

房地产系列教材

# 房地产投资学

主编 尹伯成 边华才

主 编	尹伯成	边华才
副主编	蔡 阳	华 伟
参编者	吴 迅	张向前
	张 萌	张 韵

## 内 容 提 要

本书共分十章,从不动产业基本状况入手,对不动产投资、融资、经营及相关的法务、企业形象设计问题进行具体的阐述分析,从而有助于读者从总体上把握整个不动产业运行的诸环节。本书力求内容丰富详实,注重原理与实务的合理平衡,并增加了应用于不动产业的最新技术方法、投资与营销理念。

本书适合各大专院校房地产、经济、管理等专业师生,也适合作培训之用。

# 目 录

前 言.....	1
第一章 不动产简介.....	1
第一节 不动产定义.....	1
第二节 不动产性质.....	5
第三节 不动产权益 .....	16
第四节 不动产业和不动产市场 .....	26
第二章 不动产投资学的数学基础 .....	31
第一节 财务数学初步 .....	32
第二节 不动产投资学中的计算机应用 .....	38
第三节 不动产投资中信息技术的应用 .....	50
第三章 不动产投资可行性研究 .....	55
第一节 项目研究的方法与步骤 .....	55
第二节 项目可行性研究与财务分析 .....	58
第三节 市场可行性研究 .....	68
第四节 比率分析与获利能力分析 .....	71
第五节 前门法和后门法 .....	80
第四章 不动产经营风险和风险分散 .....	88
第一节 风险分析 .....	88

第二节	不动产经济波动和不动产投资组合 .....	96
第三节	现代投资计划评估方式.....	102
第四节	夏普资产定价模型和不动产投资组合的新效率前缘.....	107
第五章	不动产投资与金融市场.....	114
第一节	不动产金融市场概要.....	114
第二节	不动产抵押贷款方式.....	120
第三节	不动产证券化的发展与演变.....	132
第六章	不动产投资与资产经营.....	142
第一节	资产经营的涵义.....	142
第二节	不动产业资产经营可行性分析.....	147
第三节	不动产资本经营的效益实现.....	157
第四节	资产经营与住宅产业化的实现.....	161
第七章	我国不动产业与不动产市场研究.....	169
第一节	我国不动产业现状分析.....	169
第二节	我国不动产经济波动的特征.....	178
第三节	我国不动产经济周期的表现形式.....	182
第四节	对不动产业增长与波动的因素分析.....	186
第八章	不动产投资中的市场营销管理.....	196
第一节	市场机会和市场细分.....	197
第二节	市场营销组合和市场营销计划.....	202
第三节	价格策略与消费者行为分析.....	208
第四节	市场营销中的 CI 战略 .....	222
第五节	不动产营销中的几个特殊问题.....	232

附 录 不动产营销策划案例一则.....	235
第九章 不动产投资中的广告运作.....	258
第一节 不动产广告概述.....	258
第二节 不动产广告中的案名设计.....	261
第三节 不动产广告语的撰写.....	265
第四节 不动产广告的媒体策划.....	270
附 录 不动产案名设计案例.....	280
第十章 不动产投资中的法务问题.....	283
第一节 不动产法律概述.....	283
第二节 我国土地管理法律制度.....	288
第三节 我国房地产开发法律制度.....	295
第四节 我国房地产交易法律制度.....	298

# 前 言

不动产业(房地产)是国民经济的重要组成部分,它以其投资金额之巨大、运行周期之长、前后相关联之广泛,对一国经济增长和社会发展起着不容忽视的影响作用。

我国不动产业历史悠久,但真正与现代市场经济接轨意义上的不动产业却起步较晚,然而其发展势头却极为迅猛。也正因为如此,在经历了由非理性盲目膨胀向低迷盘整的转变之后,暴露出了诸多问题。因此,了解不动产业运行变化的规律,掌握不动产投资和营运分析的原理、方法,对不动产从业人员以及高等院校中的相关专业学员而言都是至关重要的。

本书共分十章,从不动产业基本状况入手,对不动产投资、融资、经营及相关的法务、企业形象设计问题进行具体的阐述分析。从而有助于读者从总体上把握整个不动产业运行的诸环节。本书力求内容丰富详实,注重原理与实务的合理平衡,并增加了应用于不动产业的最新技术方法、投资与营销理念,希望能开拓思路,活跃思维,以满足新世纪不动产专业人才培养的需要。

# 第一章 不动产简介

## 第一节 不动产定义

何谓不动产(Real Estate)?一般而言,不动产是相对于动产(Chattel)而言的,它强调的是财产和权利载体在地理位置上的相对固定性(非移动性),具体说来则是指土地和附着于土地上的改良物(Improvement),以及使用它们的权利。本节将初步考察具体的不动产外延及其相关概念的含义。

### 一、土地

按照人们通常的理解,土地仅指地球的表面部分。但在不动产投资学的专业术语中,土地所包含的内容则远不止于此,而是一个立体的概念,即土地开始于地中,经过地表,并持续至空中。就这一概念的准确把握对于完整理解不动产是非常重要的,因为对于给定的一块土地,它可以允许某个人拥有使用地表的权利(Surface Rights),第二个人拥有打钻、挖掘的地下权(Sub-surface Rights),第三个人拥有使用其领空的权利(Air Rights)。也就是说在不动产投资学中,土地包括地球的表层土壤及其向上、向下延伸的一定空间。

### 二、改良物

改良物的关键特征在于与土地的不可分割性,系指永久附属

于土地的任何物品,并被当作土地的一部分,从而成为不动产。因此,房屋、学校、工厂、谷仓、篱笆、公路、水电管线和风景都属于不动产。总而言之,上述不动产是因为改良和发展了其土地载体而被称之为改良物的。

在不动产投资学中,鉴别不动产和非不动产是极为重要的,我们可以通过一个例子来予以说明。在房屋产权转让过程中,只有地块本身是需要 在契约中描述的,而没有必要描述住宅本身或风景、私人车道、小道、线路或水管等。而不属于土地及其改良物的则有桌子、椅子、床、凳子、车、农用机器等,都被归为私人财产(Personal Estate),也即动产。这些物品相对于土地载体具有可移动性,如果使用它们的权力要转让给购买者,就必须在契约中附上单独的卖据。

### 三、固定附着物

需要特别指出的是,并非所有相对土地载体可移动的物品都是动产,如果一种具有可移动性的物品被依附于土地或房屋上,则也成为不动产,即所谓的固定附着物。

约定俗成,固定附着物必须是土地所有者的财产,当土地转让给新的所有者时,它就自动地随着土地的转让而被转让。考虑到财产税(Property Taxes)、抵押贷款(Mortgages)、出租终止(Lease Terminations)和灾害保险政策(Hazard Insurance Policies)等方面的问题,我们就必须判断某一项财产是固定附着物还是动产。我们要特别注意的是:确定不动产税的基础是有关不动产的价值,而不动产抵押贷款要靠不动产本身价值的确定来促成。

一种物品是否成为不动产取决于这物体在被安装、被固定时是否以永久地改良土地为目的。我们可以用以下四条标准来检验投资者的目的,从而确定某件财产是否为不动产(1)附着方式;(2)物体的适应性(3)合约的存在(4)相关当事人关系。

(1)附着方式(Manner of Attachment)。这是第一条判断标准,指物体怎样附着于土地上。在通常情况下,当使用水泥、钉子、螺栓等工具将原为动产的一个物体埋置在土地里或固定在土地上,它就成为固定附着物。具体而言,当用作车道和小道的沥青和混凝土还在运输状态时,它们是可移动的,因而是动产,但一旦它们被灌注到一定地点,沥青和混凝土就成为土地的一部分。同样,当木料、线材、管道、门、炉子等建筑材料变成建筑物的一部分时,也就从动产变成了不动产。但需要注意的是,放置在住宅中但并非永久性地固定在土地上的物件仍然为动产,例如,家具、服装、厨房用具、收音机和电视机等。

(2)物体的适用性(Adaptation of the Object)。历史上,对于动产和不动产的划分,一度仅考虑物品的附着方式。但随着时代的发展,这种单一的划分标准不再是充分有效的。例如,你将如何划分为某一特殊窗户定制的窗帘?要得到这个问题的答案,我们就需要求助于第二种划分标准。我们是如何改制窗帘以便使其更好地适用于此建筑物的?如果窗帘是特定为该窗户制作的,它们自然就包括在建筑物的出售和出租中。另一个典型的例子是房屋的钥匙,尽管它大多数时间都放在口袋或钱包里,但它毫无疑问是专门为特定房屋设计的,故钥匙也应是房屋的一部分。

(3)合约的存在(Existence of an Agreement)。第三种判断标准就是有关各方面是否存在着合约。例如,一个不动产出售者应该预先划分他要搬走的动产,以及他要一起卖给买主的不动产,并书面通知经纪人。同样的道理,租户也会得到原土地所有者出具的一份协议,上面写明:租户自己安装的物件不属于固定附着物。当无法明确某一物件是动产或是不动产时,使用协议就可以避免日后的争议或法庭案件。

(4)当事人关系(Relationship of the Parties)。第四种判断原是动产的某一物件是否已成为固定附着物的标准就是看当事人

之间的关系。例如,一个超市搬入一座租来的建筑物,并买来各种各样的商业固着物,如陈列架、陈放肉和牛奶制品的冷箱、冷冻食品柜台和收银柜等,并用螺栓将它们固定在地板上。当超市后来搬走时,那些物件会因它们附着于土地上而成为建筑物所有人的财产吗?现代法庭的规定是:租户所有的商业固着物不属于房屋所有者的财产,但是租户必须在租约到期前搬走这些商业固着物并不可以对建筑物造成严重的损伤。

此外,我们还必须弄清植物、树木和农作物的所有权(Ownership of Plants Trees and Crops)问题。各种类型的树木、人工栽培的四季皆有的植物和非人工栽培的蔬菜都被看作是土地的一部分。例如,景观美化就包括在出售、出租房屋中。在租期内,如果一位租户在地上栽种了一棵树或植物,当租约终止时,若非地主和租户都同意搬走,树或植物就必须保持原状不变。但是,栽种在活动花盆中的植物和树木却属于动产,通常并不包括在出售和出租合约中。

每年种植一季的农作物被称为庄稼。尽管它们是种植在土壤中的,但绝大多数法律仍然把它们当作动产。例如,尽管地主在庄稼的生长季节还未结束时就中止租约,但租种土地的农民仍然拥有享有他的劳动成果的权利。当带有未收获的植物、树木或农作物同土地一起被出售或出租时,我们最好在出售或出租协议中澄清谁将有权获得这些物品,在农作物价值相当丰富的地方,这是尤其重要的。

除了上述土地和改良物等实物形态,不动产的外延还包括无形的财产权利,如附属物(Appurtenances)和水权(Water Rights)等。

附属物是一种权利、特权或改良,它们从属于或伴随着土地,但并非必然是土地的一部分。附属物的例子包括使用权,道路行驶权,共有停车棚和服务土地的一家共有的水公司和股份等。

水权系指靠河流和小溪的土地的所有权携带着同别的靠同一

水流土地的所有者,共同用水的权利,这就是众所周知的河岸权。土地所有者对流经土地的水没有绝对所有权,但可以用合理方式使用它。在一些国家,河岸权被修正为优先的使用条例,即第一个引水使用的土地所有者可以持续使用,尽管这对水流边上其他土地的所有者来说不公平。当土地靠在湖或海边,就称为沿海权而不再是河岸权。沿海权允许土地所有者使用或享受水浇灌他的土地,只要他没有人为地改变水的状态。湖泊前沿地块的所有者就是它的一个例子。

土地所有权通常还包括对发现的地下水的钻孔和移动的权利。不被限制在某一限定的地下水道的水被称为渗透水。在许多国家,土地所有者与其邻近的所有者共同拥有汲取渗透水的权利。另一些国家签署了优先使用条款,当说到地下水时,术语潜水面(Water Table)是指地表下渗透水上面的位置,它也被称为地下水位,这可能在地下几尺到几百尺之间。

## 第二节 不动产性质

### 一、土地的性质

#### 1. 土地的物理特征

土地的物理特征包括非移动性、不灭性和异质性。这些特征使土地显著区别于其他商品,并直接和间接地影响人们对它的使用。

(1) 非移动性(Immobility)。每块土地都不能移动。无疑,土壤、沙子、矿石和矿物通过自然的风化运动和人工挖掘是能移动的,然而地块依然保留在它的相同地理位置上。因为土地不可移动,人就必然要走到土地上去,而不能让人捎带。当土地售卖后,卖方不能在物理上把他的土地搬运给买方,而只能是给买方一个

被称为契约的合同,这一凭证把走上土地并使用土地的权利转移给买方。

(2)不灭性(Indestructibility)。土地是不灭的,换言之是持久的。今天,两河流域(幼发拉底河和底格里斯河流域)的人们仍然耕耘着已有数千年寿命的沃土,一千多年前印第安人的土地只不过换了使用者。持久的物理性能促使人们将土地作为重要的投资工具,因为根据人们的一般直觉,股票债券和纸币可能来来去去,而土地始终固定地存在。

(3)异质性(Heterogeneity)。地球上没有处于同一位置上的两块地皮,故而也就没有两块地皮是完全相同的,这一事实被称为土地的异质性。法庭认识到土地这一特点,就把土地当作不可替代的商品。因此,在合同中涉及到土地的出售和出租,法庭可以要求执行合同的特殊行为。例如,在一个卖房的合同中,如果买方承担了义务而卖方没有把所有权转让给买方,法庭将强迫卖方把那特殊的房屋所有权转让给买方,而不会要求买方接受替代房。这就不同于具有等同性或可替代的商品,它们可以在执行合同时自由替代。例如,相同品牌的新电视机、同一公司的等面额的股票等是可以相互替代的。因此,土地的异质性导致了每一特定的不动产都具有一定的垄断性。

尽管土地具有异质性,但在物理和经济上仍存在相当程度的相似性,如在某一城区的20套房子,虽然地块不同,但大小和造型却可以相同。事实上,发现相似房产并利用相似房产的价值为依据是评估不动产中市场比较法的基础。

## 2. 土地的经济特征

由于土地的物理特性大大影响着人们对土地的经济行为,土地的物理和经济特征之间的界线有时是很难被界定。然而,在实践中人们已归纳出土地的几种经济特征,即稀缺性、改良、长期投资性(固定性)和位置偏好。

(1) 稀缺性( Scarcity )。稀缺性作为经济学的重要概念 ,在不动产投资学中指在给定地理面积由于对土地需求的极大而使土地相对短缺。稀缺性具有强烈的人为特点 ,例如土地在迈阿密海岸和佛罗伦萨的稀缺 ,就因当地大量的人口想使用较小的土地面积。另一个众所周知的例子是纽约市只有 2 英里宽 ,13 英里长的曼哈顿岛 ,有 100 万以上的人口定居该地 ,而有 200 万以上的人口在此工作。然而 ,只要往迈阿密海岸向西走 25 英里或进入到纽约州中心 ,你就会发现因人口相对稀少 ,存在大量的土地以相当合理的价格供你选择。

土地稀缺性也受到人们更有效地使用土地的能力影响 ,这一现象可解释如下 :在农业地区 ,许多农作物产量自 1940 年以来已增加为原来的 2 倍多 ,这并不是取决于土地的变化 ,而是改进的肥料、灌溉系统、更好的种子和现代农业管理的结果。同理 ,在城市 ,一英亩土地曾经只能提供 5 户所需空间 ,但通过转换为高层公寓 ,就可为 100 户甚至更多的家庭提供住房。由此 ,尽管地球表面的土地数量有限 ,其稀缺性主要仍是给定地理面积的土地需求和人们提高土地利用效率的能力的函数。

(2) 改良( Modification )。土地的使用和价值与改良密切相关 ,例如 ,飞机场的修建能增加与跑道平行土地的价值 ,但因为起飞和降落噪音的缘故 ,对相关土地的使用和价值都有负面影响。同样 ,易遭洪水的土地会因政府在河流上游建造洪水控制闸而变得更为有用和更具价值。

在佛罗里达州奥兰多( Orlando )附近修建迪斯尼世界 ,是最为有名的土地改良案例。由于修建这一游乐场所 ,附近的农用土地突然变得适于修建旅馆、加油站、饭店、房屋和公寓 ,其价值暴增。

(3) 固定性( Fixity )。土地、建筑和其他土地改良物需要较长的时间才能完成投资回收 ,这一情况被称为固定性或投资持久性。例如 ,一般公寓或办公楼需要 20—30 年的全部收益 ,才能付清土

地、建筑和借来的投资资金与利息。自然,不动产投资和土地使用决策必须不仅考虑到土地在下个月或明年能被使用,而且还要考虑到改良物距今数十年的有效性。如果其有效性只能持续几年,就没有必要把需要20—30年才能还本的资金投资于土地及其改良物上。

固定性意味着土地不能从现在位置移到更有价值的位置,除了极少的例外,土地改良也是固定的。即使对于一幢住宅来说,其拆迁和在新地址上的重建费,很容易超过其迁移之后的价值。因此,当不动产的改良物一经完成。它也被认为是固定的成本或沉没成本(Sunk Cost)。

(4)位置偏好(Sites or Location Preference)。位置偏好是针对经济位置而不是地理位置。位置是不动产中认为简单而最重要的词,它揭示了人们对给定地区的喜好。对不同居住地区,人们的偏好取决于一些自然因素,如气候、空气质量、优美的景色、靠近自然的娱乐区;同时也取决于一些人为因素,如工作机会、交通工具、购物场所和学校。对一个工业地区,位置偏好往往取决于可利用的劳动力市场,充足的水、电供应,靠近铁路运输线和高速公路入口等因素。在农村地区,位置偏好则一般取决于土壤和气候状况,水和劳动力的可利用性和运输工具。

位置偏好也是大小相同的房屋位于拐角处,比非拐角处的售价高的原因,它反映了人们对空旷的偏好。这同样可解释拐角处的公寓租金也比非拐角处的公寓高。在一幢高层公寓楼,如果高层公寓能提供较好的风景,那么高层就比低层要价高。两旁有店面的街道,下午能遮阴的一面比不能遮阴的那面更能吸引顾客,因此,遮阴那面销售得更好,其价值也就更高。

尽管位置偏好是人们众多偏好的综合,并且偏好会随时间而改变,但充分认识这一偏好仍然十分重要。例如,美国在20世纪50年代,快车道和高速公路的修建,极大地提高了人们对郊区的

偏好,这导致了市区不动产价值的下降和郊区不动产价值的上扬,如今,由于市区环境的相对改善和渴望缩短与工作地点的愿望又吸引着人们重回闹市区。

## 二、不动产性质

作为一种特殊的商品,不动产是由土地利用所引申出来的一系列商品的代名词,因此不动产的特性与土地特性紧密相关,具体表现如下。

### 1. 不动产的商品特性

(1)位置的固定性。土地具有不可移动性,房屋由于定着在土地上,所以往往也是不可移动的,其位置是固定的。由于不动产位置的固定性,从而使人们无法将不动产本身移至市场销售或在不同地域市场间流转,即不动产在空间上不构成互为补充、互相竞争的关系,例如上海地区住宅供给不足时无法由苏州的住宅空户来补充,因为房子无法搬移到上海去。

(2)使用的长期性。土地具有不可毁灭性,其寿命几乎是永久的。土地上的各种建筑结构寿命较长,少则几十年,多则甚至几百年,因而相对一般商品而言,对它们的使用具有长期性。由于不动产具有长期使用性以及位置固定,不可移动性,使得它本身成了相当理想的抵押担保品,因此不动产业比较容易获得长期性融资,这是其有利的一面。这个特性也可能带来不利的一面,当一个区域由于各种原因逐渐失去其重要性时,一些不动产持有人将减少甚至停止对该现有不动产的维修或更新,使得该区域内的不动产价值降低。这种现象最常见于大都市中早期发展的地区。

(3)价值的高昂性。相对于其他商品,不动产商品的高价值是其重要商品特性之一。昂贵的价格使得许多人无法进入不动产市场。就住宅而言,昂贵的住宅价格使得许多家庭或住宅需求者无法进入住宅市场,而那些得以进入住宅市场的购房者,则必须依

赖长期的负债。因此不动产市场深受融资成本的高低以及不动产抵押贷款是否容易获得这两个因素的影响。

(4) 异质性。不动产商品不同于一般商品,一般商品中任何一种都存在着相当数量单位的商品是完全一样的,因为它们都是批量生产的产物,如一批同一商标品牌、同一款式、同时生产的汽车,在市场上出售时,消费者认为它们的价值是相同的。不动产则不同,不动产位置的固定性,以及地形、地势等因素,使得每一件不动产商品都是世上独一无二的产品,即没有两宗不动产是完全相同的。人们可以造两栋结构、造型、装饰完全一样的建筑,但由于建在不同的位置,处在不同的环境,由于支撑这两栋建筑的土地是不同的,因此,这两栋建筑仍然是不同的。

(5) 用途的可转换性。土地经由开发变成农地、住宅、购物中心、工业工厂、办公大楼等。这一“开发”的过程就是一个“转换”的程序。“转换”不仅发生在素地(完全未开发之土地)与各种不动产商品之间,也发生在各种不动产商品之间,例如:原为住宅使用之土地转换为商业使用;或原为农业使用之土地转换为工业或住宅使用等。不过这种转换的过程常是缓慢的而且是高成本的,并牵涉到法令管制的问题。

人类的需求会随生活形态的改变而产生变化。由于人类不同的需求会引起对土地使用方式的不同需求,因而造成土地使用方式的改变。例如许多快速发展的城市地区,许多原为农业使用之土地,纷纷被转为工业或住宅,甚或商业使用。

有时候由于地区经济发生衰退,也会产生土地转换的需要。例如在许多大城市早期发展的地区,或者由于经济的重要性已由其他地区取代,或者由于建筑物陈旧或市区设计不符现代商业使用,而发生地区性的衰退。这种情形在美国的大城市,如纽约、费城、洛杉矶,在中国的台北、香港、上海等皆可发现。由于都市的经济活动对土地的需求相当迫切,因此遂有所谓的“都市更新”的说法。