资者经营的是房地产期货(通过买卖购买期权);风险规避型投资者可以采用套期保值方法规避风险(如采用备用贷款合约或者操作利率期货);普通投资者可以购买抵押贷款或净出租物业这类固定收益的资产。

当投资者并不是把房地产作为简单投资,而是把它当成某种商业机会时,房地产就可能会更有前途。当然,这种可能性能否变为现实主要决定于投资者创造机会的能力。

根据投资者在房地产中所享有的权力(债权或股权)和经营中的参与程度(主动或被动)可以将房地产投资作如图 1.1 所示的划分。

主动投资者和被动投资者

主动投资者对所投资的物业享有直接产权,因此他们或者亲

自管理物业的经营，或者雇佣专业物业管理公司负责日常监督。这类投资者最显著的特点是他们负责项目的所有事宜，包括选择现场管理人员、商谈维护合同、制定租金水平、批准租赁合同等等。所以他们的决策直接影响项目的盈利能力。

	债权	股权
主动	在初级市场发放贷款： 建设贷款 长期抵押贷款 在二级市场购买贷款	直接所有租赁物业： 购买或开发
被动	持有转手证券 参与房地产投资信托	房地产公司股份 有限合伙人股份 房地产投资信托股权

图 1.1 房地产投资分类

被动投资者将资产转交给专业资金管理者，或者购买持有各种房地产股权的公司股票，从而获得房地产的股权。与主动投资者所不同的是，被动投资者对房地产的经营活动不作任何决策。

无论是主动投资者还是被动投资者，最终的成败决定于他所承担的风险和从投资中所获得的收益总量及获取收益的时间。

股权投资者与抵押贷款人

图 1.1 表示了房地产资产投资（如土地和建筑物）与金融资产投资（如抵押契据）之间的差别。尽管不少权威人士认为这种区别纯属语义上的问题，但是在教学上，这种区别还是非常有用的。虽然无论哪一类投资者在进行投资时，总是用现在确定的流动资产去换取未来的不确定的收益，但是，两种不同类型的投资，在分析方法上未必可以通用。

譬如，考虑一个典型的公寓项目。由于公寓本身就是一个不动产（如土地、砖头、水泥等）所以要控制这样一个资产就必须有个体或者机构投资者的资金投入。而多数情况下，这些资金中大部

限，并把过去研究的主要缺点归纳如下⁵：

不确定或不可比的投资策略和时间间隔；

天真的、错误的收益计算方法；

在提炼研究结论时，不仅缺乏关于实际投资效果的数据，而且已有的数据缺乏可靠性。

有的研究中所采用的数据是假设的或者是未经证实的；

结论是从缺乏代表性的数据中得到的。

尽管早期的研究人员对房地产投资的预期收益看法不尽相同，但是有一点却是公认的，那就是与普通股票相比，房地产投资的收益更容易预测，而且变化幅度小得多。鲁拉克认为，从长期来看，房地产投资的回报基本上可以同普通股票相比，但是房地产投资回报的可预测性要大得多⁶。

根据 70 年代中期以前的数据表明，丹尼斯 G·凯莱赫认为多租户租赁物业，在地理上的分散组合投资优于 500 种标准普尔综合指数。虽然这两者的投资业绩差异不大，但是因为凯莱赫在估算每年房地产价值时所采用的技术值得怀疑，他的观点也因此被否定⁷。然而同一时期的詹姆斯·韦布和 C.F. 西门的研究却又证实了凯莱赫的发现⁸。

斯蒂芬·鲁拉克和罗伯特·哈撒韦的研究报告表明，分别于 1970 年 12 月和 1973 年 8 月买进物业 又于 1983 年卖出所有物业的 8 家房地产有限合伙企业，他们的税前年收益率均超过 12% 这一结果与从标准普尔股票指数中选出的同比例的普通股票组合更具有可比性，普通股票的同期税前年收益率为 5.5%⁹。

近期进展

机构投资者对房地产所有权的极大兴趣和房地产投资企业向公众发行的各种证券的明显增加，客观上产生了许多房地产投资信息，从而使得人们有可能更精确地对房地产投资与其它投资的收益率进行比较。当然，研究结果仍然受到当时可获得的数据的质

以调查和评价的方法。以此相对应的另一种方法就是所谓的技术分析 (technical analysis)，这种方法只对二级市场上股票价格变动作简单的调查。

技术分析，即使在证券领域中也是一种有争议的方法，其理论假设是价格的变动模式和交易量的变化，能够为预测未来价格的变动提供有益的信息。即使该方法在证券分析中是有效的，但它在房地产投资分析中毫无意义，因为在房地产市场上定价信息相当贫乏。

所以我们能够采用的只有基本分析方法，即判断公司正在进行的商业活动的未来前景，并估计拥有和经营该项目所能产生的未来收益的现金流量情况。通过对资产的分析，估算出一个合适的价格 (我们称为投资价格 将在第 2 章中讨论) 并将这一价格与最可能的销售价格进行比较，如果资产标价与投资者的心理价位一致或低于其心理价位，则该项目进入投资者的备选项目。

房地产投资业绩

由于缺乏房地产投资收益的可靠信息，有关房地产投资结果与其它资产投资结果的比较分析长期以来难于展开。虽然研究人员经过不懈努力为这种比较提供了不少有益的数据，但是这些努力却在很大程度上将持有房地产与持有证券等同起来了。

房地产评价的早期工作

60 年代，一批声誉很高的研究人员曾试图评价房地产投资的业绩。这些研究的最基本的出发点就是将房地产资产组合与股票债券的资产组合进行比较。由于不同的研究人员采用了不同的假设前提，最终的研究结果总是相去甚远。斯蒂芬·E·鲁拉克对当时的各种研究结果进行了非常好的总结，并将结果发表在资产管理杂志上。他认为当时的研究中具有普遍意义的东西非常有

限，并把过去研究的主要缺点归纳如下⁵：

不确定或不可比的投资策略和时间间隔；

天真的、错误的收益计算方法；

在提炼研究结论时，不仅缺乏关于实际投资效果的数据，而且已有的数据缺乏可靠性。

有的研究中所采用的数据是假设的或者是未经证实的；

结论是从缺乏代表性的数据中得到的。

尽管早期的研究人员对房地产投资的预期收益看法不尽相同，但是有一点却是公认的，那就是与普通股票相比，房地产投资的收益更容易预测，而且变化幅度小得多。鲁拉克认为，从长期来看，房地产投资的回报基本上可以同普通股票相比，但是房地产投资回报的可预测性要大得多⁶。

根据 70 年代中期以前的数据表明，丹尼斯 G·凯莱赫认为多租户租赁物业，在地理上的分散组合投资优于 500 种标准普尔综合指数。虽然这两者的投资业绩差异不大，但是因为凯莱赫在估算每年房地产价值时所采用的技术值得怀疑，他的观点也因此被否定⁷。然而同一时期的詹姆斯·韦布和 C.F. 西门的研究却又证实了凯莱赫的发现⁸。

斯蒂芬·鲁拉克和罗伯特·哈撒韦的研究报告表明，分别于 1970 年 12 月和 1973 年 8 月买进物业 又于 1983 年卖出所有物业的 8 家房地产有限合伙企业，他们的税前年收益率均超过 12% 这一结果与从标准普尔股票指数中选出的同比例的普通股票组合更具有可比性，普通股票的同期税前年收益率为 5.5%⁹。

近期进展

机构投资者对房地产所有权的极大兴趣和房地产投资企业向公众发行的各种证券的明显增加，客观上产生了许多房地产投资信息，从而使得人们有可能更精确地对房地产投资与其它投资的收益率进行比较。当然，研究结果仍然受到当时可获得的数据的质

量和数量的影响。

70 年代，房地产成为机构投资者一种流行的投资媒介，其中混合房地产基金 *commingled real estate fund* 的出现尤为引人注目。它代表机构投资者（主要是退休基金会）持有房地产资产并监督其运行。因此，混合房地产基金掌握了大量宝贵的房地产投资业绩的信息。

布吕格门、陈和蒂博多收集了两个混合房地产基金从 1972 年至 1983 年间的有关数据，这两个混合房地产基金资产占全美同类基金资产的 25%。他们对这两个基金的投资业绩进行了分析，并将有关数据分解成若干个小时段，以比较投资业绩的时间变化。他们发现无论在整个分析时段，还是每一个小时段，经风险校正之后的房地产投资业绩始终优于 500 种标准普尔指数。他们的研究还表明，房地产投资的优势业绩在各个不同时段存在显著差异¹⁰。

根据整个研究时段和从 1972 年至 1977 年这一小时段的研究，布吕格门和他的同事们得出结论，认为混合房地产基金资产组合的收益率高于标准普尔 500 种股票指数。而在 1978 年到 1983 年间，标准普尔指数的平均收益率则略高于混合房地产基金。但是，当研究人员对两种投资的相对风险进行校正之后，他们发现这段时期混合房地产基金的业绩优势还是明显的。

为了进行风险校正，研究人员利用了标准差与均值之比的方差系数（在第 17 章中有详细论述）经过校正之后，结果表明，无论是每一分时段，还是整个被研究的 12 年内，房地产投资业绩均明显优于标准普尔 500 种股票指数。无论采用多么复杂的风险校正技术，研究人员发现，房地产投资业绩始终优于股票和债券。

迈克尔·吉尔伯特对比 1978 至 1989 年间 1200 多项大房地产资产总回报指数与标准普尔 500 种股票指数之后，发现回报优势无可争议地向普通股票移动；房地产指数的平均收益率为 11.3%，而普通股票指数的收益率却高达 16.9%。如果用收益的

变化性来衡量风险，那么房地产投资风险要小于股票；但是，如果投资风险用房地产资产价值的变化性来衡量，那么这种风险校正被认为完全没有意义¹¹。

策布斯特和康邦于 1984 年对过去 17 篇研究文章进行总结后，他们发现自从 50 年代以来，房地产资产的回报率与普通股票基本相似，但是在通货膨胀时期，房地产投资业绩存在优于股票的趋势¹²。

外资参与美国房地产市场

外国人在美国的房地产中只占很小的份额，1986 年的统计资料表明，这一份额大约在 1% 左右¹³。然而，有关某些地区和某些物业类型的报道，由于缺乏代表性，常常歪曲外国投资者对美国房地产市场的影响。譬如，据报道，1987 年外国投资者在洛杉矶市中心拥有 46% 的办公房，这一比例在休斯顿为 39%，明尼阿波利斯为 32%¹⁴。

虽然政府的研究得出了不同的结论，但还是普遍认为在 80 年代早期，外资对美国房地产的直接投资大量增加，80 年代中期保持中等速度，而 1987 年以来，从历史的标准来看，外资投资比重仍然较高¹⁵。

外资对美国房地产投资保持有浓厚的兴趣，主要有两个原因：一是汇率，二是两国之间的相对利率¹⁶。

当汇率的变动使得美元价格比某种外币更低的时候，对于持有该种外币的投资者来说，美国房地产的价格也就相应更便宜。譬如，假定外汇市场上，英镑对美元汇率为 1:1.75，那么芝加哥的一幢价值 1,000 万美元的办公房，折合英镑为 570 万。如果芝加哥的这幢办公楼与伦敦的一幢相同的办公楼，具有相同的经营收益和相同的增值潜力，那么投资者在两地的投资将没有任何差别。如果英镑升值，汇率变为 1:1.85，此时，芝加哥的这幢价值 1,000 万美元的办公楼折合英镑只有 540 万，而相同的办公楼在伦敦却仍然

要价 570 万英镑 于是 持有英镑的投资者就倾向于在美国投资。

当一国的经济和政治前景良好时，该国货币在外汇市场上呈现增值的趋势。繁荣稳定是吸引外国投资者的重要动因。

较高的利率将降低房地产价格，而较低的利率则倾向于抬高房地产的价格。因此，在其它条件相同的情况下，高利率使房地产更具吸引力。

小 结

房地产投资者通过牺牲即期的、确定性的购买力，以获取未来的经济利润。因此，投资项目评价的依据就是要比较现时牺牲的数量和未来收益的大小以及获得收益的时间，并考虑获得未来收益的置信水平。对时间和不确定性进行校正之后使得我们可以对不同投资方案加以比较。

现代决策理论和分析技术引入到房地产投资分析过程中只是最近的事情。调查表明 直到 1975 年，投资者还几乎没有对收益进行时间校正，也很少考虑税收结果。最近的调查结果显示，至少机构投资者们正在使用现代分析技术。

房地产投资过程的最终产品是指由于在一定时段内对三维空间具有占用权而产生的住所和区位利润，即房地产服务 (real estate service)。

有关房地产投资回报与其它投资回报的策略和比较问题的研究缺乏说服力。这些研究结果深受所选择的数据的影响。大多数的研究似乎认为，从长期的角度来看，房地产与普通股票收益基本相等，但是在通货膨胀时期，房地产业绩更好一些。研究还认为房地产价格的变动性较小，但这很可能是由于房地产市场的无效率 (inefficiency) 所致。

80 年代以来外资大量投资美国房地产，成为美国公众关注的

一个主要问题。这种关注一直持续到 80 年代末 即外国股权资本的净流量开始降低时为止。其实在整个 80 年代 外国投资者对美国房地产的所有权没有超过总价值的 1%。由于外国投资者所拥有的房地产资产业绩不佳,这在一定程度上挫伤了他们的投资积极性 致使 90 年代没有出现外资股权资本净流入量增加的迹象。

注释

1. Edward J. Farragher, "Investment Decision-Making Practices of Equity Investors in Real Estate," *Real Estate Appraiser and Analyst* 48 (Summer 1982) : 36-41.

2. Gaylon Greer and Michael Farrell . "Who Invests in Real Estate ." research paper presented to the American Real Estate Society . Orlando . FL . April 1987.

3. Farragher . op. cit., 38.

4. James A. Graaskamp . *Fundamentals of Real Estate Development* (Washington . DC : The Urban Land Institute . 1980) .

5.

5. Stephen E. Roulac . "Can Real Estate Returns Outperform Common Stocks?" *Journal of Portfolio Management* (Winter 1976) : 26-43.

6. Ibid. . P. 38.

7. Dennis G. Kelleher . "How Real Estate Stacks Up to the S & P 500 ." *Real Estate Review* (Summer 1976) : 60-65.

8. James R. Webb and C. F. Sirmans . "Yields for Selected Types of Real Property vs. the Money and Capital Markets ." *The Appraisal Journal* (April 1982) : 228-42.

9. Stephen E. Roulac and Robert Hatheway . "Investment Returns to Limited Partners of Public Real Estate Programs ,"

Real Estate Securities Journal (Summer 1982):7—17.

10. William Brueggeman, A. H. Chen and T. G. Thibodeau. "Real Estate Funds: Performance and Portfolio Considerations." *AREUEA Journal*, vol. 12, no. 3 (Fall 1984):333—54.

11. S. Michael Giliberto. "Equity Real Estate Investment Trusts and Real Estate Returns," *The Journal of Real Estate Research*, vol. 5, no. 2(Summer 1990):259—63.

12. Paul Craig Roberts . William E. Simon Professor of Political Economy. Center for Strategic and International Studies. Reported by Scripps Howard News Service . February 29 . 1992.

13. Robert H. Zerbst and Barbara Cambon, "Real Estate : Historical Returns and Risk ," *The Journal of Portfolio Management* (Spring 1984) : 4—20.

14. U. S. Department of Commerce . Bureau of Economic Analysis . *Foreign Direct Investment in the United States : Operations of U. S. Affiliates of Foreign Companies* (Washington, DC : U. S. Department of Commerce . Bureau of Economic Analysis . 1987).

15. National Realty Committee . *America's Real Estate* (Washington, DC : National Realty Committee . Inc., 1989).54.

16. U. S. Department of Commerce . op. cit. . various issues.

复习题

1. 房地产资产用户所获得的主要利润是什么？
2. 什么是关联(linkages) , 它们是如何影响区位决策的？

3. 投资者对房地产进行投资时，它们真正想要得到的是什么？
4. 阐述主动投资者与被动投资者之间的差异。
5. 阐述基本分析与技术分析的不同，并说明房地产投资分析中应采用何种方法。
6. 外国人和外国公司在美国拥有房地产的份额如何？

讨论题

1. 在比较房地产长期投资的业绩与证券组合投资的差异时，研究人员所面临的主要困难是什么？
2. 房地产股权市场与债务市场常常紧密地交织在一起：许多新物业采用抵押贷款融资，而同时又存在活跃的抵押契据和房地产股权交易的二级市场。在什么情况下，这些市场价格可能朝相反方向移动？

第 2 章 风险、回报与投资价值

引言

投资分析与决策实际上是一项非常繁复的工作，需要在相当宽的层面上考虑许多完全不同却又相互交错的因素。但是，一旦引入某个通用应用系统之后，投资分析的困难就会被大大简化。本书介绍了目前在房地产投资项目评估中广泛使用的一个应用系统，即决策模型（decision model）。当然，这一模型绝不仅局限于房地产，在其它领域也有着广泛的应用。虽然房地产投资分析本身很复杂，但是它与其它领域的投资决策并没有什么本质上的差别。无论投资载体本身性质如何，在现代财务分析中，投资决策的过程都是相同的。

第一步，估算预期利润额。获取利润是投资的唯一目的。任何一个投资行为的发生，都是建立在投资者对所投资的物业在投资期间的盈利能力的判断上。因为不同的投资者所作的判断相去甚远，所以不可能对各种物业的投资价值达成共识。

第二步，对各种投资机会的预期利润额的时间差异加以校正。一般认为，越快实现的利润，越有价值，这就是所谓的货币的时间偏好（time preference for money）。由于人们对即期收益的偏好，所以对延期的收益必须加以贴现。

第三步，对各种投资机会的预期风险加以校正。正如投资者关心预期收益的时间问题一样，他们也关心实现预期收益的把握程

度(置信水平)通常,风险被定义为预期收益与实际收益出现偏差的概率。

第四步,根据预期的风险—回报组合,对各种投资机会加以排序。虽然投资者对风险的态度各异,但是理性的投资者总是将财务回报看成投资风险的补偿。绝大多数投资者都属于风险规避型,因此对某一投资机会而言,新增预期风险必然要求相应的新增预期收益。因为投资者规避风险的程度不同,因此他们对某一投资项目所要求达到的风险—预期回报的比率也不同。

本书所解释的投资分析系统充分体现了上述的四个步骤。这一分析系统实际上是长期以来在公司财务分析中使用的资本—预算技术。本系统不仅包括了对预测利润额的概率特性的识别方法,而且还包括了对现金流入和流出的时间差进行校正的方法。因此,无论在何种投资领域中,你在此学到的技术都是有用的。

基本概念

房地产投资分析与许多人所熟悉的略微有所不同。在房地产投资中,投资者必须考虑将某一物业增加到其资产组合中的价值,并且将估计可能的销售价格与这一价值进行比较。无论是投资者个人认为的价值,还是物业的销售价格,事先都不可能准确确定,投资者能够做的只是对这些数值确定一个区间。为了讨论的方便,这里先介绍一些基本的术语和概念。

交易价格(transaction price)。交易价格是指实际交易过程中发生的历史价格。在缺乏正常市场干预的情况下,交易价格就是买卖双方议价的结果,因此,实际交易价格常常是人们预测未来交易价格的基础。

最可能销售价格(most probable selling price)。最可能销售价格是对未来交易中成交价的一种可能性估计。它是指在现行的市