中国房地产估价师执业资格考试辅导教材

房地产开发经营与管理

中国房地产估价师与房地产经纪人学会 编写

中国建筑工业出版社

www.dcjianghu.com

目　　录

第一章　房地产投资与投资风险 1

第一节　投资与房地产投资 2
一、投资 2
二、房地产投资 4
第二节　房地产投资的特性 6
一、位置固定性或不可移动性 6
二、寿命周期长 6
三、适应性 7
四、各异性 7
五、政策影响性 7
六、专业管理依赖性 8
七、相互影响性 8
第三节　房地产投资的形式与利弊 8
一、房地产投资的形式 8
二、房地产直接投资 8
三、房地产间接投资 9
四、房地产投资的利弊 10
第四节　房地产投资的风险 12
一、房地产投资风险的基本概念 12
二、系统风险 13
三、个别风险 16

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

四、风险对房地产投资决策的影响 17
第五节 风险与投资组合 18
一、投资组合理论 18
二、资本资产定价模型 21

第二章 房地产市场及其运行规律 23

第一节 房地产市场概述 24
一、房地产市场的概念 24
二、房地产市场的运行环境 24
三、房地产市场的影响因素 25
四、房地产市场的参与者 26
第二节 房地产市场结构与市场指标 28
一、房地产市场结构 28
二、房地产市场细分 29
三、房地产市场指标 30
第三节 房地产市场的特性与功能 33
一、房地产市场的特性 33
二、房地产市场的功能 33
第四节 房地产市场的运行规律 35
一、房地产空间市场与房地产资产市场 35
二、房地产市场的周期循环 36
三、房地产市场中的泡沫与过热 39
第五节 政府对房地产市场的干预 41
一、政府干预房地产市场的原则 41
二、宏观调控房地产市场的手段 42
三、规范房地产市场行为的措施 44

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第三章　房地产开发程序 46

第一节　房地产开发程序概述 47
一、房地产开发 47
二、房地产开发的主要程序 47
第二节　投资机会选择与决策分析 47
一、投资机会选择 48
二、决策分析 48
第三节　前 期 工 作 48
一、获取土地使用权 48
二、确定规划设计方案并获得规划许可 50
三、建设工程招标 51
四、开工申请与审批 55
第四节　建 设 阶 段 56
一、质量控制 56
二、进度控制 57
三、成本控制 59
四、合同管理 61
五、安全管理 62
六、竣工验收 62
第五节　租 售 阶 段 65
一、选择物业销售形式 65
二、制定租售方案 68
三、制定宣传与广告策略 70

www.dcjianghu.com

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第四章　房地产市场调查与分析 72

第一节　市 场 调 查 73
一、市场调查的意义和内容 73
二、市场调查步骤 75
三、对市场调查的分析与评估 77
第二节　市场分析的手段与方法 78
一、市场规模的估计 78
二、市场趋势分析 80
第三节　目标市场的细分与选择 83
一、市场细分 83
二、目标市场的选择 85
三、市场定位 86
第四节　竞争者分析 88
一、识别竞争者 88
二、确定竞争者的目标 88
三、确定竞争者的战略 89
四、判断竞争者的反应模式 89
五、企业应采取的对策 90
第五节　市场购买行为分析 91
一、消费者市场的购买对象 91
二、影响消费者购买的因素 91
三、消费者购买决策过程 94
第六节　房地产市场分析与产品功能定位 96
一、房地产市场分析的概念与作用 96
二、房地产市场分析的内容 97

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

三、房地产产品功能定位 101

第五章 现金流量与资金时间价值 103

第一节 现 金 流 量 104
一、现金流量的概念 104
二、现金流量图 104
第二节 资金时间价值 105
一、资金时间价值的概念 105
二、利息与利率 106
三、单利计息与复利计息 107
四、名义利率与实际利率 108
第三节 资金等效值与复利计算 109
一、资金等值的概念 109
二、复利计算 109
三、复利系数的应用 112

第六章 经济评价指标与方法 117

第一节 效益和费用识别 118
一、投资与成本 118
二、经营收入、利润和税金 120
三、房地产投资经济效果的表现形式 121
第二节 经济评价指标及其计算方法 122
一、投资回收与投资回报 122
二、经济评价指标体系 122
三、盈利指标计算方法 123
四、清偿能力指标计算方法 127

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

五、通货膨胀的影响 129
第三节 经济评价指标计算实例 130
一、动态盈利能力指标计算实例 130
二、静态盈利能力指标计算实例 133
三、清偿能力指标计算实例 140

第七章 风险与不确定分析 141

第一节 房地产项目不确定性因素的分析 142
一、房地产开发项目的主要不确定性因素 142
二、房地产置业投资项目的主要不确定性因素 145
三、不确定性因素的相互作用 145
第二节 盈亏平衡分析 146
一、盈亏平衡分析的基本原理 146
二、房地产项目的盈亏平衡分析 147
三、房地产项目盈亏平衡分析示例 148
第三节 敏感性分析 149
一、敏感性分析的概念 149
二、敏感性分析的步骤 150
三、单因素与多因素敏感性分析 150
四、敏感性分析的“三项预测值”法 152
第四节 风 险 分 析 154
一、风险分析的界定 154
二、风险分析的一般过程和方法 154
三、概率分析的步骤与概率确定方法 155
四、概率分析中的期望值法 157
五、蒙特卡洛模拟法 159

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

第八章　房地产开发项目可行性研究 161

第一节　可行性研究概述 162
一、可行性研究的含义和目的 162
二、可行性研究的作用 162
三、可行性研究的依据 163
四、可行性研究的工作阶段 163
第二节　可行性研究的内容与步骤 164
一、可行性研究的内容 164
二、可行性研究的步骤 166
第三节　房地产开发项目策划与基础参数选择 167
一、房地产开发项目策划 167
二、构造评价方案 168
三、选择基础参数 168
第四节　房地产开发项目投资与收入估算 169
一、投资估算 169
二、资金使用计划 171
三、收入估算与资金筹措 172
第五节　房地产开发项目财务报表的编制 174
一、财务评价的报表 174
二、财务报表的编制 175
第六节　可行性研究报告的撰写 176
一、项目可行性研究报告的基本构成 176
二、项目可行性研究报告正文的写作要点 177

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第九章　房地产金融与项目融资 180

第一节　房地产资本市场 181
一、房地产市场与资本市场 181
二、房地产企业的权益融资与债务融资 181
三、房地产开发贷款与土地储备贷款 183
四、房地产抵押贷款 184
五、抵押贷款二级市场 186
六、房地产投资信托 187
第二节　房地产金融风险 189
一、房地产开发贷款的风险与风险管理 189
二、土地储备贷款的风险与风险管理 191
三、个人住房贷款的风险与风险管理 191
四、房地产投资信托的风险与风险管理 193
第三节　房地产项目融资 194
一、房地产项目融资的概念 194
二、房地产项目融资方案 195
三、金融机构对项目贷款的审查 197

第十章　物业资产管理 201

第一节　房地产资产管理 202
一、房地产资产管理 202
二、物业管理 202
三、设施管理 203
四、资产管理 203
五、房地产组合投资管理 203

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第二节　物业管理的内容 204
一、制定管理计划 204
二、加强市场宣传以提升物业的租金 206
三、制定租金收取办法 206
四、物业的维修养护 207
五、安全保卫 207
六、协调与业主和租户的关系 207
七、组织与控制 207
第三节　写字楼物业管理 208
一、写字楼物业的分类 208
二、写字楼分类过程中要考虑的因素 209
三、写字楼租户的选择 211
四、写字楼租金的确定 212
五、写字楼物业的租约与租约谈判 214
第四节　零售商业物业管理 216
一、物业分析 217
二、选择租户 219
三、零售商业物业的租金 221
四、零售商业物业的租约 222
五、零售商业物业的其他管理工作 223
第五节　物业管理费用的测算与财务报告 224
一、收益性物业经营状况的评估 225
二、收益性物业管理中的经营费用 228
三、预算 231
四、收益性物业财务收支报告 232

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第一章　房地产投资与投资风险

内容提要

1、投资与房地产投资
2、房地产投资的特性
3、房地产投资的形式与利弊
4、房地产投资的风险
5、风险与投资组合

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对投资和房地产投资等基础知识的掌握程度。

考试要求

掌握：投资的概念、分类、特性和作用，房地产投资的概念、特性，房地产直接投资和间接投资的概念。

熟悉：房地产投资的形式及利弊。

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。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

随着中国房地产市场的发展，房地产服务业在房地产业乃至国民经济中的地位和作用日益重要。为房地产开发商、投资者等提供专业顾问服务，已经成为房地产估价师的重要工作内容。为了培养房地产估价师提供专业顾问服务的能力，本书将系统介绍房地产投资、房地产市场的基本概念与理论，重点讲述房地产市场调查与分析、房地产投资项目经济评价与可行性研究的技术和方法，介绍房地产开发程序、房地产金融和物业资产管理等。

第一节　投资与房地产投资

在经济生活中，人们往往希望通过各种合法的手段，不断增加自己的财富或赚取利润，以满足未来的消费。这样就会经常碰到或使用“投资”这一名词。

一、投资

㈠　投资的概念

在商品经济社会中，投资是普遍存在的经济现象，很多情况下，人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为，实际上是牺牲了当前的一定消费，“报酬”则是将来的消费增加。西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资概念表述为：投资就是为获得可能的不确定的未来收益而做出的决定。

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或实物，经营某项事业的经济行为。简单地说，投资就是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：①以资产为基础的投资定义；②以企业为基础的定义；③以交易为基础的定义。

⑴　以资产为基础的投资定义是：缔约各方依照各自法律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所有有形资产和无形资产。主要包括：动产、不动产和其他财产权，如抵押权、留置权、质权、享用权；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许权，包括自然资源的勘探、提炼或开发的特许权。

⑵　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。前者的实体称为直接投资者，后者的实体称为直接投资企业。持续性收益是指投资者与所投资的企业之间存在一种长期关系，且投资者对所投资的企业具有一定程度的影响力。直接投资不仅包括建立并形成投资者与所投资企业之间关系的最初交易，也包括两者之间所有的后续交易以及投资实体内各分支机构之间的交易。

⑶　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。这种方式的投资定义最初使用于双边和区域投资协定中，主要考虑涉及影响资本流动的东道国政策，而不是针对投

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

资来定义的。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。

㈡ 投资的分类

从总体上来说，投资分为固定资产投资、流动资产投资。固定资产投资指用于构建新的固定资产(土地、房屋、机器设备、市政工程等)或更新改造原有固定资产的投资。流动资产投资是指企业用于购买、储存劳动对象以及在生产和流通过程中的在产品、产成品等周转资金的投资。根据不同的目的和管理的需要，中固定资产投资主要有以下几种分类方式：

⑴ 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。

⑵ 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。

⑶ 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。

⑷ 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。

㈢ 投资的特性

⑴ 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。

⑵ 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，也就是说，从现在支出到将来获得报酬，在时间上总要经过一定的间隔。这表明，投资是一个行为过程。一般来说，这个过程越长，未来报酬的获得越不稳定，风险就越大。

⑶ 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。

⑷ 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。

㈣ 投资的作用

⑴ 投资是一个国家经济增长的基本推动力。只有增加一定量的投资，才可为经济发展提供必要的要素和动力。同时由于投资的乘数效应，一定量的投资可以引起数倍于它的收入和总值的增长。其次，投资是国民经济持续快速健康发展的关键因素。主要表现在：合理引导投资流向可以优化资金投向，改善经济结构；通过投资政策的调整以及增大投资比重可以确保关键产业和重点项目的投资。为了应对亚洲金融危机对中国经济的影响，1998 年中国政府采取了积极的财政、货币政策，加大了城镇住房制度改革力度，提出将住宅建设发展成为促进国民经济增长的新的经济增长点。中国人民银行货币政策分析小组研究报告指出“2001 年房地产开发投资对中国 GDP 增长的直接贡献率为 1.3 个百分点，间接贡献率为 0.6 到 1.2 个百分点，两者相加共计 1.9 到 2.5 个百分点。”

⑵ 投资与企业发展密切相关。企业是国民经济的细胞，而投资是社会和经济生活的血液，二者的关系极为密切，从生产力角度

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

来考察，投资是企业发展的第一原动力。因为不论是企业的建立和企业的发展都离不开投资，而且企业的发展和运行也离不开投资活动。

⑶ 投资可以促进人民生活水平的提高。一方面投资为改善人民物质文化生活水平创造了物质条件。生产性投资可以扩大生产能力，促进生产发展，直接为改善人民生活水平提供物质条件；非生产性投资则可以促进社会福利和服务设施的建设，从文化、教育、卫生、娱乐等方面提高人民生活水平。另一方面，由于投资具有促进企业发展和经济增长的作用，因此投资可以创造更多的就业机会，增加劳动者收入，从而使人民生活水平得到改善和提高。

⑷ 投资有利于一国的国内稳定和国际交往。首先，如前所述，投资可以促进经济增长、企业发展和人民生活水平的提高，而这一切必将创造一个良好的经济形势，由于经济是政治的基础，因此，经济良性发展必然有利于国家政治局面的稳定发展，最终使社会呈现出安定团结的景象。此外，随着世界经济一体化以及科学技术、机器设备和通讯手段的迅速发展，投资已不再是一个狭小的国内概念，而是逐渐趋于国际性，国际投资成为现代国际交往的主要形式。通过直接或间接的国际投资，各国可以共同利用国际市场，利用国际经济资源，还可以学习国际上的先进技术，并将本国经济推向世界经济体系，从而大大加快本国经济发展进程，在国际交往和竞争中树立本国形象。

二、房地产投资

㈠ 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，直接或间接的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。由于房地产购买投资主要针对现有的土地和房地产资产，而这些土地和房地产资产在开发过程中曾经纳入到了房地产开发投资的范围，所以中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。

房地产开发投资，是指从事商品房和土地开发经营活动的投资，包括商品房建设投资和土地开发投资。商品房建设投资是指房地产开发企业(单位)开发建设供出售、出租用的商品住宅、厂房、仓库、饭店、度假村、办公楼等房屋工程及其配套的服务设施所完成的投资(含拆迁、回迁还建用房)。土地开发投资，是指房地产开发企业(单位)进行的土地开发工程所完成的投资，如进行场地平整、道路、给水、排水、供电、供热、通讯等工程所完成的投资。

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。

㈡ 房地产投资的目的

房地产投资是许多人梦寐以求的。世界上90%的百万富翁是由于拥有房地产，且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，所以相对来讲房地产是最理想的投资工具之一。

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。通过进行房地产投资，投资者还可以获得作为房地产业主的荣誉，获得较高的收益和资本增值，同时还可以降低其投资组合的总体风险、抵抑通货膨胀的影响。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

㈢ 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。

⑴ 居住物业。是指供人们生活居住的房地产，包括普通住宅、高档公寓、别墅等。这类物业的购买者大都是以满足自用为目的，也有少量作为投资，出租给租客使用。由于人人都希望有自己的住房，而且在这方面的需求随着人们生活水平的提高和支付能力的增强不断向更高的层次发展，所以居住物业的市场最具潜力，投资风险也相对较小。此外，居住物业以居民个人的购买行为为主，单宗交易规模较小，但市场交易量十分巨大。

⑵ 商用物业。又称经营性物业、收益性物业或投资性物业，是指能出租经营、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。这类物业的购买者大都以投资为目的，从物业出租经营收入和未来升值中获得投资收益，也有一部分购买者是为了自用、自营的目的。商业物业市场的繁荣除与当地整体社会经济状况相关外，还与工商贸易、金融保险、顾问咨询、旅游等行业的发展密切相关。这类物业交易涉及的资金数量巨大，所以常在机构投资者之间进行。物业的使用者多用其提供的空间进行商业经营，并用部分经营所得支付物业租金。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。

⑶ 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。工业物业既有出售的市场，也有出租的市场。一般来说，重工业厂房由于其建筑物的设计需要符合特定工艺流程的要求和设备安装的需要，通常只适合特定用户使用，因此不容易转手交易。高新技术产业用房和研究与发展用房则有较强的适应性。轻工业厂房介于上述两者之间。随着物流行业的发展，传统的以自用为主的仓储用房也越来越多地用于出租经营，成了工业物业的重要组成部分。

⑷ 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。特殊物业的市场交易很少，因此对这类物业的投资多属长期投资，投资者靠日常经营活动的收益来回收投资、赚取投资收益。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第二节　房地产投资的特性

一、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。对于股票、债券、黄金、古玩以及其他有形或无形的财产来说，如果持有人所在地没有交易市场，那么他可以很容易地将其拿到其他有此类交易市场的地方去进行交易。然而，房地产就截然不同了，它不仅受地区经济的束缚，还受到其周围环境的影响。所谓“房地产的价值就在于其位置”，房地产不能脱离周围的环境而单独存在，就是强调了位置对房地产投资的重要性。

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。也就是说能使开发商通过开发投资获取适当的开发利润，使置业投资者能获取合理、稳定的经常性收益，使租客能方便地开展其经营活动以赚取正常的经营利润并具备支付租金的能力。

当投资者准备进行一项房地产投资时，很重视对房地产所处宏观区位的研究。很显然，租客肯定不愿意长期租用环境日益恶化、城市功能日渐衰退的地区内的物业。此外，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。通过对城市规划的了解和分析，就可以做到正确并有预见性地选择投资地点。

二、寿命周期长

土地不会毁损，投资者在其上所拥有的权益通常在 40 年以上，而且拥有该权益的期限还可以根据法律规定延长；地上建筑物及其附属物也具有很好的耐久性。因此房地产具有寿命周期长的特点，房地产投资是一种长期投资。

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而不能继续保证安全使用时止的时间。

自然寿命一般要比经济寿命长得多。从理论上来说，当房地产的维护费用高到没有租客问津时，干脆就让它空置在那里。但实际情况是，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，因为如果对建筑物进行一些更新改造、改变建筑物的使用性质或目标租客的类型，投资者就可以用比重新购置另外一宗房地产少得多的投资，继续获取可观的收益。

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

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

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。

三、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。例如，写字楼的租客需要工作中的短时休息，那就可以通过增加一个小酒吧满足这种需求；公寓内的租客希望获得洗衣服务，那就可以通过增加自助洗衣房、提供出租洗衣设备来解决这一问题。

按照租客的意愿及时调整房地产的使用功能十分重要，这可以极大地增加对租客的吸引力。对置业投资者来说，如果其投资的房地产适应性很差，则意味着他面临着较大的投资风险。例如，功能单一、设计独特的餐馆物业，其适应性就很差，因为几乎不可能不花太多的费用来改变其用途或调整其使用功能，在这种情况下，万一租客破产，投资者必须花费很大的投资才能使其适应新租客的要求。所以，投资者一般很重视房地产的适应性这一特点。

四、各异性

各异性是指房地产市场上没有两宗完全相同的房地产。由于受区位和周围环境的影响，土地不可能完全相同；两幢建筑物也不可能完全一样，即使是在同一条街道两旁同时建设的两幢采用相同设计形式的建筑物，也会由于其内部附属设备、临街情况、物业管理情况等的差异而有所不同，而这种差异往往最终反映在两宗物业的租金水平和出租率等方面。

此外，业主和租客也不希望他所拥有或承租的物业与附近的另一物业雷同。因为建筑物所具有的特色甚至保持某一城市标志性建筑的称号，不仅对建筑师有里程碑或纪念碑的作用，对扩大业主和租客的知名度、增强其在公众中的形象和信誉，都有重要作用。从这种意义上来说，每一宗物业在房地产市场中的地位和价值不可能与其他物业完全一致。

五、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。由于房地产在社会经济活动中的重要性，各国政府均对房地产市场倍加关注，经常会有新的政策措施出台，以调整房地产开发建设、交易和使用过程中的法律关系和经济利益关系。而房地产不可移动等特性的存在，使房地产很难避免这些政策调整所带来的影响。政府的土地供给、住房、金融、财政税收等政策的变更，均会对房地产的市场价值、进而对房地产投资产生影响。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

六、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。在房地产开发投资过程中，需要投资者在获取土地使用权、规划设计、工程管理、市场营销、项目融资等方面具有管理经验和能力。房地产置业投资，也需要投资者考虑租客、租约、维护维修、安全保障等问题，即便置业投资者委托了专业物业资产管理公司，也要有能力审查批准物业管理公司的管理计划，与物业管理公司一起制定有关的经营管理策略和指导原则。此外，房地产投资还需要估价师、会计师、律师等提供专业服务，以确保置业投资总体收益的最大化。

七、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。例如城市快速轨道交通线的建设，使沿线房地产大幅升值，大型城市改造项目的实施，也会使周边房地产价值大大提高。从过去的经验来看，能准确预测到政府大型公共设施的投资建设并在附近预先投资的房地产商或投机者，都获得了巨大的成功。

第三节　房地产投资的形式与利弊

一、房地产投资的形式

房地产投资分为直接投资和间接投资两类。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。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公司(REITs)的股份或房地产抵押支持证券(MBS)等。

二、房地产直接投资

㈠　房地产开发投资

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

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

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。当房地产开发投资者将建成后的房地产用于出租(如写字楼、公寓、别墅、仓储用房等)或经营(如商场、酒店等)时，短期开发投资就转变成了长期置业投资。

㈡ 房地产置业投资

房地产置业投资是指面向现有运行中的房地产，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)。

房地产置业投资的目的一般有两个：一是满足自身生活居住或生产经营的需要即自用；二是作为投资将购入的物业出租给最终使用者，获取较为稳定的经常性收入。这种投资的另外一个特点是在投资者不愿意继续持有该项物业资产时，可以将其转售给另外的置业投资者，并获取转售收益。

例如，某公司以 300 万元投资购买了一个 250 ㎡的写字楼单位，并将其中的 100 ㎡用做该公司的办公室，将另外 150 ㎡租给另外一个单位使用，每年扣除维修管理费用后的净租金收入是 50 万元。经过 10 年之后，该公司为了财务安排方面的需要，将拥有的 250 ㎡写字楼全部转售出去，扣除销售税费后的净转售收入为 450 万元。可以看出，该公司的置业投资，同时达到了自用(消费)、获取经常性收益、投资保值和增值等几个方面的目的。

三、房地产间接投资

㈠ 房地产企业债券和股票投资

为了降低融资成本，越来越多的大型房地产投资企业希望通过资本市场直接融资，以支持其开发投资计划。例如，北京首都创业集团 1999 年 5 月 28 日成功发行了 5 亿元期限为 3 年、年利率为 5.4%的企业债券，用于阳春光华、盛世家园等 6 个优质普通住宅项目的开发，不仅解决了开发项目资金短缺的问题，也为投资者提供了一个很好的间接投资房地产的机会；北京天鸿宝业、深圳金地、华润北京置地等则通过公司上市，解决了房地产开发所需的资本金投入问题。债券或股票的投资者，也就分享了房地产投资的部分收益，成为房地产间接投资者。

㈡ 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。REITs 的出现，使得投资者可以把资金投入到由专业房地产投资管理者经理管理的房地产投资组合中，REITs 将其收入现金流的主要部分分配给作为投资者的股东，而本身仅起到一个投资代理的作用。

投资者将资金投入 REITs 有很多优越性：第一，收益相对稳定，因为 REITs 的投资收益主要来源于其所拥有物业的经常性租金收入；第二，REITs 投资的流动性很好，投资者很容易将持有的 REITs 股份转换为现金，因为 REITs 股份可在主要的证券交易所交易，这就使得买卖房地产投资信托基金的资产或股份比在市场上买卖房地产更容易。

按资产投资的类型划分，REITs 分为权益型、抵押型和混合型三种形式。REITs 选择投资的领域非常广泛，其投资涉及到许多地区的各种不同类型的房地产权益和抵押资产。由于有专业投资管理者负责经营管理，其收益水平也大大高于一般的股票收益，因而 REITs 的股票，成了千百万个人投资者以及大型机构投资者(包括

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

退休基金、慈善基金、保险公司、银行信托部门和共同基金等)间接投资房地产的重要工具。

中国房地产市场的发展急需拓展房地产直接融资渠道，以摆脱过分依赖商业银行间接融资的局面。而 REITs 作为一种创新的房地产金融工具，已经出现了若干雏形。预计随着中国相关法律制度的完善，REITs 很快将成为中国投资者现实的投资工具。

㈢ 购买住房抵押支持证券

住房抵押贷款证券化，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。主要做法是：银行将所持有的个人住房抵押贷款债权，出售给专门设立的特殊目的公司(SPC)，由该公司将其汇集重组成抵押贷款集合，每个集合内贷款的期限、计息方式和还款条件大体一致，通过政府、银行、保险公司或担保公司等担保，转化为信用等级较高的证券出售给投资者。购买抵押支持证券的投资者可以间接地获取房地产投资的收益。

住房抵押贷款证券化兴起于 20 世纪 70 年代，现已成为美国、加拿大等发达资本主义国家住房金融市场上的重要筹资工具和手段，新兴国家和地区如泰国、韩国、马来西亚、香港等也开始了住房抵押贷款证券化的实践，使住房抵押支持证券成了一种重要的房地产间接投资工具。随着中国住房市场住房金融服务的迅速发展，在中国推行住房抵押贷款证券化的条件已日趋成熟，作为大众投资工具的住房抵押支持证券，不久将出现在中国的投资市场上。

四、房地产投资的利弊

㈠ 房地产投资之利

在前面介绍房地产投资的特性时，我们实际上已经间接地介绍了房地产投资的一些优点，包括自然寿命周期长、易于满足使用者不断变化的需要、能从公共设施的改善和投资中获取利益等。这里我们再介绍房地产投资的其他一些优点。

⑴ 相对较高的收益水平

房地产开发投资中，大多数房地产投资的股本收益率能达到20%的水平，在有效使用信贷资金、充分利用财务杠杆的情况下，该收益率甚至会超过 100%。房地产置业投资中，在持有期内获得每年 15%~20%的股本收益率也是很平常的事。这相对于储蓄、股票、债券等其他类型的投资来说，收益水平是相对较高的。

⑵ 易于获得金融机构的支持

由于可以将物业作为抵押，所以置业投资者可以较容易地获得金融机构的支持，得到其投资所需要的大部分资金。包括商业银行、保险公司和抵押贷款公司等在内的许多金融机构都愿意提供抵押贷款服务，这使得置业投资者有很大的选择余地。

金融机构通常认为作为抵押物的房地产，是保证其能按期安全收回贷款最有效的方式。因为除了投资者的资信情况和自有资金投入的数量外，房地产本身也是一种重要的信用保证，且通常情况下房地产的租金收入就能满足投资者分期还款对资金的需要，所以金融机构可以提供的抵押贷款比例也相当高，一般可以达到70%~90%，而且常常还能为贷款者提供利率方面的优惠。在西方发达国家， 投资者甚至可以获得超过 90%甚至超过 100%的融资，也就是说，投资者无须投入任何自有资金，全部用信贷资金投入。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

(3) 能抵消通货膨胀的影响

通货膨胀是反映一个经济体总体价格上涨水平的指标。研究通货膨胀对投资收益水平的影响时，通常将通货膨胀分为预期通货膨胀（expected inflation）和非预期通货膨胀（unexpected inflation）。有关研究成果表明，房地产投资能有效抵消通胀，尤其是预期通货膨胀的影响。

由于通货膨胀的影响，房地产和其他有形资产的重建成本不断上升，从而导致了房地产和其他有形资产价值的上升，所以说房地产投资具有增值性。又由于房地产是人类生活居住、生产经营所必需的，即使在经济衰退的过程中，房地产的使用价值仍然不变，所以房地产投资又是有效的保值手段。

从中国房地产市场价格的历史变化情况来看，房地产价格的年平均增长幅度大大超过了同期通货膨胀率的平均水平。美国和英国的研究资料表明，房地产价格的年平均上涨率大约是同期年通货膨胀率的两倍。虽然没有研究人员就所有的房地产投资项目全部进行统计分析，但几乎没有人会相信房地产价格的上涨率会落后于总体物价水平的上涨率。

房地产投资的这个优点，正是置业投资者能够容忍较低投资收益率的原因。例如，美国 2003 年商用房地产置业投资的净租金收益率大约为 6%，与抵押贷款利率基本相当，但由于物业的增值部分扣除通货膨胀影响后还有 4%~6%的净增长，所以投资者得到的实际投资收益率是 10%~12%，大大超过了同期抵押贷款利率的水平。置业投资所具有的增值性，还可以令投资者能比较准确地确定最佳投资持有期限，以及在日后转售中所能获得的资本利得。

当然，经历过房地产市场萧条的人士可能也会提出这样的问题，即 1998 年~2000 年香港各类房地产的市场价格平均下降了 60%，其幅度已经远远超过了同期通货膨胀率的下降幅度，如果说其使用价值不变，房地产能够保值，但怎么能证明这个时期的房地产是在增值呢?应该看到，在房地产市场价格与使用价值严重背离，脱离了实际使用者支撑的市场环境下，购买房地产的活动已经不再是一般意义上的投资行为，而且讲房地产投资能够增值是在正常市场条件下，从长期投资的角度来看的。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。

(4) 提高投资者的资信等级

由于拥有房地产并不是每个公司或个人都能做到的事，所以拥有房地产变成了占有资产、具有资金实力的最好证明。这对于提高置业投资者或房地产资产拥有者的资信等级、获得更多更好的投资交易机会具有重要意义。

(二) 房地产投资之弊

房地产投资也有缺点，并不是十全十美。这些缺点突出表现在：

(1) 变现性差。房地产被认为是一种非流动性资产，由于把握房地产的质量和价值需要一定的时间，其销售过程复杂且交易成本较高，因此它很难迅速无损地转换为现金。房地产的变现性差往往会使房地产投资者因为无力及时偿还债务而破产。

(2) 投资数额巨大。不论是开发投资还是置业投资，所需的资金常常涉及到几百万、几千万甚至数十亿元人民币，即使令投资者只支付 30%的资本金用作前期投资或首期付款，也超出了许多投资者的能力。大量自有资本的占用，使得在宏观经济出现短期危机时，投资者的净资产迅速减少。

(3) 投资回收周期较长。除了房地产开发投资随着开发过程的结束在三至五年就能收回投资外，置业投资的回收期，少则十年八

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

年，长则二三十年甚至更长，要承受这么长时间的资金压力和市场风险，对投资者资金实力的要求很高。

(4) 需要专门的知识和经验。由于房地产开发涉及的程序和领域相当复杂，直接参与房地产开发投资就要求投资者具备专门的知识和经验，因此限制了参与房地产开发投资的人员的数量。置业投资者要想达到预期的投资目标，同样也对其专业知识和经验有较高的要求。

此外应该指出的是，本节介绍的房地产投资的形式与优缺点主要是针对直接投资而言的。对于小额投资者来说，他们实际上可以通过购买房地产公司发行的股票、房地产投资信托公司的债券等间接地进行房地产投资。

第四节　房地产投资的风险

很显然，投资者在选择投资机会时，如果其他条件都相同，他肯定会选择收益最大的投资方案。但在大多数情况下，收益并非唯一的评判标准，还有许多其他因素影响投资决策。风险就是影响房地产投资收益的一个重要因素。

一、房地产投资风险的基本概念

(一) 风险的定义

从房地产投资的角度来说，风险可以定义为未来获得预期收益可能性的大小。完成投资过程进入经营阶段后，人们就可以计算实际获得的收益与预期收益之间的差别，进而也就可以计算获取预期收益可能性的大小。图 1-1 所示的 A、B、 C 三项投资，C 的风险最大、B 次之、A 最小。

例如，物业 1 为写字楼项目，2002 年末价值为 1000 万元，预计 2003 年末价值为 1100 万元的可能性为 50%、为 900 万元的可能性为 50%，则 2003 年该物业价值的标准方差为 10%；物业 2 为保龄球场项目，2002 年末价值为 1000 万元，2003 年末价值为 1200 万元的可能性是 50%、为 800 万元的可能性为 50%，则 2003

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

年该物业价值的标准方差为 20%。因此可以推断，物业 2 的投资风险大于物业 1 的投资风险。

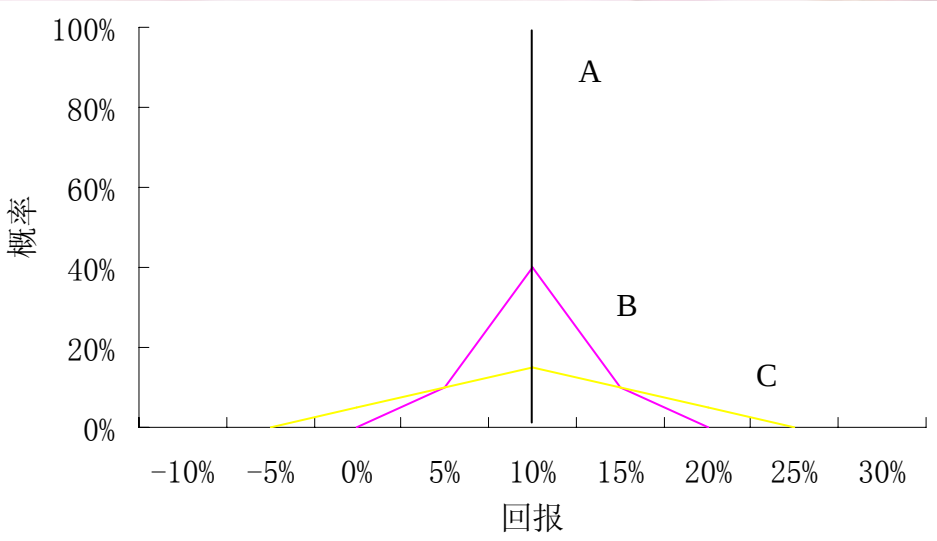


图 1-1　风险：未获得预期收益的可能性

当实际收益超出预期收益时，我们就称投资有增加收益的潜力；而实际收益低于预期收益时，我们就称投资面临着风险损失。后一种情况更为投资者所重视，尤其是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”。

㈡　风险与不确定性

风险和不确定性有显著区别。风险的定义前面已经说过，它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。尽管有时人们会使用后悔值矩阵法或评分综合评价法等。

㈢　风险分析的目的

风险分析是投资决策的重要环节，其目的是要帮助投资者回答下述问题：

⑴　预期收益率是多少，出现的可能性有多大?

⑵　相对于目标收益或融资成本或机会投资收益来说，产生损失或超过目标收益的可能性有多大?

⑶　预期收益的变动性和离散性如何?

由于风险分析的数学方法较为复杂，考虑到编写本书的目的，本节仅对房地产投资过程中所遇到的风险种类及其对投资的影响进行简单介绍。有关房地产开发过程中风险分析的方法，我们将在本书的第七章进行适当介绍。

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。对具体风险因素的分析，有多种分类方式，每一种分类方式都从不同的角度分析了可能对房地产投资的净经营收益产生影响的因素。在通常情况下，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。

二、系统风险

房地产投资首先面临的是系统风险，投资者对这些风险不易判

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

断和控制，如通货膨胀风险、市场供求风险、周期风险、变现风险、利率风险、政策风险和或然损失风险等。

㈠ 通货膨胀风险

通货膨胀风险又称购买力风险，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。由于所有的投资均要求有一定的时间周期，尤其是房地产投资周期较长，因此只要存在通货膨胀因素，投资者就要面临通货膨胀风险。当收益是通过其他人分期付款的方式获得时，投资者就面临着最严重的购买力风险。不管是以固定利率借出一笔资金还是以固定不变的租金长期出租一宗物业，都面临着由于商品或服务价格上涨所带来的风险。以固定租金方式出租物业的租期越长，投资者所承担的购买力风险就越大。由于通货膨胀将导致未来收益的价值下降，所以，按长期固定租金方式出租其所拥有物业的投资者，实际上承担了本来应由承租人承担的风险。

由于通货膨胀风险直接降低投资的实际收益率，因此房地产投资者非常重视此风险因素的影响，并通过适当调整其要求的最低收益率来降低该风险对实际收益率影响的程度。但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相加。

㈡ 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。市场是不断变化的，房地产市场上的供给与需求也在不断变化，而供求关系的变化必然造成房地产价格的波动，具体表现为租金收入的变化和房地产价值的变化，这种变化会导致房地产投资的实际收益偏离预期收益。更为严重的情况是，当市场内结构性过剩(某地区某种房地产的供给大于需求)达到一定程度时，房地产投资者将面临房地产积压或空置的严峻局面，导致资金占压严重、还贷压力日增，这很容易最终导致房地产投资者的破产。

从总体上来说，房地产市场是地区性的市场，也就是说当地市场环境条件变化的影响比整个国家市场环境条件变化的影响要大得多。只要当地经济的发展是健康的，对房地产的需求就不会发生大的变化。但房地产投资者并不像证券投资者那样有较强的从众心理，每一个房地产投资者对市场都有其独自的观点。房地产市场投资的强度取决于潜在的投资者对租金收益、物业增值可能性等的估计，也就是说，房地产投资决策以投资者对未来收益估计为基础。投资者可以通过密切关注当地社会经济发展状况、细心使用投资分析结果，来降低市场供求风险的影响。

㈢ 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。正如经济周期的存在一样，房地产市场也存在周期波动或景气循环现象。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。研究表明，美国房地产市场的周期大约为 18~20 年，香港为 7~8 年，日本约为 7 年。当房地产市场从繁荣阶段进入危机与衰退阶段，进而进入萧条阶段时，房地产市场将出现持续时间较长的房地产价格下降、交易量锐减、新开发建设规模收缩等情况，给房地产投资者造成损失。房地产价格的大幅度下跌和市场成交量的萎缩，常使一些实力不强、抗风险能力较弱的投资者因金融债务问题而破产。

㈣ 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。房地产属于非货币性资产，具有独一无二、价值量大的特征，销售过程复杂，其拥有者很难在短时期内将房地产兑换成现

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

金。因此，当投资者由于偿债或其他原因急于将房地产兑现时，由于房地产市场的不完备，必然使投资者蒙受折价损失。

㈤ 利率风险

调整利率是国家对经济活动进行宏观调控的主要手段之一。通过调整利率，政府可以调节资金的供求关系、引导资金投向，从而达到宏观调控的目的。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。

长期以来，房地产投资者所面临的利率风险并不显著，因为尽管抵押贷款利率在不断变化，但房地产投资者一般比较容易得到固定利率的抵押贷款，这实际上是将利率风险转嫁给了金融机构。然而目前，房地产投资者越来越难得到固定利率的长期抵押贷款，金融机构越来越强调其资金的流动性、盈利性和安全性，其所放贷的策略已转向短期融资或浮动利率贷款，我国各商业银行所提供的住房抵押贷款几乎都采用浮动利率。因此，如果融资成本增加，房地产投资者的收益就会下降，其所投资物业的价值也就跟着下降。房地产投资者即使得到的是固定利率贷款，在其转售物业的过程中也会因为利率的上升而造成不利的影响，因为新的投资者必须支付较高的融资成本，从而使其置业投资的净经营收益减少，相应地新投资者所能支付的购买价格也就会大为降低。

㈥ 政策风险

政府有关房地产投资的土地供给政策、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，从而给投资者带来风险。我国 1993 年对房地产投资的宏观调控政策、1994 年出台的土地增值税条例、2001 年出台的规范住房金融业务的措施、2003 年国有土地使用权出让方式的转变等，就使许多房地产投资者在实现其预期收益目标时遇到困难。避免这种风险的最有效的方法，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。

㈦ 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。政治风险一旦发生，不仅会直接给建筑物造成损害，而且会引起一系列其他风险的发生，是房地产投资中危害最大的一种风险。

㈧ 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。尽管投资者可以将这些风险转移给保险公司，然而在有关保单中规定的保险公司的责任并不是包罗万象，因此有时还需就洪水、地震、核辐射等灾害单独投保，盗窃险有时也需要安排单独的保单。

尽管置业投资者可以要求租客来担负其所承租物业保险的责任，但是租客对物业的保险安排对业主来说往往是不完全的。

一旦发生火灾或其他自然灾害，房子不能再出租使用，房地产投资者的租金收入自然也就没有了。因此，有些投资者在物业投保的同时，还希望其租金收入也能有保障，从而对租金收益进行保险。然而，虽说投保的项目越多，其投资的安全程度就越高，但投保是要支付费用的，如果保险费用的支出占租金收入的比例太大，投资者就差不多是在替保险公司投资了。因此，最好的办法是加强物业管理工作，定期对建筑物及其附属设备的状况进行检查，防患于未

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

然。

三、个别风险

㈠ 收益现金流风险

收益现金流风险是指房地产投资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。对于开发投资者来说，未来房地产市场销售价格、开发建设成本和市场吸纳能力等的变化，都会对开发商的收益产生巨大的影响；而对置业投资者来说，未来租金水平和房屋空置率的变化、物业毁损造成的损失、资本化率的变化、物业转售收入等，也会对投资者的收益产生巨大的影响。

㈡ 未来运营费用风险

未来运营费用风险是指物业实际运营费用支出超过预期运营费用而带来的风险。即使对于刚建成的新建筑物的出租，且物业的维修费用和保险费均由承租人承担的情况下，也会由于建筑技术的发展和人们对建筑功能要求的提高而影响到物业的使用，使后来的物业购买者不得不支付昂贵的更新改造费用，而这些在初始评估中是不可能考虑到的。

因此，置业投资者已经开始认识到，即使是对新建成的甲级物业投资，也会面对着建筑物功能过时所带来的风险。房地产估价人员在估价房地产的市场价值时，也开始注意到未来的重新装修甚至更新改造所需投入的费用对当前房地产市场价值的影响。

其他未来会遇到的运营费用包括由于建筑物存在内在缺陷导致结构损坏的修复费用和不可预见的法律费用(例如租金调整时可能会引起争议而诉诸法律)。

㈢ 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运营费用水平。然而，即使收益和费用都不发生变化，资本价值也会随着收益率的变化而变化。这种情况在证券投资市场上最为明显。房地产投资收益率也经常变化，虽然这种变化并不像证券市场那样频繁，但是在几个月或更长一段时间内的变化往往也很明显，而且从表面上看这种变化和证券市场、资本市场并没有直接联系。房地产投资收益率的变化很复杂，人们至今也没有对这个问题给出权威的理论解释。但是，预期资本价值和现实资本价值之间的差异即资本价值的风险，在很大程度上影响着置业投资的绩效。

㈣ 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时给投资者带来的风险。

㈤ 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。房地产投资强调在适当的时间、选择合适的地点和物业类型进行投资，这样才能使其在获得最大投资收益的同时使风险降至最低限度。时间风险的含义不仅表现为选择合适的时机进入市场，还表现为物业持有时间的长短、物业持有过程中对物业重新进行装修或更新改造时机的选择、物业转售时机的选择以及转售过程所需要时间的长短等。

㈥ 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。一般说来，投资项目的寿命周期越长，可能遇到的影响项目收益的不确定性因素就越多。很容易理解，如果某项置业投资的持有期为 1 年，则对

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

于该物业在 1 年内的收益以及 1 年后的转售价格很容易预测；但如果这个持有期是 4 年，那么对 4 年持有期内的收益和 4 年后转售价格的预测就要困难得多，预测的准确程度也会差很多。因此，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。

上述所有风险因素都应引起投资者的重视，而且投资者对这些风险因素将给投资收益带来的影响估计得越准确，他所做出的投资决策就越合理。

四、风险对房地产投资决策的影响

风险对房地产投资决策的第一个影响，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。由于投资者的投资决策主要取决于对未来投资收益的预期或期望，所以不论投资的风险是高还是低，只要同样的投资产生的期望收益相同，那么无论选择何种投资途径都是合理的，只是对于不同的投资者，由于其对待风险的态度不一样，因而采取的投资策略也会有差异。

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规避、控制或转移风险。人们常说，房地产投资者应该是风险管理的专家，实践也告诉人们，投资的成功与否在很大程度上依赖于投资者对风险的认识和管理。实际上，在日常工作和生活中，几乎每一件事都涉及到风险管理，甚至横穿马路也会涉及到风险的识别、分析和管理。人们的行动往往依赖于其对待风险的态度，但也要意识到，不采取行动的风险可能是最大的风险。

房地产投资经营过程中充满了风险和不确定性，虽然房地产投资者尤其是开发商由于更容易接受不确定性和风险而被称之为市场上最大的冒险家，甚至有些房地产开发商到了以风险变幻为乐的那种程度，但他们实际上是在进行精心估算条件下的冒险。

总之，房地产市场是动态变化的，房地产投资者通过对当前市场状况的调查研究得出的有关租售价格、成本费用、开发周期及市场吸纳率、吸纳周期、空置率等有关估计，都会受各种风险因素的影响而有一定的变动范围。随着时间推移，这些估计数据会与实际情况有所出入。为规避风险，分析者要避免仅从乐观的一面挑选数据。对于易变或把握性低的数据，最好能就其在风险条件下对反映投资绩效的主要指标所带来的影响进行分析，以供决策参考。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

第五节　风险与投资组合

投资组合的理论推导涉及到较深的数学知识，因此我们在此仅介绍其基本原理，以及这种原理对房地产投资分析的指导作用。应该指出的是，随着大型机构投资者的增长，投资组合理论在房地产投资中的应用越来越广泛。为此，我们在这里要试图让读者了解，什么是投资组合理论，为什么通过多种投资的组合可以降低投资风险。

一、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。举例来说，在高通涨的时候投资项目甲的收益增长可能会超过通涨的增长幅度，而投资项目乙的收益可能会有负增长。在这种情况下，把适当的投资项目组合起来，便可以达到一个最终和最理想的长远投资策略。换句话说，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。

例如，某人忽然得到一大笔资金，那他是把这笔资金全部投入到一个项目上去呢、还是分别投入到不同的项目上去呢?聪明而有理智的人通常都会选择后一种投资方式，因为这样做虽然可能会失去获得高额收益的机会，但他也不至于血本无归。基金会的资金使用方式最能体现这种投资组合理论，因为基金投资的首要前提就是基金的安全性和收益的稳定性，满足了这两个前提，才会有收益最大化的目标。

大型机构投资者进行房地产投资时，非常注重研究其地区分布、时间分布以及项目类型分布的合理性，以期既不冒太大的风险，又不失去获取较高收益的机会。例如香港新鸿基地产投资有限公司的董事会决议中，要求在中国大陆的投资不能超过其全部投资的10%；以发展工业物业见长的香港天安中国投资有限公司在其经营策略中要求必须投资一定比例的商用物业和居住物业，以分散投资风险。

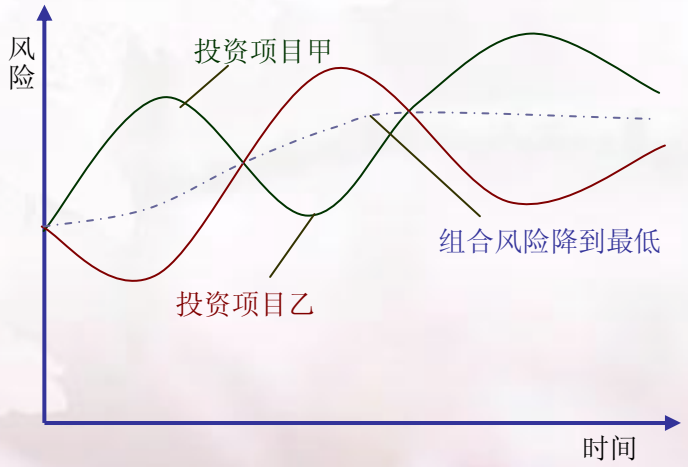


图 1-2　不同投资项目对市场的反应

图 1-2 表示两个投资项目都有相同的收益率，但对市场变化的

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

反应则不同。假如以单一一项投资项目分析，它们各自的波动十分大。这也表示单一项目的投资风险颇大。另一方面，若把这两个投资项目组合起来，便可以将两者的风险变化相互抵消，从而把组合风险降到最低。当然要达到这个理想效果的前提条件是各投资项目间有一个负的协方差。最理想的是一个绝对的负协方差关系。但这个条件很难达到。

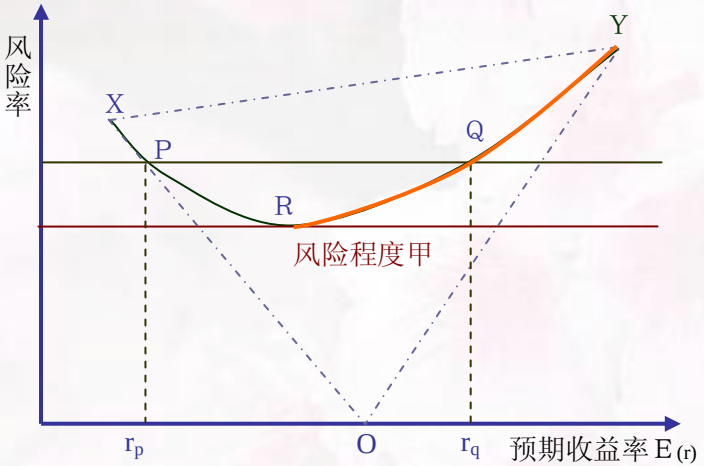


图 1-3　投资组合设计与资金分配

图 1-3 代表一个投资组合设计过程和开发商运用开发资金的不同分配方法。设想他面对两种主要的投资项目类型 X 和 Y，他可以把总开发资本按他个人的喜好和对风险的态度分配在曲线 XPRQY 的任何一个组合点上。XPRQY 的弧度取决于 X 和 Y 的协方差关系，假如是绝对的正协方差，曲线变成直线 XY 代表两者有同一方向和幅度的反应。相反，假若两者是绝对的负协方差，即在面对相同的市场环境条件时，一方的收益上升而另一方的收益则下跌。此时曲线变为 XOY，其中 O 点是毫无风险的一个投资组合。当然，这是一个比较难出现的机会，比较多的是类似 XPRQY 这种曲线，且在该曲线上 RY 部分较 XR 部分理想，原因是在同一风险程度甲上，RY 部分的每一个组合点都有一个较大的预期收益率。以此类推，假如把更多的不同投资项目加入这个组合，组合曲线便会变成组合团，如图 1-4 所示。在这种情况下，不同的投资组合都会被集中到 ABCDE 这个组合团里。虽然在组合团内的每一个组合点都会在不同程度上减小风险，但最理想的组合仍然是 RY 部分的各点，因为它们都可以在某一特定风险率下达到最大的预期收益或在某一预期收益率下所对应的风险最小。

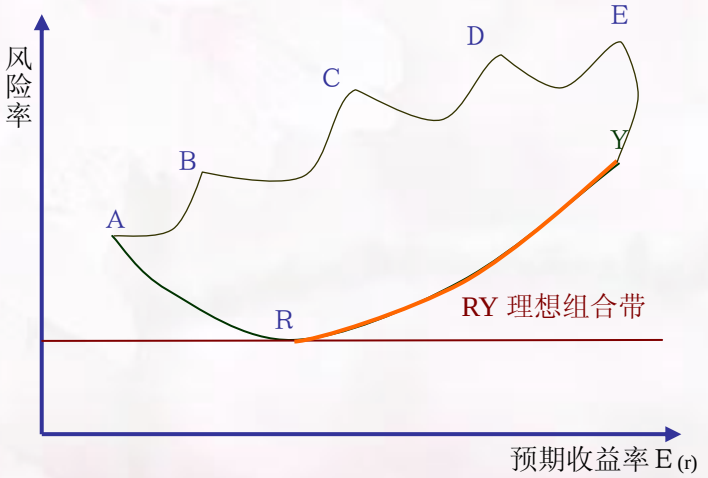


图 1-4　理想组合带

经过以上分析，投资者便可进一步地按其对承担风险的态度去设计出一个最能扩大其收益的投资组合。基本上图 1-3 所示的 RY 理想组合带是代表了不同的投资收益与风险程度的组合。投资者可按其对风险的态度来选择。举例来说，如果投资者愿意承担较大的

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

一个人的价值，应该看他贡献什么，而不应当看他取得什么。

风险去换取高收益的话，便会选靠近 Y 的一些组合，Y 本身是所有投资组合中风险和收益都是最高的一种组合。相反地，如果投资者不愿去冒险的话，便会选靠近 R 的组合，而 R 本身是风险最低同时也是收益最低的一种组合。

一个比较客观的选择方法是借用低微风险甚至毫无风险的投资项目，这通常指银行存款或国家债券。在图 1-5 中的R_f便是投资国家债券的收益。由于它的收益几乎是肯定的，风险也就差不多等于零。我们把R_f点引伸一条直线至紧贴理想组合带的表面上，便形成了所谓的资本市场线(Capital Market Line)。原则上，M点成为一个可以选择的组合。但假如投资者仍希望减少风险，他便可以选择RY至M点间的不同组合。假如市场真的存在这样一个无风险的投资项目，他便可以通过图 1-4 的分析来减少风险，在图 1-5 中可以看到Q点和P点虽有同一个收益率，但Q点的风险比P点低。

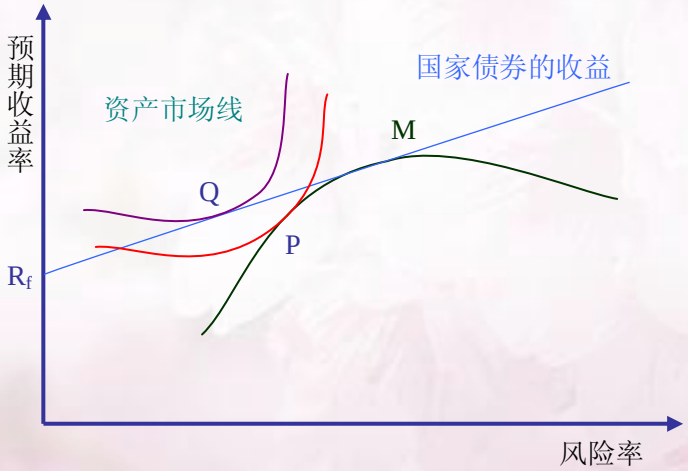


图 1-5　投资选择

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，虽然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 1-6 所示)。

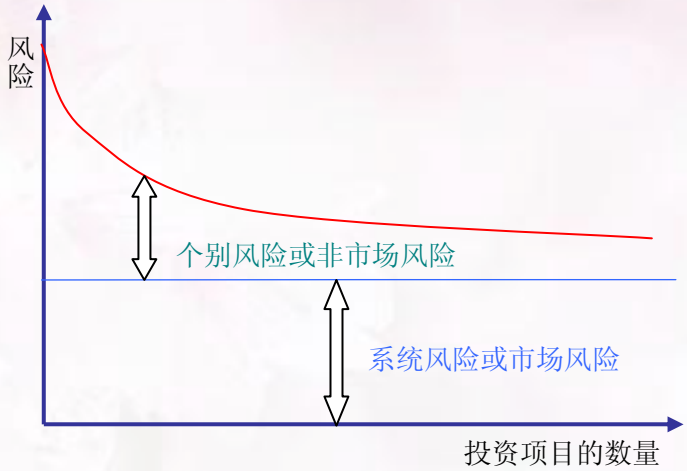


图 1-6　投资组合使风险降低

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(见图 1-6 所示)。因此，投资者的应得收益便以补偿这个风险率为主。为：

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

式中 $E(r_j)$=在某一个时间段内，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。

在金融市场上，这种计算很常用且非常容易，因为股票市场有股票指数作为整体市场的平均收益率的参考。但这种计算在房地产市场中运用起来比较困难。图 1-7 显示了美国房地产市场上房地产投资收益率的变化情况。

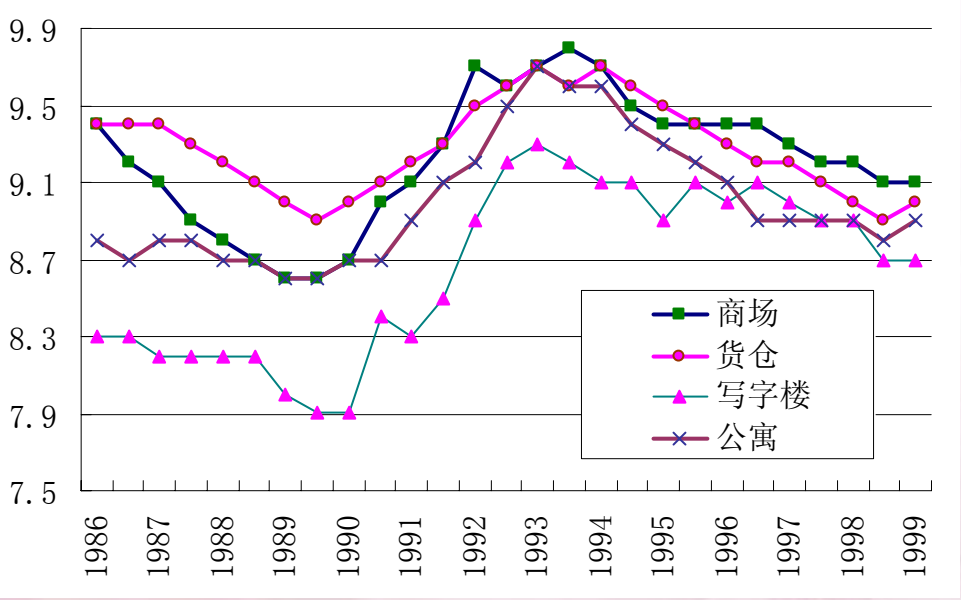


图 1-7　美国不同类型房地产的收益率(%)

二、资本资产定价模型

由上述投资组合理论引伸出来的资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model)便能更好地分析这个风险与收益的关系。资本资产定价模型与公式 $E(r_j)=r_f+\beta_j[E(r_m)-r_f]$ 的意义是一致的，在该模型分析下，一个投资项目在某一时间段上的预期收益率等于市场上无风险投资项目的收益率再加上这项投资项目的系统性市场风险的相关系数(这里假设应用了适当的投资组合)乘以该项目的市场收益率与无风险投资项目收益率之差。很巧合，这个概念与房地产估价学中有关折现率的其中一个选择标准，即机会成本标准，十分相似。基于这个原因，我们可以进一步把这一分析方法应用到房地产市场上。

在房地产投资评估的过程中，一个影响很大但又很难确定的因素是折现率。一些影响开发利润的因素如建筑成本、银行贷款利率等，基本上都可以从市场资料推算出来，但折现率的确定却比较困难。有时，估价师会采用银行贷款利率，但这个方法并不准确，因为虽然银行贷款利率代表了投资者所需要的最低收益水平，但如果投资者所获得的收益仅能支付银行的贷款利息，则投资者就失去了投资的积极性。

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%，而房地产投资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：

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

新西兰的布朗教授(G.R.BROWN)曾经把这种分析应用到不同房地产子市场来测算它们的风险报酬。他首先假设了在 1984 年英国房地产市场相对于整体投资市场的风险相关系数为 0.2，通过回归模型，他计算出各子市场的风险系数(相对于整个房地产市场的收益)为：零售商业用房 1.16、写字楼 0.87、工业物业 0.69。

风险最大的是零售商业用房，这也是大多数房地产市场的一个现象。这是因为零售商业用房对于宏观经济变化的反应是最快和最大的。

由于资本资产定价模型是基于整个市场环境的变化而做出分析的，上述的这些系数也要分别乘以房地产市场本身的风险系数而转化为个别子市场相对于整体投资市场的风险系数。结果如下：零售商业用房 0.23、写字楼 0.17、工业物业 0.14。

通过这个模型的计算，再假设新西兰当时的国家债券的收益率是 9%，则可测算出每一个子市场应利用的折现率为：零售商业用房 11.07%、写字楼 10.53%、工业物业 10.26%。

以上很粗略地介绍了从宏观的角度来分析整体投资市场在不同投资组合条件下的具体表现。并借助这些投资学的理论，对房地产投资进行了分析。

第二章　房地产市场及其运行规律

内容提要

1、房地产市场概述
2、房地产市场结构与市场指标
3、房地产市场的特性与功能
4、房地产市场的运行规律
5、政府对房地产市场的干预

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对房地产市场的特性、市场结构与描述指标、市场运行规律、政府干预房地产市场的手段与方法等知识的掌握程度。

考试要求

掌握：房地产市场结构、细分方式，反映和描述房地产市场状况的指标。

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。

了解：房地产市场的运行环境、影响因素和主要参与者，政府干预房地产市场的原则、手段和措施。

第一节　房地产市场概述

作为房地产开发商、投资者或为其提供顾问服务的专业人员，要想准确地分析房地产市场的现状，把握房地产市场的未来发展趋势及其对房地产投资的影响，有必要了解房地产市场的基本概念。

一、房地产市场的概念

房地产是一种特殊商品，不可移动性是其与劳动力、资本以及其他类型商品的最大区别。虽然土地和地上建筑物不能移动，但它可以被某个人或机构拥有，并且给拥有者带来利益，因此就产生了房地产交易行为。

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。房地产经济学中对房地产市场的定义，则是指当前潜在的房地产买者和卖者，以及当前的房地产交易活动。一个完整的房地产市场是由市场主体、客体、价格、资金、运行机制等因素构成的一个系统。

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。这些要素反映着房地产市场运行中的种种现象，决定并影响着房地产市场的发展与未来趋势。

二、房地产市场的运行环境

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。在整个市场经济体系中，房地产市场并不是孤立存在的，它时刻受到社会经济体系中各方面因素的影响，同时也会对这些因素产生反作用。按照这些影响因素的性质，我们将其分为八类，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。

⑴　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。

⑵　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。

⑶　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。

⑷　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。

⑸　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等。

⑹　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。

⑺ 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。

⑻ 国际环境，是指国外发生的事情、状况或关系。国际环境是一种动态的过程，是国家以外的结构体系对一国的影响和一国对国家以外结构体系的影响所做出的反应两者之间的相互作用、相互渗透和相互影响的一个互动过程。

房地产市场运行环境的影响因素如表 2-1 所示。

房地产市场的运行环境及其影响因素 表 2-1

运行环境	主要影响因素
社会环境	人口数量和结构、家庭结构及其变化、居民思想观念、社会和城市发展形态等
政治环境	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
经济环境	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
金融环境	宏观金融政策、金融工具完善程度、资本市场发育程度等
法制环境	与房地产业有关的正式规则，包括现行法律与相关政策等
技术环境	建筑材料、建筑施工技术和工艺、建筑设备的进步；而更为重要的信息技术的发展和应用，及伴随而来的房地产业信息化的要求
资源环境	土地、能源等资源约束
国际环境	国际资本流动和经济人全球化

三、房地产市场的影响因素

㈠ 影响房地产市场发展的社会经济因素

房地产市场发展与社会经济环境的依存程度不断增长。影响房地产市场发展的社会经济因素有：社会因素，包括传统观念及消费心理、社会福利、人口数量及状态、家庭户数与规模、家庭生命周期等因素；经济因素，包括经济发展状况、家庭收入水平及分布、物价水平、工资及就业水平、房价租金比等；政策因素，包括房地产供给政策、住房分配和消费政策、房地产金融政策、房地产产权与交易政策、房地产价格政策。

㈡ 影响房地产市场转变的社会经济力量

随着全球经济一体化进程的逐步推进和信息技术的飞速发展，房地产业的发展与社会经济发展息息相关，其中影响房地产市场转变的主要社会经济力量包括：

⑴ 金融业的发展。房地产业在作为产业出现时，金融资本供给方的决策会直接影响房地产市场的价格，进而影响市场供给及人们对房地产租金价格水平的预期，从而导致市场空置情况及实际租金水平的变化。

⑵ 信息、通讯技术水平的提高。信息、通讯技术水平的提高和交通条件的根本改善，会缩短不同物业之间的相对距离、推动不同地域消费品的交流、减少劳动力成本和时间费用。这无疑会改变人们固有的物业区位观念，增加对不同位置物业的选择机会，促进不同地区间的资本流动。

⑶ 生产和工作方式的转变。第三产业的壮大、劳动密集型向资金技术密集型的转变、高新技术产业的发展、居家办公模式的出现等，促使人们工作和生活居住模式及观念的转变。

⑷ 人文环境的变化。社会老龄化、家庭小型化、受教育程度的提高等，使得对住宅的认识产生了巨大变化，老年人住宅、第二住宅和季节性住宅等概念应运而生。

⑸ 自然环境的变化。城市环境污染、穷人大量涌入城市所产生的社会问题等导致住宅郊区化；环境问题和社会问题的解决、土地资源的约束，使城区内住宅重新受到青睐。

⑹ 政治制度的变迁。住房问题的社会政治性特征，使得任何政府均将住房政策作为其施政纲领中的重要内容(如香港回归后，政府提出每年建设 8.5 万套住宅的计划，对香港房地产市场产生了深远的影响)。

四、房地产市场的参与者

房地产市场的参与者主要由市场中的买卖双方以及为其提供支持和服务的人员或机构组成。这些参与者分别涉及到房地产的开发建设过程、交易过程和使用过程。每个过程内的每一项工作或活动，都是由一系列不同的参与者来分别完成的。按照在房地产领域的生产、交易和使用过程中所涉及到的角色的大致顺序逐一加以介绍。应该指出的是，由于所处阶段的特点不同，各参与者的重要程度是有差异的，也不是每一个过程都需要这些人或机构的参与。

㈠ 土地所有者或当前的使用者

不管是主动的还是被动的，土地所有者或当前的使用者的作用非常重要。为了出售或提高其土地的使用价值，他们可能主动提出出让、转让或投资开发的愿望。在我国，政府垄断了国有土地使用权出让的一级市场，当前的土地使用者也对有关土地的交易有着至关重要的影响。同一开发地块上的当前使用者越多，对开发的影响也就越大，因开发商要逐一与他们谈判拆迁、安置、补偿方案，遇上“钉子户”，不仅会使开发周期拖长，还会大大增加房地产开发的前期费用。

㈡ 开发商

房地产商从项目公司到大型的跨国公司有许多种类型。其目的很明确，即通过实施开发过程获取利润。房地产商的主要区别在于其开发的物业是出售还是作为一项长期投资。许多小型房地产商大都是将开发的物业出售，以迅速积累资本，而随着其资本的扩大，这些开发商也会逐渐成为物业的拥有者或投资者，即经历所谓的“资产固化”过程，逐渐向中型、大型开发商过渡。当然，对于居住物业来说，不管是大公司还是小公司，开发完毕后一般都用来销售，这是由居住物业的消费特性所决定的。

房地产商所承担的开发项目类型也有很大差别。有些开发商对某些特定的开发类型(如商场或住宅)或在某一特定的地区搞开发有专长，而另外一些公司则可能宁愿将其开发风险分散于不同的开发类型和地点上，还有些开发商所开发的物业类型很专一但地域分布却很广甚至是国际性的。总之，开发商根据自己的特点、实力和经验，所选择的经营方针有很大差别。开发商的经营管理风格也有较大差异。有些开发商从规划设计到租售阶段，均聘请专业顾问机构提供服务；而有些开发商则从规划设计到房屋租售乃至物业管理，均由自己负责。

㈢ 政府及政府机构

政府及政府机构在参与房地产运行的过程中，既有制定规则的权力，又有监督、管理的职能，在有些方面还会提供有关服务。开发商从购买土地使用权开始，就不断和政府的土地管理、城市规划、建设管理、市政管理、房地产管理等部门打交道，以获取投资许可

证、土地使用权证、规划许可证、开工许可证、市政设施和配套设施使用许可、销售许可证和房地产产权证书等，作为公众利益的代表者，政府在参与房地产市场的同时，也对房地产市场其他参与者的行为发生着影响。

房地产开发投资对政府行为而引致的影响相当敏感。建筑业、房地产业常常被政府用来作为一个“经济调节器”，与房地产有关的税费收入又是中央和地方政府财政的一个重要来源，而对物业的一同占有、拥有形式又反映了一个国家和政治取向。

㈣ 金融机构

房地产开发过程中需要两类资金，即用于支付开发费用的短期资金“建设贷款”和项目建成后用于支持置业投资者购买房地产的长期资金或“抵押贷款”。房地产的生产过程和消费过程均需大量资金，没有金融机构的参与，房地产市场就很难正常运转。

㈤ 建筑承包商

房地产开发商往往需要将其建设过程的工程施工工作发包给建筑承包商。但承包商也能将其承包建安工程的业务扩展并同时承担附加的一些开发风险，如购买土地使用权、参与项目的资金筹措和市场营销等。但承包商仅仅作为营造商时，其利润仅与建造成本及施工周期有关，承担的风险相对较少。如果承包商将其业务扩展到整个开发过程并与之相应的风险时，它就要求有一个更高的收益水平。但即便如此，承包商往往能够承受较低的利润水平。

㈥ 专业顾问

由于房地产开发投资及交易管理过程相当复杂，房地产市场上的大多数买家或卖家不可能有足够的经验和技能来处理房地产生产、交易、使用过程中遇到的各种问题。因此，市场上的供给者和需求者很有必要在不同阶段聘请专业顾问公司提供咨询服务。这些专业顾问人员包括：

⑴ 建筑师。在房地产产品的生产过程中，建筑师一般承担开发建设用地规划方案设计、建筑设计、建筑施工合同管理等项工作。有时建筑师并不是亲自完成这些设计工作，而是作为主持人来组织或协调这些工作。在工程开发建设中，建筑师还负责施工合同的管理，工程进度的控制。一般情况下，建筑师还要组织定期技术工作会议、签发与合同有关的各项任务、提供施工所需图纸资料、协助解决施工中技术问题等。

⑵ 工程师。房地产开发中需结构工程师、建筑设备工程师、电气工程师等。这些不同专业的工程师除进行结构、供暖、给排水、照明，以及空调或高级电气设备等设计外，还可负责合同签订、建筑材料与设备采购、施工监理、协助解决工程施工中的技术问题等项工作。

⑶ 会计师。会计师从事开发投资企业的经济核算等多方面工作，从全局的角度为项目投资提出财务安排或税收方面的建议，包括财政预算、工程预算、付税与清账、合同监督、提供付款方式等，并及时向开发投资企业的负责人通报财务状况。

⑷ 造价工程师。在房地产开发过程中，经济师或造价工程师可服务于开发商、承包商、工程监理机构或造价咨询机构。其主要负责在工程建设前进行开发成本估算、工程成本预算，在工程招标阶段编制工程标底，在工程施工过程中负责成本控制、成本管理和合同管理，在工程竣工后进行工程结算。

⑸ 估价师及物业代理。估价师在有关房地产交易过程中提供估价服务，在房地产产品的租售之前进行估价，以确定其最可能实现的租金或售价水平。房地产估价师在就某一宗房地产进行估价时，要能够准确把握该宗房地产的物质实体状况和产权状况，掌握充分

的市场信息，全面分析影响房地产价格的各种因素。物业代理或经纪人通常协助买卖双方办理出租出售手续，同时还协助委托方制定与实施租售策略、确定租售对象与方法、预测租售价格。

⑹ 律师。房地产产品的生产、交易和使用过程中，均需要律师的参与为有关委托方提供法律支持和服务。例如开发商在获得土地使用权时，须签订土地使用权出让或转让合同；出租或出售物业时须签订租赁契约，这都离不开律师提供的专业服务。

㈦ 消费者或买家

每一个人和机构都是房地产市场上现实的或潜在的消费者。人人都需要住房，每一个机构都需要建筑空间从事其生产经营活动，而不管这些房屋是买来的还是租来的。消费者在房地产市场交易中的取向是“物有所值”，即用适当的货币资金，换取使用或拥有房地产的满足感或效用。但如果说市场上的买家，则主要包括自用型购买者和投资型购买者两种。购买能力是对自用型购买者的主要约束条件；而对投资型购买者来说，其拥有物业后所能获取的预期收益的大小，往往决定了其愿意支付的价格水平。

第二节　房地产市场结构与市场指标

一、房地产市场结构

从宏观上说，房地产市场结构包括总量结构、区域结构、产品结构、供求结构和投资结构。要实现房地产市场总量基本平衡、结构基本合理、价格基本稳定的市场目标，保持房地产业与社会经济及相关产业协调发展，必须准确把握房地产市场上的这些主要结构关系。

⑴ 总量结构：从房地产市场整体出发，分析开发和销售之间的数量结构关系，考察房地产供求之间的总量差距。

⑵ 区域结构：分析在全国不同地区之间，房地产市场发育情况的差异和特点，考查不同区域或城市之间，房地产市场的规模、主要物业类型、房价水平和政策措施的差异。

⑶ 产品结构：从经济发展阶段出发，考查房地产市场中住宅、写字楼和商业用房等不同物业类型之间的投资比例关系，分析其产品结构布局的合理程度。

⑷ 供求结构：针对某一物业类型，分析其市场内部不同档次物业的供求关系；并从市场发展的实际情况出发，判别供给档次和需求水平之间是否处于错位的状态。

(5) 投资结构：根据投资者参与市场的不同投资目的和投资方式，具体分析不同投资方式的适用空间，以及彼此之间的动态协调关系。

二、房地产市场细分

从识别和把握房地产宏观市场环境的角度出发，我们可以按照地域范围、房地产类型、增量存量、交易形式等标准，对房地产市场进行细分。

㈠ 按地域细分

房地产的不可移动性，表明其受地区性需求的依赖程度很大，这决定了房地产市场是地区性市场，人们认识和把握房地产市场的状况，也多从地域概念开始，因此按地域范围对房地产市场进行划分，是房地产市场划分的主要方式。

地域所包括的范围可大可小，由于房地产市场主要集中在城市化地区，所以最常见的是按城市划分，例如北京市房地产市场、上海市房地产市场、北海市房地产市场等。对于比较大的城市，其城市内部各区域间的房地产往往存在较大差异，因此常常还要按照城市内的某一个具体区域划分，如上海浦东新区房地产市场、北京亚运村地区房地产市场、深圳市罗湖区房地产市场等。从把握某一更大范围房地产市场状况的角度，除按城市划分外，还可以按省或自治区所辖的地域划分，如海南省房地产市场、山东房地产市场等。当然我们还可以说中国华北地区房地产市场、美国房地产市场、东南亚地区房地产市场、亚洲房地产市场、世界房地产市场等。但一般来说，市场所包括的地域范围越大，其研究的深度就越浅，研究成果对房地产投资者的实际意义也就越小。

㈡ 按房地产用途细分

由于不同类型房地产在投资决策、规划设计、工程建设、产品功能、面向客户的类型等方面均存在较大差异，因此需要按照房地产的用途，将其分解为若干子市场。如居住物业市场(含普通住宅、别墅、公寓市场等)、商业物业市场(写字楼、零售商场或店铺、休闲旅游设施、酒店市场等)、工业物业市场(标准工业厂房、高新技术产业用房、研究与发展用房、工业写字楼、仓储用房等)、特殊物业市场、土地市场等。

㈢ 按存量增量细分

通常将房地产市场划分为三级市场：一级市场(土地使用权出让市场)、二级市场(土地转让、新建商品房租售市场)、三级市场(存量房地产交易市场)。而更加清晰的划分是按照增量存量的方式，将土地划分为一级土地市场和二级土地市场，将房屋划分为一级房屋市场(增量市场或一手房市场)和二级房屋市场(存量市场或二手房市场)。房地产增量和存量市场之间是一种互动关系，存量市场的活跃，不仅有利于存量房地产资源的有效配置，而且由于房地产市场中存在的“过滤”现象，能促进增量市场的发展。

㈣ 按交易形式细分

按照《中华人民共和国城市房地产管理法》的规定，房地产交易包括房地产买卖、房地产租赁和房地产抵押。由于同一时期、同一地域范围内某种特定类型房地产的不同交易形式，均有其明显的特殊性，因此依不同房地产交易形式对市场进行划分就成为必然。土地的交易包括土地买卖、租赁和抵押等子市场，由于我国土地所有权属于国家，因此土地的交易实质上是土地使用权的交易；新建成的房地产产品交易，存在着销售(含预售)、租赁(含预租)和抵押等子市场；面向存量房屋的交易，则存在着租赁、转让、抵押、保

险等子市场。

㈤ 按目标市场细分

从市场营销的角度出发，可以将房地产市场按照市场营销过程中的目标市场，来细分房地产市场。通常情况下，可以将某种物业类型按其建造标准或价格水平，细分为低档、中低档、中档、中高档和高档物业市场，例如甲级写字楼市场、高档住宅市场、普通住宅市场等；也可以按照目标市场的群体特征进行细分，例如，老年住宅市场、青年公寓市场等。

上述的五种划分方法是相互独立的，不同的市场参与者通常关注不同的子市场。根据研究或投资决策的需要，可以将五种划分方式叠加在一起，得到更细的子市场。如北京市写字楼出售市场、深圳罗湖土地拍卖市场、南京市二手房转让市场、上海市甲级写字楼租赁市场等。

三、房地产市场指标

反映和描述房地产市场状况的指标，包括供给指标、需求指标和市场交易指标三种类型。

㈠ 供给指标

⑴ 存量(Stock，S_t)，指报告期期末(如第t年或半年、季度、月，下同)已占用和空置的物业空间总量，单位为建筑面积或套数；在数值上，报告期存量＝上期存量＋报告期新竣工量－报告期灭失量($S_t = S_{t-1} + NC_t - \delta_t$)可按物业类型分别统计。

⑵ 新竣工量(New Completions，NC_t)，指报告期内新竣工房屋的数量，单位为建筑面积或套数，可按物业类型分别统计。中国竣工量统计指标是竣工面积，指报告期内房屋建筑按照设计要求已全部完工，达到入住和使用条件，经验收鉴定合格(或达到竣工验收标标准)，可正式移交使用的各栋房屋建筑面积的总和。

⑶ 灭失量(δ_t)，指房屋存量在报告期内由于各种原因(毁损、拆迁等)灭失掉的部分。

⑷ 空置量(VC_t)，指报告期期末房屋存量中没有被占用的部分。中国目前空置量的统计是不完整的，是指“报告期末已竣工的可供销售或出租的商品房屋建筑面积中，尚未销售或出租的商品房屋面积，包括以前年度竣工和本期竣工的房屋面积，但不包括报告期已竣工的拆迁还建、统建代建、公共配套建筑、房地产公司自用及周转房等不可销售或出租的房屋面积。

⑸ 空置率(VR_t)指报告期期末空置房屋占同期房屋存量的比例，$VR_t = VC_t / S_t$。在实际应用中，可以根据房屋的类型特征和空置特征分别进行统计，包括不同类型房屋空置率、新竣工房屋空置率、出租房屋空置率、自用房屋空置率等。

⑹ 可供租售量(Houses for Sale/Rental，HSR_t)指报告期可供销售或出租房屋的数量，单位为建筑面积或套数。可供租售量＝上期可供租售数量－上期吸纳量＋本期新竣工量($HSR_t = HSR_{t-1} - AV_{t-1} + NC_t$)；实际统计过程中，可按销售或出租、存量房屋和新建房屋、不同物业类型等分别统计。因为并非所有的空置房屋都在等待出售或出租，所以某时点的空置量通常大于该时点可供租售数量。

⑺ 房屋施工面积(Houses Under Construction，BUC_t)，是指报告期内施工的全部房屋建筑面积。包括本期新开工的面积和上年开工跨入本期继续施工的房屋面积，以及上期已停建在本期恢复施工的房屋面积。本期竣工和本期施工后又停建缓建的房屋面积仍包括在施工面积中，多层建筑应为各层建筑面积之和。

⑻ 房屋新开工面积(Construction Starts，CS_t)，是指在报告期内新开工建设的房屋面积，不包括上期跨入报告期继续施工的房屋面积和上期停缓建而在本期恢复施工的房屋面积。房屋的开工应以房屋正式开始破土刨槽(地基处理或打永久桩)的日期为准。

⑼ 平均建设周期(Construction Period，CP_t)，指某种类型的房地产开发项目从开工到竣工交付使用所占用的时间长度。在数值上，平均建设周期＝房屋施工面积/新竣工面积($CP_t = BUC_t/NC_t$)。

⑽ 竣工房屋价值(Value of Buildings Completed，VBC_t)，指在报告期内竣工房屋本身的建造价值。竣工房屋的价值一般按房屋设计和预算规定的内容计算。包括竣工房屋本身的基础、结构、屋面、装修以及水、电、卫等附属工程的建筑价值，也包括作为房屋建筑组成部分而列入房屋建筑工程预算内的设备(如电梯、通风设备等)的购置和安装费用；不包括厂房内的工艺设备、工艺管线的购置和安装，工艺设备基础的建造，办公和生活用家具的购置等费用，购置土地的费用，迁移补偿费和场地平整的费用及城市建设配套投资。竣工房屋价值一般按结算价格计算。

㈡ 需求指标

⑴ 国内生产总值(GDP)：是按市场价格计算的一个国家(或地区)所有常住单位在一定时期内生产活动的最终成果。国内生产总值有三种表现形态，即价值形态、收入形态和产品形态。从价值形态看，它是所有常住单位在一定时期内生产的全部货物和服务价值超过同期投入的全部非固定资产货物和服务价值的差额，即所有常住单位的增加值之和；从收入形态看，它是所有常住单位在一定时期内创造并分配给常住单位和非常住单位的初次收入之和；从产品形态看，它是所有常住单位在一定时期内最终使用的货物和服务价值减去货物和服务进口价值。在实际核算中，国内生产总值有三种计算方法，即生产法、收入法和支出法。三种方法分别从不同的方面反映国内生产总值及其构成。

⑵ 人口数，是指一定时点、一定地区范围内有生命的个人总和，包括常住人口和现有人口。其中，常住人口是指经常居住在这个地区的人口，现有人口是指在规定的标准时点下，在这个地区居留的人口。常住人口与一个地区的社会经济关系更为密切。

⑶ 城市家庭人口，指居住在一起，经济上合在一起共同生活的家庭成员。凡计算为家庭人口的成员其全部收支都包括在本家庭中。

⑷ 就业人员数量，指从事一定社会劳动并取得劳动报酬或经营收入的人员数量，包括在岗职工、再就业的离退休人员、私营业主、个体户主、私营和个体就业人员、乡镇企业就业人员、农村就业人员、其他就业人员(包括民办教师、宗教职业者、现役军人等)。这一指标反映了一定时期内全部劳动力资源的实际利用情况，是研究国家基本国情国力的重要指标。

⑸ 就业分布。指按产业或职业分类的就业人员分布状况。

⑹ 城镇登记失业率，指城镇登记失业人员与城镇单位就业人员(扣除使用的农村劳动力、聘用的离退休人员、港澳台及外方人员)、城镇单位中的不在岗职工、城镇私营业主、个体户主、城镇私营企业和个体就业人员、城镇登记失业人员之和的比。

⑺ 城市家庭可支配收入，指家庭成员得到可用于最终消费支出和其它非义务性支出以及储蓄的总和，即居民家庭可以用来自由支配的收人。它是家庭总收入扣除交纳的所得税、个人交纳的社会保障费以及记账补贴后的收入。

⑻ 城市家庭总支出，指除借贷支出以外的全部家庭支出，包

括消费性支出、购房建房支出、转移性支出、财产性支出、社会保障支出。

⑼ 房屋空间使用数量，指按使用者类型划分的正在使用中的房屋数量。

⑽ 商品零售价格指数，是反映一定时期内城乡商品零售价格变动趋势和程度的相对数。商品零售物价的变动直接影响到城乡居民的生活支出和国家的财政收入，影响居民购买力和市场供需的平衡，影响到消费与积累的比例关系。

⑾ 城市居民消费价格指数，是反映一定时期内城市居民家庭所购买的生活消费品价格和服务项目价格变动趋势和程度的相对数。该指数可以观察和分析消费品的零售价格和服务项目价格变动对职工货币工资的影响，作为研究职工生活和确定工资政策的依据。

㈢ 市场交易指标

⑴ 销售量(Houses Sold，HS_t)，指报告期内销售房屋的数量，单位为建筑面积或套数。在统计过程中，可按物业类型、存量房屋和新建房屋分别统计。我国房地产开发统计中采用的是实际销售面积，指报告期已竣工的房屋面积中已正式交付给购房者或已签订(正式)销售合同的商品房屋面积。不包括已签订预售合同正在建设的商品房屋面积，但包括报告期或报告期以前签订了预售合同，在报告期又竣工的商品房屋面积。

⑵ 出租量(Houses Rented，HR_t)，指报告期内出租房屋的数量，单位为建筑面积或套数。在统计过程中，可按房屋类型和新建房屋分别统计。我国房地产开发统计中的出租面积，是指在报告期期末房屋开发单位出租的商品房屋的全部面积。

⑶ 吸纳量(Absorption Volume，AV_t)，指报告期内销售和出租房屋的数量之和($AV_t=HS_t+HR_t$)，单位为建筑面积或套数。实际统计过程中，可按销售或出租、存量房屋和新建房屋、不同物业类型等分别统计。

⑷ 吸纳率(Absorption Rate，AR_t)，指报告期内吸纳量占同期可供租售量的比例($AR_t=AV_t/HSR_t$)，以百分数表示，有季度吸纳率、年吸纳率等。实际计算过程中，可按销售或出租、存量房屋和新建房屋、不同物业类型等分别计算。

⑸ 吸纳周期(Absorption Period，AP_t)，指按报告期内的吸纳速度(单位时间内的吸纳量)计算，同期可供租售量可以全部被市场吸纳所需要花费的时间($AP_t=HSR_t/AV_t$)，单位为年、季度或月，在数值上等于吸纳率的倒数。在计算过程中，可按销售或出租、存量房屋和新建房屋、不同物业类型等分别计算。在新建商品房销售市场，吸纳周期又称为销售周期。

⑹ 预售面积，指报告期末仍未竣工交付使用，但已签订预售合同的正在建设的商品房屋面积。报告期预售又在报告期转正式或协议销售的商品房屋的面积应列入实际销售面积，同时统计为销售收入。

⑺ 房地产价格指数，是反映一定时期内房地产价格变动趋势和程度的相对数，包括房屋销售价格指数、房屋租赁价格指数和土地交易价格指数。理想的价格指数，应该是基于同质物业的价格指数。我国目前的各类房地产价格指数，通常基于平均价格。

⑻ 房地产价格，指报告期房地产市场中的价格水平，通常用不同类型房屋的中位数价格表示。中国现有房地产价格统计，是基于各类物业平均价格的统计。

⑼ 房地产租金，指报告期房地产市场中的租金水平，通常用不同类型房屋的中位数租金表示。中国现有房地产租金统计，是基于各类物业平均租金的统计。

第三节　房地产市场的特性与功能

一、房地产市场的特性

房地产市场作为市场体系的基本组成部分，具有市场的一般规律性，如受价值规律、竞争规律、供求规律等的制约。但由于房地产商品本身具有区别于其他商品的独特属性，房地产业在国民经济中又具有特殊重要的地位，这就导致了房地产市场具有一系列区别于一般市场的基本特性，概括为以下几个方面：

㈠　市场供给的特点

由于房地产商品的供给在短期内很难有较大的增减，因此市场供给缺乏弹性；由于房地产的位置、环境、数量、档次的差异，市场供给具有非同质性；由于土地的有限性、不可再生性，以及房地产投资规模巨大，使房地产市场具有高度的垄断性，从而导致房地产市场供给主体间的竞争不充分、不广泛。

㈡　市场需求的特点

房地产是人类生存、享受、发展的基本物质条件，是一种基本需求，市场的需求首先具有广泛性；与市场供给的非同质性相吻合，需求者购置房地产时通常有不同的目的和设想，因而需求具有多样性；同时，购置房地产的开支巨大，通常需要借助金融信贷机构来进行融资。

㈢　市场交易的特点

由于房地产市场上的商品本身不能移动，交易是房地产产权的流转及其再界定；房地产交易通常需要经过复杂和严密的法律程序，耗费时间比较长，交易费用通常也比较多；加之市场信息的缺乏，市场交易通常需要估价师或物业代理等专业人员提供服务。

㈣　市场价格的特点

房地产商品的不可移动性，使房地产价格与其所处的地理位置关系极大；其次由于人口的不断增长和经济社会的不断发展，房地产价格总体呈向上波动的趋势；但现实价格是在长期考虑下而个别形成的，因此也不容忽视涉及交易主体的个别因素的影响。

以上四个方面是房地产市场的主要特征，但对于某一国家或地区的房地产市场，还要受其社会经济环境的影响，尤其是受到社会体制的规定。如不同的社会体制形成了不同的土地所有制，我国的土地出让制度导致了我国房地产市场的一些独特性。

二、房地产市场的功能

在任何市场上，某种商品的价格反映了当时的市场供求状况。但价格不仅预示市场的变化及其趋势，还可以通过价格信号来指导买卖双方的行为。简言之，价格机制是通过市场发挥作用的。房地产市场的功能，可以分为以下几个方面：

㈠　配置存量房地产资源和利益

由于土地资源的有限性，又由于房地产开发建设周期较长而滞后于市场需求的变化，所以必须在各种用途和众多想拥有物业的人和机构之间进行分配。通过市场机制的调节作用，在达到令买卖双

方都能接受的市场均衡价格的条件下，就能完成这种分配。

㈡ 显示房地产市场需求变化

我们可以先通过一个简单的例子说明市场的这种功能。假如居民想搬出自己租住的房子而购买自己拥有的住宅，则市场上住宅的售价就会上升而租金就会下降。如图 2-1 所示，售价从OP升到OP_1，租金从OR降到OR_1。

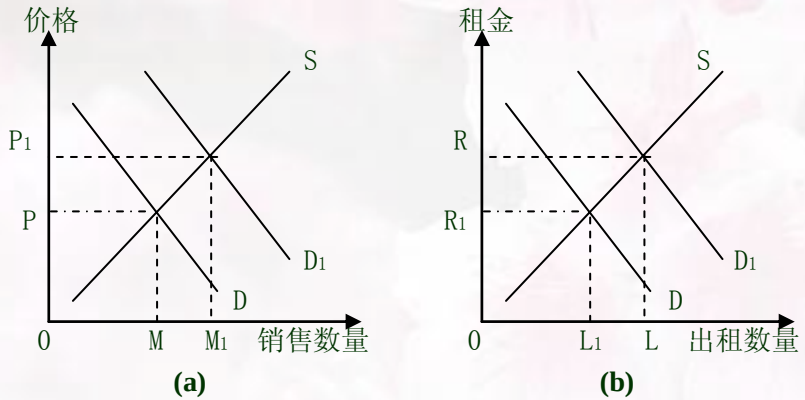


图 2-1 销售和出租住宅需求变化示意图

引起需求增加或减少的原因主要有这样几个：未来预期收益变化；政府税收政策的影响；收入水平变化或消费品味变化；原用于其他方面资金的介入和土地供给的变化。

㈢ 指导供给以适应需求的变化

房地产市场供给的变化可能会由于下述两个方面的原因引起：

⑴ 建设新的房地产或改变原来物业的使用方式。例如在图示2-1(b)中，由于部分需求从出租住宅转向出售住宅，租金下降至OR_1，出租住宅的供给量从 OL降到 OL_1，LL_1就可以转换成出售住宅，因为出售住宅的需求量增加了MM_1。最后形成了均衡价格 OP_1和均衡租金 OR_1。

⑵ 某类物业或可替代物业间的租售价格比发生变化。根据当地各类房地产收益率水平，同类型的物业都存在一个适当的租金售价比例，例如一般情况下住宅的售价相当于大约 100 个月的租金，如果售价太高，那么对出租住宅的需求就会增加，反之亦然。用途可相互替代的不同类型物业之间的租金售价相对变化也会引起需求的变化，举例来说，北京市 1994 年写字楼物业供给紧张，最高的月租金达到每平方米 110 美元，所以有些酒店和公寓作为写字楼出租，使这三类物业间的供给量发生了相对变化。

应该指出的是，房地产市场供给的这些变化需要一定的时间才能完成，而且受房地产市场不完全特性的影响，这一变化所需要的时间相对较长。同时，对市场供给与需求的有效调节还基于这样一个假设，即所有的房地产利益是可分解的，并且有一个完全的资本市场存在。但实际上这些假设条件是很难达到的。例如银行的信贷政策往往受政府宏观政策的影响，使并非所有的人都能够获得金融机构的支持；为了整个社会的利益，政府还会通过城市规划、售价或租金控制等政策干预市场。房地产市场的不完全性，使之不可能像证券市场、外汇市场及期货市场等一样在短时间内达到市场供需均衡。

由于房地产市场通常需要一年以上的时间才能完成供需平衡的调节过程，而新的平衡达到了甚至还没有达到，可能马上又出现新的影响因素而造成新的不平衡，所以，用“不平衡是绝对的，平衡是相对的和暂时的”来描述房地产市场是再恰当不过的了。

㈣ 指导政府制订科学的土地供给计划

在我国，城市土地属于国家所有，这就为政府通过制定科学的土地供给计划来适时满足全体社会成员生产和生活的需要、调节房

地产市场的供求关系提供了最可靠的保证。然而，制定土地供给计划首先要了解房地产市场，通过对市场提供的房地产存量、增量、交易价格和数量、空置率、吸纳率、市场发展趋势等市场信号的分析研究，才能制定出既符合市场需要、可操作性强、又能体现政府政策和意志的土地供给计划。

㈤ 引导需求适应供给条件的变化

例如，随着建筑技术的发展，在地价日渐昂贵的城市中心区建造高层住宅的综合成本不断降低，导致高层住宅的供给量逐渐增加，价格相对于多层住宅逐渐下降，使城市居民纷纷转向购买高层住宅，从而减少了城市中心区对多层住宅需求的压力，也使减少多层住宅的供给成为很自然的事。因此，市场可以引导消费的潮流，使之适应供给条件的变化，这甚至有利于政府调整城市用地结构、提高城市土地的使用效率。

第四节　房地产市场的运行规律

一、房地产空间市场与房地产资产市场

房地产属于一种耐用品，兼有消费品和投资品的双重特征。因此，房地产市场也存在空间市场和资产市场这两个层面。

㈠ 房地产空间市场

在房地产空间市场上，房地产为家庭和企业提供生活和生产的空间。对于企业，空间是生产要素之一；对于家庭，空间是其消费的商品之一。他们既可以通过租赁房地产，也可以通过拥有房地产来获得空间带给他们的效用，相应地需要支付租金和住房所有权成本(住房价格在拥有年限中各年的摊销值，可看作等效租金)。空间市场上的需求者是需要使用房地产空间的家庭和企业，供给则来源于房地产资产市场，即目前所存在的房地产资产的数量。

㈡ 房地产资产市场

在房地产资产市场上，房地产被当作一种资产被家庭和企业持有和交易，其目的是获取投资收益。投资收益包含两部分，一是在拥有房地产期间内每单位时间(例如每年)所获得的租金(或等效租金)，二是在转售时所实现的增值收益。为获得房地产所带来的投资收益，必须拥有房地产，这一点与空间市场是不同的。房地产资产

市场中的需求者是希望通过拥有房地产而获取收益的家庭和机构投资者，新增供给的来源则是新建的建筑物数量。

㈢ 房地产空间市场和资产市场之间的联系和均衡状态

房地产空间市场和资产市场是紧密联系在一起的。空间市场的供求关系决定了房地产租金的水平，该租金水平同时决定了房地产资产的收益率，从而影响资产市场中的需求；同时，空间市场上的供给又是由资产市场决定的。

房地产市场存在着一种均衡状态，在这个状态下，租金和价格都不发生变化，价格与重置成本相同，新增量和折旧量相等，房地产资产存量保持不变。这种均衡状态是转瞬即逝的，在大部分时间上市场都处于一种不均衡的状态中，但总是在向均衡状态回复，围绕均衡状态进行上下波动。

例如，当人口增长或收入水平提高时，居民对空间的需求就会上升，而空间市场上的供给并不能迅速增加，供不应求导致租金上升。租金的上升使房地产资产市场的收益率水平提高，房地产资产的价格也随之提高。从而刺激房地产开发活动的活跃，使开发量超过灭失量，资产存量增加，从而满足空间市场新增的需求，这就达到了一个新的均衡状态。

二、房地产市场的周期循环

由于经济的发展带动或产生了对商业、居住和服务设施的空间需求，从而带来房地产市场的兴起。因此从本质上讲，房地产业的发展是由整体经济的发展决定的。从一个较长的历史时期来看，社会经济的发展体现为周期性的运动。相应地，房地产业的发展也存在周期循环特性。

㈠ 房地产周期循环的定义

房地产周期循环是指房地产业活动或其投入与产出有相当的波动现象，且此现象重复发生。

㈡ 房地产周期循环的原因

影响房地产周期循环的主要原因包括：供需因素的影响，其中以金融相关因素的变动最为关键；市场信息的不充分、导致从供需两方面调整不均衡的时间存在时滞（time-lag）；生产者与消费者心理因素的影响，如追涨不追跌、一窝蜂的投机或非理性预期；政策因素的影响，如容积率控制、农地征用控制；政治冲击，如社会政治动荡；制度因素的影响，如预售制度的期货效应、中介与估价制度的健全程度等；生产时间落差、季节性调整、总体经济形势等。

㈢ 传统房地产周期理论的主要内容

传统房地产周期理论的主要内容包括：在市场供求平衡的前提下，房地产市场会正常运作，且这种平衡性会持续一定的时期；在此时期内，投入房地产市场的资金的利润预期保持不变，投资者具有自我调节投资量的能力。房地产市场的发展呈现一种自我修正的周期性，且不同周期之间的时间差异和投资回报差异微乎其微。

根据传统房地产周期理论，房地产市场的发展呈现出一种自我修正的模式。在每一个运行周期中，均经过扩张、缓慢、萧条、调节、复苏和再次扩张的过程。具体包括的阶段是：确认对新入住空间的需求，促使新建筑产生；受到新建筑的刺激而导致经济扩张；经济的持续扩张进一步刺激新建筑；新建筑超过空间需求；导致超额建筑；调整，因需求减少而导致新建筑活动剧烈减缓；复苏，需求开始增加而消化已有超额建筑；回复到空间市场供需均衡状况；经济的持续扩张导致对新建筑需求的增加；确认对新入住空间的需求，促使新建筑产生。

㈣ 分析房地产周期运动的新观念

上述传统房地产周期理论在政治、经济状况基本稳定或预期稳定的情况下，是有效的。但是，众所周知，均衡是瞬间的状态，不均衡才是真实的、永续的。因此，建立在市场均衡前提下的传统的房地产周期理论在实践中不可能得到广泛的应用。从现代房地产周期研究的结论来看：经济扩张与创造就业已不再是线性关系；就业机会增加与空间需求也不再同比增长；经济活动的扩张不再立即绝对导致新建筑增加(如经济复苏不会立即导致新建筑产生)。在一稳定可预测的经济环境中，了解长期、未来力量及其内涵相对来说并不十分重要，但在不确定、不连续且正处于转变的经济环境中，必须强调对未来可能变化的全盘了解，而不仅是利用过去作预测。

㈤ 房地产市场的自然周期

不论供给是短缺还是过剩，需求是超过还是少于现存的供给数量，市场机制的作用总能在市场周期运动中找到一个供需求平衡点(从供给的角度来说，在这个平衡点上允许有一定数量的空置)，尽管不能精确地确定平衡点的位置，但专家认为，从历史多个周期变化的资料中计算出的长期平均空置率(又称合理空置率或结构空置率)，就是房地产市场自然周期中的平衡点。从供需相互作用的特性出发，房地产市场自然周期可分为四个阶段(图 2-2)：

⑴ 自然周期的第一个阶段始于市场周期的谷底。由于前一时期新开发建设的数量过多或需求的负增长导致了市场上供给过剩，所以谷底的空置率达到了峰值。通常情况下，市场的谷底出现在前一个周期中过量建设停止的时候。净需求的增长将慢慢吸纳先前过剩的供给，推动市场逐渐走出谷底。这时供给保持基本静止不变，没有或很少有新的投机性开发建设项目出现。随着存量房地产被市场吸纳，空置率逐渐下降，房地产租值从稳定状态过渡到增长状态。随着这个市场复苏阶段的继续，对于市场复苏和增长的预期又会使业主小幅度地增加租金，使市场最后达到供需平衡。

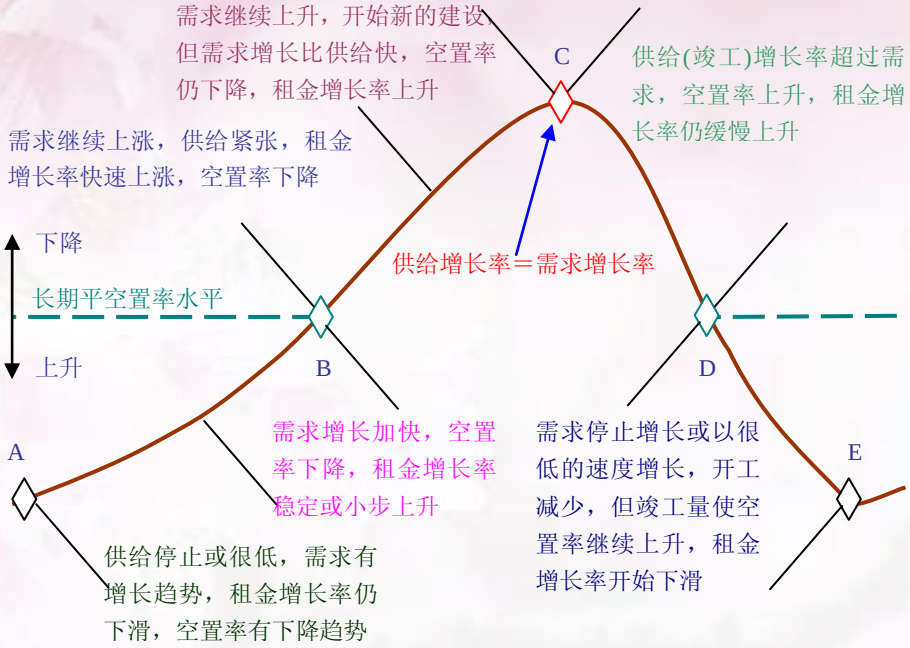


图 2-2 房地产市场的自然周期

⑵ 在自然周期的第二阶段(增长超过了平衡点)，需求继续以一定的速度增长，形成了对额外房屋空间的需求。由于空置率降到了合理空置率以下，表明市场上的供给吃紧，租金开始迅速上涨，直至达到一个令开发商觉得开始建设新项目有利可图的水平。在这个阶段，如果能获得项目融资，会有一些开发商开始进行新项目的开发。此后，需求的增长和供给的增长将会以一个大致相同的速率保持相当长的一段时间，令总体市场缓缓攀升，这个过程可能像爬山那样迟缓。当到达该周期的峰值点，即供求增长曲线上的“转折

点”时，需求增长的速度开始低于供给增长速度。

⑶ 自然周期的第三阶段始于供求转折点，此时由于房地产空置率低于合理空置率，所以看起来市场情况还不错。此时，供给增长速度高于需求增长速度，空置率回升并逐渐接近合理空置率水平。由于在该过程中不存在过剩供给，新竣工的项目在市场上竞争租客；租金上涨趋势减缓甚至停止。当市场参与者最终认识到市场开始转向时，新开工的开发建设项目将会减少甚至停止。但竣工项目的大量增加所导致的供给高速增长，推动市场进入自然周期运动的第四阶段。

⑷ 自然周期的第四阶段始于市场运行到平衡点水平以下，此时供给高增长，需求低增长或负增长。市场下滑过程的时间长短，取决于市场供给超出市场需求数量的大小。在该阶段，如果物业租金缺乏竞争力或不及时下调租金的话，就可能很快失去市场份额，租金收入甚至会降到只能支付物业运营费用的水平。物业的市场流动性在这个阶段很低甚至不存在，存量房地产交易很少或有价无市。该阶段随着新开发项目的停止和在建项目的陆续竣工而最后到达市场自然周期的谷底。

㈥ 房地产市场的投资周期

在市场经济条件下，资本流动对房地产市场自然周期的许多外部因素有着重大的影响。因此，如果没有资本流的影响，就不可能产生房地产市场自然周期。由于房地产交易在很大程度上存在着私密性，所以房地产市场信息与资本市场信息相比非常不完全，致使典型的资本市场投资者很难及时准确地把握房地产市场。此外，单宗房地产投资往往数额巨大，房地产资产的流动性也相对较差。所以对房地产投资者来说，既有获得巨额利润的机会，也有被“套牢”的风险。随着自然周期的运动，投资于房地产市场上的资金流也呈现出周期性变动，形成投资周期。

⑴ 当房地产市场自然周期处在谷底并开始向第一阶段运动的时候，很少有资本向存量房地产投资，更没有资本投入新项目的开发建设。在这段时间，市场上只有可以承受高风险的投资者。由于租金和经营现金流已经降到最低水平，存量房地产的价格达到或接近了最低点。承受不住财务压力的业主或开发商会忍痛割售，大量不能归还抵押贷款的物业会被抵押权人收回拍卖。

⑵ 随着自然周期运动通过第一阶段，投资者对投资回报的预期随着租金的回升而提高，部分投资者开始小心翼翼地回到市场当中来，寻找以低于重置成本的价格购买存量房地产的机会。这类资本的流入使房地产市场通过平衡点，并逐渐使租金达到投资者有利可图的水平。在自然周期第二阶段的后半段，由于投资者不断购买存量房地产和投入新项目开发，资本流量显著增加。

⑶ 当自然周期到达其峰值并进入第三阶段的时候，由于空置率低于平衡点水平，投资者继续购买存量房地产并继续开发新项目。由于资本不断流向存量房地产和新项目的开发，所以此时房地产市场的流动性很高。当投资者最终认识到市场转向下滑时，就会降低对新项目投资的回报预期，同时也降低购买存量房地产时的出价。而存量房地产的业主并没有像投资者那样快地看到了未来市场会进一步下滑的风险，所以其叫价仍然很高，以致投资者难以接受，导致房地产市场流动性大大下降，自然周期进入第四阶段。

㈦ 房地产市场自然周期和投资周期之间的关系

房地产市场的自然周期和投资周期是相互联系和相互影响的，投资周期在第一阶段和第二阶段初期滞后于市场自然周期的变化，在其他阶段则超前于市场自然周期的变化。当资本市场投资可以获得满意的投资回报时，投资者拟投入房地产市场的资本就需要高于

一般水平的投资回报，使资本流向房地产市场的时机滞后于房地产市场自然周期的变化，导致房地产市场价格下降，经过一段时间后，房地产市场上的空置率也形开始下降。

如果可供选择的资本市场投资收益率长期偏低，例如投资者在股票和债务市场上无所作为时，有最低投资收益目标的投资者就会在并非合适的市场自然周期点上，不断地将资金(权益资本和借贷资本)投入房地产市场中的存量房地产和新开发建设项目，以寻找较高的投资收益。这样做的结果，使初期房地产市场价格上升，经过一段时间后，房地产市场上的空置率也开始上升。

三、房地产市场中的泡沫与过热

㈠ 房地产泡沫及成因

⑴ 房地产泡沫的定义

查尔斯·P·金德尔伯格(Charles P Kindle Berger)在为《新帕尔格雷夫经济学辞典》撰写的“泡沫”词条中写道：“泡沫可以不太严格地定义为：一种资产或一系列资产价格在一个连续过程中的急剧上涨，初始的价格上涨使人们产生价格会进一步上涨的预期，从而吸引新的买者——这些人一般是以买卖资产牟利的投机者，其实对资产的使用及其盈利能力并不感兴趣。随着价格的上涨，常常是预期的逆转和价格的暴跌，由此通常导致金融危机。”

房地产泡沫是指由于房地产投机引起的房地产市场价格与使用价值严重背离，脱离了实际使用者支撑而持续上涨的过程及状态。房地产泡沫是一种价格现象，是房地产行业内外因素，特别是投机性因素作用的结果。

⑵ 房地产泡沫的成因

房地产作为泡沫经济的载体，本身并不是虚拟资产，而是实物资产。但是，与虚拟经济膨胀的原因相同，房地产泡沫的产生同样是由于出于投机目的的虚假需求的膨胀，所不同的是，由于房地产价值量大，这种投机需求的实现必须借助银行等金融系统的支持。一般来说，房地产泡沫的成因，主要有三个方面。

首先，土地的有限性和稀缺性是房地产泡沫产生的基础。房地产与人们和企事业单位的切身利益息息相关。居者有其屋是一个社会最基本的福利要求，人们对居住条件的要求是没有穷尽的；而与企事业发展相关的生产条件和办公条件的改善也直接与房地产密切相关。由于土地的有限性，从而使人们对房地产价格的上涨历来就存在着很乐观预期。当经济发展处于上升时期，国家的投资重点集中在基础建设和房屋建设中，这样就使得土地资源的供给十分有限，由此造成许多非房地产企业和私人投资者大量投资于房地产，以期获取价格上涨的好处，房地产交易十分火爆。加上人们对经济前景看好，再用房地产作抵押向银行借贷，炒作房地产，使其价格狂涨。

其次，投机需求的膨胀是诱因。对房地产出于投机目的的需求，与土地的稀缺性有关，即人们买楼不是为了居住，而只是为了转手倒卖。这种行为一旦成为你追我赶的群体行动，就很难抑制，房地产泡沫随之产生。

再有，金融机构的放贷是与房地产泡沫产生的直接助燃剂。从经济学的角度来说，价格是商品价值的货币表现，价格的异常升涨，肯定与资金有着密切的关系。由于价值量大的特点，房地产泡沫能否出现，一个最根本的条件是市场上有没有大量的资金存在。因此，资金支持是房地产泡沫生成的必要条件，没有银行等金融机构的配合，就不会有房地产泡沫的产生。由于房地产是不动产，容易查封、保管和变卖，使银行部门认为这种贷款风险很小，在利润的驱动下

银行也非常愿意向房地产投资者发放以房地产作抵押的贷款。此外，银行部门还会过于乐观地估计抵押物的价值，从而加强了借款人投资于房地产的融资能力，进一步地加剧了房地产价格的上涨和产业的扩张。

㈡ “过度开发”及诱因

⑴ 房地产市场中的过度开发

房地产市场中的过度开发有时也称为房地产“过热”，是指当市场上的需求增长赶不上新增供给增长的速度时，所出现的空置率上升、物业价格和租金下降的情况。

⑵ 过度开发的诱因

过度开发的诱因主要有三个方面，即开发商对市场预测的偏差、开发商之间的博弈和非理性行为以及开发资金的易得性。

开发商在进行开发决策时，会对市场上的需求状况进行预测。他们在预测时，总是在很大程度上依赖于目前市场上的销售和价格情况。即使当前市场上的热销和价格上涨只是暂时的现象，他们也很容易会认为这种繁荣景象能够长久持续下去，于是造成对未来需求过分乐观的估计。研究表明，对未来需求预测的偏差程度基本上与目前市场价格增长速度正相关，即目前市场价格增速越快，对未来估计中过分乐观的程度就会越大。这时开发商往往会加大投资，大批项目上马，待到竣工时，市场形势已经不如所预期的那样喜人，就容易产生房屋积压、空置率上升的过度开发景象。

开发商之间的博弈和非理性行为也会加剧这种市场过度开发的情况。开发商只要一看到市场机会就会迫不及待地去投资开发，殊不知有时这些市场机会是有限的，只需少量开发商的介入就能满足。但是每个开发商都想抢先得到市场机会，而不会进行内部协调，于是一哄而上，生怕自己被拉下了。况且如果已经得到土地，与其将土地空置产生机会成本，还不如赶快开工建设。这种非理性的行为往往会使过度开发现象更加严重。

从获取开发资金的难易程度来看，如果开发商很容易获得资金支持，而投入较少的自有资金，他们在进行投资决策时往往会缺乏仔细和审慎的考虑，从而产生道德风险。特别是目前我国的开发商融资渠道单一，无论是开发贷款还是预售商品住宅抵押贷款基本都是从商业银行获得，这种高杠杆式的融资方式，再加上房地产市场中信息不完全的程度较高，对高利润的追求将会使开发商难以对市场做出客观和冷静的判断。

㈢ 房地产泡沫和过度开发的区别与联系

⑴ 房地产泡沫和过度开发的区别

①过度开发和泡沫是反映两个不同层面的市场指标。过度开发反映市场上的供求关系，当新增供给的增长速度超过了需求的增长速度，就产生了过度开发现象；而泡沫则是反映市场价格和实际价值之间的关系，如果市场价格偏离实际价值太远，而且这种偏离是由于过度投机所产生的，房地产泡沫就出现了。

②过度开发和泡沫在严重程度和危害性方面不同。房地产泡沫比过度开发的严重程度更高，危害更大，属于房地产市场不正常的大起大落。房地产泡沫一旦产生，就很难通过自我调整而回复至平衡状态。

③房地产过度开发和房地产泡沫在周期循环中所处的阶段不同。如果投机性泡沫存在的话，往往会出现在周期循环的上升阶段。过度开发一般存在于循环的下降阶段，这时供给的增长速度已经超过需求，空置率上升，价格出现下跌趋势。也就是说，当泡沫产生时，市场还处在上升阶段；而出现过度开发的现象时，市场已经开始下滑了。从另一个角度来说，如果泡沫产生，就必然会引起过度

开发；但过度开发却不一定是由泡沫引发的；

④从市场参与者的参与动机来看：“过热”表现为投资者基于土地开发利用的目的而加大投资，通常是为获得长期收益；而“泡沫”则表现为市场参与者对短期资本收益的追逐，他们不考虑土地的用途和开发，通常表现为增加现期的购买与囤积，以待价格更高时抛出。

⑵ 房地产泡沫和过度开发的联系

房地产泡沫和过度开发，都是用来描述房地产市场中房地产实际价格对房地产基本市场价值的偏离，是房地产价格中非基本价格的不同程度的体现，这是两者的共同点。“过热”不一定就产生泡沫，但“过热”是市场产生“泡沫”的前提，也是诱因之一。如果在房地产周期循环的上升阶段，投机性行为没有得到有效抑制(包括市场规则和政府政策)，市场信息的不透明程度较高，且开发商的财务杠杆也比较高，那么开发商做出非理性预期的可能性就比较大且投机性行为容易迅速蔓延，在这种情况下房地产泡沫比较容易产生，同时会伴随过度开发、银行资产过多地向房地产行业集中等现象。

㈣ 房地产泡沫的衡量

我们可以从多个角度，来考察房地产市场上是否存在价格泡沫。从房地产泡沫的成因人手，“实际价格/理论价格”、“房地产价格增长率/实际 GDP 增长率”、“房地产价格指数/居民消费价格指数”、“房价收入比”、“个人住房抵押贷款增长率/居民平均家庭收入增长率”、“房地产投资需求/房地产使用需求”等指标，都从某一个侧面反映了房地产泡沫的程度。由于房地产泡沫总量的复杂性，很难用单一指标来衡量房地产市场上是否存在价格泡沫，因此国际上通常用综合上述指标构造出的房地产泡沫指数，来反映房地产市场价格泡沫的程度，减少了主观因素对有关结论的影响。

第五节 政府对房地产市场的干预

政府合理确定自己在房地产市场运行中的角色，着眼于建立市场运行规则和监督规则的执行，是政府对房地产市场实施有效管理的关键。政府管理房地产市场的主要职能，应该是实施有效的宏观调控和按市场发育程度建立清晰完备的法制系统，保障房地产市场参与者的合法权益，使房地产市场的动作纳入法制的轨道。

一、政府干预房地产市场的原则

政府政策应具有的共同特征是：公平、效率、连续、系统、协调、前瞻性和引导性。政府干预房地产市场的政策也不例外。但由于房地产特殊的位置固定性、价值昂贵性和耐久性，对干预其发展的政策也具有相应的特殊原则。

㈠ 目标的确定性

政府干预房地产市场的政策必须有明确的目标。政策的预评价首先要考察这些目标的必要性和可行性；政策的后评价则要分析这些目标的实现程度、实际受益者是否与目标受益者相吻合、是否有负面作用等。这些目标通常包括：

⑴ 使存量房地产资源得到最有效的使用。在任何时候，都有

一个房地产存量来满足当前的生产生活需要。政府通常更关注新建商品房的入住情况，忽视存量房地产的空置问题；或对两者的重视程度不匹配。这就很难使存量房地产资源发挥最大的效用。

⑵ 保证为各类生产生活需要提供适当的入住空间。以住宅市场为例：长期的住房政策必须有改善住房质量的目标，必须对家庭居住偏好(在住宅产权、类型、位置)加以考虑，政府应允许超过需要数量的住宅剩余存在，因为空置住宅作为住宅市场上的“蓄水池”，可为居民变更住所提供方便，迫使已不符合居住标准的住宅被及时淘汰，满足部分家庭对拥有第二住所的需要。

⑶ 引导新建项目的位置选择。在选择新建项目位置时，要考虑当前不同类型物业的短缺情况、就业机会和物业需求的未来变化、当前的基础设施状况和城市总体规划的要求，以避免或减少新建项目空置。

⑷ 满足特殊群体的需要。例如，在城市住宅建设中，某些家庭，如老人和残疾人等，对住房有特殊的要求，政府必须有与之相关的政策，从建设、分配和使用等方面做出特殊安排，以满足其住房需要；又例如，随着新经济即知识经济时代的到来，发展高新技术，就成为提高中国综合国力的重要手段，因此对于高新技术产业发展所需要的土地，就需采取特殊的优惠政策。

㈡ 政策的连续性与协调性

政策的连续性与协调性，首先要求体现新旧政策的衔接。新的干预市场的政策必须建立在总结历史经验教训的基础上，而不是一味地全盘否定或沿袭旧政策；同时，还要紧紧围绕政策的终极目标，系统而全面地制定分阶段的措施。

其次，还要体现与相关政策的衔接配套。处在改革发展中的中国经济，有许多政策总量纷繁复杂。例如，土地使用制度改革政策，就牵涉到企业制度的调整、住房制度的改革；而住房制度的改革，更涉及到一系列相关制度如工资制度、人事制度、户籍制度等的改革，可以说，住房制度的变革牵一发而动全身。

最后，还应体现多元性与系统性的统一。目前，我国正处于建立社会主义市场经济的初级阶段，社会成员的阶层差异日益突现。从富裕阶层到贫困阶层的客观存在和各阶层人员观念的差异，要求相应的政策具备多元化的特征。同时，房地产市场作为一个有机的整体，要求政府政策必须完整统一，以利于房地产市场的协调发展。

㈢ 政策的针对性和导向性

政府除了制定宏观的调控政策外，还必须针对不同类型物业的供给、分配和消费途径，制定具有针对性的具体政策。同时这种政策还要有明确的导向性，以帮助市场的参与者准确把握自己的行为取向。

㈣ 政策的公平性和效率

公平和效率及其相互协调，是评价政策的重要方面。政府制定政策的原则是：既要通过资源和利益的公平分配来维持社会的稳定；又要通过资源的优化配置来推动社会的进步和发展。然而，公平和效率常常是矛盾的，有时为了确保基本的公平，要牺牲一定的效率；有时为了保证效率又不得不放弃必要的公平。如何处理好其相互关系，是政府制定政策的重点和难点。

二、宏观调控房地产市场的手段

对于一个完善的房地产市场而言，市场的自由运作非常重要。政府的土地政策，不能过分参与及干预房地产市场的自由运作。这样才能保证本地及外来投资者对当地房地产市场的信心，进而保证

房地产市场的稳定发展以及整个社会经济的安定繁荣，但是宏观调控也非常重要。宏观调控房地产市场的手段包括土地供应、金融、住房税收政策等。

㈠ 土地供应政策

没有土地供应，房地产开发和商品房供给就无从谈起。在我国当前的土地制度条件下，政府是唯一的土地供给者，政府的土地供应政策对房地产市场的发展与运行有决定性影响。

土地供应政策的核心，是土地供应计划。土地供应计划对房地产开发投资调节的功效非常直接和显著，因为房地产开发总是伴随着对土地的直接需求，政府土地供应计划所确定的土地供给数量和结构，直接影响着房地产开发的规模和结构，对房地产开发商的盲目与冲动形成有效的抑制。科学的土地供应计划，应与国民经济发展规划和城市规划相协调，应有足够的弹性，能够对市场信号做出灵敏的反应。土地供应计划也是公开透明的，能够为市场提供近期和长期的土地供应信息，以帮助市场参与者形成合理的市场预期、减少盲目竞争和不理性行为。

通过土地供应计划对房地产市场进行宏观调控，要求政府必须拥有足够的土地储备和供给能力，还要妥善处理好保护土地资源和满足社会经济发展对建筑空间的需求之间的关系。保护的目的是为了更好的、可持续的满足需求，但如果对当前的需求都不能很好满足，就很难说这种保护是有效率的。要在政府的集中垄断供给和市场的多样化需求之间实现平衡，必须准确把握社会经济发展的空间需求特征，通过提高土地集约利用和优化配置水平，采用科学的地价政策和灵活的土地供给方式，实现保护土地资源和满足需求的双重目标。

㈡ 金融政策

房地产业与金融业息息相关。金融业的支持是房地产业繁荣必不可少的条件，房地产信贷也为金融业提供了广阔的发展天地。个人住房抵押贷款价值比率的调整，会明显影响居民购房支付能力，进而影响居民当前购房需求的数量。房地产开发贷款利率、信贷规模和发放条件的调整，也会大大影响房地产开发商的生产成本和利润水平，进而对其开发建设规模和商品房供给数量产生显著影响。此外，外商投资政策、房地产资产证券化以及房地产资本市场创新渠道的建立，也会通过影响房地产资本市场上的资金供求关系，进而起到对房地产开发、投资和消费行为的调节作用。因此，发展房地产金融，通过信贷规模、利率水平、贷款方式、金融创新等金融措施调节房地产市场，实际上是政府调控房地产市场的一个重要手段。

㈢ 住房政策

居住是人类生存的基本要求，住房问题不仅是经济问题，而且是社会问题。各国的经验表明，单靠市场或是全部依赖政府均不能很好地解决住房问题，而市场和非市场的结合，才是解决这一问题的有效途径。目前我国城市住宅的供给主要有三类，即廉租房、经济适用房和市场价商品住宅。其中，廉租房面向最低收入家庭，其供应、分配和经营完全由政府控制，廉租房不能进入市场流通；经济适用房是具有社会保障性质的政策性商品住房，政府对其建设在土地供应和税费征收上给予很多优惠，但其销售价格和销售对象，要受政府的指导；市场价商品住宅则采取完全市场化的方式经营、是城市房地产市场的主要组成部分。如果政府对廉租房和经济适用房的供给和分配政策控制不严格，就会使市场价商品住宅受到前两类住宅的冲击。政府的住房分配和消费政策，对商品住宅市场的调控作用也是显而易见的。1998 年政府停止住房实物分配，实行住

房分配货币化政策以来，商品住宅销售中个人购买的比例，已经稳定在95%左右。

㈣ 城市规划

城市规划以合理利用土地、协调城市物质空间布局、指导城市健康有序地发展为己任，对土地开发、利用起指导作用。原有的城市规划带有传统计划经济的色彩，市场经济体系建立后，其科学性、适用性都面临着严峻的挑战。我国部分城市如深圳特区已开始进行城市规划图则体系的改革，将规划分为发展策略、次区域发展纲要、法定图则、发展大纲图和详细蓝图等五个层次，高层次的规划应能指导土地的开发和供应，低层次的细部规划应能为土地出让过程中确定规划要点提供依据。整个规划力求体现超前性、科学性、动态性和适用性。

实际上，社会经济发展计划、城市规划、土地供应计划都对土地配置，因而也对房地产市场的运行起重要作用，政府供应土地的过程应是具体实施国民经济计划、城市规划的过程。面对日益发育的市场环境，三个计划除改善各自的技术、观念和管理方式外，有必要相互协调，形成土地配置及调控房地产市场的计划体系。

㈤ 地价政策

房地产价格是政府调控房地产市场的主要对象，因为房地产价格不但直接影响房地产市场的运作，而且对整体社会经济、投资环境产生直接的影响。虽然房地产价格主要取决于市场供求关系，但由于地价对房地产价格影响很大，城市土地又由政府垄断出让，所以政府可以用地价对房地产市场进行调控。

地价、建造成本、专业费用、管理费用、财务费用、投资利润、税金等因素极大地影响着房地产市场上的供给价格。在一定时期内。建造成本及与之相关的专业费用和管理费用、财务费用和税金大体固定在一定水平上，通过调控地价来间接调控房地产价格，经常是十分有效的。政府通过调整土地供应数量、调整与土地开发相关的税费政策等经济手段，灵活运用协议、挂牌、招标、拍卖四种出让方式，以及必要时通过直接的行政干预，都可以对地价进行有效的调控。

㈥ 税收政策

房地产税收政策是政府调控房地产市场的核心政策之一。正确运用税收杠杆不但可以理顺分配关系、保证政府土地收益，还可以通过税赋差别体现政府的税收政策和产业政策，进而对抑制市场投机、控制房地产价格、规范房地产市场交易行为等方面起到明显的作用。例如，美国通过免除公司所得税这一税务优惠政策，推动了房地产投资信托行业的发展壮大。世界许多国家和地区，通过个人购房税务优惠政策，有效推动了住房自有率水平的提高。

㈦ 租金控制

租赁市场是房地产市场的一个重要组成部分，租金作为房地产的租赁价格、同样是政府调控房地产市场的主要对象之一，合理的租金水平应与整体经济发展水平相适应。在运行正常的房地产市场，租金还与房地产价格保持合理的比例。与交易价格一样，租金也包含土地因素的影响。畸高的租金和租金回报率，往往意味着调控手段的无力和级差地租的流失，不利于房地产市场和整体经济的运行。

三、规范房地产市场行为的措施

㈠ 健全市场准入制度

为保证竞争的规范和政府管理的有效性，建立完善的资质审查制度，确定进入市场的资格是必要的。建立资质审查制度的原则首

先是公开化，只有透明度高，才便于社会监督。其次是标准化，即明确、具体地规定进入某类市场必须具备的最低资格标准。各城市对房地产开发经营企业、建筑施工企业、装饰装修企业、房地产中介服务机构、物业管理机构等的行业准入资格都作了明确的规定。当然，随着市场机制的健全和政府职能的转变，对企业资格、资质的管理职能，已经开始逐步向行业协会等行业自律组织过渡。

㈡ 推动行业诚信体系建设

市场经济，诚信为本。房地产业作为国家社会经济发展和社会公众切身利益相关的服务行业，诚信建设尤为重要。建设部推动建设的“中国房地产信用档案”系统，为房地产业企业提供了公平竞争的平台，推动了企业自身的诚信体系信用文化建设，为规范房地产市场中的企业行为进行了有益的尝试。

㈢ 规范交易程序

用法律形式规范主要的房地产交易方式，是抑制投机、维护市场秩序的有效措施。各城市对土地出让、房屋预售、买卖、抵押、租赁以及产权登记等都规定有固定的办事程序和所需满足的必要条件。例如，商品房预售必须向城市房地产市场管理部门申请，申请时必须提交国有土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、开工证、预售计划和工程建设计划、预售款的监管方案、经银行或注册会计师审核的除地价款外投入的建设资金已达 25% 的验资证明等文件。

㈣ 加强产权管理

由于房地产不可能真正地拿到市场上去交易，所以房地产交易实际上是一种权益交易，权益让渡是房地产市场活动的核心内容之一。房地产产权登记不仅要发挥保障投资者(业主)权益的基本功能，还要发挥方便流通、维护交易秩序、代征税费以及对房地产市场动态跟踪管理的功能。产权登记不仅是房地产市场管理的基础和前提，而且可以成为微观管理的枢纽，诸多宏观政策、房地产法规都可以在产权登记管理过程中具体实施。

第三章　房地产开发程序

内容提要

1、房地产开发程序概述
2、投资机会选择与决策分析
3、前期工作
4、建设阶段
5、租售阶段

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对房地产开发、房地产开发程序、房地产开发程序中各阶段的主要工作等概念和内容的掌握程度。重点考核应考人员对房地产开发程序各阶段工作内容的掌握和熟悉程度，以及对获取土地使用权、建设过程中相关管理工作的掌握和熟悉程度。

考试要求

掌握：房地产开发的概念、主要程序及各阶段的主要工作内容。

熟悉：投资机会选择与决策分析的方法，土地使用权获取方式，建设过程中相关管理工作的内涵，房地产开发项目租售阶段物业销售形式，制定租售方案。

了解：规划审批、开工审批、建设工程招标的工作程序和内容，租售阶段的宣传与广告策略。

第一节　房地产开发程序概述

一、房地产开发

房地产开发是通过多种资源的组合使用而为人类提供入住空间、并改变人类生存的物质环境的一种活动。这里的资源包括了土地、建筑材料、城市基础设施、城市公用配套设施、劳动力、资金和专业人员经验等诸方面。随着社会经济的发展，房地产开发活动变得越来越复杂。它不仅需要开发商的战略眼光和操作技巧，而且还要求开发商具有市场分析与市场推广、项目策划与投资决策、国家法律政策与各级政府及其部门的规章、经济合同、财政金融、城市规划、建筑设计、建造技术、风险控制与管理、项目管理、市场营销以及资产管理等方面的知识。

房地产开发活动的复杂化使得越来越多的专业人士开始与开发商共同工作，从而加速了房地产开发专业队伍的发展壮大。然而，不论开发活动变得多么复杂或是开发商变得多么精明，都必须遵循房地产开发过程的基本步骤。

二、房地产开发的主要程序

开发商自有投资意向开始至项目建设完毕出售或出租并实施全寿命周期的物业管理，大都遵循一个合乎逻辑和开发规律的程序。一般说来，这个程序包括八个步骤，即投资机会寻找、投资机会筛选、可行性研究、获取土地使用权、规划设计与方案报批、签署有关合作协议、施工建设与竣工验收、市场营销等步骤。这些步骤可以划分为四个阶段，即投资机会选择与决策分析、前期工作、建设阶段和租售阶段。当然，房地产开发的阶段划分并不是一成不变的，某些情况下各阶段的工作可能要交替进行。

如果开发工作是遵循一个理论的程序，即项目建设完毕后才去找买家或租客时，开发程序才按上述顺序进行。但如果开发项目在建设前或建设中就预售或预租给置业投资者或使用者的话，则第四阶段就会在第二、第三阶段之前进行。但无论顺序怎样变化，这些阶段能基本上概括大多数居住物业、商业物业及工业物业开发项目的主要实施步骤。

第二节　投资机会选择与决策分析

投资机会选择与决策分析，是整个开发过程中最重要的一个环节，类似于我们通常所说的项目可行性研究。

一、投资机会选择

所谓投资机会选择，主要包括投资机会寻找和筛选两个步骤。在机会寻找过程中，开发商首先要选择开发项目所处的城市或地区，然后根据自己对该地房地产市场供求关系的认识，寻找投资的可能性，亦即我们通常所说的“看地”。此时，开发商面对的可能有几十种投资可能性，对每一种可能性都要根据自己的经验和投资能力，快速地在头脑中初步判断其可行性。在紧接的机会筛选过程中，开发商就将其投资设想落实到一个具体的地块上，进一步分析其客观条件是否具备，通过与土地当前的拥有者或使用者、潜在的租客或买家、自己的合作伙伴以及专业人士接触，提出一个初步的方案，如认为可行，就可以草签购买土地使用权或有关合作的意向书。

二、决策分析

投资决策分析主要包括市场分析和项目的财务评价两部分工作。前者主要分析市场的供求关系、竞争环境、目标市场及其可支付的价格水平，后者则是根据市场分析的结果，就项目的经营收入与费用进行比较分析。这项工作要在尚未签署任何协议之前进行。这样，开发商可有充分的时间和自由度来考虑有关问题。从我国房地产开发企业的工作实践来看，对房地产开发项目进行财务评估的方法已经比较成熟，但人们对至关重要的市场研究却重视不够，市场研究方法也比较简单。应当注意到，市场研究对于选择投资方向、初步确定开发目标与方案、进行目标市场和开发产品定位等，均起着举足轻重的作用，它往往关系到一个项目的成败。

第三节　前 期 工 作

当通过投资决策分析确定了具体的开发地点与项目之后，在购买土地使用权和开发项目建设过程开始以前还有许多工作要做，这主要涉及与开发全过程有关的各种合同、条件的谈判与签约。通过初步投资分析，开发商可以找出一系列必须在事先估计的因素，在购买土地使用权和签订建设合同之前，必须设法将这些因素尽可能精确地量化。这样做的结果，可能会使得初步投资决策分析报告被修改，或者在项目的收益水平达不到目标要求时被迫放弃这个开发投资计划。

在初步投资决策分析的主要部分没有被彻底检验之前，开发商应尽量推迟具体的实施步骤，比如购买土地使用权。当然，在所有影响因素彻底弄清楚以后再购买土地是最理想不过了，如果在激烈的市场竞争条件下，为抓住有利时机很难做到这一点时，开发商也应对其可能承担的风险进行分析与评估。

一、获取土地使用权

没有土地，任何开发计划或开发项目的实施都只能是空谈。当完成市场分析和其他前期研究工作并进行了项目评估之后，就要进

入实施过程，而实施过程的第一步就是获取土地使用权。根据开发项目的特点，开发商在主要通过有偿出让方式获取土地使用权的同时，也可通过政府行政划拨方式，获得公益性或部分公益性项目的土地使用权。

㈠ 政府土地收购储备与土地一级开发

土地收购储备，是指城市政府通过设立的专责机构，统一负责行政区域内土地整理、征用、收购、收回、置换、储备、一级开发以及土地交易等活动的一种工作制度。该制度的建立，旨在规范土地供应市场，提高政府调控土地市场和房地产市场供给数量和价格的有效性，确保政府在土地开发利用过程中的所有者权益..

土地一级开发，是指按照土地利用总体规划、城市总体规划及控制性详细规划和年度土地供应计划，对确定的存量国有土地、拟征用和农转用土地，统一组织进行征地、农转用、拆迁和市政道路等基础设施建设的行为。土地一级开发项目的操作模式，有纯政府模式、政府与企业合作模式和受政府授权委托的企业模式三种。

纳入政府土地收购储备范围的土地，在进行土地使用权出让前，需要按照土地一级开发的模式，对地块进行土地开发工作。当前纳入政府土地收购储备范围的土地类型主要包括：新增建设用地中用于经营性开发的土地；已列入危旧房改造计划的土地；因单位搬迁、解散、撤销、破产、兼并或其他原因调整出的原划拨国有土地，包括原有城市基础设施改造中调整出来的划拨用地；政府依法收购和整理的国有土地；土地使用权期限已满、政府依法收回的土地；以出让方式取得土地使用权后无力继续履行出让合同、又不具备转让条件的土地；土地使用者要求政府收回的土地；市区范围内无合法使用权的国有土地；其他依据法律、法规可以收回的国有土地。

进行土地一级开发常用的操作程序是：制定城市近期、中期和长期的社会经济发展计划；对城市区域范围内的土地利用状况进行详细调查，掌握可开发土地资源现状的数量、质量和分布；制定开发区域发展的控制性规划和详细规划；按确定的优先顺序选择启动开发地块或区域；编制土地一级开发项目可行性研究报告并获有关部门批准；由土地管理部门协助办理土地出让(或划拨)手续；制定拆迁安置补偿方案，并获得政府主管部门批准；进行现场土地开发工作，达到相应的建设条件；核算土地开发成本、评估土地价格，按土地出让计划，通过政府土地交易市场，以招标、拍卖、挂牌或协议方式出让土地使用权。

土地收购储备制度的建立和土地一级开发模式的普遍实施，推动了公开、公平和透明的土地供应市场建设，改变了传统的开发商获取土地使用权的程序，对房地产开发商或投资者获取土地使用权的价格也产生了重大影响。此外，由于政府土地收购储备中心所实施的土地一级开发工作，通常将土地开发工程发包给私营开发商，因此也为房地产开发商参与土地开发创造了市场机会。

㈡ 获取土地使用权的途径

⑴ 土地使用权出让

为规范国有土地使用权出让行为，优化土地资源配置，建立公开、公平、公正的土地使用制度，国土资源部从 2002 年 7 月 1 日开始实施《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》，从 2003 年 8 月 1 日起施行的《协议出让国有土地使用权规定》。按照这些规定，商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地，须以招标、拍卖或者挂牌方式出让，特殊情况下才允许协议方式出让。各种出让方式的具体界定是：

①招标出让国有土地使用权。是指市、县人民政府土地行政主管部门(以下简称出让人)发布招标公告，邀请特定或者不特定的公

民、法人和其他组织参加国有土地使用权投标，根据投标结果确定土地使用者的行为。

②拍卖出让国有土地使用权。是指出让人发布拍卖公告，由竞买人在指定时间、地点进行公开竞价，根据出价结果确定土地使用者的行为。

③挂牌出让国有土地使用权。是指出让人发布挂牌公告，按公告规定的期限将拟出让宗地的交易条件在指定的土地交易场所挂牌公布，接受竞买人的报价申请并更新挂牌价格，根据挂牌期限截止时的出价结果确定土地使用者的行为。

④协议出让国有土地使用权。是指国家以协议方式将国有土地使用权在一定年限内出让给土地使用者，由土地使用者向国家支付土地使用权出让金的行为。该方式仅当依照法律、法规和规章的规定不适合采用招标、拍卖或者挂牌方式出让时，方可采用。即“在公布的地段上，同一地块只有一个意向用地者的，方可采取协议方式出让”，但商业、旅游、娱乐和商品住宅等经营性用地除外。

⑵ 土地使用权划拨

土地使用权划拨，是指县级以上人民政府依法批准，在土地使用者缴纳补偿、安置等费用后将该幅土地交付其使用，或者将土地使用权无偿交付给土地使用者使用的行为。对于房地产开发商而言，以行政划拨方式获取土地使用权，通常涉及私人参与的城市基础设施用地和公益事业项目和国家重点扶持的能源、交通、水利等项目的用地。经济适用房和廉租房项目用地，目前也通过行政划拨方式供地。以行政划拨方式供应土地时，除使用协议方式外，也逐步开始采用公开招标等竞争性方式。

⑶ 原有划拨土地上存量房地产土地使用权

对于原有划拨土地上的存量房地产，如因企业改制或兼并收购等行为导致产权变更时，需办理土地使用权出让手续。在不改变土地利用条件的情况下，该类土地使用权可采用协议方式获得，即由土地管理部门代表市政府与土地使用者以土地的公告市场价格为基准，经过协商确定土地价格，采用国有土地使用权出让、租赁、作价入股或授权经营等方式，对原划拨国有土地资产进行处置，土地使用者获得相应条件下的土地使用权。

⑷ 与当前土地使用权拥有者合作

由于各种各样的原因，在房地产市场上存在许多拥有土地使用权的机构，在寻求合作者。因此，对于拥有资金但缺少土地资源的开发商来说，通过土地转让、公司入股、并购或合伙等方式，与当前土地使用权拥有者合作，也是获得土地使用权的一种重要的方式。

二、确定规划设计方案并获得规划许可

㈠ 土地出让过程中的规划管理

出让城市国有土地使用权，出让前应当制定控制性详细规划。出让的地块，必须具有城市规划行政主管部门提出的规划设计条件及附图。规划设计条件通常包括：地块面积、土地使用性质、容积率、建筑密度；建筑高度、停车位数量、主要出入口、绿地比例、须配置的公共设施和工程设施、建筑界限、开发期限及其他要求。附图应当包括：地块区位和现状、地块坐标、标高，道路红线坐标、标高，出入口位置，建筑界限及地块周围地区环境与基础设施条件。

《规划设计条件通知书》及其附图或《审定设计方案通知书》及其附图，是城市国有土地使用权出让合同的重要附件，不得随意变更。确需变更的，必须经城市规划行政主管部门批准。土地使用权受让方在办理《建设用地规划许可证》时，必须持有附具城市规

划行政主管部门提供的规划设计条件及附图的土地出让合同，取得《建设用地规划许可证》后，方可办理土地使用权权属证明。

㈡ 房地产开发前期的规划管理

房地产开发前期的规划管理主要体现在：开发项目的选址定点审批，核发“建设用地规划许可证”及规划设计条件，规划方案及初步设计审批以及核发“建设工程规划许可证”等方面。

⑴ 开发项目选址、定点审批阶段。开发商首先须持计委批准立项文件、开发建设单位或其主管部门申请用地的函件、工程情况简要说明和选址要求、拟建方案、开发项目意向位置的 1:2000 或 1:500 地形图及其他相关材料向城市规划管理部门提出开发项目选址、定点申请，由城市规划管理部门审核后向城市土地管理部门等发征询意见表。开发商请有关部门填好征询意见表后，持该征询意见表、征地和安置补偿方案及经城市土地管理部门盖章的征地协议、项目初步设计方案、批准的总平面布置图或建设用地图，报城市规划管理部门审核后，由城市规划管理部门下发《选址规划意见通知书》。

⑵ 申请《建设用地规划许可证》阶段。开发商持城市规划部门批准征用土地的计划任务、市政府批准征用农田的文件(使用城市国有土地时，需持城市土地管理部门的拆迁安置意见)、1:2000 或 1:500 的地形图、《选址规划意见通知书》、要求取得的有关协议与函件及其他相关资料，向城市规划管理部门提出申请。经城市规划管理部门审核后颁发《建设用地规划许可证》。《建设用地规划许可证》主要规定了用地性质、位置和界限。

⑶ 规划设计条件审批阶段。开发商需持城市计划管理部门批准的计划任务、开发商对拟建项目的说明、拟建方案示意图、地形图(单位建筑 1:500，居住区 1:2000，其中一份画出用地范围)和设计单位提供的控制性规划方案及其他相关资料。向城市规划管理部门提出申请，经城市规划管理部门审核后，下达《规划设计条件通知书》及用地红线图。《规划设计条件通知书》主要规定了征地面积、规划建设用地面积、总建筑面积、容积率、建筑密度、绿化率、建筑后退红线距离、建筑控制高度和停车位个数等。

⑷ 设计方案审批阶段。开发商应自行委托有规划设计资格的设计机构完成不少于 2 个方案设计，然后持设计方案报审表、项目各设计方案的总平面图(单位建筑 1:500、居住区 1:2000，其中一份画出用地范围)、各层平立剖面图、街景立面图等(1:100 或 1:200)、方案说明书及其他相关资料，向城市规划管理部门提出设计方案审批申请，城市规划管理部门接此申请后协同其他有关单位审查该详细规划设计方案并提出修改或调整意见。之后，开发商根据审查意见对设计方案进行调整修改，再报城市管理部门审批。审批通过后由城市规划管理部门签发“规划设计方案审批通知书”。

⑸ 申请《建设工程规划许可证》阶段。开发商需持由城市建设主管部门下发的年度施工任务批准文件、工程施工图纸、工程档案保证金证明、其它行政主管部门审查意见和要求取得的有关协议(如使用水、电、煤气、热力等的协议)，向城市规划管理部门提出申请，城市规划管理部门接此申请后，将负责主持召开市政配合会，组织有关单位进行综合图会签等工作。最后签发《建设工程规划许可证》。

三、建设工程招标

㈠ 开发建设项目的招标方式

招标方式可以分为公开招标和邀请招标。房地产开发商可依开

发项目的建设规模和复杂程度选择招标方式。

⑴ 公开招标

公开招标，是指招标人以招标公告的方式邀请不特定的法人或者其他组织投标。进行公开招标时，开发商或其委托的招标代理机构，可通过海报、报刊、广播、电视等手段，在一定范围内，如全市、全国，大项目甚至可在全世界公开发布招标公告，或直接将招标公告寄给具有投标潜力的某些公司，以招揽具备相应条件而又愿意参加的一切承包商前来投标。

公开招标使开发商有较大的选择范围，开发商可以在众多的投标者之间选择报价合理、工期短、信誉良好的承包商，同他签订承包合同，将工程委托他负责完成。这种公开竞争的方式会促使承包商努力提高开发项目建设工程的质量，缩短工期并降低成本造价。

公开招标通常适用于工程项目规模较大、建设周期较长、技术复杂的开发项目建设。此时开发商不易掌握其造价和控制工期，因而可以通过公开招标方式，从中选择提供合理标价和较短工期的承包商作为承包单位。

按常规，开发商公开招标项目应授标给最低报价者，除非该最低报价者的标价是不合理的或根本无法实现的。需要说明的是，由于开发商审查投标者资格及其标书的工作量比较大，所以公开招标需要经历相当长的一段时间，招标支出费用也较高。

⑵ 邀请招标

邀请招标，是指招标人以投标邀请书的方式邀请特定的法人或者其他组织投标。邀请招标也称选择性招标。进行邀请招标时，由开发商或其委托的招标代理机构可向所信任的、具有相应资格的建筑承包商发送招标通知书或招标邀请函，邀请其参加开发项目建设投标竞争的一种发包方式。邀请招标是非公开招标方式的一种。被邀请参加投标的承包商通常在 3~10 个之间。

开发商或其委托的招标人可以在自己熟悉的承包商之间进行选择，或者先公开发布通知，邀请承包商报名，经过资格预审后再选定邀请对象。

采取邀请招标方式，由于被邀请参加竞争的投标人有限，开发商不仅可以节省招标费用，而且可以提高招标工作的效率，节省时间。但是这种招标方式限制了竞争范围，把许多可能的竞争者排除在外，这样也就缩小了开发商的选择余地。

邀请招标方式一般适用于那些工程性质比较特殊、要求有专门经验的技术人员和专业技术，只有少数承包商能够胜任的建设项目，或者是公开招标的结果未产生出中标单位的建设项目，以及由于工期紧迫或保密的要求等原因而不宜公开招标的建设工程。

㈡ 招标机构

当房地产开发商决定采用招标方式发包建筑工程时，不管是公开招标、邀请招标，都需要组织一个招标工作小组，负责招标过程中的决策活动与日常事务工作的处理。招标人具有编制招标文件和组织评标能力的，可以自行办理招标事宜，并向有关行政监督部门备案；不具备自行招标能力时，也可以委托招标代理机构提供招标代理服务，并与代理机构成立联合招标工作小组。整个招标过程的活动均由招标工作小组负责组织。招标代理机构是依法设立、从事招标代理业务并提供相关服务的社会中介组织。

⑴ 招标过程中的决策活动

①确定开发项目发包的范围，即决定建筑工程全过程统包还是分阶段发包，或者单项工程发包、分部工程发包、专业工程发包。为了便于监督管理，提高房地产开发机构的工作效率，开发商宜采用建设全过程统包方式发包。

②确定承包方式和承包内容，即确定总价合同、单价合同或成本加酬金合同，以及是全部包工包料，还是部分包工包料、专业工程发包等。对这些承包方式与承包内容，房地产开发商通常选择全部包工包料的总价合同方式，因为通常情况下，开发项目建设中建筑材料是就地取材的，但对于有些高档房地产开发项目，例如星级宾馆、高级公寓，其装饰材料、室内设备则可能需要由国外进口，此时，由承包商包工包料是不太可能的，开发商可在签订合同时与承包商商议。

③确定标底。

④决标并签订合同或协议。

⑵ 招标中的日常事务工作

招标中的日常事务工作主要包括下列内容：①发布招标公告或邀请招标函；②编制和发送招标文件；③编制标底；④审查投标者资格；⑤组织勘察现场和解答投标人提出的问题；⑥接受并妥善保管投标人的标函，负责为其保密；⑦开标、审核标书并组织评标；⑧谈判签订协议或合同。

⑶ 招标工作小组组成人员

①决策人员。即开发商本身或其授权代表，代表开发商全权处理具体事务。

②专业技术与经济方面的专家。包括建筑师，结构、设备等专业工程师，经济师、造价工程师等。由他们负责向开发商或其授权代表提供咨询意见，并进行招标的具体事务处理。

③助理人员。即决策和专业技术人员的助手，包括秘书，资料、档案管理人员，计算、绘图等工作人员。

上述人员可以是开发商自身的工作人员，也可以是开发商聘请的人员。开发商可以按照上述人员组成，自己组织一个招标工作小组，即招标委员会。但更好的办法是委托招标代理机构，由招标代理机构组织招标委员会，承办招标的技术性和事务性工作，而最终决策仍需由开发商做出。这种做法可以节省开发商大量工作人员，同时又可利用招标代理机构的信息和业务联系，提高招投标工作的效率。

㈢ 招标程序

按照一般做法，房地产开发项目建筑工程招标程序如下：

⑴ 申请招标

如果房地产开发建设项目列入了城市年度开工计划、开发商获得了土地使用权，领取了建设用地规划许可证和建设工程规划许可证，完成了拆迁安置工作，施工现场具备了“三通一平”或“七通一平”的建设条件，并且施工图纸齐备，资金和主要建筑材料已落实，那么开发商即可向当地建设主管部门办理建设工程开工审批手续。经批准后持建设主管部门同意招标的“建设工程开工审批表”和招标申请书，开发商可向当地招投标管理部门登记、申请招标，并领取招标用表。开发商只有在获得招标批准后，方可进行招标。

⑵ 编制招标文件

当开发商的招标申请获得批准后，即应着手准备招标文件。招标文件是开发商向投标人介绍工程情况和招标条件的重要文件，也是签订工程承包合同的基础。招标人应当根据招标项目的特点和需要编制招标文件。招标文件应包括：工程综合说明，招标方式及对发包单位的要求，招标项目的技术要求，钢材、木材、水泥及其他主要材料(包括特殊材料)与设备的供应方式，工程款支付方式及预付款的百分比，合同条件和合同文本，投标须知，招标人认为应向投标人明确的问题，招标文件附件。对投标人资格审查的标准、投标报价要求和评标标准等所有实质性要求和条件以及拟签订合同的

主要条款。

⑶ 编制招标工程标底

编制标底是开发商招标的一项重要准备工作。标底是招标工程的预期价格，是审核投标报价、评价、决标的重要依据之一。通过制定标底，使开发商预先明确自己在拟建工程中应承担的财务义务，从而安排资金计划。

招标工程的标底可由开发商请有资格的概预算人员编制，亦可委托有营业执照的招标代理机构代编，并在编制招标文件的同时进行。开发商必须把工程标底送当地合同预算审查机关确认，密封后再经当地招标管理办公室核准方能生效。

当前，编制招标工程标底的方法很多，按其所用的基础数据不同，可分为以施工图预算为基础编制；以概算额或扩大综合定额为基础编制；以平方米造价包干为基础编制等。

⑷ 确定招标方式，发布招标公告或邀请投标函

开发商完成标底编制后，即可决定采取何种招标方式，并在招标申请书中提出，经当地招标管理部门批准后实施。开发商根据所批准的形式，发出投标公告或邀请投标函。

采取公开招标方式时，招标人应当发布招标公告。开发商可视工程性质和规模，通过国家指定的报刊、信息网络或者其他媒介发布招标公告。招标公告应当载明招标人的名称和地址、招标项目的性质、数量、实施地点和时间以及获取招标文件的办法等事项。

招标人采用邀请招标方式时，应当向三个以上具备承担招标项目的能力、资信良好的特定的法人或者其他组织发出投标邀请书。

⑸ 投标人资格审查

投标人资格审查的目的在于了解投标人的技术和财务实力以及施工经验，限制不符合条件的单位盲目参加投标，以使招标能获得比较理想的结果。在公开招标时，投标人资格审查通常放在发售招标文件之前进行，审查合格者才准许购买招标文件，故称之为资格预审。在邀请招标情况下，则在评标的同时进行资格审查。

开发商对投标人进行资格审查时应考虑以下几个方面：①企业注册证明和技术等级；②主要施工经历；③技术力量简况；④施工机械设备简况；⑤在施工的承建项目；⑥资金和财务状况。

如果采用邀请招标方式，投标人还须向开发商扼要说明对招标工程准备采用的主要施工方法。外地建筑企业参加投标，还须持有建设工程所在地城市主管部门签发的投标许可证。

⑹ 招标工程交底及答疑

开发商发出招标文件，招标人踏勘现场之后，开发商应邀请投标人的代表开会，进行工程交底，并解答疑问。工程交底的内容，主要是介绍工程概况，明确质量要求、验收标准及工期要求，若要由开发商供料，则应说明供料情况，材料款和工程款的支付方式以及投标注意事项等。

⑺ 开标、评标和决标

投标截止后，开发商应按规定的时间开标。开标会议由招标人即开发商主持，邀请各投标人和当地公证机构以及招标管理部门参加。开标时，由投标人或者其推选的代表检查投标文件的密封情况，也可以由招标人委托的公证机构检查并公证；经确认无误后，由工作人员当众拆封，宣读投标人名称、投标价格和投标文件的其他主要内容，并在预先准备好的表册上逐项登记。开标后，如果全部投标人的报价都超出标底过多，经复核标底无误，开发商可宣布本次投标无效，另组织招标。

评标由招标人依法组建的评标委员会负责。开标后首先应排除无效标书，并经公证人员检查确认。然后由评标委员会从工程技术

和财务的角度审查评议有效的标书。评审的标准是中标单位拥有足以胜任招标工程的技术和财务实力，信誉良好；报价合理。评标委员在评审各有效投标后，应按标价从低到高的顺序列出清单，并写出评估报告，推荐一、二、三名候选的中标单位，交给开发商作最后抉择。

对一般不太复杂的工程，开发商可在开标会议上当场决定中标单位，同时公布标底，并通知未中标单位退回招标文件、领回押金的时间和地点。规模较大、内容复杂的工程，则应对开发商与评标委员会推荐的候选中标单位，就技术力量、施工方案、机械设备、材料供应以及决定其标价的其他因素进行调查与磋商，全面衡量，择优决标。决标后，开发商应立即向中标单位发出中标通知书。

⑻ 签订合同

中标通知书发出后，开发商和中标单位应在约定期限内就签订合同进行磋商，双方就合同条款达成协议。签订了合同，开发商的招标工作即告圆满结束。

四、开工申请与审批

建设工程招标工作结束后，开发商就可以继续申请开工许可。为了加强对建筑活动的监督管理，维护建筑市场秩序，保证建筑工程的质量和安全，根据《中华人民共和国建筑法》，建设部于 1999 年发布了《建筑工程施工许可管理办法》。根据该办法的有关规定，在中华人民共和国境内从事各类房屋建筑及其附属设施的建造、装修装饰和与其配套的线路、管道、设备的安装，以及城镇市政基础设施工程的施工，建设单位在开工前，向工程所在地县级以上人民政府建设行政主管部门(以下简称发证机关)申请领取施工许可证。

㈠ 申请领取施工许可证应具备的条件

⑴ 已经办理该建筑工程用地批准手续，获得了《国有土地使用权证》和《建设用地规划许可证》。

⑵ 城市规划区的建筑工程，已经取得《建设工程规划许可证》。

⑶ 施工场地已经基本具备施工条件，需要拆迁的，已经获得《拆迁许可证》且拆迁进度符合施工要求。

⑷ 已经通过招投标确定了施工企业，签署了施工合同。

⑸ 有满足施工需要的施工图纸及技术资料，施工图设计文件已按规定进行了审查。

⑹ 有保证工程质量和安全的具体措施。施工企业编制的施工组织设计中有根据建筑工程特点制定的相应质量、安全技术措施，专业性较强的工程项目编制的专项质量、安全施工组织设计，并按照规定办理了工程质量、安全监督手续。

⑺ 按照规定应该委托监理的工程已委托监理，并签署了委托监理合同。

⑻ 建设资金已经落实。建设工期不足一年的，到位资金原则上不得少于工程合同价的 50%，建设工期超过一年的，到位资金原则上不得少于工程合同价的 30%。建设单位应当提供银行出具的到位资金证明，有条件的可以实行银行付款保函或者其他第三方担保。

⑼ 持有人防部门出具的人防施工图备案回执，缴纳了按法律有关规定需要缴纳的费用。

㈡ 申请办理施工许可证的程序

⑴ 建设单位向发证机关领取《建筑工程施工许可证申请表》。

⑵ 建设单位持加盖单位及法定代表人印鉴的《建筑工程施工许可证申请表》，并附《建筑工程施工许可管理办法》第四条规定的证明文件，向发征机关提出申请。

⑶ 发证机关在收到建设单位报送的《建筑工程施工许可证申请表》和所附证明文件后，对于符合条件的，应当自收到申请之日起十五日内颁发施工许可；对于证明文件不齐全或者失效的，应当限期要求建设单位补正，审批时间可以自证明文件补正齐全后作相应顺延；对于不符合条件的，应当自收到申请之日起十五日内书面通知建设单位，并说明理由。

⑷ 建筑工程在施工过程中，建设单位或者施工单位发生变更的，应当重新申请领取施工许可证。

㈤ 前期工作的其他环节

除上述四个主要环节的工作外，房地产开发过程的前期工作可能还包括：征地、拆迁、安置、补偿；施工现场的水、电、路通和场地平整；市政设施接驳的谈判与协议；安排短期和长期信贷；对拟开发建设的项目寻找预租(售)的客户；进一步分析市场状况，初步确定目标市场、租金或售价水平；制定项目开发过程的监控策略；洽谈开发项目保险事宜等。

上述工作完成后，对项目应再进行一次财务评估。因为前期工作需要花费一定时间，而决定开发项目成败的经济特性可能已经发生了变化。所以，明智的开发商一般在其初始投资分析没有得到验证，或修订后的投资分析报告还没有形成一个可行的开发方案之前，通常不会轻举妄动。

作为一条行业准则，开发商必须时刻抑制自己过高的乐观态度，并且保持一种“健康的怀疑”态度来对待其所获得的专业咨询意见。使自己既不期望过高的租金、售价水平，也不期望过低的开发成本。同时。开发商还必须考虑到某些意外事件可能导致的损失。如果开发商这样做了，即使他可能会失去一些投资机会，但也会避免由于盲目决策带来的投资失误。

第四节 建 设 阶 段

建设阶段，是指开发项目从开工到竣工验收所经过的过程。开发商在建设阶段的主要工作目标，就是要在投资预算范围内，按项目开发进度计划的要求，高质量地完成建筑安装工程，使项目按时投入使用。开发商在建设阶段所涉及的管理工作，就是从业主的角度，对建设过程实施包括质量、进度、成本、合同、安全等在内的工程项目管理。房地产开发过程中的工程项目管理，可由开发商自己组织的管理队伍管理，也可委托监理机构负责管理。

一、质量控制

质量控制，是指项目管理机构以合同中规定的质量目标或以国家标准、规范为目标所进行的监督与管理活动，包括决策阶段、设计阶段和施工阶段的质量控制。在工程项目施工阶段，质量控制的任务主要是在施工过程中及时发现施工工艺规程是否满足设计要求和合同规定，对所选用的材料和设备进行质量评价、对整个施工过程中的工程质量进行评估，将取得的质量数据和承包商履行职责的程序，与国家有关规范、技术标准、规定进行比较，并做出评判。

工程施工阶段的工程质量控制工作主要包括以下几个方面：

(1) 对原材料的检验。材料质量的好坏直接影响工程的质量，因此为了保证材料质量，应当在订货阶段就向供货商提供检验的技术标准，并将这些标准列入订购合同中。有些重要材料应当在签订购货合同前取得样品或样本，材料到货后再与样品进行对照检查，或进行专门的化验或试验。未经检验或不合格的材料切忌与合格的材料混装入库。

(2) 工程中的配套设备进行检验。在各种设备安装之前均应进行检验和测试，不合格的要避免采用。工程施工中应确立设备检查和试验的标准、手段、程序、记录、检验报告等制度；对于主要设备的试验与检查，可考虑到制造厂进行监督和检查。

(3) 确立施工中控制质量的具体措施。主要包括如下方面：

①对各项施工设备、仪器进行检查，特别是校准各种仪器仪表，保证在测量、计量方面不出现严重误差。

②控制混凝土质量。混凝土工程质量对建筑工程的安全有着极其重要的影响，必须确保混凝土浇筑质量。应当有控制混凝土中水泥、砂、石和水灰比的严格计量手段，制定混凝土试块制作、养护和试压等管理制度，并有专人监督执行；试块应妥善保存，以便将来进行强度检验，在浇灌混凝土之前，应当有专职人员检查挖方、定位、支模和钢筋绑扎等工序的正确性。

③对砌筑工程、装饰工程和水电安装工程等制定具体有效的质量检查和评定办法，以保证质量符合合同中规定的技术要求。

(4) 确立有关质量文件的档案制度。汇集所有质量检查和检验证明文件、试验报告，包括分包商在工程质量方面提交的文件。

二、进度控制

进度控制，是指以项目进度计划为依据，综合利用组织、技术、经济和合同等手段，对建设工程项目实施的时间管理。建设工程进度控制工作的主要内容包括：对项目建设总周期目标的论证与分析；编制项目建设工程进度计划；编制其他配套进度计划；监督项目施工进度计划的执行；施工现场的调研与分析。

建设项目建设总周期的论证与分析，就是对整个项目进行通盘考虑，全面规划，用以指导人力、物力的运用和时间、空间的安排，最终确定经济合理的建设方案。

(一) 工程进度计划的编制

(1) 首先，应将全部工程内容分解和归纳为单项工程或工序，单项工程或工序分解的细致程度，可以根据工程规模的大小和复杂程度确定。一个施工项目首先可分为房屋建设工程、室外道路、各种室外管道工程等较大的子项工程，尔后每一子项工程又分为土方工程、基础工程、钢结构制作与安装工程、屋面工程、砌筑工程、地面工程、其他建筑工程、设备安装工程等。

(2) 统计计算每项工程内容的工作量。一般情况下用工程量表中的计量单位来表示工作量，例如，土方工程和混凝土工程用立方米表示；管道工程用延米表示；钢筋加工用吨表示。另外，工程进度亦可用完成的投资额占总投资额的比例来表示。

(3) 计算每个单项工程工作量所需时间，可用天数表示。此处的工作时间是指按正常程序和施工总方案中所选用的施工设备的水平，以熟练工人正常工效计算。

(4) 按正常施工的各个单项工程内容的逻辑顺序和制约关系，排列施工先后次序，从每项施工工序的可能最早开工时间推算下去，可以得出全部工程竣工所需的周期；再逆过来，从上述竣工日期向前推算，可以求出每一施工工序的最迟开始日期。如果最早可能开

工日期早于最晚开工日期，则说明该项工序有可供调节的机动时间。该项工序只要在最早开工和最迟开工时间之间任何时候开工，均不会影响项目的竣工日期。

㈡ 进度管理及计划调整

进度计划的制定有两种方法，一种是应用传统的水平进度计划(横道图法)，另一种是网络计划(网络图法)。

⑴ 横道图法

横道图法是用直线线条在时间坐标上表示出单项工程进度的方法。由于横道图制作简便，明了易懂，因而在我国各行各业进度管理中普遍采用，对于一些并不十分复杂的建筑工程，采用这种图表是比较合适的(见图 3-1)。

以横道图为进度计划，在工程实际进行中，可以把实际进度用虚线表示在图中，与计划进度作一对比，以便调整工程进度。

横道图的缺点是从图中看不出各项工作之间的相互依赖和相互制约的关系，看不出一项工作的提前或落后对整个工期的影响程度，看不出哪些工序是关键工作。

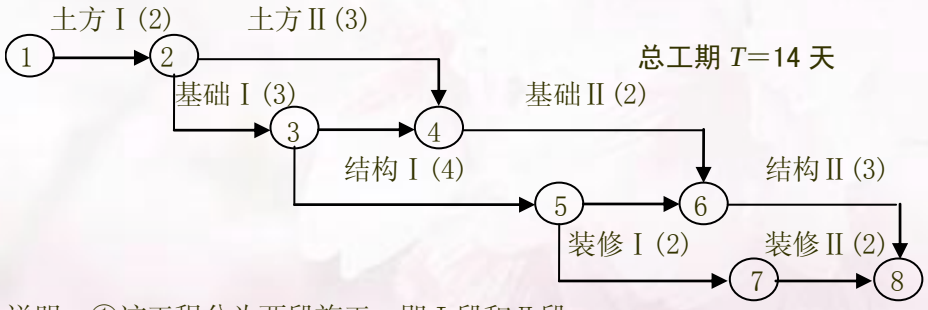
图 3-1 开发项目总体进度计划横道图

序号	工序名称	天数		4	8	12	16	20	24	28	32	36	40	44	48	52	56	60	64	68	72	76	80	84	88	92	96	100	104	108	112	116	120
1	测量放线	16	计划																														
			实施																														
2	角码安装	50	计划																														
			实施																														
3	钢龙骨安装	60	计划																														
			实施																														
4	铝龙骨安装	60	计划																														
			实施																														
5	石材安装	60	计划																														
			实施																														
6	玻璃安装	50	计划																														
			实施																														
7	石材密封	40	计划																														
			实施																														
8	玻璃密封	40	计划																														
			实施																														
9	清理	20	计划																														
			实施																														

(2) 网络计划

网络计划是以网络图的形式来表达工程的进度计划，在网络图中可确切地表明各项工作的相互联系和制约关系；其次是可以计算出工程各项工作的最早和最晚开始时间，从而可以找出关键工作和关键线路。所谓关键线路是指在该工程中，直接影响工程总工期的那一部分连贯的工作。通过不断改善网络计划，就可以求得各种优化方案。例如工期最短；各种资源最均衡；在某种有限制的资源条件下，编出最优的网络计划；在各种不同工期下，选择工程成本最低的网络计划等。

此外，在工程实施过程中，根据工程实际情况和客观条件的变化，可随时调整网络计划，使得计划永远处于最切合实际的最佳状态，保证该项工程以最小的消耗，取得最大的经济效益。网络图有单代号网络、双代号网络和时标网络三种表现形式，图 3-2 是某小型建设项目施工进度计划网络图。



说明：①该工程分为两段施工，即 I 段和 II 段。
②包括四个工序：土方工程、基础工程、结构工程和装修工程。

图 3-2 某小型建设项目施工进度计划网络图

(三) 其他配套进度计划

除了工程进度计划外，还有其他与之相关的进度计划，例如，材料供应计划、设备周转计划、临时工程计划等。这些进度计划的实施情况影响着整个工程的进度。

(1) 材料供应计划。根据工程进度计划，确定材料、设备的数量和供货时间，以及各类物资的供货程序，制订供应计划。

(2) 设备周转计划。根据工程进度的需要制订设备周转计划，包括模板周转，起重机械、土方工程机械的使用等。

(3) 临时工程计划。临时工程包括：工地临时居住房屋、现场供电、给排水等。在制订了工程进度计划后亦应制订相应的临时工程计划。

(四) 进度控制中应关注的因素

影响工程进度的因素很多，需要特别重视的有以下几方面：

(1) 材料、设备的供应情况。包括各项设备是否完成，计划运到日期；各种材料的供货厂商是否落实、何时交货、检验及验收办法等。

(2) 设计变更。设计的修改往往会增加工作量，延缓工程进度。

(3) 劳动力的安排情况。工人过少会完不成进度计划中规定的任务，而工人过多则会由于现场工作面不够而造成窝工，因而也完不成任务。所以要适当安排工人。

(4) 气象条件。应时刻注意气象条件，天气不好(如下雨、下雪)，则安排室内施工(如装修)，天气晴朗时，加快室外施工进度。

三、成本控制

工程成本控制是监督成本费用、降低工程造价的重要手段。房

地产开发商的利润来自于租售收入和总开发成本的差值，而工程成本又是总开发成本的主要组成部分，所以降低工程成本就能增加开发商利润。

㈠ 成本控制的主要工作内容

除项目投资决策、设计和工程发包阶段的成本控制外，项目施工阶段的工程成本控制主要包括如下几个方面的工作：

⑴ 编制成本计划，确定成本控制的目标。工程成本费用是随着工程进度逐期发生的，根据工程进度计划可以编制成本计划。为了便于管理，成本计划可分解为五个方面：①材料设备成本计划；②施工机械费用计划；③人工费成本计划；④临时工程成本计划；⑤管理费成本计划。根据上述成本计划的总和，即能得出成本控制总计划。在工程施工中，应严格按照成本计划实施。对于计划外的一切开支，应严格控制。如果某部分项目有突破成本计划的可能，应及时提出警告，并及时采取措施控制该项成本。

⑵ 审查施工组织设计和施工方案。施工组织设计和施工方案对工程成本支出影响很大。科学合理的施工组织设计和施工方案，能有效地降低工程建设成本。

⑶ 控制工程款的动态结算。建筑安装工程项目工程款的支付方式，包括按月结算、竣工后一次结算、分段结算和其他双方约定的结算方式等。工程款结算方式的不同，对开发商工程成本支出数额也有较大影响。从开发商的角度来说，工程款的支付越向后拖越有利，但承包商也有可能因为自身垫资或融资能力有限而影响工程质量和进度。

⑷ 控制工程变更。在开发项目的实施过程中，由于多方面情况的变更（如客户对户型布置提出了与原设计方案不同的要求），经常出现工程量变化、施工进度变化，以及开发商与承包商在执行合同中的争执等问题。工程变更所引起的工程量的变化和承包商的索赔等，都有可能使项目建设成本支出超出原来的预算成本。因此，要尽可能减少和控制工程变更的数量。

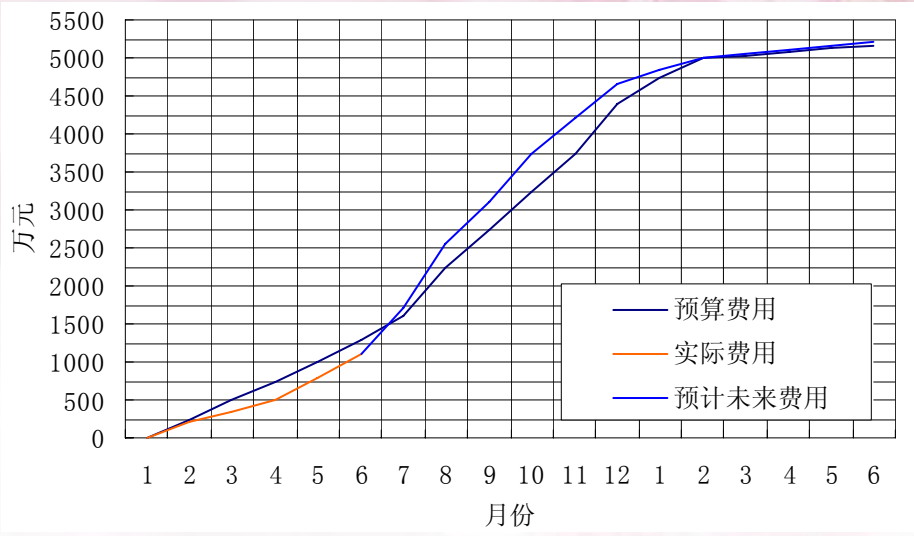
㈡ 控制工程成本的做法和手段

⑴ 强化“成本”意识，加强全面管理。成本控制涉及项目建设中各部门甚至每一个工作人员，强化“成本”意识，协调各部门共同参加成本控制工作，这是最基本的做法。计划部门应事先听取现场管理人员的建议，制订切实可行的成本计划。在成本计划实施中，应时刻注意施工管理人员的反馈，以便在需要时进行修改或调整。

⑵ 确定成本控制的对象。工程成本中有些费用所占比例大，是主要费用，有些所占比例小，是次要费用。有些费用是变动费用，有的则是固定费用。在制订成本控制计划之前，要详细分析成本组成，分清主要费用与次要费用、变动费用与固定费用。成本控制的主要对象是主要费用中的变动费用。当然，工程成本中的主要费用与次要费用、固定费用与变动费用都是相对而言的，其划分标准视工程规模和项目性质而定。

⑶ 完善成本控制制度。完好的计划应当由完善的制度来保证实施。成本管理人员应当首先编制一系列标准的报表，规定报表的填报内容与方法。例如，每日各项材料的消耗表、用工记录(派工单)、机械使用台班与动力消耗情况记录等。另外，还应规定涉及成本控制的各级管理人员的职责，明确成本控制人员与现场管理人员的合作关系和具体职责划分。现场管理人员要积累原始资料和填报各类报表，由成本控制人员整理、计算、分析并定期编写成本控制分析报告。图 3-3 给出了项目管理人员通常要准备的现金流分析图的示例。通过类似图表，开发商就能跟踪项目费用支出的情况，

及时更新、调整其开发项目评估报告。



计划年月：2002.1-2003.6；合同编号：B186；日期：2003 年 6 月 20 日

图 3-3 建造成本支出现金流分析图

(4) 制定有效的奖励措施。成本控制的奖励措施对调动各级各类人员降低成本的积极性非常有益。除物质奖励和精神奖励外，为有突出贡献的人员提供专业进修、职级晋升和国内外考察机会等，也是非常有效的方法。

四、合同管理

随着中国建筑市场的日趋完善和逐渐与国际惯例接轨，合同管理在现代建筑工程项目管理中的地位越来越重要，已经成为与质量控制、进度控制、成本控制和信息管理等并列的一大管理职能。

㈠ 合同管理的作用

(1) 确定了工程实施和工程管理的工期、质量、价格等主要目标，是合同双方在工程中进行各种经济活动的依据；

(2) 规定了合同双方在合同实施过程中的经济责任、利益和权利，是调节合同双方责权利关系的主要手段；

(3) 履行合同、按合同办事，是工程过程中双方的最高行为准则，合法合同一经签署，则成为一个法律文件，具有法律约束力；

(4) 一个项目的合同体系决定了该项目的管理机制，开发商通过合同分解或委托项目任务，实施对项目的控制；

(5) 是合同双方在工程实施过程中解决争执的依据。

㈡ 房地产开发项目的主要合同关系

(1) 开发商的主要合同关系：开发商为了顺利地组织实施其所承担的开发项目，需要在开发过程中签署一系列的合同，这些合同通常包括：土地使用权出让或转让合同、勘察设计合同、融资合同、咨询合同、工程施工合同、采购合同、销售合同、联合开发或房地产转让合同等。

(2) 承包商的主要合同关系：承包商是工程施工的具体实施者，是工程承包(或施工)合同的执行者。由于承包商不可能、也不需要必备履行工程承包合同的所有能力，因此其通常将许多专业工作委托出去，从而形成了以承包商为核心的复杂合同关系。承包商的主要合同关系包括：工程承包合同、分包合同、供应(采购)合同、运输合同、加工合同、租赁合同、劳务供应合同、保险合同、融资合同、联合承包合同等。

㈢ 合同管理的主要工作内容

建设工程合同管理工作，包括建设工程合同的总体策划、投标招标阶段的合同管理、合同分析与解释及合同实施过程中的控制。

(1) 建设工程合同总体策划阶段，开发商和承包商要慎重研究

确定影响整个工程、整个合同实施的根本性、方向性重大问题，确定工程范围、承包方式、合同种类、合同形式与条件、合同重要条款、合同签订与实施过程中可能遇到的重大问题、以及相关合同在内容、时间、组织及技术等方面的协调等。

⑵ 由于投标招标是合同的形成阶段，对合同的整个生命周期有根本性的影响，通过对招标文件、合同风险、投标文件等的分析和合同审查，明确合同签订前应注意的问题，就成为投标招标阶段合同管理的主要任务。

⑶ 合同分析是合同执行的计划，要通过合同分析具体落实合同执行战略，同时，还要通过合同分析与解释，使每一个项目管理的参与者，都要明确自己在整个合同实施过程中的位置、角色及与相关内外部人员的关系，客观、准确、全面地念好“合同经”。

⑷ 合同实施过程中的控制是立足于现场的合同管理，其主要工作包括合同实施监督、合同跟踪、合同诊断和合同措施的决策等。建立合同实施保证体系、完善合同变更管理和合同资料的文档管理，是搞好合同实施控制的关键。

五、安全管理

安全问题是影响工程建设进度、质量和成本的重要方面，加强安全管理，对提高开发项目的总体经济效益和社会效益有着重要的意义。工程建设中安全管理的原则是安全第一、预防为主。在规划设计阶段，要求工程设计符合国家制定的建筑安全规程和技术规范，保证工程的安全性能。在施工阶段，要求承包商编制施工组织设计时，应根据建筑工程的特点制定相应的安全技术措施；对专业性较强的工程项目，应当编制专项安全施工组织设计，并采取安全技术措施。

为了达到安全生产的目的，要求承包商在施工现场采取维护安全、防范危险、预防火灾等措施；有条件的，应当对施工现场实行封闭管理。施工现场对毗邻的建筑物、构筑物和特殊作业环境可能造成损害的，建筑施工企业应当采取安全防护措施。

承包商还应当遵守有关环境保护和安全生产的法律、法规的规定，采取控制和处理施工现场的各种粉尘、废气、废水、固体废物以及噪声、振动对环境的污染和危害的措施。对于可能出现的：①需临时占用规划批准范围以外场地；②可能损坏道路、管线、电力、邮电通信等公共设施；③需要临时停水、停电、中断道路交通；④需要进行爆破作业等情况，开发商应按照国家有关规定办理申请批准手续。

施工现场的安全由建筑施工企业负责。实行施工总承包的，由总承包单位负责。分包单位向总承包单位负责，服从总承包单位对施工现场的安全生产管理。开发商或其委托的监理工程师应监督承包商建立安全教育培训制度，对危及生命安全和人身健康的行为有权提出批评、检举和控告。开发商与承包商还要认真协调安排工程安全保险事宜，按双方约定承担支付保险费的义务。

六、竣工验收

工程项目的竣工验收是建设过程的最后一个程序，是全面检验设计和施工质量，考核工程造价的重要环节。通过竣工验收，质量合格的建筑物即可投入使用，出租或出售给客户，令房地产开发商回收投资。对于预租或预售的房地产开发项目，通过投入使用，开发商就此可以得到预付款外的款项。因此，房地产开发商对于确已

符合竣工验收条件的开发项目，都应按有关规定和国家质量标准，及时进行竣工验收。对竣工的开发项目和单项工程，应尽量建成一个验收一个，并抓紧投入经营和交付使用，使之尽快发挥经济效益。

㈠ 竣工验收的要求

当开发项目完工并具备竣工验收条件后，由承包商按国家工程竣工验收有关规定，向开发商提供完整竣工资料及竣工验收报告，并提出竣工验收申请。之后，开发商负责组织有关单位进行验收，并在验收后给予认可或提出修改意见。承包商按要求修改，并承担由自身原因造成修改的费用。

在正式办理竣工验收之前，开发商为了做好充分准备，需要进行初步检查。初步检查是指在单项工程或整个开发项目即将竣工或完全竣工之后，由开发商自己组织统一检查工程的质量情况，隐蔽工程验收资料、关键部位施工记录、按图施工情况及有无漏项等。根据初步检查情况，由工程项目的监理工程师列出需要修补的质量缺陷“清单”，这时承包商应切实落实修复这些缺陷，以便通过最终的正式验收。进行初步检查对加快扫尾工程，提高工程质量和配套水平，对加强工程技术管理，促进竣工和完善验收都有好处。

㈡ 竣工验收的依据

开发项目或单体工程，其竣工验收的依据是：经过审批的项目建议书、年度开工计划、施工图纸和说明文件、施工过程中的设计变更文件、现行施工技术规程、施工验收规范、质量检验评定标准，以及合同中有关竣工验收的条款。工程建设规模、工程建筑面积、结构形式、建筑装饰、设备安装等应与各种批准文件、施工图纸、标准保持一致。

㈢ 竣工验收的工作程序

开发项目竣工验收的工作程序一般分为两个阶段。

⑴ 单项工程竣工验收。在开发小区总体建设项目中，一个单项工程完工后，根据承包商的竣工报告，开发商首先进行检查，并组织施工单位(承包商)和设计单位整理有关施工技术资料(如隐蔽工程验收单，分部分项工程施工验收资料和质量评定结果，设计变更通知单，施工记录、标高、定位、沉陷测量资料等)和竣工图纸。然后，由房地产开发商组织承包商、设计单位、客户(使用方)、质量监督部门，正式进行竣工验收，开具竣工证书。

⑵ 综合验收。综合验收是指开发项目按规划、设计要求全部建设完成，并符合施工验收标准后，即应按规定要求组织综合验收。验收准备工作，以开发商为主，组织设计单位、承包商、客户、质量监督部门进行初验，然后邀请有关城市建设管理部门，如建委、计委、建设银行、人防、环保、消防、开发办公室、规划局等，参加正式综合验收，签发验收报告。

⑶ 竣工验收备案。开发商应当自建设工程竣工验收合格之日起 15 日内，将建设工程竣工验收报告和规划、公安消防、环保等部门出具的认可文件或者准许使用文件报建设行政主管部门或者其他有关部门备案。办理工程竣工验收备案应提交的文件包括：

①工程竣工验收备案表；

②工程竣工验收报告。竣工验收报告应当包括工程报建日期，施工许可证号，施工图设计文件审查意见，勘察、设计、施工、工程监理等单位分别签署的质量合格文件及验收人员签署的竣工验收原始文件，市政基础设施的有关质量检测和功能性试验资料以及备案机关认为需要提供的有关资料；

③法律、行政法规规定应当由规划、公安消防、环保等部门出具的认可文件或者准许使用文件；

④施工单位签署的工程质量保修书；

⑤法规、规章规定必须提供的其他文件。商品住宅还应当提交《住宅质量保证书》和《住宅使用说明书》。

在组织竣工验收时，应对工程质量的好坏进行全面鉴定。工程主要部分或关键部位若不符合质量要求会直接影响使用和工程寿命，应进行返修和加固，然后再进行质量评定。工程未经竣工验收或竣工验收未通过的，开发商不得使用、不得办理客户入住手续。

㈣ 竣工结算

竣工结算是反映项目实际造价的技术经济文件，是开发商进行经济核算的重要依据。工程竣工验收报告经开发商认可后，承包商应向开发商递交竣工结算报告及完整的结算资料，双方按照协议书约定的合同价款及专用条款约定的合同价款调整内容，进行工程竣工结算。开发商收到承包商递交的竣工结算报告及结算资料后通常要在 1 个月内予以核实，给予确认或者提出修改意见。开发商确认竣工结算报告后，应及时通知经办银行向承包商支付工程竣工结算价款。承包商收到竣工结算价款后，通常应在半个月内将竣工工程交付开发商。

㈤ 编制竣工档案

技术资料和竣工图是开发建设项目的重要技术管理成果，是使用单位安排生产经营、住户适应生活的需要。物业管理公司依据竣工图纸和技术资料进行管理和进一步改建、扩建。因此，开发项目竣工后，要认真组织技术资料的整理和竣工图的绘制工作，编制完整的竣工档案，并按规定分别移交给房屋产权所有者和城市档案馆。

⑴ 技术资料的内容

①前期工作资料：开发项目的可行性研究报告、项目建议书及批准文件、 勘察资料、规划文件、设计文件及其变更资料，地下管线埋设的实际坐标、标高资料，征地拆迁报告及核准图纸、原状录相或照片资料、征地与拆迁安置的各种许可证和协议书，施工合同、各种建设事宜的请示报告和批复文件等。

②土建资料：开工报告、建(构)筑物及主要设备基础的轴线定位、水准测量及复核记录、砂浆和混凝土试块的试验报告，原材料检验证明、预制构件、加工件和各种钢筋的出厂合格证和实验室检查合格证，地基基础施工验收记录、 隐蔽工程验收记录，分部分项工程施工验收记录、设计变更通知单、工程质量事故报告及处理结果，施工期间建筑物或构筑物沉降观测资料，竣工报告及竣工验收报告。

③安装方面的资料：设备安装记录，设备、材料的验收合格证，管道安装、试漏、试压的质量检查记录，管道和设备的焊接记录，阀门、安全阀试压记录，电气、仪表检验及电机绝缘、干燥等检查记录，照明、动力、电讯线路检查记录，工程质量事故报告和处理结果，隐蔽工程验收单，设计变更及工程资料，竣工验收单等。

⑵ 绘制竣工图

开发项目的竣工图是真实地记录各种地下、地上建筑物、构筑物等详细情况的技术文件，是对工程进行验收、维护、改建、扩建的依据。因此开发商应组织、协助和督促承包商和设计单位，认真负责地把竣工图编制工作做好。竣工图必须准确、完整。如果发现绘制不准或遗漏时，应采取措施修改和补齐。

技术资料齐全，竣工图准确、完整，符合归档条件，这是工程竣工验收的条件之一。在竣工验收之前不能完成的，应在验收后双方商定期限内补齐。绘制竣工图的做法如下：

①按施工图施工而无任何变动，则可在施工图上加盖“竣工图”标志后，直接作为竣工图。

②结构形式改变、建筑平面改变、项目改变以及其他重大改变，不宜在原施工图上修改、补充，要重新绘制竣工图。

③基础、地下构筑物、管线、结构、人防工程等，以及设备安装等隐蔽部位，都要绘制竣工图纸。

④竣工图一定要与实际情况相符，要保证图纸质量，做到规格统一、图面整洁、字迹清楚，一经施工技术负责人签认，不得任意涂改。

第五节　租 售 阶 段

当建设阶段结束后，开发商除了要办理竣工验收和政府批准入住的手续外，往往要看预计的开发成本是否被突破，实际工期较计划工期是否有拖延。但开发商此时更为关注的是：在原先预测的期间内能否以预计的租金或价格水平为项目找到买家或使用者。在很多情况下，开发商为了分散投资风险，减轻债务融资的压力，在项目建设前或建设过程中就通过预租或预售的形式落实了买家或使用者；但在有些情况下，开发商也有可能在项目完工或接近完工时才开始市场营销工作。

一、选择物业销售形式

成功的房地产销售过程一般包括三个阶段，一是为使潜在的租客或购买者了解物业状况而进行的宣传、沟通阶段；二是就有关价格或租金及合同条件而进行的谈判阶段；三是双方协商一致后的签约阶段。从房地产市场营销的具体方式来看，主要分为开发商自行租售为主和委托物业代理两种。

㈠　开发商自行销售

由于委托物业代理要支付相当于售价 1%~3%的佣金，所以有

时开发商愿意自行租售。一般在下述情况下开发商愿采取这样的营销方式：

首先是在大型房地产开发公司，他们往往有自己专门的市场营销队伍和世界或地区性的销售网络，他们提供的自我服务有时比委托物业代理更为有效。例如北京市住总集团每年所开发的数十万平方米普通商品住宅，均由其所属的销售中心负责销售工作。

其次是在房地产市场高涨、市场供应短缺，所开发的项目很受使用者和投资置业人士欢迎，而且开发商预计在项目竣工后很快便能租售出去的项目。

另外，当开发商所发展的项目已有较明确，甚至是固定的销售对象时，也无需再委托物业代理。例如，开发项目在开发前就预租(售)给某一业主，甚至是由业主先预付部分或全部的建设费用时，开发商就没有必要寻求物业代理的帮助了。

㈡ 委托物业代理

经纪人和代理商是从事购买或销售或二者兼备的洽商工作，但不取得商品所有权的商业单位。其主要职能在于促成商品的交易，借此赚取佣金作为报酬。他们通常专注于某些产品种类或某些顾客群。房地产市场上的经纪人或代理商通常被称为物业代理。

一般来说，物业代理负责开发项目的市场宣传和租售业务。但为什么要委托物业代理、委托什么类型的代理、委托物业代理的原则是什么呢？一般要针对具体情况进行分析。尽管有些开发商也有自己的销售队伍，但他们往往还要借助于物业代理的帮助，利用物业代理机构所拥有的某些优势。因为物业代理机构有熟悉市场情况、具备丰富的租售知识和经验的专业人员，它们对所擅长的市场领域有充分的认识，对市场当前和未来的供求关系非常熟悉，或就某类物业的销售有专门的知识和经验，是房地产买卖双方都愿意光顾的地方。

⑴ 物业代理的作用

传统的房地产经纪人留给人们的印象是，通过传递信息、居间介绍，待交易成功后收取拥金。然而，现代的物业代理则是一个全新的概念，已经从单纯的协助推销逐渐发展为参与开发项目市场营销工作的全过程，其所提供的服务具有很高的专业技术含量。物业代理的作用主要体现在以下几个方面：

①通过市场调查，了解潜在的市场需求，准确地预测消费者行为、偏好潮流与品味，协助开发商或业主进行准确的市场定位。

②通过广告等市场宣传活动，对潜在的投资置业人士进行有效的引导。

③从房地产开发项目的前期策划到项目租售完毕，物业代理参与整个开发过程，协助开发商最终实现投资收益目标。

④按照置业人士提出的有关要求(位置、价格、面积大小、建筑特点等)，帮助其选择合适的物业，并为其提供完善的购楼手续服务。

⑤帮助买卖双方进行有关融资安排。例如：有一信誉良好的机构有物业的使用需求但没有足够的资金购买，有一基金组织想投资房地产但找不到理想的投资项目，又有一公司想通过出售所拥有的物业以解决财务困难，在这种情况下，物业代理就能通过其掌握的信息，做出有关安排，使有关三方均能达到自己的目的。

⑥提高市场运行效率。因为很少有集中、固定的房地产市场，房地产又是一种特殊的商品，常常需要代理人的服务来寻找买卖双方，使潜在的买家和卖家均能迅速地完成交易，从而提高了房地产市场运行的效率。

⑵ 物业代理的形式

物业代理的形式通常在委托代理合同上有具体的规定。物业代理的形式主要有以下几种分类方式：

①联合代理与独家代理。对于功能复杂的大型综合性房地产开发项目或物业，开发商经常委托联合代理，即由两家或两家以上的物业代理公司共同承担项目的物业代理工作。物业代理公司之间有分工，也有合作，通过联合代理合约，规定各代理公司的职责范围和佣金分配方式。对一些功能较为单一的房地产开发项目或物业，或者对于综合性中的某种特定用途的物业，开发商常委托某一家拥有销售此类物业经验的物业代理公司负责其物业代理工作，称为独家代理。当然，某些大型物业代理公司亦可能独家代理综合性房地产开发项目或物业。

②买方代理、卖方代理和双重代理。依代理委托方的不同，物业代理还可以分为买方代理、卖方代理和双重代理。对于前两种情况，物业代理只能从买方或卖方单方面收取佣金；对于第三种情况，物业代理可以同时向买卖双方收取佣金，但佣金总额一般不能高于前两种代理形式，而且双重代理的身份应向有关各方事先声明。

③首席代理和分代理。对于大型综合性房地产开发项目或物业，开发商或业主也可以委托一个物业代理公司作为项目的首席代理，全面负责项目的物业代理工作。总代理再去委托分代理，负责物业某些部分的代理工作。有时，分代理的委托还必须得到开发商或业主的同意。特殊情况下，开发商或业主还可以直接委托分代理，此时，代理公司的佣金按照各代理公司所承担的责任大小来分配。

不论是采用哪种代理或代理组合，很重要的一点是在开发项目前期就尽快确定下来，以便使物业代理公司能就项目发展的规划、设计和评估有所贡献。物业代理公司可能会依市场情况对项目的开发建设提供一些专业意见，使物业的设计和功能能满足未来入住者的要求；物业代理公司也可能会就开发项目预期可能获得的租金、售价水平，当地竞争性发展项目情况以及最有利的租售时间等给开发商提供参考意见。此外，通过让代理机构从一开始就参加整个开发队伍的工作，能使其熟悉未来要推销的物业，因为倘若物业代理不能为潜在的买家或租客提供有关物业的详细情况，则十分不利于他们开展推销工作。

㈢ 委托物业代理公司的应注意的问题

⑴ 充分了解物业代理公司及其职员的业务素质。由于房地产交易涉及到的资金量巨大，所以无论对开发商或业主来说，还是对投资置业的人士来说，都是须慎重对待的大事，能否做到公平交易，切实保障参与交易过程的各方面的利益，物业代理起着非常重要的作用。因此在选择物业代理公司时，首先要考察物业代理公司及其职员是否有良好的职业道德，其中包括物业代理公司是否只代表委托方的利益，能否为委托方保密，工作过程中是否具有客观、真实、真诚的作风，在物业交易过程中除佣金外是否没有其他利益。一些代理公司采用保底价按比例收取代理费，超出保底价格部分按另外的比例分成，就是一种严重违反职业道德的做法。

⑵ 物业代理公司可投入市场营销工作的资源。很显然，地方性的物业代理公司由于其人员、经验和销售网络的限制，一般没有能力代理大型综合性房地产开发项目的市场销售工作。但大型综合性代理公司也未必就能代理所有的大型项目。例如，某国际性物业代理机构曾一度同时代理着北京近 30 个大中型房地产开发项目，其中有些同类型项目处于同一地段，结果代理费比例高的项目销售十分火爆，但代理费比例低的项目成交寥寥无几。究其原因，就是物业代理在有意的以低佣金作诱饵，垄断同类型物业的租售市场，并将其主要的人力、物力投入到代理费比例高的开发项目上去了。

(3) 物业代理公司过往的业绩。看物业代理公司过往的业绩，不是看其共代理了多少个项目或成交额有多少，而是要看其代理的成功率有多大，如果某公司代理 10 个项目只有两个成功，而另外一个公司代理了两个项目均获成功，显然后者的成功率要远远大于前者。考察物业代理公司的过往业绩，还要看其代理每一个项目的平均销售周期。

(4) 针对物业的类型选择物业代理。住宅和公寓的销售常由当地的代理机构办理，当然，这些机构也许是全国性甚至国际性代理公司的分支机构。但对工业和商业物业来说，常委托全国性或国际性代理公司，当地的代理机构有时参加，有时不参加。这里没有一个统一的原则可供遵循，需具体问题具体分析。一般说来，全国或国际性代理公司通常对大型的复杂发展项目有更丰富的代理经验，且与大公司有更直接、更频繁的接触；而地方性代理机构对当地房地产市场及潜在的买家或租客有较详细了解。

(5) 认真签订物业代理合同。通常开发商与物业代理之间都有一个合同关系，签订代理合同时，应对合同内容及每一文字书面和隐含的意义认真考虑。代理合同应清楚地说明代理权存在的时间长短，在什么情况下可以中止此项权利，列明开发商所需支付的费用、代理费(佣金)比例，并说明何时在什么条件下才能支付此项佣金。同时还应在合同中载明是独家代理还是联合代理，涉及雇佣另外的代理时，什么是首席代理的权利，是否连续处置(租售)该物业(出于财务和收益的考虑，开发商有时希望分阶段出租或出售某物业)等。花些时间尽可能精确地表述开发商和代理商之间的关系可避免以后造成误解和争议。

二、制定租售方案

(一) 出租还是出售

开发商首先需要对出租还是出售做出选择，包括出售面积、出租面积数量及其在建筑物中的具体位置。对于住宅项目，开发商大多选择出售；对商用房地产项目，开发商可选择出租或租售并举。

如果建成的物业用于出租，开发商还必须决定是永久出租还是出租一段时间后将其卖掉。因为这将涉及财务安排上的问题，开发商必须按有关贷款合约规定在租售阶段全部还清项目贷款。如果开发商将建成的物业用于长期出租，则其角色转变为物业所有者或投资者，在这种情况下，开发商要进行有效的物业管理，以保持物业对租客的吸引力、延长其经济寿命，进而达到理想的租金回报和使物业保值、增值的目的。出租物业作为开发商的固定资产，往往还要与其另外的投资或资产相联系、以使其价值或效用得到更充分的发挥。

(二) 租售进度

租售进度的安排，要考虑与工程建设进度、融资需求、营销策略、宣传策略以及预测的市场吸纳速度协调。此时，开发商往往要准备一个租售进度计划控制表，以利于租售工作按预定的计划进行。且租售进度计划，应该根据市场租售实际状况，进行定期调整。

(三) 租售价格

价格是市场营销组合因素中十分敏感而又难以控制的因素。对房地产开发商来说，价格直接关系到市场对其所开发的房地产产品的接受程度，影响着市场需求和开发商利润，涉及到开发商、投资者或使用者及中介公司等各方面的利益。随着房地产市场的发展和完善，价格竞争越来越激烈，掌握科学的房地产定价方法，灵活运

用定价策略，确保预期利润和其他目标的实现，是所有房地产商最关心的事情。

开发商定价有三类方法，即成本导向定价法、购买者导向定价法和竞争导向定价法。其中，成本导向包括成本加成定价法和目标定价法，购买者导向包括认知价值定价法和价值定价法，竞争导向包括领导定价法、挑战定价法和随行就市定价法。

⑴ 成本导向定价

成本加成定价法。指开发商按照所开发物业的成本加上一定百分比的加成来制定房地产的销售价格。加成的含义就是一定比率的利润。这是最基本的定价方法。

目标定价法。指根据估计的总销售收入和估计的销售量来制定价格的一种方法。目标定价法要使用损益平衡图这一概念。损益平衡图描述了在不同的销售水平上预期的总成本和总收入。

⑵ 购买者导向定价

认知价值定价法。是房地产商根据购买者对物业的认知价值来制定价格的一种方法。用这种方法定价的房地产商认为定价的关键是顾客对物业价值的认知，而不是生产者或销售者的成本。它们利用市场营销组合中的非价格变量，在购买者心目中确立认知价值，并要求所制定的价格必须符合认知价值。

价值定价法。指确定的价格对于消费者来说，代表着“较低(相同)的价格，相同(更高)的质量”，即“物美价廉”。价值定价法不仅是制定的产品价格比竞争对手低，而且是对公司整体经营的重新设计，造成公司接近大众、关怀民生的良好形象，同时也能使公司成为真正的低成本开发商，做到“薄利多销”或“中利多销”。

⑶ 竞争导向定价

房地产市场由于其异质性，与其他行业相比，房地产商有较大的自由度决定其价格。房地产商品的差异化也使得购买者对价格差异不是十分敏感。在激烈的市场竞争中，公司相对于竞争者总要确定自己在行业中的适当位置，或充当市场领导者、或充当市场挑战者、或充当市场跟随者、或充当市场补缺者。相应的，公司在定价方面也要尽量与其整体市场营销策略相适应，或充当高价角色、或充当中价角色、或充当低价角色，以应付竞争者的价格竞争。

领导定价法。领导定价法实际上是一种定价策略，处于市场领导者地位的房地产开发商可以采用领导定价法。通常情况下，如果某公司在房地产业或同类物业开发中踞龙头老大地位，实力雄厚，声望极佳，就具备了采用领导定价法的条件，使其制定的价格在同类物业中居较高的价位。

挑战定价法。当物业质量与市场领导者的物业质量相近时，如果定价比市场领导者定价稍低或低得较多，则认为该开发商采用了挑战定价法。如果公司具有向市场领导者挑战的实力，或者是其成本较低，或者是其资金雄厚，则房地产商可以采用挑战定价法，虽然利润较低，但可以扩大市场份额，提高声望，以争取成为市场领导者。

随行就市定价法。指房地产商按照房地产市场中同类物业的平均现行价格水平定价的方法。市场追随者在以下情况下往往采用这种定价方法：①难以估算成本；②公司打算与同行和平共处；③如果另行定价，很难了解购买者和竞争者对本公司的价格的反应。采用随行就市定价法，公司在很大程度上就是以竞争对手的价格为定价基础的，而不太注重自己产品的成本或需求。

三、制定宣传与广告策略

在房地产市场营销工作中进行广告与宣传的主要目的，是通过该项工作让潜在的房地产使用者或置业投资者认识自己所营销的物业，影响其购买或投资行为及决策，尽可能快速销售自己所推销的物业以实现房地产开发商或物业持有者的经济目标。从中可以看出，这一目标的实现极大地依赖于有效的市场宣传工作。

㈠ 市场宣传策略

宣传作为促销组合因素之一，在刺激目标顾客对企业产品或服务的需求、增加销售、改善形象、提高知名度等方面，都起着十分重要的作用。

美国市场营销协会定义委员会把宣传定义为："宣传是指发起者无需花钱，在某种出版媒体上发布重要商业新闻，或者在广播、电视中和银幕、舞台上获得有利的报道、展示、演出，用这种非人员形式来刺激目标顾客对某种产品、服务或商业单位的需求。"宣传作为一种促销工具，具有以下重要作用：①卖主可以利用宣传来介绍新产品、新品牌，从而打开市场销路；②当某种产品的市场需求和销售下降时，卖主可利用宣传来恢复人们对该产品的兴趣，以增加需求和销售；③知名度低的企业可利用宣传来引起人们的注意，提高其知名度；④公共形象欠佳的企业可利用宣传来改善形象；⑤国家也可利用宣传来改善国家形象，吸引更多的外国观光者和外国资本，或争取国际支援。为提高宣传效果，加强宣传管理，房地产企业在制定宣传策略时应作好以下工作：

⑴ 确定宣传目标。美国纽约铁狮门房地产公司曾委托丹尼尔·J·爱德曼公共关系公司拟定一个宣传方案，以实现其两个市场营销目标：①使美国人确信居住乡村别墅是优裕、快乐生活的一部分；②强化铁狮门乡村别墅的形象及其市场占有率。为实现这两大目标，将宣传目标确定为：①撰写有关乡村别墅的报道，并在一流杂志(如《时代》周刊等)及报纸的休闲娱乐版发表；②从医学的角度，指出乡村别墅的环境对身体健康大有裨益；③分别针对年轻人市场、退休者市场、政府机关及各种团体拟出特定的宣传方案。

⑵ 选择宣传的信息与工具。促销部门必须确定企业产品有何重大新闻可供报道。假设有一个不太著名的房地产开发企业想要增进公众对它的了解，宣传人员应先从各个角度来看这个企业，以确定它是否有现成的材料可供宣传：专业管理队伍有什么特色?曾成功开发过哪些有影响的房地产项目?当前拟开发的新项目在设计上有何特色?有没有项目获得设计、建造质量或物业管理等方面的国家奖励?是否向社会公益事业提供过支持或赞助?最高管理层的经营理念、公司目标和公司文化有何特色?这样探究下去，通常可以找出大量的宣传材料，交新闻媒体发表后便能增进公众对这个企业的认识。所用的宣传题材最好能体现该公司的固有特色，并支持其理想的市场定位。

⑶ 实施宣传方案。从事宣传工作必须谨慎仔细。凡重大新闻不管是谁发布的？都很容易被新闻媒体刊登发表出来。但是，大多数新闻并非都那么有份量，不一定能被忙碌的编辑所采用。宣传人员的重要资本之一，就是他们与各种媒体的编辑之间所建立的私人关系。他们可能过去当过记者，因此结识不少编辑，也深知他们所需要的是那些妙趣横生、文笔流畅而且易于进一步取得资料的新闻。宣传人员如果把媒体编辑视为一种市场，并满足其需求，则这些编辑也必然会愿意采用他们所提供的新闻。

⑷ 评价宣传效果。评价宣传效果的最大难题在于宣传通常都与其他的市场营销沟通工具合并使用，很难单独分辨出什么是宣传

的贡献。但是，如果在使用其他工具之前开展宣传活动，再评价其贡献就容易多了。宣传活动是根据某些沟通对象的反应而设计的，因此，这些反应便可作为测量宣传效果的依据。一般来说，企业可根据展露次数、知晓——理解——态度的改变以及销售变化等来评价宣传效果。

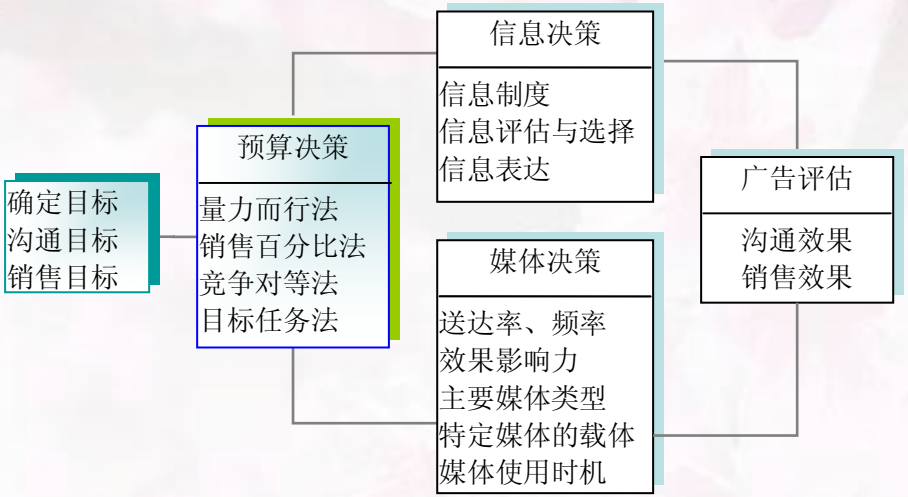


图 3-4　广告管理中的主要决策

㈡　广告策略

广告是一种十分有效的信息传播方式，是公司用来对目标顾客和公众进行直接说服性沟通的五种主要工具之一。在制定广告方案时，市场营销经理必须先确定目标市场和购买者动机，然后才能做出制定广告方案所需的五种决策(图 3-4)，即所谓的 5M，包括广告的目标即任务(Mission)、可用的费用即资金(Money)、应传送的信息(Message)、应使用的媒体(Media)和广告效果评价即衡量(Measurement)。

应该进一步指出的是，上述开发过程主要程序中的每一阶段都对其后续阶段产生重要的影响。例如，准备工作中的方案设计与建筑设计，既是投资机会选择与决策分析阶段影响的结果，对建设过程中的施工难易、成本高低有影响，更对租售阶段使用者对建筑物功能的满足程度、物业日常维修管理费用的高低、物业经济寿命的长短等有举足轻重的影响。所以，开发商在整个开发过程中每一阶段的决策或工作，既要“瞻前”，更须“顾后”，这是开发商成功与否的关键所在。

第四章　房地产市场调查与分析

内容提要

1、市场调查
2、市场分析的手段与方法
3、目标市场的细分与选择
4、竞争者分析
5、市场购买行为分析
6、房地产市场分析与产品功能定位

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对市场调查、分析与预测方法的掌握程度，促使应试者提高进行房地产市场分析、细分房地产市场以及选择目标市场的实际操作能力和知识水平。

考试要求

掌握：市场细分、目标市场选择和市场定位的方法，房地产市场分析的概念与作用，房地产市场分析的内容，房地产产品功能定位的概念与方法。

熟悉：市场调查步骤，市场规模的估计和市场趋势分析方法，识别竞争者、确定竞争者的目标、确定竞争者的战略、判断竞争者的反应模式、制定企业应采取的对策的方法。

了解：市场调查的意义和内容，对市场调查的分析与评估方法，分析消费者市场购买行为的方法。

第一节　市 场 调 查

市场调查是系统地设计、收集、分析并报告与公司面临的特定市场营销状况有关的数据和调查结果的过程。其目的在于为企业的决策者进行预测和决策、制订计划提供重要依据。市场调查是市场营销活动的出发点，是了解市场、认识市场的一种有效方法和手段。

一、市场调查的意义和内容

要管理好一个企业，就要安排好未来；要安排好企业的未来，必须充分掌握信息。企业的经营决策者只有收集全面和可靠的信息，准确地估计市场目前和未来发展变化的方向、趋势和程度，才能发现合适的市场机会、市场威胁和预见营销中可能产生的问题，从而调整企业的市场营销决策，以适应市场的变化，使企业能更好地生存和发展。所以市场调查是企业进行市场分析与预测、正确制订市场营销战略和计划的前提。

㈠　市场调查的重要性

由于科学技术的飞速发展，技术革新的速度大大加快，产品日新月异，国内外市场竞争激烈。各企业为了增强产品在市场上的竞争能力，都希望能随着变化万千的市场动态，及时做出相应的正确决策，并在采取行动之前，能获得有关的市场信息和情报资料，以避免做出错误的决策，减少决策的风险。尤其当企业由以往的地区性销售扩大为全国性销售，甚至发展到国际性营销时，企业的经营决策者或销售部门的主管人员实际上已不大可能亲自与市场广泛接触。而市场情况千变万化，消费者需求愈来愈多样化和挑剔，他们的爱好、动机、欲望对市场营销的影响很大。因此，企业要了解哪种产品是顾客所需要的，如何订出适宜的价格，怎样合理地选择分销渠道，选择适当的销售促进方式，适时满足顾客需求，了解潜在市场情况等，都需要做好市场调查工作，从多方面获取市场情报资料，敏感地捕捉这些信息，分析企业的生产与市场需求之间的内在联系，周密分析和研究市场需求变化的规律，用以指导企业的经营决策，有预见地安排市场营销活动，提高企业的经营管理水平，促进企业更好地生存和发展。

企业通过对市场环境和消费者行为的调查，取得市场营销方面的情报资料。企业领导者可根据这些调查资料和来自本企业其他职能部门的情报资料做下述工作。

⑴　分析研究产品的生命周期，确定研制设计新产品、整顿或淘汰老产品，制订产品生命周期各阶段的市场营销策略，确定产品生产销售计划；

⑵　根据消费者对产品价格变动的反应，在不违反国家政策的前提下，研究产品适宜的售价，制定企业产品的定价策略，确定新产品定价多少，老产品价格如何调整，确定产品的批发价和零售价；

⑶　设计销售促进方案，加强推销活动、广告宣传和销售服务，开展公关活动，搞好公共关系，树立企业和产品形象，组织营业推广活动，扩大销售量；

⑷　在考虑市场、产品等因素的基础上，合理选择分销渠道，

尽量减少流通环节，缩短运输路线，降低运输成本和仓储费用，降低销售成本；

⑸ 企业综合运用各种营销手段，制订正确的市场营销综合策略，使企业在市场竞争中获取更多的利润，取得良好的经营效果；同时在市场营销策略实施过程中，继续对市场环境和消费者行为进行调查，掌握市场动向、发展趋势、竞争对手情况等，及时反馈信息、储存信息，为开发新产品、保持现有市场、开拓未来市场服务。

㈡ 市场调查内容

由于影响市场的因素很多，所以进行市场调查的内容很多，调查的范围也很广泛。凡是直接或间接影响市场营销的情报资料，都要广泛收集和研究，以便采取相应的策略。市场调查的内容包括国内外市场环境调查、技术发展调查、市场需求容量调查、消费者调查、竞争情况调查、市场营销因素调查等。

⑴ 国内外市场环境调查

①政治法律环境。包括政府的有关方针政策，如政府关于发展住宅产业、原材料工业、能源、交通运输业的政策，价格、关税、外汇、税收、财政、金融政策和对外贸易政策等；政府的有关法律法规，如环境保护法、建筑法、城市房地产管理法、破产法、反对不正当竞争法、保险法与城市拆迁条例等；政局的变化，如政府人事变动以及战争、罢工、暴乱的发生等情况。

②经济环境。包括国民生产总值、国民收入总值以及其发展速度；物价水平、通货膨胀率、进出口税率及股票市值稳定情况；城乡居民家庭收入、个人收入水平、城乡居民存款额；通讯及交通运输、能源与资源供应、技术协作条件等。一般来说，经济环境对企业的市场营销有直接影响。经济发展速度快，人民收入高，则购买力增强，市场需求增大；反之则小。一个国家或地区的基础设施完善，投资环境良好，便有利于吸引投资，发展经济。

③人口环境。人口是构成市场的三大要素之一。一般来说，人口越多，收入越高，市场需求量就越大。不同地理分布，不同民族、不同城市和不同年龄结构的人，其需求也各不相同。人口迁移流动也直接影响着市场需求。人口环境调查的内容包括人口规模、人口增长率、人口结构；地理分布、民族分布、人口密度、人口迁徙流动情况；出生率、结婚率；家庭规模等。

④社会文化环境。包括教育程度、职业构成、文化水平；价值观、审美观、风俗习惯；宗教信仰、社会阶层分布；妇女就业面大小等。企业营销人员综合分析研究社会文化环境对人们生活方式的影响，便于了解不同消费者行为，以正确细分市场和选择目标市场，制订企业的市场营销策略。

⑵ 技术发展调查

包括新技术、新工艺、新材料、新能源的发展趋势和速度；新产品的技术现状和发展趋势，用新技术、新工艺、新材料的情况；新产品的国内外先进水平等。

⑶ 市场需求容量调查

包括国内外市场的需求动向；现有的和潜在的市场需求量；社会拥有量、库存量；同类产品在市场上的供应量或销售量，供求平衡状况；本企业和竞争企业的同类产品市场份额；本行业或有关的其他行业的投资动向；企业市场营销策略的变化，对本企业和竞争者销售量的影响等。通过市场需求容量的调查，便于企业掌握分析国内外市场需求动向和需求供应情况，结合本企业的市场份额，预测本企业的销售量，研究如何保持或提高本企业市场份额等，制订市场营销策略或进一步开拓新的市场。

⑷ 消费者和消费者行为调查

包括消费者类别(个人或企业、社会团体、民族、性别、年龄、职业、爱好、所在地区等)、购买能力(如收入水平、消费水平、消费结构、资金来源、用户的财务状况等)、消费者的购买欲望和购买动机(什么因素影响购买者的购头决策，消费者不愿购买本企业产品的原因及其对其他企业生产的同类产品的态度)、主要购买者、最忠实购买者、使用者、新产品的首用者、购买的决策者、消费者的购买习惯(如购买地点、时间、数量、品牌、挑选方式、支付方式等)。调查了解消费者的情况及其购买行为，主要目的在于使企业掌握消费者的爱好、心理、购买动机、习惯等，以便正确细分市场和选择目标市场、针对不同的消费者和市场，采取不同的市场营销策略。

⑸ 竞争情况调查

包括竞争者的调查分析(如竞争者数量和名称、生产能力、生产方式、技术水平、产品的市场份额、销售量及销售地区，竞争者的价格政策、销售渠道、促销策略以及其它竞争策略和手段，竞争者所处地理位置和交通运输条件、新产品开发和企业的特长等)、竞争产品的调查分析(如竞争产品的品质、性能、用途、规格、式样、设计、包装、价格、交货期等)。“知己知彼，百战不殆”，只有清楚了解竞争情况，才能扬长避短，采取有针对性的竞争策略，使企业在激烈的竞争中处于不败之地。

⑹ 市场营销因素调查

市场因素调查，包括产品调查、价格调查、分销渠道调查和促销策略调查四种类型。

前述⑴—⑸项调查内容均属于不可控制因素的调查，其目的不仅为了分析市场环境，适应市场环境变化，提高企业的应变能力，还在于寻找和发掘市场机会，开拓新市场；而通过第⑹项调查，企业可针对不同的市场环境，结合顾客需求，综合运用企业可以控制的营销手段，制订有效的市场营销组合策略，促进消费者购买和新市场开发，以达到企业预期的营销目标。

二、市场调查步骤

市场调查的内容十分繁多，范围极其广泛。但一般都需要包括如图 4-1 所示的几个步骤：

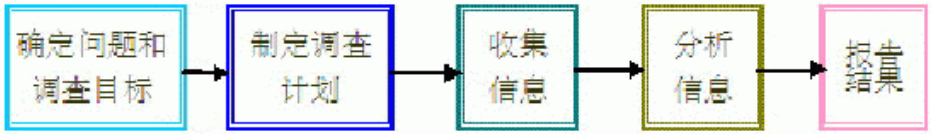


图 4-1 市场调查步骤

㈠ 确定问题和调查目标

调查项目可以分为三类。一类是试探性调查，即通过收集初步的数据揭示问题的真正性质，从而提出一些推测和新想法，如在中国实行福利性分房的政策下，愿意自己购买商品房的家庭有多少；另一类是描述性调查，即明确一些特定的量值，例如有多少人愿意花费 30 万元在郊区买一套两居室的住房；第三类是因果性调查，即检验因果关系，如假设上述的两居室每套价格下降 10 万元，能够增加多少购买者。

㈡ 制定调查计划

市场调查的第二个阶段是制定出最为有效地收集所需信息的计划。制定的调查计划一般要包括资料来源、调查方法、调查手段、抽样方案和联系方法几个方面，如表 4-1 所示。

⑴ 资料来源

确定调查计划中资料的来源是收集二手资料、一手资料，或是两者都要收集。二手资料就是为其他目的已经收集到的资料，而一手资料则指为了当前特定目的而收集的原始信息。市场调查人员开始时总是先收集二手资料，以判断问题是否部分或全部解决了，不再需要去收集成本很高的一手资料。二手资料是调查的起点，其优点是成本低及可以立即使用。然而，市场调查人员所需要的资料可能不存在，或者由于种种原因，资料不够准确、不可靠、不完整或者已经过时，这时，市场调查人员就需要时间和金钱去收集更切题和准确的一手资料。

市场调查计划的构成 表 4-1

资料来源	二手资料、一手资料
调查方法	观察、专家讨论、问卷调查、实验
调查手段	问卷、座谈
抽样方案	抽样单位、样本规模、抽样程序
联系方法	电话、邮寄、面访

⑵ 调查方法

收集一手资料的方法有观察、专题讨论、问卷调查和实验四种方法。观察法，可调查的对象与背景可以收集到最新资料；专题讨论法，通常邀请 6~10 个人，在一个有经验的主持人的引导下，花几个小时讨论一种产品、一项服务、一个组织或其他市场营销话题，专题讨论是设计大规模问卷调查前的一个有用的试探性的步骤；问卷调查法，是介于观察法、专题讨论法和实验法之间的一种方法，适用于描述性调查，目的是为了了解人们的认识、看法、喜好和满意度等，以便在总体上衡量这些量值；实验法是最科学的调查方法，要求选择多个可比的主体组，分别赋予不同的实验方案，控制外部变量，并检查所观察的差异是否具有统计上的显著性。例如某写字楼的业主对于同类型的租客，首先确定月租金为 30 美元/㎡，看租客愿意租用多大的面积，如果月租金降为 20 美元/㎡，租客愿意租用的面积又是多少，假定在其它条件相同的情况下，那么租客愿意租用的面积的变化就与租金具有很大的相关性。

⑶ 调查手段

在收集一手资料时所采用的主要调查手段是问卷。由于问卷对于问题的设计可以非常灵活多变，因此，问卷是收集一手资料时最普遍采用的手段。由于问题的形式会影响到问卷的调查效果，因此答卷一般包括闭合式和开放式两种。闭合式问题事先确定了所有可能的答案，答卷人可以从中选择一个答案。开放式问题允许答卷人用自己的语言无任何限制地回答问题。因此一般情况下，开放式问题在需要了解人们是如何想的，而不是衡量持某种想法的有多少的试探性调查阶段特别有用。而闭合式问题事先规定所有答案，很容易进行解释和列表工作。

⑷ 抽样方案

在设计抽样方案时，必须确定的问题是：①抽样单位。解决向什么人调查的问题。调查者必须定义抽样的总体目标，一旦确定了抽样单位，必须确定出抽样范围，以便目标总体中所有样本被抽中的机会是均等的或已知的。②样本规模。主要确定调查多少人的问题。大规模样本比小规模样本的结果更可靠，但是没有必要为了得到完全可靠的结果而调查整个或部分目标总体。如果抽样程序正确的话，不到 1%的样本就能提供比较准确的结果。③抽样程序。解决如何选择答卷人的问题。为了得到有代表性的样本，应该采用概率抽样的方法。概率抽样可以计算抽样误差的置信度。但由于概率抽样的成本过高、时间过长，调查者也可以采用非概率抽样。表 4-2

是概率抽样与非概率抽样的类型。

概率抽样与非概率抽样的类型 表 4-2

概率抽样	简单随机抽样	总体的每个成员都有已知的或均等的被抽中的机会
	分层随机抽样	将总体分成不重叠的组(如年龄组)，在每组内随机抽样
	整群抽样	将总体分成不重叠的组(如街区组)，随机抽取若干组进行普查
非概率抽样	随意抽样	调查者选择总体中最易接触的成员来获取信息
	估计抽样	调查者按自己的估计选择总体中可能提供准确信息的成员
	定额抽样	调查者按若干分类标准确定每类规模，然后按比例在每类中选择特定数量的成员进行调查

⑸ 联系方法

一般有邮寄、电话和面访三种联系方法。①邮寄问卷是在被访者不愿面访或担心调查者会曲解其回答时可采用的最好方法，但邮寄方式回收率低、回收速度也慢。②电话访问是快速收集信息的最好方法，其优点是被访者不理解问题时能得到解释，而且回收率比邮寄问卷通常要高，主要缺点是只能访问有电话的人，而且时间也不能太长，也不能过多涉及隐私问题。③面访是三种方法中最常用的方法，调查者能够提出较多的问题并能了解被访者的情况，但面访的成本最高，而且需要更多的管理计划和监督工作，也容易受到被访问者偏见或曲解的影响。

㈢ 收集信息

收集信息是市场调查中成本最高，也最容易出错的阶段。在采用问卷调查时，可能会出现某些被调查者不在家必须重访或更换、某些被调查者拒绝合作、某些人的回答或在有些问题上有偏见或不诚实等情况。在采用实验法进行调查时，调查人员必须注意，要使实验组与控制组匹配，并尽可能消除参与者的参与误差，实验方案要统一形式并且要能够控制外部因素的影响等。现代计算机和通信技术使得资料收集的方法迅速发展，且减少了人员和时间的投入。

㈣ 分析信息

该阶段的主要任务是从收集的信息和数据中提炼出与调查目标相关的信息，对主要变量可以分析其离散性并计算平均值，同时还可以采用统计技术和决策模型来进行分析。

㈤ 报告结果

市场调查人员不能把大量的调查资料和分析方法直接提供给有关决策者，必须对信息进行分析和提炼，总结归纳出主要的调查结果并报告给决策人员，减少决策者在决策时的不确定因素，只有这样的调查报告才是有价值的。

三、对市场调查的分析与评估

对市场调查的分析与评估，主要是考察市场调查的有效性。一般来讲，有效的市场调查必须具备以下特点：

⑴ 方法科学。在进行市场调查时，第一个原则是要采用科学的方法，首先要仔细观察、形成假设、预测并进行检验。

⑵ 调查具有创造性。市场调查最好能提出解决问题的建设性方法。

⑶ 调查方法多样。一般来讲，市场调查时不能过分依赖一种方法，强调方法要适应问题，而不是问题适应方法，只有通过多种来源收集信息并进行分析才能具有较大的可信度。

(4) 模型和数据相互依赖。对于市场调查拟采用的模型要仔细考虑，并在选定的模型下，确定要收集的信息类型。

(5) 合理的信息价值和成本比率。市场调查时对于收集信息的价值与成本之比要进行分析。价值——成本分析能够帮助市场调查部门确定应该调查哪些项目、应该采用什么样的调查设计以及初步结果出来之后是否还需要收集更多的信息。调查的成本很容易计算，而价值则依赖于调查结果的可靠性和有效性，以及管理者是否愿意承认该调查结果并加以使用。

(6) 正常的怀疑态度。调查人员对管理者做出的关于市场运转方式的假设应该持正常的怀疑态度。

(7) 市场调查过程遵守职业道德。由于市场调查能使企业更为了解消费者的需要，为消费者提供更为满意的产品和服务，因此，通常大多数的市场调查都会给企业和消费者带来好处。但如果滥用市场调查也可能会引起消费者的不满甚至危害消费者。

第二节 市场分析的手段与方法

一、市场规模的估计

对市场规模的估计，实际上就是预测市场的需求。这种市场需求的预测一般需要从六类产品层次、五类空间层次与三类时间层次上进行分析，如图 4-2 所示。

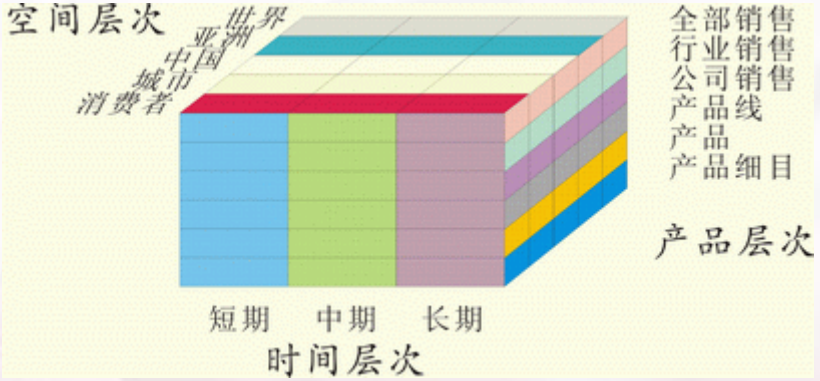


图 4-2 需求预测的 90 种类型

(一) 市场需求分析的基本概念

(1) 市场规模就是特定商品的购买者数量。

潜在购买者一般具有三个特点：兴趣、收入与途径。因此，在

估计某种产品的消费者市场时，首先需要判断对该产品有潜在兴趣的人数。如“你想自己拥有一套住宅吗?”假如 10 个被调查者中有 2 个持肯定的回答，那么就可以估计消费者总数的 20%是住宅的潜在市场，潜在市场是对某种特定商品有某种程度兴趣的消费者。

消费者只有兴趣还不足以确定市场，潜在消费者必须有足够的收入购买这种商品。有兴趣的消费者必须对“你能买得起住宅吗?”做出肯定的回答。价格越高，能做出肯定回答的人数就越少，也说明，市场规模是兴趣与收入的函数。

市场规模还会因为途径的限制而缩小。如果住宅没能在某个地区销售，那么这个地区的潜在消费者就不是有效市场，有效市场是对某种特定商品有兴趣、收入与途径的消费者的集合。但如果政府或团体对特定消费群体消费某种商品进行了限制，如某国家规定 65 岁以上的人士不得购买汽车，那么其他人就构成了合格的有效市场。

企业现在可以追求全部合格的有效市场或集中在其中的细分市场上。服务市场(也称为目标市场)是公司决定追求的那部分合格的有效市场。企业及其竞争者总会在目标市场上售出一定数量的某种商品。渗透市场是指已经购买了该产品的消费者的集合。图 4-3 表明了这几种概念之间的关系。

⑵ 市场总需求

市场总需求是指在特定地理范围内、特定时期、特定市场营销环境、特定市场营销计划的情况下，特定的消费者群体可能购买的总量。

市场总需求是给定条件下的函数，称之为市场需求函数。市场总需求对基本条件的依赖关系如图 4-4(a)所示。横轴表示特定时期内行业市场营销费用的可能水平，纵轴表示由此产生的需求水平。曲线则表示市场需求与行业市场营销费用之间的关系，并不反映时间对市场需求的影响。不需任何刺激需求的费用就会有其基本的销售量，称为市场最低量，随着行业市场营销费用的增加会引起需求水平的提高，开始以加速度增高。市场营销费用超过一定水平之后，就不会刺激需求了，因此市场需求有一个上限，称为市场潜量。

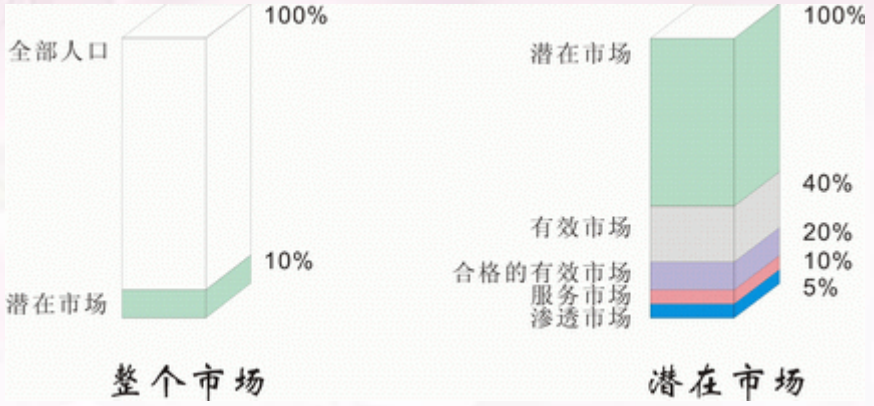
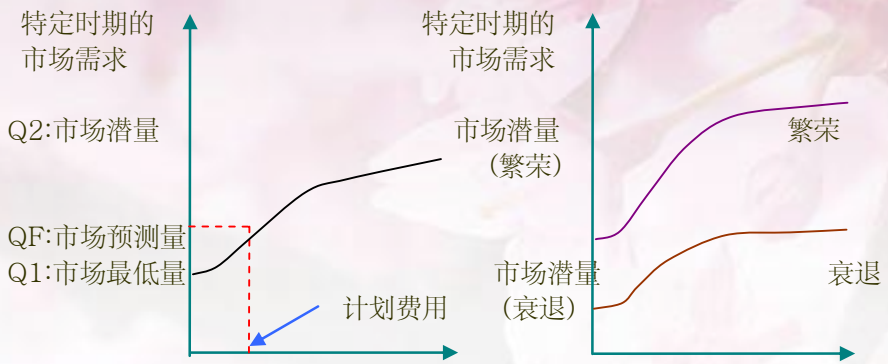


图 4-3 市场定义的层次

市场最低量与市场潜量间的距离表示出需求的市场营销敏感性。可以设想有两个极端的市场——可扩展市场与非扩展市场。像啤酒之类的可扩展市场，其总规模受行业市场营销费用水平的影响较大，图中所示 Q2 与 Q1 之间的距离较大；但如歌剧之类的非扩展市场，受营销费用的影响较小，图中所示 Q2 与 Q1 之间的距离较小。

实际上由于市场营销费用只能在一定范围之内，市场预测是在相对条件下预期的市场需求，但这个需求并不是最大的市场需求。要达到最大的市场需求，可以设想必须有很“高”的市场营销费用才能达到，而且随着营销费用的增加，对需求的刺激越来越小。市场潜量是在特定的环境下，随着行业营销费用的无限增长，市场需求所能达到的极限。

市场潜量对环境的依赖关系如图 4-4(b)所示。



(a)市场需求是行业市场费用的函数(假定在特定的市场营销环境下)　(b)市场需求是行业市场营销费用的函数(假定在特定的市场营销环境下)

图 4-4　市场需求

㈡　市场需求预测

市场需求预测，就是要估算出一个地区对某种产品的潜在需求数量。市场潜在需求数量，是在特定时期内，在既定行业市场营销努力水平与既定环境条件下，行业的所有企业所能获得的最大销售量。常用的判断方法是：

$$Q=nqp$$

式中　Q——总市场潜量；

n——特定产品或市场的购买者数量；

q——购买者的平均购买数量；

p——平均单价。

将上式稍加变动，便形成了连比法。它是指将基数乘以若干修正率。假定某开发企业想判断一种住宅的潜在市场需求量，可由以下计算获得估计值：

新住宅的需求＝家庭数量×户均可支配收入×住房消费倾向

二、市场趋势分析

仅对目前的需求进行分析和预测是远远不够的。一成不变的市场营销计划不能适应丰富多变的市场，因此必须未雨绸缪，对未来的市场趋势进行分析和判断。

分析市场趋势，通常包括三个步骤。首先是宏观环境预测；然后是行业预测；最后是企业的销售预测。宏观环境预测要求说明通货膨胀、失业、利率、消费开支、投资、净出口额等，最终是对国民生产总值的预测，再应用它并结合其它环境指标来预测行业销售情况。最后，通过假定本企业的市场份额，从而得到企业的销售预测。分析市场趋势的方法主要有：

㈠　购买者意图调查法

购买者意图调查法就是通过直接询问消费者在某一时期需要哪些商品及其数量来进行分析的方法。例如就有关居民家庭最近是否有购买住宅的意图所作的调查如表 4-3 所示。

消费者购买意图调查表　　表 4-3

你是否有意在六个月内购买一套住宅					
0.00	0.20	0.40	0.60	0.80	1.00
不可能	有些可能	可能	很可能	非常可能	肯定

另外，调查还应询问消费者目前与未来的个人经济状况以及对经济形势的展望。在西方发达国家，专业市场调查公司定期测量与

消费者相关的指标，并发表有关的报告。

总之，在购买者人数较少、访问购买者的成本不高、购买者具有明确的意图、会按其意图购买并且愿意配合意图调查时，进行购买者意图调查具有很大的价值。

㈡ 销售人员意见综合法

当不能直接调查购买者或费用太高时，可通过询问销售人员来判断市场需求和企业需求。由于销售人员接近消费者，对情况比较熟悉，因此综合若干销售人员的估计往往能得到很有价值的结果。

销售人员意见法的具体做法是：请几位销售人员分别估计某一产品在不同条件下未来的销售额及发生的概率，然后求出它们的期望值，最后将几位销售人员的平均期望值作为销售额的预测值。

销售人员意见法的精确性受若干因素的影响，如销售人员是否受过专门训练，对整个企业和市场情况是否了解，是否会有意隐瞒消费者的需求，以便企业制定低定额等。为此，可将销售人员和管理人员的意见进行综合，以便做出比较可靠的预测。

㈢ 专家意见法

又称为德尔菲(Delphi)法，是美国兰德公司于 20 世纪 40 年代末提出的。运用专家调查法时，首先组成由经销商、分销商、市场影响顾问或其他权威人士组成的专家小组，一般在 20 人左右，各专家只与调查员发生联系，然后按下列程序进行：

⑴ 提出所要预测的问题及有关要求，必要时附上有关这个问题的背景材料，然后一并寄给各专家；

⑵ 各专家根据所掌握的资料和经验提出自己的预测意见，并说明自己主要使用哪些资料提出预测值的，这些意见要以书面形式返回调查人员；

⑶ 将各专家的第一次预测值说明列成表，并再次分发给各位专家，以便他们比较自己和他人的不同意见，修改自己的意见和判断；

⑷ 将所有专家的修改意见置于一个修正表内，分发给各位专家作第二次或多次修改。最后综合各位专家的意见便可获得比较可靠的预测值。

专家意见法是一种使用比较广泛的方法，它有如下优点：能发挥各位专家的作用，集思广义，准确度高；采取单线联系，有利于避免偏见，尤其可避免权威人士的意见对其他人士的影响；有利于各专家根据别人的意见修正自己的意见和判断，不致碍于情面而固执己见。

㈣ 时间序列分析法

时间序列分析法利用过去的数据或资料来预测未来的状态，即根据过去数据中的因果关系来预测未来的值，过去和未来的状态仅是时间的函数。时间序列分析法可进一步分为如下几类：

⑴ 简单平均法

简单平均法也称为算术平均法，即把资料中各期实际销售量的平均值作为下一期销售量的预测值。简单平均法在时间序列比较平稳，即随时间变化各期实际销售量增减变化不大时可以采用，但它既看不出数据的离散程度，也不能反映近、远期数据变化的趋势，因此一般在要求不太高的情况下适用。

⑵ 移动平均法

移动平均法是指引用愈来愈近期的销售量来不断修改平均值，使之更能反映销售量的增减趋势和接近实际。显然，它是一种比简单平均法更有效的预测方法。移动平均法是把简单平均法改为分段平均，即按各期销售量的时间顺序点推移，然后根据最后的移动平均值来预测未来某一期的销售量。利用这种方法可以看出数据变化

的发展过程和演变趋势，其实质是取各段内各点求平均值，且令其权数相等，而将以前的权数视为零。

⑶ 加权移动平均法

移动平均法虽然考虑了销售量增减的趋势，但却没有考虑到各期资料的重要性的不同。加权移动平均法就是在计算平均数时，再考虑每期资料的重要性。具体说，就是把每期资料的重要性用一个权数来代表，然后求出每期资料与对应的权数乘积之和。权数的选择可按需要加以判断，一般情况下，越近期的资料权数越大。因为其实际销售额正是最近发生的状态。加权移动平均法就是把加权平均法与移动平均法结合起来加以运用，既考虑了变量的非线性趋势，又保留了移动平均法预测的优点，但是，如果所用各期的销售量比较平均，则不采用加权平均法效果更好。

⑷ 指数平滑法

指数平滑法也是加权平均法的一种。它不仅考虑了近期数据的重要性，同时大大减少了数据计算时的存储量。其计算公式为：

$$Q_t = aS_{t-1} + (1-a)Q_{t-1}$$

式中 Qt——本期预测值；

S_{t-1}——前期实际销售量；

Q_{t-1}——前期预测值；

a——平滑指数，1≥a≥0。

平滑指数 a 是新、旧数据在平滑过程中的分配比率，其数值大小反映了不同时期数据在预测中的作用高低，a 愈小，则新数据在平滑值中所占的比重越低，预测值愈趋向平滑，反之则新数据所起的作用越大。

㈤ 相关分析法

时间序列分析法是仅对时间为变量的函数的定量预测方法，它没有考虑其他众多影响市场需求的实际因素，因此在许多情况下是不适用的。此时可运用相关分析的理论判断销售量与其它因素相关的性质和强度，从而作出预测。这种方法尤其适用于中、长期预测。

⑴ 回归分析法

回归分析法是借助回归分析这一数理统计工具进行定量预测的方法，即利用预测对象和影响因素之间的因果关系，通过建立回归方程式来进行预测。

回归分析法实际上是根据现有的一组数据来确定变量之间的定量关系，并且可以对所建立的关系式的可信程度进行统计检验，同时可以判断哪些变量对预测值的影响最为显著。由于这种方法定量地揭示了事物之间因果关系的规律性，所以具有比较高的可信度。

根据自变量的多少，回归分析法分为一元回归和多元回归；根据自变量与因变量之间函数关系类型的不同，可分为线性回归和非线性回归。

⑵ 市场因子推演法

所谓市场因子，就是能够明显引起某种产品市场需求变化的实际因素。市场因子推演法实际上也是通过分析市场因子与销售量的相关关系来预测未来的销售量。对连带产品和配套性产品，利用这种方法就比较简单。

如假设新婚家庭 100 个，住宅的销售量为 16 套。即新婚家庭数量就是住宅销售量的市场因子。如果某年新婚家庭数量为 5 万个，则住宅的需求量为 50000×16/100＝8000(套)。

上述市场趋势分析方法的具体测算公式，在有关的书籍中都有详细的介绍，本书不再赘述。但值得注意的是这些方法各有自己的特点和适用范围，因此，只有正确地加以选择，才能获得可靠和具有实用价值的预测结果，为企业决策提供科学依据。

第三节　目标市场的细分与选择

由于市场的广阔，在通常情况下，任何企业都无法为该市场内所有的消费者提供最佳的服务。分布广泛的众多消费者的需求差异很大，同时竞争者也会服务于特定的细分市场，因此，企业要识别自己能够有效服务的最具吸引力的细分市场，而不是到处参与竞争。现代营销战略的核心可以称为 STP 营销，即细分市场(Segmenting)、选择目标市场(Targeting)和产品定位(Positioning)。

一、市场细分

买方市场是由若干购买者组成的，而他们在产品需求、购买能力、地理位置、购买态度等方面都会有差异，这些差异便形成了市场细分的依据。

㈠　市场细分的一般方法

假设某市场上有若干购买者，由于每位购买者都有自己独特的需求，因此每位购买者都会成为一个潜在的独立市场。卖方可以针对每位购买者来设计不同的产品，制定相应的营销计划。这种市场细分的极限程度称为定制营销。但是对卖方来说，如果为每个购买者定制产品几乎是无利可图。因此实际上，卖方会根据买主对产品的不同需求或营销反映将购买者分为若干类型。

购买者可能会由于收入水平不同而具有不同的消费需求，这就使我们可以按购买者收入水平进行市场细分。同时，购买者也可能由于年龄差异引起不同的购买行为，这时我们可按年龄差别进行市场细分。如果假设收入和年龄同时影响购买者对产品的购买行为，这时就可以将市场进一步细分。

㈡　细分市场和弥隙市场

细分市场是市场上规模较大的、易于识别的顾客群体。随着卖方不断使用更为精确的特征来划分市场，为了追求一组更为狭窄的特定消费群体的利益，“市场影响管理”中引入了“弥隙市场”的概念。

细分市场通常能够吸引好几位竞争对手，而弥隙市场只能吸引一个或少数几个竞争者。弥隙市场内的营销人员对顾客的需求了解得非常透彻，以至于消费者情愿支付较高的价格。如虽然奔驰公司汽车的价格相对较高，但消费者仍然对其产品情有独钟，因为消费者认为其他汽车公司无法提供与之相媲美的产品和服务。

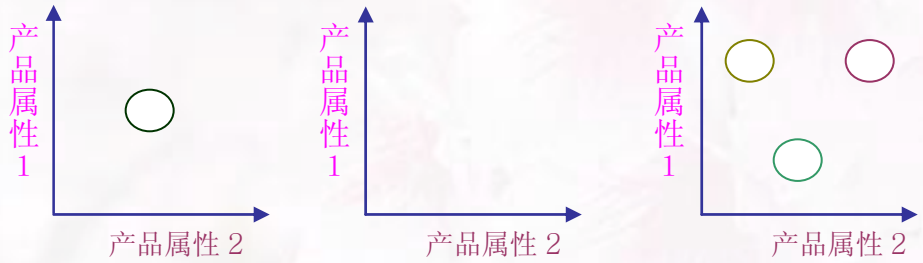
因此，弥隙市场应该具备如下特点：市场内的消费者有自己独特的相对复杂的需求；消费者对于最有能力满足自己需要的企业，愿意支付较高的价格；市场内的营销人员要取得成功，必须使自己的经营具有独到之处；市场内处于领导地位的企业，其地位不会被其他竞争对手轻易动摇。目前，一些优秀的房地产企业已经越来越多的将市场营销的重点置于弥隙市场。

㈢　市场细分的模式

如果按照消费者对产品两种属性的重视程度进行划分，就会形成不同偏好的细分市场，这时会出现三种不同的模式。

⑴ 同质偏好。图 4-5(a)所示的市场中，所有消费者具有大致相同的偏好。它不存在自然形成的细分市场，至少消费者对这两种属性的重视程度基本一致。可以预见现有品牌基本相似，且集中在偏好的中央。

⑵ 分散偏好。另外一种极端情况是消费者的偏好分散在整个空间，如图 4-5(b)所示，这时消费者的偏好差别很大。进入该市场的第一家品牌很可能定位于偏好的中央，以尽可能迎合较多的消费者。定位于中央的品牌可将消费者的不满降低到最低限度。第二个进入该市场的竞争者应定位于第一个品牌的附近，以争取市场份额。或者将品牌定位于某个角落，来吸引对中央品牌不满的消费群体。如果市场上同时存在几个品牌，那么．他们很可能定位于市场上各个空间，分别突出自己的差异性，来满足消费者的不同偏好。



(a)同质偏好　(b)分散偏好　(c)集群偏好

图 4-5　基本市场偏好

⑶ 集群偏好。市场上可能会出现具有不同偏好的消费群体，称为自然细分市场，如图 4-5(c)所示，进入该市场的第一家企业将面临三种选择：一是定位于偏好中心，来迎合所有的消费者，即无差异性营销；二是定位于最大的细分市场，即集中性营销；三是同时开发几种产品，分别定位于不同的细分市场，即差异性营销。显然，如果第一家企业只推出一种品牌，那么随后进入该市场的其他竞争者，将会抢占其它的细分市场，在那里突出自己的品牌。

㈣ 市场细分的程序

市场营销进行市场细分的程序，一般来讲，有以下几个步骤：

⑴ 调查阶段。在该阶段中，市场营销人员要进行探讨性面访，主要是集中力量掌握消费者的消费动机、态度和行为。根据调查结果，市场营销人员应该着重收集产品的属性及其中央程度、品牌知名度及其受欢迎程度、产品使用方式、调查对象对产品类别的态度、调查对象的人口统计、心理统计和媒体接触统计等资料。

⑵ 分析阶段。在该阶段中，对收集的资料经过分析找出差异性最大的细分市场。

⑶ 归纳总结阶段。在该阶段中，市场营销人员根据消费者的不同态度、行为、人口变量、心理变量和消费习惯，可以归纳总结出各个细分市场的特征，并且可以用每个细分市场最显著的差异特征为每个细分市场命名，如 Anderson 和 Belk 将休闲市场分为六个细分市场：消极的以家庭活动为中心的人；积极的体育爱好者；内向型自我满足者；经常参加文化活动的人；积极的以家庭为活动中心的人；社交活跃的人。

值得注意的是，由于细分市场总是处于不断的变化中，所以要周期性地运用这种市场细分程序。同时通过调查消费者在选择某一品牌时所考虑的产品属性的先后顺序，可以划分现有的消费者细分市场和识别出新的细分市场。如在购买住宅时，首先确定价格条件的购买者属于价格支配型；首先确定户型的购买者属于户型支配型；进一步还可以将消费者划分为户型——价格——品牌支配型，并以此顺序形成一细分市场；按质量——服务——户型这一属性支配顺序形成另一细分市场等。每一细分市场可以拥有其独特的人口变量、

心理变量和媒体变量。这种推理过程称为市场细分理论。

㈤ 市场细分的依据

一个整体市场之所以能够细分为若干子市场，主要是由于顾客需求存在着差异性，人们可以运用影响顾客需求和欲望的某些因素作为细分依据(也称为细分变量、细分标准)对市场进行细分。影响顾客需求的因素很多，且消费者市场和生产者市场的顾客需求及其影响因素不同(见表 4-4，表 4-5)。

消费者市场细分的一般标准 表 4-4

细分标准	具 体 因 素			
地理因素	国界 人口密度 其他	区域 交通条件	地形 城乡	气候 城市 规模
人口标准	国籍 职业 收入	种族 教育 家庭规模	民族 性别 家庭生命周期	宗教 年龄 其他
心理标准	社会阶层 其它	生活方式	性格	购买 动机
购买行为	追求利益 品牌商标忠诚度	使用者地位 对渠道的信赖度	购买频率 对价格、广告、 服务的敏感程度	使用 频率 其他

二、目标市场的选择

选择目标市场，通常要基于对细分市场进行评价的基础上。细分市场评价主要涉及细分市场的规模和发展前景、细分市场结构的吸引力、企业的目标和资源等三个方面的评价。目标市场选择一般有以下几种模式。

⑴ 单一市场集中化。最简单的模式是企业只选择一个细分市场。通过集中营销，企业能更清楚地了解细分市场的需求，从而树立良好的信誉，在细分市场上建立巩固的市场地位。同时企业通过生产、销售和促销的专业化分工，能提高经济效益。一旦企业在细分市场上处于领导地位，它将获得很高的投资效益。但对某些特定的细分市场，一旦消费者在该细分市场上的消费意愿下降或其他竞争对手进入该细分市场，那么企业将面临很大的风险。

细分标准	具 体 因 素			
地理因素	国界 资源 交通条件	区域 自然环境 生产力布局	地形 城乡 其他	气候 城市规模
用户行业	冶金 机械 航空	煤炭 服装 船舶	军工 纺织 化工	食品 森林 其他
用户规模	大型企业 小用户	中型企业 其他	小型企业	大用户
购买行为	使用者地位 购买批量 价格、服务的敏感程度	追求利益 购买周期 其他	使用率 购买目的	购买频率 品牌商标、 渠道忠诚度

生产者市场细分的一般标准 表 4-5

⑵ 选择专业化。在这种情况下，企业有选择地进入几个不同的细分市场。从客观上讲，每个细分市场都具有吸引力，且符合企业的目标和资源水平。这些细分市场之间很少或根本不发生联系，但在每个细分市场上都可盈利。这种多细分市场覆盖策略能分散企

业的风险。因为即使其中一个细分市场丧失了吸引力，企业还可以在其他细分市场上继续盈利。

⑶ 产品专业化。指企业同时向几个细分市场销售一种产品。在这种情况下，一旦有新的替代品出现，那么企业将面临经营滑坡的危险。

⑷ 市场专业化。这时企业集中满足某一特定消费群体的各种需求。企业专门为某个消费群体服务并争取树立良好的信誉。企业还可以向这类消费群推出新产品，成为有效的新产品销售渠道。但如果由于种种原因，使得这种消费群体的支付能力下降的话，企业就会出现效益下滑的危险。

⑸ 全面覆盖。这时企业力图为所有消费群提供他们所需的所有产品。一般来讲，只有实力较强的大企业才可能采取这种营销战略。当采用这种营销战略时，企业通常通过无差异性营销和差异性营销两种途径全面进入整个市场。

⑹ 大量定制。大量定制是指企业按照每个消费者的要求大量生产，产品之间的差异可以具体到每个最基本的组成部件。采用这种营销方式，由于成本的增加，一般要求消费者愿意支付较高的价格。

三、市场定位

目标市场确定后，企业为了能与竞争产品有所区别，开拓和进占目标市场，取得产品在目标市场上的竞争地位和优势，更好地为目标市场服务，还要在目标市场上给本企业产品做出具体的市场定位决策。

如果该目标市场内只有一家企业，该企业就可以制定利润合理的价格。如果产品的定价过高，而且这个细分市场的进入壁垒较低，那么进入该目标市场的竞争对手将会很快增多，导致产品价格下跌。如果该目标市场有多家企业，并且各企业的产品之间又没有差别，那么消费者可能会选择价格最低的企业的产品，其它企业将被迫降价。因此，对于选择了目标市场的企业，唯一的方法就是实现自己企业的产品和竞争对手之间的差别化。

㈠ 差别化分析

差别化是指设计一系列产品差别，来区分企业与竞争对手之间的产品的行为。对企业来讲，主要是通过差别化分析找出本企业与其他企业之间的竞争优势。根据市场上可获得竞争优势的数目和规模，可将行业分为四种类型。

⑴ 批量行业。该行业内的公司只能取得少数的竞争优势，但其优势规模大。在批量行业中，企业的盈利水平与企业的规模、市场份额有关。

⑵ 僵滞行业。是指竞争优势数目少而且规模小的行业，在该行业中，企业可以采取聘请更优秀的人员、更大方地款待消费者等措施，但优势还是很小，企业的盈利水平与企业的市场份额无关。

⑶ 分块行业。该行业内的企业有许多实施差别化的机会，但每个机会规模都很小。如饭店的盈利水平与其规模无关，大饭店和小饭店都可能盈利或亏损。

⑷ 专业化行业。该行业内的企业面临许多差别化的机会，而且每种差别都会有很高的盈利水平。在专业化行业中，大企业和小企业都有相同的盈利机会。

可见，并不是每个企业都有机会降低成本或提供一定的特殊利益来取得竞争优势。有些企业会发现许多微小优势，但由于这种竞争优势易于为竞争对手所模仿，因而不会维持太久。企业的对策是

不断发现新的潜在优势，并逐个加以运用，使竞争对手难以超越。

㈡ 市场定位

定位是指企业设计出自己的产品和形象，从而在目标顾客心中确定与众不同的有价值的地位。定位要求企业能确定向目标顾客推销的差别数目及具体差别。

所谓产品的市场定位策略，就是使本企业产品具有一定的特色，适应目标市场一定的需求和爱好，塑造产品在目标消费者心目中的良好形象。

只有在市场定位后，企业才能进一步研究和制定与之相应的价格、渠道、促销等策略。所以产品市场定位是确定市场营销组合策略的基础，而价格、渠道、促销策略的制订也应有助于形成和树立选定的产品形象。

确定产品的市场定位，首先需要了解目标顾客的需求和爱好，研究目标顾客对于产品的实物属性和心理方面的要求和重视程度；其次，研究竞争者产品的属性和特色，以及市场满足程度。在此分析研究基础上，企业可根据产品的属性、用途、质量、顾客心理满足程度、产品在市场上的满足程度、做出产品的市场定位决策，对本企业产品进行市场定位。

对于企业来讲，最重要的是将“无差异的产品”转变为“差异化的产品”，产品差别化的途径在前面我们已经进行了分析，正因为购买者具有不同的需求，因此会被不同的产品吸引。

但并不是所有的品牌差别都有价值，有些差别不能作为细分的依据。因为每种差别都有可能增加企业的成本，损害顾客的利益。因此对企业来讲，要精心选择每种区分自己和竞争对手的途径。一种产品差别值得开发的前提条件是满足下列标准：

⑴ 重要性，该差别能为众多的购买者提供具有高度价值的利益；

⑵ 独特性，本企业提供的差别与众不同，或者说其他企业无法提供相似的差别；

⑶ 优越性，要取得同等利益，该差别比其他方法都要优越；

⑷ 沟通性，购买者要能够了解到、看到这种差别；

⑸ 先发制人，该差别不会被竞争对手轻易模仿；

⑹ 可支付性，购买者有能力支付这种差别；

⑺ 盈利性，企业推出这种差别是有利可图的。

第四节　竞争者分析

20 世纪 70 年代以来，世界范围内大公司之间的竞争日趋激烈。尤其是当市场差不多已经被瓜分完毕，企业的发展在很大程度上要依靠从竞争对手那里夺取地盘时，企业要制定自身的发展战略，不仅仅要了解顾客，还必须了解竞争者。只有知己知彼，才能取得竞争优势，在市场商战中获胜。

一、识别竞争者

竞争者一般是指那些与本企业提供的产品或服务相类似，并且有相似目标顾客和相似价格的企业。识别竞争者看来似乎是简而易行的事，其实并不尽然。企业现实的和潜在的竞争者范围是很广的，一个企业很可能被潜在竞争者吃掉，而不是当前的主要竞争者。通常可从产业和市场两个方面来识别企业的竞争者。

㈠　产业竞争观念

从产业方面来看，提供同一类产品或可相互替代产品的企业，构成一种产业，如住宅产业、汽车产业、信息产业等等。如果一种产品价格上涨，就会引起另一种替代产品的需求增加。企业要想在整个产业中处于有利地位，就必须全面了解本产业的竞争模式，以确定自己的竞争者的范围。从本质上讲，分析起始于对供给和需求基本条件的了解，供求情况影响产业结构，产业结构影响产业行为(包括产品开发、定价策略和广告策略等)，而产业行为又影响产业绩效(例如产业效率、技术进步、盈利能力、就业状况等)。

㈡　市场竞争观念

从市场方面来看，竞争者是那些满足相同市场需要或服务于同一目标市场的企业。例如，从产业观点来看，普通商品住宅开发商以其他同行业的公司为竞争者；但从市场观点来看，顾客需要的是“居住空间”，经济适用房、联建住宅、自建住宅也可以满足这种需要，因而开发这些居住空间的公司均可成为普通商品住宅开发商的竞争者。以市场观点分析竞争者，可使企业拓宽眼界，更广泛地看清自己的现实竞争者和潜在竞争者，从而有利于企业制定长期的发展规划。

识别竞争者的关键，是从产业和市场两方面将产品细分和市场细分结合起来，综合考虑。如果某品牌试图进入其他细分市场，就需要估计各个细分市场的规模、现有竞争者的市场份额，以及他们当前的实力、目标和战略，掌握每个细分市场提出的不同竞争问题和市场营销机会。

二、确定竞争者的目标

确定了企业的竞争者之后，还要进一步搞清每个竞争者在市场上的追求目标是什么?每个竞争者行为的动力是什么?可以假设，所有竞争者努力追求的都是利润的极大化，并据此采取行动。但是，各个企业对短期利润或长期利润的侧重不同。有些企业追求的是“满意”的利润而不是“最大”的利润，只要达到既定的利润目标就满

意了，即使其他策略能赢得更多的利润他们也不予考虑。

每个竞争者都有侧重点不同的目标组合，如获利能力、市场份额、现金流量、技术领先和服务领先等等。企业要了解每个竞争者的重点目标是什么，才能正确估计他们对不同的竞争行为将如何反应。例如，一个以“低成本领先”为主要目标的竞争者，看到其他企业在降低成本方面技术突破的反应，要比对增加广告预算的反应强烈得多。企业还必须注意监视和分析竞争者的行为，如果发现竞争者开拓了一个新的细分市场，那么，这可能是一个市场营销机会；或者发觉竞争者正试图打入属于自己的细分市场，那么，就应抢先下手，予以回击。

竞争者目标的差异会影响到其经营模式。美国企业一般以追求短期利润最大化模式来经营，因为其当期业绩是由股东评价的。如果短期利润下降，股东就可能失去信心，抛售股票，以致企业资金成本上升。日本企业一般按市场份额最大化模式经营。他们需要在一个资源贫乏的国家为一亿多人提供就业，因而对利润的要求较低，大部分资金来源于寻求平稳的利息而不是高额风险收益的银行。日本企业的资金成本要远远低于美国企业，所以，能够把价格定得较低，并在市场渗透方面显示出更大的耐性。

三、确定竞争者的战略

各企业采取的战略越相似，它们之间的竞争就越激烈。在多数行业中，根据所采取的主要战略的不同，可将竞争者划分为不同的战略群体。例如，在美国的主要电器行业中，通用电器公司、惠普公司和施乐公司都提供中等价格的各种电器，因此可将它们划分同一战略群体。

根据战略群体的划分，可以归纳出两点：一是进入各个战略群体的难易程度不同。一般小型企业适于进入投资和声誉都较低的群体，因为这类群体较易打入；而实力雄厚的大型企业则可考虑进入竞争性强的群体。二是当企业决定进入某一战略群体时，首先要明确谁是主要的竞争对手，然后决定自己的竞争战略。

除了在同一战略群体内存在激烈竞争外，在不同战略群体之间也存在竞争。因为：第一，某些战略群体可能具有相同的目标顾客；第二，顾客可能分不清不同战略群体的产品的区别，如分不清高档货与中档货的区别；第三，属于某个战略群体的企业可能改变战略，进入另一个战略群体，如提供高档住宅的企业可能转而开发普通住宅。

企业需要估计竞争者的优势及劣势，了解竞争者执行各种既定战略是否达到了预期目标。如果发现竞争者的主要经营思想有某种不符合实际的错误观念，企业就可利用对手这一劣势，出其不意，攻其不备。

四、判断竞争者的反应模式

竞争者的目标、战略、优势和劣势决定了它对降价、促销、推出新产品等市场竞争战略的反应，此外，每个竞争者都有一定的经营哲学和指导思想，因此，为了估计竞争者的反应及可能采取的行动，企业的市场营销管理人员要深入了解竞争者的思想和信念。当企业采取某些措施和行动之后，竞争者会有不同的反应。

⑴ 从容不迫型竞争者。一些竞争者反应不强烈，行动迟缓，其原因可能是认为顾客忠实于自己的产品；也可能重视不够，没有发现对手的新措施；还可能是因缺乏资金无法作出租当的反应。

⑵ 选择型竞争者。一些竞争者可能会在某些方面反应强烈，如对降价竞销总是强烈反击，但对其它方面(如增加广告预算、加强促销活动等)却不予理会，因为他们认为这对自己威胁不大。

⑶ 凶猛型竞争者。一些竞争者对任何方面的进攻都迅速强烈地作出反应，一旦受到挑战就会立即发起猛烈的全面反击。对这样的企业，同行都避免与它直接交锋。

⑷ 随机型竞争者。有些企业的反应模式难以捉摸，它们在特定场合可能采取也可能不采取行动，并且无法预料它们将会采取什么行动。

五、企业应采取的对策

企业明确了主要竞争者并分析了竞争者的优势、劣势和反应模式之后，就要决定自己的对策：进攻谁、回避谁，可根据以下几种情况做出决定：

⑴ 竞争者的强弱。多数企业认为应以较弱的竞争者为进攻目标，因为这可以节省时间和资源，事半功倍，但是获利较少，反之，有些企业认为应以较强的竞争者为进攻目标，因为这可以提高自己的竞争能力并且获利较大，而且即使强者也总会有劣势。

⑵ 竞争者与本企业的相似程度。多数企业主张与相近似的竞争者展开竞争，但同时要注意避免摧毁相近似的竞争者，因为其结果可能对自己反而更为不利。如美国 A 建筑公司在 70 年代末和与其同样规模的 B 建筑公司竞争中大获全胜，导致竞争者完全失败而将公司全部卖给竞争力更强大的 C 建筑公司，结果使 A 建筑公司面对更为强大的竞争者，处境更为艰难。

⑶ 竞争者表现的好坏。有时竞争者的存在对企业是必要的和有益的。竞争者可能有助于增加市场总需求，可分担市场开发和产品开发的成本，并有助于使新技术合法化；竞争者为吸引力较小的细分市场提供产品，可导致产品差异性的增加；最后，竞争者还加强企业同政府管理者或同职工的谈判力量。但是，企业并不是把所有的竞争者都看成是有益的，因为每个行业中的竞争通常都有表现良好和具破坏性的两种类型。表现良好的竞争者按行业规则行动，按合理的成本定价；他们致力于行业的稳定和健康发展；他们将自己限定在行业的某一部分或细分市场中，他们激励其它企业降低成本或增加产品差异性；他们接受合理的市场份额与利润水平。而具有破坏性的竞争者则不遵守行业规则，他们常常不顾一切地冒险，或用不正当手段扩大市场份额等，从而扰乱了行业的均衡。

第五节　市场购买行为分析

根据谁在市场上购买，可将市场分为两大类型：个人消费者市场和组织市场。不同的市场由于购买者构成及购买目的不同，其需求和购买行为也不同。从市场营销的角度出发研究市场，其核心是研究购买者的行为，本节重点分析个人消费者市场的需求和购买行为特点。

一、消费者市场的购买对象

消费者在购买不同商品时，并不遵循同一个购买模式，如买一套住宅和买部彩电，购买行为方面肯定有相当大的差异。根据消费者购买行为的差异，市场营销学将他们所购商品(包括服务)分为三类，即便利品、选购品和特殊品。

⑴　便利品。多为消耗快、需频繁购买、价格低廉的商品。不同品种或品牌之间差别甚微，消费者购买时不需做太多的选择，而以方便地买到为宗旨。如我们称之为日用品的肥皂、牙膏、火柴及报刊、糖果、冷饮等。

⑵　选购品。为单价较高，一次购买后使用时间较长，不同品种、规格、款式、品牌之间差异较大的商品，消费者购买时往往要花较多时间进行比较之后才做出购买决策。如服装、鞋帽、家具、及多数耐用家电产品。

⑶　特殊品。单价昂贵，能满足消费者某方面特殊偏好的商品，如立体音响、钢琴、高级相机、名牌服装等。消费者在购买这类商品时，往往不大考虑代价，以获取为主要目的。

对经营这些商品的企业来说，了解消费者购买行为的上述区别，显然十分重要。它提醒企业：针对消费者购买行为的不同，企业应采取不同的营销战略并有所侧重。如经营便利品，最重要的是分销渠道要宽，货源供应要充足，以保证消费者能随时随地方便地买到。经营选购品，最重要的是备齐花色品种，让消费者有充分的选择余地，并帮助他们了解各种商品的质量、性能和特色，他们才会放心地做出决策。

二、影响消费者购买的因素

消费者市场上不同购买者的需求和购买行为存在着很大的差异。经济学家曾把在市场上进行购买的消费者都看作是“经济人”，在购买过程中总能进行理智而聪明的判断，作出最经济的选择。但经济学家们的理论很难解释现实中人们的购买选择为什么会那么千差万别。显然，除了经济因素以外，还有其他因素：除了理性的思考以外，还有其他非理性的情绪在影响人们的购买决策。

为研究这些影响因素，市场营销专家建立了一个“刺激——反应模式”来说明外界刺激与消费者反应之间的关系(如图 4-6 所示)。

图 4-6 所示的模式说明，同样的外界刺激，作用于具有不同特征的消费看，加上购买决策过程中所遇情况的影响，将得出不同的选择。我们需要了解的是，当外界刺激被接受时，购买者黑箱内到

底发生了什么?购买者在各方面的特征怎样影响他们的购买行为?也就是说，消费者购买行为取决于他们的需求和欲望，而人们的要求、欲望、消费习惯、以至购买行为又是在社会文化因素、个人因素、心理因素等许多因素的影响下形成的。图 4-7 所示的模型说明了这些影响因素。

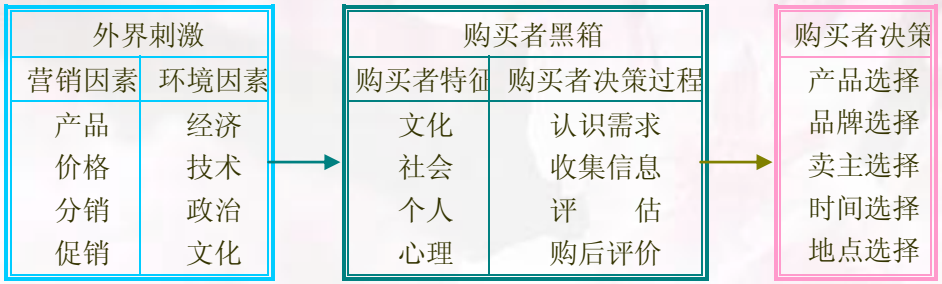


图 4-6　刺激——反应模式

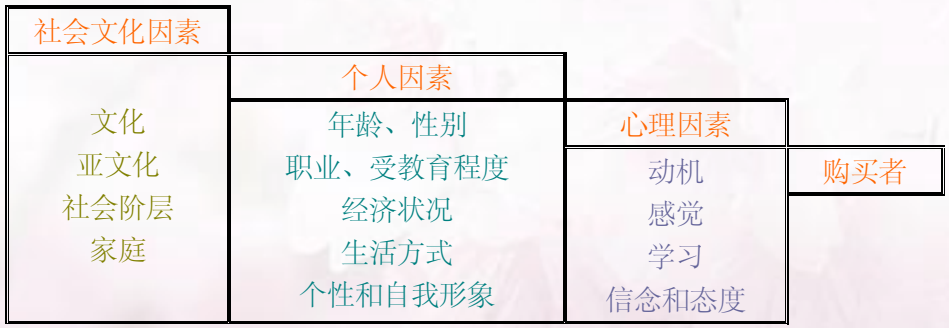


图 4-7　影响消费者购买行为的因素

㈠　社会文化因素

⑴　文化因素

文化、亚文化和社会阶层等文化因素，对消费者的行为具有最广泛和最深远的影响。文化是人类欲望和行为最基本的决定因素，低级动物的行为主要受其本能的控制，而人类行为大部分是学习而来的，在社会中成长的儿童是通过其家庭和其他机构的社会化过程学到了一系列基本的价值、知觉、偏好和行为的整体观念，这也影响了他们的购买行为。

每一文化都包含着能为其成员提供更为具体的认同感和社会化的较小的亚文化群体，如民族群体、宗教群体、种族群体、地理区域群体等。如地区亚文化群，由于地理位置、气候、历史、经济、文化发展的影响，我国可明显分出南方、北方、或东部沿海、中部、西部内陆区等亚文化群。不同地区的人们，由于生活习惯、经济、文化的差异，导致消费固有差别。

每个社会客观上都会存在社会阶层的差异，即某些人在社会中的地位较高，受到社会更多的尊敬，另一些人在社会中的地位较低，他们及他们的子女总想改变自己的地位，进入较高的阶层。不过，在不同社会形态下，划分社会阶层的依据不同。在现代社会，一般认为所从事职业的威望、受教育水准和收入水平或财产数量综合决定一个人所处的社会阶层。显然，位于不同社会阶层的人，因经济状况、价值观取向、生活背景和受教育水平不同，其生活习惯，消费内容，对传播媒体、商品品牌、甚至商店的选择都可能不同。

⑵　社会因素

消费者购买行为也会受到诸如相关群体、家庭、社会角色与地位等一系列社会因素的影响。

相关群体是指对个人的态度、偏好和行为有直接或间接影响的群体。每个人周围都有许多亲戚、朋友、同学、同事、邻居，这些人都可能对他的购买活动产生这样那样的影响，他们就是他的相关

群体。尤其在中国，顺从群体意识是中国文化的深层结构之一，因此人们往往有意无意地按照或跟随周围人的意向决定自己购买什么、购买多少。

家庭是最重要的相关群体。一个人从出生就生活在家庭中，家庭在个人消费习惯方面给人以种种倾向性的影响，这种影响可能终其一生。而且，家庭还是一个消费和购买决策单位，家庭各成员的态度和参与决策的程度，都会影响到以家庭为消费、购买单位的商品的购买。

㈡ 个人因素

消费者购买决策也受其个人特性的影响，特别是受其年龄所处的生命周期阶段、职业、经济状况、生活方式、个性以及自我观念的影响。生活方式是一个人在世界上所表现的有关其活动、兴趣和看法的生活模式。个性是一个人所特有的心理特征，它导致一个人对其所处环境的相对一致和持续不断的反应。

⑴ 年龄。不同年龄层消费者的购物兴趣，选购商品的品种和式样也不同。如青年人多为冲动性购买，容易受外界各种刺激的影响改变主意；老年人经验丰富，多习惯型购买，不容易受广告等商业信息的影响。

⑵ 性别、职业、受教育程度。由于生理、心理和社会角色的差异，不同性别的消费者在购买商品的品种、审美情趣、购买习惯方面有所不同。职业不同、受教育程度不同也影响到人们需求和兴趣的差异。

⑶ 经济状况。主要取决于一个人可支配收入的水平，也要考虑他是否有其他资金来源、借贷的可能及储蓄倾向。在一个经济社会中，经济状况对个人的购买能力起决定性作用。消费者一般要在可支配收入的范围内考虑其开支。

⑷ 生活方式。是人们根据自己的价值观念安排生活的模式。有些人虽然处于同一社会阶层，有相同的职业和相近的收入，但由于生活方式不同，其日常活动内容、兴趣、见解也大相径庭。因此，了解顾客的生活方式及产品与生活方式之间的关系，显然也是营销人员的任务之一。

⑸ 个性和自我形象。个性是个人的性格特征，如自信或自卑、内向或外向、活泼与沉稳、急性或慢性、倔强或顺从等。显然，自信或急躁的人，购买时很快就能拿定主意；缺乏自信或慢性子的人购买决策过程就较长，或是反复比较，拿不定主意。外向型的人容易受周围人的意见影响，也容易影响他人，内向型的人则相反。有学者认为，根据个性不同可将购买者分为 6 种类型：习惯型、理智型、冲动型、经济型、感情型和不定型。

⑹ 自我形象，即人们怎样看待自己。现实中呈现一个十分复杂的现象：有实际的自我形象、理想的自我形象和社会自我形象(别人怎样看自己)之分。人们希望保持或增强自我形象，购买有助于改善或加强自我形象的商品和服务就是一条途径。

㈢ 心理因素

消费者购买行为要受动机、感觉、学习以及信念和态度等主要心理因素的影响。

⑴ 动机。动机是一种升华到足够强度的需要，它能够及时引导人们去探求满足需要的目标。人是有欲望的动物，需要什么取决于已经有了什么，尚未被满足的需要才影响人的行为，亦即已满足的需要不再是一种动因；人的需要是以层次的形式出现的，按其重要程度的大小，由低级需要逐级向上发展到高级需要，依次为生理需要、安全需要、社会需要、自我尊重需要和自我实现需要；只有低层次需要被满足后，较高层次的需要才会出现并要求得到满足。

一个被激励的人随时准备行动。然而，他如何行动则受其对情况的感觉程度的影响。

⑵ 感觉。是人们通过各种感观对外界刺激形成的反映。现代社会，人们每天面对大量的刺激，但对同样的刺激不同人有不同的反映或感觉。原因在于感觉是一个有选择性的心理过程。由于每个人的感知能力、知识、态度和此时此地关心的问题不同，同样的刺激作用于不同人身上产生不同的反应，导致了一部分消费者购买行为的差异。

⑶ 学习。人们的行为有些是与生俱来的，但多数行为，包括购买行为是通过后天的学习得来的。人们在市场上会遇到许多从未见过的新产品，他们怎样建立起对这些产品的态度或信念呢？除了宣传广告以外，正如一句俗话所说：要想知道梨子的滋味，就得亲口尝一尝。尝过、用过之后，对这种产品有了亲身体验，就会形成某种观念或态度，学习过程即告结束。具体讲，学习是驱动力、刺激物、提示物、反应和强化诸因素相互影响和作用的结果，其中每一要素都是完成整个学习过程必不可少的，营销者显然需帮助创造这些条件。

⑷ 信念和态度。是人们通过学习或亲身体验形成的对某种事物比较固定的观点或看法。这些信念和态度影响着人们未来的购买行为。信念和态度一旦形成就很难改变，它们引导消费者习惯地购买某些商品。

每位消费者在以上各方面的特征都会或多或少地影响到他的购买行为，营销人员为很好地开拓市场，有必要从上述诸方面对消费者进行认真的研究。

三、消费者购买决策过程

在分析了影响购买者行为的主要因素之后，还需了解消费者如何真正做出购买决策，即了解谁做出购买决策，购买决策的类型以及购买过程的具体步骤。

㈠ 参与购买的角色

人们在购买决策过程中可能扮演不同的角色，包括：发起者，即首先提出或有意想购买某一产品或服务的人；影响者，即其看法或建议对最终决策具有一定影响的人；决策者，即对是否买、为何买、如何买、何处买等方面的购买决策做出完全或部分最后决定的人；购买者，即实际采购人；使用者，即实际消费或使用产品或服务的人。

㈡ 购买行为类型

消费者购买决策随其购买决策类型的不同而变化。较为复杂和花钱多的决策往往凝结着购买者的反复权衡和众多人的参与决策。根据参与者的介入程度和品牌间的差异程度，可将消费者购买行为分为四种：

⑴ 习惯性购买行为。一般多是指对便利品的购买，消费者不需要花时间进行选择，也不需要经过搜集信息、评价产品特点等复杂过程，因而，其购买行为最简单。消费者只是被动地接收信息，出于熟悉而购买，也不一定进行购后评价。这类产品的市场营销者可以用价格优惠、电视广告、独特包装、销售促进等方式鼓励消费者试用、购买和续购其产品。

⑵ 寻求多样化购买行为。有些产品品牌差异明显，但消费者并不愿花长时间来选择和估价，而是不断变换所购产品的品牌。这样做并不是因为对产品不满意，而是为了寻求多样化。针对这种购

买行为类型，市场营销者可采用销售促进和占据有利货架位置等办法，保障供应，鼓励消费者购买。

⑶ 化解不协调购买行为。有些产品品牌差异不大，消费者不经常购买，而购买时又有一定的风险，所以，消费者一般要比较、看货，只要价格公道、购买方便、机会合适，消费者就会决定购买。购买以后，消费者也许会感到有些不协调或不够满意，在使用过程中，会了解更多情况，并寻求种种理由来减轻、化解这种不协调，以证明自己的购买决定是正确的。经过由不协调到协调的过程，消费者会有一系列的心理变化。针对这种购买行为类型，市场营销者应注意运用价格策略和人员促销策略，选择最佳销售地点，向消费者提供有关产品评价的信息，使其在购买后相信自己做了正确的决定。

⑷ 复杂购买行为。当消费者购买一件贵重的、不常买的、有风险的而且又非常有意义的产品时，由于产品品质差异大，消费者对产品缺乏了解，因而需要有个学习过程，广泛了解产品性能、特点，从而对产品产生某种看法，最后决定购买。对于这种复杂购买行为，市场营销者应采取有效措施帮助消费者了解产品性能及其相对重要性，并介绍产品优势及其给购买者带来的利益，从而影响购买者的最终选择。居民购买住宅的行为就属于复杂购买行为。

㈢ 购买决策过程

在复杂购买行为中，购买者的购买决策过程由引起需要、收集信息、评价方案、决定购买和买后行为五个阶段构成。

购买者的需要往往由两种刺激引起，即内部刺激和外部刺激。市场营销人员应注意识别引起消费者某种需要和兴趣的环境，并充分注意到两方面的问题：一是注意了解那些与本企业的产品实际上或潜在的有关联的驱使力；二是消费者对某种产品的需求强度，会随着时间的推移而变动，并且被一些诱因所触发。在此基础上，企业还要善于安排诱因，促使消费者对企业产品产生强烈的需求，并立即采取购买行动。

一般来讲，引起的需要不是马上就能满足，消费者需要寻找某些信息。消费者信息来源主要有个人来源(家庭、朋友、邻居、熟人)、商业来源(广告、推销员、经销商、包装、展览)、公共来源(大众传播媒体、消费者评审组织等)、经验来源(处理、检查和使用产品)等。市场营销人员应对消费者使用的信息来源认真加以识别，并评价其各自的重要程度，以及询问消费者最初接到品牌信息时有何感觉等。

消费者对产品的判断大都是建立在自觉和理性基础之上的。消费者的评价行为一般要涉及产品属性(即产品能够满足消费者需要的特性)、属性权重(即消费者对产品有关属性所赋予的不同的重要性权数)、品牌信念(即消费者对某品牌优劣程度的总的看法)、效用函数(即描述消费者所期望的产品满足感随产品属性的不同而有所变化的函数关系)和评价模型(即消费者对不同品牌进行评价和选择的程序和方法)等问题。

评价行为会使消费者对可供选择的品牌形成某种偏好，从而形成购买意图，进而购买所偏好的品牌。但是，在购买意图和决定购买之间，有两种因素会起作用，一是别人的态度，二是意外情况。也就是说，偏好和购买意图并不总是导致实际购买，尽管二者对购买行为有直接影响。消费者修正、推迟或者回避作出某一购买决定，往往是受到了可觉察风险的影响。可觉察风险的大小随着冒这一风险所支付的货币数量、不确定属性的比例以及消费者的自信程度而变化。市场营消人员必须了解引起消费者有风险感的那些因素，进而采取措施来减少消费者的可觉察风险。

消费者在购买产品后会产生某种程度的满意感和不满意感，进

而采取一些使市场营销人员感兴趣的买后行为。所以，产品在被购买之后，就进入了买后阶段，此时，市场营销人员的工作并没有结束，购买者对其购买活动的满意感(S)是其产品期望(E)和该产品可觉察性能(P)的函数，即 S＝f(E，P)。若 E＝P，则消费者会满意；若 E＞P，则消费者不满意；若 E＜P 则消费者会非常满意。消费者根据自己从卖主、朋友以及其他来源所获得的信息来形成产品期望。如果卖主夸大其产品的优点，消费者将会感受到不能证实的期望；这种不能证实的期望会导致消费者的不满意感。E 与 P 之间的差距越大，消费者的不满意感也就越强烈。所以，卖主应使其产品真正体现出其可觉察性能，以便使购买者感到满意。事实上，那些有保留地宣传其产品优点的企业，反倒使消费者产生了高于期望的满意感，并树立起良好的产品形象和企业形象。

消费者对其购买的产品是否满意，将影响到以后的购买行为。如果对产品满意，则在下一次购买中可能继续采购该产品，并向其他人宣传该产品的优点。如果对产品不满意，则会尽量减少不和谐感，因为人的机制存在着一种在自己的意见、知识和价值观之间建立协调性、一致性或和谐性的驱使力。具有不和谐感的消费者可以通过放弃或退货来减少不和谐，也可以通过寻求证实产品价值比其价格高的有关信息来减少不和谐感。市场营销人员应采取有效措施尽量减少购买者买后不满意的程度。

第六节　房地产市场分析与产品功能定位

一、房地产市场分析的概念与作用

㈠　房地产市场分析的概念

无论是房地产开发投资还是房地产置业投资，或者是政府管理部门对房地产业实施宏观管理，其决策的关键在于把握房地产市场供求关系的变化规律，而寻找市场变化规律的过程实际上就是市场分析与预测的过程。

房地产市场分析是通过信息将房地产市场的参与者(开发商、投资者或购买者、政府主管机构等)与房地产市场联系起来的一种活动，即通过房地产市场信息的收集、分析和加工处理，寻找出其内在的规律和含义，预测市场未来的发展趋势，用以帮助房地产市场的参与者掌握市场动态、把握市场机会或调整其市场行为。

房地产市场的风险很大，开发商和投资者有可能获得巨额利润，也有可能损失惨重。市场分析的目的，就是将风险降到最低，并尽可能通过及时、准确的市场分析，来争取最大的盈利机会。

㈡　房地产市场分析的作用

房地产市场分析的角度是多元化的，对不同的使用者来说，市场分析应该起到的作用也是有差别的。

⑴ 开发商。市场分析在开发过程中，能帮助开发商选择合适的项目位置、确定满足市场需求的产品类型，向金融机构说明项目的财务可行性以获取贷款、寻找投资合作伙伴，在开发后期帮助开发商寻找目标使用者或购买者，根据市场需求的变化调整产品。

⑵ 投资者和金融机构。市场分析结果能否支持项目财务可行性的结论，是金融机构决定是否提供开发贷款的先决条件。商业银行要求开发项目贷款评估报告中，必须包括市场分析的内容。

⑶ 设计人员。建筑师、规划师及其他相关设计人员，必须了解开发项目所面对的目标市场，以便在建筑风格、户型、配套设施、建筑设备等方面的设计，满足市场需求。

⑷ 营销经理。在市场分析的基础上，把握目标市场特征，并在此基础上有针对性的制定销售策略、广告宣传策略等。

⑸ 地方政府。不论是对市场进行宏观调控，还是房地产开发过程涉及的开发项目立项、土地使用权出让、规划审批、开工许可等环节，都需要市场分析结果的支持。

⑹ 租户和购房者。租户和购房者在判断租买时机和价格时，非常需要市场分析的支持。尤其是当购房者的购买目的是置业投资时，更加重视对市场供求关系、租金价格水平、市场吸纳情况和竞争情况的分析，以便制定出更明智的租买决策。

㈢ 市场区域的确定

房地产存在地区性，其供给和需求都是地区性的。因此，定义市场区域就成了房地产市场分析的第一步工作。市场区域是指主要(潜在)需求的来源地或主要竞争物业的所在地，它包含与目标物业相似的竞争空间的需求和供给。定义市场区域工作主要包括：描绘市场区域、在相应地图上标出市场区域的边界、解释确定市场区域边界的依据。

在市场分析报告中应该有描绘市场区域的部分，并有相应区域的地图，显示出与该目标物业临近的公路或关键干线的位置、区域地名、道路及自然特征等。

⑴ 影响市场区域形状和大小的关键因素

在定义市场区域时，关键要考虑市场交通工具，最主要的交通形式，自然障碍，竞争项目，经济和人口情况。影响市场区域形状和大小的关键因素有：①自然特征，如山地和河流等；②建筑阻碍、高速路或铁路；③人口密度的大小；④政治区域，市区和郊区，学校间的区域；⑤邻里关系和人口统计特征，如由于家庭收入、地位、种族等形成的市场区域特征；⑥发展的类型和范围，如未来城市发展方向、速度等；⑦竞争性项目的区域(竞争项目重新组合的区域)。

⑵ 物业类型和市场分析目的对确定市场区域的影响

不同市场分析目的影响市场区域的确定。为政府宏观市场管理进行市场分析，其市场区域就可以用行政区划为界限；物业类型也影响市场区域的确定，甚至同类物业，由于其特征不同，市场区域的确定也会有所不同。如居住物业和休闲旅游物业的市场区域，就会有很大的差别。

由于数据的限制，常被迫采用市、区等行政区域来确定市场区域，这种确定便于利用人口统计及其它各种统计数据。但这种分区内的数据只能用于区域或某种物业类型的房地产市场分析，并不能用来进行具体开发项目层次的市场研究。要准确定义项目层次的市场区域，就必须实地考察该项目的地点和邻里状况，收集必要的数据，经分析判断后才能合理确定。

二、房地产市场分析的内容

㈠ 宏观因素分析

房地产市场分析首先要就影响整个房地产市场的宏观因素进行分析。投资者首先要考虑国家和地方的经济特性，以确定区域整体经济形势是处在上升阶段还是处在衰退阶段。在这个过程中，要收集和分析的数据包括：国家和地方的国民生产总值及其增长速度、人均国内生产总值、人口规模与结构、居民收入、就业状况、社会政治稳定性、政府法规政策完善程度和连续性程度、产业结构、三资企业数量及结构、国内外投资的规模与比例、各行业投资收益率、通货膨胀率和国家金融政策(信贷规模与利率水平)等。

投资者还要分析研究其所选择的特定开发地区之城市发展与建设情况。例如某城市的铁路、公路、机场、港口等对内对外交通设施情况，水、电、燃气、热力、通讯等市政基础设施完善程度及供给能力，劳动力、原材料市场状况，人口政策，地方政府产业发展政策等。这方面的情况，城市之间有很大差别，甚至在同一个城市的不同地区之间也会有很大差别。例如上海市的浦东新区和浦西老市区，其政策条件、交通状况、基础设施状况等就有很大的差别。

地区的经济特征确定后，还必须对项目所在地域的情况进行分析，包括经济结构、人口及就业状况、家庭结构、子女就学条件、地域内的重点开发区域、地方政府和其他有关机构对拟开发项目的态度等。

㈡ 市场供求分析

房地产市场状况分析，是介于宏观和微观的分析。市场状况分析一般要从以下几个方面进行：

⑴ 供给分析

①调查房地产当前的存量、过去的走势和未来可能的供给。具体内容包括：相关房地产类型的存量、在建数量、计划开工数量、已获规划许可数量、改变用途数量和拆除量等；短期新增供给数量的估计。

②分析当前城市规划及其可能的变化和土地利用、交通、基本建设投资等计划。

③分析房地产市场的商业周期和建造周期循环运动情况，分析未来相关市场区域内供求之间的数量差异。

⑵ 需求分析

①需求预测。详细分析项目所在市场区域内就业、人口、家庭规模与结构、家庭收入等，预测对拟开发房地产类型的市场需求。具体内容包括：就业分析，人口和家庭分析，收入分析。

②分析规划和建设中的主要房地产开发项目。规划中的项目需分析其用途、 投资者、所在区县名称、位置、占地面积、容积率、建筑面积和项目当前状态等；正在开发建设中的房地产项目需分析其用途、项目名称、位置、预计完工日期、建筑面积、售价和开发商名称等。

③吸纳率分析。就每一个相关的细分市场进行需求预测，以估计市场吸纳的价格和质量。具体内容包括：市场吸纳和空置的现状与趋势，预估市场吸纳计划或相应时间周期内的需求。

④市场购买者的产品功能需求。包括：购买者的职业、年龄、受教育程度、现居住或工作地点的区位分布，投资购买和使用购买的比例。

⑶ 竞争分析

①列出与竞争有关项目的功能和特点。具体内容包括：描述已建成或正在建设中的竞争性项目(价格、数量、建造年代、空置、竞争特点)，描述计划建设中的竞争性项目，对竞争性项目进行评价(表4-6)。

竞争项目评价表

表 4-6

因素分类	具体因素	在建竞争项目				建成竞争项目		市场标准	竞争物业特点	市场空缺
		项目 1	项目 2	项目 3	项目 4	项目 A	项目 B			
经济因素	月租金水平	4	6	3	5	5	4			
	停车场租金	3	3	4	2	4	3			
	设施分配及使用	4	3	5	5	3	5			
建筑因素	建筑年代	2	3	7	6	8	3			
	建筑状况	3	3	7	5	6	4			
	单元面积	4	5	6	3	4	1			
	房间数量	1	3	2	4	4	3			
	房间功能种类	6	2	4	1	5	2			
	层数	2	2	5	3	2	4			
	电梯数量	2	6	4	3	5	3			
	阳台	1	7	7	3	2	1			
	建筑特征和设计形式	2	3	5	3	4	3			
场地特征	游泳池	0	3	6	5	4	1			
	网球场	1	2	4	7	8	4			
	健身房	1	0	4	6	6	3			
	俱乐部	4	3	3	4	5	3			
	景观质量	4	5	6	8	7	4			
	停车场情况	5	8	6	3	4	1			
周围环境	与就业中心的接近程度	8	7	3	2	3	6			
	与商业中心的接近程度	7	5	4	4	3	6			
	与娱乐、文化设施的接近程度	6	3	5	5	4	6			
	公共交通类型与沿途环境	4	3	2	5	7	5			
	与停车场的接近程度	2	3	5	7	8	3			
	与主要干道的接近程度	4	5	3	6	7	5			
	与学校的接近程度及学校质量	4	5	2	2	3	4			
	与医院、消防、警察局接近程度	4	5	3	4	6	7			
	环境质量	3	2	7	9	8	1			
得分合计		90	105	122	120	136	95			
市场占有率(%)		13.6	15.7	18.2	17.9	20.3	14.2			

②市场细分，明确拟建项目的目标使用者。具体内容包括：目标使用者的状态(年龄、性别、职业、收入)、行为(生活方式、预期、消费模式)、地理分布(需求的区位分布及流动性)，每一细分市场下使用者的愿望和需要，按各细分市场结果，分析对竞争项目功能和特点的需求状况，指出拟建项目应具备的特色。

⑷ 市场占有率分析

①基于竞争分析的结果，按各细分市场，估算市场供给总吸纳量和吸纳速度和拟开发项目的市场份额，明确拟开发项目吸引顾客或使用者的竞争优势。具体内容包括：估计项目的市场占有率，在充分考虑拟开发项目优势的条件下进一步确认其市场占有率，简述主要的市场特征；估算项目吸纳量，项目吸纳量等于市场供求缺口(未满足需求量)和拟开发项目市场占有率的乘积。

②市场占有率分析结果，要求计算出项目的市场占有率、拟建项目销售或出租进度、价格和销售期，并提出有利于增加市场占有率的建议。

㈢ 相关因素分析

当把握了总体背景情况后，投资者就可以针对某一具体开发投资类型和地点进行更为详尽的分析。从房地产开发的角度来看，市场分析最终要落实到对某一具体的物业类型和开发项目所处地区之房地产市场状况的分析。应该注意的是，由于不同类型和规模的房地产开发项目所面对之市场范围的差异，导致市场分析的方式和内容也有很大的差别。不同类型项目需要重点分析的内容包括：

⑴ 住宅开发项目。市场分析将包括与房地产代理机构、物业管理人员特别是住户的沟通，以了解开发项目周围地区住宅的供求状况、价格水平、对现有住宅满意的程度和对未来住房的希望，以确定所开发项目的平面布置、装修标准和室内设备的配置。

⑵ 写字楼项目。首先要研究项目所处地段的交通通达程度，拟建地点的周边环境及与周围商业设施的关系。还要考虑内外设计的平面布局、特色与格调、装修标准、大厦内提供公共服务的内容、满足未来潜在使用者的特殊需求和偏好等。

⑶ 商业购物中心开发项目。要充分考虑项目所处地区的流动人口和常住人口的数量、购买力水平以及该地区对零售业的特殊需求，还要考虑购物中心的服务半径及附近其他购物中心、中小型商铺的分布情况。最后才能确定项目规模、档次以及日后的经营构想。

⑷ 工业或仓储项目。首先要考察开发所必须具备的条件，诸如劳动力、交通运输、原材料和专业人员的来源问题。同时还要考虑未来入住者的意见，如办公、生产和仓储用房的比例，大型运输车辆通道和生产工艺的特殊要求，以及对隔音、抗震、通风、防火、起重设备安装等的特殊要求。

但不论是什么类型的房地产开发项目，都需要就以下问题进行详细的分析：项目所处的位置、周围环境及与城市中心商业区的关系；项目用地工程地质资料；附近地区土地利用及城市规划控制指标，城市建设规划管理的有关定额指标(如控制高度、容积率、用途、绿地率、建筑覆盖率、内外交通组织、建筑防火、停车场车位数等)；针对未来用户的需求信息；同类竞争性发展项目的信息，政府对此发展项目的态度；项目周围市政基础设施、配套设施的供应能力；针对项目的成本/价格/租金/空置率/市场吸纳能力分析；金融信息，如各类贷款获取的可能性、贷款利率、贷款期限和偿还方式等。

三、房地产产品功能定位

㈠ 房地产产品功能的特点

房地产产品即房屋建筑不论其用途属何种类型，均为人类的生活或生产活动提供入住空间，这是其基本功能。从满足人类入住需要的角度出发，房地产产品的功能可从适用程度、屋宇设备完备程度、平面布置、物理性能、耐久程度和建筑艺术等方面进行评价。随着社会经济的发展，在有无的问题基本解决后，人们对各类房屋的辅助功能提出了越来越高的要求。例如，在居住建筑中，人们对书房、客厅、储藏、阳台、厨房和卫生间的有无或面积大小，对管道煤气、集中供热、公共电视天线、电线和电话线插座，对居住建筑公共部位的卫生、保安，对住宅区的环境绿化等，均提出了很高的要求，甚至成为居民选择购买住宅时的主要制约因素。

房地产产品功能的主要特点，是其功能调整的难度大、费用高，辅助功能如此，基本功能更是如此。由于房屋建筑的使用寿命相对较长，为了尽可能降低房屋建筑的功能性贬值对房地产价值的影响，要求房屋建筑的功能设计和生产中具有超前性和适当的弹性。

㈡ 房地产产品功能定位的含义及重要性

⑴ 功能定位的含义

房地产产品的功能定位，是指在目标市场选择和市场定位的基础上，根据潜在的目标消费者使用需求的特征，结合房地产特定产品类型的特点，对拟提供的房地产产品应具备的基本功能和辅助功能作出具体规定的过程。

⑵ 功能定位的重要性

功能定位的目的是为市场提供适销对路、有较高性能价格比的产品。因此，功能定位的准确与否，在很大程度上决定了房地产商所提供的产品能否被市场所接受，能否按照房地产商所期望的价格被接受，这对房地产商投资目标的实现有着重要影响。随着房地产市场的不断发展，人们对房屋空间的认识和购买观念也在不断地发生变化，令房屋的平面布局及功能设计，成为房地产商项目市场策划的一个重要内容。以住宅为例，现代家庭居住的需求的变化，对住宅户型与功能设计提出的要求包括：

①超前的户型设计。传统居住习惯受到新潮、海派的挑战，大多数居民的需求已经从求解困、图实惠转变为小康型、舒适型。在房地产市场处于低潮的情况下，仍然不乏受市场欢迎的“明星楼盘”，一经面市，即为市场所吸纳，除地段环境因素外，户型设计的超前性也是一个重要原因。

②功能分明突出舒适便利。户型设计，不仅要显示其功能的综合性与有机结合，各部位的独立性也非常重要。现时居民对户型的设计，要求客厅、餐厅、卧室、书房、厨房、卫生间等功能空间能够体现最大的使用价值。购房家庭的收入层次虽然高低有别，但都对住宅功能提出了更高的要求，休息、娱乐等缺一不可，户型结构和功能布局的合理性，已成为影响住宅项目开发成败的重要因素。

③严格控制每套住宅的价格与功能价格比。设计合理、功能齐全是居住建筑受市场欢迎的先决条件，但户型面积和每套住宅的整体价格，也是发展商不可忽视的重要问题。研究机构对需求户型抽样调查的结果表明，70%以上的家庭认为 80~120 ㎡建筑面积的户型较为合适，过大的面积容易形成多余或重复的不必要功能。因此，在安排住宅功能面积的分配时要精打细算，尤其是对自用型的买家，对每一平方米建筑面积都希望“物有所值”。

④住宅结构和设备布置最大限度满足建筑功能及美观的要求。建筑是一个整体，必须各方同心协力才能创作设计精品。如果住宅

单元的室内看不见一根梁、一条水管，建筑外部也很少见排水立管，采用变频稳压给水、建筑顶部不设水箱，水表则选用远程式集中电脑抄表、计费，准确、可靠等，都会在满足建筑功能要求的同时，还满足了居民对美观的需要。

㈢ 房地产产品功能定位的原则与方法

以未来潜在使用者的功能需求特征为导向，站在使用者的立场上精打细算，体现以人为本和对人的关怀，是进行房地产产品功能定位应遵循的根本原则。对房地产产品进行功能定位的具体方法与步骤是：

⑴ 明确目标使用者群体。任何房地产产品，都是为满足某一种特定类型的使用者设计生产的。借助市场研究和市场细分的结果，明确拟开发项目的潜在目标使用者群体。例如，对居住项目，目标使用者群体可能包括高收入阶层、中等收入阶层和低收入阶层；对写字楼项目，目标使用者则可能包括境内或境外企业、大型或中小型企业、不同经营类型或内容的企业；对零售商业房地产项目，则可将消费者群体定位在高、中或低收入阶层，也可以按照消费者的习惯或地域范围定位。

⑵ 把握目标使用者的需求特征、消费偏好和可支付能力。每一类目标使用者群体，其需求特征、消费偏好和可支付能力都有很大的差异。例如住宅开发项目，目标使用者的生活习惯、家庭结构、受教育程度、职业特点、收入水平等，都从某一方面影响着其住宅需求特征、消费偏好和可支付能力。

⑶ 针对目标使用者群体设计。开发商或其市场分析、市场营销人员对目标使用者群体特征的把握，要想真正体现在房地产产品设计的图纸上，还要与建筑师建立良好的沟通渠道，以便使设计师领会开发商的意图。当然，为了占领市场，越来越多的建筑师也开始注重市场需求的分析研究。

第五章　现金流量与资金时间价值

内容提要

1、现金流量
2、资金时间价值
3、资金等效值与复利计算

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对资金时间价值及相关概念，复利计算公式、复利系数的掌握和运用程度。

考试要求

掌握：现金流量图的绘制方法，名义利率与实际利率的概念与相互关系，资金等效值的计算公式及其应用。

熟悉：现金流量、资金时间价值、利息与利率、单利计息与复利计息的概念。

房地产开发投资的目的，是通过资本、劳动力、土地资源和管理技术等生产要素的投入，向社会提供有用的房地产产品或服务，并获得相应的投资回报。因此，用货币量化房地产开发投资项目的投入产出，是房地产投资分析工作的基础，也是正确计算房地产投资项目经济效果评价指标的前提。为此，本章将重点介绍与之相关的现金流量、资金时间价值和资金等效值计算三方面的内容。

第一节　现 金 流 量

一、现金流量的概念

房地产开发活动可以从物质形态与货币形态两个方面进行考查。从物质形态上看，房地产开发活动表现为开发商使用各种工具、设备，消耗一定量的能源，通过对土地进行开发活动、使用各种建筑材料与建筑部件，最终生产出可供人类生产或生活入住的房地产商品。从货币形态上来看，房地产开发活动则表现为投入一定量的资金，花费一定量的成本，通过房屋销售或出租获得一定量的货币收入。

对于一个特定的经济系统而言，投入的资金、花费的成本和获取的收益，都可以看成是货币形式(包括现金和其他货币支付形式)体现的资金流出或资金流入。在房地产投资分析中，把某一项投资活动作为一个独立的系统，把一定时期各时间点上实际发生的资金流出或流入叫做现金流量。其中，流出系统的资金叫现金流出，流入系统的资金叫现金流入。现金流出与现金流入之差称净现金流量。

经济活动的类型和特点不同，现金流入和现金流出的具体表现形式也会有很大差异。对于房地产开发投资项目来说，现金流入通常包括销售收入、出租收入、利息收入和贷款本金收入等，现金流出主要包括土地费用、建造费用、还本付息、经营费用、税金等。

房地产投资分析的目的，就是要根据特定房地产投资项目所要达到的目标和所拥有的资源条件，考查项目在不同运行模式或技术方案下的现金流出与现金流入，选择合适的运行模式或技术方案，以获取最好的经济效果。

二、现金流量图

把某一项投资活动作为一个独立的系统，其资金的流向(收入或支出)、数额和发生时点都不尽相同。为了正确地进行经济效果评价，我们有必要借助现金流量图来进行分析。现金流量图是用以反映投资项目在一定时期内资金运动状态的简化图式，即把经济系统的现金流量绘入一个时间坐标图中，表示出各现金流入、流出与相应时间的对应关系。

绘制现金流量图的基本规则是：

⑴　以横轴为时间轴，向右延伸表示时间的延续，轴上的每一刻度表示一个时间单位，两个刻度之间的时间长度称为计息周期，可取年、半年、季度或月等。横坐标轴上“0”点，通常表示当前时点，也可表示资金运动的时间始点或某一基准时刻。时点“1”表示第 1 个计息周期的期末，同时又是第 2 个计息周期的开始，以

此类推。如图 5-1 所示。



图 5-1　现金流量时间标度

(2)　如果现金流出或流入不是发生在计息周期的期初或期末，而是发生在计息周期的期间，为了简化计算，公认的习惯方法是将其代数和看成是在计算周期末发生，称为期末惯例法。在一般情况下，采用这个简化假设，能够满足投资分析工作的需要。

(3)　为了与期末惯例法保持一致，在把资金的流动情况绘成现金流量图时，都把初始投资 P 作为上一周期期末，即第 0 期期末发生的，这就是在有关计算中出现第 0 周期的由来。

(4)　相对于时间坐标的垂直箭线代表不同时点的现金流量。现金流量图中垂直箭线的箭头，通常是向上者表示正现金流量，向下者表示负现金流量(图 5-2)。某一计息周期内的净现金流量，是指该时段内现金流量的代数和。

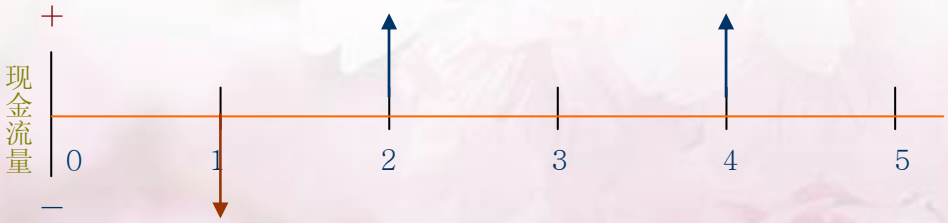


图 5-2　正现金流量与负现金流量

第二节　资金时间价值

一、资金时间价值的概念

生产建设过程中的大小投资活动，从发生、发展到结束，都有一个时间的延续过程。对于投资者来说，资金的投入与收益的获得往往构成一个时间上有先有后的现金流量序列，客观地评价房地产投资项目的经济效果或对不同投资方案进行经济比较时，不仅要考虑支出和收入的数额，还必须考虑每笔现金流量发生的时间，以某一个相同的时间点为基准，把不同时间点上的支出和收入折算到同一个时间点上，才能得出正确的结论。

在不同的时间付出或得到同样数额的资金在价值上是不等的。也就是说，资金的价值会随时间发生变化。今天可以用来投资的一笔资金，即使不考虑通货膨胀因素，也比将来可获得的同样数额的资金更有价值。因为当前可用的资金能够立即用来投资并带来收益，而将来才可取得的资金则无法用于当前的投资，也无法获得相应的收益。

因此，同样数额的资金在不同时间点上具有不同的价值，而不同时间发生的等额资金在价值上的差别称为资金的时间价值。这一点，可以从将货币存入银行，或是从银行借款为例来说明最容易理

解。如果现在将 1000 元存入银行，一年后得到的本利和为 1060 元，经过 1 年而增加的 60 元，就是在 1 年内让出了 1000 元货币的使用权而得到的报酬。也就是说，这 60 元是 1000 元在 1 年中的时间价值。对于资金的时间价值，可以从两个方面理解：

⑴ 随着时间的推移，资金的价值会增加。这种现象叫资金增值。在市场经济条件下，资金伴随着生产与交换的进行不断运动，生产与交换活动会给投资者带来利润，表现为资金的增值。从投资者的角度来看，资金的增值特性使其具有时间价值。

⑵ 资金一旦用于投资，就不能用于即期消费。牺牲即期消费是为了能在将来得到更多的消费，个人储蓄的动机和国家积累的目的都是如此。从消费者的角度来看，资金的时间价值体现为放弃即期消费的损失所应得到的补偿。

资金时间价值的大小，取决于多方面的因素。从投资的角度来看主要有：投资利润率，即单位投资所能取得的利润；通货膨胀率，即对因货币贬值造成的损失所应得到的补偿；风险因素，即对因风险可能带来的损失所应获得的补偿。

在技术经济分析中，对资金时间价值的计算方法与银行利息的计算方法相同。实际上，银行利息也是一种资金时间价值的表现方式，利率是资金时间价值的一种标志。

由于资金存在时间价值，就无法直接比较不同时点上发生的现金流量。因此，要通过一系列的换算，在同一时点上进行对比，才能符合客观的实际情况。这种考虑了资金时间价值的经济分析方法，提高了方案评价和选择的科学性和可靠性。

二、利息与利率

㈠ 利息

利息是指占用资金所付出的代价或放弃资金使用权所得到的补偿。如果将一笔资金存入银行，这笔资金就称为本金。经过一段时间之后，储户可在本金之外再得到一笔利息，这一过程可表示为：

$$F_n = P + I_n$$

式中 F_n — 本利和；

P — 本金；

I_n — 利息。

下标 n 表示计算利息的周期数。计息周期是指计算利息的时间单位，如“年”、“季度”、“月”或“周”等，但通常采用的时间单位是年。

㈡ 利率

利率是在单位时间(一个计息周期)内所得的利息额与借贷金额(即本金)之比，一般以百分数表示。用 i 表示利率，其表达式为：

$$i = \frac{I_1}{p} \times 100\%$$

式中 I_1 — 一个计息周期的利息。

上式表明，利率是单位本金经过一个计息周期后的增值额。

利率又分为基础利率、同业拆放利率、存款利率、贷款利率等类型。基础利率是投资者所要求的最低利率，一般使用无风险的国债收益率作为基础利率的代表。同业拆放利率指银行同业之间的短期资金借贷利率。同业拆放有两个利率，拆进利率表示银行愿意借款的利率；拆出利率表示银行愿意贷款的利率。同业拆放中大量使用的利率是伦敦同业拆放利率(LIBOR)，指在伦敦的第一流银行借

款给伦敦的另一家第一流银行资金的利率。我国对外筹资成本即是在 LIBOR 利率的基础上加一定百分点，从 LIBOR 变化出来的，还有新加坡同业拆放利率(SIBOR)、纽约同业拆放利率(NIBOR)、香港同业拆放利率(HIBOR)等等。

㈢ 利率的影响因素

马克思的利率决定论以剩余价值在不同的资本家之间分割为起点，认为利息是贷出资本的资本家从借入资本的资本家那里分割来的一部分剩余价值。剩余价值表现为利润，所以，利息量的多少取决于利润总额，利率的高低取决于平均利润率。由于利息只是利润的一部分，利润本身也就成为利息的最高界限。一般情况下，利率不会与平均利润率恰巧相等，也不会超过平均利润率。总之，利率的变化范围在零与平均利润率之间。

马克思明确指出，在利率的变化范围内，有两个因素决定着利率的高低：一是利润率；二是总利润在贷款人与借款人之间分配的比例。利润率决定利率，从而使利率具有以下特点：

⑴ 随着技术发展和资本有机构成的提高，平均利润率有下降趋势。因而也影响平均利率有同方向变化的趋势。

⑵ 平均利润率虽有下降趋势，但却是一个非常缓慢的过程。换句话说，平均利率具有相对稳定性。

⑶ 由于利率高低取决于两类资本家对利润分割的结果，因而使利率的决定具有很大偶然性。也就是说，平均利率无法由任何规律决定，而传统习惯、法律规定、竞争等却可以直接或间接的对利率产生影响。

需要注意的是，平均利率是一个纯理论概念。在现实生活中，人们面对的是市场利率而非平均利率。市场利率的多变性直接决定于资本借贷的供求对比变化。

至于总利润在贷款人与借款人之间分配的比例，也可能出现不同情况。如果总利润在贷款人和借款人之间的分割比例是固定的，则利率随着利润率的提高而提高，随利润率的下降而下降。

在市场经济条件下，利率的高低主要取决于社会平均利润率、资本供求状况、通货膨胀率水平、政策性因素和国际经济环境等。贷款利率水平主要取决于资金成本，此外还要加上税收、经营费用、风险成本以及收益等。其他各种类型利率的高低及其与基础利率的差异，则主要取决于资金筹措的成本费用和融出资金所承担的风险大小等。

三、单利计息与复利计息

利息的计算有单利计息和复利计息两种。

㈠ 单利计息

单利计息是仅按本金计算利息，利息不再生息，其利息总额与借贷时间成正比。单利计息时的利息计算公式为：

$$I_n = P \cdot n \cdot i$$

n 个计息周期后的本利和为：

$$F_n = P(1 + i \cdot n)$$

我国个人储蓄存款和国库券的利息就是以单利计算的，计息周期为“年”。

㈡ 复利计息

复利计息，是指对于某一计息周期来说，如果按本金加上先前计息周期所累计的利息进行计息，即“利息再生利息”。按复利方式计算利息时，利息的计算公式为：

$$I_n = P[(1 + i)^n - 1]$$

n 个计息周期后的本利和为：

$$F_n=P(1+i)^n$$

上式的推导过程为：

第 1 个计算周期后的本利和：$F_1=P(1+i)^1$

第 2 个计算周期后的本利和：$F_2=P(1+i)+P(1+i)\cdot i=P(1+i)^2$

第 3 个计算周期后的本利和：$F_3=P(1+i)^2+P(1+i)^2\cdot i=P(1+i)^3$

……

第n个计算周期后的本利和：$F_n=P(1+i)^{n-1}+P(1+i)^{n-1}\cdot i=P(1+i)^n$

我国房地产开发贷款和住房抵押贷款等都是按复利计息的。由于复利计息比较符合资金在社会再生产过程中运动的实际状况，所以在投资分析中，一般采用复利计息。

复利计息还有间断复利和连续复利之分。如果计息周期为一定的时间区间(如年、季、月等)，并按复利计息，称为间断复利；如果计息周期无限期缩短，称为连续复利。从理论上讲，资金在不停地运动，每时每刻都在通过生产和流通领域增殖，因而应该采用连续复利计息，但是在实际使用中都采用较为简便的间断复利计息方式计算。

四、名义利率与实际利率

㈠ 名义利率与实际利率的概念

在以上讨论中，我们都是以年为计息周期的，但在实际经济活动中，计息周期有年、季度、月、周、日等，也就是说，计息周期可以短于一年。这样就出现了不同计息周期的利率换算问题。也就是说，当利率标明的时间单位与计息周期不一致时，就出现了名义利率和实际利率的区别。

名义利率，指一年内多次复利时给出的年利率，它等于每期利率与年内复利次数的乘积。实际利率，指一年内多次复利时，每年末终值比年初的增长率。

例如某笔住房抵押贷款按月还本付息，其月利率为 0.5%，通常称为“年利率 6%，每月计息一次”。这里的年利率 6%称为“名义利率”。当按单利计算利息时，名义利率和实际利率是一致的；但当按复利计息时，上述“年利率 6%，每月计息一次”的实际利率则不等于名义利率(6%)。

例如，年利率为 12%，存款额为 1000 元，期限为一年，分别以一年 1 次复利计息、一年 4 次按季利率计息、一年 12 次按月利率计息，则一年后的本利和分别为：

一年 1 次计息 $F=1000\times(1+12\%)=1120$(元)

一年 4 次计息 $F=1000\times(1+3\%)^4=1125.51$(元)

一年 12 次计息 $F=1000\times(1+1\%)^{12}=1126.83$(元)

这里的 12%，对于一年一次计息情况既是实际利率又是名义利率；3%和 1%称为周期利率。由上述计算可知：名义利率＝周期利率×每年的计息周期数。

对于一年计息 4 次和 12 次来说，12%就是名义利率，而一年计息 4 次时的实际利率$=(1+3\%)^4-1=12.55\%$；一年计息 12 次时的实际利率$=(1+1\%)^{12}-1=12.68\%$。

㈡ 名义利率与实际利率的关系式

设名义利率为r，若年初借款为P，在一年中计算利息m次，则每一计息周期的利率为r/m，一年后的本利和为：$F=P(1+r/m)^m$其

中利息为$I=F-P=P(1+r/m)^m-P$。故实际利率i与名义利率r的关系式为：

$$i=\frac{F-P}{P}=\frac{P\left(1+\frac{r}{m}\right)^m-P}{P}=\left(1+\frac{r}{m}\right)^m-1$$

通过上述分析和计算，可以得出名义利率与实际利率存在着下述关系：

⑴ 实际利率比名义利率更能反映资金的时间价值；

⑵ 名义利率越大，计息周期越短，实际利率与名义利率的差异就越大；

⑶ 当每年计息周期数 $m=1$ 时，名义利率与实际利率相等；

⑷ 当每年计息周期数 $m>1$ 时，实际利率大于名义利率；

⑸ 当每年计息周期数 $m\to\infty$ 时，名义利率 r 与实际利率 i 的关系为：

$$i=e^r-1$$

第三节 资金等效值与复利计算

一、资金等值的概念

等值是资金时间价值计算中一个十分重要的概念。资金等值是指在考虑时间因素情况下，不同时点发生的绝对值不等的资金可能具有相同的价值。也可以解释为“与某一时间点上一定金额的实际经济价值相等的另一时间点上的价值”。在以后的讨论中，我们把等效值简称为等值。

例如，现在借入 100 元，年利率是 15%，一年后要还的本利和为 115 元。这就是说现在的 100 元与一年后的 115 元虽然绝对值不等，但它们是等值的，即其实际经济价值相等。

通常情况下，在资金等效值计算的过程中，人们把资金运动起点时的金额称为现值，把资金运动结束时与现值等值的金额称为终值或未来值，而把资金运动过程中某一时间点上与现值等值的金额称为时值。

二、复利计算

㈠ 常用符号

在复利计算和考虑资金时间因素的计算中，常用的符号包括 P、F、A、G、s、n 和 i 等，各符号的具体含义是：

P — 现值；

F — 终值(未来值)；

A — 连续出现在各计息周期期末的等额支付金额，简称年值；

G — 每一时间间隔收入或支出的等差变化值；

s — 每一时间间隔收入或支出的等比变化值；

n — 计息周期数；

i — 每个计息周期的利率。

在复利计算和考虑资金时间因素的计算中，通常都要使用 i 和 n，以及 P、F 和 A 中的两项。比较不同投资方案的经济效果时，常常换算成 P 值或 A 值，也可换算成 F 值来进行比较。

㈡ 公式与系数

⑴ 一次支付的现值系数和终值系数

一次支付的现金流量图如图 5-3 所示。如果在时间点 $t=0$ 时的资金现值为 P，并且利率 i 已定，则复利计息的 n 个计息周期后的终值 F 的计算公式为：

$$F=P(1+i)^n$$

上式中的红色部分称为“一次支付终值系数”。

当已知终值 F 和利率 i 时，很容易得到复利计息条件下现值 P 的计算公式：

$$P=F\left[\frac{1}{(1+i)^n}\right]$$

上式中的红色部分称为“一次支付现值系数”。

⑵ 等额序列支付的现值系数和资金回收系数

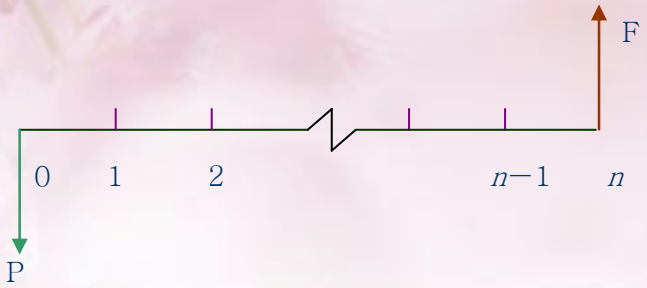


图 5-3 一次支付现金流量图

等额序列支付是指在现金流量图上的每一个计息周期期末都有一个等额支付金额 A，现金流量图如图 5-4 所示。此时，其现值可以这样确定：把每一个 A 看作是一次支付中的 F，用一次支付复利计算公式求其现值，然后相加，即可得到所求的现值。计算公式是：

$$P=A\left[\frac{(1+i)^n-1}{i(1+i)^n}\right]=\frac{A}{i}\left[1-\frac{1}{(1+i)^n}\right]$$

式中的红色部分称为“等额序列支付现值系数”。

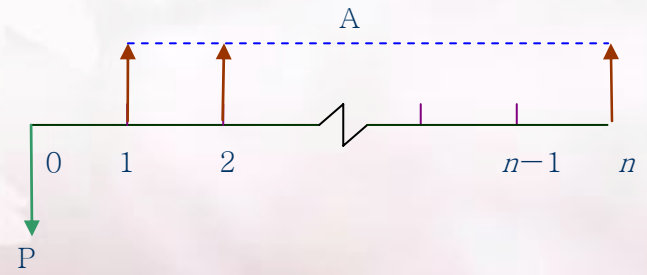


图 5-4 等额序列支付现金流量图

由上式可以得到当现值 P 和利率 i 为已知时，求复利计息的等额序列支付年值 A 的计算公式：

$$A = P\left[\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1}\right] = Pi + \left[\frac{Pi}{(1+i)^n-1}\right] = \frac{Pi}{1-(1+i)^{-n}}$$

式中的红色部分称为“等额序列支付资金回收系数”。

(3) 等额序列支付的终值系数和储存基金系数

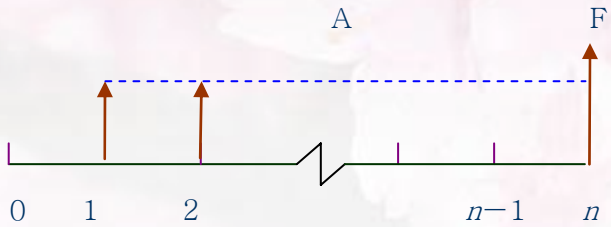


图 5-5 等额序列支付现金流量图

所谓等额序列支付的终值系数和储存基金系数就是在已知 F 的情况下求 A，或在已知 A 的情况下求 F，现金流量图如图 5-5 所示。因为前面已经有了 P 和 A 之间的关系，我们也已经知道了 P 和 F 之间的关系，所以很容易就可以推导出 F 和 A 之间的关系。计算公式为：

$$A = F\left[\frac{i}{(1+i)^n-1}\right]$$

上式中的红色部分称为“等额序列支付储存基金系数”。

通过上式，我们可以很容易地推导出：

$$F = A\left[\frac{(1+i)^n-1}{i}\right]$$

上式中的红色部分称为“等额序列支付终值系数”。

(4) 等差序列的现值系数和年费用系数

等差序列是一种等额增加或减少的现金流量序列。换句话说，这种现金流量序列的收入或支出每年以相同的数量发生变化。例如物业的维修费用往往随着房屋及其附属设备的陈旧程度而逐年增加，物业的租金收入通常随着房地产市场的发展逐年增加等。逐年增加的收入或费用，虽然不能严格地按线性规律变化，但可根据多年资料，整理成等差序列以简化计算。

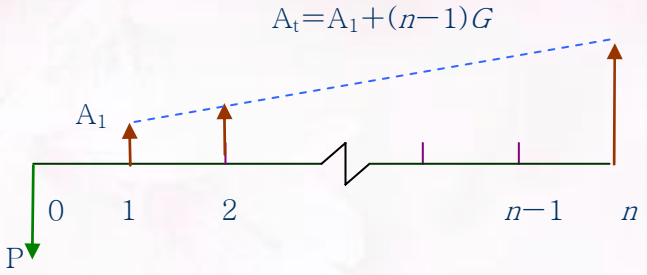


图 5-6 等差序列支付现金流量图

如果以G表示收入或支出的年等差变化值，第一年的现金收入或支出的流量A_1已知，则第n年年末现金收入或支出的流量为$A_1+(n-1)G$，现金流量图如图 5-6 所示。计算等差序列现值系数的公式为：

$$P = A_1\left[\frac{(1+i)^n-1}{i(1+i)^n}\right] + G\frac{1}{i}\left[\frac{(1+i)^n-1}{i(1+i)^n} - \frac{n}{(1+i)^n}\right]$$

上式中的红色部分称为“等差序列现值系数”。

若要将等差现金流量序列换算成等额年值 A，则公式为：

$$A = A_1 + G\left[\frac{1}{i} - \frac{n}{(1+i)^n-1}\right]$$

上式中的红色部分称为“等差序列年费用系数”。

(5) 等比序列的现值系数和年费用系数

等比序列是一种等比例增加或减少的现金流量序列。换句话说，这种现金流量序列的收入或支出每年以一个固定的比例发生变化。例如建筑物的建造成本每年以 10%的比例逐年增加、房地产的价格或租金水平每年以 5%的速度逐年增加等。

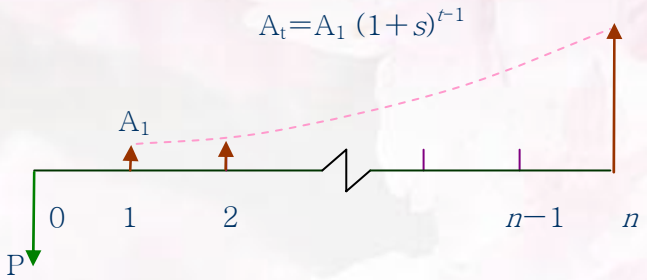


图 5-7 等比序列支付现金流量图

如果以等比系数s表示收入或支出每年变化的百分率，第一年的现金收入或支出的流量A_1已知，则第n年年末现金收入或支出的流量为$A_1(1+s)^{n-1}$，现金流量图如图 5-7 所示。计算等比序列现值系数的公式为:

$$P=\begin{cases} A_1\dfrac{1}{i-s}\left[1-\left(\dfrac{1+s}{1+i}\right)^n\right] & [i\neq s] \\ \dfrac{nA_1}{1+i} & [i=s] \end{cases}$$

上式中的红色部分称为“等比序列现值系数”。

若要将等比现金流量序列换算成等额年值 A，则公式为:

$$A=A_1\frac{i}{i-s}\left[1-\frac{(1+s)^n-1}{(1+i)^n-1}\right]$$

上式中的红色部分称为“等比序列年费用系数”。

㈢ 复利系数的标准表示法

为了减少书写上述复利系数时的麻烦，可采用一种标准表示法来表示各种系数。这种标准表示法的一般形式为$(X/Y,i,n)$。X 表示所求的是什么，Y表示已知的是什么。例如 F/P表示“已知 P求 F”，而$(F/P,10\%,25)$表示一个系数。这个系数若与现值 P相乘，便可求得按年利率为 10%复利计息时 25 年后的终值 F。表 5-1 汇总了上述十个复利系数的标准表示法，以及系数用标准表示法表示的复利计算公式。

复利系数标准表示法及复利计算公式汇总表 表 5-1

系数名称	标准表示法	所求	已知	公式
一次支付现值系数	$(P/F,i,n)$	P	F	$P=F(P/F,i,n)$
一次支付终值系数	$(F/P,i,n)$	F	P	$F=P(F/P,i,n)$
等额序列支付现值系数	$(P/A,i,n)$	P	A	$P=A(P/A,i,n)$
等额序列支付资金回收系数	$(A/P,i,n)$	A	P	$A=P(A/P,i,n)$
等额序列支付储存资金系数	$(A/Fi,n)$	A	F	$A=F(A/F,i,n)$
等额序列支付终值系数	$(F/A,i,n)$	F	A	$F=A(F/A,i,n)$
等差序列现值系数	$(P/G,i,n)$	P	G	$P=G(P/G,i,n)$
等差序列年费用系数	$(A/G,i,n)$	A	G	$A=G(A/G,i,n)$
等比序列现值系数	$(P/s,i,n)$	P	s,A_1	$P=s(P/s,i,n)$
等比序列年费用系数	$(A/s,i,n)$	A	s,A_1	$A=s(A/s,i,n)$

三、复利系数的应用

复利系数在房地产投资分析与评估中的应用非常普遍，尤其是在房地产抵押贷款、房地产开发项目融资活动中，经常涉及到利息

计算、月还款额计算等问题。下面通过例题，来介绍一下复利系数在房地产投资分析中的应用情况。

【例 5-1】 已知某笔贷款的年利率为 15%，借贷双方约定按季度计息，问该笔贷款的实际利率是多少?

【解】 已知 $r=15\%$，$m=12/3=4$，则该笔贷款的实际利率

$$i=(1+r/m)^m-1=(1+15\%/4)^4-1=15.87\%$$

【例 5-2】 某房地产开发商向银行贷款 2000 万元，期限为 3 年，年利率为 8%，若该笔贷款的还款方式为期间按季度付息、到期后一次偿还本金，则开发商每次为该笔贷款支付的利息总额是多少？如果计算先期支付利息的时间价值，则贷款到期后开发商实际支付的利息又是多少？

【解】 已知 $P=2000$ 万元，$n=3\times4=12$，$i=8\%/4=2\%$，则开发商每次为该笔贷款支付的利息之总额=

$$P\times i\times n=2000\times2\%\times12=480(\text{万元})$$

计算先期支付利息的时间价值，则到期后开发商实际支付的利息=

$$P[(1+i)^n-1]=2000[(1+2\%)^{12}-1]=536.48(\text{万元})$$

【例 5-3】 某家庭预计在今后 10 年内的月收入为 16000 元，如果其中的 30%可用于支付住房抵押贷款的月还款额，年贷款利率为 12%，问该家庭有偿还能力的最大抵押贷款申请额是多少?

【解】

(1) 已知：该家庭每月可用于支付抵押贷款的月还款额

$$A=16000\times30\%=4800(\text{元})$$

月贷款利率 $i=12\%/12=1\%$；

计息周期数 $n=10\times12=120$ 个月；

(2) 则该家庭有偿还能力的最大抵押贷款额

$$P=A\frac{(1+i)^n-1}{i(1+i)^n}=4800\times\frac{(1+1\%)^{120}-1}{1\%(1+1\%)^{120}}=33.46\quad(\text{万元})$$

【例 5-4】 某家庭以抵押贷款的方式购买了一套价值为 25 万元的住宅，如果该家庭首付款为房价的 30%，其余房款用抵押贷款支付。如果抵押贷款的期限为 10 年，按月等额偿还，年贷款利率为 15%，问月还款额为多少？如果该家庭 25%的收入可以用来支付抵押贷款月还款额，问该家庭须月收入多少，才能购买上述住宅?

【解】

(1) 已知：抵押贷款 $P=25\times70\%=17.5$(万元)；

月贷款利率 $i=15\%/12=1.25\%$；

计息周期 $n=10\times12=120$(月)。

(2) 则月还款额：

$$A=P\times\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1}=175000\times\frac{1.25\%(1+1.25\%)^{120}}{(1+1.25\%)^{120}-1}=2823.4\ (\text{元})$$

(3) 该家庭欲购买上述住宅，其月收入须为

$$2823.4/0.25=11293.4(\text{元})$$

【例 5-5】 某购房者拟向银行申请 60 万元的住房抵押贷款，银行根据购房者未来收入增长的情况，为他安排了等比递增还款抵押贷款。若年抵押贷款利率为 6.6%，期限为 15 年，购房者的月还款额增长率为 0.5%，问该购房者第 10 年最后一个月份的月还款额是多少?

【解】

(1) 已知：P=60 万元；S=0.5%；n=15×12=180(月)；

i=6.6%/12=0.55%。

(2) 抵押贷款首月还款额为：

$$A_1=\frac{P(i-s)}{1-\left(\frac{1+s}{1+i}\right)^n}=\frac{600000\times(0.55\%-0.5\%)}{1-\left(\frac{1+0.5\%}{1+0.55\%}\right)^{180}}=3504.67\ (元)$$

(3) 第 10 年最后一个月份的还款额为：

$A_{120}=A_1\times(1+s)^{t-1}=3504.67\times(1+0.5\%)^{120-1}=6344.50$(元)

【例 5-6】某家庭预购买一套面积为 80 平方米的经济适用住宅，单价为 3500 元/平方米，首付款为房价的 25%，其余申请公积金和商业组合抵押贷款。已知公积金和商业贷款的利率分别为 4.2%和 6.6%，期限均为 15 年，公积金贷款的最高限额为 10 万元。问该家庭申请组合抵押贷款后的最低月还款额是多少?

【解】

(1) 已知：$P=80\times3500\times(1-25\%)=210000$(元)

$P_1=100000$(元)

$P_2=210000-100000=110000$(元)

$i_1=4.2\%/12=0.35\%$　$i_2=6.6\%/12=0.55\%$

$n=15\times12=180$(月)

(2) 计算等额偿还公积金贷款的月还款额：

$$A_1=P_1\frac{i_1(1+i_1)^n}{(1+i_1)^n-1}=100000\times\frac{0.35\%(1+0.35\%)^{180}}{(1+0.35\%)^{180}-1}=749.75\ (元)$$

(3) 计算等额偿还商业贷款本息的月还款额：

$$A_2=P_2\frac{i_2(1+i_2)^n}{(1+i_2)^n-1}=110000\times\frac{0.55\%(1+0.55\%)^{180}}{(1+0.55\%)^{180}-1}=964.28\ (元)$$

(4) 组合贷款的最低月还款额：

$A=A_1+A_2=749.75+964.28=1714.03$(元)

【例 5-7】某家庭以 4000 元/平方米的价格，购买了一套建筑面积为 120 平方米的住宅，银行为其提供了 15 年期的住房抵押贷款，该贷款的年利率为 6%，抵押贷款价值比率为 70%。如该家庭在按月等额还款 5 年后，于第 6 年初一次提前偿还了贷款本金 8 万元，问从第 6 年开始的抵押贷款月还款额是多少?

【解】

(1) 已知：$P=4000\times120\times75\%=336000$(元)

$P_1=80000$(元)

$n=15\times12=180$(月)

$n_1=(15-5)\times12=120$(月)

$i=i_1=6\%/12=0.5\%$

(2) 正常情况下抵押贷款的月还款额为：

$$A=\frac{Pi}{1-(1+i)^{-n}}=\frac{336000\times0.5\%}{1-(1+0.5\%)^{-180}}=2835.36\ (元)$$

(3) 第 6 年初一次偿还本金 8 万元后，在第 6 年到第 15 年内减少的月还款额为：

$$A_1=\frac{P_1i_1}{1-(1+i_1)^{-n1}}=\frac{80000\times0.5\%}{1-(1+0.5\%)^{-120}}=888.16\ (元)$$

(4) 从第 6 年开始的抵押货款月还款额是：

$2835.36-888.16=1947.20$(元)

【例 5-8】某家庭以 3500 元/平方米的价格，购买了一套建筑面积为 80 平方米的住宅，银行为其提供了 15 年期的住房抵押贷

款，该贷款的年利率为 6%，抵押贷款价值比率为 70%；月还款常数为 0.65%。问抵押贷款到期后，该家庭应向银行偿还的剩余本金金额是多少?

【解】

(1) 已知：$P=3500\times80\times70\%=196000$(元)

$n=15\times12=180$(月)

$a=0.65\%$

$i=i_1=6\%/12=0.5\%$

(2) 按月等额偿还抵押贷款本息的月还款额为：

$$A=\frac{Pi}{1-(1+i)^{-n}}=\frac{196000\times0.5\%}{1-(1+0.5\%)^{-180}}=1653.96\ (元)$$

(3) 实际每月的月还款额为：

$196000\times0.65\%=1274$(元)

(4) 借款人每月欠还的本金：

$1653.96-1274=379.96$(元)

(5) 抵押贷款到期后，该家庭应向银行偿还的剩余本金为：

$$F=A\frac{(1+i)^n-1}{i}=379.96\times\frac{(1+0.5\%)^{180}-1}{0.5\%}=110499.30\ (元)$$

【例 5-9】 某人拟以 500 万元的价格购入一预售楼盘的部分写字楼面积用于出租经营。已知前三年楼价款付款比例分别为 15%、25%和 60%，第四年即可开始出租，当年的毛租金收入为 100 万元，经营成本为 20 万元，且预计在此后的 16 年内毛租金收入和经营成本的平均上涨率均为 12%，贴现率为 16%。如果本写字楼投资项目在整个经营期间内的其他收入和支出情况如下表所示，试计算该投资项目的净现金流量，画出净现金流量图并计算出项目净现金流量的现值之和(设投资和经营期间的收支均发生在年初)。

单位：万元

年　份	4	5	6 ~ 18	19	20
转售收入					1600
转售成本					150
装修费用	60				200

【解】

(1) 求出净现金流量

单位：万元

年末	现金流入	现金流出	净现金流量
0		75	-75
1		125	-125
2		300	-300
3	100	80	20
4	100(1+12%)	20(1+12%)	80(1+12%)
t	$100(1+12\%)^{t-3}$	$20(1+12\%)^{t-3}$	$80(1+12\%)^{t-3}$
18	$100(1+12\%)^{15}$	$20(1+12\%)^{15}$	$80(1+12\%)^{15}$
19	$1600+100(1+12\%)^{16}$	$150+200+20(1+12\%)^{16}$	$1250+80(1+12\%)^{16}$

(2) 画出净现金流量图

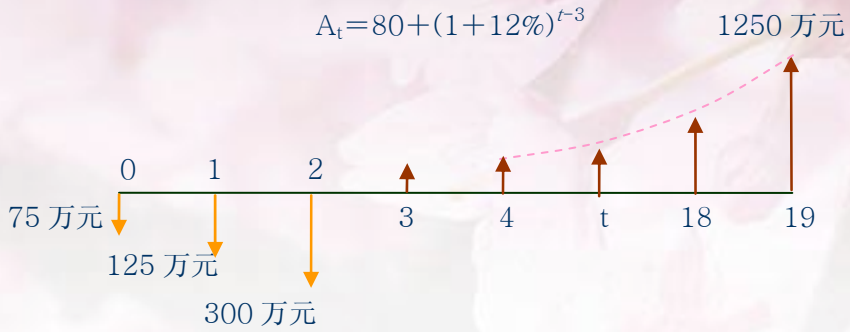


图 5-8 现金流量图

(3) 计算项目净现金流量的现值之和 P

$$P=\sum_{i=0}^{t}(CI-CO)(1+i)^{-t}$$

$$=-75+\frac{-125}{(1+16\%)}+\frac{-300}{(1+16\%)^2}+\frac{20+\dfrac{80(1+12\%)}{16\%-12\%}\left[1-\left(\dfrac{1+12\%}{1+16\%}\right)^{16}\right]}{(1+16\%)^3}$$

$$+\frac{1250}{(1+16\%)^{19}}=298.16\ \text{(万元)}$$

【例 5-10】 已知某家庭 1998 年 12 月 31 日为购买价值为 50 万元的住宅，申请了相当于房价 70%的住房抵押贷款，期限为 20 年、年利率为 6%、按月等额还本付息。2004 年 1 月 1 日，该家庭由于某种财务需要拟申请二次住房抵押贷款(又称“加按”，假设按产权拥有的权益价值的 50%发放)。已知当地住宅价值年上涨率为 5%，问该家庭申请加按时，最多能得到多少抵押贷款?

【解】

已知：$P=500000\times70\%=350000$(元)

$n=20\times12=240$(月)

$n_1=(20-5)\times12=180$(月)

$i=6\%/12=0.5\%$

(1) 2004 年 1 月 1 日住房市场价值

$V=500000\times(1+5\%)=638140.8$(元)

(2) 第一抵押贷款月还款额

$$A=P\times\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1}=350000\times\frac{0.5\%(1+0.5\%)^{240}}{(1+0.5\%)^{240}-1}=2507.5\ \text{(元)}$$

(3) 2004 年 1 月 1 日未偿还第一抵押贷款价值

$$V_M=\frac{A}{i}\times\left[1-\frac{1}{(1+i)^{n1}}\right]=\frac{2507.5}{0.5\%}\times\left[1-\frac{1}{(1+0.5\%)^{180}}\right]=297148.5\ \text{(元)}$$

(4) 该家庭拥有的住房权益价值

$V_E=V-V_M=638140.8-297148.6=340992.2$(元)

(5) 第二次抵押可获得的最大抵押贷款数额为

$340992.2\times50\%=170496.1\approx17$(万元)

第六章　经济评价指标与方法

内容提要

1、效益和费用识别
2、经济评价指标及其计算方法
3、经济评价指标计算实例

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对房地产投资项目经济效果的了解程度，对各类经济评价指标及其计算方法的掌握程度。

考试要求

掌握：投资回收与投资回报的概念，经济评价指标体系，盈利指标计算方法与案例应用。

熟悉：投资与成本的概念，经营收入、利润和税金的概念和相互关系，房地产投资经济效果的表现形式，清偿能力指标计算方法与案例应用。

了解：通货膨胀对房地产投资项目经济评价工作的影响。

第一节　效益和费用识别

对于房地产开发投资活动来说，投资、成本、销售或出租收入、税金、利润等经济量，是构成房地产开发投资项目现金流量的基本要素，也是进行投资分析最重要的基础数据。

一、投资与成本

㈠　广义投资与成本的概念

⑴　投资

广义的投资是指人们的一种有目的的经济行为，即以一定的资源投入某项计划，以获取所期望的报酬。投资可分为生产性投资和非生产性投资，所投入的资源可以是资金，也可以是土地、人力、技术、管理经验或其他资源。房地产投资分析中所讨论的投资是狭义的，是指人们在房地产开发或投资活动中，为实现某种预定的开发、经营目标而预先垫支的资金。

一般工业生产活动中的投资，包括固定资产投资和流动资金两部分。固定资产投资是指用于建造或购置建筑物、构筑物和机器设备等固定资产的投资，固定资产投资在项目投产以后，随着固定资产在使用过程中的磨损和贬值，其价值逐渐以折旧的形式计入成品成本，并通过成品销售以货币形式回到投资者手中。流动资金则是指工业项目投产前有限垫付、在投产后用于购买原材料、燃料动力、备品备件，支付工资和其他费用以及被用在制品、半成品、制成品占用的周转资金。流动资金在每个生产周期完成一次周转，在整个项目寿命周期内始终被占用，直到项目寿命周期末，全部流动资金才能退出生产与流通，以货币资金形式被收回。

⑵　成本

成本是指人们为达成一事或取得一物所必须付出或已经付出的代价。就工业投资项目而言，其投产后便开始了成品的生产经营活动，成品的生产与销售伴随着活劳动与物化劳动的消耗，产品的成本就是这种劳动消耗的货币表现。产品生产经营活动中的成本包括生产成本和销售费用两部分，前者指发生在产品生产过程中的费用，后者指发生在产品销售过程中的费用。生产成本加上相应的销售费用称为产品的销售成本(亦称完全成本)。

影响产品成本高低的因素很多。对于同一种成本来说，不同的生产技术方案、不同的生产规模、不同的生产组织形式、不同的技术水平与管理水平、不同的物资供应与产品销售条件、不同的自然环境等都可能导致产品成本的不同。

投资分析中使用的成本概念与企业财务会计中使用的成本概念不完全相同。主要表现在两个方面：首先，财务会计中的成本是对生产经营活动中实际发生费用的记录，各种影响因素的作用是确定的，所得到的成本数据是唯一的，而投资分析中使用的成本有许多是对拟实施项目未来将要发生的费用的预测和估算，各种影响因素的作用是不确定的，不同的实施方案会有不同的成本数据；其次，在投资分析中，根据分析计算的需要还要列入一些财务会计中没有

的成本概念(如机会成本、沉没成本、不可预见费用等)，这些成本的经济含义及成本中所包含的内容与财务会计中的成本不完全一样。

㈡ 房地产投资分析中的投资与成本

房地产生产经营活动中的投资与成本，与一般工业生产活动有较大差异。从本书第一章介绍的房地产直接投资形式来看，其投资与成本有如表 6-1 所示的特点。

房地产投资项目中投资与成本的特点 表 6-1

投资形式	经营方式	投　资	成　本
开发投资	出售	开发建设过程中的资金投入	开发建设过程中的成本支出
	出租		含开发建设成本和出租成本
	经营		含开发建设成本和经营成本
置业投资	出租	购买房地产时的资金投入	含购买成本和出租成本
	经营		含购买成本和经营成本

对于开发销售模式下的房地产开发项目而言，开发商所投入的开发建设资金均属于流动资金的性质，但其投资的大部分又是在形成建筑物或构筑物等以固定资产形式存在的房地产商品，并通过项目建设过程中的预租售或建成后的租售活动，转让这些固定资产的所有权或使用权以收回投资。开发过程中所形成的开发企业固定资产，大多数情况下很少甚至是零。所以基本上所有的投资均一次性地转移到房地产产品的成本中去了。房地产置业投资或开发建设完成后出租楼宇或自行经营，则与一般的工业生产项目投资和成本的概念相同。

⑴ 开发项目总投资

开发项目总投资包括开发建设投资和经营资金。开发建设投资是指在开发期内完成房地产产品开发所需投入的各项费用；经营资金是指开发企业用于日常经营的周转资金。开发建设投资在开发建设过程中形成以出售和出租为目的的开发产品成本和以自营为目的的固定资产和其他资产。开发建设投资构成如图 6-1 所示。

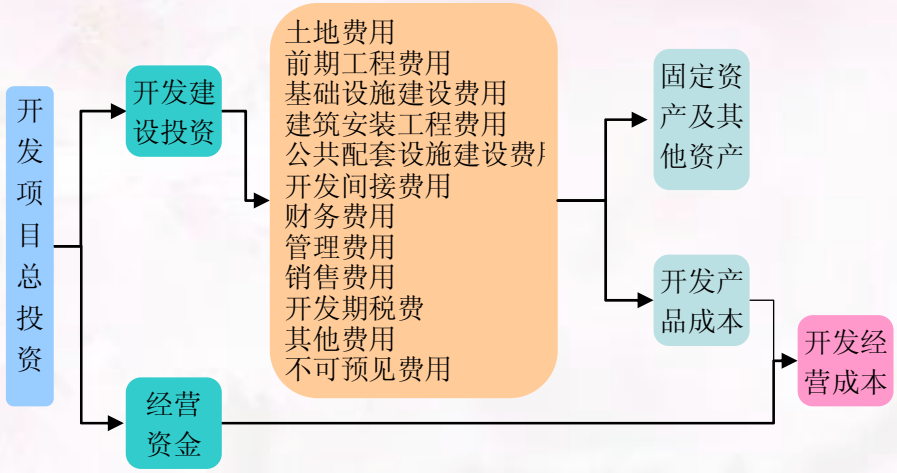


图 6-1 房地产开发项目总投资的构成

⑵ 开发产品成本

开发产品成本是指房地产开发项目建成时，按照国家有关财务和会计制度，转入房地产产品的开发建设投资。当房地产开发项目有多种产品时，可以通过开发建设投资的合理分摊，分别估算每种产品的产品成本。

⑶ 经营成本

经营成本是指房地产产品出售、出租时，将开发产品成本按照国家有关财务和会计制度结转的成本。主要包括：土地转让成本、

商品房销售成本、配套设施销售成本和房地产出租经营成本。对于分期收款的房地产项目，房地产销售成本和出租经营成本通常按当期销售或出租收入占全部销售收入和出租收入的比率，计算本期应结转的经营成本。

⑷ 期间费用

开发项目的期间费用是指企业行政管理部门为组织和管理开发经营活动而发生的经营费用、管理费用和财务费用。房地产开发项目用于销售时，期间费用计入开发建设投资中的管理、财务和销售费用，不另行计算；房地产开发项目用于出租或自营时，开发期的期间费用计入开发建设投资，经营期的期间费用计为运营费用；房地产置业投资项目的期间费用计为运营费用。

二、经营收入、利润和税金

㈠ 经营收入

经营收入是指向社会出售、出租房地产商品或自营时的货币收入。包括销售收入、出租收入和自营收入。销售收入＝销售房屋面积×房屋销售单价，出租收入＝出租房屋建筑面积×房屋租金单价，自营收入＝营业额－营业成本－自营中的商业经营风险回报。经营收入是按市场价格计算的，房地产开发投资企业的产品(房屋)只有在市场上被出售、出租或自我经营，才能成为给企业或社会带来收益的有用的劳动成果。因此，经营收入比企业完成的开发工作量(完成投资额)更能反映房地产开发投资项目的真实经济效果。

㈡ 利润

利润是企业经济目标的集中表现，企业进行房地产开发投资的最终目的是获取开发或投资利润。房地产开发投资者不论采用何种直接的房地产投资模式，其销售收入扣除经营成本、期间费用和销售税金后的盈余部分，称为投资者的经营利润(或称盈利)，这是房地产企业新创造价值的一部分，要在全社会范围内进行再分配。经营利润中的一部分由国家以税收的方式无偿征收，作为国家或地方的财政收入；另一部分留给企业，作为其可分配利润、企业发展基金、职工奖励及福利基金、储备基金等。根据财务核算与分析的需要，企业利润可分为经营利润、利润总额(又称实现利润)、税后利润和可分配利润等四个层次。

经营利润＝经营收入－经营成本－期间费用－经营税金及附加
－土地增值税

经营收入＝销售收入＋出租收入＋自营收入

销售收入＝土地转让收入＋商品房销售收入
＋配套设施销售收入

出租收入＝房屋出租租金收入＋土地出租租金收入

期间费用＝管理费用＋销售费用＋财务费用

利润总额＝经营利润＋营业外收支净额

税后利润＝利润总额－所得税

可供分配利润＝税后利润－(法定盈余公积金＋法定公益金
＋未分配利润)

㈢ 税金

税金是国家或地方政府依据法律对有纳税义务的单位或个人征收的财政资金。国家或地方政府的这种筹集财政资金的手段叫税收。税收是国家凭借政治权力参与国民收入分配和再分配的一种方式，具有强制性、无偿性和固定性的特点。税收不仅是国家和地方政府获得财政收入的主要渠道，也是国家或地方政府对各项经济活动进行宏观调控的重要杠杆。

目前我国房地产开发投资企业纳税的主要税种有：

⑴ 经营税金及附加。包括营业税、城市建设维护税和教育费附加，又称“两税一费”。营业税是从应纳税房地产销售或出租收入中征收的一种税。营业税税额的计算方法是：营业税税额＝应纳税销售(出租)收入×税率，目前营业税的税率为 5%。城市建设维护税和教育费附加，是依托营业税征收的一种税费，分别为营业税税额的 7%和 3%。

⑵ 城镇土地使用税和房产税。城镇土地使用税是房地产开发投资企业在开发经营过程中占用国有土地应缴纳的一种税，视土地等级、用途按占用面积征收；房产税是投资者拥有房地产时应缴纳的一种财产税，按房产原值或出租收入的一定比例征收。城镇土地使用税和房产税在企业所得税前列支。

⑵ 企业所得税。企业所得税是对实行独立经济核算的房地产开发投资企业，按其应纳税所得额征收的一种税。所得税税额＝应纳税所得额×税率。应纳税所得额＝实现利润－允许扣除项目的金额，房地产开发投资企业所得税税率一般为 33%。

三、房地产投资经济效果的表现形式

㈠ 置业投资

对置业投资来说，房地产投资的经济效果主要表现为租金、物业增值、股权增加等方面。租金通常表现为月租金收入，而增值和股权增加效果则既可在处置(转让)物业实现，也可在以针对物业的再融资行为中实现(如申请二次抵押贷款)。

置业投资经济效果的好坏受市场状况和物业特性变化的影响。个人或企业进行置业投资的目的是要获得预期的经济效果，这些预期经济效果在没有成为到手的现金流量之前，仅仅是一个模糊的期望。因此，置业投资经济效果的表现形式仅能说明投资者可获得的利益类型，在没有转换为一个特定时间点的现金流量之前，经济效果是无法定量描述或量测的。

㈡ 开发投资

房地产开发投资的经济效果主要表现为销售收入，其经济效果的大小则用开发利润、成本利润率、投资收益率等指标来衡量。

第二节　经济评价指标及其计算方法

一、投资回收与投资回报

房地产投资的收益，包括投资回收和投资回报两部分。投资回收是指投资者对其所投入资本的回收，投资回报是指投资者所投入的资本在经营过程中所获得的报酬。例如，金融机构在向居民提供抵押贷款时，借款人在每月的还款额中，一部分是还本，另一部分是付息，对于金融机构来说，借款人还本的部分就是其贷款(投资)回收部分，借款人付息的部分就是其贷款(投资)的回报部分。

如果用公式来分析，最容易理解的是利用等额序列支付的年值与现值之间的关系。从前面的介绍中，我们知道：

$$A = P\left[\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n-1}\right] = Pi + \left[\frac{Pi}{(1+i)^n-1}\right] = \frac{Pi}{1-(1+i)^{-n}}$$

上式中的P_i就是投资者投入资本P后所获得的投资回报，此时投资回报率为i；而$P_i/[(1+i)^n-1]$就是投资者的投资回收，$i/[(1+i)^n-1]$是投资者提取折旧的一个方法，即储存基金法。如果$P_i/[(1+i)^n-1]$做为年值，则其折算到项目期末的终值正好等于P，这正好反映了一个简单再生产的过程。

投资回收和投资回报对投资者来说都是非常重要的，投资回收通常是用提取折旧的方式获得，而投资回报则常常表现为投资者所获得的或期望获得的收益率或利息率。就房地产开发投资来说，投资回收主要是指开发商所投入的总开发成本的回收，而其投资回报则主要表现为开发商利润。

二、经济评价指标体系

房地产开发投资项目经济评价的目的，是考察项目的盈利能力和清偿能力。

盈利能力指标是用来考察项目盈利能力水平的指标，包括静态指标和动态指标两类。其中：静态指标是在不考虑资金时间价值因素影响的情况下，直接通过现金流量计算出来的经济评价指标。静态指标计算简便，通常在概略评价时采用；动态指标是考虑了资金时间价值因素的影响，要对发生在不同时间的收益、费用计算资金的时间价值，将现金流量进行等值化处理后计算出来的经济评价指标。动态评价指标能比较全面反映投资方案整个计算期的经济效果，适用于详细可行性研究阶段的经济评价和计算期较长的投资项目。

清偿能力指标，是指考察项目计算期内偿债能力的指标。除了投资者重视项目的偿债能力外，为项目提供融资的金融机构更加重视项目偿债能力的评价结果。

应该指出的是，由于房地产开发投资项目与房地产置业投资项目的效益费用特点不同，在实际操作中，两种类型投资项目的评价指标体系略有差异(表 6-2)。

房地产投资项目经济评价指标体系　　表 6-2

项目类型	盈利能力指标		清偿能力指标
	静态指标	动态指标	
房地产开发投资	成本利润率	财务内部收益率 *FIRR*	借款偿还期
	投资利润率	财务净现值 *FNPV*	利息备付率
	资本金利润率	动态投资回收期 P_b	偿债备付率
	静态投资回收期 P_b		资产负债率
房地产置业投资	投资回报率	财务内部收益率 *FIRR*	借款偿还期
	现金回报率	财务净现值 *FNPV*	偿债备付率
	静态投资回收期 P_b	动态投资回收期 P_b	资产负债率
			流动比率、速动比率

房地产投资项目计算期选取规则　　表 6-3

项目类型		计算期(开发经营期)界定
开发投资	出售	为项目开发期与销售期之和。开发期是从购买土地使用权开始到项目竣工验收的时间周期，包括准备期和建造期；销售期是从正式销售(含预售)开始到销售完毕的时间周期；当预售商品房时，开发期与销售期有部分时间重叠。
	出租或自营	为开发期与经营期之和。经营期为预计出租经营或自营的时间周期；以土地使用权剩余年限和建筑物经济使用寿命中较短的年限为最大值；为计算方便，也可视分析精度要求，取 10~20 年。
置业投资		为经营准备期和经营期之和。经营准备期为开业准备活动所占用的时间，从获取物业所有权(使用权)开始，到出租经营或自营活动正式开始截止；经营准备期的时间长短，与购入物业的装修状态等因素相关。

三、盈利指标计算方法

㈠ 动态指标

⑴ 财务净现值

财务净现值(*FNPV*)，是指项目按行业的基准收益率或设定的目标收益率 i_c，将项目计算期内各年的净现金流量折算到开发活动起始点的现值之和，是房地产开发项目财务评价中的一个重要经济指标。计算期的选取规则如表 6-3 所示。

基准收益率是净现值计算中反映资金时间价值的基准参数，是导致投资行为发生所要求的最低投资回报率，称为最低要求收益率(*MARR*)。决定基准收益率大小的因素主要是资金成本和项目风险。

财务净现值的计算公式为：

$$FNPV=\sum_{t=0}^{n}(CI-CO)_t(1+i_c)^{-t}=\sum_{t=0}^{n}CI_t(1+i_c)^{-t}-\sum_{t=0}^{n}CO_t(1+i_c)^{-t}$$

式中 *FNPV*——项目在起始时间点的财务净现值；

i_c——基准收益率或设定的目标收益率。

如果 *FNPV* 大于等于 0，说明该项目的获利能力达到或超过了基准收益率的要求，因而在财务上是可以接受的。如果 *FNPV* 小于 0，则项目不可接受。

⑵ 财务内部收益率

财务内部收益率(*FIRR*)，是指项目在整个计算期内，各年净现金流量现值累计等于零时的折现率，是评估项目盈利性的基本指标。其计算公式为：

$$\sum_{t=0}^{n}(CI-CO)_t(1+FIRR)^{-t}=0$$

式中 CI——现金流入量；

CO——现金流出量；

$(CI-CO)_t$——项目在t年的净现金流量；

$t=0$——项目开始进行的时间点；

n——计算期，即项目的开发或经营周期(年、季度或月)。

财务内部收益率的经济含义是在项目寿命期内项目内部未收回投资每年的净收益率。同时意味着，到项目寿命期终了时，所有投资可以被完全收回。

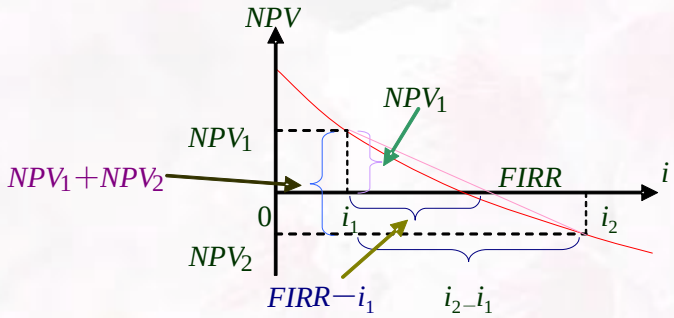


图 6-2 计算 *IRR* 的试算内插法图示

财务内部收益率可以通过内插法求得。即先按目标收益率或基准收益率求得项目的财务净现值，如为正，则采用更高的折现率使净现值为接近于零的正值和负值各一个，最后用内插公式求出，内插法公式为：

$$FIRR=i_1+\frac{|NPV_1|\times(i_2-i_1)}{|NPV_1|+|NPV_2|}$$

式中 i_1——当净现值为接近于零的正值时的折现率；

i_2——当净现值为接近于零的负值时的折现率；

NPV_1——采用低折现率时净现值的正值；

NPV_2——采用高折现率时净现值的负值。

式中i_1和i_2之差不应超过 1%~2%，否则，拆现率i_1、i_2和净现值之间不能近似于线性关系，从而使所求得的内部收益率失真(图6-2)。

内部收益率表明了项目投资所能支付的最高贷款利率。如果贷款利率高于内部收益率，项目投资就会面临亏损。因此所求出的内部收益率是可以接受贷款的最高利率。将所求出的内部收益率与行业基准收益率或目标收益率i_c比较，当$FIRR$大于i_c时，则认为项目在财务上是可以接受的。如$FIRR$小于i_c，则项目不可接受。

当投资项目的现金流量具有一个内部收益率时，其财务净现值函数 $NPV(i)$如图 6-3 所示。从图 6-3 中可以看出，当 i 值小于 $FIRR$ 时，对于所有的 i 值，NPV 都是正值；当 i 值大于 $FIRR$ 时，对于所有的 i 值，NPV 都是负值。

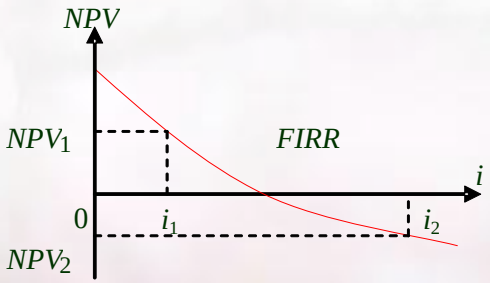


图 6-3 净现值与折现率的关系

值得注意的是，求解 $FIRR$ 的理论方程应有 n 个解，这也就引发了对项目内部收益率唯一性的讨论。研究表明：对于常规项目(净

现金流量的正负号在项目寿命期内仅有一次变化）*FIRR* 有唯一实数解；对于非常规项目(净现金流量的正负号在项目寿命期内有多次变化)计算 *FIRR* 的方程可能但不一定有多个实数解。因为项目的 *FIRR* 是唯一的，如果计算 *FIRR* 的方程有多个实数解，这些解都不是项目的 *FIRR*。因此，对非常规项目，须根据 *FIRR* 的经济含义对计算出的 *FIRR* 进行检验，以确定是否能用 *FIRR* 评价该项目。

⑶ 动态投资回收期

动态投资回收期(P_b)，是指当考虑现金流折现时，项目以净收益抵偿全部投资所需的时间，是反映开发项目投资回收能力的重要指标。对房地产投资项目来说，动态投资回收期自投资起始点算起，累计净现值等于零或出现正值的年份即为投资回收终止年份，其计算公式为：

$$\sum_{t=0}^{P_b}(CI-CP)_t(1+i_c)^{-t}=0$$

式中 P_b——动态投资回收期。

动态投资回收期以年表示，其详细计算公式为：

P_b ＝[累计净现金流量现值开始出现正值期数－1]＋

[上期累计净现金流量现值的绝对值/当期净现金流量现值]

上式得出的是以期为单位的动态投资回收期，应该再把它换算成以年为单位的动态投资回收期，其中的小数部分也可以折算成月数，以年和月表示，如 3 年零 9 个月或 3.75 年。

在项目财务评价中，动态投资回收期(P_b)与基准回收期(P_c)相比较，如果$P_b \leqslant P_c$，则开发项目在财务上就是可以接受的。动态投资回收期指标一般用于评价开发完结后用来出租经营或自营的房地产开发项目，也可用来评价置业投资项目。

㈡ 静态指标

⑴ 成本利润率

成本利润率(*RPC*)，指开发利润占总开发成本的比率，是初步判断房地产开发项目财务可行性的一个经济评价指标。成本利润率的计算公式为：

$$PRC=\frac{GDV-TDC}{TDC}\times 100\%=\frac{DP}{TDC}\times 100\%$$

式中 *RPC*——成本利润率；

GDV——项目总开发价值；

TDC——项目总开发成本；

DP——开发商利润。

计算项目总开发价值时，如果项目全部销售，则等于总销售收入扣除销售税金后的净销售收入；当项目用于出租时，为项目在整个持有期内净经营收入和净转售收入的现值累计之和。总销售收入的计算方法，见第八章有关内容。

项目总开发成本，是房地产开发项目在开发经营期内实际支出的成本，在数值上等于开发建设投资，包括土地费用、前期工程费用、基础设施建设费用、建筑安装工程费用、公共配套设施建设费用、开发间接费用、财务费用、管理费用、销售费用、开发期税费、其他费用和不可预见费用等。具体估算方法，见第八章有关内容。

计算房地产开发项目的总开发价值和总开发成本时，可依评估时的价格水平进行估算，因为在大多数情况下，开发项目的收入与成本支出受市场价格水平变动的影响大致相同，使项目收入的增长基本能抵消成本的增长。

开发商利润实际是对开发商所承担的开发风险的回报。成本利润率一般与目标利润率进行比较，超过目标利润率，则该项目在经济上是可接受的。目标利润率水平的高低，与项目所在地区的市场

竞争状况、项目开发经营周期长度、开发项目的物业类型以及贷款利率水平等相关。一般来说，对于一个开发周期为 2 年的商品住宅开发项目，其目标成本利润率大体应为 35% ~ 45%。

成本利润率是开发经营期的利润率，不是年利润率。成本利润率除以开发经营期的年数，也不等于年成本利润率，因为开发成本在开发经营期内逐渐发生，而不是在开发经营期开始时一次投入。

(2) 投资利润率

投资利润率是指项目经营期内一个正常年份的年利润总额或项目经营期内年平均利润总额与项目总投资的比率，它是考察项目单位投资盈利能力的静态指标。对经营期内各年的利润变化幅度较大的项目，应计算经营期内年平均利润总额与项目总投资的比率，其计算公式为：

$$投资利润率=\frac{年利润总额或年平均利润总额}{项目总投资}\times 100\%$$

利润总额＝经营收入(含销售、出租、自营)－经营成本
－运营费用－销售税金

销售税金＝营业税＋城市维护建设税＋教育费附加

项目总投资＝开发建设投资＋经营资金

投资利润率可以根据损益表中的有关数据计算求得。在财务评价中，将投资利润率与行业平均利润率对比，以判别项目单位投资盈利能力是否达到本行业的平均水平。

(3) 资本金利润率

资本金利润率是指项目经营期内一个正常年份的年利润总额或项目经营期内的年平均利润总额与资本金的比率，它反映投入项目的资本金的盈利能力。资本金是投资者为房地产开发投资项目投入的资本金或权益资本。资本金利润率的计算公式为：

$$资本金利润率=\frac{年利润总额或年平均利润总额}{资本金}\times 100\%$$

(4) 资本金净利润率

资本金净利润率是指项目经营期内一个正常年份的年税后利润总额或项目经营期内的年平均税后利润总额与资本金的比率，它反映投入项目的资本金的盈利能力。其计算公式为：

$$资本金净利润率=\frac{年税后利润总额或年平均税后利润总额}{资本金}\times 100\%$$

(5) 静态投资回收期P_b'

静态投资回收期(P_b')，是指当不考虑现金流折现时，项目以净收益抵偿全部投资所需的时间。一般以年表示，对房地产投资项目来说，静态投资回收期自投资起始点算起。其计算公式为：

$$\sum_{t=0}^{P_b'}(CI-CO)_t=0$$

式中 P_b'——静态投资回收期。

静态投资回收期可以根据财务现金流量表中累计净现金流量求得，详细计算公式为：

P_b'=[累计净现金流量开始出现正值期数－1]＋
[上期累计净现金流量的绝对值/当期净现金流量]

上式得出的是以期为单位的静态投资回收期，应该再把它换算成以年为单位的静态投资回收期，其中的小数部分也可以折算成月数，以年和月表示，如 3 年零 9 个月或 3.75 年。

(6) 现金回报率

现金回报率指房地产置业投资过程中，每年所获得的现金报酬与投资者初始投入的权益资本的比率。该指标反映了初始现金投资或首付款与年现金收入之间的关系。现金回报率有税前现金回报率

和税后现金回报率。其中，税前现金回报率等于净经营收入扣除还本付息后的净现金流量除以投资者的初始现金投资；税后现金回报率等于税后净现金流量除以投资者的初始现金投资。

例如，某商业店铺的购买价格为 60 万元，其中 40 万元由金融机构提供抵押贷款，余款 20 万元由投资者用现金支付。如果该项投资的经营收入扣除运营费用和抵押贷款还本付息后的年净现金流量为 2.8 万元，则该项投资的税前现金回报率为：2.8/20×100%＝14%；如果该项投资年税后净现金流量为 2.2 万元，则该项投资的税后现金回报率为：2.2/20×100%＝11%。

现金回报率指标非常简单明了：它与资本化率不同，因为资本化率通常不考虑还本付息的影响；与一般意义上的回报率也不同，因为该回报率可能是税前的，也可能是税后的。

⑺ 投资回报率

投资回报率指房地产置业投资过程中，每年所获得的净收益与投资者初始投入的权益资本的比率。相对于现金回报率来说，投资回报率中的收益包括了还本付息中投资者所获得的物业权益增加的价值，还可以考虑将物业升值所带来的收益计入投资收益。该指标反映了初始权益投资与投资者实际获得的收益之比。

在不考虑物业增值收益时，投资回报率＝(税后现金流量＋投资者权益增加值)/权益投资数额；当考虑物业增值收益时，投资回报率＝(税后现金流量＋投资者权益增加值＋物业增值收益)/权益投资数额。

四、清偿能力指标计算方法

房地产投资项目的清偿能力，主要是考察计算期内项目各年的财务状况及偿还到期债务的能力。

㈠ 利息计算方法

按年计息时，为简化计算，假定借款发生当年均在年中支用，按半年计息，其后年份按全年计息；还款当年按年末偿还，按全年计息。每年应计利息的近似计算公式为：

$$\text{每年应计利息}=\left(\text{年初借款本息累计}+\frac{\text{本年借款额}}{2}\right)\times\text{贷款利息}$$

还本付息的方式包括以下几种：

⑴ 一次还本利息照付：借款期间每期仅支付当期利息而不还本金，最后一期归还全部本金并支付当期利息；

⑵ 等额还本利息照付，规定期限内分期归还等额的本金和相应的利息；

⑶ 等额还本付息，在规定期限内分期等额摊还本金和利息；

⑷ 一次性偿付，借款期末一次偿付全部本金和利息；

⑸ “气球法”，借款期内任意偿还本息，到期末全部还清。

㈡ 借款偿还期

借款偿还期是指在国家规定及房地产投资项目具体财务条件下，项目开发经营期内使用可用作还款的利润、折旧、摊销及其它还款资金偿还项目借款本息所需要的时间。房地产置业投资项目和房地产开发之后进行出租经营或自营的项目，需要计算借款偿还期。房地产开发项目用于销售时，不计算借款偿还期。

借款偿还期的计算公式为：

$$I_d=\sum_{t=1}^{P_d}R_t$$

式中，I_d为项目借款还本付息数额(不包括已用资本金支付的建设期利息)，P_d为借款偿还期(从借款开始期计算)，R_t为第t期可用于还款

的资金(包括：利润、折旧、摊消及其他还款资金)。

借款偿还期可用资金来源与运用表或借款还本付息计算表直接计算，其详细计算公式为：

P_d=[借款偿还后开始出现盈余期数－开始借款期数]+

[上期偿还借款额/当期可用于还款的资金额]

上述计算是以计算周期为单位，实际应用中应注意将其转换成以年为单位。当借款偿还期满足贷款机构的要求期限时，即认为项目是有清偿能力的。

㈢ 利息备付率

利息备付率，指项目在借款偿还期内各年用于支付利息的税息前利润，与当期应付利息费用的比率。其计算公式为：

利息备付率＝税息前利润/当期应付利息费用

式中：税息前利润为利润总额与计入总成本费用的利息费用之和，当期应付利息是指当期计入总成本费用的全部利息。利息备付率可以按年计算，也可以按整个借款期计算。

利息备付率表示使用项目利润偿付利息的保障倍数。对于一般房地产投资项目，该指标值应该大于 2，否则，表示项目付息能力保障程度不足。对于出租经营或自营的房地产投资项目，该指标的计算非常重要。

㈣ 偿债备付率

偿债备付率(Debt Coverage Ratio，DCR)，指项目在借款偿还期内各年用于还本付息的资金与当期应还本付息金额的比率。其计算公式为：

偿债备付率＝可用于还本付息资金/当期应还本付息资金

可用于还本付息资金，包括可用于还款的折旧和摊消，在成本中列支的利息费用，可用于还款的利润等等。当期应还本付息金额包括当期应还贷款本金及计入成本的利息。

偿债备付率可以按年计算，也可以按整个借款期计算。偿债备付率表示可用于还本付息的资金偿还借款本息的保障倍数。对于一般房地产投资项目，该指标值应该大于 1.2。当指标小于 1.2 时，表示当期资金来源不足以偿付当期债务，需要通过短期借款来偿还已到期的债务。该指标的计算对出租经营或自营的房地产投资项目非常重要。

㈤ 资产负债率

资产负债率是反映项目各年所面临的财务风险程度及偿债能力的指标，属长期偿债能力指标，反映债权人所提供的资金占全部资产的比例，即总资产中有多大比例是通过借债来筹集的，它可以用来衡量客户在清算时保护债权人利益的程度。其表达式为：

$$资产负债率=\frac{负债合计}{资产合计}\times 100\%$$

资产负债率高，则企业的资本金不足，对负债的依赖性强，在经济萎缩或信贷政策有所改变时，应变能力较差；资产负债率低则企业的资本金充裕，企业应变能力强。房地产开发属于资金密集型经济活动，所以房地产开发公司的资产负债率一般较高。

㈥ 流动比率

流动比率是反映项目各年偿付流动负债能力的指标。表达式为：

$$流动比率=\frac{流动资产总额}{流动负债总额}\times 100\%$$

流动比率越高，说明营运资本(即流动资产减流动负债的余额)越多，对债权人而言，其债权就越安全。通过这个指标可以看出百元流动负债有几百元流动资产来抵偿，故又称偿债能力比率。在国际上银行一般要求这一比率维持在 200%以上，因此人们称之为“银

行家比率”或“二对一比率”。

对房地产开发项目来说，200%并不是最理想的流动比率。因为房地产开发项目所需开发资金较多，且本身并不拥有大量的资本金，其资金一般来源于长、短期借款。此外，房地产开发项目通常采取预售期房的方式筹集资金。这些特点使得房地产开发项目的流动负债数额较大，流动比率相对较低。

㈦ 速动比率

速动比率是反映项目快速偿付流动负债能力的指标。其表达式为：

$$\text{速动比率}=\frac{\text{流动资产总额}-\text{存货}}{\text{流动负债总额}}\times 100\%$$

该指标属短期偿债能力指标。它反映项目流动资产总体变现或近期偿债的能力，因此它必须在流动资产中扣除存货部分，因为存货变现能力差，至少也需要经过销售和收帐两个过程，且会受到价格下跌、损坏、不易销售等因素的影响。一般而言，房地产开发项目的存货占流动资产的大部分，其速动比率较低，不会达到 100%。

资产负债率、流动比率、速动比率指标，可结合房地产开发企业的资产负债表进行计算。对于房地产开发项目，不需要编制资产负债表。

五、通货膨胀的影响

对通货膨胀或通货紧缩程度的预期，影响投资者对未来投资收益的预测和适当收入或收益的选择。在通货膨胀的情况下，现金的购买力肯定会下降，因此投资者往往提高对名义投资回报率(或收益率，下同)的预期，以补偿购买力的损失。也就是说，投资者要提高期望投资回报率以抵消通货膨胀的影响，因为投资者所希望获得的始终是一个实际的投资回报率。

从理论上来说，全部期望投资回报率应该包含所有预期通货膨胀率的影响。预期收益率通常随着对通货膨胀率预测的变化而变化。当折现率不包含对通货膨胀的补偿时，房地产投资收入现金流的折现值才是一个常数。

由于通货膨胀率和收益率经常是同时变动，因此很难找到一个特定的折现率来准确反映当前的市场状态，尽管人们一直在追求这样一个目标，以使得该折现率的选择与对市场的预期、通货膨胀率、收益率相协调。应该注意的是，房地产投资分析人员进行投资分析工作的关键是模拟典型投资者对未来市场的预期，而没必要花很多精力去寻找准确可靠的收益率和通货膨胀率。

还应该说明，通货膨胀和房地产增值是两回事。通货膨胀往往首先导致资金和信用规模以及总体价格水平的上升，并进一步导致购买力下降。而房地产的增值往往是由需求超过供给从而导致房地产价值上升造成的。通货膨胀和增值对未来的钱来说有类似的影响，但对折现率的影响不同。通货膨胀导致折现率提高，因为投资者希望提高名义投资回报率以抵消通货膨胀带来的价值损失；增值则不影响折现率，除非与物业投资有关的风险因素发生变化。

在实际投资分析工作中，考虑到通货膨胀的可能影响，在估计未来收益现金流时，可以允许未来年经营收入以及运营成本随着通货膨胀分别有所增加，这样就可以消除通货膨胀因素对分析结果准确性的部分影响，使分析结果更加接近真实。如果在收益现金流估算过程中没有考虑通货膨胀的影响，则可在选择折现率时适当考虑(适当调低折现率估计)。

第三节　经济评价指标计算实例

一、动态盈利能力指标计算实例

【例 6-1】　已知某投资项目的净现金流量如下表所示。如果投资者目标收益率为 10%，求该投资项目的财务净现值。

单位：万元

年　份	0	1	2	3	4	5
现金流入		300	300	300	300	300
现金流出	1000					
净现金流量	-1000	300	300	300	300	300

【解】

因为I_c=10%，利用公式，$FNPV=\sum_{t=0}^{n}(CI-CO)_t(1+i_c)^{-t}$ 则该项目的财务净现值为：

$FNPV$ =－1000＋300×(P/A，10%，5)

=－1000＋300×3.791＝137.24(万元)

【例 6-2】　已知某投资项目的净现金流量如下表所示。求该投资项目的财务内部收益率。如果投资者目标收益率为 12%，求该投资项目的动态投资回收期。

单位：万元

年份	0	1	2	3	4	5	6
现金流入		300	300	350	400	400	600
现金流出	1200						
净现金流量	-1200	300	300	350	400	400	600

【解】

单位：万元

年份		0	1	2	3	4	5	6
现金流入			300.00	300.00	350.00	400.00	400.00	600.00
现金流出		1200						
净现金流量		-1200	300.00	300.00	350.00	400.00	400.00	600.00
i_1 = 20%	净现值	-1200	250.00	208.33	202.55	192.90	160.75	200.94
	累计净现值	-1200	-950.00	-741.67	-593.12	-346.22	-185.47	15.47
i_2 = 21%	净现值	-1200	247.93	204.90	197.57	186.60	154.22	191.18
	累计净现值	-1200	-952.07	-747.16	-549.60	-362.99	-208.78	-17.60
i_c = 12%	净现值	-1200	267.86	239.16	249.12	254.21	226.97	303.98
	累计净现值	-1200	-932.14	-692.98	-443.86	-189.65	37.32	341.30

(1)　当i_1=20%时，NPV_1=15.47 万元

(2)　当i_2=21%时，NPV_2=－17.60 万元

(3)　所以，

$FIRR$=20%＋[15.47/(15.47＋17.60)]×1%＝20.47%

(4)　因为项目在第 5 年累计净现金流量出现正值，所以：

P_b=[累计净现金流量现值开始出现正值期数－1]＋

[上期累计净现金流量现值的绝对值/当期净现金流量现值]
=(5-1)+189.65/226.97=4.84 年

【例 6-3】 某投资者以 10000 元/㎡的价格购买了一栋建筑面积为 27000 ㎡的写字楼用于出租经营，该投资者在购买该写字楼的过程中，又支付了相当于购买价格 4%的契税、0.5%的手续费、0.5%的律师费用和 0.3%的其他费用。其中，相当于楼价 30%的购买投资和各种税费均由投资者的资本金(股本金)支付，相当于楼价 70%的购买投资来自期限为 15 年、固定利率为 7.5%、按年等额还款的商业抵押贷款。假设在该写字楼的出租经营期内，其月租金水平始终保持 160 元/㎡，前三年的出租率分别为 65%、75%、和 85%，从第 4 年开始出租率达到 95%且在此后的出租经营期内始终保持该出租率。出租经营期间的运营成本为毛租金收入的 28%。如果购买投资发生在第 1 年的年初，每年的净经营收入和抵押贷款还本付息支出均发生在年末，整个出租经营期为 48 年，投资者全投资和资本金的目标收益率为分别为 10%和 14%。试计算该投资项目全部投资和资本金的财务净现值和财务内部收益率，并判断该项目的可行性。

【解】

(1) 写字楼购买总价：

27000 ㎡×10000 元/㎡=27000 万元

(2) 写字楼购买过程中的税费：

27000 万元×(4%+0.5%+0.5%+0.3%)=1431 万元

(3) 投资者投入的资本金：

27000 万元×30%+1431 万元=9531 万元

(4) 抵押贷款金额：

27000 万元×70%=18900 万元

(5) 抵押贷款年还本付息额：

$$A=\frac{Pi}{1-(1+i)^{-n}}=\frac{189000\times 7.5\%}{1-(1+7.5\%)^{-15}}=2141.13\text{万元}$$

(6) 项目投资现金流量表：

单位：万元

年份	0	1	2	3	4～15	16～48
可出租面积(㎡)		27000	27000	27000	27000	27000
出租率		65%	75%	85%	95%	95%
月租金收入(元/㎡)		160	160	160	160	160
年毛租金收入		3369.6	3888.0	4406.4	4924.8	4924.8
年运营成本		943.5	1088.6	1233.8	1378.9	1378.9
年净经营收入		2426.1	2799.4	3172.6	3545.9	3545.9
全部投资	-28431					
资本金投入	-9531					
抵押贷款还本付息		-2141.1	-2141.1	-2141.1	-2141.1	
全部投资净现金流量	-28431	2426.1	2799.4	3172.6	3545.9	3545.9
资本金净现金流量	-9531	285.0	658.2	1031.5	1404.7	3545.9
还本付息收益		723.6	777.9	836.2	***	0.0

(7) 全部投资财务内部收益率和财务净现值

① 求$FNPV$。因为$i_c=10\%$，故

$$FNPV=-28431.0+\frac{2426.1}{(1+10\%)}+\frac{2799.4}{(1+10\%)^2}+\frac{3172.6+\frac{3545.9}{10\%}\left[1-\frac{1}{(1+10\%)^{48-3}}\right]}{(1+10\%)^3}=4747.1\text{万元}$$

② 求 *FIRR*

1. 因为i_1=11%时，NPV_1=1701.6 万元

2. 设i_2=12%，则可算出NPV_2=－870.7 万元

3. 所以

$FIRR$=14%＋1%×1701.6/(1701.6＋870.7)=11.66%

⑻ 资本金财务内部收益率和财务净现值

① 求NPV_E。

因为i_{cE}=14%，故

$$FNPV_E=-9331.0+\frac{285.0}{(1+14\%)}+\frac{658.2}{(1+14\%)^2}+\frac{1031.5+\frac{1404.7}{14\%}\left[1-\frac{1}{(1+14\%)^{15-3}}\right]}{(1+14\%)^3}+\frac{\frac{3545.9}{14\%}\left[1-\frac{1}{(1+14\%)^{48-15}}\right]}{(1+14\%)^{15}}$$

=789.8万元

② 求$FIRR_E$

1. 因为i_{E1}=14%时，NPV_{E1}=789.8 万元

2. 设i_{E2}=15%，则可算出NPV_{E2}=－224.3 万元

3. 所以

$FIRR_E$=14%＋1%×789.8/(789.8＋224.3)=14.78%

⑼ 因为 $FNPV$=4747.1 万元>0，$FIRR$=11.66%>10%，故该项目从全投资的角度看可行。

因为$FNPV_E$=789.8 万元>0，$FIRR_E$=14.78%>14%，故该项目从资本金投资的角度看，可行。

⑽ 讨论：在计算资本金盈利能力指标时，由于没有计算抵押贷款还本付息中还本所带来的收益，因此资本金内部收益率指标与全投资情况下差异不大，说明此处计算的收益只体现了现金回报而不是全部回报。如果考虑还本收益，则资本金的财务净现值将增加到 7307.7 万元，财务内部收益率增加到 21.94%。

【例 6-4】 某公司购买了一栋写字楼用于出租经营，该项目所需的投资和经营期间的年净收入情况如下表所示。如果当前房地产市场上写字楼物业的投资收益率为 18%，试计算该投资项目的财务净现值和财务内部收益率，并判断该投资项目的可行性；如果在 10 年经营期内年平均通货膨胀率为 5%，问公司投入该项目资本的实际收益率是多少?

单位：万元

年　份	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
购楼投资	24450										
净租金收出		4500	4700	5000	5100	4900	5100	5300	4900	4800	4300
净转售收入											16000

【解】

⑴ 在不考虑通货膨胀的情况下，计算项目实际现金流量的财务净现值和财务内部收益率(或称表面收益率)，计算过程如附表：

从附表的计算可以得出，该投资项目的财务净现值为 271.93 万元，项目的财务内部收益率或表面收益率的计算可以通过内插法计算得到：

$FIRR$=18%＋1.0%×271.93 / [271.93－(－735.34)]

=18.27%>18%

由于该项目的财务净现值大于零，财务内部收益率大于写字楼平均投资收益率水平，因此该项目可行。

单位：万元

年份	净现金流量	i_c=18%		i=19%	
		净现值	累计净现值	净现值	累计净现值
0	－24550	-24550.00	-24550.00	－24550	－24550
1	4500	3813.56	-20736.44	3781.51	-20768.49
2	4700	3375.47	-17360.97	3318.97	-17449.51
3	5000	3043.15	-14317.82	2967.08	-14482.43
4	5100	2630.52	-11687.30	2543.21	-11939.22
5	4900	2141.84	-9545.46	2053.34	-9885.88
6	5100	1889.20	-7656.26	1795.93	-8089.96
7	5300	1663.80	-5992.46	1568.36	-6521.59
8	4900	1303.59	-4688.87	1218.49	-5303.10
9	4800	1082.19	-3606.68	1003.04	-4300.06
10	20300	3878.61	271.93	3564.73	-735.34

注：净现值由净现金流量以现值系数[公式 $1/(1+i)^n$]计算得来，其中i为折现率，n为年数，18%为第一次试算，其所对应的累计净现值即为所求的财务净现值，由于累计净现值为正，故选用折现率 19%作第二次试算。

⑵ 计算项目实际收益率

实际收益率(R_r)、表面收益率(R_a)和通货膨胀率(R_d)之间的关系式为：

$$(1+R_a)=(1+R_r)(1+R_d)$$

通过计算已得到R_a=18.27%，又知R_d=5%，所以R_r可以通过下式计算得：

$$(1+0.1827)=(1+R_r)(1+0.05)$$

求解得R_r=12.64%

因此，该项目投资的实际收益率为 12.64%。

二、静态盈利能力指标计算实例

【例 6-5】 某房地产开发商以 5000 万元的价格获得了一宗占地面积为 4000 ㎡的土地 50 年的使用权，建筑容积率为 5.5，建筑覆盖率为 60%，楼高 14 层，1 至 4 层建筑面积均相等，5 至 14 层为塔楼(均为标准层)，建造成本为 3500 元/㎡，专业人员费用为建造成本预算的 8%，行政性收费等其他费用为 460 万元，管理费为土地成本、建造成本、专业人员费用和其他费用之和的 3.5%，市场推广费、销售代理费和销售税费分别为销售收入的 0.5%、3.0%和 6.5%，预计建成后售价为 12000 元/㎡。项目开发周期为 3 年，建设期为 2 年，地价于开始一次投入，建造成本、专业人员费用、其他费用和管理费在建设期内均匀投入；年贷款利率为 12%，按季度计息，融资费用为贷款利息的 10%。问项目总建筑面积、标准层每层建筑面积和开发商可获得的成本利润率分别是多少?

【解】

⑴ 项目总开发价值

①项目建筑面积：4000×5.5＝22000(㎡)

②标准层每层建筑面积：

(22000－4000×60%×4)/10＝1240(㎡)

③项目总销售收入：22000×12000＝26400(万元)

④销售税费：26400×6.5%＝1716(万元)

⑤项目总开发价值：26400－1716＝24684(万元)

⑵ 项目总开发成本

①土地成本：5000 万元

②建造成本：22000×3500＝7700(万元)

③专业人员费用(建筑/结构/造价/机电/监理工程师等费用)：

7700×8%＝616(万元)

④其他费用：460 万元

⑤管理费：

(5000＋7700＋616＋460)×3.5%＝482.16(万元)

⑥财务费用

1. 土地费用利息：

$5000\times[(1+12\%/4)^{3\times4}-1]=2128.80$(万元)

2. 建造费用/专业人员费用/其他费用/管理费用利息：

$(7700+616+460+482.16)\times[(1+12\%/4)^{(2/2)\times4}-1]$

＝1161.98(万元)

3. 融资费用：

(2128.80＋1161.98)×10%＝329.08(万元)

4. 财务费用总计：

2128.80＋1161.98＋329.08＝3619.86(万元)

⑦市场推广及销售代理费用：

26400×(0.5%＋3.0%)＝924(万元)

⑧项目总开发成本：

5000＋7700＋616＋460＋482.16＋3619.86＋924

＝18802.02(万元)

⑶ 开发商利润：24684－18802.02＝5881.98(万元)

⑷ 成本利润率：5881.98/18802.02×100%＝31.28%

【例 6-5】中，项目建成后出售或在建设过程中就开始预售，这只是在房地产市场上投资和使用需求旺盛时的情况，在市场较为平稳的条件下，开发商常常将开发建设完毕后的项目出租经营，此时项目就变为开发商的长期投资。在这种情况下通过计算开发商成本利润率对项目进行初步经济评价时，总开发价值和总开发成本的计算应有一些变化出更。【例 6-6】就反映了这些变化。

【例 6-6】 某开发商在一个中等城市以 425 万元的价格购买了一块写字楼用地 50 年用权。该地块规划允许建筑面积为 4500 ㎡，有效面积系数为 0.85。开发商通过市场研究了解到当前该地区中档写字楼的年净租金收入为 450 元/㎡，银行同意提供的贷款利率为 15%的基础利率上浮 2 百分点，按季度付息，融资费用为贷款利息的 10%。开发商的造价工程师估算的中档写字楼的建造成本为 1000 元/㎡，专业人员费用为建造成本的 12.5%，行政性收费等其他费用为 60 万元，管理费为土地成本、建造成本、专业人员费用和其他费用之和的 3.0%，市场推广及出租代理费为年净租金收入的 20%，当前房地产的长期投资收益率为 9.5%。项目开发周期为 18 个月，建设期为 12 个月，试通过计算开发商成本利润率，对该项目进行初步评估。

【解】

⑴ 项目总开发价值

①项目可出租建筑面积：4500×0.85＝3825(㎡)

②项目每年净租金收入：3825×450＝172.125(万元)

③项目总开发价值：

P＝172.125×(P/A，9.5%，48.5)＝1789.63(万元)

⑵ 项目总开发成本

①土地成本：425 万元

②建造成本：4500×1000＝450(万元)

③专业人员费用(建筑/结构/造价/机电/监理工程师等费用)：

450×12.5%＝56.25(万元)

④其他费用：60 万元

⑤管理费：(425＋450＋56.25＋60)×3.0%＝29.74(万元)

⑥财务费用

1. 土地费用利息：

$425\times[(1+17\%/4)^{1.5\times4}-1]=120.56$(万元)

2. 建造费用/专业人员费用/其他费用/管理费用利息：

$(450+56.25+60+29.74)\times[(1+17\%/4)^{0.5\times4}-1]$

＝51.74(万元)

3. 融资费用：(120.56＋51.74)×10%＝17.23(万元)

4. 财务费用总计：120.56＋51.74＋17.23＝189.53(万元)

⑦市场推广及出租代理费：172.125×20%＝34.43(万元)

⑧项目开发成本总计：

425＋450＋52.65＋60＋29.74＋189.53＋34.43

＝1241.35(万元)

(3) 开发商利润：1789.63－1241.35＝548.28(万元)

(4) 开发商成本利润率为：

548.28/1241.35×100%＝44.17%

应当指出的是,当项目建成后用于出租经营时，由于经营期限很大，计算开发商成本利润率就显得意义不大，因为开发商成本利润率中没有考虑经营期限的因素。此时可通过计算项目投资动态盈利能力指标，来评价项目的经济可行性。

【例 6-7】 某房地产开发商拟在某特大城市中心区甲级地段建设一集办公、商住、购物、餐饮娱乐等为一体的综合性商业中心。该项目规划建设用地面积为 40000 ㎡，总建筑面积 297000 ㎡，总容积率为 7.425，其中地上建筑面积约 247000 ㎡(含写字楼 104900 ㎡，商住楼 60l00 ㎡，商场 81000 ㎡，管理服务用房 l000 ㎡)，地上容积率为 6.175；地下建筑面积 50000 ㎡(含商场 11000 ㎡，停车库 25000 ㎡，仓库 5000 ㎡，技术设备用房 7000 ㎡，管理用房 2000 ㎡)。

项目开发建设进度安排是：于 2002 年 4 月初至 6 月底购买土地使用权并进行拆迁安置工作，2002 年 7 月初至 2003 年 2 月底完成基础工程并开始预售楼面。地上建筑分两期建设，一期工程于 2003 年 3 月初开始，建设写字楼主楼 A 和副楼 B，于 2003 年 11 月底结构封顶，2004 年 5 月底完成装修工程；第二期建设商住楼 C 和写字楼副楼 D，于 2003 年 12 月初开始结构工程，2005 年 1 月底完成装修工程。整个项目将于 2005 年 3 月底全部竣工投入使用。

假设土地费用在项目开始的第一年内均匀支付，建造成本(开发成本)和管理费用等在项目建设期内均匀投入。有关项目的土地费用、开发成本、贷款利率和销售价格情况，可参考项目所在地的实际情况。对该项目进行初步财务评价。

【解】

(1) 项目销售收入

①销售计划。本项目的销售面积为地上写字楼、商场、餐饮娱乐用房的面积共 245000 ㎡和地下 11000 ㎡的商场、5000 ㎡的仓库和 668 个停车位。开发商制定的销售计划中，销售面积的具体分配情况如下表所示。

项目出售建筑面积分配表　　单位：㎡

销售状况		写字楼		商住楼 C	商场	停车库	仓库	其他	合计
		主楼 A	副楼 BD						
一期	出售	60100	22400		45500	12500	2500		143000
	其他							5500	5500
二期	出售		22400	60100	45500	12500	2500		143000
	其他							5500	5500
总计		60100	44800	60100	91000	25000	5000	11000	297000

②销售收入

单位：万美元

年　份	2001	2002	2003	2004	2005	合计
销售收入	0	3014	26642	45280	11130	86066

注：写字楼主楼、副楼、商住楼、商场、地下商场、地下停车场、仓库的售价分别为 3000、2800、3850、720 和 1000 美元/㎡。

(2)　项目开发成本及费用情况分析

项目开发成本及费用汇总表　　单位：万美元

序号	项目或费用名称	金额
1	土地费用	14400
1.1	土地出让金	5610
1.2	城市建设配套费	2300
1.3	拆迁安置补偿费	6370
1.4	购买土地使用权手续费及税金	120
2	开发成本	21788
2.1	前期工程费	1040
	①规划设计	650
	②项目可行性研究	210
	③地质勘探测绘	60
	④施工现场“三通一平”	120
2.2	建筑安装工程费	16770
	①结构工程	5650
	②装修工程	5870
	③机电设备及安装工程	5250
2.3	基础设施费	1130
	①附属工程费(含室外道路广场、煤气站、势力站、变电室和锅炉房等)	630
	②室外工程费(含自来水、雨水、污水、煤气、势力、供电、电讯、道路、照明、绿化、环卫工程等)	500
2.4	公共配套设施费	
	①代建市政道路 1200 ㎡	1590
	②代市政绿化 800 ㎡	226
	③人行天桥及地下通道	154
2.5	行政性收费(含质量监督、招标管理、预算费、施工执照费、竣工图费、保险费等)	1210 420
2.6	开发间接费(2.1~2.5)×4%	838

续表

3	**开发费用**	16152
3.1	管理费(1＋2)×3%	1086
3.2	销售费用	3012
	①广告宣传及市场推广费(销售收入×0.5%)	430
	②销售代理费(销售收入×2%)	1712
	③销售手续费(销售收入×1%)	861
3.3	财务费用	12054
	①土地费用及相应管理费利息(15%,2.5 年)	6203
	②开发成本与相应管理费利息(15%,1.375 年)	4755
	③融资费用（贷款利息×10%)	1096
4	与转让房地产有关的税金	4758
4.1	营业税(销售收入×5%)	4303
4.2	城市维护建设税(销售收入×0.35%)	300
4.3	教育费附加(销售收入×0.15%)	129
4.4	印花税(销售收入×0.03%)	26
5	项目开发成本费用总计	57098

(3) 开发利润计算

①总开发价值：86066－4758＝81308(万美元)

②总开发成本：57098－4758＝52340(万美元)

③开发商成本利润：81308－52340＝28968(万美元)

④开发商成本利润率(28968/52340)×100%＝55.35%

应该指出的是，通过这种方法计算出的开发商成本利润率为项目在整个开发期内的成本利润率。而且由于开发商成本利润率是一个较为粗略的评价指标，所以用这种方法对开发项目进行初步评估时一般也不计算缴纳所得税后的成本利润率情况。

【例 6-5】～【例 6-7】中所使用的评价方法在评估实践中经常所用，但细心的读者可能也发现了它的两个缺点，即成本支出和经营收入的时间分布没有弹性；计算过程主要依靠“最好的估计”这种单一的情况，没有体现开发过程中隐含的许多不确定性因素。

通过采用现金流评估法就可以弥补上述第一个缺点，因为这种方法能使资金流出与流入的时间分布与开发建设过程中实际发生的租售收入和开发费用更加接近。下面我们将【例 6-5】用现金流评估法再进行一次评估。

【例 6-8】 假定例 6-5 中各项主要开发成本的投入比例分配如下表所示，试用现金流法对该项目进行评估。

项目	2004 年				2005 年				2006 年				总计
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	
土地成本	50%	16%	16%	18%									100%
建造成本					5%	8%	12%	15%	15%	18%	15%	12%	100%

【解】

用现金流法进行开发项目评估的过程如下表所示：

项目	2004 年				2005 年				2006 年				总计
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	
土地成本	2500	800	800	900									5000
建造成本					385	616	924	1155	1155	1386	1155	924	7700
专业人员					30.8	49.3	73.9	92.4	92.4	110.9	92.4	73.9	616.0
其他费用				100								360	460
管理费	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	482.2
合计	2540.2	840.2	840.2	1040.2	456.0	705.5	1038.1	1287.6	1287.6	1537.1	1287.6	1397.9	14258.2
累计值 A	2540.2	3456.6	4400.5	5572.7	6195.9	7087.3	8338.0	9875.7	11459.6	13340.1	15028.1	16877.6	
利息	76.2	103.7	132.0	167.2	185.9	212.6	250.1	196.3	343.8	400.2	450.8	506.3	3125.1
累计值 B	2616.4	3560.3	4532.5	5739.9	6381.8	7299.9	8588.1	10172.0	11803.4	13704.7	15479.1	17383.3	
融资费用	120.2			192.3									312.5
销售费用			10	20	20	60	80	90	90	120	204	230	924
成本总计	2736.6	943.9	982.2	1227.4	854.2	978.1	1368.2	1673.9	1721.4	2057.3	1952.4	2134.2	18619.8

注：年贷款利率为 12%，按季度计息；融资费用为贷款利息的 10%；单位为万元。

从上表的计算中，可以得出如下结论：

⑴ 总开发成本：18619.8 万元；

⑵ 项目总销售收入：26400 万元；

⑶ 销售税费：1716 万元；

⑷ 总开发价值：24684 万元；

⑸ 开发商利润：24684－18619.8＝6064.2(万元)；

⑹ 开发商成本利润率：6064.2/18619.8×100%＝32.57%

从这个例子可以看出，当建设进行到 2005 年第四季度末时，时间正好是建设期的中点，但建设费用仅投入了 40%。

经过大量的调查研究，人们发现，对于建安成本，在工程开始时其费用的增长是缓慢的。达到合同工期的 60%时，这种增长达到峰值，工程造价累计曲线类似于“S”型(如图 6-4 所示)。对于一个典型的项目来说，40%的建安成本发生在建设期的中部，而不是过去假设的 50%，和计算开发商成本利润率时假设的，工程进行到一半，建安费用的支出也达到一半，显然有较大差异。

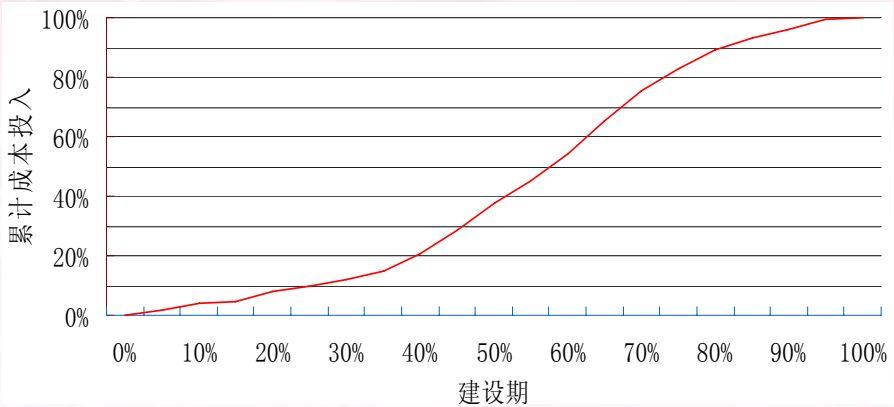


图 6-4 工程造价累计曲线

随着一些规模较大的房地产开发公司和组织的不断出现，以及开发项目的复杂程度不断提高(例如成片开发或大型房地产开发项目中，工程的一部分已经出售而另一部分还未完工)，人们往往要考虑使用更为精确完善的现金流法进行评估。

【例 6-8】中所使用的现金流法对于下面几种类型的开发项目评估尤其有效：

⑴ 居住小区综合开发项目。对于居住小区综合开发项目，开发商为保证资金的正常运转，往往先建成一部分出售，然后利用出售所获得的收益，投资于后一部分项目的开发，即所谓滚动开发。这样，当一部分住宅楼建成出售时或出售前，另一部分才开始动工，所以，投入项目后一部分的现金流量收支情况相当复杂。由于现金流评估法是把每期的现金流量分别按其实际数量和发生的时间予以

考虑的，因此在评估这类项目时不需作任何假设，就可精确地得出评估结论。

⑵ 商业区开发项目。随着城市现代化建设的发展，城市商业区的开发项目已不仅仅局限于建筑各种大型商业零售中心了，它还要求这些商业零售中心具有完备的附属设施，如多层停车楼、写字楼、餐饮中心、文化娱乐和休闲场所等。这类项目规模大、形式多样，功能复杂、开发周期长，因此，一个商业区开发项目可能会分阶段开发，某些部分可能在其他部分建成之前投入使用。这类项目现金收支情况也很复杂，适合用现金流评估法评估。

⑶ 工业开发项目。一些工业开发项目，如经济开发区中的标准厂房、仓库等，也同样存在着部分厂房或仓库先期建成后出租时，另外一些厂房或仓库正处在施工阶段的情况。更复杂的是，一些厂房或仓库不是以出租形式，而是将其出售给使用者，这样就会有较大的现金收支情况出现。同时，开发项目中的另一部分场地，当其基础设施建成后，可能按租约出租，这样就会导致开发项目中的一部分现金流量较少，但比前一部分发生的时间更早一些。这类开发项目的详细评估，只能采用现金流法。

另外，新区开发和旧城改造项目，所需时间长，资金需求量大，而且来源于各种渠道，现金流量收支情况也很复杂，更需要用现金流法评估。

但有一点需要说明的是，现金流量评估法的精确性依赖于评估中所涉及的有关数据的准确性。例如，当开发过程中现金流量发生的时间数量不能完全肯定时，用现金流法评估，就要作某种假定，这可能会使评估结果的准确性降低。

【例 6-9】 某小型写字楼的购买价格为 50 万元，其中投资者投入的权益资本为 20 万元，另外 30 万元为年利率为 7.5%、期限为 30 年、按年等额还款的抵押贷款。建筑物价值为 40 万元，按有关规定可在 25 年内直线折旧。预计该写字楼的年毛租金收入为 10 万元，空置和收租损失为毛租金收入的 10%，包括房产税、保险费、维修费、管理费、设备使用费和大修基金在内的年运营费用为毛租金收入的 30%。试计算该写字楼投资项目的投资回报指标。

【解】

该写字楼项目投资回报指标计算过程，如下表所示(单位：元)。

序号	项　目	数　额	备　注
1	年毛租金收入	100000	
2	空置和收租损失(10%)	10000	
3	年运营费用(30%)	30000	
4	净经营收入	60000	
5	年还本付息	25400	
6	净现金流	34600	
7	现金回报率	17.3%	34600/200000
8	还本收益	2900	25400-300000×7.5%
9	扣除折旧前的应纳税收入	37500	35600＋2900
10	折旧	16000	
11	应纳税收入	21500	37500-16000
12	所得税(税率为 33%)	7095	21500×33%
13	税后净现金流	27505	34600-7095
14	税后现金回报率	13.8%	27505/200000
15	投资者权益增加值	2900	
16	投资回报率	15.2%	30405/200000
17	写字楼市场价值增值额	10000	2%×500000
18	考虑增值后的投资回报率	20.2%	40405/20000
19	偿债备付率(DCR)	2.36	60000/25400

【例 6-10】 已知某房地产投资项目的购买投资为 4500 万元，流动资金为 500 万元。如果投资者投入的权益资本为 1500 万元，经营期内年平均利润总额为 650 万元、年平均税后利润为 500 万元。试计算该投资项目的投资利润率、资本金利润率、资本金净利润率。

【解】

(1) 投资利润率 =年平均利润总额/项目总投资×100%
=650/(4500+500)×100%=13.0%

(2) 资本金利润率 =年平均利润总额/资本金×100%
=650/1500×100%=43.3%

(3) 资本金净利润率=年平均税后利润总额/资本金×100%
=500/1500×100%=33.3%

三、清偿能力指标计算实例

【例 6-11】 从某房地产投资项目的资产负债表上，我们可以得到如下项目信息：负债合计为 3000 万元，资产合计为 5000 万元，流动资产和流动负债分别为 2500 万元和 1250 万元，存货为 1500 万元。试计算该房地产投资项目的资产负债率、流动比率和速动比率。

【解】

(1) 资产负债率=负债合计/资产合计×100%
=3000/5000×100%=60%

(2) 流动比率 =流动资产总额/流动负债总额×100%
=2500/1250×100%=200%

(3) 速动比率=(流动资产总额-存货)/流动负债总额×100%
=(2500-1500)/1250×100%=80%

第七章　风险与不确定分析

内容提要

1、房地产项目不确定性因素的分析
2、盈亏平衡分析
3、敏感性分析
4、风 险 分 析

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对风险分析与不确定分析方法的掌握程度。

考试要求

掌握：盈亏平衡分析的基本原理，房地产项目的盈亏平衡分析的方法与应用。

熟悉：房地产开发项目的主要不确定性因素，房地产置业投资项目的主要不确定性因素，不确定性因素的相互作用及其对经济评价结果的影响，敏感性分析的概念和步骤，单因素与多因素敏感性分析。

了解：敏感性分析的“三项预测值”法，风险分析的概念、一般过程和方法，概率分析的步骤与概率确定方法，概率分析中的期望值法，蒙特卡洛模拟法。

房地产开发投资是一个动态的过程，它具有周期长、资金投入量大等特点，因此很难在一开始就对整个开发投资过程中有关费用和建成后的收益情况做出精确的估计。因此，有必要就上述因素或参数的变化对评价结果产生的影响进行深入研究，以使开发投资项目经济评价的结果更加真实可靠，从而为房地产开发投资决策提供更科学的依据。

房地产投资项目不确定性分析，是分析不确定性因素对项目可能造成的影响，并进而分析可能出现的风险。不确定性分析是房地产投资项目经济评价的重要组成部分，对房地产投资项目的投资决策成败有着重要的影响。房地产投资项目不确定性分析，可以帮助投资者根据房地产项目投资风险的大小和特点，确定合理的投资收益率水平，提出控制风险的方案，有重点的加强对投资风险的防范和控制。

第一节　房地产项目不确定性因素的分析

在第六章所讲述的各评价指标的计算方法中，每个因素的取值都是以估计和预测为基础的，而在实际开发投资过程中，这些因素很容易发生变化，而且有些因素的变化对评价结果有较大的影响。因此，在评估过程中，找出这些主要影响因素，分析其变化对评估结果的影响，可以为开发商或投资者提供更多的决策支持信息，并使其在以后的开发投资过程中得到有效的控制。

一、房地产开发项目的主要不确定性因素

通过第六章例题计算，我们可以看出，对于房地产开发项目而言，涉及的主要不确定性因素有：土地费用、建安工程费用、租售价格、开发期与租售期、贷款利率、建筑容积率等。这些因素对房地产开发项目经济评价的结果影响很大。

㈠　土地费用

土地费用是房地产开发项目评估中一个重要的计算参数。在进行项目评估时如果开发商还没有获取土地使用权，土地费用往往是一个未知数。因此通常要参照近期土地成交的案例，通过市场比较或其它方法来估算土地费用。而土地费用由于由出让金、城市建设配套费和土地开发费用组成，在地块现状条件比较复杂和土地交易市场不很健全的情况下，很难准确估算。

房地产市场的变化也会导致土地费用的迅速变化。有关统计分析表明，在大城市中心区，土地费用已经占到了总开发成本的 50%～60%，在城市郊区，该项费用也占到了总开发成本的 30%左右。而且随着城市发展和城市可利用土地资源的减少，土地费用在城市房地产开发项目总开发成本中所占的比例在日益增大。因此分析土地费用变化对房地产开发项目经济评价结果的影响，就显得十分重要。

㈡　建安工程费用

在房地产开发项目评估过程中，建安工程费用的估算比租金售价的估算要容易一些，但即使这样，评估时所使用的估算值与实际值也很难相符。导致建安工程费用发生变化的原因主要有两种：

⑴ 开发商在决定购置某块场地进行开发之前，通常要进行或委托房地产评估机构进行整个建安工程费用的详细估算，并在此基础上测算能承受的最高地价。当开发商获得土地使用权后，就要选择一个合适的承包商，并在适宜的时间从该承包商处得到一个可以接受的合理报价，即标价，并据此签订建设工程承发包合同。由于建安工程费用的估算时间与承包商报价时间之间经历了购置土地使用权等一系列前期准备工作，两者往往相差半年到一年时间，这期间可能会由于建筑材料或劳动力价格水平的变化导致建安工程费用出现上涨或下跌的情况，使进行项目评估时估计的建安工程费用与签订承包合同时的标价不一致。如果合同价高于原估算值，则开发商利润就会减少；反之，如果合同价低于原估算值，则开发商利润就会增加。

⑵ 当建筑工程开工后，由于建筑材料价格和人工费用发生变化，也会导致建安工程费用改变。这种改变对开发商是否有影响，要看工程承包合同的形式如何。如果承包合同是一种固定总价合同，则建安工程费用的变动风险由承包商负担，对开发商基本无影响。否则，开发商要承担项目建设阶段由于建筑材料价格和人工费用上涨所引起的建安工程费用增加额。

㈢ 租售价格

租金收入或销售收入构成了房地产开发项目的主要现金流入，因此租金或售价对房地产开发项目收益的影响是显而易见的，而准确地估算租金和售价又非易事。在项目评估过程中，租金或售价的确定是通过与市场上近期成交的类似物业的租金或售价进行比较、修正后得出的。这种比较实际上隐含着一个基本假设，即不考虑通货膨胀因素以及租金和售价在开发期间的增加或减少，而仅以“今天”的租金和售价水平估算。但同类型物业市场上供求关系的变化，开发过程中社会、经济、政治和环境等因素的变化，都会对物业租售价格水平产生影响，而这些影响是很难事先定量描述的。

㈣ 开发期与租售期

房地产开发项目的开发期，由准备期和建造期两个阶段组成。在第一个阶段，开发商要进行征地、拆迁、安置、补偿工作，委托设计院作规划设计方案和方案审批，还要办理市政基础设施的使用申请等手续。如果开发商报送的方案不能马上得到政府有关部门的批准或批准的方案开发商不满意，这不仅会使项目的规模、布局发生变化，还会拖延宝贵的时间。另外，在项目的建设工程开工前，开发商还要安排工程招标工作，招标过程所需时间的长短又与项目的复杂程度、投标者的数量有关，而招标时间长短，亦会影响到开发期的长短。

建造期即建筑施工工期一般能够较为准确地估计，但某些特殊因素的影响，也可能会引起施工工期延长。例如某些建筑材料或设备短缺、恶劣气候、政治经济形势发生突变、劳资纠纷引起工人罢工，或者基础开挖中发现重要文物或未预料到的特殊地质条件等都可能会导致工程停工，使施工工期延长。由于施工工期延长，开发商一方面要承担更多的贷款利息，另一方面还要承担总费用上涨的风险。另外，承包合同形式选择不当也可能导致承包商有意拖延工期，致使项目开发期延长。

租售期(出租期或出售期)的长短与宏观社会经济状况、市场供求状况、市场竞争状况、预期未来房地产价格变化趋势、房地产项目的类型等有直接关系。例如，中低价位的商品住宅和经济适用房项目，其销售周期就远远低于高档商品住宅项目；商用房地产开发项目的租售周期，就远远大于住宅项目。当房地产市场出现过量供应、预期房地产价格会下降时，租售期就会延长；商品房供应减少、

预期房地产价格上涨时，租售期就会缩短。租售期延长，会增加房地产开发项目的融资成本和管理费用等项支出，特别是在贷款利率较高的情况下，出租或出售期的延长，将会给开发商带来沉重的财务负担。

㈤ 容积率及有关设计参数

当开发项目用地面积一定时，容积率的大小就决定了项目可建设建筑面积的数量，而建筑面积直接关系到项目的租金收入、销售收入和建安工程费用。如前所述，项目评估阶段，开发商不一定能拿到政府有关部门的规划批文，因此容积率和建筑面积是不确定的。另外，即使有关部门批准了开发项目的容积率或建筑面积，项目可供出租或出售的面积仍然不能完全肯定。因为大厦出售时公共面积的可分摊和不可分摊部分、大厦出租时可出租面积占总建筑面积的比例等参数，在项目评估阶段只能根据经验大致估算。

㈥ 资本化率

资本化率也是影响经济评价结果最主要的因素之一，其稍有变动，将大幅度影响项目总开发价值或物业资本价值的预测值。众所周知，项目总开发价值或物业资本价值可用项目建成后年净经营收入除以资本化率来得到。现假定某项目年净租金收入期望为 100 万元，若进行市场调查与分析后认定资本化率为 7%，与认定为 8%，两者相差 1%，但所求得的项目资本价值相差 1428 万元－1250 万元＝178 万元。另外，在利用折现现金流分析法进行项目评估时，行业内部收益率或目标收益率，也在很大程度上影响着项目的投资决策。

目前关于选择房地产开发项目资本化率的常用办法，是选取若干个参照项目的实际净租金收入与售价的比值，取其平均值作为评估项目的资本化率，即：

$$R=\frac{\frac{P_1}{V_1}+\frac{P_2}{V_2}+\frac{P_3}{V_3}+\cdots+\frac{P_n}{V_n}}{N}=\frac{1}{N}\sum_{i=1}^{n}\frac{P_i}{V_i}$$

式中 P_i——第i个参照项目的年净租金收入；

V_i——第i个参照项目的市场价值或售价；

R——资本化率。

由于不同估价人员的经验、专业知识以及手中所掌握的市场资料所限，所选择的参照项目可能不同，因此会有不同的结论。另外，由于开发周期内市场行情的改变，以及参照项目与评估项目之间的差异，评估时所选择的资本化率或折现率与将来实际投资收益率相比，也不可避免地会出现误差，从而使开发商要承担附加风险。

㈦ 贷款利率

贷款利率的变化对开发项目财务评价结果的影响也很大。由于房地产开发商在开发建设一个项目时，资本金往往只占到投资总额的 20%~30%，其余部分都要通过金融机构借款或预售楼花的方式筹措。所以，资金使用成本即利息支出对开发商最终获利大小的影响极大。有关资料表明，20 世纪 90 年代初期中国房地产开发项目的财务成本曾经占到了总开发成本的 15%~25%。进入 21 世纪以来，由于世界范围内的经济增长速度放缓，各国贷款利率水平持续下调，到 2002 年已经降低到 6%左右，但随着全球经济的复苏，未来的贷款利率肯定会再次回升。利率的影响，决定了开发商利用财务杠杆的有效性。

除以上 7 个主要不确定性因素外，开发项目总投资中资本金或借贷资金所占的比例等的变动也都会对项目评估结果产生较大的影响。

二、房地产置业投资项目的主要不确定性因素

对于房地产置业投资项目，影响其投资经济效果的主要不确定性因素包括：购买价格、权益投资比率、租金水平、空置率、运营成本、有效面积系数和贷款利率等。由于租金水平和贷款利率对置业投资项目影响的机理与房地产开发项目相同，因此这里重点分析其他不确定性因素。

㈠ 购买价格

购买价格是房地产置业投资项目的初始资本投资数额，其高低变化在很大程度上影响着房地产置业投资经营的绩效。高估或低估初始购买价格，会使经济评价指标偏低或偏高，可能导致投资者失去投资机会或承担过多的投资风险。房地产投资分析中购买价格的确定，应该以房地产估价师估算的拟购买房地产资产的公开市场价值或价格为基础，很显然，这种基于评估的购买价格有很大的不确定性。

㈡ 权益投资比率

权益投资比例指投资者所投入的权益资本或资本金占初始资本投资总额的比例。权益投资比率低，意味着投资者使用了高的财务杠杆，使投资者所承担的投资风险和风险报酬相应增加，权益投资收益率提高。通常情况下，当长期抵押贷款利率较低、资金可获得性较好时，风险承受能力较强的投资者喜欢选用较低的权益投资比率。但金融机构出于控制信贷风险的考虑，通常要求投资者权益投资的比率不得低于某一要求的比率。

㈢ 空置率

空置率是准备出租但还没有出租出去的建筑面积占全部可出租建筑面积的比例。对于房地产置业投资项目或建成后用于出租经营的房地产开发项目，空置率的估计对于估算房地产项目的有效毛租金收入非常重要。空置率提高，会导致有效毛租金收入减少；空置率降低，会使有效毛租金收入提高。空置率的变化与宏观社会经济环境、市场供求关系、租户支付租金的能力等有关，所以准确估计某类物业的空置率，也不是一件很容易的事。

㈣ 运营成本

运营费用是为了保持物业正常运行，满足租户的使用要求而支付的费用。虽然可以通过与物业管理公司和物业服务公司签署长期合约来减少物业维护管理费用的变动，但仍不能排除通货膨胀因素对这部分费用的影响。尤其是对于旧有物业的投资，其大修理费用和设备更新费用，也存在着较大的不确定性。与持有物业相关的房地产财产税，也会依不同的年度而有所变化。

三、不确定性因素的相互作用

从以上分析可以看出，房地产开发过程中所涉及的这些不确定性因素，或者以独立的形式，或者以相互同步或不同步的形式发生着变化。这些变化的最终结果，是对房地产项目的费用和效益产生影响。假如开发项目的总收入和总费用是以同步形式发生变化的，那么开发商的纯利润将基本保持不变。在这种前提下对项目进行不确定性分析的意义不大。但在房地产开发投资过程中，总收入和总费用的变化并不同步。因此，有必要对各不确定性因素的变化情况，以及这些变化对开发商或投资者的收益有何影响，影响程度怎样，进行详细分析，以保证开发投资决策有充分的依据。

第二节　盈亏平衡分析

一、盈亏平衡分析的基本原理

盈亏平衡分析是在完全竞争或垄断竞争的市场条件下，研究投资项目产品成本、产销量与盈利的平衡关系的方法。对于一个投资项目而言，随着产销量的变化，盈利与亏损之间一般至少有一个转折点，我们称这种转折点为盈亏平衡点(Break Even Point，BEP)，在这一点上，销售收入和总成本费用相等，既不亏损也不盈利。盈亏平衡分析就是要找出项目方案的盈亏平衡点。

盈亏平衡分析的基本方法是建立成本与产量、销售收入与销量之间的函数关系，通过对这两个函数及其图形的分析，找出平衡点。

盈亏平衡分析有线性盈亏平衡分析和非线性盈亏平衡分析。当产销量的变化不影响市场销售价格和生产成本时，成本与产量、销售收入与销量之间呈线性关系，此时的盈亏平衡分析属于线性盈亏平衡分析。当市场上存在垄断竞争因素的影响时，产销量的变化会导致市场销售价格和生产成本的变化，此时的成本与产量、销售收入与销量之间呈非线性关系，所对应的盈亏平衡分析也就属于非线性盈亏平衡分析。实际工作中，线性盈亏平衡分析最常用，因此这里主要介绍线性盈亏平衡分析的方法。

线性盈亏平衡分析的基本公式是：

年销售收入方程：$B=P\times Q$

年总成本费用方程：$C=C_f+C_V\times Q$

其中，B为销售收入，C为总成本，C_f为固定成本，C_V为变动成本，Q为产销量。

当实现盈亏平衡时，有 $B=C$，即，由此可以推导出：盈亏平衡产量，盈亏平衡价格，盈亏平衡单位产品变动成本。

当产销量超过平衡点数量Q^*时，项目处于盈利区域；当产销量小于平衡点数量Q^*时，项目处于亏损区域，如图 7-1 所示。

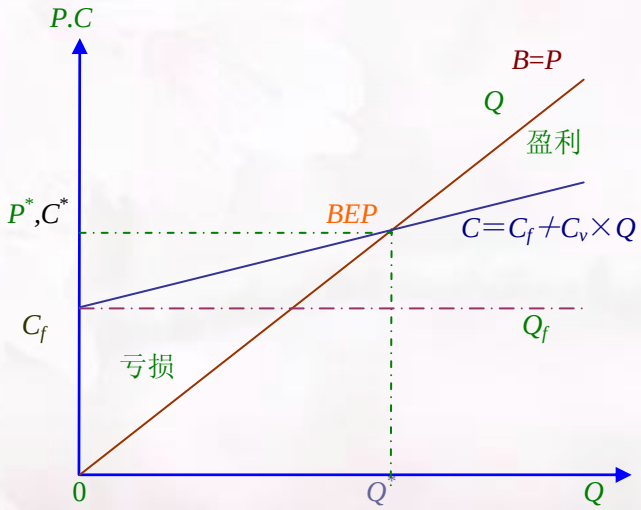


图 7-1　盈亏平衡分析

【例 7-1】 某项目生产能力 3 万件/年，产品售价 3000 元/件，总成本费用 7800 万元，其中固定成本 2700 万元，成本与产量呈线性关系。

【解】

单位产品变动成本：$C_V=(7800-2700)/3=1700$(元/件)

盈亏平衡产量：$Q^*=2700/(3000-1700)=2.08$(万件)

盈亏平衡价格：$P^*=1700+2700/3=2600$(元/件)

盈亏平衡单位产品变动成本：

$$C_V{}^*=3000-2700/3=2100(元/件)$$

二、房地产项目的盈亏平衡分析

房地产项目的盈亏平衡分析，有临界点分析和保本点分析两种，两者的主要差异在于平衡点的设置。临界点分析，是分析计算一个或多个风险因素变化而使房地产项目达到允许的最低经济效益指标的极限值，以风险因素的临界值组合显示房地产项目的风险程度。保本点分析，是分析计算一个或多个风险因素变化而使房地产项目达到利润为零时的极限值，以风险因素的临界值组合显示房地产项目的风险程度。

单个风险因素临界值的分析计算可以采用列表法和图解法进行，多个风险因素临界值组合的分析计算可以采用列表法进行。

㈠ 最低租售价格分析

租金和售价，是房地产项目最主要的不确定性因素，能否实现预定的租售价格，通常是房地产开发投资项目成败的关键。

最低售价是指开发项目的房屋售价下降到预定可接受最低盈利时的价格，房屋售价低于这一价格时，开发项目的盈利将不能满足预定的要求。

最低租金是指开发投资项目的房屋租金下降到预定可接受最低盈利时的水平，房屋租金低于这一水平时，开发投资项目的盈利将不能满足预定的要求。

最低租售价格低于预测租售价格越多，说明房地产项目抗市场风险的能力越强。

㈡ 最低租售数量分析

最低销售量和最低出租率，也是房地产项目最主要的不确定性因素，能否在预定售价下销售出理想的数量，或在一定的租金水平下达到理想的出租率，通常是开发投资项目成败的关键。

最低销售量是指在预定的房屋售价条件下，要达到预定的最低盈利，所必须达到的销售量。最低出租率，是指在预定的房屋租金水平下，要达到预期的最低盈利，所必须达到的出租率水平。

最低销售量低于可供销售数量之间的差距越大，最低出租率的值越低，说明房地产项目抗市场风险的能力越强。

㈢ 最高土地取得价格

最高土地取得价格是指开发项目销售额和其它费用不变的条件下，保持满足预期收益水平，所能承受的最高土地取得价格。土地取得价格超过这一价格时，开发项目将无法获得足够的收益。最高土地取得价格高出实际估测土地取得价格之间的数额越大，开发项目承受土地取得价格风险的能力越强。

㈣ 最高工程费用

最高工程费用是指在预定销售额下，要满足预期的开发项目收益要求，所能承受的最高工程费用。最高工程费用高出预测可能的工程费用之间的数额越大，说明开发项目承受工程费用增加风险的能力越大。

㈤ 最高购买价格

对于房地产置业投资项目，初始购买价格，对能否实现预期投资收益目标非常重要。最高购买价格是指在这样的购买价格水平下，

项目投资刚好满足投资者的收益目标要求。最高购买价格高出实际购买价格的数额越大，说明该置业投资项目抵抗风险的能力越强。

㈥ 最高运营费用比率

运营费用比率是指投资性物业中运营费用支出占毛租金收入的比率。该比率越高，则预示着投资项目所获得的净经营收入越低，进而影响到投资项目的投资绩效。最高运营费用比率，是指满足投资者预期收益目标时的运营费用比率。最高运营费用比率越高，说明投资项目抵抗风险的能力越强。

㈦ 多因素临界点组合

多个风险因素同时发生变化，引起开发项目经济效益指标的变化，达到临界点，这时各因素变化值组合成为多因素临界点组合。多因素临界点组合的寻找可通过计算机完成。

三、房地产项目盈亏平衡分析示例

㈠ 保本点分析

某房地产开发项目选用了出售方案，图 7-2 和图 7-3 分别显示了当初始销售价格和总开发成本变化时，开发项目税前利润为零所对应的盈亏平衡状态。

图 7-2 和图 7-3 表明，当初始售价下降 35%、平均单方成本上升 64%时，本开发项目的税前利润为零。表明本项目抵抗售价和成本变动风险的能力较强。

㈡ 临界点分析

某房地产开发项目选用了出租方案，图 7-4 和 7-5 分别显示了租金和出租率变化对利润的影响。从中可以看出，该项目的最低租金为 26.5 美元/㎡，最低出租率为 62%。因为当项目的初始月租金水平下降约 32%即为 26.5 美元/㎡、出租率下降至 62%时，本项目的税后财务内部收益率接近目标收益率 18%，使项目达到决策的临界点。表明本项目抵抗租金和入住率变动风险的能力也较强。

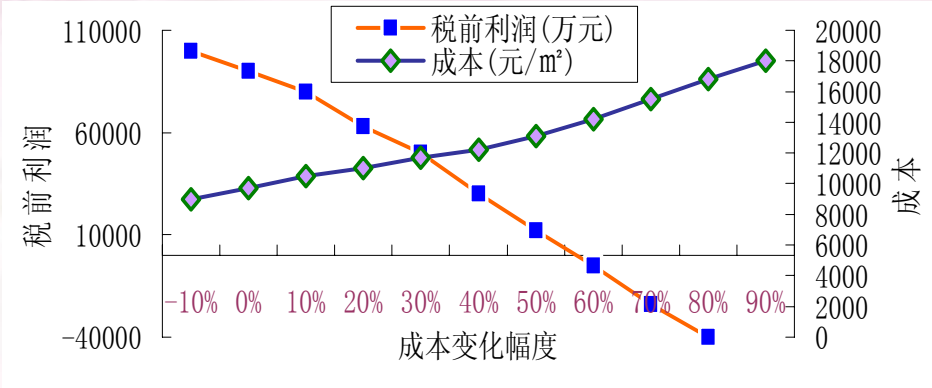


图 7-2 项目利润为零时的初始销售价格

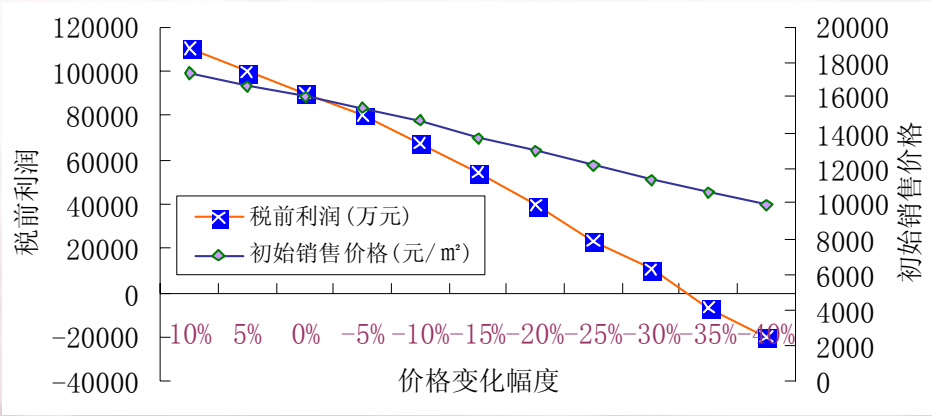


图 7-3 成本变化对税前利润的影响

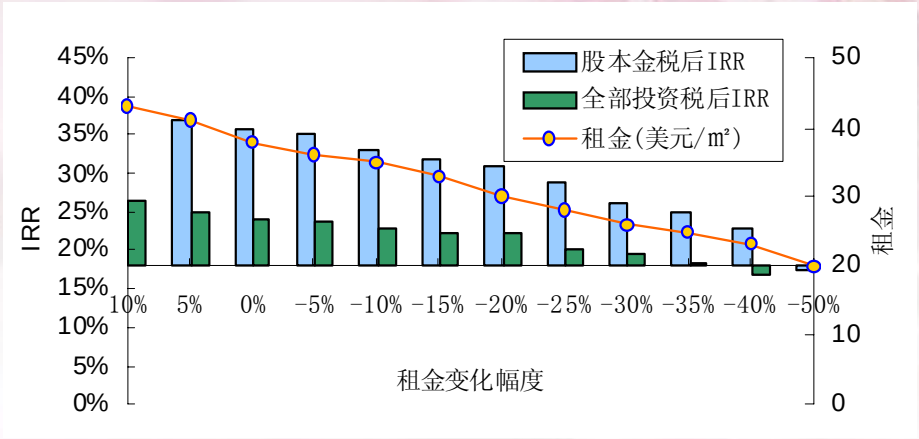


图 7-4　租金变化对投资收益水平的影响

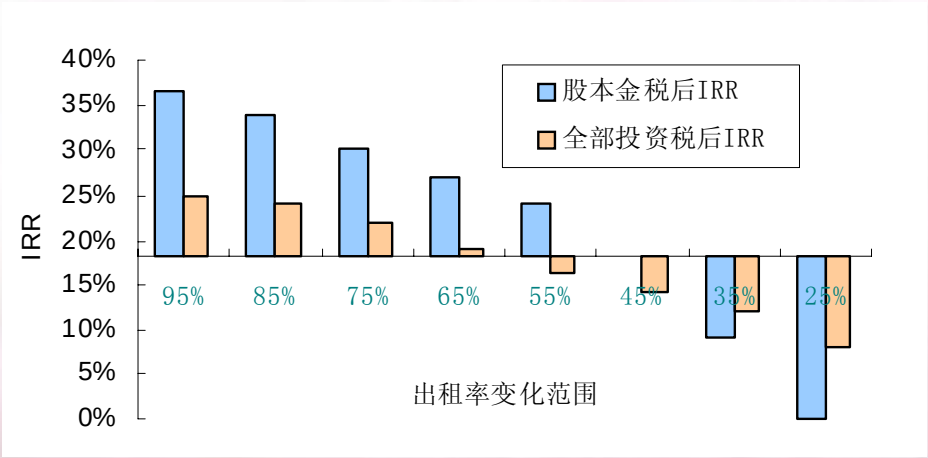


图 7-5　出租率变化对投资收益水平的影响

第三节　敏感性分析

一、敏感性分析的概念

敏感性分析是指从众多不确定性因素中找出对投资项目经济效益指标有重要影响的敏感性因素，并分析、测算其对项目经济效益指标的影响程度和敏感性程度，进而判断项目承受风险能力的一种不确定性分析方法。

敏感性分析的目的在于：

(1)　找出影响项目经济效益变动的敏感性因素，分析敏感性因素变动的原因，并为进一步进行不确定性分析(如概率分析)提供依据；

(2)　研究不确定性因素变动如引起项目经济效益值变动的范围或极限值，分析判断项目承担风险的能力；

(3)　比较多方案的敏感性大小，以便在经济效益值相似的情况下，从中选出不敏感的投资方案。

根据不确定性因素每次变动数目的多少，敏感性分析可以分为单因素敏感性分析和多因素敏感性分析。

二、敏感性分析的步骤

房地产项目敏感性分析主要包括以下几个步骤：

⑴ 确定用于敏感性分析的经济评价指标。通常采用的指标为内部收益率，必要时也可以选用财务净现值、开发商利润等其他经济指标。在具体选定评价指标时，应考虑分析的目的，显示的直观性、敏感性，以及计算的复杂程度。

⑵ 确定不确定性因素可能的变动范围。

⑶ 计算不确定性因素变动时，评价指标的相应变动值。

⑷ 通过评价指标的变动情况，找出较为敏感的不确定性因素，作出进一步的分析。

进行房地产项目敏感性分析时，可以采用列表的方法表示由不确定性因素的相对变动引起的评价指标相对变动幅度，也可以采用敏感性分析图对多个不确定性因素进行比较。

三、单因素与多因素敏感性分析

单因素敏感性分析是敏感性分析的最基本方法，进行单因素敏感性分析时，首先假设各因素之间相互独立，然后每次只考察一项可变参数的变化而其它参数保持不变时，对项目经济评价指标的变化情况。

多因素敏感性分析是分析两个或两个以上的不确定性因素同时发生变化时，对项目济评价指标的影响。由于项目评估过程中的参数或因素同时发生变化的情况非常普遍，所以多因素敏感性分析也有很强的实用价值。

多因素敏感性分析一般是在单因素敏感性分析基础上进行，且分析的基本原理与单因素敏感性分析大体相同，但需要注意的是，多因素敏感性分析须进一步假定同时变动的几个因素都是相互独立的，且各因素发生变化的概率相同。

下面通过一个例题，来说明敏感性分析的使用方法。

【例 7－2】 某开发商拟在其以 20 万美元购得的一块土地上开发一栋普通写字楼，规划允许建筑面积 2000 ㎡，建造成本为 200 美元/㎡，项目的准备期为 3 个月、建造期为 12 个月，第 4 个月到第 15 个月投入的建造成本分别占总建筑成本的 3.80%、4.70%、5.80%、6.90%、8.60%、10.30%、12.70%、13.50%、11.90%、8.50%、6.80%和 6.50%。预计项目投入使用后年租金收入为 6 万美元，贷款利率为 15%。用现金流法对该项目进行评估的结果如表 7-1 所示，试对项目进行敏感性分析。

单位：美元　　表 7-1

月份	0	1	2	3	4	5	6
地价	200000						
土地购置费用	7000						
建造成本					14440	17680	22040
专业人员费用					1805	2233	2755
代理费							
广告宣传费							
小计	20700	0	0	0	16425	20093	24795
结转余额		20700	209425	211878	214360	233116	255940
总计	20700	20700	209425	211878	230605	153209	280735
贷款利息		2425	2453	2482	2511	2731	2998
结转余额	20700	209425	211878	214360	233166	255940	283733

续表

月份	7	8	9	10	11	12	13
地价							
土地购置费用							
建造成本	26220	32680	39140	48260	51300	45220	32300
专业人员费用	3278	4085	4893	6033	6413	5653	4038
代理费							
广告宣传费							
小计	19498	36765	44033	54293	27713	50873	36338
结转余额	283733	316544	357027	405242	464282	527433	384484
总计	313230	353319	401060	459535	521994	578306	620822
贷款利息	3324	3709	4182	4747	5439	6179	6849
结转余额	316544	357072	405242	464282	527	433	584484
月份	**14**	**15**	**16**	**17**	**18**		
地价						200000	
土地购置费用						7000	
建造成本	25840	24700			*20000	400000	
专业人员费用	3230	3088			2500	50000	
代理费					9750	9750	
广告宣传费		5250				5250	
小计	29270	33038	0	0	32250		
结转余额	627669	664092	704909	713166	721520		
总计	656739	667129	704909	713166	753770		
贷款利息	7353	7779	8258	8354	8452	90233	
结转余额	627669	664092	704909	713166	721520	762223	
评估结论：项目总开发成本为 762223 美元；总开发价值为 65000/7.38%＝880458 美元；开发商利润为 118235 美元，开发商成本利润率为 15.5%。							

注：各项数字均由计算机取整；*表示第 18 个月的建造成本为缺陷责任期保留金，其数量为合约总额的 5%，其余额和期限一般依项目的不同而有所变化。

【解】

(1) 单因素敏感性分析(假设变动幅度为±10%)

开发商利润的变动(敏感性)分析 表 7-2

变动幅度 不确定性因素(原始值)	原始值－10%	原始值＋10%
地价(200000 美元)	＋27.31	－25.57
利率(15%)	＋10.16	－9.94
建造成本(200 美元/㎡)	＋55.04	－48.37
租金(32.5 美元/㎡)	－77.41	＋79.57
建筑面积(2000 ㎡)	－28.91	＋25.30
专业人员费用(12.5%)	＋5.77	－5.70
投资收益率(7%)	＋88.33	－72.27
租售代理费(15%)	＋0.97	－1.04
广告宣传费(5250 美元)	＋0.56	－0.55
土地购置附加费(3.5%)	＋0.90	－0.90

(2) 多因素敏感性分析

租金、建造成本共同变化对开发商利润的影响 表 7-3

租金(美元) 建造成本(美元)	30.0	31.5	32.5	35.0	37.5	40.0
185.0	11.09	16.58	20.23	29.34	38.44	47.52
200.0	5.69	10.91	14.39	23.07	31.76	30.37
215.0	－0.79	5.77	9.09	17.37	25.64	33.89
230.0	－3.68	1.09	4.26	12.18	20.08	27.98
250.0	－9.05	－4.55	－1.55	5.93	13.40	20.86

上述分析方法是敏感性分析中最基本的方法，它给开发商提供了关于项目盈利性的有用信息和它对变动因素的敏感性，同时指出了哪些因素是最关键的因素。但该分析方法忽视了各因素之间的相互作用关系。在实际项目开发过程中，很可能有几个因素同时发生变化，因此有必要做更进一步的敏感性分析，以弥补上述方法的不足。

四、敏感性分析的“三项预测值”法

前面所介绍的敏感性分析方法是单因素的，它忽略了各因素之间的相互作用。在一般情况下，多因素同时发生变化所造成的评估结果失真比单因素大，因此，对一些重要的、投资额大的开发项目除了要进行单因素敏感性分析外，还应进行多因素敏感性分析。“三项预测值”分析方法是多因素敏感性分析方法中的一种。“三项预测值”的基本思路是，对房地产开发项目中所涉及的变动因素，分别给出三个预测值(估计值)，即最乐观预测值、最可能预测值、最悲观预测值，根据各变动因素三个预测值的相互作用来分析、判断开发商利润受影响的情况。

在【例 7-2】中经过对市场的全面调查、研究后，分别给出了各变动因素的三项预测值，如表 7-4 所示。

当然，表 7-4 中对各因素三项预测值的估计并不是一件很简单的事情，它依赖于估测人员的专业水平和其所拥有的市场资料的完整性。

从表 7-4 中可以看出，共有 8 个不确定因素，每个因素有 3 个估计值，故共有 6561 种组合情况($3^8=6561$)。如果用人工分别计算每一种组合情况的结果是相当复杂的，在实际评估过程中估价师可采用计算机运算，工作量并不太大。

表 7-4

变 动 因 素	最乐观情况	最可能情况	最悲观情况
租金增长情况(每年)	7%	5%	3%
投资收益率(年)	6.5%	7%	7.5%
建造成本上涨情况(每年)	6%	7.5%	9%
贷款利率(年)	10%	13%	16%
建造期	12 个月	12 个月	12 个月
租售期	建成即租出	3 个月	6 个月
准备期	3 个月	3 个月	6 个月
土地成本	200000 美元	200000 美元	200000 美元

如果将表 7-4 中 8 个因素全部按最乐观情况考虑，或者全部按最可能情况和最悲观情况考虑，则可以得出开发项目三组最有用的结果，如表 7-5 所示。

表 7-5

变 动 因 素	最乐观情况	最可能情况	最悲观情况	原始评估值
开发商利润值(美元)	266841	199444	38539	118235
占总开发价值的百分比	24.5	20.0%	4.2%	13.4%
占总开发成本的百分比	33.4%	25.6%	4.5%	15.5%
在原有评估结果基础上的变化	+126%	+69%	−67%	

表 7-5 中的结果表明，当因素发生变化时，开发商利润值大约在 38539～266841 美元之间变化，最可能的利润值大约为 199444 美元。

一般说来，评估中所涉及的因素全部为最乐观或最悲观情况，在实际开发过程中是很少出现的，除非政府给予某种特别优惠的政策或者宏观经济出现全面萧条。但不管怎样，对变动因素进行全面分析，有助于开发商或投资商进行正确的决策。

【例 7-3】 已知影响某房地产开发项目经济效益的主要不确定性因素为开发项目总投资和销售价格。试针对该项目全部投资的主要评价指标，在总投资和销售价格分别变化±15%、±10%、±5%时，对其进行敏感性分析(为节省篇幅，略去了原始数据，只展示敏感性分析结果的表达方式)。

【解】

对该项目进行敏感性分析的结果如表 7-6 所示。从计算结果可知，租金售价降低 15%对项目经济效益影响很大，使项目不能满足内部收益率、财务净现值和投资回收期的评价标准。

敏感性分析是一种动态不确定性分析，是项目评估中不可或缺的组成部分。它用以分析项目经济效益指标对各不确定性因素的敏感程度，找出敏感性因素及其最大变动幅度，据此判断项目承担风险的能力。但是，这种分析尚不能确定各种不确定性因素发生一定幅度的概率，因而其分析结论的准确性就会受到一定的影响。实际生活中，可能会出现这样的情形：敏感性分析找出的某个敏感性因素在未来发生不利变动的可能性很小，引起的项目风险不大；而另一因素在敏感性分析时表现出不太敏感，但其在未来发生不利变动的可能性却很大，进而会引起较大的项目风险。为了弥补敏感性分析的不足，在进行项目评估和决策时，尚须进一步作概率分析。

房地产开发项目全部投资敏感性分析结果汇总 表 7-6

评价指标		内部收益率(IRR)	净现值(NPV)(万元)	静态投资回收期(年)	动态投资回收期(年)
基本方案		24.8%	10938.09	4.84	6.35
租售价格变化	15%	37.07%	30570.81	3.70	4.99
	10%	32.96%	24026.27	3.90	5.44
	5%	28.87%	17482.02	4.25	5.98
	-5%	20.73%	4394.54	5.31	6.73
	-10%	16.66%	-2148.58	5.81	7.00
	-15%	12.59%	-8691.20	6.16	7.00
开发项目总投资变化	15%	18.10%	170.42	5.62	6.99
	10%	20.21%	3759.65	5.37	6.78
	5%	22.44%	7348.87	5.14	6.56
	-5%	27.30%	14527.31	4.45	6.13
	-10%	29.95%	18116.54	4.12	5.83
	-15%	32.78%	21705.76	3.90	5.47

第四节　风 险 分 析

一、风险分析的界定

在项目经济评价中采用的基础数据(如投资、成本费用、租售价格、开发周期等)大部分来自对未来情况的预测与估算，由此得出的评价指标及做出的决策具有很大程度的风险。为了给项目投资决策提供更可靠和全面的依据，在经济评价中除了要计算和分析基本方案的经济指标外，还需要进行不确定和风险分析，并提出规避风险的对策。

不确定分析中的盈亏平衡分析和敏感性分析，是在风险因素确定发生概率未知条件下的抗风险分析，它不能代替风险分析。风险分析常用的比较成熟的方法是概率分析法，它不但考虑了风险因素在未来变动的幅度，还考虑了这种变动幅度在未来发生变动的可能性大小及对项目主要经济效益指标的影响。

二、风险分析的一般过程和方法

对一个房地产项目进行风险分析的过程，可以分为三个阶段：风险辩识、风险估计、风险评价(见图 7-6)。

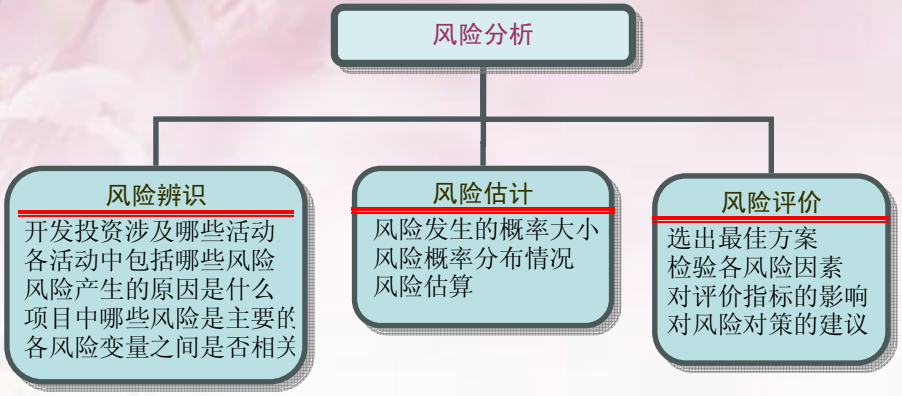


图 7-6　风险分析

㈠　风险辩识

由于每一个项目本身就是一个复杂的系统，因而影响它的因素很多，而且各风险因素所引起的后果的严重程度也不相同。

风险辩识就是从系统的观点出发，横观工程项目所涉及的各个方面，纵观项目建设的发展过程，将引起风险的极其复杂的事物分解成比较简单的、容易被认识的基本单元。在众多的影响中抓住主要因素，并且分析它们引起投资效果变化的严重程度。常用方法有专家调查法(其中代表性的专家个人判断法、智暴法、德尔菲法)、故障树分析法、幕景分析法以及筛选—监测—诊断技术。

如本书第一章所述，在房地产开发投资过程中所面临的风险，包括系统风险和非系统风险两类。房地产投资项目的风险分析，主要是针对可判断其变动可能性的风险因素。这些风险因素通过直接影响房地产项目的成本和收入，对房地产项目的经济评价结果产生了影响。

㈡　风险估计与评价常用方法

风险估计与评价是指应用各种管理科学技术，采用定性与定量相结合的方式，最终定量地估计风险大小，并评价风险的可能影响，以此为依据对风险采取相应的对策。常用的风险评价的方法有以下几种。

⑴ 调查和专家打分法

该方法主要适用于项目决策前期，这个时期往往缺乏具体的数据资料，主要依据资深专家的经验和决策者的意向，得出的结论也只是一种大致的程度值，它只能作为进一步分析参考的基础。

⑵ 解析方法

解析方法是在利用德尔菲法进行风险辩识与估计的基础上，将风险分析与反映开发项目特征的收入和支出流结合起来，在综合考虑主要风险因素影响的情况下，对随机收入、支出流的概率分布进行估计，并对各个收入、支出流之间的名种关系进行探讨，用项目预期收入、成本及净效益的现值的平均离散程度来度量风险，进而得到表示风险程度的净效益的概率分析。

⑶ 蒙特卡洛法

它是一种通过对随机变量的统计试验、随机模拟求解物理、数学、工程技术问题近似解的数学方法。其特点是用数学方法在计算机上模拟实际概率过程，然后加以统计处理。

解析法和蒙特卡洛模拟法，是风险分析主要的两种方法。二者区别主要在于：解析方法要求对影响现金流的各个现金源进行概率估计；蒙特卡洛法则要求在已知各个现金流概率分布情况下实现随机抽样。此外，解析法主要用于解决一些简单的风险问题，比如只有一个或少数因素是随机变量，一般不多于 2～3 个变量的情况；当项目评估中有若干个变动因素，每个因素又有多种甚至无限多种取值时，就需要采用蒙特卡洛法进行风险分析。

三、概率分析的步骤与概率确定方法

在风险分析中的解析法和蒙特卡洛模拟法，实际上都采用了概率分析，来研究预测不确定性因素对房地产项目经济效益的影响。通过分析不确定性因素的变化情况和发生的概率，计算在不同概率条件下房地产项目的经济评价指标，就可以说明房地产项目在特定收益状况下的风险程度。

㈠ 概率分析的步骤

概率分析的一般步骤为：

⑴ 列出需要进行概率分析的不确定性因素；

⑵ 选择概率分析使用的经济评价指标；

⑶ 分析确定每个不确定性因素发生的概率；

⑷ 计算在规定的概率条件下经济评价指标的累计概率，并确定临界点发生的概率。

㈡ 概率的确定方法

在房地产项目经济评价中，确定各因素发生变化的概率是风险分析的第一步，也是十分关键的一步。概率分为客观概率和主观概率。客观概率是在某因素过去长期历史数据基础上，进行统计、归纳得出的。

例如，已知某地区房地产开发项目的工程发包价和建造成本自 1985 年～2000 年的变动情况(见表 7-7)，通过归纳后，预测 2001 年～2005 年间承包价的上涨率大约为每年 8%，建造成本的上涨率大约为每年 6%～7%。

表 7-7

统计年份	发包价比上年增长率	建造成本比上年增长率	统计年份	发包价比上年增长率	建造成本比上年增长率
1985	12.5%	9.0%	1994	23.5%	19.5%
1986	27.0%	9.0%	1995	2.5%	12.0%
1987	37.0%	18.0%	1996	-1.0%	10.5%
1988	10.0%	18.5%	1997	3.5%	6.5%
1989	2.5%	23.5%	1998	5.5%	6.5%
1990	-0.5%	18.5%	1999	4.0%	5.5%
1991	7.5%	13.0%	2000	5.5%	5.5%
1992	15.0%	9.0%	2001～2005 年	预测值 8%/年	预测值 6%～7%/年
1993	24.5%	15.0%			

在此基础上进一步分析了 2001～2005 年间该地区房地产开发项目发包价和建造成本上涨情况的各种可能值，以及出现的可能性(概率)。以建造成本为例，分析结果如表 7-8 所示。

表 7-8

建造成本每年可能上涨	发生的概率	概率累积值
+5%	0.10	0.10
+6%	0.25	0.35
+7.5%	0.40	0.75
+8.5%	0.20	0.95
+10%	0.05	1.00

这一分析结果还可以用频度/概率分析图表示，见图 7-7 和图 7-8。图 7-7 显示了可能遇到的每一建筑成本上涨值所对应的概率；图 7-8 则显示了建造成本上涨情况的累积概率分布，同时也表明了上涨的概率可能会小于或大于某一特定的数值。

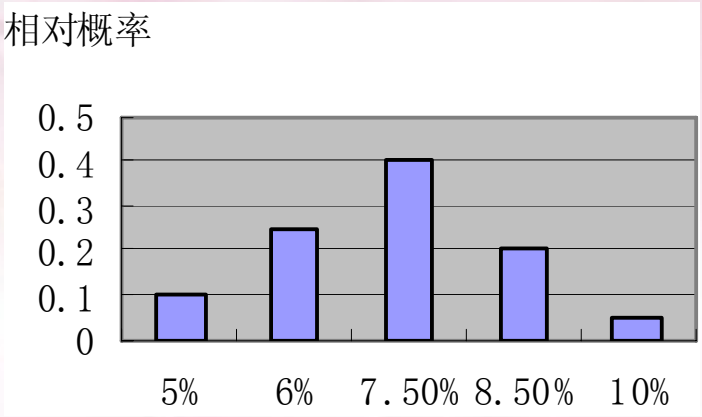


图 7-7

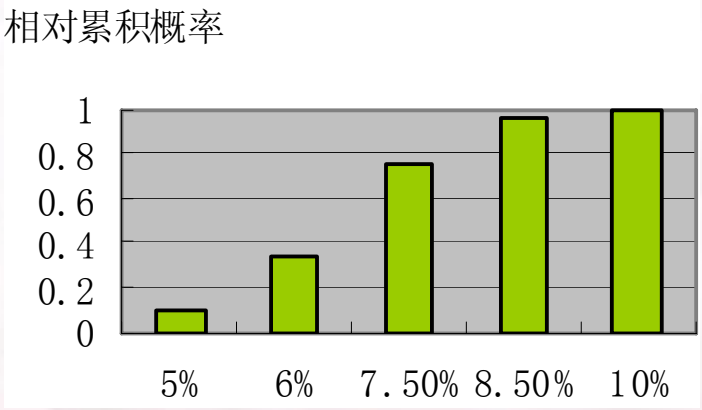


图 7-8

房地产开发项目评估中的各种变动因素，常常缺乏足够的历史统计资料，因而大部分都不能完全用建立在大量统计数据基础上的客观概率来表达。在实践中，人们经常使用建立在主观估计基础上的主观概率分布。

四、概率分析中的期望值法

㈠ 期望值法的步骤

采用期望值法进行概率分析，一般需要遵循以下步骤：

⑴ 选用净现值作为分析对象，并分析选定与之有关的主要不确定性因素。

⑵ 按照穷举互斥原则，确定各不确定性因素可能发生的状态或变化范围。

⑶ 分别估算各不确定性因素每种情况下发生的概率。各不确定性因素在每种情况下的概率，必须小于等于 1、大于等于零，且所有可能发生情况的概率之和必须等于 1。这里的概率为主观概率，是在充分掌握有关资料基础之上，由专家学者依据其自己的知识、经验经系统分析之后，主观判断作出的。

⑷ 分别计算各可能发生情况下的净现值。各年净现值期望值和整个项目寿命周期净现值的期望值、各年净现值期望值的计算公式为：

$$E(NPV_t)=\sum_{r=1}^{m}X_{rt}P_{rt}$$

式中，$E(NPV_t)$为第t年净现值期望值；X_{rt}为第t年第r种情况下的净现值；P_{rt}为第t年第r种情况发生的概率，m为发生的状态或变化范围数。

整个项目寿命周期净现值的期望值的计算公式为：

$$E(NPV)=\sum_{t=1}^{n}\frac{E(NPV_t)}{(1+i)^t}$$

式中，$E(NPV)$为整个项目寿命周期净现值的期望值；i为折现率；n为项目寿命周期长度。

项目净现值期望值大于零，则项目可行，否则，不可行。

⑸ 计算各年净现值标准差、整个项目寿命周期净现值的标准差或标准差系数，各年净现值标准差的计算公式为：

$$\delta_t=\sqrt{\sum_{r=1}^{m}\left|X_{rt}-E(NPV_t)\right|^2P_{rt}}$$

式中，δ_t为第t年净现值的标准差，其它符号意义同前。

整个项目寿命周期的标准差计算公式为：

$$\delta=\sqrt{\sum_{r=1}^{m}\frac{\delta_t^2}{(1+i)^t}}$$

式中，δ为整个项目寿命周期的标准差。

净现值标准差反映每年各种情况下净现值的离散程度和整个项目寿命周期各年净现值的离散程度，在一定的程度上，能够说明项目风险的大小。但由于净现值标准差的大小受净现值期望值影响甚大，两者基本上呈同方向变动。因此，单纯以净现值标准差大小衡量项目风险性高低，有时会得出不正确的结论。为此需要消除净现值期望值大小的影响，计算整个项目寿命周期的标准差系数，计算公式为：

$$V=\frac{\delta}{E(NPV)}\times100\%$$

式中，V为标准差系数。一般地，V越小，项目的相对风险就越小，反之，项目的相对风险就越大。依据净现值期望值、净现值标准差和标准差系数，可以用来选择投资方案。判断投资方案优劣的标准是：期望值相同、标准差小的方案为优；标准差相同、期望值大的方案为优；标准差系数小的方案为优。

⑹ 计算净现值大于或等于零时的累计概率。累计概率值越大，

项目所承担的风险就越小。

⑺ 对以上分析结果作综合评价，说明项目是否可行及承担风险性大小。

㈡ 期望值法应用示例

【例 7-5】 某投资者以 25 万元购买了一个商铺单位 2 年的经营权，第一年净现金流量可能为：22 万元、18 万元和 14 万元，概率分别为 0.2、0.6 和 0.2；第二年净现金流量可能为：28 万元、22 万元和 16 万元，概率分别为 0.15、0.7 和 0.15，若折现率为 10%。问该购买商铺投资是否可行。

【解】

$E(NPV_1)=22\times0.2+18\times0.6+14\times0.2=18$ 万元

$E(NPV_2)=28\times0.15+22\times0.7+16\times0.15=22$ 万元

$$E(NPV)=\frac{E(NPV_1)}{(1+i)}+\frac{E(NPV_2)}{(1+i)^2}-25=9.54\text{万元}$$

$\delta_1=2.530$　　$\delta_2=3.286$　　$\delta=3.840$

$V=\delta/E(NPV)\times100\%=40.25\%$

因此，该投资项目可行，且风险较小。

【例 7-6】 某项目投资 20 万元，建设期 1 年。据预测，经营期内的年收入可能为 5、10、12.5 万元，相应的概率为 0.3、0.5 和 0.2。同时，预计受技术进步的影响，经营期可能为 2、3、4、5 年，对应的可能性为 0.2、0.2、0.5 和 0.1。如果折现率为 10%，对净现值作累计概率分析。

【解】

以年收入为 10 万元，经营期 4 年为例，该投资项目的净现值为：

$NPV_{10,4}=-200000\times(1+10\%)^{-1}+100000(P/A,10\%,4)(1+10\%)^{-1}=106300$ 元。

其他各种情况下的净现值如下表所示。

表 7-9

投资	年收入	经营期	净现值	联合概率	加权现值
20 万元	5 万元 (0.3)	2 年(0.2)	-102950	0.06	-6177
		3 年(0.2)	-68800	0.06	-4128
		4 年(0.5)	-37750	0.15	-5662
		5 年(0.1)	-9550	0.03	-286
	10 万元 (0.5)	2 年(0.2)	-24100	0.10	-2410
		3 年(0.2)	42200	0.10	4420
		4 年(0.5)	106300	0.25	26575
		5 年(0.1)	162700	0.05	8135
	12.5 万元 (0.2)	2 年(0.2)	15325	0.04	613
		3 年(0.2)	100700	0.04	4028
		4 年(0.5)	178325	0.10	17832
		5 年(0.1)	248825	0.02	4876
合计				1.00	47916

可以计算得出，该投资项目的净现值期望值为 47916 元，净现值大于零的累计概率 $P(NPV>0)$为 0.6，表明该项目可行。

表 7-10

可变因素	变化范围	相应概率	随机数
租金（开发期内年增长率）	0%	15%	1~15
	+3%	20%	16~35
	+5%	40%	36~75
	+7%	20%	76~95
	+10%	5%	96~100
资本化率	6.5%	5%	1~5
	6.75%	15%	6~20
	7%	50%	21~70
	7.25%	20%	71~95
	7.5%	10%	96~100
建造成本（年上涨率）	+5%	10%	1~10
	+6%	25%	11~35
	+7.5%	40%	36~75
	+8.5%	20%	76~95
	+10%	5%	96~100
贷款利率（年利率）	12%	5%	1~5
	13%	25%	6~25
	14%	40%	26~65
	15%	20%	66~90
	16%	5%	91~100
建造期	15 个月	20%	1~20
	18 个月	50%	21~70
	21 个月	20%	71~90
	24 个月	10%	91~100
准备期	3 个月	20%	1~20
	6 个月	60%	21~80
	9 个月	20%	81~100
租售期	0 个月	20%	1~20
	3 个月	20%	21~40
	6 个月	40%	41~80
	9 个月	15%	81~95
	12 个月	5%	96~100

五、蒙特卡洛模拟法

不确定因素是不可避免地存在着，但是它们的变化是有一定规律的，并且是可以预见的。对其进行模拟，通过大量统计试验，可以使之尽可能接近并反映出实际变化的情况。蒙特卡洛法能够随机模拟各种变量间的动态关系，解决某些具有不确定性的复杂问题，被公认为是一种经济而有效的方法。蒙特卡洛模拟法的实施步骤一般分为三步：

⑴ 分析每一可变因素的可能变化范围及其概率分布。这可以用一个简单的概率表来完成，如果建造成本变动的概率分布仍如前面假设的那样，则得到表 7-10。某一数值如果有 10%的机会出现，就说明在总共 100 次机会中它有出现 10 次的可能。从表 7-12 中也可以看出，建造成本每年上涨 5%的可能性为 10%，就定义其随机数为 1～10 之间的各数，如果每年上涨率为 6%，其发生的概率为 25%，则其对应的随机数为 11～35，其余可依此类推。

⑵ 通过模拟试验随机选取各随机变量的值，并使选择的随机值符合各自的概率分布。为此可使用随机数或直接用计算机求出随机数。

例如，使用计算机求出租金增长率的随机数为 22，则根据表 7-10 可知，该随机数介于 16-35 之间，对应的年租金增长率+3%。依次对其他变动因素产生的随机数分别为 53、14、80、42、77、68，则相应各因素的值如表 7-11 所示。

表 7-11

租金增长率	年投资收益率	建造成本上涨率	贷款利率	施工期	场地准备期	出租期
+3%/年	7%	+6%/年	14%	18 个月	6 个月	6 个月

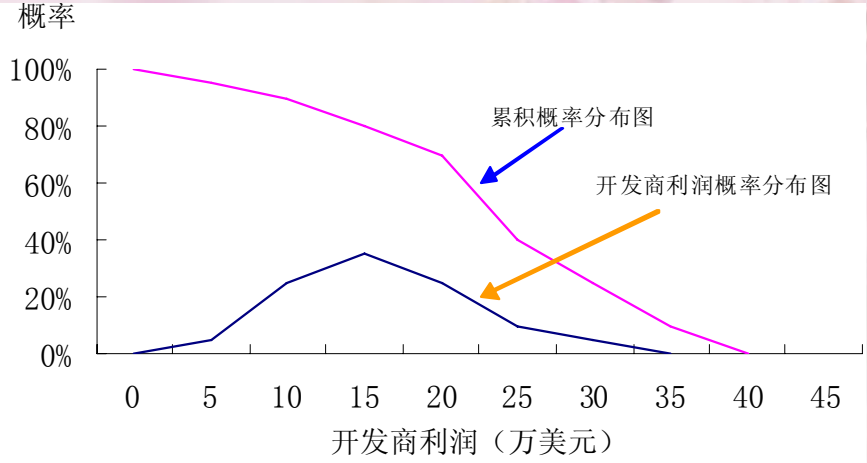


图 7-9　开发商利润概率分布及累计概率分布图

图 7-9 中是模拟一次所产生的结果。

⑶　反复重复以上步骤，进行多次模拟试验，即可求出开发项目各项效益指标的概率分布或其他特征值。图 7-8 即为【例 7-2】所述开发项目的开发商利润概率分布图和获得某一利润的累积概率分布图。

根据表 7-10 所示的概率所设，对【例 7-2】模拟 1000 次的结果如表 7-12 所示。

假设开发商利润服从正态分布，则开发商利润有 95%的可能(±2λ)落在 4～30 万美元之间。

这种风险分析的结果是否被开发商所接受，取决于开发商对待风险的态度和其接受风险的准则。与前面所述的敏感性分析比较，用蒙特卡洛法进行风险分析能为开发商决策提供更加充分、翔实的信息。

蒙特卡洛风险分析法的要点是需要准确估计各因素的变化范围以及各因素变化的概率，这是保证分析结果准确的前提，而这一点在实际评估中，当市场资料不完整时又是较困难的。因此，在房地产评估中，有些学者认为它虽然在理论上较完善，但是实用性不强，因而对其持否定态度。但从国外近十几年房地产评估发展情况来看，由于计算机的大量使用和在房地产开发项目的信息收集、分析、处理、预测等方面所作的大量研究，使在实际评估中运用蒙特卡洛模拟技术，分析开发项目的风险已相当普遍。

单位：万美元　　表 7-12

①总开发价值	②总开发成本	③开发商利润	③/①×100%	③/②×100%	利润变化(%)
92 104	84 80	6 24	6.5 23.1	7.1 30.0	-49 +103
		均值		标准方差 λ	
①总开发价值		98		6.1	
②总开发成本		81		2.4	
③开发商利润		17		6.5	
④开发商利润占总开发价值的百分率：17%					
⑤开发商利润占总开发成本的百分率：21%					
⑥比原评估(例 7)利润值增加：44%					

第八章　房地产开发项目可行性研究

内容提要

1、可行性研究概述
2、可行性研究的内容与步骤
3、房地产开发项目策划与基础参数选择
4、房地产开发项目投资与收入估算
5、房地产开发项目财务报表的编制
6、可行性研究报告的撰写

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对可行性研究基本概念以及房地产开发项目可行性研究的掌握程度。

考试要求

掌握：房地产开发项目投资估算、资金使用计划、收入估算与资金筹措的方法，财务评价报表的组成和财务报表编制的方法。

熟悉：可行性研究的含义、目的、作用、依据、工作阶段、内容和步骤，房地产开发项目策划、评价方案构造和基础参数选择方法。

了解：项目可行性研究报告的基本构成，项目可行性研究报告正文的写作要点。

第一节　可行性研究概述

一、可行性研究的含义和目的

可行性研究是在投资决策前，对建设项目进行全面的技术经济分析、论证的科学方法。具体地讲，可行性研究就是在工程项目投资决策前，对与项目有关的社会、经济和技术等方面情况进行深入细致的研究；对拟定的各种可能建设方案或技术方案进行认真的技术经济分析、比较和论证；对项目的经济、社会、环境效益进行科学的预测和评价。在此基础上，综合研究建设项目的技术先进性和适用性、经济合理性以及建设的可能性和可行性，由此确定该项目是否应该投资和如何投资等结论性意见，为决策部门最终决策提供可靠的、科学的依据，并作为开展下一步工作的基础。

可行性研究的根本目的，是实现项目决策的科学化、民主化，减少或避免投资决策的失误，提高项目开发建设的经济、社会和环境效益。

房地产开发是一项综合性经济活动，投资额大，建设周期长，涉及面广。要想使开发项目达到预期的经济效果，必须首先做好可行性研究工作，才能使房地产开发项目的许多重大经济技术原则和基础资料得到切实的解决和落实，提出合理的结论，使开发商的决策建立在科学的而不是经验或感觉的基础上。

二、可行性研究的作用

㈠　是项目投资决策的依据

一个开发建设项目，特别是大中型项目，花费的人力、物力、财力很多，不是只凭经验或感觉就能确定的，而是要通过投资决策前的可行性研究，明确该项目的建设地址、规模、建设内容与方案等是否可行，房地产开发项目的产品有无销路，有无竞争能力，投资效果如何等，从而得出这项工程应不应该建或建设时应按哪种方案会取得最佳的效果，作为开发建设项目投资决策的依据。国家规定，凡是没有经过可行性研究的开发建设项目，不能批准设计任务书，不能进行设计，不能列入计划。

㈡　是筹集建设资金的依据

银行等金融机构都把可行性研究报告作为建设项目申请贷款的先决条件。他们对可行性研究报告进行全面、细致的分析评估后，才能确定是否给予贷款。

㈢　是开发商与有关各部门签订协议、合同的依据

项目所需的建筑材料、协作条件以及供电、供水、供热、通讯、交通等很多方面，都需要与有关部门协作。这些供应的协议、合同都需根据可行性研究报告进行商谈。有关技术引进和建筑设备进口必须在可行性研究报告审查批准后，才能据以同国外厂商正式签约。

㈣　是编制下阶段规划设计的依据

在可行性研究报告中，对项目的规模、地址、建筑设计方案构想、主要设备造型、单项工程结构形式、配套设施和公用辅助设施

的种类、建设速度等等都进行了分析和论证，确定了原则，推荐了建设方案。可行性研究报告批准后，规划设计工作就可据此进行，不必另作方案比较选择和重新论证。

三、可行性研究的依据

(1) 国家和地区经济建设的方针、政策和长远规划；

(2) 批准的项目建议书和同等效力的文件；

(3) 国家批准的城市总体规划、详细规划、交通等市政基础设施等；

(4) 自然、地理、气象、水文地质、经济、社会等基础资料；

(5) 有关工程技术方面的标准、规范、指标、要求等资料；

(6) 国家所规定的经济参数和指标；

(7) 开发项目备选方案的土地利用条件、规划设计条件以及备选规划设计方案等。

四、可行性研究的工作阶段

可行性研究是在投资前期所做的工作。它分为四个工作阶段，每阶段的内容逐步由浅到深。

㈠ 投资机会研究

该阶段的主要任务是对投资项目或投资方向提出建议，即在一定的地区和部门内，以自然资源和市场的调查预测为基础，寻找最有利的投资机会。

投资机会研究分为一般投资机会研究和特定项目的投资机会研究。前者又分三种：地区研究、部门研究和以利用资源为基础的研究，目的是指明具体的投资方向。后者是要选择确定项目的投资机遇，将项目意向变为概略的投资建议，使投资者可据以决策。

投资机会研究的主要内容有：地区情况、经济政策、资源条件、劳动力状况、社会条件、地理环境、国内外市场情况、工程项目建成后对社会的影响等。

投资机会研究相当粗略，主要依靠笼统的估计而不是依靠详细的分析。该阶段投资估算的精确度为±30%，研究费用一般占总投资的 0.2%～0.8%。

如果机会研究认为是可行的，就可以进行下一阶段的工作。

㈡ 初步可行性研究

初步可行性研究亦称“预可行性研究”，在机会研究的基础上，进一步对项目建设的可能性与潜在效益进行论证分析。主要解决的问题包括：

(1) 分析机会研究的结论，在详细资料的基础上做出是否投资的决定；

(2) 是否有进行详细可行性研究的必要；

(3) 有哪些关键问题需要进行辅助研究。

在初步可行性研究阶段，需对以下内容进行粗略的审查：市场需求与供应、建筑材料供应状况、项目所在地区的社会经济情况、项目地址及其周围环境、项目规划设计方案、项目进度、项目销售收入与投资估算、项目财务分析等。

初步可行性研究阶段投资估算的精度可达±20%，所需费用约占总投资的 0.25%～1.5%。所谓辅助研究是对投资项目的一个或几个重要方面进行单独研究，用作初步可行性研究和详细可行研究的先决条件，或用以支持这两项研究。

㈢ 详细可行性研究

即通常所说的可行性研究。详细可行性研究是开发建设项目投资决策的基础，是在分析项目技术、经济可行性后做出投资与否决策的关键步骤。

这一阶段对建设投资估算的精度在±10%，所需费用，小型项目约占投资的 1.0%-3.0%，大型复杂的工程约占 0.2%～1.0%。

㈣ 项目的评估和决策

按照国家有关规定，对于大中型和限额以上的项目及重要的小型项目，必须经有权审批单位委托有资格的咨询评估单位就项目可行性研究报告进行评估论证。未经评估的建设项目，任何单位不准审批，更不准组织建设。

项目评估是由决策部门组织或授权于建设银行、投资银行、咨询公司或有关专家，代表国家对上报的建设项目可行性研究报告进行全面审核和再评估阶段。

第二节　可行性研究的内容与步骤

一、可行性研究的内容

由于开发项目的性质、规模和复杂程度不同，所以，可行性研究的内容亦不尽相同，各有侧重。一般地，房地产开发项目可行性研究，应包括以下主要内容：

㈠ 项目概况

具体内容包括：项目名称、开发建设单位；项目的地理位置，如项目所在城市、区和街道，项目周围主要建筑物等；项目所在地周围的环境状况，主要从工业、商业及相关行业现状及发展潜力、项目建设的时机和自然环境等方面说明项目建设的必要性和可行性；项目的性质及主要特点；项目开发建设的社会、经济意义；可行性研究工作的目的、依据和范围。

㈡ 开发项目用地的现状调查及拆迁安置方案的制定

⑴ 土地调查。包括开发项目用地范围内的各类土地面积及使用单位等。

⑵ 人口调查。包括开发项目用地范围内的总人口数、总户数以及需拆迁的人口数、户数等。

⑶ 调查开发项目用地范围内建筑物的种类，各种建筑物的数

量及面积，需要拆迁的建筑物种类、数量和面积等。

⑷ 调查生产、经营企业以及个体经营者的经营范围、占地面积、建筑面积、营业面积、职工人数、年营业额、年利润额等。

⑸ 调查各种管线。主要应调查上水管线、雨水管线、污水管线、热力管线、燃气管线、电力和电讯管线的现状及规则目标和其可能实现的时间。

⑹ 调查其他地下、地上物。开发项目用地范围内地下物调查了解的内容，包括水井、人防工程、菜窖、各种管线等；地上物包括各种树木、植物等。开发项目用地的现状一般要附平面示意图。

⑺ 制定拆迁计划。

⑻ 制定安置方案。包括需要安置的总人数和户数，需要安置的各房屋套数及建筑面积，需要安置的劳动力人数等。

㈢ 市场分析和建设规模的确定

具体内容包括：市场供给现状分析及预测，市场需求现状分析及预测，市场交易的数量与价格分析及预计，服务对象分析，租售计划制定，拟建项目建设规模的确定。

㈣ 规划设计方案的选择

⑴ 市政规划方案选择。市政规划方案的主要内容包括各种市政设施的布置、来源、去路和走向，大型商业房地产开发项目重点要规划安排好交通组织和共享空间等。

⑵ 项目构成及平面布置。

⑶ 建筑规划方案选择。建筑规划方案的内容主要包括各单项工程的占地面积、建筑面积、层数、层高、房间布置、各种房间的数量、建筑面积等等。附规划设计方案详图。

㈤ 资源供给条件分析

主要内容包括：建筑材料的需要量、采购方式和供应计划，施工力量的组织计划，项目施工期间的动力、水等供应方案，项目建成投入生产或使用后水、电、热力、煤气、交通、通讯等供应条件。

㈥ 环境影响评价

主要内容包括：建设地区的环境现状，主要污染源和污染物，开发项目可能引起的周围生态变化，设计采用的环境保护标准，控制污染与生态变化的初步方案，环境保护投资估算，环境影响的评价结论和环境影响分析，存在问题及建议。

㈦ 项目开发组织机构和管理费用的研究

主要内容包括：拟定开发项目的管理体制、机构设置及管理人员的配备方案，拟定人员培训计划，估算年管理费用支出情况。

㈧ 开发建设计划的编制

⑴ 前期开发计划。包括项目从立项、可行性研究、下达规则任务、征地拆迁、委托规则设计、取得开工许可证直至完成开工前准备等一系列工作计划。

⑵ 工程建设计划。包括各个单项工程的开、竣工时间，进度安排，市政工程的配套建设计划等。

⑶ 建设场地的布置。

⑷ 施工队伍的选择。

㈨ 项目经济及社会效益分析

⑴ 项目总投资估算。包括开发建设投资和经营资金两部分。

⑵ 项目投资来源、筹措方式的确定。

⑶ 开发成本估算。

⑷ 销售成本、经营成本估算。

⑸ 销售收入、租金收入、经营收入和其它营业收入估算。

⑹ 财务评价。分析计算项目投资回收期、财务净现值、财务内部收益率和投资利润率、借款偿还期等技术经济指标，对项目进

行财务评价。

⑺ 国民经济评价。对于工业开发区等大型房地产开发项目，还需运用国民经济评价方法计算项目经济净现值、经济内部收益率等指标，对项目进行国民经济评价。

⑻ 风险分析。一方面结合政治形势、国家方针政策、经济发展趋势、市场周期、自然等方面因素的可能变化，进行定性风险分析；另一方面采用盈亏平衡分析、敏感性分析、概率分析等分析方法进行定量风险分析。

⑼ 项目环境效益、社会效益及综合效益评价。

㈩ 结论及建议

⑴ 运用各种数据从技术、经济、财务等诸方面论述开发项目的可行性，并推荐最佳方案。

⑵ 存在的问题及相应的建议。

二、可行性研究的步骤

可行性研究按以下五个步骤进行：

㈠ 接受委托

在项目建议被批准之后，开发商即可委托咨询评估公司对拟开发项目进行可行性研究。双方签订合同协议，明确规定可行性研究的工作范围、目标意图、进度安排、费用支付办法及协作方式等内容。承担单位接受委托时，应获得项目建议书和有关项目背景介绍资料，搞清楚委托者的目的和要求，明确研究内容，制定计划，并收集有关的基础资料、指标、规范、标准等基本数据。

㈡ 调查研究

主要从市场调查和资源调查两方面进行。市场调查应查明和预测市场的供给和需求量、价格、竞争能力等，以便确定项目的经济规模和项目构成。资源调查包括建设地点、开发项目用地、交通运输条件、外围基础设施、环境保护、水文地质、气象等方面的调查，为下一步规划方案设计、技术经济分析提供准确的资料。

㈢ 方案选择和优化

根据项目建议书的要求，结合市场和资源调查，在收集到的资料和数据的基础上，建立若干可供选择的开发方案，进行反复的方案论证和比较，会同委托部门明确方案选择的重大原则问题和优选标准，采用技术经济分析的方法，评选出合理的方案。研究论证项目在技术上的可行性，进一步确定项目规模、构成、开发进度。

㈣ 财务评价和综合评价

对经上述分析后所确定的最佳方案，在估算项目投资、成本、价格、收入等基础上，对方案进行详细财务评价和综合评价。研究论证项目在经济上的合理性和盈利能力，进一步提出资金筹措建议和项目实施总进度计划。

㈤ 编制可行性研究报告

经过上述分析与评价，即可编制详细的可行性研究报告，推荐一个以上的可行方案和实施计划，提出结论性意见、措施和建议，供决策者作为决策依据。

第三节　房地产开发项目策划与基础参数选择

房地产开发项目可行性研究的一个重要目的，就是在法律上允许、技术上可能的前提下，通过系统的项目策划，形成和优选出比较具体的项目开发经营方案，并获得满足投资收益目标要求的尽可能高的经济回报。在编制房地产开发项目可行性研究报告的过程中，项目策划、构造可供评价比较的开发经营方案、选择相关基础参数，是可行性研究中定量分析的基础。

一、房地产开发项目策划

以房地产市场分析及拟开发项目分析为基础，就可以形成一个开发项目的策划方案，用以指导后续开发投资活动。房地产开发项目策划方案，通常包括如下内容：

㈠　区位分析与选择

房地产开发项目的区位分析与选择，包括地域分析与选择和具体地点的分析与选择。地域分析与选择是战略性选择，是对项目宏观区位条件的分析与选择，主要考虑项目所在地区的政治、法律、经济、文化教育、自然条件等因素。具体地点的分析与选择，是对房地产项目坐落地点和周围环境、基础设施条件的分析与选择，主要考虑项目所在地点的交通、城市规划、土地取得代价、拆迁安置难度、基础设施完备程度以及地质、水文、噪声、空气污染等因素。

㈡　开发内容和规模的分析与选择

房地产项目开发内容和规模的分析与选择，应在符合城市规划的前提下按照最高最佳使用原则，选择最佳的用途和最合适的开发规模，包括建筑总面积、建设和装修档次、平面布置等。此外，还可以考虑仅将生地或毛地开发成为可进行房屋建设的熟地后租售的情况。

㈢　开发时机的分析与选择

房地产项目开发时机的分析与选择，应考虑开发完成后的市场前景，再倒推出应获取开发场地和开始建设的时机，并充分估计办理前期手续和征地拆迁的难度等因素对开发进度的影响。大型房地产开发项目可考虑分批开发(滚动开发)。

㈣　合作方式的分析与选择

房地产项目开发合作方式的分析与选择，主要应考虑开发商自身在土地、资金、开发经营专长、经验和社会关系等方面的实力或优势程度，并从分散风险的角度出发，对独资、合资、合作(包括合建)、委托开发等开发合作方式进行选择。

㈤　融资方式与资金结构的分析与选择

房地产项目融资方式与资金结构的分析与选择，主要是结合项目开发合作方式设计资金结构，确定合作各方在项目资本金中所占的份额，并通过分析可能的资金来源和经营方式，对项目所需的短期和长期资金的筹措做出合理的安排。

㈥　产品经营方式的分析与选择

房地产产品经营方式的分析与选择，主要是考虑近期利益和长远利益的兼顾、资金压力、自身的经营能力以及市场的接受程度等，

对出售(包括预售)、出租(包括预租、短租或长租)、自营等经营方式进行选择。

二、构造评价方案

构造评价方案，就是在项目策划的基础上，构造出可供评价比较的具体开发经营方案。开发项目是否分期进行以及如何分期、开发项目拟建设的物业类型及不同物业类型的比例关系、建筑面积的规模和物业档次、合作方式与合作条件、拟投入资本金的数量和在总投资中的比例、租售与自营的选择及各自在总建筑面积中的比例等，都需要在具体的评价方案中加以明确。

如果允许上述影响评价方案构造的因素任意组合，则会出现非常多的被选方案。在实际操作过程中，通常按照开发项目是否分期与开发经营方式，有时还会考虑物业类型的匹配结构，构造 2～4 个基本评价方案。对于其他因素的影响规律，则可以通过敏感性分析把握。表 8-1 是某房地产开发项目评价方案构造结果。

某商业综合房地产开发项目经济评价的备选方案　　表 8-1

建设内容与经营方式 是否分期开发	写字楼、公寓 销售	写字楼、商场 出租
不分期	评价方案一	评价方案三
分 2 期	评价方案二	评价方案四

三、选择基础参数

经济评价中的基础参数，包括以下几个方面的指标：

⑴ 时间类参数。包括：开发活动的起始时间点，开发经营期、开发期、准备期、建设期、出售期、出租经营期的起始时间点以及持续时间长度，经济评价工作的计算周期(年、半年、季度或月，视项目开发经营期的长短和评估精度的要求，灵活选择)。

⑵ 融资相关参数。包括：房地产开发贷款的贷款利率，资本金投入比例或财务杠杆比率(通常为总投资的 30%)，预售收入用于后续开发建设投资的比例。

⑶ 收益相关指标。包括：出租率或空置率，运营成本占毛租金收入比率。

⑷ 评价标准类指标。包括基准收益率、目标成本利润率、目标投资利润率、目标投资回报率等指标。

第四节　房地产开发项目投资与收入估算

一、投资估算

房地产开发项目投资估算的范围，包括土地费用、前期工程费、房屋开发费、管理费、财务费、销售费用、其他费用及开发期税费等，各项费用的构成复杂、变化因素多、不确定性大，尤其是由于不同建设项目类型的特点不同，其费用构成有较大的差异。

㈠　土地费用估算

开发项目土地费用是指为取得开发项目用地而发生的费用。开发项目取得土地使用权有多种方式，所发生的费用各不相同。主要有以下几种：划拨或征收土地的土地征收拆迁费、出让土地的土地出让地价款、转让土地的土地转让费、租用土地的土地租用费、股东投资入股土地的投资折价。

⑴　土地征收拆迁费

土地征收拆迁费分为：农村土地征收拆迁费和城镇土地拆迁费。农村土地征收拆迁费主要包括：土地补偿费、青苗补偿费、地上附着物补偿费、安置补助费、新菜地开发建设基金、征地管理费、耕地占用税、拆迁费、其它费用。城镇土地拆迁补偿费主要包括：地上建筑物、构筑物、附着物补偿费，搬家费，临时搬迁安置费，周转房摊销以及对于原用地单位停产、停业补偿费，拆迁管理费和拆迁服务费等。

⑵　土地出让地价款

土地出让地价款是国家以土地所有者的身份，将土地使用权在一定年限内让与土地使用者，并由土地使用者向国家支付的土地使用权出让地价款。以出让形式取得城市熟地土地使用权时，土地出让地价款由土地出让金、拆迁补偿费和城市基础设施建设费构成；以出让方式获得城市毛地土地使用权时，土地出让地价款由土地使用权出让金和城市基础设施建设费构成，获得此类土地使用权的开发商，需要进行房屋拆迁和土地开发活动，并相应支付城镇土地拆迁补偿费。

土地出让地价款的数额由土地所在城市、地区、地段、土地用途及使用条件等许多方面因素决定。许多城市对土地制定了基准地价，具体宗地的土地出让地价款要在基准地价的基础上加以适当调整确定。

⑶　土地转让费

土地转让费是指土地受让方向土地转让方支付的土地使用权的转让费。依法通过土地出让或转让方式取得的土地使用权可以转让给其它合法使用者。土地使用权转让时，地上建筑物及其它附着物的所有权随之转让。

⑷　土地租用费

土地租用费是指土地租用方向土地出租方支付的费用。以租用方式取得土地使用权可以减少项目开发的初期投资，但在房地产项目开发中较为少见。

⑸ 土地投资折价

房地产项目土地使用权可以来自房地产项目的一个或多个投

资者的直接投资。在这种情况下，不需要筹集现金用于支付土地使用权的获取费用，但一般需要将土地使用权评估作价。

㈡ 前期工程费

前期工程费主要包括开发项目的前期规划、设计、可行性研究、水文地质勘测以及“三通一平”等土地开发工程费支出。

项目的规划、设计、可行性研究所需的费用支出一般可按项目总投资的一个百分比估算。一般情况下，规划设计费为建安工程费的 3%左右，可行性研究费占项目总投资的 1%～3%，水文、地质勘探所需的费用可根据所需工作量结合有关收费标准估算，一般为设计概算的 0.5%左右。

“三通一平”等土地开发费用，主要包括地上原有建筑物、构筑物拆除费用、场地平整费用和通水、电、路的费用。这些费用的估算，可根据实际工作量，参照有关计费标准估算。

㈢ 房屋开发费

房屋开发费包括建筑安装工程费、公共配套设施建设费和基础设施建设费。

⑴ 建筑安装工程费

建筑安装工程费是指建造房屋建筑物所发生的建筑工程费用(结构、建筑、特殊装修工程费)、设备采购费用和安装工程费用(给排水、电气照明及设备安装、空调通风、弱电设备及安装、电梯及其安装、其他设备及安装) 等。

当房地产项目包括多个单项工程时，应对各个单项工程分别估算建筑安装工程费用。

⑵ 公共配套设施建设费

公共配套设施建设费是指居住小区内为居民服务配套建设的各种非营利性的各种公共配套设施(或公建设施)的建设费用。主要包括居委会、派出所、托儿所、幼儿园、公共厕所、停车场等。一般按规划指标和实际工程量估算。

⑶ 基础设施建设费

基础设施建设费是指建筑物 2 米以外和项目红线范围内的各种管线、道路工程的建设费用。主要包括：自来水、雨水、污水、煤气、热力、供电、电信、道路、绿化、环卫、室外照明等设施的建设费用，各项设施与市政设施干线、干管、干道等的接口费用。一般按实际工程量估算。

在可行性研究阶段，房屋开发费中各项费用的估算，可以采用单元估算法、单位指标估算法、工程量近似匡算法、概算指标估算法、概预算定额法，也可以根据类似工程经验进行估算。具体估算方法的选择，应视资料的可获得性和费用支出的情况而定。比较常用的方法有以下几种：

①单元估算法。单元估算法是指以基本建设单元的综合投资乘以单元数得到项目或单项工程总投资的估算方法。如以每间客房的综合投资乘以客房数估算一座酒店的总投资、以每张病床的综合投资乘以病床数估算一座医院的总投资等。

②单位指标估算法。单位指标估算法是指以单位工程量投资乘以工程量得到单项工程投资的估算方法。一般来说，土建工程、给排水工程、照明工程可按建筑平方米造价计算，采暖工程按耗热量(千卡/小时)指标计算，变配电安装按设备容量(千伏安)指标计算，集中空调安装按冷负荷量(千卡/小时)指标计算，供热锅炉安装按每小时产生蒸汽量(立方米/小时)指标计算，各类围墙、室外管线工程按长度(米)指标计算，室外道路按道路面积(平方米)指标计算等。

③工程量近似匡算法。工程量近似匡算法采用与工程概预算类似的方法，先近似匡算工程量，配上相应的概预算定额单价和取费，

近似计算项目投资。

④概算指标法。概算指标法采用综合的单位建筑面积和建筑体积等建筑工程概算指标计算整个工程费用。常使用的估算公式是：直接费＝每平方米造价指标×建筑面积，主要材料消耗量＝每平方米材料消耗量指标×建筑面积。

㈣ 管理费

管理费是指房地产开发企业的管理部门为组织和管理开发经营活动而发生的各种费用。主要包括：管理人员工资、职工福利费、办公费、差旅费、折旧费、修理费、工会经费、职工教育经费、社会保险费、董事会费、咨询费、审计费、诉讼费、排污费、房地产税、土地使用税、技术转让费、技术开发费、无形资产摊消、开办费摊销、业务招待费、坏账损失、存货盘亏、毁损和报废损失以及其他管理费用。

管理费可按项目总投资的3%～5%估算。如果房地产开发企业同时开发若干个房地产项目，管理费应该在各个项目间合理分摊。

㈤ 财务费用

财务费用是指企业为筹集资金而发生的各项费用，主要为借款或债券的利息，还包括金融机构手续费、融资代理费、承诺费、外汇汇兑净损失以及企业筹资发生的其他财务费用。利息的计算，可参照金融市场利率和资金分期投入的情况按复利计算；利息以外的其他融资费用，一般占利息的10%左右。

㈥ 销售费用

销售费用是指房地产开发企业在销售房地产产品过程中发生的各项费用，以及专设销售机构或委托销售代理的各项费用。包括销售人员工资、奖金、福利费、差旅费，销售机构的折旧费、修理费、物料消耗费、广告宣传费、代理费、销售服务费及销售许可证申领费等。

㈦ 开发期税费

房地产开发项目投资估算中应考虑项目开发期所负担的各种税金和地方政府或有关部门征收的费用。主要包括：固定资产投资方向调节税、市政支管线分摊费、供电贴费、用电权费、分散建设市政公用设施建设费、绿化建设费、电话初装费、建材发展基金、人防工程费等。各项税费应根据当地有关法规标准估算。

㈧ 其他费用

其他费用主要包括临时用地费和临时建设费、工程造价咨询费、总承包管理费、合同公证费、施工执照费、工程质量监督费、工程监理费、竣工图编制费、工程保险费等杂项费用。这些费用一般按当地有关部门规定的费率估算。

㈨ 不可预见费

不可预见费根据项目的复杂程度和前述各项费用估算的准确程度，以上述各项费用之和的3%～7%估算。

当房地产开发项目竣工后采用出租或自营方式经营时，还应估算项目经营期间的运营费用。运营费用通常包括：人工费，公共设施设备运行费、维修及保养费，绿地管理费，卫生清洁与保安费用，办公费，保险费，房产税，广告宣传及市场推广费，租赁代理费，不可预见费。各项费用的估算方法，请参考本书第十章有关内容。

二、资金使用计划

房地产项目应根据可能的建设进度和将会发生的实际付款时间和金额，编制资金使用计划表。在房地产项目可行性研究阶段，可以年、半年、季度、月为计算期单位，按期编制资金使用计划。

编制资金使用计划，应考虑各种投资款项的付款特点，要充分考虑预收款、欠付款、预付定金以及按工程进度付款的具体情况。表8-2为房地产开发项目资金使用计划表的示例。

房地产开发项目资金使用计划表 表8-2

费用项目 \ 时间		合计	开发经营期					
			1	2	3	4	…	*n*
1	土地费用							
1.1	土地出让金							
1.2	城市建设配套费							
1.3	征地拆迁补偿费							
1.4	手续费及税金							
2	前期工程费							
2.1	可行性研究费							
2.2	勘察设计费							
2.3	三通一平费							
3	房屋开发费							
3.1	建筑安装工程费							
3.2	公共配套设施建设费							
3.3	基础设施建设费							
4	管理费							
5	财务费用							
6	销售费用							
7	开发期税费							
8	其他费用							
9	不可预见费							
合　计								

三、收入估算与资金筹措

㈠ 收入估算

估算房地产开发项目的收入，首先要制定切实可行的租售计划(含销售、出租、自营等计划)。租售计划的内容通常包括：拟租售物业的类型、时间和相应的数量，租售价格，租售收入及收款方式。租售计划应遵守政府有关租售和经营的规定，并与开发商的投资策略相配合。

⑴ 租售方案

租售物业的类型与数量，要结合房地产开发项目可提供的物业类型、数量来确定，并要考虑到租售期内房地产市场的可能变化对租售数量的影响。对于一个具体的房地产开发项目而言，此时必须明确：出租面积和出售面积的数量及其与建筑物的对应关系，在整个租售期内每期(年、半年、季度、月)拟销售或出租的物业类型和数量。综合用途的房地产开发项目，应按不同用途或使用功能划分。

⑵ 租售价格

租售价格应在房地产市场分析的基础上确定，一般可选择在位置、规模、功能和档次等方面可比的交易实例，通过对其成交价格的分析与修正，最终得到房地产项目的租售价格。也可以参照房地产开发项目产品定价的技术和方法，确定租售价格。

租售价格的确定要与开发商市场营销策略相一致，在考虑政治、经济、社会等宏观环境对物业租售价格影响的同时，还应对房地产市场供求关系进行分析，考虑已建成的、正在建设的以及潜在的竞争项目对拟开发项目租售价格的影响。

⑶ 租售收入

房地产开发项目的租售收入等于可租售面积的数量乘以单位

租售价格。对于出租的情况，还应考虑空置期(项目竣工后暂时找不到租客的时间)和空置率(未租出建筑面积占总建筑面积的百分比)对年租金收入的影响。租售收入估算，要计算出每期(年、半年、季度、月)所能获得的租售收入，并形成租售收入计划。租售收入的估算，可借助表 8-3 和表 8-4 所提供的格式进行。

销售收入与经营税金及附加估算表 表 8-3

序号	项　目	合计	开发经营期					
			1	2	3	4	…	*n*
1	销售收入(万元)							
1.1	可销售面积(㎡)							
1.2	单位售价							
1.3	销售比例							
2	经营税金及附加(万元)							
2.1	营业锐(万元)							
2.2	城市维护建设税(万元)							
2.3	教育费附加(万元)							
…								

(4) 收款方式

收款方式的确定，应考虑当地房地产交易的付款习惯，确定分期付款的期数及各期付款的比例。

(二) 资金筹措

资金筹措计划，要以房地产开发项目资金使用计划和销售收入计划为基础，确定资金的来源和相应的数量。房地产开发项目的资金来源通常有资本金、预租售收入及借贷资金三种渠道。为了满足开发项目的资金需求，可优先使用资本金，之后考虑使用可投入的预租售收入，最后仍然不满足资金需求时，可安排借贷资金。图 8-1 为资金筹措计划原理示意图。

在资金使用计划和资金筹措计划的基础上，就可以编制投资计划与资金筹措表(表 8-5)。

出租收入与经营税金估算表 表 8-4

序号	项　目	合计	开发经营期					
			1	2	3	4	…	*n*
1	租金收入(万元)							
1.1	出租面积(㎡)							
1.2	单位租金(元 / ㎡)							
1.3	出租率							
2	经营税金及附加(万元)							
2.1	营业锐(万元)							
2.2	城市维护建设税(万元)							
2.3	教育费附加(万元)							
…	…							
3	净转售收入(万元)							
3.1	转售价格(万元)							
3.2	转售成本(万元)							
3.3	转售税金(万元)							

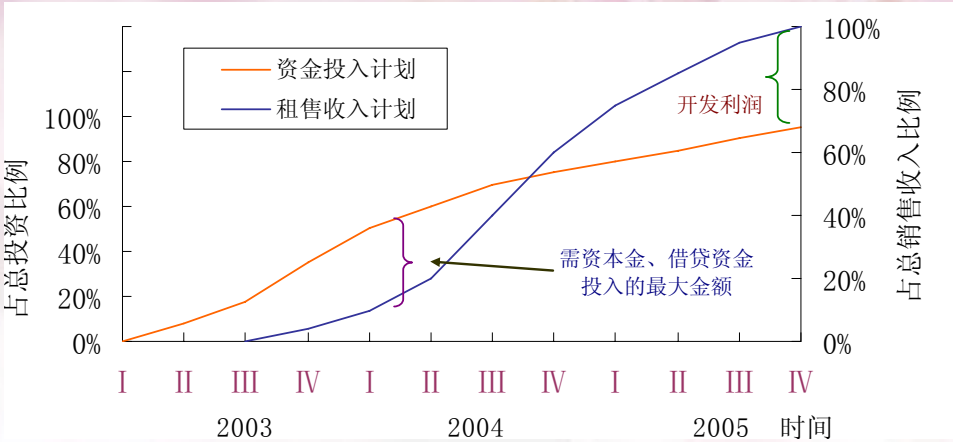


图 8-1　资金筹借计划原理示意图

投资计划与资金筹措表　　单位：万元　表 8-5

序号	项　目	合计	开发经营期					
			1	2	3	4	…	*n*
1	项目总投资							
1.1	开发建设投资							
1.2	经营资金							
2	资金筹措							
2.1	资本金							
2.2	借贷资金							
2.3	预售收入							
2.4	预租收入							
2.5	其他收入							

第五节　房地产开发项目财务报表的编制

在完成房地产市场调查与预测、开发项目策划、开发项目投资与成本费用估算、开发项目收入估算与资金筹措计划编制等基础工作后，就可以通过编制财务报表、计算财务评价指标，对房地产开发项目的财务盈利能力、清偿能力和资金平衡情况进行财务评价。

一、财务评价的报表

房地产开发项目财务评价报表包括基本报表和辅助报表。一些基础性数据(如成本、收入等)都存储于辅助报表中，这些辅助报表通过某种对应关系生成基本报表。通过基本报表就可以对项目进行财务盈利能力、清偿能力及资金平衡分析。

㈠　基本报表

⑴　现金流量表

现金流量表反映房地产项目开发经营期内各期(年、半年或季度、月)的现金流入和现金流出，用以计算各项动态和静态评价指标，进行开发项目财务盈利能力分析。按投资计算基础的不同，现金流量表分为：

①全部投资现金流量表。该表不分投资资金来源，以全部投资

作为计算基础，用以计算全部投资财务内部收益率、财务净现值及投资回收期等评价指标，考察项目全部投资的盈利能力，为各个投资方案(不论其资金来源及利息多少)进行比较建立共同的基础。

②资本金现金流量表。该表从投资者整体的角度出发，以投资者的出资额作为计算基础，把借款本金偿还和利息支付视为现金流出，用以计算资本金财务内部收益率、财务净现值等评价指标，考察项目资本金的盈利能力。

③投资者各方现金流量表。该表以投资者各方的出资额作为计算基础，用以计算投资者各方财务内部收益率、财务净现值等评价指标，反映投资者各方投入资本的盈利能力。

⑵ 资金来源与运用表

该表反映房地产项目开发经营期内各期的资金盈余或短缺情况，用于选择资金筹措方案，制定适宜的借款及偿还计划。

⑶ 损益表

该表反映房地产项目开发经营期内各期的利润总额、所得税及各期税后利润的分配情况，用以计算投资利润率、资本金利润率及资本金净利润率等评价指标。利润总额的计算过程，参见本书第六章第一节有关内容。

应该指出的是，房地产开发企业发生的年度亏损，可以用下一年度的所得税前利润弥补，下一年度税前利润不足弥补的，可以在5年内延续弥补。5年内不足弥补的，用税后利润弥补。在实际操作中，房地产开发项目的所得税，采用了按销售收入一定比例预征的方式，即不论项目整体上是否已经盈利，只要实现了销售收入，就按其一定比例征收所得税。

税后利润的分配顺序，首先是弥补企业以前年度的亏损，然后是提取法定盈余公积金和公益金，之后是可向投资者分配的利润。

⑷ 资产负债表

资产负债表反映企业一定日期全部资产、负债和所有者权益的情况。在对房地产开发项目进行独立的财务评价时，不需要编制资产负债表。但当房地产开发经营公司开发或投资一个新的房地产项目时，通常需要编制该企业的资产负债表，以计算资产负债率、流动比率、速动比率等反映企业财务状况和清偿能力的指标。

基本财务报表按照独立法人房地产项目(项目公司)的要求进行科目设置；非独立法人房地产项目基本财务报表的科目设置，可参照独立法人项目进行，但应注意费用与效益在项目上的合理分摊。

㈡ 辅助报表

辅助报表包括项目总投资估算表、开发建设投资估算表、经营成本估算表、土地费用估算表、前期工程费估算表、基础设施建设费估算表、建筑安装工程费用估算表、公共配套设施建设费估算表、开发期税费估算表、其他费用估算表、销售收入与经营税金及附加估算表、出租收入与经营税金及附加估算表、自营收入与经营税金及附加估算表、投资计划与资金筹措表和借款还本付息估算表。

二、财务报表的编制

房地产开发项目财务报表之间的关系如图8-2所示。

财务报表的编制可以手工计算，也可以采用Micrsoft Excel软件进行编制。

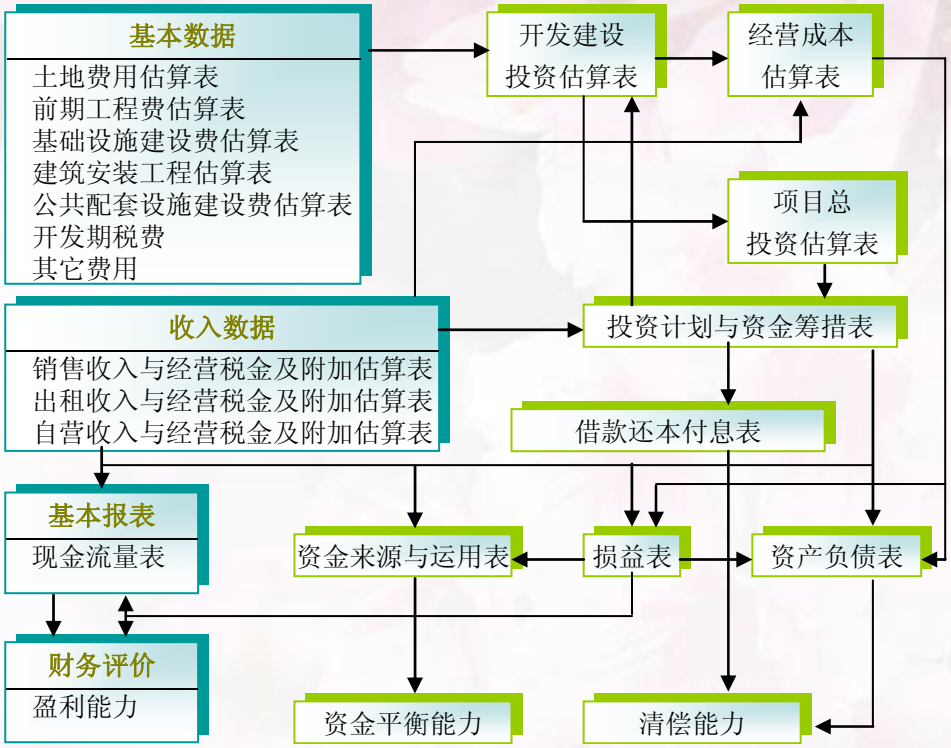


图 8-2 财务报表关系图

第六节 可行性研究报告的撰写

可行性研究报告作为房地产投资项目可行性研究结果的体现，是申请立项、贷款以及和有关各部门签订协议、合同时的必备资料。每个可行性研究报告必须说明评估什么、为什么评估、得出什么结论和凭什么得出这些结论。可行性研究报告通常由开发商委托房地产评估、咨询机构来撰写。

一、项目可行性研究报告的基本构成

在正式写作前，先要筹划一下可行性研究报告应包括的内容。一般来说，一份正式的可行性研究报告应包括封面、摘要、目录、正文、附表和附图 6 个部分。

⑴ 封面：要能反映评估项目的名称、为谁所作、谁作的评估以及可行性研究报告写作的时间。

⑵ 摘要：用简洁的语言，介绍被评估项目所处地区的市场情况、项目本身的情况和特点、评估的结论。摘要的读者对象是没有时间看详细报告但又对项目的决策起决定性作用的人，所以摘要的文字要字斟句酌，言必达意，绝对不能有废词冗句，字数以不超过 1000 字为宜。

(3) 目录：如果可行性研究报告较长，最好要有目录，以使读者能方便地了解可行性研究报告所包括的具体内容以及前后关系，使之能根据自己的兴趣快速地找到其所要阅读的部分。

(4) 正文：这是可行性研究报告的主体，一般要按照逻辑的顺序，从总体到细节循序进行。要注意的是，报告的正文也不要太繁琐。报告的厚度并非取得信誉的最好方法，重要性的是尽可能简明地回答未来读者所关心的问题。对于一般的可行性研究报告，通常包括的具体内容有：项目总说明、项目概况、投资环境研究、市场研究、项目地理环境和附近地区竞争性发展项目、规划方案及建设条件、建设方式与进度安排、投资估算及资金筹措、项目评估基础数据的预测和选定、项目经济效益评价、风险分析、结论与建议等12 个方面。项目可行性研究报告如用于向国家计划管理部门办理立项报批手续，还应包括环境分析、能源消耗及节能措施、项目公司组织机构等方面的内容。因此，报告的正文中应包括哪些内容，要视评估的目的和未来读者所关心的问题来具体确定，没有固定不变的模式。

(5) 附表：对于正文中不便于插入的较大型表格，为了使读者便于阅读，通常将其按顺序编号后附于正文之后。按照在评估报告中出现的顺序，附表一般包括：项目工程进度计划表、财务评估的基本报表和辅助报表、敏感性分析表。当然，有时在投资环境分析、市场研究、投资估算等部分的表格也可以附表的形式出现在报告中。

(6) 附图：为了辅助文字说明，使读者很快建立起空间的概念，通常要有一些附图。这些附图一般包括：项目位置示意图、项目规划用地红线图、建筑设计方案平面图、项目所在城市总体规划示意图和与项目性质相关的土地利用规划示意图、项目用地附近的土地利用现状图和项目用地附近竞争性项目分布示意图等。有时附图中还会包括评估报告中的一些数据分析图，如直方图、饼图、曲线图等。

当然，有时报告还应包括一些附件，如国有土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、销售(预售)许可证、审定设计方案通知书、建筑设计方案平面图、公司营业执照、经营许可证等。这些附件通常由开发商或委托评估方准备，与评估报告一同送有关读者。(Faithful 注：这些在可行性研究阶段都有吗？)

二、项目可行性研究报告正文的写作要点

按照前述报告正文中应包含的内容，现将写作要点介绍如下。

(1) 项目总说明。在项目总说明中，应着重就项目背景、项目主办者或参与者、项目评估的目的、项目评估报告编制的依据及有关说明等向读者予以介绍。

(2) 项目概况。在这一部分内容中，应重点介绍项目的合作方式和性质、项目所处的地址、项目拟建规模和标准、项目所需市政配套设施的情况及获得市政建设条件的可能性、项目建成后的服务对象。

(3) 投资环境研究。主要包括当地总体社会经济情况、城市基础设施状况、土地使用制度、当地政府的金融和税收等方面的政策、政府鼓励投资的领域等。

(4) 市场研究。按照所评估项目的特点，分别就当地与所评估项目相关的土地市场、居住物业市场、写字楼物业市场、零售商业物业市场、酒店市场、工业物业市场等进行分析研究。市场研究的

关键是占有大量的第一手市场信息资料，通过列举市场交易实例，令读者信服你对市场价格、供求关系、发展趋势等方面的理解。

⑸ 项目地理环境和附近地区竞争性发展项目。这一部分主要应就项目所处的地理环境(邻里关系)、项目用地的现状(熟地还是生地、需要哪些前期土地开发工作)和项目附近地区近期开工建设或筹备过程中的竞争性发展项目予以分析说明。竞争性发展项目的介绍十分重要，它能帮助开发商做到知己知彼，正确地为自己所发展的项目进行市场定位。

⑹ 规划方案及建设条件。主要介绍开发项目的规划建设方案和建设过程中市政建设条件(水、电、路等)是否满足工程建设的需要。在介绍规划建设方案的过程中，可行性研究报告撰写者最好能根据所掌握的市场情况，就项目的规模、档次、建筑物装修标准和功能面积分配等提出建议。

⑺ 建设方式及进度安排。项目的建设方式是指建设工程的发包方式。发包方式的差异往往会带来工程质量、工期、成本等方面的差异，因此，这里有必要就建设工程的承发包方式提出建议。这一部分中还应就建设进度安排、物料供应(主要建筑材料的需要量)做出估计或估算，以便为投资估算作好准备。

⑻ 投资估算及资金筹措。这一部分的主要任务是就项目的总投资进行估算，并按项目进度安排情况做出投资分年度使用计划和资金筹措计划。项目总投资的估算，应包括项目投资概况、估算依据、估算范围和估算结果，一般投资估算结果汇总中应包括土地费用、前期工程费、房屋开发费、管理费、销售费用、财务费用、其他费用、不可预见费和开发期税费。投资分年度使用计划实际是项目财务评价过程中有关现金流入的主要部分，应该分别就开发建设投资和建设投资利息分别列出。资金筹措计划主要是就项目投资的资金来源进行分析，包括资本金、贷款和预售(租)收入三个部分。应该特别指出的是，当资金来源中包括预售(租)收入时，还要和后面的销售(出租)收入计划配合考虑。

⑼ 项目评估基础数据的预测和选定。这一部分通常包括销售收入测算、成本及税金和利润分配三个部分。要测算销售收入，首先要根据项目设计情况确定按功能分类的可销售或出租面积的数量；再依市场研究结果确定项目各部分功能面积的租金或售价水平；然后再根据工程建设进度安排和开发商的市场销售策略，确定项目分期的销售或出租面积及收款计划；最后汇总出分年度的销售收入。成本和税金部分，一是要对项目的开发建设成本、流动资金、销售费用和投入运营后的经营成本进行估算；二是对项目需要交纳的税费种类及其征收方式和时间、税率等做出说明，以便为后面的现金流分析提供基础数据。利润分配，主要反映项目的获利能力和可分配利润的数量，属于项目盈利性分析的内容。

⑽ 项目经济效益评价。这是项目评估报告中最关键的部分，在这里，要充分利用前述各部分的分析研究结果，对项目的经济可行性进行分析。这部分的内容，一般包括现金流量分析、资金来源与运用表与贷款偿还分析。现金流量分析，要从全部投资和资本金两个方面对反映项目经济效益的财务内部收益率、财务净现值和投资回收期进行分析测算。资金来源与运用表，集中体现了项目自身资金收支平衡的能力，是财务评价的重要依据。贷款偿还分析，主要是就项目的贷款还本付息情况做出估算，用以反映项目在何时开始、从哪项收入中偿还贷款本息，以及所需的时间长度，以帮助开发商安排融资计划。

⑾ 风险分析。一般包括盈亏平衡分析和敏感性分析，根据委托方的要求，有时还要进行概率分析。风险分析的目的，就是就项

目面临的主要风险因素(如建造成本、售价、租金水平、开发周期、贷款利率、可建设建筑面积等)的变化对项目财务评价指标(如财务内部收益率、财务净现值和投资回收期等)的影响程度进行定量研究；对当地政治、经济、社会条件可能变化的影响进行定性分析。

其中，盈亏平衡分析主要是求取项目的盈亏平衡点，以说明项目的安全程度；敏感性分析则要说明影响项目经济效益的主要风险因素(如总开发成本、售价、开发建设周期和贷款利率等)在一定幅度内变化时，对全部投资和资本金的财务评价指标的影响情况。

敏感性分析一般分单因素敏感分析和多因素敏感分析(两种或两种以上因素同时变化)。敏感性分析的关键是找出对项目影响最大的敏感性因素和最可能、最乐观、最悲观的几种情况，以便项目实施过程中的操作人员及时采取对策并进行有效的控制。

概率分析目前在我国应用尚不十分普遍，因为概率分析所需要依据的大量市场基础数据目前还很难收集。但精确的概率分析在西方发达国家的应用日渐流行，因为概率分析能通过模拟市场可能发生的情况，就项目获利的数量及其概率分布、最可能获取的收益及其可能性大小给出定量的分析结果。

⑿ 可行性研究的结论。可行性研究的结论，主要是说明项目的财务评价结果，表明项目是否具有较理想的财务内部收益率(是否达到了同类项目的社会平均收益率标准)、较强的贷款偿还和自身平衡能力和较强的抗风险能力、以及项目是否可行。

第九章　房地产金融与项目融资

内容提要

1、房地产资产市场
2、房地产金融风险
3、房地产项目融资

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对房地产金融、房地产资本市场、房地产项目融资等基本概念和知识的掌握程度，促使应考人员开阔视野，提高为房地产金融提供估价咨询服务的能力和知识水平。

考试要求

掌握：房地产抵押贷款的概念与类型，房地产项目融资的概念，房地产项目融资方案编制方法，金融机构对项目贷款审查的内容。

熟悉：房地产企业权益融资与债务融资的概念，房地产开发贷款与土地储备贷款的概念与特性，房地产开发贷款、土地储备贷款、个人住房贷款的风险与风险管理措施。

了解：房地产市场与资本市场的关系，抵押贷款二级市场，房地产投资信托及其风险与风险管理。

房地产业与金融业息息相关。从房地产投资的惯例来看，不论是开发投资还是置业投资，投资者很少完全以资本金(权益资金)投入。为此，不论是开发商还是置业投资者，均需要为其开发投资活动进行融资。

第一节　房地产资本市场

一、房地产市场与资本市场

房地产市场和资本市场之间的关系是随着历史的发展、房地产价值的提高而逐渐演变的。在房地产价值较低的时候，房地产投资者(开发商或业主)自己就可以提供开发或获得房地产所需的全部资金，几乎没有融资需求。

随着房地产价值的逐渐提高，房地产开始需要从金融机构贷款，房地产信贷开始流行。随着房地产信贷规模逐渐增大，传统的房地产金融机构为了规避相关贷款风险，开始实施抵押贷款证券化。同时，商用房地产价值的提高，使得单个自然人无法提供全部权益资金。大宗商用房地产逐渐变成由公司、房地产有限责任合伙企业、房地产投资信托等机构持有。这些机构通过发行股票和债券等方式为开发或获得房地产融资，从而实现了房地产权益的证券化。

这时，房地产市场和资本市场之间变得密不可分。主要包括土地储备贷款、房地产开发贷款、个人住房贷款、商业用房贷款在内的房地产贷款，已经成为商业银行、储蓄机构等金融机构的资产的主要组成部分；房地产开发公司、房地产有限责任合伙企业和房地产投资信托的股票和其它股票一样在股票交易所交易；房地产抵押贷款支持证券也逐渐成为证券市场的重要组成部分。

房地产市场与资本市场的上述联系，形成了房地产资本市场。按照房地产市场各类资金的来源渠道划分，房地产资本市场的结构如表 9-1 所示。

房地产资本市场的结构分类　　表 9-1

融资分类 \ 市场渠道	私人市场	公众市场
权益融资	个人	房地产上市公司
	企业	权益型 REIT
	退休基金	
债务融资	商业银行	抵押贷款支持证券
	保险公司	抵押型 REIT
	退休基金	

二、房地产企业的权益融资与债务融资

房地产业是一个资金密集型行业。无论是中短期的房地产开发投资，还是长期的置业投资，都有巨大的资金需求。房地产企业能否获得足够的资金支持，是否拥有畅通的融资渠道，决定了一个房地产企业能否健康发展，一个项目能否顺利运作，也影响着房地产

业能否持续健康稳定地发展。

㈠ 权益融资

当房地产投资者的资本金数量达不到启动项目所必须的资本金的数量要求时，投资者就需要通过公司上市或增发新股、吸收其他机构投资者资金、合作开发等方式，进行权益融资。权益融资的资金供给方与投资者共同承担投资风险，所希望获得的报酬，是项目投资所形成的可分配利润。

根据所有权的结构，房地产企业可以分为独资企业、一般合伙企业、有限责任合伙企业、有限责任公司、股份有限公司和房地产投资信托等类型，以后四种企业形式为主。不同类型的房地产企业，权益资金的融通方式也有所不同。有限责任合伙企业主要通过出售有限责任权益份额融通资金，出售量有限，融资能力也有限。股份有限公司和房地产投资信托则主要通过在公开市场发行股票融通权益资金，融资能力较强。

房地产权益资金传统上主要是在私人市场融通。但随着上市房地产企业的增加和房地产权益证券化的流行，从公开市场融通房地产权益资金的比例正在逐渐提高。从来源看，房地产权益资金主要来源于机构投资者。在美国，机构投资者主要为养老基金、房地产投资信托、人寿保险公司以及外国投资者。由于房地产权益投资风险很高，商业银行和储蓄机构等存款性金融机构极少或者根本不参与房地产权益投资。

目前，我国房地产企业权益资金很少，规模普遍偏小，主要从事开发业务，持有物业做长期投资的很少。由于施工企业垫款和商品房预售现象十分普遍，我国房地产开发企业的资产负债率极高。国家统计局在全国范围内对 62 个城市 3817 家房地产开发企业进行的调查显示，内地房地产企业的资产负债率目前普遍高于 75%。房地产企业权益资金过少，资产负债率过高，不利于房地产业的健康发展，也不利于防范系统性金融风险。

㈡ 债务融资

债务融资就是通过举债的方式融资。除了银行可以提供债务融资外，其他机构投资者如保险公司、退休基金等，也可提供债务融资。房地产开发贷款、土地储备贷款、房地产抵押贷款等，都属于债务融资。债务融资的资金融出方不承担项目投资的风险，其所获得的报酬是融资协议中所规定的贷款利息和有关费用。

贷款是房地产企业债务融资的主要资金来源。除了以在建或者建成房地产做抵押物借入的贷款外，房地产企业还可以发行企业债券和借入信用贷款。和其它类型企业一样，房地产企业也可以公开发行企业债券融通资金。但房地产企业资产负债率较高，债券利率相应偏高，相应的债券融资成本也比较高。很多时候，房地产企业以在建工程或所拥有的房地产资产做抵押物借入贷款更为有利，但这类贷款必须与特定的房地产开发项目或商用房地产投资项目相关联，属于项目融资的范畴。另外，房地产企业还可以向商业银行等贷款人借入信用贷款，例如商业银行发放的房地产企业流动资金贷款，这类贷款没有抵押物，不与特定的房地产开发或投资项目相关联。

对于有比较好的盈利前景的房地产投资项目，有些金融机构和机构投资者不甘心只提供债务融资而获得稳定的利息和费用收入，他们往往还希望分享项目投资的利润。因此，在为房地产投资者提供债务融资的同时，提供部分权益融资或允许部分债务融资在一定条件下转为权益融资，是许多金融机构和机构投资者希望选择的方式。

三、房地产开发贷款与土地储备贷款

房地产开发项目资金需求量大，开发商很少自行投入全部资金。事实上，开发项目所需的大部分资金是以债务融资的方式筹集的。与房地产开发项目相关的债务融资，主要包括房地产开发贷款和土地储备贷款。依据贷款的用途，房地产开发贷款又包括土地购置贷款、土地开发贷款和建设贷款等三种类型。房地产开发项目相关贷款的共同特征，是以所开发的房地产项目(土地或在建工程)作为贷款的抵押物，为贷款的偿还提供担保。

㈠ 房地产开发贷款

房地产开发贷款是指向借款人发放的用于开发、建造向市场销售、出租等用途的房地产项目的贷款。房地产开发可以分为土地购置、土地开发和建设三个阶段。相应地，房地产开发贷款也有三类：土地(或土地使用权，下同)购置贷款、土地开发贷款和建设贷款。实践中，房地产抵押贷款(房地产建成后获得的长期融资)和这三类房地产开发贷款可以由同一贷款人全程提供，也可以由不同的贷款人分别提供。不同贷款人界限分明地为不同开发阶段提供融资，是国际上发达国家的一种主要趋势，其主要原因是由于各贷款人贷款管理技术日趋专业化。

⑴ 土地购置贷款

开发商在土地购置阶段通常较难获得商业银行的贷款，因为单纯的土地并不能带来足够的现金流收益，其还款能力在很大程度上取决于房地产市场的发展前景，而未来市场变化的风险是比较大的。因此，大多数金融机构通常避免发放土地购置贷款，或者将土地购置贷款占其投资组合的比例控制在一个很小的百分比之内。由于风险较高，土地购置贷款的金额通常不超过土地评估价值的 50%～60%。如果购买的土地是尚未开发的毛地或生地，则该比例还会进一步降低。在我国目前央行的规定是，商业银行不得向房地产开发企业发放用于缴交土地出让金的贷款。

⑵ 土地开发贷款

土地开发是对毛地或生地进行改良，为建筑施工进行前期准备的阶段。虽然开发后的熟地所创造的收入并不比毛地多，但它毕竟向土地的最终用途靠近了一步。即便如此，为土地开发进行融资仍然较为困难。

土地开发贷款通常对房地产拥有第一抵押权，贷款随着土地开发的进度分阶段拨付。在大规模的土地开发中，随着土地开发的进行，金融机构通常会允许特定地块从整体的抵押合同中释放出来，即解除该地块的抵押权，使其得以出售。此时，借款人必须向金融机构偿还部分贷款。

⑶ 建设贷款

商业银行通常在房地产建设阶段的融资中扮演关键角色。建设贷款被用于偿还土地购置贷款和土地开发贷款，支付建设阶段的人工、材料、设备、管理费和其它相关成本。开发建设中的房地产项目是这种贷款的主要抵押物。金融机构有时候还要求借款人提供别的担保，例如用其它房地产做抵押，或者提供质押或者第三方保证。

建设贷款随工程建设的进度分阶段拨付，同时要确保建设贷款被用于既定的目的，从而确保房地产价值随着贷款拨付额的增加同步增长，以保障贷款人的利益。贷款人还必须确保施工单位的工程款已经按期支付，因为在大多数国家，工程款的偿还优先顺序都在作为抵押权人的贷款人之前。初始贷款费用和利息是开发商为使用建设贷款而付出的代价。

建设贷款的还款资金来源，通常是销售收入或长期抵押贷款。

为了避免出现竣工时无法获得抵押贷款的情况，发放建设贷款的金融机构有时会要求开发商获得抵押贷款承诺，即另一贷款人承诺在项目按照约定的计划和规范竣工时，同意发放抵押贷款。这往往是金融机构发放建设贷款的重要条件之一。

㈡ 土地储备贷款

⑴ 土地收购储备制度

土地收购储备制度是指由政府依照法定程序，运用市场机制，按照土地利用总体规划和城市规划，通过收回、收购、置换和征收等方式取得土地，进行前期开发和存储后，以公开招标、拍卖出让方式供应土地，调控各类建设用地需求的制度。建立土地收购储备制度，是我国土地管理部门为适应经济体制改革和经济增长方式的转变要求，促进城市土地集约利用而进行的积极探索。

土地收购储备制度的建立，有利于政府实施集中统一的土地供应，实现政府对土地一级市场的绝对垄断，提高政府通过土地供应对房地产市场进行宏观调控的能力和土地市场的透明度，促进城市土地资源的有效利用和房地产市场与社会经济的协调发展。

⑵ 土地储备贷款

土地储备贷款是指向借款人发放的用于土地收购及土地前期开发、整理的贷款。土地储备贷款对象是对一级土地市场进行管理的县级以上人民政府指定或授权的土地储备机构和对一级土地进行开发的企业。土地储备贷款的主要还款来源是土地出让收入。

四、房地产抵押贷款

房地产抵押贷款，是指借款人(抵押人)以其合法拥有的房地产，在不转移占有方式的前提下，向贷款人(抵押权人)提供债务履行担保，获得贷款的行为。债务人不履行债务时，债权人有权依法以抵押的房地产拍卖所得的价款优先受偿。房地产抵押贷款，包括个人住房抵押贷款、商用房地产抵押贷款和在建工程抵押贷款。

目前，我国房地产抵押贷款的资金来源全部是商业银行，而西方发达国家房地产抵押贷款的资金来源已经实现了多元化。2001年，美国商业银行提供的房地产抵押贷款只占全部房地产抵押贷款余额的24%，有效地分散了房地产金融的长期系统风险。

㈠ 个人住房抵押贷款

个人住房抵押贷款，是指个人购买住房时，以所购买住房作为抵押担保，向金融机构申请贷款的行为。个人住房贷款包括商业性住房抵押贷款和政策性(住房公积金)住房抵押贷款两种类型。政策性住房抵押贷款利率较低，通常只面向参与缴纳住房公积金、购买自住房屋的家庭，且贷款额度有一定限制。当政策性抵押贷款不足以满足借款人的资金需求时，还可同时申请商业性住房抵押贷款，从而形成个人住房抵押贷款中的组合贷款。金融机构发放个人住房抵押贷款的过程，构成了抵押贷款一级市场。

个人住房抵押贷款的利率，有固定利率和可调利率两种类型。我国目前采用的是可调利率方式，即在法定利率调整时，于下年初开始，按新的利率规定计算利息。还本付息方式，有按月等额还本付息、按月递增还本付息、按月递减还本付息、期间按月付息期末还本和期间按固定还款常数还款期末一次结清等方式。目前，我国个人住房抵押贷款额度的上限为所购住房价值的80%，贷款期限最长不超过30年。商业性个人住房抵押贷款的操作流程，包括受理申请、贷前调查、贷款审批、贷款发放、贷后管理和贷款回收几个阶段。

个人住房抵押贷款属于购房者的消费性贷款，通常与开发商没

有直接的关系。但由于开发项目销售或预售的情况，直接影响到开发商的还贷能力和需借贷资金的数量，尤其在项目预售阶段，购房者申请的个人住房抵押贷款是项目预售收入的重要组成部分，也是开发商后续开发建设资金投入的重要来源。由于预售房屋还没有建成，所以金融机构发放个人住房抵押贷款的风险一方面来自申请贷款的购房者，另一方面则来自开发商。购房者的个人信用评价不准或开发商由于各种原因不能按期竣工，都会给金融机构带来风险。

㈡ 商用房地产抵押贷款

商用房地产抵押贷款，是指购买商用房地产的机构或个人，以所购买房地产作为抵押担保，向金融机构申请贷款的行为。商用房地产同时也是收益性或投资性房地产，购买商用房地产属于置业投资行为。

由于商用房地产抵押贷款的还款来源主要是商用房地产的净经营收入，而净经营收入的高低又受到租金水平、出租率、运营成本等市场因素的影响，导致商用房地产抵押贷款相对于个人住房抵押贷款来说，承担了更高的风险。因此，国内商业银行发放商用房地产抵押贷款时，贷款价值比率(抵借比)通常不超过 60%，贷款期限最长不超过 10 年，贷款利率也通常高于个人住房抵押贷款，而且仅对已经通过竣工验收的商用房地产发放。

对于商用房地产开发项目，开发商不能像住宅开发项目那样通过预售筹措部分建设资金，但如果开发商能够获得商用房地产抵押贷款承诺，即有金融机构承诺，当开发项目竣工或达到某一出租率水平时，可发放长期商用房地产抵押贷款，则开发商就比较容易凭此长期贷款承诺，获得短期建设贷款。这样，开发商就可以利用建设贷款进行开发建设，建成后用借入的长期抵押贷款偿还建设贷款，再用出租经营收入来偿还长期抵押贷款。

㈢ 在建工程抵押贷款

在建工程抵押，是指抵押人为取得在建工程后续建造资金的贷款，以其合法方式取得的土地使用权连同在建工程的投入资产，以不转移占有的方式抵押给贷款银行作为偿还贷款履行担保的行为。在建工程抵押将项目完工部分抵押与建筑工程承包合同的房屋期权抵押相结合，是银行与开发商设定房地产抵押，办理房地产开发贷款的一种较好的方式。采取这种方式进行房地产项目融资时，既有利于满足开发商对在建工程进行续建的资金需求，又有利于银行对抵押物的监控，对降低贷款风险、促进开发商提高经营管理水平都有积极意义。

在建工程已完工部分的抵押与建筑工程承包合同的房屋期权抵押相结合，就是以开发商(抵押人)与施工单位签订的依法生效的房屋期权设定抵押权，按其在建工程已完工部分(即工程形象进度)分次发放贷款。通常的做法是：一次确定贷款额度，一次办理承包工程合同的房屋期权抵押登记；按工程形象进度(折算为货币工作量)和约定的贷款价值比率，分次发放贷款。

将承包合同的房屋期权设定为抵押权时，银行要对承包合同的预算造价进行审查，以确定其抵押价值和贷款价值比率，同时按约定的各个工程部位的形象进度，确定其分阶段的抵押价值。在工程进度达到约定的某个工程部位时，经银行现场查勘核实后，发放该时段的贷款。

银行在现场查勘时，除核实其已完成的工作量外，还要求工程监理机构、工程质量监督部门对工程质量进行确认，以确保其具有价值。按《城市房地产抵押管理办法》的规定，以在建工程已完工部分抵押的，其土地使用权随之抵押。当在建工程抵押价值包含土地使用权的价值时，该土地使用权必须是有偿获得，并领有《国有

土地使用权证》。

对于已设定抵押的房屋期权，在抵押期内，开发商可以在银行的监管下预售。通常先由银行出具允许开发商预售的文件给房地产管理部门，并办理他项权利变更手续，同时由房地产管理部门予以办理商品房预售登记。对已办理在建工程抵押的房地产开发项目之预售收入，由银行代收，专户存储(作为抵充抵押物的不足部分)，在还贷期内由银行进行监管，以使开发商的还贷资金确有保证，降低银行的贷款风险。

㈣ 金融机构对房地产抵押物的要求

不论是何种类型的抵押贷款，金融机构在设定房地产抵押权时，通常要对抵押物的情况，按以下几个方面的要求进行审查确定：

⑴ 合法设定房地产抵押权。即设押的房地产的实物或者权益，是真实存在并为抵押人合法拥有，权属清晰，可以转让，是依法可以设定抵押的房地产。

⑵ 择优选择设押的房地产。即选择市场前景看好的房地产。将周围环境良好、交通方便、房屋设计建造质量高、配套设施齐全、价格适中的商品房设定为抵押物，易于销售变现，银行因感到有安全保障而愿意接受。

⑶ 合理确定抵押率。抵押率是贷款金额与抵押物价值之比，又称贷款价值比率。抵押率的确定，受许多因素的影响，如抵押物的流动性、所处的市场条件、抵押物价值取得的情况、以及贷款期限长短和通货膨胀预期等。对房地产抵押来说，如设定抵押的房地产变现能力较强、市场条件较好、抵押估价中对抵押物的价值判断合理、贷款期限适中，则抵押率可定得高一些，一般为 70%；反之，应定得低一些(如 60%或 50%)。抵押率的高低也反映银行对这笔抵押贷款风险所进行的基本判断。抵押率低，说明银行对这笔抵押贷款持审慎的态度，反之，则说明银行对其持较为乐观的态度。

⑷ 处置抵押物的渠道畅通。这就要求抵押物的变现性较强、价格比较稳定、市场广阔。

五、抵押贷款二级市场

房地产抵押贷款二级市场与房地产抵押贷款一级市场相对应。在一级市场中，商业银行和储蓄机构等利用间接融资渠道发放抵押贷款。而二级市场是利用类似资本市场的机构、工具，通过购买一级市场发放的抵押贷款、将其转化为房地产抵押支持证券，并在证券市场上交易这些证券，实现了房地产抵押贷款市场与资本市场的融合。

㈠ 抵押贷款二级市场的发展

抵押贷款业务中包含着众多的职能：第一，抵押贷款产品的设计。第二，贷款的销售或营销，即使潜在的借款人知晓所销售的特定产品的优点并完成产品的销售(即贷款的发放)。第三，贷款的管理或者运作，主要是到期本金和利息的收取。第四，贷款的融资，即筹集发放贷款所需的资金。第五，贷款风险的承担，包括违约风险和价格风险等。第六，违约或者拖欠贷款的管理。抵押贷款业务中的这些职能可以由一个机构完成。但是，在贷款业务规模较大时，多个机构分别承担其中的一种或者几种职能，更能发挥这些机构的竞争优势。抵押贷款二级市场的发展，促进了这种专业化分工的产生和完善。

㈡ 抵押贷款二级市场发展的条件

发展抵押贷款二级市场，首先首先需要有一个健全的房地产抵押贷款一级市场。在这个一级市场上，有商业银行愿意提供贷款，

产权保护与产权登记体系完备，房地产资产本身有较好的变现能力，具备有效的法律制度来处理借款人还款违约，抵押贷款品种是标准化的产品。

其次，还要有支撑抵押贷款二级市场发展的市场条件。这些条件包括：商业银行为了控制金融风险希望尽快收回资金，制定了有利于证券化的优惠的税收和会计法规，构建出了法律框架为证券化提供法律支持，不需借款人同意就可以转让抵押贷款权益，有一个稳定的经济环境。

㈢ 抵押贷款支持证券的类型

抵押贷款二级市场上交易的抵押贷款支持证券，主要有四种类型：抵押贷款支持债券(Mortgage－backed bonds)、抵押贷款传递证券(Mortgage pass－through securities)、抵押贷款直付债券(Mortgage pay－through bonds)和抵押贷款担保债务(Collateralized mortgage obligations)。

在传递证券中，抵押贷款组合的所有权随着证券的出售而从发行人转移给证券投资者。证券的投资者对抵押贷款组合拥有“不可分割的”权益，将收到借款人偿付的全部金额，包括按约定的本金和利息以及提前偿付的本金。在抵押贷款担保债务中，抵押贷款组合产生的现金流重新分配给不同类别的债券。在传递证券和房地产抵押贷款投资渠道中，抵押贷款组合都不再属于原来的二级市场机构或者企业，不属于其资产负债表内的资产。

在抵押贷款支持债券和抵押贷款直付债券中，发行人仍持有抵押贷款组合，所发行的债券则属于发行人的债务。抵押贷款组合和所发行的债券同时出现于发行人的资产负债表中，因而这属于资产负债表内证券化。抵押贷款支持债券的现金流和公司债券一样。抵押贷款直付债券的现金流类似于传递证券，摊销和提前偿付的本金会直接转移给债券的投资者。

六、房地产投资信托

中国房地产开发投资过分依赖商业银行体系的房地产融资模式，已经令政府和社会各界越来越关注可能由房地产泡沫或过热引发的金融风险，出现了收紧房地产贷款的趋势。因此，迫切需要通过金融创新，拓宽房地产融资渠道。发展房地产投资信托，是当今房地产金融创新的重要工作内容。

㈠ 房地产投资信托的涵义

房地产投资信托(Real Estate Investment Trusts，REITs)是指通过制订信托投资计划，信托公司与投资者(委托人)签订信托投资合同，通过发行信托受益凭证或股票等方式受托投资者的资金，用于房地产投资或房地产抵押贷款投资，并委托或聘请专业机构和专业人员实施经营管理的一种资金信托投资方式。

房地产投资信托在市场经济发达的国家和地区已经广为通行。它为广大的个人投资者提供了投资房地产的良好渠道。在众多投资工具中，房地产投资利润丰厚，保值性好，一直是资金投向的热点领域。但同时，房地产投资所具有的资金量大、回收期长的特点，使众多社会闲散资金或个人投资者无法进入。

作为购买、开发、管理和出售房地产资产的产业基金，REITs的投资领域非常广泛，涉及各地区的各种不同类型的房地产(公寓、超市、商业中心、写字楼、零售中心、工业物业和酒店等)和抵押资产，相应投资的收入现金流主要分配给投资者，本身仅起到投资代理作用。REITs一般以股份公司或信托基金的形式出现，资金来源有两种：发行股票，由机构投资者(如退休基金、保险公司和共同基

金)和个人投资者认购；从金融市场融资，如银行信贷、发行债券或商业票据等。REITs 股票可在证券交易所进行交易或采取场外直接交易方式，具有较高的流通性。

REITs 通常聘请专业顾问公司和经理人负责公司的日常事务与投资运作，与共同基金一样可实行投资组合策略，利用不同地区和不同类型的房地产项目及业务来分散风险。中小投资者通过 REITs 在承担有限责任的同时，可以间接获得大规模房地产投资的利益。

REITs 具有广泛的公众基础，在享有税收优惠(REIT 不属于应税财产，且免除公司税项)的同时，也受到严格的法律规范与监管。如美国的 REITs 有股东人数与持股份额方面的限制，以防止股份过于集中；所筹集资金的大部分须投向房地产方面的业务；75%以上的资产由房地产、抵押票据、现金和政府债券组成；至少有 75%的毛收入来自租金、抵押收入和房地产销售所得等。

㈡ 房地产投资信托的分类

房地产投资信托按其投资业务和信托性质的不同可以分为不同类别。按投资业务不同，REITs 可分为权益型 REITs、抵押型 REITs 和混合型 REITs 三种。权益型 REITs 是以收益性物业的出租、经营管理和开发为主营业务，主要收入是房地产出租收入；抵押型 REITs 主要为房地产开发商和置业投资者提供抵押贷款服务，或经营抵押贷款支持证券(MBS)业务，主要收入来源是抵押贷款的利息收入；混合型 REITs 则同时经营上述两种形式的业务。据美国全美房地产投资信托协会(NAREIT)统计，截止到 2003 年底，全美 REITs 的总市值达 2242 亿美元，其中 91.3%是权益型 REITs。

按信托性质分类，房地产投资信托可以分为伞型合伙 REITs 和多重合伙 REITs。伞型合伙 REITs 最早出现于 1992 年，指 REITs 不直接拥有房地产，而是通过一个经营合伙制企业控制房地产。伞型合伙 REITs 流行的原因是，一个非上市的房地产企业可以在不转让房地产的情况下用已有的房地产组成 REITs，或者用房地产资产与 REIT 交换受益凭证(如股票)，从而套现资金，这样可以避免支付因出售物业获得资本收益的利得税。多重合伙 REITs 是 REITs 直接拥有房地产的同时，还通过经营合伙制企业的方式拥有部分房地产。这种灵活的股权交换，不但使 REITs 的投资者获得了经营权股份，而且会给原物业所有者带来资产组合多元化和合理避税效应。

㈢ 房地产投资信托的特征

⑴ 流动性好。直接投资房地产存在很大的变现风险，房地产作为不动产，销售过程复杂，属于非货币性资产，流动性差。资产拥有者很难在短时期内将其兑换成现金，而 REITs 可以在证券交易所或场外进行交易，马上变现，流动性仅次于现金。

⑵ 市场价值稳定。从 REITs 发展最成熟的美国市场来看，在 1987 年～1996 年的 10 年中，REITs 的波动性只及 S&P500 的 59%。因为 REITs 的波动性很小，其价格水平、资产总量及价值本身的变动不会有很大变化，这对于保守的投资者而言，是一种理想的选择。

⑶ 高现金回报。房地产投资信托采购物业的价格通常低于重置成本，如低价收购尚未完工但由于各种原因急于变现的物业，继续加以运作，以此赢得更高收益。同时，按照有关法律规定，REITs 净收益的 95%都必须以分红形式返还投资者。

⑷ 有效分散投资风险。REITs 的投资物业类型多样化，保证了投资者资产组合效益。股票市场上的 REIT 所拥有的物业遍布各地，购买多个 REITs 股票，会使投资涵盖多种物业，分布各个地区，从而保证投资更加安全。

(5) 抵御通货膨胀。作为 REITs 价值基础的房地产，具有很强的保值功能，不会因为通货膨胀而受到损害，可以很好地抵御通货膨胀。通货膨胀来临时，物价上扬，房地产物业的价值更是升值迅速，以房地产物业为基础的 REITs 的收益水平和股票价格也会随之上升，能够在一定程度上抵消通货膨胀的影响。

第二节 房地产金融风险

一、房地产开发贷款的风险与风险管理

(一) 房地产开发贷款的风险

(1) 政策风险。政策风险是指由于国家或地方政府有关房地产行业的各种政策、法律、法规的变化或行业发展、管理不规范而给投资乃至最终给贷款者带来损失的可能性。房地产投资受到多种政策因素的影响和制约，例如产业政策、投资政策、金融政策、土地政策、税费政策、住房政策和房地产市场管理政策等。这些都会对房地产开发投资的收益目标的实现产生巨大影响，从而给投资者带来风险，并最终波及银行的信贷资产质量。

(2) 市场风险。市场风险是指由于房地产市场状况变化的不确定性给房地产开发投资、贷款带来的风险。由于房地产具有不可移动的特征，一旦投资开发就难以调整或改变，且单位价值较高、流动性风险较大，因此，投资者和银行需要对市场的供求现状和趋势作认真的分析，尤其要对房地产乃至经济发展的周期做出预测和判断，并采取相应的调整策略，以减少由于对市场状况把握不准造成的损失。

(3) 经营风险。经营风险是指由于房地产投资经营上的失误，

造成实际经营成果偏离期望值并最终产生难以归还贷款的可能性。由于房地产贷款的项目特征非常明显，使得具体的项目风险在房地产贷款的经营性风险中占有非常显著的位置。对于房地产开发企业来说，一个项目的好坏对其经营与发展有着至关重要的影响，若企业超过自身经济实力进行大规模项目建设和扩张圈地，必会导致企业的资金链非常脆弱，并潜存着较大的银行风险。

⑷ 财务风险。财务风险是指由于房地产投资者运用财务杠杆，即使用债务融资而导致现金收益不足以偿还债务的可能性。由于房地产项目投资额较大，建设周期和投资回收周期均较长，开发企业的自有资金通常不足以满足投资所需，其投资所需的部分资金，甚至大部分资金，需要通过银行贷款来满足，因此，高负债率就成了房地产开发企业的普遍特征。据统计，房地产开发企业的资产负债率很高，近几年一直在 76%左右，有些地区超过 80%，房地产开发企业自有资金普遍不足，主要依靠负债经营。

⑸ 完工风险。完工风险是指由于房地产项目开发周期长，投入的人力、物力巨大，涉及管理部门众多，建设过程中不可抗力和不可控因素等原因导致的项目未按期完工和超支的可能性。其风险来源主要表现在：政府批文未如期取得、不可抗力因素的影响、不可控因素的影响及开发建设投资超支等。

⑹ 抵押物估价风险。抵押物估价风险是指银行在发放贷款之前由于对抵押物的估价不当所造成的损失的可能性。资产抵押是开发贷款风险防范的重要手段，因此抵押资产价值评估的准确性至关重要。

⑺ 贷款保证风险。贷款保证风险是指发放贷款时对保证人的错误判断所造成贷款难以归还的可能性。目前，商业银行发放的房地产开发贷款基本上以贷款项目所对应的土地及在建工程作为抵押物，但也有一部分是企业担保形式的保证贷款。对担保企业的担保能力的评价，往往只是根据该担保人为借款人作担保之前的财务报表数据及其他相关指标测算，而在房地产企业较长时期的贷款期间，银行并不是时刻关注担保企业是否还具备担保能力，并采取相应的有效措施。当担保企业的经营状况出现较大的变化时，就会引发贷款保证风险。

㈡ 金融机构对房地产开发贷款的风险管理

从降低房地产开发贷款风险的角度出发，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会要求商业银行对房地产开发贷款进行风险管理的主要措施是：

⑴ 对未取得《国有土地使用权证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》和《建设施工许可证》的项目，不得发放任何形式贷款。

⑵ 对申请贷款的房地产开发企业，应要求其自有资金不低于开发项目总投资的 30%。严格落实房地产开发企业贷款的担保、抵押，确保其真实、合法、有效。

⑶ 房地产开发项目，应符合国家房地产发展总体方向，有效满足当地城市规划和房地产市场的需求，保证项目的合法性和可行性。

⑷ 对申请贷款的房地产开发企业进行深入调查审核，对成立不满 3 年且开发项目较少的专业性、集团性的房地产开发企业的贷款应审慎发放，对经营管理存在问题、不具备相应资金实力或有不良经营记录的房地产开发企业的贷款发放应严格限制。

⑸ 在房地产开发企业的自筹资金得到保证后，可根据项目的进度和进展状况，分期发放贷款，并对其资金使用情况进行监控，以防止其挪用贷款转作其他项目或其他用途。

(6) 对房地产开发企业的销售款进行监控，防止其挪用该销售款开发其他项目或作其他用途。

(7) 密切关注房地产开发企业的开发情况，以确保商业银行对购买主体结构已封顶住房的个人发放个人住房贷款后，该房屋能够在合理期限内正式交付使用。

二、土地储备贷款的风险与风险管理

(一) 土地储备贷款的风险因素

(1) 土地储备中心自有运作资金严重不足，主要依靠银行贷款。由于土地收购项目金额较大，动辄几千万，甚至数十亿元，而政府初始投入资金有限，个别中心甚至连注册资金也不能按时到位，导致土地储备资金绝大部分为银行贷款，遇到拆迁、整理、出让时间等不确定因素，就会发生还贷困难。

(2) 土地出让计划不明确，还贷资金来源的时间不能与贷款期限相匹配。由于土地收购的时间一般根据旧城改造或新区建设的需要由政府决定，而土地出让计划一般由土地储备委员会根据城市规划和房地产市场情况统筹考虑，从目前现有土地储备贷款情况来看，除个别短平快项目有明确的出让时间外，大部分项目具体出让时间不明确，因此贷款发放时往往未能确定土地出让时间，导致贷款期限与出让时间不能匹配，具体还贷资金来源也难以按期落实。

(3) 土地储备中心贷款抵押中的法律问题带来的风险。当前，土地储备机构向商业银行贷款的担保主要采用保证和土地使用权抵押两种方式。从实际操作来看，这两种方式都存在着一定的问题。保证贷款操作中，土地储备机构从银行贷款时，先由政府财政部门或其他相关部门同银行进行协商，并向银行出具一个“承诺书”，银行考虑到政府的信用就为其办理了贷款。实际上，政府及事业单位不能作为保证人，担保在法律上是没有效力的。在土地储备中心抵押贷款中，土地储备中心只是代行部分政府职权的代理机构，并不是实质意义上的土地使用者，也不拥有其储备土地的所有权。

(二) 土地储备贷款的风险管理

由于土地储备贷款的发放对象主要是政府土地收购储备机构，其本身并不具备独立的法人资格，而且土地收购储备过程中的土地权属并不十分清晰，因此商业银行亦非常重视该类贷款的风险管理。土地储备贷款风险管理的具体措施包括：

(1) 对资本金没有到位或资本金严重不足、经营管理不规范的借款人，审慎发放土地储备贷款。

(2) 以抵押贷款方式向土地储备机构发放，贷款额度不得超过所收购土地评估价值的 70%，贷款期限最长不得超过 2 年。

(3) 对包括该土地的性质、权属关系、测绘情况、土地契约限制、在城市整体综合规划中的用途与预计开发计划是否相符等土地整体情况，进行认真的调查分析。

(4) 实时掌握土地价值状况，避免由于土地价值虚增或其他情况而导致的贷款风险。

三、个人住房贷款的风险与风险管理

(一) 个人住房贷款的风险

个人住房贷款的风险，主要表现为操作风险、信用风险、市场风险、管理风险和法律风险。

(1) 操作风险。由于个人住房贷款的客户数量多，在实际操作中银行无法像公司客户那样进行深入的调查，而且个贷市场竞争日

趋激烈，一些基层银行重营销轻管理，各项规章制度有的落实不到位，也给个人住房贷款业务带来了重大隐患，容易出现“假按揭”，导致贷款被骗，同时也容易被内部人员混水摸鱼，作案盗取资金，因此，个人住房贷款业务存在较大的操作风险。

⑵ 信用风险。在个人住房贷款业务中，由于目前我国个人资信体系不完善、贷款期限长等因素，存在较多的不确定性，将面临较大的信用风险。个人住房贷款业务信用风险涉及开发商、购房人两方面。与开发商相关的信用风险，主要涉及到开发商欺诈、项目拖期、质量纠纷、违法预售等问题。来源于购房人的信用风险，则包括自然原因、社会原因导致借款人失去还款能力，以及由于主观原因、信用意识差等导致的拖延还款或赖帐不还。

⑶ 市场风险。在个人住房贷款业务中，贷款一般都提供房地产抵押，贷款的第二还款来源受房地产市场影响，因此也面临着较大的市场风险，特别是主要依赖未来预期收益而支撑高房价的商业用房，以及期房按揭，更面临着巨大的市场风险。市场风险主要来自：市场供求风险、市场周期风险、政策性风险、变现风险和利率风险。

⑷ 管理风险。目前，银行的个人住房贷款仍处于起步阶段，还没有经历过房地产市场低谷的考验，对个人住房贷款的决策管理尚缺乏成熟的经验和有效的手段，容易形成管理和决策风险。如对借款人资质审查不严、手续不完整、放松贷款条件、向借款人发放了超过其支付能力的款项等等。管理风险主要表现为：资金来源和资金运用期限结构不匹配导致的流动性风险，以及抵押物保管不善和贷后管理工作薄弱所带来的风险。

⑸ 法律风险。法律风险是由于现行法制环境的限制给银行贷款带来的潜在风险。由于我国现有立法、司法、执法等制度及相关配套措施的缺位，也给银行个人住房贷款带来了一定的法律风险。例如，商品房买卖合同被确认无效或者被撤销、解除，银行与借款人签订的抵押合同也将随之解除，而此时银行的贷款已经发放，银行原本享有的优先受偿权(债权)将沦为一般的返还请求权，贷款安全性因此大大降低。此外，由于我国目前还没有建立个人破产制度，也给个人住房逾期贷款的追偿带来了很大困难。

㈡ 个人住房抵押贷款的风险管理

商业银行对个人住房抵押贷款的风险管理，包括贷款发放管理和贷后对还款过程的管理。贷款发放前的管理，主要有以下措施：

⑴ 遵照个人住房贷款的相关政策规定，严格遵守贷款年限、贷款价值比率等方面的规定。抵押物价值的确定，以该物业在该次买卖交易中的成交价格或评估价格的较低者为准。

⑵ 详细审查借款人的相关信息，包括借款人基本情况、借款人收支情况、借款人资产表、借款人现住房情况、借款人购房贷款资料、担保方式、借款人声明等要素。

⑶ 通过借款人的年龄、学历、工作年限、职业、在职年限等信息判断借款人目前收入的合理性及未来行业发展前景；通过借款人的收入水平、财务情况和负债情况判断其贷款偿付能力；通过了解借款人目前居住情况及此次购房的首付支出判断其对于所购房产的拥有意愿等因素，并据此对贷款申请做整体分析。

⑷ 考核借款人还款能力。规定将每笔住房贷款的月房产支出与收入比控制在 50%以下，月所有债务支出与收入比控制在 55%以下。房产支出与收入比＝(本次贷款的月还款额＋月物业管理费)/月均收入。所有债务与收入比＝(本次贷款的月还款额＋月物业管理费＋其他债务月偿付额)/月均收入。

⑸ 在发放个人住房贷款前应对新建房进行整体性估价，可根

据实际情况，选择内部估价或委托独立估价机构进行，但要出具由具备估价资格的专业人士签署的估价报告；对于精装修楼盘以及售价明显高出周边地区售价的楼盘要进行重新估价。对再交易房，应对每个用作贷款抵押的房屋进行独立估价。

四、房地产投资信托的风险与风险管理

㈠ 房地产投资信托的风险

⑴ 经营风险。该风险是指由于房地产投资信托公司的经营获利能力大小不同而贷款的收益差别。产生经营风险的主要因素包括经理人的投资和管理能力、外部经济环境和投资项目的盈利能力等。

⑵ 市场风险。该风险是指由于房地产投资信托证券价格在交易场所的变化而给投资者带来的风险。因为多数股票价格的变动都和整个市场大趋势存在相当程度的正相关。这就会造成公司本身的经营状况无法完全决定其股票价格的变化。如果投资者在市场不景气时谋求变现，无疑会因证券价格的下跌而蒙受损失。这就是市场所造成的投资风险。

⑶ 利率风险。利率的变化会给房地产投资信托的实际收益带来损失，特别是抵押债权型房地产投资信托，因为它的资产主要是由一些长期固定利率的抵押贷款组成。如果利率上升，就会引起债权组合价值的相对下降。为避免利率风险，美国的房地产投资信托公司采用浮动利率。一般对于一些短期贷款来说，利率风险是不存在的。

㈡ 房地产投资信托的风险管理

⑴ 提升专业化经营水平。房地产投资信托公司专门从事投资某一类型物业(如住宅、办公和工业物业、商业中心等)，或者在某些熟悉的区域进行房地产投资，能有效提高 REITs 的管理效率和盈利能力，降低经营风险。

⑵ 提升规模经营水平。房地产投资信托公司规模经营的优势非常明显。规模扩展的优势主要表现在：提高经营效率，更高的经营资金流动性；实现规模经济，能够降低资本费用；金融分析师关注程度日益提高，增加了对资本吸引力；提高了股份流动性，吸引了机构投资者的关注；有助于 REITs 获得较大的市场份额。

⑶ 吸引机构投资者参与。初始设立 REITs 的目的之一，是为小型投资者投资房地产提供方便。大量实证分析结果表明，在 REITs 股票市场中，随着机构投资者参与程度的提高，REITs 公司的经营业绩不断提升，REITs 股票市场的表现业越来越好。具体表现在：①促进了 REITs 股票价格的形成；②提高了 REIT 公司管理决策的质量；③提高了 REITs 的社会知名度和认可程度；④提高了 REITs 股票的绩效，减少了反常的价格波动；⑤提高了市场的透明度和效率。

⑷ 制定积极稳妥的经营战略。良好的经营战略，能有效提高 REITs 公司的经营绩效。包括：积极调整所持有的房地产资产结构，注重资产的流动性；积极调整债务结构，使用较低的财务杠杆；规避风险，实施稳妥的投资策略等。

⑸ 建立优秀的管理队伍。熟悉房地产自身特点、公开市场运作程序和方法的专业化管理队伍，不仅为投资者提供了高质量的专业管理服务，也推动了房地产投资信托业的规范发展和壮大。

第三节　房地产项目融资

一、房地产项目融资的概念

㈠　房地产投资项目使用资金特性

房地产投资项目所需的资金除具有“货币—生产—商品—货币”这样一个一般的循环往复、连续不断的资金运动过程外，还具有资金垫付量大、占用周期长、投资的固定性和增值性以及风险大、回报率高等特性。从这些特性出发，房地产开发投资企业的资金在周转过程中必然存在着：资金投入的集中性和来源分散性的矛盾、资金投入量大和每笔收入来源小的矛盾、投资回收周期长和再生产过程连续的矛盾。对于房地产投资者来说，如何解决这些矛盾，是项目投资得以顺利进行的基本前提。

㈡　房地产项目融资的含义

房地产项目融资，是整个社会融资系统中的一个重要组成部分，是房地产投资者为确保投资项目的顺利进行而进行的融通资金的活动。与其他融资活动一样，房地产项目融资同样包括资金筹措和资金供应两个方面，没有资金筹措，资金供应就成了无源之水、无本之木。

房地产项目融资的实质，是充分发挥房地产的财产功能，为房地产投资融通资金，以达到尽快开发、提高投资效益的目的。房地产投资项目融资的特点，是在融资过程中的存储、信贷关系，都是以房地产项目为核心。通过为房地产投资项目融资，投资者通常可将固着在土地上的资产变成可流动的资金，使其进入社会生产流通领域，达到扩充社会资金来源、缓解企业资金压力的目的。

㈢　房地产项目融资的意义

资金问题历来都是房地产投资者最为关切和颇费心机的问题，任何一个房地产投资者，要想在竞争激烈的房地产市场中获得成功，除了取决于其技术能力、管理经验以及他在以往的房地产投资中赢得的信誉外，还取决于其筹集资金的能力和使用资金的本领。就房地产开发投资而言，即使开发商已经获取了开发建设用地的土地使用权，如果该开发商缺乏筹集资金的实际能力，不能事先把建设资金安排妥当，其结果很可能由于流动资金拮据、周转困难而以失败告终；对于置业投资来说，如果找不到金融机构提供长期抵押贷款，投资者的投资能力就会受到极大的制约。所以，尽管人人都知道房地产投资具有获得高额利润的可能，但这种高额利润对绝大多数人来说，是可望不可及的。

从金融机构的角度来说，其拥有的资金如果不能及时融出，就会由于通货膨胀的影响而贬值，如果这些资金是通过吸收储蓄存款而汇集的，则还要垫付资金的利息。所以金融机构只有设法及时地将资金融出，才能避免由于资金闲置而造成的损失。当然，金融机构在融出资金时，要遵循流动性、安全性和盈利性原则。世界各国的实践证明，房地产是吸纳金融机构信贷资金最多的行业，房地产开发商和投资者，是金融机构最大的客户群之一，也是金融机构之间的竞争中最重要的争夺对象。

二、房地产项目融资方案

㈠ 融资组织形式选择

研究融资方案，首先应该明确融资主体，由融资主体进行融资活动，并承担融资责任和风险。项目融资主体的组织形式主要有：既有项目法人融资和新设项目法人融资。

既有项目法人融资形式是依托现有法人进行的融资活动，其特点是：不组建新的项目法人，由既有法人统一组织融资活动并承担融资责任和风险；拟建项目一般在既有法人资产和信用基础上进行，并形成其增量资产；从既有法人的财务整体状况考察融资后的偿债能力。

新设项目法人融资形式是指新建项目法人进行的融资活动，其特点是：项目投资由新设项目法人筹集的资本金和债务资金构成；新设项目法人承担相应的融资责任和风险；从项目投产后的经济效益来考察偿债能力。

㈡ 资金来源选择

在估算出房地产投资项目所需要的资金数量后，根据资金的可行性、供应的充足性、融资成本的高低，在上述房地产项目融资的可能资金来源中，选定项目融资的资金来源。

常用的融资渠道包括：自有资金、信贷资金、证券市场资金、非银行金融机构(信托投资公司、投资基金公司、风险投资公司、保险公司、租赁公司等)的资金、其他机构和个人的资金、预售或预租收入等。中国房地产开发投资的资金来源，目前主要是预售收入、自筹资金和国内商业银行贷款(表 9-2)。

㈢ 资本金筹措

资本金作为项目投资中由投资者提供的资金，是获得债务资金的基础。国家对房地产开发项目资本金比例的要求是 35%。对房地产置业投资，资本金比例通常为购置物业时所须支付的首付款比例。

中国房地产开发投资资金来源(1998～2003 年) 货币单位：万元 表 9-2

年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	合计	所占比例
国家预算内资金	13.76	10.87	6.87	13.63	11.84	11.14	68.11	0.15%
国内贷款	953.34	1032.20	1385.08	1692.20	2149.09	3125.14	10337.05	22.96%
债券	7.89	10.37	3.48	0.34	2.40	0.34	24.82	0.06%
利用外资	362.74	241.23	168.70	135.70	156.39	184.45	1249.21	2.78%
自筹资金	1155.53	1322.57	1614.21	2183.96	2720.44	3758.24	12754.95	28.33%
其他资金	1650.69	1891.27	2819.29	3670.56	4501.47	6048.91	20582.19	45.72%
资金来源总额	4143.96	4508.52	5997.63	7696.39	9541.63	13128.22	45016.35	100%

注：其他资金一般为定金及预付款 资料来源：国家统计局

资本金出资形态可以是现金，也可以是实物、土地使用权等，实物出资必须经过有资格的资产评估机构评估作价，并在资本金中不能超过一定比例。新设项目法人项目资本金筹措渠道，包括政府政策性资金、国家授权投资机构入股的资金、国内外企业入股的资金、社会团体和个人入股的资金。既有项目法人项目资本金筹措渠道，包括项目法人可用于项目的现金、资产变现资金、发行股票筹集的资金、政府政策性资金和国内外企业法人入股资金。

当既有项目法人是上市公司时，可以通过增发新股，为特定的房地产开发投资项目筹措资本金。房地产股票是房地产上市公司发给股东的所有权凭证，股票持有者作为股东承担公司的有限责任，同时享受相应的权利，承担相应的义务。房地产上市公司可根据企业资金的需要，选择发行不同种类的房地产股票，包括普通股和优

先股。优先股在收益分配上享有优先权，但一般没有公司的经营管理权。优先股又可分为累计优先股、股息可调整的优先股和可转换优先股三类。普通股代表持股人在股份中的财产和所有权。持有普通股的股东对公司的经营管理行使权力，参加股东大会并有投票权。

以资金或土地使用权作价入股的合作开发模式，也是筹措资本金、分散资本金筹措压力的有效方式。通过充分发挥合作伙伴的各自优势，并由各合作伙伴分别承担或筹集各自需要投入的资本金，可以有效提高房地产企业的投资能力。目前，国内许多房地产开发项目采用了合作开发的模式，使有房地产开发投资管理能力但短缺资金的开发商和拥有资本金投资能力但没有房地产投资管理经验的企业优势互补，收到了很好的效果。合作开发还包括与当前的土地使用者合作，通过将土地开发费用(拆迁、安置、补偿)的部分或全部作价入股，就可以大大减少资本金投入和开发前期的财务压力。

㈣ 债务资金筹措

债务资金是项目投资中除资本金外，需要从金融市场中借入的资金。债务资金筹措的主要渠道有信贷融资和债券融资。

⑴ 信贷融资

任何房地产开发商要想求得发展，就离不开银行及其他金融机构的支持。如果开发商不会利用银行信贷资金，完全靠自己的现金本钱周转，就很难扩大投资项目的规模及提高资本金的投资收益水平，还会由于投资能力的不足而失去许多良好的投资机会。利用信贷资金经营，实际上就是“借钱赚钱”或“借鸡生蛋”，充分利用财务杠杆的作用。

信贷融资方案要明确拟提供贷款的机构及其贷款条件，包括支付方式、贷款期限、贷款利率、还本付息方式和附加条件等。

⑵ 债券融资

企业债券泛指各种所有制形式企业，为了特定的目的所发行的债务凭证。债券融资是指项目法人以自身的财务状况和信用条件为基础，通过发行企业债券筹集资金，用于项目建设的融资方式。

企业债券作为一种有价证券，其还本付息的期限一般应根据房地产企业筹集资金的目的、金融市场的规律、有关法规和房地产开发经营周期而定，通常为 3～5 年。债券偿付方式有三种：第一种是偿还，通常是到期一次偿还本息；第二种是转期，即用一种到期较晚的债券来替换到期较早的在发债券，也可以说是以旧换新；第三种是转换，即债券在有效期内，只需支付利息，债券持有人有权按照约定将债券转化成公司的普通股。可转换债券的发行，不需要以项目资产和公司的其他资产作为担保。

㈤ 预售或预租

由于房地产开发项目可以通过预售和预租在开发过程中获得收入，而这部分收入又可以用作后续开发过程所需要的投资，所以大大减轻了房地产开发商为开发项目进行权益融资和债务融资的压力。

在房地产市场前景看好的情况下，大部分投资置业人士和机构，对预售楼宇感兴趣，因为他们只需先期支付少量定金或预付款，就可以享受到未来一段时间内的房地产增值收益。例如，某单位以现时楼价 15%的预付款订购了开发商开发建设过程中的楼宇，如果一年后楼宇竣工交付使用时楼价上涨了 12%，则其预付款的收益率高达 12%/15%×100%＝80%。

预售楼宇对于买家来说，由于他可以降低购楼费用(如果楼宇建成后，买家再将所预定的楼宇转买，则可获得很高的投资收益)，所以有很高的积极性；对于开发商来说，预售一部分楼面面积，既可以筹集到必要的建设资金，又可将部分市场风险分担给买家，因此

开发商的积极性也是不言而喻的。当然，预售楼宇通常是有条件的，一般规定，开发商投入的建设资金(不含土地费用)达到或超过地上物预计总投资的 25%以后，方可获得政府房地产管理部门颁发的预售许可证。

㈥ 融资方案分析

在初步确定项目的资金筹措方式和资金来源后，接下来的工作就是进行融资方案分析，比选并挑选资金来源可靠、资金结构合理、融资成本低、融资风险小的方案。

⑴ 资金来源可靠性分析。主要是分析项目所需总投资和分年所需投资能否得到足够的、持续的资金供应，即资本金和债务资金供应是否落实可靠。应力求使筹措的资金、币种及投入时序与项目开发建设进度和投资使用计划相匹配，确保项目开发建设活动顺利进行。

⑵ 融资结构分析。主要分析项目融资方案中的资本金与债务资金比例、股本结构比例和债务结构比例，并分析其实现条件。在一般情况下，项目资本金比例过低，将给项目带来潜在的财务风险，因此应根据项目的特点和开发经营方案，合理确定资本金与债务资金的比例。股本结构反映项目股东各方出资额和相应的权益，应根据项目特点和主要股东方的参股意愿，合理确定参股各方的出资比例。债务结构反映项目债权各方为项目提供的债务资金的比例，应根据债权人提供债务资金的方式、附加条件以及利率、汇率、还款方式的不同，合理确定内债与外债的比例、政策性银行与商业性银行的贷款比例、信贷资金与债券资金的比例。

⑶ 融资成本分析。融资成本是指项目为筹集和使用资金而支付的费用。融资成本高低是判断项目融资方案是否合理的重要因素之一。融资成本包括债务融资成本和资本金融资成本。债务融资成本包括资金筹集费(承诺费、手续费、担保费、代理费等)和资金占用费(利息)，一般通过计算债务资金的综合利率，来判断债务融资成本的高低；资本金融资成本中的资金筹集费同样包括承诺费、手续费、担保费、代理费等费用，但其资金占用费则需要按机会成本原则计算，当机会成本难以计算时，可参照银行存款利率进行计算。

⑷ 融资风险分析。融资方案的实施经常受到各种风险的影响。为了使融资方案稳妥可靠，需要分析融资方案实施中可能遇到的各种风险因素，及其对资金来源可靠性和融资成本的影响。通常需要分析的风险因素包括资金供应风险、利率风险和汇率风险。资金供应风险是指融资方案在实施过程中，可能出现资金不落实，导致开发周期拖长、成本增加、原收益目标难以实现的风险。利率风险则指融资方案采用浮动利率计息时，贷款利率的可能变动给项目带来的风险和损失。汇率风险是指国际金融市场外汇交易结算产生的风险，包括人民币对外币的比价变动风险和外币之间比价变动的风险，利用外资数额较大的项目必须估测汇率变动对项目造成的风险和损失。

三、金融机构对项目贷款的审查

金融机构进行项目贷款审查时，要进行客户评价、项目评估、担保方式评价和贷款综合评价等四个方面的工作。

㈠ 企业资信等级评价

金融机构在向申请贷款的项目贷款前，首先要审查企业的资信等级，即客户评价。通常情况下，金融机构主要根据企业素质、资金实力、企业偿债能力、企业经营管理能力、企业获利能力、企业信誉、企业在贷款银行的资金流量和其他辅助指标，确定房地产开

发企业的资信等级。企业资信等级评价的过程，实际上是将上述评价指标，按照一定的评价标准分别给每项指标打分，再根据各项指标的相对重要性确定每一指标或每一类指标的权重，然后加权平均计算出每个企业的资信评价分值，最后再按照企业得分的多少，将其划分为 AAA、AA、A、BBB、BB 和 B 级。通常情况下，BBB 及以上资信等级的企业才能获得银行贷款。

㈡ 贷款项目评估

金融机构在提供资金融通的过程中，除对开发商进行资信等级评价外，还会对开发商所开发的项目进行详细的审查，以确保开发商能够凭借项目本身的正常运行，具备充分的还款能力。

金融机构对项目的审查主要包括三个大的方面，即：项目基本情况、市场分析结果和财务评价指标。各方面的具体指标如表 9-3 所示。

从金融机构的立场来说，拟开发建设的项目不仅要满足开发商的投资目标，重要的是还需满足金融机构自己的目标。总的来说，项目应具有适当的经济规模，但单一项目的投资额不宜超过开发商各类项目全部投资额的 15%。从房地产投资组合的角度来说，一般写字楼项目可占其总投资的 35%～40%，商业零售用房 35%～40%，工业厂房 10%～15%，土地和其他物业 5%～10%；从地区分布来说，项目也最好能满足金融机构地区分布均衡的原则。显而易见，银行这样要求，主要目的是为了分散融资风险。.

在项目融资金额较大或某些其他特殊情况下，金融机构还很可能亲自去了解有关开发项目的详情，如果开发商是自己的新客户，更需要这样做。他们自己调查的内容包括项目所在的确切地点、当地对各类楼宇的需求情况、项目改变用途以适应市场需要的可能性、市场上的主要竞争项目等。金融机构批准贷款时通常还会考虑建筑

房地产开发项目贷款评价的指标体系 表 9-3

序号	指标名称	内容及计算公式
一	项目基本情况指标	
1	四证落实情况	四证指国有土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和建设工程施工许可证
2	自有资金占总投资比率	自有资金/总投资
3	资金落实情况	自有资金和其他资金落实情况
4	地理与交通位置	项目所处位置的区域条件和交通条件
5	基础设施落实情况	指项目的上下水、电力、煤气、热力、通讯、交通等配套条件的落实情况
6	项目品质	指项目自身的产品品质，包括规划和设计风格、容积率、小区环境、户型设计等是否合理，新材料、新技术、新设计、新理念的应用以及这些应用所带来的效益和风险
二	市场分析指标	
7	市场定位	项目是否有明确的市场定位，是否面向明确的细分市场及这种定位的合理性
8	供需形势分析	项目所在的细分市场的供应量与有效需求量之间的关系、市场吸纳率、市场交易的活跃程度等
9	竞争形势分析	项目所在地区人口聚集度、项目所处细分市场的饱和程度、项目与竞争楼盘的优势比较次序等内容
10	市场营销能力	项目的营销推广计划是否合理有效、销售策划人员能力、是否有中介顾问公司的配合等
11	认购或预售/预租能力	项目是否已有认购或已经开始预售、预租或预售/预租的比例如何
三	财务评价指标	
12	财务内部收益率	使项目在计算期内各年净现金流量现值累计之和等于零时的折现率
13	销售利润率	利润总额/销售收入
14	贷款偿还期	项目用规定的还款资金(利润及其它还款来源)偿还贷款本息所需要的时间
15	敏感性评价	分析和预测主要指标(如收益率、净现值、贷款偿还期等)对由于通货膨胀、市场竞争等客观原因所引起的成本、利润率等因素变化而发生变动的敏感程度

设计质量和建筑师的水平情况。此外，有时金融机构还会对未来租客的选择进行干预，尤其是大宗承租的租客，这也是金融机构控制项目和开发商的重要措施。很有必要记住这样一句话，即在开发商看来是机会的时候，银行家看到的往往是风险。

在咨询业日益发达的今天，金融机构还会要求开发商向其提供房地产咨询机构提供的项目评估报告，这也是金融机构化解和分散融资风险的有途径效。在咨询机构提供的项目评估报告中，咨询机构会就项目的建设条件、项目所在地的房地产市场供求情况、预期租金和售价水平、总开发成本、项目自身的收益能力和还贷能力、财务评价的有关技术经济指标、不确定性分析的结果等提供专业意见，供银行或其他金融机构参考。

㈢ 房地产贷款担保方式评价

贷款担保是指为提高贷款偿还的可能性，降低银行资金损失的风险，由借款人或第三人对贷款本息的偿还提供的一种保证。当银行与借款人及其他第三人签订担保协议后，如借款人财务状况恶化、违反借款合同或无法偿还贷款时，银行可以通过执行担保来收回贷款本息。需要指出的是，贷款的担保不能取代借款人的信用状况，仅仅是为已经发生的贷款提供了一个额外的安全保障，银行在发放贷款时，首先应考查借款人的第一还款来源是否充足；贷款的担保并不一定能确保贷款得以足额偿还。房地产贷款担保通常有以下三种形式：

⑴ 保证。即由贷款银行、借款人与第三方签订一个保证协议，当借款人违约或无力归还贷款时，由第三方保证人按照约定履行债务或承担相应的责任。保证通常是由第三方保证人以自身的财产提供的一种可选择的还款来源。而且，只有当保证人有能力和意愿代替借款人偿还贷款，这项保证才是可靠的，为此贷款银行将在充分审核保证人的财务实力和信誉程度后，方可做出是否接受其保证的决策。一般来说，银行金融机构提供的担保风险最低，然后依次是省级非银行金融机构、AAA 级企业、AA 级企业、AA 级以下企业。

⑵ 抵押。是指借款人或第三人在不转移财产占有权的情况下，将财产作为贷款的担保。银行持有抵押财产的担保权益，当借款人不履行合同时，银行有权以该财产折价或以拍卖、变卖该财产的价款优先受偿。在房地产贷款中以土地房屋等设定贷款抵押，是最常见的担保形式。从抵押担保的质量来看，商品房优于其他房屋，建成后的房地产优于纯粹的土地，商品住宅优于商用房地产。

⑶ 质押。贷款质押是指借款人或第三人以其动产或权力(包括商标权、专利权等)移交银行占有，将该动产或权力作为债权的担保。当借款人不履行债务时，银行有权将该动产或权力折价出售收回贷款，或者以拍卖、变卖该动产或权力的价款优先受偿。

㈣ 贷款综合评价

金融机构考察完开发商的资信状况和房地产开发项目以后，还要结合对企业和项目考察的结果，综合企业信用等级、项目风险等级、贷款担保方式、贷款期限等因素，对项目贷款进行综合评价。贷款综合评价的主要工作是计算贷款综合风险度。

某笔贷款的综合风险度＝(某笔贷款风险额/某笔贷款额)×100%＝信用等级系数×货款方式系数×期限系数×项目等级系数

某笔贷款风险额＝某笔贷款额×信用等级系数×贷款方式系数×期限系数×项目风险等级系数

其中：

⑴ 信用等级系数的取值规则是：AAA 级企业为 30%，AA 级企业为 50%，A 级企业为 70%，BBB 级企业为 90%。

⑵ 贷款方式系数的取值规则是：信用贷款为 100%；由银行

金融机构提供担保的为 10%～20%，由省级非银行金融机构担保的为 50%，AA 级以下企业担保的为 100%；用商品房抵押的为 50%，由其他房屋及建筑物抵押的为 100%(如参加保险，保险期长于贷款到期日的，系数取值为 50%)。

⑶ 贷款期限系数的取值规则是：中短期贷款期限在半年以内的为 100%，期限在半年以上不满 1 年的为 120%；中长期贷款期限在 1 年以上不满 3 年的为 120%；期限在 3 年以上不满 5 年的为 130%，期限在 5 年以上的为 140%。

⑷ 项目风险等级系数的确定：先按照项目建设条件、市场和产品分析以及财务评价的结果，将项目划分成 AAA、AA、A 和 BBB 四个风险等级，其对应的风险系数分别为 80%、70%、60%和 50%。

按照上述公式计算，凡综合风险度超过 60%的，即为高风险贷款，对高风险贷款，银行一般不予发放贷款。例如，某开发企业申请贷款 5000 万元，该企业的信用等级为 AA 级，以商品房做抵押，期限 2 年，项目风险等级为 A 级，代人上述公式得：贷款综合风险度＝50%×50%×120%×60%＝18%，银行可以发放贷款。

第十章　物业资产管理

内容提要

1、房地产资产管理
2、物业管理的内容
3、写字楼物业管理
4、零售商业物业管理
5、物业管理费用的测算与财务报告

考试目的

本部分的考试目的是测试应考人员对物业管理、房地产资产管理等概念及工作内容，以及收益性物业租金确定和费用测算方法的掌握程度。

考试基本要求

掌握：物业管理中的费用测算与财务报告的内容。

熟悉：房地产资产管理的概念与所包括的内容，写字楼和零售商业物业分类方法与影响因素，确定写字楼和零售商业物业租金的方法。

了解：物业管理的内容。

物业管理是房地产开发过程的延续，是以实现物业拥有者的有关目标、使物业保持良好运行状态为目的的一种专业服务。熟悉房地产的使用过程尤其是该过程中的物业管理工作，有助于房地产估价师把握物业使用过程的特点、收益与费用的类型及其确定方式，以及物业管理对房地产价值的影响。

随着房地产市场的发展，尤其是以收益性房地产为目标对象的投资活动的增加，物业管理也逐渐拓展了服务领域和服务模式，出现了资产管理、设施管理等新的专业服务模式。本章将在界定房地产资产管理相关概念的基础上，以收益性物业管理为主对收益性物业管理的内容进行简要介绍，重点对写字楼和零售商业物业的分类及其影响因素、物业管理过程中租户的选择与租金的确定、租约谈判、市场营销和保险等予以分析。

第一节　房地产资产管理

一、房地产资产管理

从开发项目竣工投入使用开始，对房地产资产进行全寿命周期的管理，是由包括物业管理、设施管理、资产管理和组合投资管理在内的房地产管理人员的责任。虽然房地产资产管理的上述四个职能之间有一定的冲突和重叠，但都有一个共同的目标，这就是使房地产的价值最大化。物业管理、设施管理、资产管理和组合投资管理的关系如图 10-1 所示。其中，物业管理和设施管理以运行管理为主，资产管理和投资组合管理以策略性管理为主。

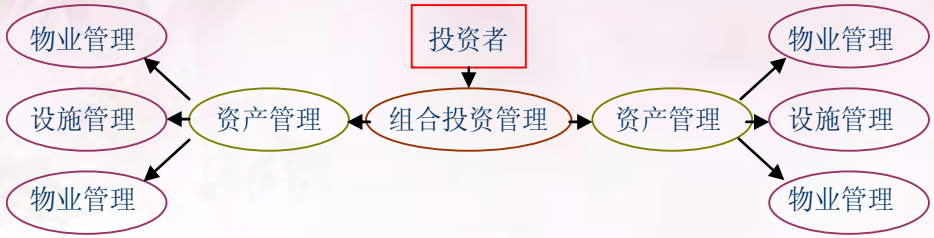


图 10-1　房地产资产管理的内容及其相互关系

二、物业管理

物业管理是一种专业行业，它综合运用多学科的知识，通过人员、场所、流程和技术的整合，来确保建筑环境的正常运行。

物业管理的核心工作，是对房地产资产进行日常的维护与维修，并向入住的客户或业主提供服务，以保障其始终处在正常的运行状态。对于居住物业，物业管理就是房地产资产管理的全部内容。然而，对于收益性物业或大型非房地产公司拥有的自用物业，除物业管理外，还要进行相应的资产管理和组合投资管理工作。此时的物业管理除进行物业的日常管理外，还要执行资产管理所确定的战略方针，以满足组合投资管理的目标。

物业管理关注的重点，是租用建筑物的租户对其所使用的物业的环境感到满意，并希望继续租用本物业。所以，物业管理工作中的每一部分工作，都应以满足当前租户的需要并吸引未来的新租户

为中心。国际上物业管理行业的专业资格，是注册物业管理经理(CPM)。

三、设施管理

设施管理是一种新型房地产服务业务，其主要功能是通过对人和工作的协调，为某一单位或机构创造一个良好的工作环境。设施管理是融合了企业管理、建筑学、行为科学和工程学的交叉学科。商业企业越来越强烈地认识到，拥有一个管理有序、高效率的办公环境，对企业的成功非常重要；新技术、环境意识和对健康的日益关注，也导致了对设施管理专业服务需求的日益增加。

设施管理的传统服务主要集中在设施的运行管理与维护，但目前已扩展到为写字楼内的雇员提供一个安全、有效率的工作环境，为医院、高科技产业提供设施设备维护、空间环境维护服务等方面。例如，设施管理人员要负责保持写字楼内良好的空气质量，为楼宇更新安全控制系统，为残疾人提供无障碍的通行设施，保证设施符合政府法规和环境、健康、安全标准等。设施管理的具体工作内容通常包括：制定长期财务规划和年度财务计划，设备更新财务预测，为业主提供购买和处置房地产资产的建议，室内布局与空间规划，建筑设计与工程规划，建造与维修工程，设施维护和运营管理，电讯整合、安全和综合管理服务，信息管理与设施管理报告等。国际上，设施管理领域的专业资格，通常称为注册设施管理经理(CFM)。

四、资产管理

资产管理所涉及的范围比物业管理和设施管理大得多，因此资产管理公司通常聘请若干物业管理公司和设施管理公司为其提供服务。资产管理经理领导物业经理和设施经理，监督考核他们的管理绩效，指导他们制定物业管理、设施管理的策略计划，以满足组合投资管理者对资产价值最大化的要求。

资产管理的主要工作包括：制订物业策略计划，持有或出售分析，检讨物业重新定位的机会、审批主要的费用支出，监控物业运行绩效，根据物业在同类物业竞争市场上的绩效表现，管理并评估物业管理公司的工作，协助物业管理公司与租户的关系，定期进行资产的投资分析和运营状况分析。

五、房地产组合投资管理

房地产组合投资管理所涉及的范围就更广，包括确定物业投资者或业主的投资目标，评估资产管理公司的绩效，审批资产管理公司提出的物业更新改造计划以保持资产的良好运行状态和市场竞争力，管理资产以实现组合投资收益的最大化，就新购置物业或处置物业做出决策等。

组合投资管理的主要工作包括：与投资者沟通并制定组合投资的目标和投资准则，制订并执行组合投资策略，设计和调整房地产资产的资本结构，负责策略资产的配置和衍生工具的应用，监督物业购买、处置、资产管理和再投资决策，评估投资组合绩效，客户报告与现金管理。

第二节　物业管理的内容

根据物业的类型和特点不同，可以将物业管理分为居住物业管理、公共物业管理和收益性物业管理。每一种类型的物业管理，又可以进一步划分为许多更专业化的领域。例如，在收益性物业管理中，就可以进一步分为写字楼物业管理、零售商业物业管理、工业及货仓物业管理、酒店物业管理等。物业类型不同，物业管理的侧重点和工作程序也有差异。对最为复杂的收益性物业管理而言，其工作内容主要包括以下几个方面：

一、制定管理计划

在接管一宗物业后，首先要制定一份管理计划并获委托方认可。该计划应详细说明物业管理所提供的服务内容以及所采用的方法。一般包括六个方面的内容：

㈠　确立目标

物业所有者(业主)的目标是制定管理计划的基础。有时业主除了最大限度地获取利润以外，没有具体的目标。物业管理人员就要通过有关的调查、分析有关投资信息，来确定较为具体的目标。此外，业主授予物业管理者的权力范围也有很大差别，有些业主只对重大决策问题发表意见，但也有些业主可能希望对有关细节问题亦予过问。物业管理人员常常需要就业主提出的相互矛盾的目标作解释工作，例如有业主同时提出了最小维护费用和最大增值两个不相容的目标。一旦物业管理公司接受了委托，就要在物业管理目标上与业主达成共识，并尽自己的可能来维护业主的利益。

㈡　检查物业质量状况

检查物业质量状况是物业管理工作的重要内容，这种检查通常包括建筑物外部和内部墙体、基础和屋顶、建筑设备和装修等所有方面，还要针对租户经常指出的一些特殊问题进行检查。物业管理人员要根据质量状况检查的结果，确定实现业主提出的目标所需的时间、需要进行的修缮工作及其费用。

㈢　形成租金方案和出租策略

出租实际上是出售一定期限(月或年)的物业使用权，只有在业主和租户均满意的情况下租约才会得以维持，从这种意义上来讲，为物业出租而进行的努力是永无止境的。

租金方案十分重要。从理论上来说，租金的确定要以物业出租经营成本、税费和业主希望的投资回报率来确定，但市场经济条件下，物业租金水平的高低主要取决于同类型物业的市场供求关系。维护较好的旧有建筑，由于其建造成本和融资费用较低，往往限制了新建筑的租金水平，因此对旧有建筑而言，租金收入常常使回报率超出预期的水平，且建造成本和融资费用上升越快，这种情况就越明显。

从总体上说，物业租金收益必须能抵偿所有投资成本，并能为投资者带来一个合理的投资回报。否则就不会有人再来进行开发建设投资。物业管理人员还必须了解市场，过高或过低的租金都有可能导致业主利益的损失，因为若某宗待出阻物业确定的租金高于市

场租金水平，则意味着物业的空置率会上升；而低于市场租金水平的租金，虽然可能使出租率达到 100%，但可获得的总租金收入并不一定理想。

对于大型物业管理公司来说，一般较容易确定租金水平或方案，因为他们往往拥有大量类似物业出租的租金数据，使得物业管理人员很容易确定物业合适的市场租金水平。当然，为准确判断物业的市场租金水平，需要比较已出租的类似物业和待出租物业的差异，并对已知的租金进行相应的修正，进而求取待出租物业的市场租金水平。例如，对于出租写字楼，其租金水平可能会依下述情况的不同而不同：单元面积大小、楼层、朝向；大厦坐落地点；距商业中心区的距离；装修档次；建筑设备状况；所提供服务的内容；有效使用面积系数；康乐设施完备情况；物业维护措施。

租金方案还会受到出租策略的影响。仍然举出租写字楼的例子，租金水平受下列情况的影响：租期长短和承租面积的大小；租户的资信状况；为租户提供服务的水平；附属设施的收费水平；是否带家具。

这里所列的情况并不完全，它仅仅是为了说明出租策略的不同会带来物业租金水平的差异。

对出租期限内租金水平的调整，没有数学公式可循，物业价格、租金指数对租金定期调整虽有参考价值，但直接的意义也不大，所以恰如其分地调整租金和形成初始租金方案一样困难。如果投资者购买的物业本来就有人租用，这种租金的调整就更加困难，因为先前的业主确定的租金可能低于市场租金水平，所以当新业主或物业管理人员决定将租金提高至市场租金水平时，可能会受到抵制。正是由于制定租金方案、调整租金水平非常复杂，才需要物业管理人员提供的专业服务。

㈣ 提出预算(包括管理费)

预算是物业管理中经营计划的核心，预算中包括详细的预期收益估算、允许的空置率水平和经营费用，且这些数字构成了物业管理的量化目标。要根据实际经营情况对预算进行定期调整，因为租金收益可能由于空置率的增加而较预期收益减少，此时物业管理人员往往要就空置率增加的原因进行认真的分析。维护费用超过预算一般预示着建筑物内的某些设备需要予以更新。

预算是物业管理中财务控制和财务计划的重要工具。其控制特性表现在当收入低于预算或费用超过预算时就会引起物业管理人员的注意，而其计划特性则表现在当物业管理人员编制预算时能就未来一年的经营计划做出比较现实的安排。此外，检查上年度预算执行情况，也有助于物业管理人员发现问题，并在新年度预算中进行适当的调整。

预算还可以使业主较容易地对物业管理的财务情况进行检查。当业主发现物业经营收入和费用大大超过预计的水平时，通常会要求物业管理人员予以解释，物业管理人员则必须负责对实际执行结果背离预算的原因进行说明，并告之业主这种未预计到的情况的发展趋势。所以，一旦提出了一个预算，物业管理人员和业主之间的经济关系也就确立了，但在双方共同制定预算的过程中，物业管理人员要努力为业主提出更为完美并切合实际的目标。

㈤ 签订物业管理委托合同

业主与物业管理公司签订的委托合同必须明确物业管理人员权利和义务，以免物业管理人员事无巨细都要请示业主。

一般的委托合同应该包括物业管理人员需定期向业主呈送的文件和报告、物业管理人员的主要工作、物业管理的责任和物业管理的费用。当然，物业的规模越大、租户的数量越多、对物业管理所

提供的服务内容越多，则合同越要详细。

㈥ 物业管理记录和控制

当委托合同签订后，物业管理人员必须及时收集整理有关数据，以便编制有关报告。例如一份月财务报告就应包括上月结余、本月收入(包括租金、保证金和其他收入等)、本月支出(包括人员工资、维护费、修理费、水及能源使用费、税费、保险费、抵押贷款还本付息、管理费、宣传广告费、资本回收等)和月末结余。通过阅读月财务报告，业主和物业管理企业就会发现哪些费用超出了预算。

二、加强市场宣传以提升物业的租金

为使物业达到一个较为理想的租金水平，物业管理人员还要进行市场宣传工作。这种宣传一般围绕着物业的特性来进行，如宣传物业所处的位置、周围景观、通达性和方便性等。一般很少通过强调租金低廉来吸引租户，因为对于某些物业如收益性物业、工业物业等来说，租金水平相对于物业的其他特性可能并不十分重要。所以一般认为，只要租金相对于其他竞争性物业来说相差不大，则物业的特性和质量是吸引租户的主要因素。通过对大量的承租人的调查表明，他们选择物业时所考虑的众多因素中，租金是否便宜只占第五或第六位。

物业管理人员选定了进行物业宣传的主题后，还要选择适当的宣传媒介。一般来说，对于中低档写字楼物业，选择报纸上的分类广告或物业顾问机构的期刊比较合适；对于大规模的收益性物业，还可选择电视、广播来进行宣传。

目前流行的作法还包括物业管理人员带领有兴趣的人士前往“看楼”，所以通常要将拟出租部分整理好以供参观。物业本身及物业管理人员的工作情况和服务效率给租户留下的第一印象也非常重要。

展示物业是一种艺术，它取决于物业管理人员对未来租户需求的了解程度，而这种需求可通过与租户非正式的接触、问卷调查等形式来获取。租户是否租用物业，一般取决于其对目前和未来所提供空间的满足感和所需支付费用的承受能力。

当然，加强市场宣传的最终目的是能签署租赁合约，达不到这个目的，物业管理人员的一切努力都将是徒劳的。经验丰富的物业管理人员在向潜在的租户展示、介绍物业的过程中，能清楚地从顾客的反应中知晓，他是否已经初步决定承租物业，并及时进行引导，尽可能用大众化的语言回答顾客的提问。

三、制定租金收取办法

制定租金收取办法的目的，是尽量减少由于迟付或拖欠租金而给业主带来的损失。“物业管理人员应尽量体谅和考虑租户的特殊困难，并想办法为其解决这些困难，以达到按期足额收取租金的目的”。这句话说明，租金收取办法要尽量考虑到租户的方便，在物业管理人员和租户间要建立起良好的信任关系，尤其是在经济不景气或租户的业务发生困难时，这种弹性策略尤为重要。当然，这并不排除必要时诉诸法律的可能。

在制定租金收取办法的过程中，物业管理人员通常对按时支付租金的租户实行一定额度的优惠，而不是对迟交者予以罚款。经验表明，激励比惩罚更为有效。此外，租金收取方式和时间的选择亦很重要，要根据租户的收入特点灵活选择收租方式，合理确定收租时间。此外，物业管理还提倡主动的收租服务，通过电话、信件甚

至亲临访问来提醒租户按时交纳租金，并让租户了解租金收取的程序。对于租户主动交纳租金的行动，要表示感谢和鼓励。

四、物业的维修养护

良好的物业维修养护管理不仅是租户要求的，也是物业本身和物业管理目的所要求的。物业维修常起源于租户对建筑物状况的抱怨，物业管理人员在抓紧维修的同时，还要对承租人的合作表示感谢，对建筑物缺陷可能给租户造成的不便表示歉意。这种及时应租户要求而进行的维修，不仅能树立物业管理企业的信誉，而且还有助于避免由于物业缺陷而导致的重大经济损失。

除应租户要求而进行的维修外，还要按时对物业进行定期的检查、维修与养护。每次检查维修都要依建筑物各部位和其附属设备的情况有所侧重。检查结果要详细记录并及时报告给业主。

物业管理人员虽然被授权负责物业的维修，但必须以不突破维修预算为原则。对于建筑物内主要设备的更新工作如供热或空调系统的更新，物业管理人员必须征得业主的同意。此外，对租户就建筑物尤其是内部设备的使用提供指导，也是物业维修计划的重要内容，这样就可以使租户、物业管理人员以及业主共同承担物业维护的责任，并使各方的利益得到应有的保护。

五、安全保卫

当前，物业管理人员越来越重视为物业及租户提供安全保卫服务。一方面，建筑物的毁损可能导致租户生命财产的损失；另一方面，社会犯罪活动亦会导致租户的利益受到伤害。

安全保卫方面的考虑，从建筑物的结构设计就开始了。政府的公共安全部门对建筑物设计过程中的保安措施尤其是防火设计都有明显的要求。物业管理人员通常还要对建筑物内容易造成人身伤害的部位做出明确标志，以提醒人们注意安全。为了防止犯罪活动，一般要设置大厦保安人员，锁上人们不经常使用的出人口，对经常使用的出入口派保安人员值班。

保障租户人身和财产的安全，通常是业主的义务。物业管理人员应就物业的安全保卫计划向业主提供专业意见，并代表业主实施该计划。

六、协调与业主和租户的关系

及时对话和沟通是建立业主、物业管理人员和租户三方之间良好关系的关键。作为专业人士的物业管理人员，必须设法建立三方经常沟通的渠道。通过物业管理人员这个中间媒介，使某方的希望、需要、抱怨能及时地让其他各方了解。业主与租户也可以建立起直接的联系渠道。

七、组织与控制

能否实现预期的物业管理目标，是物业管理工作有效与否的标志。业主如果能够定期地对物业进行视察，则物业维修计划、保安计划的实施情况就很容易识别。物业收入和费用支出的差异大小，也能体现物业管理组织与控制的有效性。此外，如果业主能不过问物业管理公司的具体工作，而又对物业管理人员能及时处理所遇到的问题抱有信心的话，那物业管理的组织与控制就是有效的。

第三节　写字楼物业管理

广义的写字楼是指国家机关、社会团体、企事业单位用于办理行政事务或从事业务活动的建筑物。但投资性物业中的写字楼，则是指公司或企业从事各种业务经营活动的建筑物及其附属设施和相关的场地。自 19 世纪末以来，建筑技术的飞速发展使得世界各地的高层和超高层建筑大量涌现，这就使得集中大量办公人员于一起成为可能。例如 1972 年投入经营的美国纽约世界贸易中心(110 层)高 378m，能同时容纳 5 万人在该中心工作。我国自 20 世纪 70 年代末期开始，尤其是最近十几年，大量高层和超高层建筑纷纷落成，并在这些建筑集中的地区形成了城市的“中心商务区”，如北京建国门至大北窑附近地区等。这些坐落在中心商务区的高楼大厦，有许多是写字楼物业。业主或投资者投资这类物业的主要目的，是希望通过该项投资，达到资本保值、资本增值和获取周期性收益的目的。而完善的物业管理服务，对业主投资目标的实现至关重要。

写字楼物业管理和其他类型出租物业的管理一样，也需要通过签订物业管理委托合同明确物业管理企业和业主的权利、义务；根据物业的产权形式、业主投资目标、物业所在地区房地产市场的状况和对物业本身状况的分析，制定物业本身的发展目标和物业管理目标；进行市场推广工作，选择租户，签订租约，实施租赁期间的租户与租约管理，适时收取并调整租金；制定物业维护和建筑物维修计划，以确保写字楼建筑的结构安全性、内部设备始终处于良好的运行状态、物业周围有一个良好的环境；通过制定成本预算和定期的现金流分析进行财务管理；以及物业管理企业内部人员管理。除此之外，写字楼物业管理还有其自身的特点。对写字楼物业进行分类，并对影响写字楼分类级别的因素进行分析，就是写字楼物业管理的基本特色之一。

一、写字楼物业的分类

进行写字楼物业管理的第一步，就是通过对写字楼市场的调查分析，并结合所管理的写字楼物业本身的状况，对写字楼进行市场定位。为了做到这一点，写字楼物业管理人员通常先将写字楼物业进行分类。写字楼分类在我国尚无统一的标准，专业人员主要依照其所处的位置、自然或质量状况和收益能力进行分类。国外通常将写字楼分为甲、乙、丙三个等级。

⑴　甲级写字楼。具有优越的地理位置和交通环境，建筑物的物理状况优良，建筑质量达到或超过有关建筑条例或规范的要求；其收益能力能与新建成的写字楼建筑媲美。甲级写字楼通常有完善的物业管理服务，包括 24 小时的维护维修及保安服务。

⑵　乙级写字楼。具有良好的地理位置，建筑物的物理状况良好，建筑质量达到有关建筑条例或规范的要求；但建筑物的功能不是最先进的(有功能陈旧因素影响)，有自然磨损存在，收益能力低于新落成的同类建筑物。

⑶　丙级写字楼。物业已使用的年限较长，建筑物在某些方面不能满足新的建筑条例或规范的要求；建筑物存在较明显的物理磨

损和功能陈旧，但仍能满足低收入租户的需求并与其租金支付能力相适应；相对于乙级写字楼，虽然租金较低，但仍能保持一个合理的出租率。

二、写字楼分类过程中要考虑的因素

写字楼物业分类在很大程度上依赖于专业人员的主观判断。人们很容易区别甲级写字楼和丙级写字楼，但如果要区别甲级和乙级写字楼就比较困难。实践中，人们常从承租人在寻租或续租写字楼时考虑的因素出发，通过判别写字楼的吸引力，来对写字楼进行分类。从这个角度出发，对写字楼分类一般要考虑 12 个因素，即写字楼物业所处的位置、交通方便性、声望或形象、建筑形式、大堂、电梯、走廊、写字楼室内空间布置、为租户提供的服务、建筑设备系统、物业管理水平和租户类型。下面就这些因素对写字楼物业分类过程中的影响进行简要的分析。

㈠ 位置

写字楼建筑的吸引力，很大程度上取决于它与另外的商业设施接近的程度，这种吸引力，也会由于城市建设的发展而经常发生变化。例如，随着北京建国门地区至大北窑及东北三环附近“中心商业区”的形成与发展，使得许多早期建成的沿街写字楼建筑变为甲级写字楼，同时也使得某些写字楼建筑变得不再对租户具有很强的吸引力。写字楼的级别，往往还受其周围建筑物及环境的影响，如果写字楼建筑所处的位置周围环境恶劣，会大大降低该写字楼物业的吸引力。写字楼建筑的位置还可能由于其邻近某大公司或金融机构的办公大楼而增加对租户的吸引力。良好的位置常常可以掩盖写字楼建筑的许多缺陷，如果某写字楼物业与主要商业金融区或政府办公大楼邻近，则维护良好的百年老建筑与新落成的建筑不会有很大的差异。

㈡ 交通方便性

大型写字楼建筑往往能容纳成千上万的人在里面办公，有没有快捷有效的道路进出写字楼，会极大地影响到写字楼的分类。写字楼建筑周围如有多种交通方式(公共汽车、地铁、高速公路等)可供选择能极大地方便在写字楼工作的人。是否有足够的停车位也会影响到写字楼的易接近性。一般来说，中心商贸区的写字楼不能像郊区写字楼那样提供足够的停车位，但位于大城市中心商贸区的写字楼周围往往有方便快捷的公共交通。

㈢ 声望或形象

声望或形象在商业活动中非常重要，位置能强化物业的形象。一个雄心勃勃的年轻律师，肯定希望他新成立的事务所与城市中最有声望的律师事务所在同一个大楼内或者至少是在同一个地区内办公。金融机构，肯定希望其办公地点处在金融区中最有吸引力的建筑内或与该区域尽可能地接近。基于这些原因，有良好声望或形象的写字楼建筑，会大大增加其吸引力。当然，写字楼建筑的位置、业主的实力和声望、物业建造的标准以及为租户提供的服务内容，会强化这个大厦的整体形象。建筑物的规模，对其形象也有很大的影响，如果一个写字楼建筑始终保持着一个城市中标志性建筑的地位，则其租金就会很高。

㈣ 建筑形式

一栋建筑物的建筑设计形式和物业外立面维护的水平，是影响物业吸引力的两个重要物理因素，在建筑形式上缺乏特点以至于难与其他建筑物区别或建筑物外立面维护状况不好，肯定会大大影响写字楼建筑的吸引力。

㈤ 大堂

建筑物大堂的外观、平面设计和灯光布置等往往构成了一栋写字楼建筑的特色。大厦内的租户经常在写字楼的大堂与其客户接洽，如果大堂显得过时、陈旧或维护不良，就会大大降低写字楼物业的吸引力。应该对租户及其雇员、参观者在大堂所需得到的初步服务给予足够的重视，及时更新大厦指引牌(大厦指南等)，以便令进入大厦的人员能无障碍地到达电梯或楼梯间。

㈥ 电梯

垂直交通对于高层或超高层建筑来说非常重要，而且楼层越高对快速有效的垂直交通服务的需求就越大。在影响电梯服务质量的因素中，电梯的位置是最重要的因素之一，如果进入大厦的人员(租户及其雇员、参观者)从主入口进入后需走很长的距离才能到达电梯间、走出电梯后又需要走很长的路才能到达他想去的地方，就会给人们留下一个很不好的印象，从而影响到大厦的吸引力。

电梯间入口和电梯内部的状况，也会从总体上影响到写字楼的吸引力。一部电梯，需要有足够的照明、适当的吊顶装修、容易识别的电梯控制符号和电梯内地面的良好维护。为了使电梯内的空间感开阔一些，在电梯内的后墙上安装镜子或其他反光材料非常有帮助。电梯的维护状况不良，常会令电梯内的客户怀疑大厦内租户的信誉，甚至担心在电梯内的安全问题。

电梯服务最重要的标准是安全和快速，但电梯乘客并不是仅仅计算电梯每分钟能上多少层，而是计算上电梯前的等待时间以及乘上电梯后在中间各楼层停留的次数。因此，要合理配置电梯的数量，并根据建筑物的层数来确定每部电梯所停留的层数范围，以提高电梯运行的效率。

㈦ 走廊

建筑物内所有的通道都要进行认真的装饰，并尽可能使走廊成为租户办公室空间的延展。走廊需要有充足的照明，宜用自然色调装饰。如果在走廊两侧的墙壁上悬挂一些艺术品或指引牌，应保持清洁和及时更新。

㈧ 写字楼室内空间布置

从满足新租户的需求和选择意愿出发，写字楼室内空间布置比室内当前的装修水平要重要得多。许多室内空间因素，如租用面积范围内窗户的数量及其相对位置、现有照明情况、房间的进深和开间以及楼外的景观等，都会影响到室内空间的灵活使用。一些老式建筑的承重柱较多，使室内有效使用面积和灵活调整非常困难。新写字楼建筑的柱间距(开间)一般较大，为灵活空间布置和更有效地使用空间提供了可能。此外，室内空间的质量还与装修、墙体质量、灯具布置、照明和顶棚的高度等有关。

㈨ 为租户提供的服务

寻租者在选择写字楼时，通常还要看物业管理公司所提供服务的质量与内容，这些服务的费用可能包含在租金之内，也可能是另行收费。这些服务中最重要的是办公室内管理(看管)服务、保安服务、现场物业管理人员对租户服务请求的反应速度、下班后进入写字楼人员的管理以及空调通风设备的维护管理。

有些写字楼还为租户提供一些特殊的服务，如提供具有良好声像设备的会议中心、健身设施等。一些小型的购物服务(小型商店)有时也会给写字楼内的人员提供很多方便。这些特殊服务所直接或间接地增加的成本支出，要事先向租户说明并有可能影响其决策。

㈩ 建筑设备系统

现代写字楼对动力、通信线路的布置以及空调通风系统的要求越来越高。写字楼的寻租者对写字楼建筑内的建筑设备系统非常重

视。新落成的甲级写字楼建筑常以智能化为目标，安装了很先进的建筑设备系统，并能很好地满足租户的需要。在智能化写字楼建筑中，计算机管理系统可以统一管理空调通风系统、电梯或扶梯等垂直运输系统、大厦保安系统、火警自动警报和自动喷淋消防系统、电信系统(数字式交换机、卫星通信网络、电子邮递、电子会议或视讯会议系统、公共卫星电视天线系统)、自动化电力管理系统和自动照明设备系统等。缺乏这些现代化管理系统，就会降低大厦的吸引力。然而，许多现存的写字楼建筑物很难满足安装上述系统的要求，甚至是一些建成不久的建筑，在对这些建筑进行现代化改造的过程中，有一个成本效益分析的问题，如果大厦进行现代化建筑设备系统改造所需支付的成本不能通过大厦租金收入的提高而收回，则进行改造就没有投资价值，令缺乏现代化建筑设备系统的写字楼物业降低等级，尽管其位置和管理状况可能很好。

⑾ 物业管理水平

写字楼物业管理的质量会影响到其租金水平和市场价值。租户非常重视物业管理的品质和所提供服务的有效性，尤其重要的是物业维护的水平。窗明几静和井井有条的写字楼维护管理，对当前的租户和潜在的租户都会构成极大的吸引。写字楼建筑内建筑设备系统运转是否良好以及建筑物的保安情况，也是评价物业管理质量的重要指标。物业管理的有效性，还会影响到对写字楼空间的使用需求，对提高大厦内租户的信誉也很有意义。

⑿ 租户类型

形象和声誉在商业经营活动中至关重要。入住同一写字楼的租户间的相互影响，会增加或减低它们各自的形象和声誉。由于这个原因，租户和物业管理企业对写字楼内租户的类型都非常重视。

大厦内的主要租户，往往决定了一栋写字楼内的租户类型。例如，某写字楼内的主要租户是一家大银行，其他金融或与金融密切相关的企业(投资信托公司、保险公司、财务公司、顾问代理公司、会计师或审计事务所等)就会争相入住该大厦，因为银行的声誉往往比较好。有时主要租户的名字还会用于为写字楼物业命名，这可能会进一步吸引某一特定类型的租户来租住本物业。有些名声不佳的公司入住，可能会影响到写字楼内其他租户和写字楼物业本身的声誉，因此，对租户类型的选择，要引起业主和物业管理人员的高度重视。

三、写字楼租户的选择

正像租户选择写字楼非常慎重一样，物业管理企业或业主对于选择什么样的租户，并长久与之保持友好关系也很重视。考虑的主要准则，是潜在租户所经营业务的类型及其声誉、财务稳定性和长期盈利的能力、所需的面积大小及其需要提供的特殊物业管理服务的内容。虽然相对于居住物业的租户来说，写字楼租户的这些信息比较容易获得(公开的年度财务报告)，但如果对这些信息研究不够，也可能会给业主或物业管理企业带来损害。

㈠ 租户的商业信誉和财务状况

一宗写字楼物业的价值，在某种程度上，取决于写字楼的使用者即租户的商业信誉。物业管理经理，必须认真分析每个租户的信誉对其租住的写字楼物业的影响。潜在租户的经营内容，应该与写字楼中已有租户所经营的内容相协调，其信誉应能加强或强化大厦的整体形象。

物业管理企业还应当分析潜在租户在从事商业经营过程中的财务稳定性，因为这关系到潜在租户在租赁期限内能否履行合约中规

定的按期支付租金的义务。为了达到这个目的，物业管理企业常先请申请入住的租户填写一个申请表，以了解其经营内容、当前的办公地址及其承租的时间、从事业务经营活动的地区范围、如果是某公司的分支机构那它的总公司在什么地方、开户银行的名称、信誉担保人或推荐人情况、对承租面积的具体要求等。物业管理企业还可以从税务机构、工商管理机构、往来银行、经纪人及租户提供的财务报表来判断其信誉和财务状况。对每一个潜在的租户，不管其规模或过去的信誉情况如何都应进行仔细的审查，因为某些大型的跨国企业也可能会象一些小公司那样面临着转手或破产的厄运。

㈡ 所需面积大小

选择租户过程中最复杂的工作之一，就是确定建筑物内是否有足够的空间来满足某一特定租户的需求。写字楼建筑内是否有足够的有效使用空间，来满足寻租者对面积空间的特定需要，往往决定了潜在的租户能否成为现实的租户。在考察是否有合适的面积空间可以供寻租者使用时常常要考虑以下三个方面的因素。

⑴ 可能面积的组合。同样大小的面积，在不同的建筑物内其使用的有效性是不可能一样的。外墙、柱子、电梯井、楼梯间不可能为适合某一个租户的需要而移动或改变，所以这些建筑结构因素常常决定了能否组合出一个独立的出租单元，以满足某一特定寻租者的需要。

⑵ 寻租者经营业务的性质。一些机构需要许多分隔的办公室，而且常常希望这些办公室都能沿建筑物的外墙布置，以便能够获得充裕的自然光和开阔的视野。但也有些公司可能不希望有太多的房间靠近外墙。

⑶ 寻租者将来扩展办公室面积的计划。如果一个公司在将来期望有较大规模的扩展，必须要考虑在建筑物内是否或如何满足其未来业务发展的需要，尤其是当寻租者希望其办公室集中布置时。

一般来说，为每个办公室工作人员提供 15～20 ㎡的单元内建筑面积比较合适，虽然每个工作人员封闭的办公面积一般只需要5～6 ㎡，但接待室、会议室、交通面积、储藏面积、办公设备所占的面积以及公共活动所需的面积等应给予足够的考虑。此外，如果出租单元的平面设计中私人办公室数量较多，则人均办公面积的指标可适当提高一些。

㈢ 需要提供的物业管理服务

在挑选租户的过程中，有些寻租者为了顺利地开展其业务，可能需要物业管理企业提供特殊服务。例如，寻租者可能要求物业管理企业提供更高标准的保安服务、对电力或空调通风系统有更高的要求、办公时间与大楼内其他租户有较大的差异、要求提供的服务与物业管理企业已提供的标准服务有较大差异。如果物业管理企业没有适当的考虑这些问题，在将来的物业管理过程中就可能会出现许多矛盾。然而，在接受或拒绝潜在租户的特殊要求之前，物业管理企业及业主应该考虑整个租赁期限内的实际费用支出以及费用效益比率，以便在日后签订租约时确定由谁来承担特殊服务的费用。

四、写字楼租金的确定

出租的写字楼常常是一个由外墙、隔墙、屋顶、楼面隔离出来的空壳子，当然里面可能会有一些设备或设施。其地面、屋顶、墙面、灯具等常常由租户根据自己的喜好进行设计和装修，即使前面的租户已经装修过，新租户往往还要根据自己的意愿进行装修。

租金常常以每平方米可出租面积为计算基础。如果租户初次装修其承租部分面积时的费用由业主垫付，租金内还可能包括业主垫

支资金的还本付息。物业的一些经营费用(如房产税、保险费、公共面积和公共设施的维护与维修)可以包括在租金内，也可以根据事先的协议另收。租户的电费，可以根据其用电量由供电部门直接收取或由物业管理企业代收代缴。物业管理企业在确定写字楼租金时，一般要认真考虑以下三个方面的因素：

㈠ 计算可出租或可使用面积

准确地量测面积非常重要，它关系到能否确保物业的租金收入和物业市场价值的最大化。如果一栋写字楼的可出租面积为 20000 ㎡，1%的误差就是 200 ㎡，而如果租金水平是 3000 元/年·平方米，则年租金收入就会减少 60 万元。如果资本化率为 10%，则物业的价值损失就是 600 万元。

在量测写字楼面积时，有三个概念非常重要，即建筑面积、可出租面积和出租单元内建筑面积。根据建设部做出的有关规定，建筑面积按国家《建筑面积计算规则》计算，出租单元内建筑面积包括单元内使用面积和外墙、单元间分隔墙及单元与公用建筑空间之间的分隔墙水平投影面积的一半；可出租面积是出租单元内建筑面积加上分摊公用建筑面积。

应该注意的是，不同国家对上述各类面积的计算方法是有差别的，但区别主要在可分摊公用建筑面积的范围上。例如，美国大厦业主及物业管理经理协会(BOMA)的规定与我国建设部的规定不同的是：垂直穿越各层楼面的电梯井、楼梯间、通风竖井和建筑物外墙水平投影面积的一半不计入可分摊公用建筑面积，更不计入出租单元内建筑面积。

在写字楼出租过程中，物业管理人员常要计算可出租面积和出租单元内建筑面积比例系数(R/U 系数)，实际划归租户独立使用的面积是单元内建筑面积，但在计算租金时要将该单元内建筑面积再乘以 R/U 系数。

㈡ 基础租金与市场租金

租金一般是指租户租用每平方米可出租面积需按月或年支付的金额。写字楼的租金水平，主要取决于当地房地产市场的状况(即市场供求关系和在房地产周期中处于过量建设、调整、稳定、发展中的哪一个阶段)。在确定租金时，一般应首先根据业主希望达到的投资收益率目标和其可接受的最低租金水平(即能够抵偿抵押贷款还本付息、经营费用和空置损失的租金)确定一个基础租金。当算出的基础租金高于市场租金时，物业管理企业就要考虑降低经营费用以使基础租金向下调整到市场租金的水平。在写字楼市场比较理想的情况下，市场租金一般高于基础租金，物业管理企业还可根据市场竞争状况来决定哪些经营费用可以计入租金，哪些经营费用可以单独收取。

在一定的市场条件下，某宗写字楼物业的整体租金水平，主要取决于物业本身的状况及其所处的位置。但写字楼建筑内某一具体出租单元的租金，则依其在整栋建筑内所处的位置有一定差异，尤其是对高层建筑而言。在许多城市的写字楼市场上，楼层高、视野或景观好的写字楼，出租单元租金也较高。物业管理人员在确定各写字楼出租单元的租金时，常用位置较好的出租单元之超额租金收入来平衡位置不好的出租单元的租金收入，使整栋写字楼建筑的平均租金保持在稍高于基础租金水平上。

㈢ 出租单元的面积规划和室内装修

租户选择写字楼时非常关心其承租部分的有效使用和能否为其雇员提供一个舒适的工作环境，如果租户不能充分使用其所承租的单元建筑面积，就会白白浪费金钱；但如果为了少支付房租而使办公空间过分拥挤，则会大大降低雇员的工作效率，这同样也是在浪

费金钱。物业管理企业可以通过对出租单元进行面积规划，来帮助租户确定最佳的承租面积大小。

出租单元的面积规划，实际上就是通过综合考虑租户的规模、组织架构、偏好与品位、需要安装的设备和财务支付能力等，确定其所需承租的单元内建筑面积的大小，并在其所承租的出租单元内就房间布置、办公设备布置、内部通道的安排等进行设计。室内装饰设计师或建筑师根据租户的需要，借助于建筑 CAD 技术，可以很方便地做出若干可供选择的规划方案供租户决策参考。

室内装修的费用由谁来支付，经常是租约谈判过程中的焦点问题。通常业主要就某些标准化的装修项目支付一些费用，例如每 15 ㎡安装一个电话插孔的费用、每 30 ㎡安装一个门的费用等。也可能由业主笼统地提供一笔按每平方米单元内建筑面积计算的资金，来补贴租户初次装修需支付的费用。

除标准化装修项目的费用外，其他装修费用由谁来支付，一般视市场条件和写字楼内入住率水平而定。一般有四种选择：由业主支付、由租户支付、业主和租户分担、业主支付后由租户在租约期限内按月等额偿还本息(作为租金的一部分)。在市场状况有利于承租人而非业主的情况下，为租户提供装修补贴，常常被业主或其物业管理企业用来作为吸引租户的手段。

不论如何安排装修费用的支付，业主和其委托的物业管理企业保留对整栋写字楼建筑进行统一装修或进行建筑物内部功能调整的权利，这有利于提高工作效率和降低装修的成本，也有利于保持整栋建筑的特色，保证租户的入住按计划进行。

五、写字楼物业的租约与租约谈判

租赁契约中对租户与业主的权利和义务都有具体规定。由于该租约是租赁双方共同签署的法律文件，所以租赁双方都应严格遵守。鉴于租约条款的谈判相当复杂，所以在租约签署前常常有一个很长的谈判周期。物业管理企业也常常参与到租约谈判的过程中来。虽然物业管理企业一般代表业主的利益，但可以利用其特殊身份，向业主阐明租户的意见，协助租赁双方寻找一些折衷方案。

通常情况下，业主事先要准备好一个适用于写字楼物业内所有出租单元的标准租赁合约，业主和潜在的租户可在这个基础上，针对某一特定的出租单元就各标准条款和特殊条款进行谈判，以便在业主和租户间就某一特定的出租单元形成一份单独的租约。标准租约中的许多条款只需要稍加讨论即可，但有些重要问题就需要进行认真的谈判。谈判中双方关注的其他问题还包括租金及其调整、所提供的服务及服务收费、公共设施如空调、电梯等使用费用的分担方式等。

㈠ 租赁合约中的标准条款

在编制标准租赁合约的过程中，业主的主要目标之一是在其所收取的租金中，尽可能少地支付相关的经营费用；而对于潜在的租户来说，则希望在支付一定租金的前提下，获得尽可能大的权利，得到尽可能多的服务。为了调和租赁双方各自意愿的差异，就形成了在写字楼物业出租时须共同遵守的一系列特定条款。

由于写字楼物业的租约一般都要持续几年的时间，在租约中一般都要包括规定租金定期增加方式的租金调整条款。这一条款，可能规定要参考一个标准指数(如消费者价格指数或商业零售价格指数)，来确定租金定期增长的数量或幅度。显然，各城市的消费者价

格指数能比较准确地反映当地通货膨胀的水平，但由于消费者价格指数有时变化幅度非常大，尤其是在经济高速发展的地区或政治经济不稳定的地区，这就使得租户很难接受用消费者价格指数作为租金向上调整的基础这样一个条件。因此，租户和物业管理企业更愿意商定一个固定的年租金增长率或增长量，该增长率或增长量在整个租赁期间内有效，例如月租金在整个租期内每年增长 10 元/㎡或每年上调 8%；当租期很长时，也可规定每 2 年或 3 年将租金调整一次。为了令租赁双方共同承担通货膨胀带来的风险，有时规定，租金可以按消费者价格指数调整，但同时又规定一个上调比例的最高限，以便由租户承担最高限以内的风险，由业主承担最高限以外的风险。

在写字楼物业租约中，并非所有的物业经营费用都必须包含在租金中。在“毛租”的情况下，业主要支付物业经营过程中的所有费用，并且要在所收取的租金中包括进这些费用，但这种租赁安排在大型写字楼出租中并不多见。通常的做法是，一些经营费用如能源费用，可由写字楼内的租户以某种方式按比例分摊，由物业管理企业向租户单独收取后直接交给供电部门，这种代收代缴的方式很受业主或租户欢迎，因为物业管理企业通常是按租金的一定比例收取物业管理费，如果将经营费用加到租金里面去，业主或租户多少会有一种多支出了物业管理费的感觉。

当所有的经营费用均由租户直接分担时，则称这种出租方式叫“净租”，由物业管理企业代收代缴的费用可按租赁面积基础租金的一个固定比例计算。常用的“净租”方式，根据代收代缴费用所包括的项目多少还可以再进行细分。但一般情况下，代收代缴的费用越多，基础租金就越低。换句话说，写字楼物业“毛租”时的租金很高，因为业主要从所收租金中支付所有的经营费用；采用“净租”方式时，代收代缴费用覆盖的内容越多，基础租金就越低，因为租户直接分担了写字楼经营过程中的部分或全部费用。

具体的租约中，要规定代收代缴费用所包括的费用项目名称，以及每项费用在租户间按比例分摊计算的方法。最常见的代收代缴费用，是除房产税和保险费外的水、电、煤气等资源的使用费。此外，设备使用费和写字楼公共空间的维护维修费用，也常常单独缴纳。设备和公共空间的更新改造投资，也要在租户间进行分摊，但要注意处理好更新改造投资周期与每一个租约的租赁周期间的关系。租约中还可能包括一些条款，在这些条款中，规定了业主所需承担的最大经营费用额，例如每年每平方米 40 元或每年总计 20 万元，而超过这个数额的经营费用就要由租户分担。

㈡ 折让优惠和租户权利的授予

折让优惠是业主给租户提供的一种优惠，用以吸引潜在的租户。折让优惠虽然能使租户节省写字楼的租金开支，但租约中规定的租金水平不会变化。折让优惠的具体做法很多，如给新入住的租户一个免租期、为租户从原来租住的写字楼迁至本写字楼提供一定的资金帮助、替租户支付由于提前终止与原租住写字楼的业主间的租约而需缴纳的罚金、对租户入住前的装修投资提供资金帮助等。折让优惠可能是由业主先提供一笔资金，供租户用于装修投资或支付其他费用，但在租赁期间内，这笔资金仍要通过各种方式归还业主。这样做的一个好处，就是能保证租约中所规定的租金水平与市场所能承受的水平相当。

另外的折让优惠，可能会体现在租约续期的有关条款上。如果租户预计由于自己业务的发展可能会在未来增加承租面积，则一般希望业主在将来(一般是租约期满)能满足其扩展办公空间的要求。除非写字楼市场很不景气，否则业主很难接受这一做法，因为有时

为了满足当前租户的这一要求，可能会使其腾空的写字楼面积之空置时间增加，从而减少租金收入。作为一种替代的办法，业主通常可以给租户一个优先权，即如果租户想扩大其所承租的写字楼面积，而其原租用的写字楼单元之相邻单元又处于空置状态的话，则该租户在同等条件下有优先承租权。有时租户还会要求在租约中加上于原租约条件下续租的条款。

然而，业主不愿在租约期满时赋予租户过多的权利。这里主要有两个方面的原因：首先，期限较长的租约所规定的租金，在租赁期间内很难赶上市场租金水平的可能变化，尽管有租金定期调整的条款在发挥作用，但实际租金常常低于市场租金；另外，在租约期满时赋予租户一定的权利，也并不能保证其继续承租。在某些时候，租约中还会包括有关提前终止租约的条款，规定租户只要提前一定的时间通知业主并按规定缴纳罚金，租户就可以提前终止租约。赋予租户一定的权利，在大多数情况下是业主不情愿的事，但业主为了保持物业的市场竞争力，有时不得不这样做。

第四节　零售商业物业管理

用于出租经营的零售商业物业所包括的范围相当广泛，从小型店铺、百货商场到大型现代化购物中心，面积规模从十几平方米到十余万平方米，其服务的地域范围从邻里、居住区到整个城市甚至全国。

传统的零售商业区域，主要坐落在市中心的城市中心商业区，但随着城市道路交通设施、交通工具的发展和郊区人口的快速增长，位于城市郊区和城郊接合部的大型零售商业设施不断涌现，使传统中心区的客流得以分散。为此，从城市中心商业区发展起来的大型零售商，开始在城市更广泛的范围内开设其连锁分支机构，从而大大方便了城市居民购物，使居民在城市的任何一个地方都能以几乎相同的价格买到相同的商品。

超级市场的出现，大大降低了人工成本，使商品的价格更加具有竞争力；各零售商对商业聚焦效应的认同，为更大规模的零售购物中心的发展提供了条件。近十年来，随着我国国民经济的飞速发展和人民生活水平的迅速提高，全国各主要城市的零售商业营业额大都以每年 20%以上的速度增长。在消费者购物支出大幅度增长的同时，人们不再仅仅关注商品的质量和价格，还对购物环境提出了越来越高的要求，这就为适应这种需要而发展起来的零售商业物业

管理提供了广阔的前景。

一、物业分析

大型零售商业物业可以出租给一个百货公司经营，也可以出租给若干个百货公司。某零售商业物业在市场上的影响力，取决于其位置、规模、服务水准和商品类型、规格、数量、质量与价格。零售商业物业的出租，一般以可出租面积计算，可出租面积包括营业面积和分摊的公用面积。大型零售物业一般至少有一个主要租户，占用面积很大的百货商或超级市场连锁店经常是商场内的主要租户；租用面积不大的珠宝店或其他专营商，由于能吸引数量可观的消费者，因此也常常在大型零售商业物业中占有一席之地；快餐店、影剧院、娱乐中心也经常被安排在大型零售商业物业中，以便为顾客提供与购物相辅相成的餐饮、娱乐服务。对于负责大型零售商业物业管理的物业管理企业来说，对物业的分类、物业所处区域的竞争条件分析、商场位置及借助私人或公共交通工具到达物业的方便程度，都是要考虑的重要问题。

㈠ 零售商业物业的分类

零售商业物业的分类，主要依据其建筑规模、经营商品的特点及商业辐射区域的范围等三个方面。零售商业物业通常有五种类型：

⑴ 市级购物中心。市级购物中心的建筑规模一般都在 3 万㎡以上，其商业辐射区域可覆盖整个城市，服务人口在 30 万人以上，年营业额在 5 亿元以上。在市级购物中心中，通常由一家或数家大型百货公司为主要租户；男女时装店、家用电气设备商店、眼镜店、珠宝店、摄影器材商店、男女鞋店、体育健身用品商店等，通常也可作为次要租户进入中心经营；银行分支机构、餐饮店、影剧院、汽车服务中心等，也常常成为这些市级购物中心的租户。按其所服务的对象不同，市级购物中心也有高档和中档之分。

⑵ 地区购物商场。地区购物商场的建筑规模一般在 1 万～3 万㎡之间，商业服务区域以城市中的某一部分为主，服务人口 10 万～30 万人，年营业额在 1 亿～5 亿元之间。地区购物商场中，中型百货公司往往是主要租户，家具店、超级市场、图书及音像制品店、礼品店、快餐店、男女服装店、玩具店等，常常是这类商场的次要租户。

⑶ 居住区商场。居住区商场的建筑规模一般在 3 000～10000 ㎡之间，商业服务区域以城市中的某一居住小区为主，服务人口 1 万～5 万人，年营业额在 3000 万～10000 万元之间。居住区商场内，日用百货商店和超级市场通常是主要租户，自行车行、装饰材料商店、普通礼品店、音像制品出租屋、药店等，常常是这类购物中心的次要租户。

⑷ 邻里服务性商店。这些商店的建筑规模一般在 3000 ㎡以下，且以 500～1000 ㎡建筑面积者居多，服务人口在 1 万人以下，年营业额在 3000 万元以下。方便食品、瓜果蔬菜、日用五金、烟酒糖茶及软饮料、服装干洗、家用电器维修等的经营者通常是这些商店的承租人。

⑸ 特色商店。这些商店通常以其经营的特殊商品或服务及灵活的经营方式构成自己的特色。如专为旅游者提供购物服务的旅游用品商店、精品店商场、物美价廉的直销店或仓储商店、有较大价格折扣的换季名牌商品店等。这类商店的建筑规模、商业服务半径、服务人口、年营业额等差异较大。

除了上述区分零售商业物业的方法外，人们还常从另一个角度来区分，即不管商场的规模有多大，零售商业物业基本上有两种存

在形式，一是只经营零售业的独立的建筑物或建筑群；二是某综合用途物业内的一部分。目前国内外以办公、酒店、住宅或文化娱乐设施为主的综合用途开发通常将零售商店包括在内，成为整体开发的一部分。例如一栋办公大楼，也许将其中的一层或若干层作为商场之用，北京中国国际贸易中心写字楼、广州国际贸易中心就是典型的例子。这种做法的优点是，整体开发的各种使用用途为这些零售商店提供了现成的市场。当然，综合用途物业内零售商场的规模往往受到一定程度的限制。

㈡ 零售商业物业的商业辐射区域分析

商业辐射区域是指某一零售商业物业的主要消费者的分布范围。商业辐射区域分析包括可能的顾客流量、消费者行为、喜好和偏爱及购买能力分析。这方面的分析研究，决定了一宗零售商业物业在其特定的市场范围内获得成功的潜力。新零售商业物业的落成，并不能创造出新的购买力，它必须从其他的零售商业物业那里吸引或争取消费者，因此，对处于同一供需圈内其他竞争性物业的竞争条件分析也非常重要。

通常把商业辐射区域分为三个部分：主要区域、次要区域和边界区域。主要区域是与物业所处地点直接相邻的区域，其营业额的60%～75%都来自该区域；次要区域是距离物业所处地点5～15km的区域(对市级购物中心而言)，物业营业额的15%～20%来自该区域；边界区域是距物业所处地点15km以外的区域，占营业额的5%～15%。对于每一个零售商业物业来说，不管其规模大小如何，都有其辐射区域和影响范围，但这些辐射区域和影响范围的大小，则随每一宗具体零售商业物业的规模、类型、位置而有较大差异。人们购买食品一般只愿意走一、两公里，购买服装和家庭生活用品的出行距离可达到5～8km，出行10km以上往往是为了大宗综合性购物。

㈢ 特色、位置和停车

除了物业的规模和影响范围处，零售商业物业的经营特色，在吸引潜在的顾客方面也发挥着重要的作用，尤其是对市级购物中心而言。人们经常在居住区购物中心和便利商店购物，主要原因是方便快捷，因此，小型购物商场一般并不依赖于吸引距离较远的消费者，也就是说特色对小型商场并不很重要；较大型的购物中心，就需要树立起自己的经营特色，不仅以种类繁多且富于变化的商品、新颖别致的购物服务，还要营造一个高品质的购物环境，以吸引广大的顾客并使他们愿意一再光顾，并逐渐形成一个长期稳定的客户群。另外，零售商业物业的特色，还可以从其独具匠心的建筑物及内外环境设计、公司招牌、建筑物内所提供的服务设施、店面设计、商店和商品各类组合的协调性等得以体现。

在商业辐射区域内，各商场间位置的优劣，主要取决于消费者到达该地点是否方便，即物业的易接近性或交通通达程度。由于大型商场的购物者越来越多地使用小汽车等私人交通工具，所以，汽车出入的方便性和有否足够的停车位，对大型商场来说至关重要。显然，邻近快速交通主干道并不一定能保证方便地进入物业，尤其是禁止左转弯或虽允许左转弯但没有信号灯控制使路口通行条件很差时。商场标志的易识别程度、进出口标志的醒目程度、物业内部交通组织的有效程度等，也影响着物业的易接近性。

停车的方便越来越为消费者所重视，因此，地面停车位或地下停车库的设计必须令司机视野开阔，容易发现空位，停车方向和内部通道的合理设计，也可以做到有限空间的合理使用。我国大型商场建筑一般是每200～250 ㎡的地上建筑面积设置一个停车位，且许多商场没有达到该指标的要求，商场前停车难几乎成为非常普遍

的现象。在“汽车轮子上生活”的美国，停车空间的大小常用两个指标来衡量：一是在 20 世纪 60 年代前使用的停车系数，即停车位面积与零售商业物业建筑面积的比率，该系数约为 1/3；二是 20 世纪 60 年代后期逐渐使用的停车指数，即每 100 ㎡营业面积应设置的车位个数，美国城市土地研究所建议的指数，依商场的规模不同在 4～5 之间。当然，由于商场经营内容和经营方式不同，其顾客的数量、平均停留时间及商场内工作人员数量也会有很大的差别，对所有商场都适用的一个统一标准是不存在的。在城市中心商业区，单独设置的停车楼，往往为邻近的商场和写字楼大顾客提供停车服务。例如北京王府井商业区建设了拥有 2000 个停车位的六幢停车楼，大大地缓解该区域停车难的问题。因此停车位数量是否足够，有时还要放到一个区域的范围内来衡量。在解决停车方便性问题时，处理好顾客的短时停车和员工长时间停车的关系也很重要，通常的原则是短时停车优先。

二、选择租户

在选择零售商业物业的租户时，物业管理企业要对许多因素进行权衡。除了消费者的自然习惯外，物业管理企业必须预计有哪些因素可以主动地吸引消费者的光顾。理想的租户，要能提供货真价实的商品和服务，且与其他零售商业物业中的同类商家相比具有竞争力。此外，理想租户所经营的商品种类应该配合整个物业的统一协调规划，避免在同一零售商业物业内部出现多个经营同类型商品的商家而引起不必要的竞争。还要对零售商的信誉和财务状况进行了解和分析，因为除了租户所提供的商品与服务的质量及其对消费者所承担的责任外，还要看它是否有支付租金的能力。物业管理企业还要了解潜在租户欲承租的面积大小、经营商品或服务的类型及其对物业的特殊要求，因为这将影响到能否在本物业内安置该零售商以及在哪个具体位置安置更合适。

㈠ 声誉

声誉是选择零售商作为零售商业物业租户时首先要考虑的因素。由于声誉是对商家公众形象的评估，所以物业管理企业要注意了解零售商对待消费者的态度如何。这对于一些大型百货公司、连锁店或准备改变经营地点的零售商来说，很容易对其声誉做出评估。例如，一个购买了某商家商品的消费者，能否方便地享受退货或更换服务，就反映出了该商家的顾客服务质量。观察零售商的售货员对待消费者的态度和服务水准，了解消费者对商家的评价，也能帮助物业管理企业认识潜在租户是如何做生意的。

除了顾客服务质量外，柜台中商品更迭频率也是考察零售商的一个方面，如果商品包装陈旧或表面积满了灰尘，则说明该商家的销售状况很差，如果柜台内或货架上的商品总在不断地更新，则说明该商家销售状况良好。此外，售货员对所销售的商品了如指掌且着装整洁、服务规范，也可以视为整个商场的一笔无形财富；零售商在多大程度上进行广告宣传也表明了其在建立和保持声誉方面所做出的努力的大小。

经营业务新则意味着商家所面临的风险较大，但其收益可能会超过其所承担的风险。一个新建立的充满活力和创造力的企业，只要它与当前的零售商或连锁店有与众不同之处，很快就可以建立起自己的客户群。一个新的发展中的企业可能缺乏有关声誉的记录，但物业管理企业可以评估其经营思想和策略，一个企业如果有一套清晰的发展新业务的计划，且经过对所处商业影响区域内消费者的研究，确定了合理的商品种类和适应当地消费者支付能力的价格结

构，肯定会好于那些没有认真进行市场策划的商家。

㈡ 财务能力

除了租户的声誉外，物业管理企业还要认真分析可能租户的财务状况。大型零售商在某一个连锁店经营的成功，并不表明其母公司或其母公司的母公司或其相关权益人的成功。母公司可能会通过转让其下属的某一连锁店，来解决整个企业对资金的需求，而在商店经营权更迭的过程中，虽然可能对母公司所经营的业务影响较小，但对某一个具体连锁店的经营业务影响较大，从而加大了整个购物中心空置的风险。

低于预期的资本回报水平，是商业经营失败的最大原因，这就要求物业管理企业对承租人开展每一项新的商业经营项目进行认真的分析研究。经营零售业的经营成本不仅包括租金、公共设备设施使用费和建筑物内营业空间的维护费用，还包括存货和流动资金占用利息、职员工资、货架及收款设备折旧、商店设计和广告费用等支出，对于转移经营地点的零售商，迁移成本和迁移过程中的停业损失也考虑在经营成本之中。潜在租户有否足够的储备基金来应付开业初期营业额较低的压力，也是衡量租户财务能力大小的一个方面。

㈢ 组合与位置分配

一宗零售商业物业内经营不同商品和服务的出租空间组合，构成了该物业的租户组合。以一个大型百货公司为主要租户的购物中心将以其商品品种齐全、货真价实吸引购物者，以仓储商店或折扣百货商店为主要租户的商场将吸引那些想买便宜货的消费者。主要承租人的类型决定了每一零售商业物业最好的租户组合形式。换句话说，次要租户所经营的商品和服务种类不能与主要租户所提供的商品和服务的种类相冲突，两者应该是互补的关系。

与租户组合相关的另外一个问题，是在考虑零售商业物业内所经营的商品和服务的种类时，同时满足有目的性的购物和冲动性购物的需求。消费者进入购物中心的眼镜店或珠宝店时，往往有很明确的目的，也就是说消费者来到该购物中心的目的就是寻找某项特定的商品或服务。如果消费者在到达或离开其目标商店的过程中随手买了一支冰淇淋，则属于冲动性购物。良好的租户组合应该很好的满足目的性和冲动性购物的需要，以提高整个零售商业物业的总营业额。

当购物中心内有两个或两个以上的主要租户时，应该注意他们各自提供的商品种类是否搭配合理，且与次要租户所提供的商品类型互为补充。将每一个独立的零售商都作为整个购物中心内的一部分来对待，是使租户组合最优化的有效方法。

合理确定各租户在整个购物中心中的相对位置非常重要，位置分配的目标是，在综合考虑各零售业务之间的效益外溢、效益转移、比较、多目标和冲动性购物行为等因素的前提下，实现购物中心整体利润的最大化。鞋店往往是男女服装店很自然的一种补充，冰淇淋等冷饮店一般设置在商场的入口或与快餐店为邻；较小的、较高销售密度的零售业务，例如家用器皿和妇女服饰，趋向于位于离中心较远的地方。当一个新的购物中心落成时，合理地为每个租户确定位置，对于提高该租户乃至整个物业吸引消费者的潜力大有益处。

㈣ 需要的服务

零售商作为零售商业物业内的租户，非常关心是否有足够的楼面面积来开展其经营活动、其所承租部分在整个物业内的位置是否容易识别、整个购物中心的客流量有多大。除此之外，某些租户还有一些特殊的要求，例如餐饮店需要解决营业中的垃圾处理和有害物排放问题、家具店需要特殊的装卸服务、超级市场需要大面积的

临时停车场、银行需要提供特殊的保安服务等。是否提供以及在多大程度上提供这些特殊服务，是租赁双方进行租约谈判时要解决的重要问题。

尽管获得某些特殊服务的租户要为此支付额外的费用，但仍会引起其他租户的关注，解决这一问题的最好办法，是由物业管理企业向全体租户做出公开的说明。例如购物中心内的餐饮娱乐部分如果在商店关门后继续营业，通向餐饮娱乐部分的公共空间就需保持开启，以方便顾客通行。但即使通向商场的大门采用坚固的钢质卷廉门并上锁，商场内的承租人也会担心酒后的食客会对其商店构成威胁。物业管理企业应该理解租户的这些疑虑，并给予必要的解释，采取必要的措施。例如可由物业管理企业聘请专门的保安人员(由餐饮娱乐的经营者提供费用)，负责商场营业时间之外而餐饮娱乐部分营业时的保安工作，同时限制进入购物中心入口的开启数量(例如仅留一个出入口)。物业管理企业还可以向购物中心内的租户说明，餐饮娱乐部分晚间营业，也可能会在商场关门前给他们带来额外的生意。

三、零售商业物业的租金

零售商业物业的租金是以每一个独立出租单元的总出租面积(GRA)为基础计算的。像写字楼一样，商场的出租常根据租户要求分割成若干个相对独立的开放空间，零售商业物业租约中载明的租金，通常为基本租金；此外，租户常常还需支付一些代收代缴费用，以支付整个物业的经营成本(包括税和保险费)和公用面积的维护费用；租户可能还要按营业额的一定比例支付百分比租金。有些零售商可能更愿意仅按营业额的某一个百分比支付租金，但由于业主的利益得不到有效的保障，因而业主通常不喜欢这种作法，除非整个购物中心的营业额较高且很稳定。

㈠ 基础租金

基础租金又称最低租金，常以每月每平方米为基础计算。基础租金是业主获取的、与租户经营业绩(营业额)不相关的一个最低收入。

㈡ 百分比租金

当收取百分比租金时，业主分享了在零售商业物业内作为租户的零售商的部分经营成果。百分比租金通常以年总营业额为基础计算，但具体可以按月或季度支付。由于该类租金以零售商的营业额为基数，其数量可能在每个月之间有较大的波动，所以百分比租金常常作为基础租金的附加部分。

收取百分比租金时，没有统一的百分比标准，因为租户经营的商品种类和经营方式不同，使其经营毛利润率水平有很大的差异，但不论经营什么内容，都存在一个可接受的百分比范围。例如，超级市场的营业额很高，但其毛利水平非常低，因此其 1%的营业额就可以产生一个非常大的百分比租金；相反，男女时装店的营业额相对来说很小，但其毛利水平非常高，也许其 10%的营业额作为百分比租金才比较合适。在实践中，具体的百分比是可以协商确定的，而且通常仅对超出某一营业额以外的部分才收取此项超额租金。例如，某承租人的基础租金为 10 万元/月，如果营业额的 5%作为百分比租金，则只有当月营业额超过 200 万元(10 万元/5%＝200 万元)时，才对超过部分的营业额收取百分比租金。当然，如果零售商的月营业额低于 200 万元，则仍按 10 万元/月的基本租金收租。

在前面的案例中，每月 200 万元的营业额为自然平衡点，如果零售商在一个月内的营业额为 250 万元，则其应支付的租金为 10

万元加上超出自然平衡点的营业额乘以 5%(在本案例中，50 万元的 5%为 2.5 万元)，故该月应缴纳的租金总额为 12.5 万元。然而，租户和业主之间可能要协商一个人为平衡点作为计算百分比租金的基础，人为平衡点可以高于或低于自然平衡点，而如果人为平衡点低于自然平衡点，在百分比不变时，会令业主的收入增加。

㈢ 代收代缴费用和净租约

像写字楼出租时一样，当使用毛租的形式出租零售商业物业时，所有的经营费用都应由业主从其所收取的租金中全额支付。然而，许多租户喜欢净租的形式，也就是说一些物业的经营费用由租户直接支付。而业主提供的净租的形式，决定了业主要支付哪些费用、哪些费用是属于代收代缴费用、哪些费用是按租户所承租的面积占整个物业总可出租面积的比例来收取、哪些费用主要取决于租户对设备设施和能源使用的程度。净租的形式一般有以下几种：

⑴ 租户仅按比例分摊与物业有关的税项；

⑵ 租户要按比例分摊与物业有关的税项和保险费；

⑶ 所有的经营费用包括与物业有关的税项、保险费、公共设施设备使用费、物业维护维修费用、公用面积维护费、物业管理费等都由租户直接支付，而业主一般只负责建筑物结构部分的维修费用。

当然，在不同的城市可能还有许多其他的分类方法。但不论是哪种情况，租户在租金外，还需支付的费用项目都要在租约中仔细规定。租户为了保护自己的利益，有时还会和业主就租金外的一些主要费用项目(如公用面积维护费用)协商出一个上限，以使租户对自己应支付的全部承租费用有一个准确的数量概念。

㈣ 租金的调整

由于零售商业物业的租约期限很长(对于主要租户来说，通常是20～30 年；次要租户的租期也达到 3～10 年)，因此在租约中必须对租金调整做出明确的规定，以便使租约有效地发挥作用。像写字楼物业的租约一样，租金调整可以基于消费者价格指数、零售物价指数或其他租赁双方商定的定期调整比率。租金调整条款一般仅对基本租金有效，经营过程中的费用可根据每年的实际情况确定。对于主要租户一般每 5 年调整一次，次要承租人可每年调整一次。

四、零售商业物业的租约

零售商业物业的标准租约，是根据该类物业的特点制定的，目的在于就容易引起租赁双方矛盾的问题和今后若干年中可能出现的不可预见因素做出具体的约定。租约中，除了对租金及其他费用的数量和支付方式、支付时间等做出具体规定外，还要对下述的几个特殊问题做出具体规定。

⑴ 关于每一独立承租单元的用途。某零售物业在开发建设过程中是针对一个特定服务区域内的一个特定市场设计的，如果物业内的某一租户想要改变其经营商品与服务的种类或对其经营方式做出重大的调整，必须事先告知物业内的其他租户并获认可。制定该条款主要目的，是为了防止某一个租户随意改变其所承租物业的使用方式，保持整个购物中心或商场的统一协调。

⑵ 限制经营内容相似的租户。设置该项条款的目的，是防止购物中心内的租户经营类似的商品，尽可能减少来自购物中心内的竞争。但人们一般认为，在一个购物中心内允许存在某些竞争通常是利大于弊，而限制经营内容相似的租户同时出现在一个购物中心，可能不利于提高经营效果。由于在对购物中心进行整体规划时，就统筹考虑了各租户间所经营的商品种类的协调互补性，且保护当前

租户的利益有助于其履行按时支付租金的义务，因此主业一般不会同意新的租户经营与原租户雷同的商品；从租户的角度来说，除非是那些特别抢手的旺铺，否则也不愿以咄咄逼人的架式进行公开竞争。所以该条款发挥作用的机会并不多。

⑶ 限制租户在一定地域范围内重复设店。该条款旨在防止某一租户于购物中心的一定距离范围内(通常为 4～8 公里)，重复设立经营内容相似的商店或发展相似的连锁店。业主做出这一规定的目的是，为了确保百分比租金收入不受影响，因为允许租户在一定地域范围内重复设立连锁分支店，会分散前往购物中心购物的顾客，影响其在购物中心的营业额。当然，如果租户同意在该范围内连锁分支店的营业额之全部或部分，亦纳入缴纳百分比租金的范畴，业主也应该同意与其协商。

⑷ 营业时间。同一个购物中心的租户之间，营业时间的安排应协调一致。制定该条款目的在于授权物业管理企业确定整个购物中心统一的营业时间，以方便物业管理工作。统一的营业时间一般以购物中心内的主要租户为准，次要租户可以适当缩短营业时间但不能超过统一营业时间。有关营业时间的条款可能还包括随季节变化对营业时间的调整、节假日营业时间的具体规定等。

⑸ 公用面积的维护。该条款应准确地界定购物中心内公用面积的组成。说明租户为此应支付哪些费用。该条款往往还授权业主增加、减少或调整公用面积分布的权利。大型购物中心内的公用面积，一般包括大堂入口、电梯和自动扶梯、顾客休息处、走廊及其他公用的面积。公用面积的维护费用，通常按租户独立承租的面积与购物中心可出租总面积的比例分摊。例如，某租户承租了 3000 平方米的面积，占整个购物中心可出租总面积 30000 平方米的 10%，该租户就要分担 10%的公用面积维护费用。

⑹ 广告、标志和图形。为了增强物业的形象和感染力，大型零售商业物业都为自己设计了一套统一的图形符号，并以此作为物业的统一标志。业主保留对购物中心内所有招牌和标志的尺寸大小、悬挂位置、语言文字的使用等进行限制的权力。由于这项工作是物业整体广告宣传与促销活动的一部分，因此，租户通常要拿出其毛利润的一定比例，来支付旨在推广其商店和整个物业的广告费用。

⑺ 折让优惠。同写字楼租约一样，业主为了能够签订新的租约或保持现有租户到期后续租，常常给予租户一定的折让优惠。在理想的情况下，给予租户的任何优惠尽量不要使租约中所载明的租金水平降低，因为，任何形式的折让优惠，尤其是租金折扣，会导致物业价值的下降。折让优惠的具体方式，包括向租户提供装修补贴、为租户支付搬家费用或提供一段时间的免租期等。

⑻ 其他条款。除上述条款外，零售商业物业的租约中，还经常包括中止租约条款和持续经营条款(保持商业经营活动的连续性和稳定性)，有时还有对租户承租面积的变更、承租人经营风险投保做出规定的条款。对租户使用停车位的权力和限制条件的规定、租户为整个物业统一的市场推广计划承担财务义务的规定、租期沿展、租约中止的处理等，也常常出现在租约的条款中。

五、零售商业物业的其他管理工作

零售商业物业的管理，需要大量的工作和忠于职守的工作人员。除了保持物业与时代发展的步伐同步、清洁卫生、安全保卫和公共空间的维护外，物业管理企业还必须与租户打交道，处理与之相关的问题。租户的经营表现，取决于光顾整个物业的顾客数量和惠顾其经营的商店的顾客的数量，租户间的竞争有时十分激烈，且可能

导致他们之间的关系紧张，物业管理企业要以其公平和耐心，协调好租户的关系，避免矛盾的激化。

物业管理企业除了对物业的硬件设施和整个物业财务进行有效的管理外，还要花费很大的力量进行整个物业的市场宣传与促销活动，并协助物业内的每一个租户进行市场推广工作。一般来说，从事零售商业的物业管理企业，要花费很多的时间和精力来关注其租户正在进行的商业活动，这是与从事写字楼或居住物业管理企业的最大差别。零售商业物业的管理就象零售业本身一样具有动态性，所以，零售商业物业管理企业除了具备一般物业管理的经验外，还必须有足够的零售商业的经验，才能够保证其管理获得成功。

大型零售商业物业每天要接待成千上万的顾客，能否享受到购物的乐趣、买到称心如意的商品、得到耐心周到的服务，决定了其对整个物业的印象和是否愿意经常惠顾。然而，购物中心内大量的人流，往往也为一些犯罪分子提供了方便条件，因此物业内要有应付各种犯罪行为的防范措施。除了由物业管理企业统一与保安公司签订合同，以保障物业的安全外，物业管理人员时常提醒人们保持一定的警惕性，向租户及其职员传授一些预防犯罪的措施，也是减少犯罪活动出现机会的有效手段。

第五节　物业管理费用的测算与财务报告

在物业管理中，会涉及到各种类型的经营收入和费用支出项目，这些收支项目，往往要按照有关合同的规定及时支付或收取。对于收益性物业来说，业主的主要目标，就是使其所持有物业的净经营收入最大化。为此，对于受业主委托承担物业管理工作的物业管理企业来说，要通过科学的财务管理工作，及时收取有关应收取的收入，严格控制物业管理费用的支出，并准确记录与物业管理有关的各项经营收入和费用支出，以使业主的利益得到最大限度的保障。对于大多数用于出租经营的收益性物业，各项经营收入和费用支出主要与日常经营、准备金或保证基金相关。财务管理要求物业管理企业按照会计制度的要求，准确记录各项应收或应支款项，并将其作为物业管理企业定期向业主呈交有关报告的依据，作为以预算方式对物业未来收支做出预测和安排的基础。

有效财务管理，还要求不断地对物业的收支状况进行分析。一般说来，物业在经营过程中的收入水平必须高于费用支出的水平，这样才能获得一个正常的净现金流。如果费用支出超过了收入，就要分析其原因，及时采取有关措施，以使这种状况尽快得到改观。所以，使收益性物业净经营收入最大化的关键，是对物业经营收入和费用支出状况做出准确合理的评估。

一、收益性物业经营状况的评估

对于收益性物业投资而言，衡量其获利能力大小的标准只有一个，即为投资者所带来的净经营收入的大小。而对于收租物业，该净经营收入的大小，主要取决于物业经营过程中所产生的现金流。

㈠ 现金流

从事物业管理工作的专业人员，通常使用其特定的专业术语，来描述与现金流相关的各种类型的收入和费用项目，这些术语包括：

⑴ 潜在毛租金收入

物业可以获取的最大租金收入称为潜在毛租金收入。它等于物业内全部可出租面积与最大可能租金水平的乘积。一旦建立起这个潜在毛租金收入水平，该数字就在每个月的报告中保持相对稳定。能够改变潜在毛租金收入的唯一因素，是租金水平的变化或可出租面积的变化。潜在毛租金收入并不代表物业实际获取的收入；它只是在建筑物全部出租且所有的租户均按时全额缴纳租金时，可以获得的租金收入。

⑵ 空置和收租损失

实际租金收入很少与潜在毛租金收入相等。潜在毛租金收入的减少可能由两方面原因造成：一是空置的面积不能产生租金收入，二是租出的面积没有收到租金。在物业收入的现金流中，从潜在毛租金收入中扣除空置和收租损失后，就能得到某一报告期(通常为一个月)实际的租金收入。欠缴的租金和由于空置导致的租金损失一般分开记录，当欠缴的租金最终获得支付时，仍可以计入收入项目下，只有最终不予支付的租金才是实际的租金损失。此外，空置虽然减少收入，但不是损失。物业管理企业有责任催收欠缴的租金。然而，如果拖欠租金的租户拒绝缴纳租金，物业管理企业就可以委托专业代理机构催收此项租金，或通过必要的法律程序强制租户履行缴纳租金的义务。

⑶ 其他收入

物业中设置的自动售货机、投币电话等获得的收入称为其他收入。这部分收入是租金以外的收入，又称计划外收入。此外，一般将通过专业代理机构或法律程序催缴拖欠租金所获得的收入亦列入其他收入项目上。

⑷ 有效毛收入

从潜在毛租金收入中扣除空置和收租损失后，再加上其他收入，就得到了物业的有效毛收入。即：

有效毛收入＝潜在毛租金收入－空置和收租损失＋其他收入

⑸ 经营费用

收益性物业的经营费用是除抵押贷款还本付息外物业发生的所有费用，包括人员工资及办公费用、保持物业正常运转的成本(建筑物及相关场地的维护、维修费)、为租户提供服务的费用(公共设施的维护维修、清洁、保安等)，保险费、房产税和法律费用等也属于经营费用的范畴。跟踪经营费用的目的主要是为了制定成本支出预算，控制经营费用支出的数量。

⑹ 净经营收入

从有效毛收入中扣除经营费用后就可得到物业的净经营收入。即：

净经营收入＝有效毛收入－经营费用

净经营收入的最大化，才是业主最关心的问题，也是考察物业管理企业的物业管理工作成功与否的主要方面。因此，物业管理企业要尽可能增加物业的有效毛租金收入，降低经营费用，以使交给

www.dcjianghu.com

业主的净经营收入尽可能大。

当然，有些经营费用偶尔也从净经营收入中支出。

⑺ 抵押贷款还本付息

业主对于物业经营情况的评价，并不仅仅停留在获取的多少净经营收入，物业还本付息的责任即抵押贷款还本付息，还要从净经营收入中扣除。当然，该项还本付息不是经营费用，它可以逐渐的转入业主对物业拥有的权益的价值中去。业主非常关心的问题是，物业所产生的净经营收入是否能够支付抵押贷款的本息，同时满足其投资回报的目标。有些情况下，物业管理企业负责为业主办理还本付息事宜，但也有些业主宁愿自己去处理这一事宜，这主要取决于业主和物业管理企业的委托合同是如何规定的。

⑻ 现金流

从净经营收入中扣除抵押贷款还本付息之后，就得到了物业的税前现金流。这是业主的税前收入或投资回报(当净经营收入不足以支付抵押贷款还本付息金额时，该现金流是负值)。从物业税前现金流中再扣除准备金和所得税后，即得到物业税后现金流。即：

税前现金流＝净经营收入－抵押贷款还本付息

税后现金流＝税前现金流－准备金－所得税

储存基金通常由物业管理企业直接管理，应缴纳的所得税通常由业主负责支付。应该指出的是，如果物业没有抵押贷款安排，亦无储存基金项目扣除，业主应纳税所得额就等于物业的净经营收入。

综上所述，收益性物业管理中的现金流为：

潜在毛租金收入

减去：空置和收租损失

加上：其他收入

等于：有效毛收入

减去：经营费用

等于：净经营收入

减去：抵押贷款还本付息

等于：税前现金流

减去：准备金

减去：所得税

等于：税后现金流

物业管理企业所涉及的财务管理，一般到产生净经营收入为止。从另一个角度来说，业主对物业价值的估计，通常基于税前或税后现金流。虽然物业管理企业对这些支出没有控制的权力，但它必须了解其计算方法，以及业主如何根据这些信息对物业的经营状况作出判断。

㈡ 相关问题分析

还本付息的数量，取决于业主购置物业时所用抵押贷款的数量和期限。物业管理企业可以就物业的重新融资为业主提供咨询意见，在许多情况下，通过物业再融资安排，可以提前还清物业当前的抵押贷款余额，且在新的融资安排下，使业主的周期性还本付息数量更加适合当前的房地产市场状况，并提高业主股本金的收益水平。

如果不考虑业主在置业投资中股本金所占的比例，一宗物业的年净经营收入是相同的。收益性物业年净经营收入的稳定性，对物业价值的大小有很大影响。

⑴ 物业估价

从物业管理企业的角度来说，尽可能使年净经营收入最大化的重要性是显而易见的：如果一个物业管理企业能够获取足够的年净经营收入，那么业主就可以支付抵押贷款的本息、获取满意的投资回报。然而，净经营收入的水平不仅仅表明了业主的投资回报，而

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

且还直接影响到物业的价值。为了估算收益性物业的价值(V)，可以用物业年净经营收入(NOI)除以资本化率(R)，即 V＝NOI/R。例如，某物业的年净经营收入为 10 万元，其资本化率为 10%，则该物业的价值估计为 100 万元。某一特定物业的资本化率取决于该物业的类型、当地近期成交的类似物业的资本化率、市场情况及利息率等。资本化率的变化对物业的价值影响很大，因为资本化率上升会导致物业价值下降。采用当地类似物业的资本化率计算时，如果物业的年净经营收入是最好的估计，则该物业的价值也是最高的估计值。如果物业的年净经营收入下降而资本化率不变，则物业的价值也会下降。所以，任何使物业提高净经营收入的因素，也会提高物业的价值。

⑵ 准备金和保证金基金

不仅物业经营过程中的各项收支需要认真对待，准备金和保证金基金也需要妥善的管理，以保证该基金本金的稳定增长和利息收入的合理化。

①准备金(大修基金)

准备金是定期存入的用于支付未来费用的资金。如果这部分资金来自物业的收益，就应该从物业现金流中扣除。准备金通常用于支付物业经营过程中的资本性支出(例如设备或屋面的更新)，而日常的经营费用则在每月的经营收入中支出。

准备金经常保存在一个名为“有息银行存款”账目下，由于准备金通常赚取利息收入，一些物业管理企业将这些利息收入积累成一个基金，用于支付那些不是每个月都要支付的经营费用。房产税和保险费通常每年支付一次，但如果每个月都从经营收入中提取一部分，则能够保持物业每个月间现金流的平稳。如果这些非经常性费用支出来源于准备金，则物业管理人员要注意将这些费用列为经营费用。

用于物业更新改造的准备金，可以取有效毛租金收入或年净经营收入的一个百分比。由于准备金是用来支付预计要发生的用途(如每 5 年更新一次地毯、根据市场需求的变化改变室内空间布置等)，因此可以根据物业大、中修计划事先做出预算，定期向该账户注入一定数量的资金。

建立用于物业资本支出的准备金，常需要专门的报告和分类账目，准备金账目下的费用支出，一般用支票支付。这里很重要的一点是，建立准备金基金会减少业主从物业收益中获取的净经营收入，有些业主可能要求不建立此项基金，而在物业资本支出发生时再临时筹措。业主和物业管理企业在该基金数量的大小上可能也会有意见分歧。但该项基金的存在，对于保证物业正常的大、中修计划的执行来说，至关重要，因此，物业管理企业在与业主签署委托管理合同时，应非常重视有关准备金条款的谈判。

②保证金基金

租户常常需要缴纳租赁保证金，以保证其在租约有效期间内能够很好地履行租赁合约(按期缴纳租金、履行对物业保护的责任)。租赁保证金基金的建立和管理，要遵循国家和地方政府的有关规定来进行，一般要单列银行账户进行管理。保证金基金的利息收入可以作为物业的其他收入，也可以部分或全部归租户所有。如果租户在租赁期间内完全履行了租约中所规定的责任，则该项保证金在租约到期时要如数退还租户。否则就要扣除部分甚至全部保证金，用于支付物业损毁或由于拖欠租金给业主带来的损失。

⑶ 所得税

收益性物业出租过程中的所得税计算比较复杂，如果业主的收入只来自于物业出租所获取的利润，则按该利润的 33%缴纳所得

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

税；如果业主除了该项物业投资外还有其他投资项目，就有可能合并计算所得税。由于每个业主的纳税责任有差别，物业管理企业通常只能较准确地估算税前现金流，而较为准确的税后现金流通常要在咨询专业税务会计、审计人员后才能得到。

二、收益性物业管理中的经营费用

对收益性物业管理费用的测算，目前国家尚无统一的规定。物业管理企业在具体测算时，可参考国家计委、建设部发布的《城市住宅小区物业管理服务收费暂行办法》的基本原则与要求、当地政府的有关规定以及现行的会计核算办法执行。

由于大多数收益性物业都有其自身的特点，其费用项目还可能由于物业类型、规模以及物业管理委托合同的不同而有所差别，可根据实际需要将有关收支项目进一步细化或合并。但所有项目的收支情况都应记录得清清楚楚。为了确保会计报表适合每宗物业的具体情况，物业管理企业可以通过咨询专业会计师，来编制每一宗物业的会计报表。

收益性物业管理中的收入包括租金收入和其他收入(不含保证金和准备金)。而经营费用的数量和类型，依物业类型和规模及所处地区的不同而有所不同，但还是存在着房地产管理行业公认的通用费用项目。在与国家规定的经营费用构成不矛盾的前提下，每一个物业管理企业都可以用自己的方式来定义费用，某些费用项目还可能要进一步细分，以适应特定物业在管理过程中经营费用管理的需要。此外，有时业主也会要求采用一种特定的费用分类方式。物业管理企业必须清楚本企业习惯的费用分类和业主要求的费用分类，并使二者有机地结合起来。

㈠ 经营费用的具体项目

⑴ 人工费

物业管理的人工费包括工资、补贴、福利和国家或地方政府要求缴纳的社会保险费(如医疗、养老、失业保险)、统筹费、公积金(如住房公积金)等。人工费一般在每月的月中支付一次(也可以按每周、每两周或每半个月支付一次)，租金收入一般是在每月的月初收取。所以，从财务管理的角度来说，月初可集中精力进行租金的收缴工作，月中就可以从本月收取的租金中支付人工费和其他费用，月末就可以得到可以交给业主的物业净经营收入。在需要加班工作时，还要计算并向员工支付加班费。

⑵ 公共设施设备日常运行、维修及保养费

该项费用在物业经营费用中占较大比例，且分项较多。主要包括：

①维修和保养费。指用于物业外部和内部的总体维修和保养费用支出。建筑物立面的清洗、电梯维修与保养、锅炉检查和维修、空调维修与保养、小型手动工具和防火设备购置等，通常都列在维修和保养费科目下。其他相关的费用，包括管件、供电设备、地面修补和地毯洗涤费等。支付给负责物业维修和保养工作的承包商的费用，应该在物业维修和保养费科目下分列。

②室内装修费。室内装修是一项开支较大的经常性费用，所以，经常与维修和保养费分列子科目。此外，该工作可能与物业维修保养工作无关，而仅仅是为了改善物业的形象。室内装修费科目一般包括材料费(墙纸、涂料等)、工器具和设备使用费(摊销)、人工费、管理费和承包商利润(如果将该工作发包给承包商的话)。

③生活用水和污水排放。该项费用随季节变化而有所变化。大多数物业同时收取生活用水和污水排放费用，因为在一宗物业中污

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

水排放的数量和生活用水的使用量有关。随着城市用水数量的迅速增加，供水和污水处理的成本也在逐渐增长，采取一些节约用水的措施(如采用喷淋方式浇灌绿地、使用节水型卫生洁具、及时更新漏水的供水管道)，不仅可以减少水费支出，而且还可以保护宝贵的水资源。应当注意的是，更新供水管道的费用，应记在物业保养费或管件费子科目中。

④能源费。该费用科目，通常要根据物业所消耗能源的类型，进一步划分为水、电、气、油料等详细科目。能源费一般每月支付一次，各种能源的价格可能经常调整，所以，尽管每月各类能源的使用量相对变化不大，但每月应支付的能源费也会有所差别。如果能源费由租户承担，则物业管理企业还要增加一个细目，以使按租金比例计算和收取每个租户应缴纳的能源费。对于公用部位的能源费，要视每个租户使用物业的时间和方式不同，进行合理分摊。

⑤康乐设施费。健身设备主要设在写字楼物业中，供租户的员工使用。健身设备、游泳池和其他康乐设施的维修、保养和日常使用费，属于康乐设施费范畴，康乐设施中每一项具体的服务内容，还可单独分列费用细目，以便使物业管理企业可以通过汇总各单项设施的费用支出情况，得出所有康乐设施运营成本。救生员、器械使用指导员和其他康乐服务人员的工资，可以在这里计入，也可以在人工费项目中记录。

⑥杂项费用。指那些为保持物业正常运转而需支出的非经常性的、零星的费用项目。停车位划线、配钥匙、修理或重新油漆物业内外的标志或符号等所支付的费用，常列在该科目下。还要考虑地区性和季节性的问题，例如，在我国北方地区，清扫积雪的费用可能要单列费用细目，但在我国的南方地区，就可以列入杂项费用；在南方防止虫害就要分列细目，但在北方就可列入杂项费用。

(3) 绿地管理费

该项费用主要取决于物业环境绿化面积的大小和美化大堂、楼道等公共部位而支付的花卉等费用支出。

(4) 清洁卫生

该项费用所包括的范围，主要取决于清洁卫生工作所负责的楼面面积大小。列入清洁卫生费用的详细科目，包括建筑物内外地面的清扫、大堂和走道地面打蜡、洗手间的清扫和消毒以及垃圾清运费用。对单元内部使用空间的清洁卫生工作，要视租赁合约的情况而定，如物业管理企业负责单元内部使用空间的清洁卫生，则应单独列项，即与公共部位的清洁卫生费用分开管理。

大型物业一般要和城市的环卫公司签署合约，请其负责垃圾清运工作。垃圾清运费用的数量，主要取决于物业每月需清运的垃圾数量(重量和体积)，或需设置的垃圾筒的数量以及需要垃圾清运车的数量。由于城市垃圾数量的增加和垃圾处理能力的限制，国家和当地政府都在鼓励使用可再生的纸张、玻璃、塑料和金属，并将其分类存放，以减少垃圾处理时的工作量，减少资源浪费。

(5) 保安费用

出于物业公共安全的考虑，大多数物业管理企业都与保安公司签署一个保安合同，请保安公司提供保安服务。其他与安全有关的费用支出，常列在相应的直接费用中。例如，停车位和公共部位的夜间照明费用，应计入能源费中的电费细目中；如果是保安人员负责出入登记工作，则其工资、福利等支出，就计入人工费科目中。

(6) 办公费

办公费是一个宏观的概念，包括零星办公用品、低值易耗品支出、邮寄费和其他与现场办公室运作相关的费用，如聘请法律顾问的费用等。此外，广告宣传及市场推广费，也可列入办公费或单列

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

科目。有时一些非标准的收费(如报税准备费等)，也在办公费支出。

⑺ 固定资产折旧费

该项费用指物业管理企业拥有的交通、通讯、办公、工程修理、各类设备、机械等固定资产的折旧支出。其折旧年限通常按 5 年计算。按固定资产总额分摊到每月逐月提取，单独设立科目。

⑻ 不可预见费

收益性物业管理中常有一些预计不到的费用支出，如短期内物价的上涨，意外事件的发生等。为此，在经营费用的测算过程中，通常列入一项不可预见费，可按前七项费用之和的 5%计算。不可预见费应单独设帐，其支出应严格控制。

⑼ 法定税费

法定税费包括营业税及附加，按上述各项总和的 5.5%计税，按月缴纳。

⑽ 企业管理费及利润

企业的管理费和利润，通常是物业有效毛租金收入的一个百分比。如果有效毛租金收入低于预计的某一数值时，还可以确定物业管理费和利润的一个最低值。其具体比例，可根据政府有关规定和当地物业管理市场情况确定。通常，从事收益性物业的物业管理企业，其企业管理费和利润的提取比例，高于从事居住物业的物业管理。

⑾ 保险费

虽然保险费是每半年或每年支付一次，但保险费的实际支出还要受保险计划安排的影响。保险费项目通常只包括物业本身的保险，员工医疗保险和失业保险在人工费中开支。在保险费中开支的保险项目一般包括：①火险。指对那些对由于火灾导致的投保物业的所有直接损失或损毁为保单持有人提供保障。②火险附加险。为火灾保险的附加险种，包括了在火灾扑救过程中由于风暴、冰雹、爆炸、空难、交通工具、水毁、烟雾、人员伤亡等可能导致的相关损失。③全损险。包括了保单中没有特别排除的其他任何损失。④锅炉保险。由于锅炉事故导致的所有损毁的保险。⑤财产毁损责任保险。投保物业对其他财产毁损应承担的责任。⑥租金损失保险。由于物业损毁而使部分或全部物业不能正常出租而引起的业主收入损失。⑦职工信用保险。由于其他人的非礼行为导致的某人财务收入损失。该险种常由物业管理企业为其职员购买。⑧业主和租户责任保险。物业内某人或某些人受伤而对业主或租户的索赔。⑨交通工具保险。购买该项保险主要是为驾驶物业所拥有的各种交通工具的雇员，当这些交通运输工具在使用过程中出现责任问题时，可以保护业主的利益。

⑿ 房产税

对收益性物业来说，业主应缴纳房产税。我国城市房产税的征收分为按租金征收和按房产原值征收两种情况，按年计征，分期缴纳。对于商品房出租的，通常按房产原值征收，税率为 1.2%；对于事业单位出租房屋的，按租金收入征收，税率为 12%。该税有些地方每月征收一次，有些地方半年或一年征收一次。但物业管理企业在确定该项费用的预算时，一般是以月为基础的，也就是说用每月留出来的房产税供需要缴纳该税项时使用。对于商场和写字楼等商业物业，有些租约规定将缴纳房产税的义务由租户来承担，或以租金的一定比例向租户另外收取(即租金中不含房产税)作为物业管理企业的代收代缴费用。该项代收代缴费用，可以按月估算和收取，由物业管理企业存入专项账户，以便在需要缴纳房产税时使用。

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

三、预算

预算不是一门很精确的科学，物业的实际收支，很少与预算中的估计完全一致。预算只是一个工具，利用这个工具，物业管理企业可以根据事先估计的物业收支数量，做出费用支出计划。预算可以帮助物业管理企业努力减少物业净经营收入的变动，估算在某一时间上物业现金流的状况。当一项未预计的费用支出导致现金短缺时，预算可以帮助物业管理企业找到妥善的处理方法，以满足这项费用的支出。

预算有许多种类型，在物业管理中经常用到的预算形式主要有三种：年度运营预算、资本支出预算和长期预算。

㈠ 年度运营预算

年度运营预算是最常用的预算。该预算中，列出了物业的主要收入来源和费用支出项目。在物业收支报告中列出的有效毛租金收入的数量，在每个月间应保持基本稳定，有效毛租金收入加上物业其他收入再扣除物业经营费用后，就可得到物业的净经营收入。由此可以看出，即便有效毛租金收入是一个固定的数值，由于物业经营费用中有关项目费用的变化，也会令业主的净经营收入有较大的变化。为了保持物业净经营收入的稳定性，物业管理企业就必须通过这一有效的财务工具，准确地预测和控制物业的收入与支出。

预算不仅能令物业各项收入与支出的原因一目了然，还能告诉人们这些收入或支出将发生在什么时间。能源费用支出随季节变动，也就是说在一年中每个月份的燃料、煤气和电力费用支出数量存在差异。广告宣传和市场推广用在许多月份的开支可能很少，但在物业出租的市场推广工作集中的月份，该项费用支出就很大。一个新投入使用的物业或刚刚经过大规模改造的物业，可能就需要投入大量的市场宣传费用，这些费用可在每个月中平均分摊，以示在整个年度均要开展大量的广告宣传工作。

预算中要为不可预见费用的支出预留空间。如果冬季的天气特别寒冷，就会使供暖的强度加大、时间延长，而对燃料需求的增加往往会导致燃料价格上涨，从而会进一步增加燃料费用支出的负担，从而使物业的燃料费预算超支。其他与季节相关的费用增长，如扫雪费用增加，也会影响到物业的净经营收入。当这些额外费用支出与预算中预计的相关费用支出不相匹配时，物业管理企业就要对其他预期有费用支出进行分析，看是否可以从其他预算费用中挪用一部分来支付与季节相关的额外费用支出的部分或全部，否则就要动用准备金。

为了编制年度运营预算，物业管理企业常常要对以前若干年的物业收支状况进行认真的分析，对于在来年可能要出现的情况(如由于大规模装修改造，临时降低了入住率)，要予以认真的考虑，并在预算中尽量体现这些可能的变化。年度运营预算除了令业主了解未来一年中物业的收支估算外，也为物业管理企业提供了一个分析物业过去的经营表现和根据对来年的有关估计对个别的预算项目做出适当调整的机会。通过分析预算中的每一个收支项目，物业管理企业就可以对各项预计的收入和费用项目对物业表现影响的程度做出判断，找出主要影响因素，以便在日后的物业管理过程中实施有效的控制。通过预算的编制，还可以在业主和物业管理企业之间就来年有关物业的收支安排达成公识，以避免双方在预算实施的过程中产生矛盾。在预算中，如果收入和费用较上年度有较大的变化，就要做出合理的说明。

当物业管理企业按月向业主提供运营报告时，在预算中就要按月安排各项收支计划，这就涉及到如何将年度预算收支在各个月间

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

合理分配的问题。在大多数情况下，如果某些费用支出在每个月之间变化不大，则可以分成十二等份；有些季节性发生的费用，在月和月之间有较大的差异，所以，在编制预算的过程中，需要在业主和物业管理企业之间就这些季节性费用的分配达成共识。

年度运营预算是物业管理企业和业主的重要参考资料，然而实际的经营收入和费用支出，可能会随着时间的进展与预算数据有很大的出入。为了弥补这些差异，物业管理企业有时不会随着时间的进展准备季度预算，并从中反映出对原年度预算中某些初始估计的调整过程。季度预算一般比年度预算更为准确，因为预测的内容从时间上讲是更近了，所以更容易把握。此外，季度预算大致是一个季节的时间长度，所以对季节性收支的估计就会更加准确。为了更好地发挥预算在物业管理过程中的指导作用，物业管理企业有时还会进一步将预算分解为月预算，以便更加贴近实际、更具操作性。

㈡ 资本支出预算

物业大规模的维修或更新改造，实际上是业主向物业再次进行资本投入的过程。与此有关的支出，一般称为资本支出。很显然，物业的大规模维修或更新改造的时间间隔比较长，但每次需投入的资金数量却很大，为了使物业的资本支出有一个稳定的来源，且不对物业经营过程中的现金流产生过大的影响，就需要在日常的经营过程中逐渐积累这项资金。

建立准备金基金，是为物业资本支出准备资金的惯例作法。资本支出预算的目的，就是要对每月应向准备基金存入多少资金做出科学合理的估计。从原则上来说；物业管理企业将未来大修或更新改造的所需的投资额(资本支出额)除以月份数，就可得到每月应向准备金基金存入资金的数量。然而，基金通常是在数年的时间内逐渐积累起来的，因此，必须考虑通货膨胀对基金支付能力的影响。如果所积累的准备金基金所赚取的利息收入不能抵消通货膨胀所带来的影响，则预计的准备金基金总量将不足以支付未来实际的大修或更新改造过程中所需的投资。此外，材料价格的上涨幅度，可能还会高于通货膨胀率，所以每月向准备基金投放的资金数量应适当增加，以使该基金的余额与未来的实际需要额相匹配。

㈢ 长期预算

使用资本支出预算，常常需要物业管理企业和业主制定一个长期的预算，以说明未来 5 年甚至更长时间内(物业经济寿命年限内)，物业的经营收入与费用的关系。由于对未来若干年所进行的长期预测，很难像对一年后的短期预测那样准确，这种长期预算的详细与准确程度低于年度运营预算。

长期预算可以显示在业主持有物业的期间内，物业的现金流将会有哪些变化；它可以阐明业主整个物业投资计划中预计的财务收益、市场策略和预计的可能市场变化。长期预算表明预计的经营收入、费用支出和准备金基金的来源。对于大型的长期投资项目，由于财务安排的原因，业主往往在物业持有期的初始阶段对物业的净运营收入有特殊的要求。通常的情况是，物业持有期间的前若干年主要是收回投资，后面年份中所获得的收益才是业主的投资收益。

四、收益性物业财务收支报告

编制财务收支报告是物业管理企业的一项重要工作内容。除了在财务收支发生时计入分类账(分户账)或计算机文件外，物业管理企业还要保留所有的收据、银行月结单和注销支票、购货订单复印件和物业管理企业就物业付款的收据存根。有关这些记录必须定期向物业的业主报告，一般是每月一次。此外，可能还要向租户以清

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

www.dcjianghu.com

单的方式报告物业管理过程中支出的费用的情况、保证金储存利息收入明细、损失估计和其他与物业已出租空间相关的财务事项。物业管理公司必须保留这些记录并就物业的整体或部分编制有关报告。当物业管理企业为一个业主管理多项物业时，可能还要向业主提供有关这些物业的综合报告。

对出租物业来说，最主要的收入记录是租金清单，也是物业管理企业应定期向业主提供的一系列报告之一。该租金清单一般要记录租户名称、其所承租的单元或面积数量、租金标准和租期等，租金清单上还要注明每个租户是否已支付了当月的租金。如果某些经营费用是按租金的一定比例代收的，拖欠或已经缴纳的数量也要在租金清单上体现出来。如果与租金清单有关的信息是计算机化的信息，那么其基础信息的记录也可以采用不同的参数模式，以便能方便地编写向业主定期提供的“空置分析报告”、“毁约或拖欠租金报告”和“租约期满报告”等。

物业管理企业对每一个物业出租单元都还有一个分类账，该分类帐一般要记录租户名称或姓名、电话号码、出租单元的具体位置、租金标准、每月的最后收租期限、缴纳保证金数量、承租起始日期、租期、经常(发生)收费、代收代缴费用和其他在租约条款中规定的费用。分类账的形式即可以采用行业通行的作法，也可以自行设计。

物业管理企业一般每月要给租户一个租金账单，在上面说明要缴纳的租金数量和按租金比例计算的代收代缴费用。但如果每个月的租金不变，也可不给租户租金账单。收到租户的租金后，要给租户一个收款凭证。

在物业管理企业向业主提供的报告中，应首先有一个包括租金清单、空置情况和拖欠或收租损失报告等内容的经营概况介绍，这是物业在报告期有关经营收入和费用支出的概要性报告，重点说明业主可获得的净经营收入。

还要向业主提交有关经营情况的分析报告，这是物业管理企业和业主相互沟通的重要方式，对于物业管理企业和业主之间更好地配合工作，尤其是在物业经营出现困难时双方能同舟共济很有帮助。该报告主要用来解释实际收支与初期预算中有关数字的差异或变化情况以及产生这些变化的原因，如果实际收入或支出较预算中有关数字的变化较大，物业管理企业还要和业主一起开会，当面做出解释。但如果变化很小，也可以不提供分析报告，但物业管理企业要向业主就当前物业经营状况进行口头介绍，对物业经营的未来发展进行简要分析。

物业管理过程中有关租户、租金、租约、物业和管理等方面的原始信息是相当庞杂的，准确地保持并记录这些信息并及时向业主提供有关报告也确实是一项相当复杂的工作，但如果用计算机来管理这些信息，就可以使各种计算、数据分析和报表变得非常简单了，尤其是使用通用的物业管理软件。利用这些软件，除了可以随时查看物业经营状况外，还可以方便地将实际经营状况与年度预算目标进行比较分析，也可以将本年度经营状况与上年度或过去的其他年度进行比较分析，为将来修订年度预算、预测未来物业发展情况提供依据。

www.dcjianghu.com

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.