

第一章 房地产投资与投资风险

本章要求：了解房地产投资风险、投资组合的概念，房地产投资风险类型及其对投资者行为的影响。熟悉房地产投资的形式及利弊。掌握投资的概念、分类、特性和作用，房地产投资的概念，房地产直接投资和间接投资的概念。

一、投资的概念（掌握）

一般来说，投资（Investment）是指经济主体（国家、企业、个人）以获得未来货币增值或收益为目的，预先垫付一定量的货币与实物，经营某项事业的经济行为。简单地说，投资就是指为了获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值的牺牲。

在有关国际投资协定中，“投资”通常有三种定义，即以资产为基础的投资定义、以企业为基础的定义和以交易为基础的定义。

（1）以资产为基础的投资定义是：缔约各方依照各自法律和法规所允许或接受的各种财产，它不仅包括金融资产及经济概念上的“资本”，还包括具有创造生产能力的有形和无形资产。主要包括：动产、不动产和其他财产权如抵押权、留置权、质权、享有权；公司的股份、股票、债券、债权；各种具有经济价值的给付请求权；知识产权；法律赋予或透过合同而具有的经营特权，包括自然资源的勘探、提炼或开发的特许权。

（2）以企业为基础的投资定义是：一个国家的实体企业为了获得持续性收益，在另一个国家内建立一个实体企业。

（3）以交易为基础的投资定义是：强调投资过程中资本和相关资产的跨国界流动，这种跨国界的交易是在一种对外新建或者收购投资过程中进行的。国际货币基金组织就是使用这种“投资”定义统计国际收支平衡。

二、投资的分类（掌握）

从总体上来说，投资分为固定资产投资和流动资产投资。

根据不同的目的和管理的需要，我国固定资产投资主要有以下几种分类方式：

（1）我国固定资产投资的统计分类，包括基本建设投资，更新改造投资，房地产开发投资，国有其他固定资产投资，城镇集体固定资产投资，农村集体固定资产投资，城镇和工矿区私人建房投资，农村个人固定资产投资。

（2）按投资主体的经济类型不同，投资可分为国有经济、集体经济、个体经济、联营经济、股份制经济、外商投资经济、港澳台投资经济等。

（3）按资金来源的不同，投资可分为国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他投资等。

（4）按固定资产投资的使用构成，投资可分为建筑安装工程、设备和工器具购置和其他费用投资。

三、投资的特性（掌握）

(1) 投资是一种有目的的经济行为，是现在支出一定价值的经济活动。从静态的角度来说，投资是现在垫支一定量的资金；从动态的角度来说，投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

(2) 投资具有时间性。即投入的价值或牺牲的消费是现在的，而获得的价值或消费是将来的。这表明投资是一个行为过程，这个过程越长，未来报酬的获得越不稳定，风险就越大。

(3) 投资的目的在于得到报酬（即收益）。投资活动是以牺牲现在价值为手段，以赚取未来价值为目标。未来价值超过现在价值，投资者方能得到正报酬。

投资的报酬可以是各种形式的收入，如利润、利息、股息，可以是价格变动的资本利得，也可以是本金的增值，还可以是各种财富的保值或权利的获得。

(4) 投资具有风险性，即不稳定性。现在投入的价值是确定的，而未来可能获得的收益是不确定的，这种收益的不确定性即为投资的风险。

四、投资的作用（掌握）

- (1) 投资是一个国家经济增长的基本推动力。
- (2) 投资与企业发展密切相关。
- (3) 投资可以促进人民生活水平的提高。
- (4) 投资有利于一国的国内稳定和国际交往。

五、房地产投资（掌握）

1. 房地产投资的概念

房地产投资是指经济主体以获得未来的房地产资产增值或收益为目的，预先垫付一定数量的货币与实物，直接或间接地从事或参与房地产开发与经营活动的经济行为。

房地产投资的对象是房地产资产，包括房地产开发投资和房地产购买投资。

我国房地产投资统计仅包含房地产开发投资，对未进行开发工程、只进行单纯的土地或房地产资产交易活动，不作为房地产开发投资统计。

广义的房地产投资，还包括以房地产资产权益为对象的投资，包括购买房地产企业发行的股票、债券，以及购买房地产资产支持的证券或债券等。

2. 房地产投资的目的

房地产直接投资具有收益、保值、增值和消费四个方面的特性。

投资者进行房地产投资的主要目的，是为了使其财富最大化。

3. 房地产投资的物业类型

从物理形态上划分，作为房地产投资对象的房地产资产，主要分为土地、建成后的物业和在建工程三种类型。而按照使用目的划分，房地产资产的物业类型主要包括居住物业、商用物业、工业物业和特殊物业。

- (1) 居住物业。是指供人们生活居住的房地产，包括普通住宅、公寓、别墅等。
- (2) 商用物业。又称经营性物业、收益性物业或投资性物业，指能出租经营、为投资

者带来经常性收入现金流的房地产，包括酒店、写字楼、零售商业用房（店铺、超市、购物中心等）、出租商住楼等。由于商用物业内经营者的效益在很大程度上受其与社会接近程度的影响，所以位置对于这类物业有着特殊的重要性。

(3) 工业物业。指为人类生产活动提供入住空间的房地产，包括工业厂房、仓储用房、高新技术产业用房、研究与发展用房（又称工业写字楼）等。

(4) 特殊物业。指物业空间内的经营活动需要得到政府特殊许可的房地产，包括赛马场、高尔夫球场、汽车加油站、飞机场、车站、码头、高速公路、桥梁、隧道等。

六、房地产投资的特性（掌握）

1. 位置固定性或不可移动性

位置固定性或不可移动性，是房地产资产最重要的一个特性。

房地产资产的不可移动性，要求房地产所处的区位必须对开发商、置业投资者和租客都具有吸引力。

房地产投资价值的高低，不仅受其当前净租金水平的影响，而且与其所处地区的物业整体升值潜力密切相关。

由于房地产资产的不可移动性，投资者在进行投资决策时，对未来的地区环境的可能变化和某宗具体物业的考虑是并重的。

2. 寿命周期长

房地产同时具有经济寿命和自然寿命。经济寿命是指在正常市场和运营状态下，房地产的经营收益大于其运营成本，即净收益大于零的持续时间；自然寿命则是指房地产从地上建筑物建成投入使用开始，直至建筑物由于主要结构构件和设备的自然老化或损坏，不能继续保证安全使用的持续时间。

自然寿命一般要比经济寿命长得多。如果房地产的维护状况良好，其较长的自然寿命可以令投资者从一宗置业投资中获取几个经济寿命。

国外的研究表明，房地产的经济寿命与其使用性质相关。一般来说，公寓、酒店、剧院建筑的经济寿命是 40 年，工业厂房、普通住宅、写字楼的经济寿命是 45 年，银行、零售商业用房的经济寿命是 50 年，仓储用房的经济寿命是 60 年，乡村建筑的经济寿命是 25 年。应该指出的是，税法中规定的有关固定资产投资回收或折旧年限，往往是根据国家的税收政策来确定的，并不一定和房地产的经济寿命或自然寿命相同。

3. 适应性

适应性，是指为了适应市场环境的变化，投资者调整房地产使用功能的方便程度。房地产本身并不能产生收益，也就是说房地产的收益是在使用过程中产生的。由于这个原因，置业投资者及时调整房地产的使用功能，使之既适合房地产市场的需求特征，又能增加置业投资的收益。

4. 各异性

各异性，是指房地产市场上不可能有两宗完全相同的房地产。

5. 政策影响性

政策影响性是指房地产投资容易受到政府政策的影响。

6. 专业管理依赖性

专业管理依赖性，是指房地产投资离不开专业化的投资管理活动。

7. 相互影响性

相互影响性，是指房地产价值受其周边物业、城市基础设施与市政公用设施和环境变化的影响。政府在道路、公园、博物馆等公共设施方面的投资，能显著地提高附近房地产的价值。

七、房地产直接投资和间接投资的概念（掌握）

房地产投资分为直接投资和间接投资两类。

(1) 直接投资是指投资者直接参与房地产开发或购买房地产的过程，参与有关管理工作，包括从购地开始的开发投资和面向建成物业的置业投资两种形式。开发投资的投资者主要是赚取开发利润，风险较大但回报亦丰厚；置业投资的投资者则从长期投资的角度出发，希望获得收益、保值、增值和消费四个方面的利益。

(2) 间接投资主要是指将资金投入与房地产相关的证券市场的行为，间接投资者不需直接参与房地产经营管理工作。间接房地产投资的具体投资形式包括：购买房地产开发、投资企业的债券、股票，购买房地产投资信托基金（REITs）的股份或房地产抵押支持证券（MBS）等。

八、房地产投资的形式（熟悉）

房地产投资分为直接投资和间接投资两类。

1. 房地产直接投资

(1) 房地产开发投资。所谓房地产开发投资，是指投资者从购买土地使用权开始，通过在土地上的进一步投资活动，即经过规划设计和工程建设等过程，建成可以满足人们某种入住需要的房地产产品，然后将其推向市场进行销售，转让给新的投资者或使用者，并通过这个转让过程收回投资、获取开发利润的过程。房地产开发投资通常属于短期投资，它形成了房地产市场上的增量供给。

(2) 房地产置业投资。房地产置业投资，是面向现有运行中的房地产资产，以获取物业所有权或使用权为目的的投资。其对象可以是开发商新竣工的商品房（市场上的增量房地产），也可以是旧有物业（市场上的存量房地产）。

2. 房地产间接投资

(1) 房地产企业债券和股票投资。

(2) 投资于房地产投资信托公司。房地产投资信托公司（REITs），是购买、开发、管理和出售房地产资产的公司。

按资产投资的类型划分，房地产投资信托公司分为权益型、抵押型和混合型三种形式。

(3) 购买住房抵押支持证券。所谓住房抵押贷款证券化，就是把金融机构所持有的个人住房抵押贷款债权转化为可供投资者持有的住房抵押支持证券，以达到筹措资金、分散房地产金融风险等目的。购买住房抵押支持证券的投资者，也就成为房地产间接投资者。

九、房地产投资的利弊（熟悉）

1. 房地产投资之利

(1) 相对较高的收益水平。

(2) 能够得到税收方面的好处。置业投资的所得税是以毛租金收入扣除经营成本、贷款利息和建筑物折旧后的净经营收入为基数以固定税率征收的。税法中规定的折旧年限相对于建筑物的自然寿命和经济寿命来说要短得多。

(3) 易于获得金融机构的支持。

(4) 能抵消通货膨胀的影响。

(5) 提高投资者的资信等级。

2. 房地产投资之弊

房地产投资也并不是十全十美，它也有其自身的缺点。这些缺点突出表现在：

(1) 变现性差。

(2) 投资数额巨大。

(3) 投资回收周期较长。

(4) 需要专门的知识 and 经验。

十、房地产投资风险的基本概念（了解）

1. 风险的定义

从房地产投资的角度来说，风险可以定义为未获得预期收益可能性的大小。

在投资者通过债务融资进行投资的时候，较预期收益增加的部分通常被称为“风险报酬”。

2. 风险与不确定性

风险和不确定性有显著的区别。风险涉及到变动和可能性，而变动常常又可以用标准方差来表示，用以描述分散的各种可能收益与均值收益偏离的程度。一般说来，标准方差越小，各种可能收益的分布就越集中，投资风险也就越小。反之，标准方差越大，各种可能收益的分布就越分散，风险就越大。

但如果说某事件具有不确定性，则意味着对于可能的情况无法估计其可能性。在这种情况下，对未来投资收益的估计就应该是定性的而非定量的。

3. 风险分析的目的

房地产投资的风险主要体现在投入资金的安全性、期望收益的可靠性、投资项目的变现性和资产管理的复杂性四个方面。

十一、房地产投资风险类型（了解）

通常情况下，人们往往把风险划分为对市场内所有投资项目均产生影响、投资者无法控制的系统风险和仅对市场内个别项目产生影响、可以由投资者控制的个别风险。

1. 系统风险

(1) 通货膨胀风险

也称购买力风险。是指投资完成后所收回的资金与初始投入的资金相比，购买力降低

给投资者带来的风险。

房地产投资的保值性，又使投资者要求的最低收益率并不是通货膨胀率与行业基准折现率的直接加和。

(2) 市场供求风险

市场供求风险是指投资者所在地区房地产市场供求关系的变化给投资者带来的风险。

(3) 周期风险

周期风险是指房地产市场的周期波动给投资者带来的风险。

房地产市场周期波动可分为复苏与发展、繁荣、危机与衰退、萧条四个阶段。

(4) 变现风险

变现风险是指急于将商品兑换为现金时由于折价而导致资金损失的风险。

(5) 利率风险

利率调升会对房地产投资产生两方面的影响：一是导致房地产实际价值的折损，利用升高的利率对现金流折现，会使投资项目的财务净现值减小，甚至出现负值；二是会加大投资者的债务负担，导致还贷困难。利率提高还会抑制房地产市场上的需求数量，从而导致房地产价格下降。

(6) 政策风险

政府对房地产投资过程中的土地供给政策、地价政策、税费政策、住房政策、价格政策、金融政策、环境保护政策等，均对房地产投资者收益目标的实现产生巨大的影响。

避免这种风险的最有效方法，是选择政府鼓励的、有收益保证的或有税收优惠政策的项目进行投资。

(7) 政治风险

房地产的不可移动性，使房地产投资者要承担相当程度的政治风险。政治风险主要由政变、战争、经济制裁、外来侵略、罢工、骚乱等因素造成。

(8) 或然损失风险

或然损失风险是指火灾、风灾或其他偶然发生的自然灾害引起的置业投资损失。

2. 个别风险

(1) 收益现金流风险

收益现金流风险，是指房地产投资项目的实际收益现金流未达到预期目标要求的风险。不论是开发投资，还是置业投资，都面临着收益现金流风险。

(2) 未来经营费用风险

未来经营费用风险，是指物业实际经营管理费用支出超过预期经营费用而带来的风险。

(3) 资本价值风险

资本价值在很大程度上取决于预期收益现金流和可能的未来经营费用水平。

(4) 比较风险

比较风险又称机会成本风险，是指投资者将资金投入房地产后，失去了其他投资机会，同时也失去了相应可能收益的风险。

(5) 时间风险

时间风险，是指房地产投资中与时间和时机选择因素相关的风险。

(6) 持有期风险

持有期风险是指与房地产投资持有时间相关的风险。

置业投资的实际收益和预期收益之间的差异是随着持有期的延长而加大的。

十二、风险对房地产投资决策的影响（了解）

风险对房地产投资决策的第一个影响，就是令投资者根据不同类型房地产投资风险的大小，确定相应的目标投资收益水平。

风险对房地产投资决策的另外一个影响，就是使投资者尽可能回避、控制或转移风险。

十三、投资组合的概念（了解）

1. 投资组合理论

投资组合理论的主要论点是：对于相同的宏观经济环境变化，不同投资项目的收益会有不同的反应。目标是寻找在一个固定的预期收益率下使风险最低，或是在一个预设可接受的风险水平下，使收益最大化的投资组合。

需要指出的是，这种投资组合理论所做出的减少风险方法并不可以使投资组合变成毫无风险。从理论上说，风险是由系统性市场风险（例如宏观经济因素、国家金融状况等）和个别性非市场风险（个别发展项目因素、建筑物类型、地点等）所组成。通过投资组合理论的原则，虽可以将个别风险因素减少，但系统性市场因素仍然存在，见图 1-1 所示。

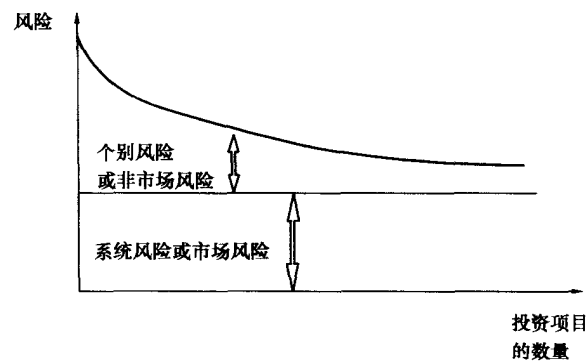


图 1-1 投资组合使风险降低

由于这个原因，市场性风险率变成了某一种投资项目相对于整个市场变化反应幅度的评估。通过适当的投资组合选择，投资者所面对的个别风险差不多可以完全抵消，但系统市场风险仍然存在（图 1-1）。因此，投资者的应得收益便以补偿这个风险率为主，即：

$$E(r_j) = r_f + \beta_j [E(r_m) - r_f]$$

式中 $E(r_j)$ ——在某一时间段内，资产 j 应有的预期收益率；

r_f ——在同一时间段内，无风险资产的收益率；

$E(r_m)$ ——在同一时间段内，市场的整体平均收益率；

β_j ——资产 j 的系统性市场风险系数。

从公式中可以看到相关系数，是代表系统性风险率的参考指标。举例来说，假如市场的整体平均预期收益率是 10%，一个投资项目的相关系数是 0.5，则其预期收益率为 5%。假如系数是 1.5，则其预期收益率是 15%。假如系数是 1，代表该投资项目的变化幅度和市场平均变化一样。要求取这个相关系数，一个常用的方法是利用回归模型，因为这个系

数大体上与某一投资项目的收益与市场整体平均收益的回归公式之斜率相同。

2. 资本资产定价模型

确定折现率的理想的方法是采用机会成本加适当的风险调整值。所谓机会成本，是资本在某一段时间内最高和最安全的投资机会的收益。这个收益差不多等于上述无风险的收益，例如国家债券的收益率或银行存款利率等。投资者所期望的收益应至少等于这个机会成本再加上该项目的风险报酬（Risk Premium）。

假设整个投资市场的平均收益率为 20%，国家债券的收益率为 10%，而房地产市场相对于整个投资市场的风险相关系数是 0.4，那么，房地产投资评估的模型所用的折现率按上述公式的分析应为：

$$R = 10\% + 0.4 \times (20\% - 10\%) = 14\%$$

本章练习

一、单项选择题

- 以（ ）为基础的投资定义：强调投资过程中资本和相关资产的跨国界流动，这种跨国界的交易是在一种对外新建或者收购投资过程中进行的。
A. 标的物 B. 交易 C. 资产 D. 企业
- 国际货币基金组织使用以（ ）为基础的投资定义来统计国际收支平衡。
A. 标的物 B. 交易 C. 资产 D. 企业
- （ ），投资可分为基本建设投资、更新改造投资、房地产开发投资、国有其他固定资产投资、城镇集体固定资产投资、农村集体固定资产投资、城镇和工矿区私人建房投资和农村个人固定资产投资。
A. 按投资主体的经济类型不同 B. 按资金来源的不同
C. 按固定资产投资的使用构成 D. 按我国固定资产投资的统计分类
- 投资活动是以牺牲现在价值为手段，以赚取未来价值为目标。表明（ ）。
A. 投资具有增值性 B. 投资是一种有目的的经济行为
C. 投资具有时间性 D. 投资的目的在于得到报酬（即收益）
- 房地产投资的对象是房地产（ ），包括房地产开发投资和房地产购买投资。
A. 资本 B. 物质实体 C. 资产 D. 权益
- （ ），房地产资产的物业类型主要包括居住物业、商用物业、工业物业产和特殊物业。
A. 按照使用目的划分 B. 从物理形态上划分
C. 按照房地产投资对象划分 D. 从物质实体上划分
- 研究与发展用房属于（ ）物业。
A. 居住 B. 商业 C. 工业 D. 特殊
- 由于房地产资产的（ ），投资者在进行投资决策时，对未来的地区环境的可能变化和某宗具体物业的考虑是并重的。
A. 寿命周期长 B. 不可移动性 C. 适应性 D. 政策影响性

- A. 财富
- B. 利润
- C. 报酬
- D. 所有权权益

21. 国外的研究表明，房地产的经济寿命与其（ ）相关。

- A. 投资收益
- B. 运营状况
- C. 使用性质
- D. 折旧年限

22. 已知整个投资市场的平均收益率为 10%。国债的收益率为 5%，房地产投资市场相对于整个投资市场的风险系数为 0.4，根据资本资产定价模型，在进行房地产投资评估时选用的折现率应为（ ）。

- A. 5%
- B. 7%
- C. 10%
- D. 12%

二、多项选择题

1. 在有关国际投资协定中，“投资”定义通常包括（ ）。

- A. 以资产为基础的投资定义
- B. 以标的物为基础的投资定义
- C. 以企业为基础的定义
- D. 以所有者权益为基础的定义
- E. 以交易为基础的定义

2. 投资的特性包括（ ）。

- A. 投资具有增值性
- B. 投资是一种有目的的经济行为
- C. 投资具有时间性
- D. 投资的目的在于得到报酬（即收益）
- E. 投资具有风险性

3. 从物理形态上划分，作为房地产投资对象的房地产资产，主要分为（ ）等几种类型。

- A. 居住物业
- B. 出租物业
- C. 土地
- D. 在建工程
- E. 建成后的物业

4. 商业物业有时也称收益性物业或投资性物业，包括（ ）等。

- A. 酒店
- B. 高新技术产业用房
- C. 仓储用房
- D. 写字楼
- E. 出租商住楼

5. 下列有关经济寿命的描述正确的是（ ）。

- A. 经济寿命是指在正常市场和运营状态下，房地产产生的收益大于其运营成本的持续时间
- B. 自然寿命一般与经济寿命相等
- C. 如果房地产的维护状况良好，其较长的自然寿命可以令投资者从一宗置业投资中获取几个经济寿命
- D. 税法中规定的有关固定资产的折旧年限往往是根据其经济寿命来确定的
- E. 房地产的经济寿命与其使用性质相关

6. 房地产投资的特性包括（ ）等。

- A. 能抵消通货膨胀的影响
- B. 易于获得金融机构的支持
- C. 寿命周期长
- D. 适应性

- E. 各异性
7. () 的经济寿命是 45 年。
- A. 公寓
B. 工业厂房
C. 普通住宅
D. 写字楼
E. 仓储用房
8. 房地产投资的特性包括()等。
- A. 政策影响性
B. 相对较高的收益水平
C. 专业管理依赖性
D. 相互影响性
E. 位置固定性
9. 房地产直接投资包括 ()。
- A. 房地产开发投资
B. 购房者购买市场上增量房地产
C. 购房者购买市场上存量房地产
D. 购买住房抵押支持证券
E. 购买房地产投资信托基金
10. 按资产投资的类型划分, 房地产投资信托公司分为 () 等形式。
- A. 权益型
B. 抵押型
C. 股份型
D. 典当型
E. 混合型
11. 房地产投资信托公司是 () 房地产资产的公司。
- A. 服务
B. 购买
C. 开发
D. 管理
E. 出售
12. 房地产投资的风险主要体现在()等方面。
- A. 投入资金的安全性
B. 期望收益的可靠性
C. 投资项目的变现性
D. 资产管理的复杂性
E. 投入资金的财务可行性
13. () 属于对市场内个别项目产生影响、可以由投资者控制的个别风险。
- A. 通货膨胀风险
B. 未来经营费用风险
C. 利率风险
D. 资本价值风险
E. 比较风险
14. 投资者无法控制的风险包括 ()。
- A. 市场供求风险
B. 周期风险
C. 变现风险
D. 或然损失风险
E. 时间风险
15. 房地产市场周期波动可分为()等阶段。
- A. 稳定
B. 复苏与发展
C. 繁荣
D. 危机与衰退
E. 萧条
16. 风险对投资者选择房地产投资方向的影响是使投资者()。
- A. 确定其合理的投资收益水平
B. 规避风险

- C. 控制风险
E. 管理风险
- D. 转移风险
17. 投资的报酬可以是 ()。
- A. 各种形式的收入
B. 资产的增值
C. 价格变动的资本利得
D. 本金的增值
E. 各种财富的保值或权利的获得
18. 广义的房地产投资, 包括 ()
- A. 房地产期货投资
B. 房地产开发投资
C. 房地产购买投资
D. 以房地产权益为对象的投资
E. 购买房地产资产支持证券或债券的投资
19. 收益性物业包括 ()。
- A. 高新技术产业用房
B. 酒店
C. 写字楼
D. 仓储用房
E. 出租商住楼
20. 房地产间接投资包括 ()。
- A. 开发投资
B. 置业投资
C. 购买房地产企业债券
D. 投资房地产信托基金
E. 购买住房抵押支持证券
21. 投资者可以控制的风险包括 ()。
- A. 利率风险
B. 政策性风险
C. 资本价值风险
D. 持有期风险
E. 时间风险

三、判断题

1. 投资就是指为了获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值的牺牲。 ()
2. 按我国固定资产投资的统计分类, 投资可分为建筑安装工程、设备和工器具购置和其他费用投资。 ()
3. 从静态的角度来说, 投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。 ()
4. 我国房地产投资统计仅包含房地产开发投资, 对未进行开发工程、只进行单纯的土地或房地产资产交易活动, 不作为房地产开发投资统计。 ()
5. 投资者进行房地产投资的主要目的, 是为了收益、保值、增值和消费。 ()
6. 由于入住商业物业内的经营者的效益在很大程度上取决于其与社会接近的程度, 所以物业管理对于这类物业有着特殊的重要性。 ()
7. 房地产投资价值的高低, 不仅受其当前净租金水平的影响, 而且与其所处地区的物业整体升值潜力密切相关。 ()
8. 房地产本身能产生收益, 房地产在使用过程中也能产生收益。 ()
9. 房地产开发投资属于短期投资, 它形成了房地产市场上的存量供给。 ()
10. 所谓抵押贷款证券化, 就是把金融机构所持有的个人住房抵押贷款债权转化为抵押支持证券, 然后通过出售证券融通资金, 购买证券的投资者也就成为房地产间接投资

- 者。 ()
11. 置业投资的所得税是以毛租金收入扣除经营成本后的净经营收入为基数以固定税率征收的。 ()
12. 在投资者通过债务融资进行投资的时候，较预期收益增加的部分通常被称为“风险报酬”。 ()
13. 风险的变动常常可以用标准方差来表示。一般说来，标准方差越大，各种可能收益的分布就越集中，投资风险也就越小。 ()
14. 如果说某事件具有风险，则意味着对于可能的情况无法估计其可能性。 ()
15. 投资者要求的最低收益率通常是通货膨胀率与行业基准折现率之和。 ()
16. 置业投资的实际收益和预期收益之间的差异是随着持有期的延长而减小的。 ()
17. 确定折现率的理想方法是采用机会成本加适当的风险调整值。 ()
18. 短期内房地产价值的下降，并不影响其长期的增值特性，从房地产市场的长期景气循环规律来看，房地产价格总是随着社会经济的发展不断上升的。 ()
19. 持有期风险是指火灾、风灾或其他偶然发生的自然灾害引起的置业投资损失。 ()
20. 某居民购买一套二手房用于出租，其房地产投资形式属于间接投资。 ()
21. 应用科学的投资组合理论，可以大幅降低个别风险，也可以使系统风险有一定程度的降低。 ()
22. 房地产投资的比较风险是指投资者将资金投入房地产后，失去其他投资机会的风险。 ()

答案与解析

【答案】

一、单项选择题

- 1.B 2.B 3.D 4.D 5.C 6.A 7.C 8.B 9.B 10.D
11.D 12.B 13.D 14.A 15.D 16.C 17.B 18.D 19.C 20.A
21.C 22.B

二、多项选择题

- 1.ACE 2.BCDE 3.CDE 4.ADE 5.ACE 6.CDE 7.BCD
8.ACDE 9.ABC 10.ABE 11.BCDE 12.ABCD 13.BDE 14.ABCD
15.BCDE 16.ABCD 17.ACDE 18.BCDE 19.BCE 20.CDE 21.CDE

三、判断题

- 1.√ 2.× 3.× 4.√ 5.× 6.× 7.√ 8.× 9.×
10.√ 11.× 12.√ 13.× 14.× 15.× 16.× 17.√ 18.√

19. × 20. × 21. × 22. ✓

【解析】

一、单项选择题

1. 以资产为基础的投资定义是：缔约各方依照各自法律和法规所允许或接受的各种财产，它不仅包括金融资产及经济概念上的“资本”，还包括具有创造生产能力的有形和无形资产。

以企业为基础的投资定义是：一个国家的实体企业为了获得持续性收益，在另一个国家内建立一个实体企业。

以交易为基础的投资定义：强调投资过程中资本和相关资产的跨国界流动，这种跨国界的交易是在一种对外新建或者收购投资过程中进行的。

3. 我国固定资产投资的统计分类，包括基本建设投资，更新改造投资，房地产开发投资，国有其他固定资产投资，城镇集体固定资产投资，农村集体固定资产投资，城镇和工矿区私人建房投资，农村个人固定资产投资。

按投资主体的经济类型不同，投资可分为国有经济、集体经济、个体经济、联营经济、股份制经济、外商投资经济、港澳台投资经济等。

按资金来源的不同，投资可分为国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他投资等。

按固定资产投资的使用构成，投资可分为建筑安装工程、设备和工器具购置和其他费用投资。

4. 投资活动是以牺牲现在价值为手段，以赚取未来价值为目标。未来价值超过现在价值，投资者方能得到正报酬。

6. 从物理形态上划分，作为房地产投资对象的房地产资产，主要分为土地、建成后的物业和在建工程三种类型。而按照使用目的划分，房地产资产的物业类型主要包括居住物业、商用物业、工业物业产和特殊物业。

7. 工业物业是指为人类生产活动提供入住空间的房地产，包括工业厂房、仓储用房、高新技术产业用房、研究与发展用房（又称工业写字楼）等。

10. 税法中规定的有关固定资产投资回收或折旧年限，往往是根据国家的税收政策来确定的，并不一定和房地产的经济寿命或自然寿命相同。

11. 相互影响性，是指房地产价值受其周边物业、城市基础设施与市政公用设施和环境变化的影响。政府在道路、公园、博物馆等公共设施方面的投资，能显著地提高附近房地产的价值。

12. 所谓房地产开发投资，是指投资者从购买土地使用权开始，通过在土地上的进一步投资活动，即经过规划设计和工程建设等过程，建成可以满足人们某种入住需要的房地产产品，然后将其推向市场进行销售，转让给新的投资者或使用者，并通过这个转让过程收回投资、获取开发利润的过程。

14. 政治风险主要由政变、战争、经济制裁、外来侵略、罢工、骚乱等因素造成。

16. 根据 $E(r_j) = r_f + \beta_j[E(r_m) - r_f]$ ， $10\% = 5\% + 1.5 \times 0.4[E(r_m) - 5\%]$ ， $x =$

$5\% + 1.2 \times 0.4[E(r_m) - 5\%]$ 。 $x = 9\%$ 。

22. 根据 $E(r_j) = r_f + \beta_j[E(r_m) - r_f]$ ，则折现率 = $5\% + 0.4(10\% - 5\%) = 7\%$ 。

二、多项选择题

1. 在有关国际投资协定中，“投资”通常有三种定义，即以资产为基础的投资定义、以企业为基础的定义和以交易为基础的定义。

3. 从物理形态上划分，作为房地产投资对象的房地产资产，主要分为土地、建成后的物业和在建工程三种类型。而按照使用目的划分，房地产资产的物业类型主要包括居住物业、商用物业、工业物业和特殊物业。

4. 商用物业又称经营性物业、收益性物业或投资性物业，指能出租经营、为投资者带来经常性收入现金流的房地产，包括酒店、写字楼、零售商业用房（店铺、超市、购物中心等）出租商住楼等。

5. 自然寿命一般要比经济寿命长得多。税法中规定的有关固定资产投资回收或折旧年限，往往是根据国家的税收政策来确定的，并不一定和房地产的经济寿命或自然寿命相同。

7. 国外的研究表明，房地产的经济寿命与其使用性质相关。一般来说，公寓、酒店、剧院建筑的经济寿命是 40 年，工业厂房、普通住宅、写字楼的经济寿命是 45 年，银行、零售商业用房的经济寿命是 50 年，仓储用房的经济寿命是 60 年，乡村建筑的经济寿命是 25 年。

9. 房地产置业投资，是面向现有运行中的房地产资产，以获取物业所有权或使用权为目的的投资。其对象可以是开发商新竣工的商品房（市场上的增量房地产），也可以是旧有物业（市场上的存量房地产）。

12. 房地产投资的风险主要体现在投入资金的安全性、期望收益的可靠性、投资项目的变现性和资产管理的复杂性四个方面。

13. 通常情况下，人们往往把风险划分为对市场内所有投资项目均产生影响、投资者无法控制的系统风险和仅对市场内个别项目产生影响、可以由投资者控制的个别风险。

16. 风险对房地产投资决策的第一个影响，就是令投资者根据不同类型房地产投资风险的大小，确定相应的目标投资收益水平。风险对房地产投资决策的另外一个影响，就是使投资者尽可能回避、控制或转移风险。

17. 资产 = 所有者权益 + 负债，资产的增值有可能是由负债引起的。

18. 房地产期货投资应该属于以房地产资产权益为对象的投资，但是，目前我国很多城市禁止炒买炒卖“楼花”。

19. 商用物业又称经营性物业、收益性物业或投资性物业。

20. 间接投资主要是指将资金投入与房地产相关的证券市场的行为，间接投资者不需直接参与房地产经营管理工作。间接房地产投资的具体投资形式包括：购买房地产开发、投资企业的债券、股票，购买房地产投资信托基金（REITs）的股份或房地产抵押支持证券（MBS）等。

三、判断题

2. 正确表述是：按固定资产投资的使用构成，投资可分为建筑安装工程、设备和工器具购置和其他费用投资。

3. 正确表述是：从动态的角度来说，投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

5. 正确表述是：投资者进行房地产投资的主要目的，是为了使其财富最大化。

6. 正确表述是：由于入住商业物业内的经营者的效益在很大程度上取决于其与社会接近的程度，所以位置对于这类物业有着特殊的重要性。

8. 正确表述是：房地产本身并不能产生收益，也就是说房地产的收益是在使用过程中产生的。

9. 正确表述是：房地产开发投资属于短期投资，它形成了房地产市场上的增量供给。

11. 正确表述是：置业投资的所得税是以毛租金收入扣除经营成本、贷款利息和建筑物折旧后的净经营收入为基数以固定税率征收的。

13. 正确表述是：风险的变动常常可以用标准方差来表示。一般说来，标准方差越小，各种可能收益的分布就越集中，投资风险也就越小。

14. 风险和不确定性有显著的区别。正确表述是：如果说某事件具有不确定性，则意味着对于可能的情况无法估计其可能性。

15. 正确表述是：房地产投资的保值性，使投资者要求的最低收益率并不是通货膨胀率与行业基准折现率的直接加和。

16. 正确表述是：置业投资的实际收益和预期收益之间的差异是随着持有期的延长而加大的。

19. 正确表述是：或然损失风险是指火灾、风灾或其他偶然发生的自然灾害引起的置业投资损失。

21. 通过适当的投资组合选择，投资者所面对的个别风险差不多可以完全抵消，但系统市场风险仍然存在。

第二章 房地产市场及其运行规律

本章要求：了解房地产市场的运行环境、影响因素和主要参与者，了解政府干预房地产市场的原则、手段和措施。熟悉房地产市场的含义，房地产市场的特性与功能，房地产市场的周期循环特征，房地产市场与资本市场的关系，房地产市场中的泡沫与过热问题。掌握房地产市场的结构、细分方式，以及反映和描述房地产市场状况的指标。

一、房地产市场的概念（熟悉）

房地产是一种特殊的商品，不可移动性是其与劳动力、资本以及其他类型商品的重大区别。

房地产市场可以理解为从事房地产买卖、租赁、抵押、典当等交易的活动场所以及一切交易途径和形式。

与一般市场相同，房地产市场也是由参与房地产交换的当事者、房地产商品、房地产交易需求、交易组织机构等要素构成的。

二、房地产市场的运行环境（了解）

房地产市场的运行环境，是指把房地产市场作为一个中心体时，它周围各种影响因素的总和。

按照这些影响因素的性质，将其分为八类，包括社会环境、政治环境、经济环境、金融环境、法律制度环境、技术环境、资源环境和国际环境。

(1) 社会环境，是指一定时期和一定范围内人口的数量及其文化、教育、职业、性别、年龄等结构，家庭的数量及其结构，各地的风俗习惯和民族特点等。

(2) 政治环境，是指政治体制、政局稳定性、政府能力、政策连续性以及政府和公众对待外资的态度等，它涉及资本的安全性，是投资者最敏感的问题。

(3) 经济环境，是指在整个经济系统内，存在于房地产业之外，而又对房地产市场有影响的 经济因素和经济活动。例如城市或区域总体经济发展水平、就业、支付能力、产业与结构布局、基础设施状况、利率和通货膨胀等。

(4) 金融环境，是指房地产业所处的金融体系和支持房地产业发展的金融资源，这种支持主要指所能提供的金融服务、金融支持的力度和状况等。

(5) 房地产法律制度环境，是指与房地产业有关的正式规则，包括现行法律与相关政策。

(6) 技术环境，是指一个国家或地区的技术水平、技术政策、新产品开发能力以及技术发展动向等。

(7) 资源环境，指影响房地产市场发展的土地、能源、生态等自然资源条件。