



CFP®认证培训现场辅导

房地产投资

声 明



本讲义讲述内容为课程中相对的重点难点以及学员疑问较多的知识点，不涵盖所有考试范围。

CFP认证考试范围应以当年《考试大纲》为准。



房地产投资

- 基础知识
- 估价方法
- 市场分析
- 投资报酬率
- 相关金融产品

一、房地产投资的基础知识



- 房地产的双重属性
- 房地产的特性
- 房地产投资的收益与风险
- 房地产投资的分类

1.1 房地产的双重属性

■ 消费属性

- 消费价格通常可用租金价格衡量

■ 投资属性

- 以一定的资金量投入房地产领域，以期在一定的期限内通过房地产的租金收入及价格上升获得一定的预期回报

1.2 房地产的特性

- 不可移动性
- 独一无二性
- 投资门槛高
- 流动性较差
- 保值增值
 - 保值工具、对抗通胀
 - 稀缺性

1.3 房地产投资的收益与风险



收益

- 房租
- 买卖房地产的 差额收入

风险

- 一般风险
 - 流动性风险
 - 市场风险
 - 利率风险
 - 政策风险
- 个别风险
 - 环境变化风险
 - 建筑物质量风险
 - 意外风险

1.4 房地产的分类

- 按用途分
 - 住宅、商铺、办公楼
- 按竣工期限分
 - 期房、现房、二手房
- 按档次分
 - 普通住宅、高档公寓、别墅

例题

- 以下有关房地产保值增值特性的说法**错误**的是（ ）。
 - A. 房地产的保值性体现在房租的增长持续高于通货膨胀率
 - B. 房地产的增值性是建立在房地产作为一种稀缺资源的基础上
 - C. 房地产商业价值的提升会导致房地产价值增加
 - D. 房地产的保值增值性是房地产作为消费品的一种特性
- 答案：D
- 解析：房地产的保值和增值性是房地产作为投资品的一种特性。

二、房产估价的方法

■ 重置成本法

定义	估价对象在估价时点的重新构建价值，将房地产重新构建价值的各成本组成部分逐项合成，最后累加的估值方法。
适用对象	1. 公益性房地产 2. 既不能交易又无法产生收益的房地产
方法	总成本=土地成本+建筑物成本+管理费用+销售费用+利息费用+各项税负+开发利润
注意事项	1. 成本法中应采用在估价时点的客观重置成本而非开发商的实际成本 2. 假设开发商建造时正常支出成本费用 3. 成本是构成价格的重要因素，但不等于价格 4. 房价受如投资消费心理和当地市场供需等诸多因素的影响

房产估价的方法（续）

■ 收益还原法

定义	将使用期间的净收益以资本化率折现，即为房地产的价值。类似股价估值的红利贴现法。
适用对象	有收益或有潜在收益的房地产（如租赁房产、企业用地或营业性房地产等） 对于公益性房地产和自住房地产估价，不太适用
方法	<p>1.收益年限无限、净收益固定： —房地产的净收益/资本化率（永续年金）</p> <p>2. 收益年限有限且净收益成固定比率增长： —增长型年金求现值</p> <p>其中：</p> <p>净收益=潜在毛收入-空置或欠租损失-运营费用</p> <p>资本化率=与估价房地产的净收益具有同等风险投资的收益率=无风险利率+风险溢价（主要包括流动性风险溢价与市场风险溢价）</p>

房产估价的方法（续）

■ 市场比较法

定义	在短期内，将被估价房产与邻近区域内有过交易记录的类似房地产状况进行比较，并对这些类似房地产的成交价格作适当的修正，用于估算被估价对象的合理价格。
适用对象	在同一市场范围内，且存在足够多的类似房地产的交易实例的房地产
方法	比较参照物成交价格×各个调整系数 例：待估价的房产价格=比较参照物的成交价格×时间调整系数×折旧调整系数×交通调整系数×学区调整系数×税负调整系数×配套调整系数×装修调整系数×楼层调整系数
注意事项	需要对交易时间、区位和权益等状况进行适当的修正，才能提高估值的准确性。

例题

- 某公司购买了一处商铺后立即出租，该厂房的使用年限为50年，当前的年租金为25万元，平均空置期比率为20%，房租的年增长率为5%，同类商铺的资本化率为8%，假设不考虑运营费用等其他因素，使用收益还原法估价，则该公司购买此商铺的合理价格为（ ）（答案取最接近值）。
A. 543.96万元 B. 608.35万元
C. 486.68万元 D. 450.63万元
- 答案：A
- 解析：该商铺的平均空置率为20%，因此该商铺的净收益为 $25 \times (1-20\%)=20$ 万。该商铺的使用年限是50年，使用期初增长型年金计算， $n=50$ ， $PMT=20$ ， $i=8\%$ ， $g=5\%$ ， $FV=0$ ，因此 $PV=-543.96$ 万元。

三、房地产市场分析

■ 3.1 房地产市场供需分析

影响供给量因素

- ✓ 房地产价格
- ✓ 开发成本和建筑技术水平
- ✓ 开发商对未来的预期
- ✓ 国家房地产相关政策的变化
- ✓ 其它因素的影响

影响需求因素

- ✓ 该类房地产的价格
- ✓ 消费者收入及偏好
- ✓ 替代品和互补品的价格
- ✓ 房地产价格的预期变动
- ✓ 人口数量的变化
- ✓ 利率的变化
- ✓ 国家房地产相关政策变化
- ✓ 其它因素的影响

3.2 房地产市场衡量指标分析



指标	定义	合理区间	分析
房价收入比	$\frac{\text{住宅套价的中位数}}{\text{家庭年收入的中位数}}$	≤6倍	
房价租金比	$\frac{\text{商品房的房价}}{\text{该房月租金收入}}$	100-200倍	房租收益率低于存款利率，贷款买房投资当房东，房租不够付贷款利息。若房价不涨或涨幅低于通胀，投资不划算。
住房空置率	$\frac{\text{某一时刻空置房屋面积}}{\text{房屋总面积}}$	5%-10%	空置率过高表示供大于求，房租或房价将有下跌风险；过低则表示供不应求，房租或房价有上涨的趋势。

例题

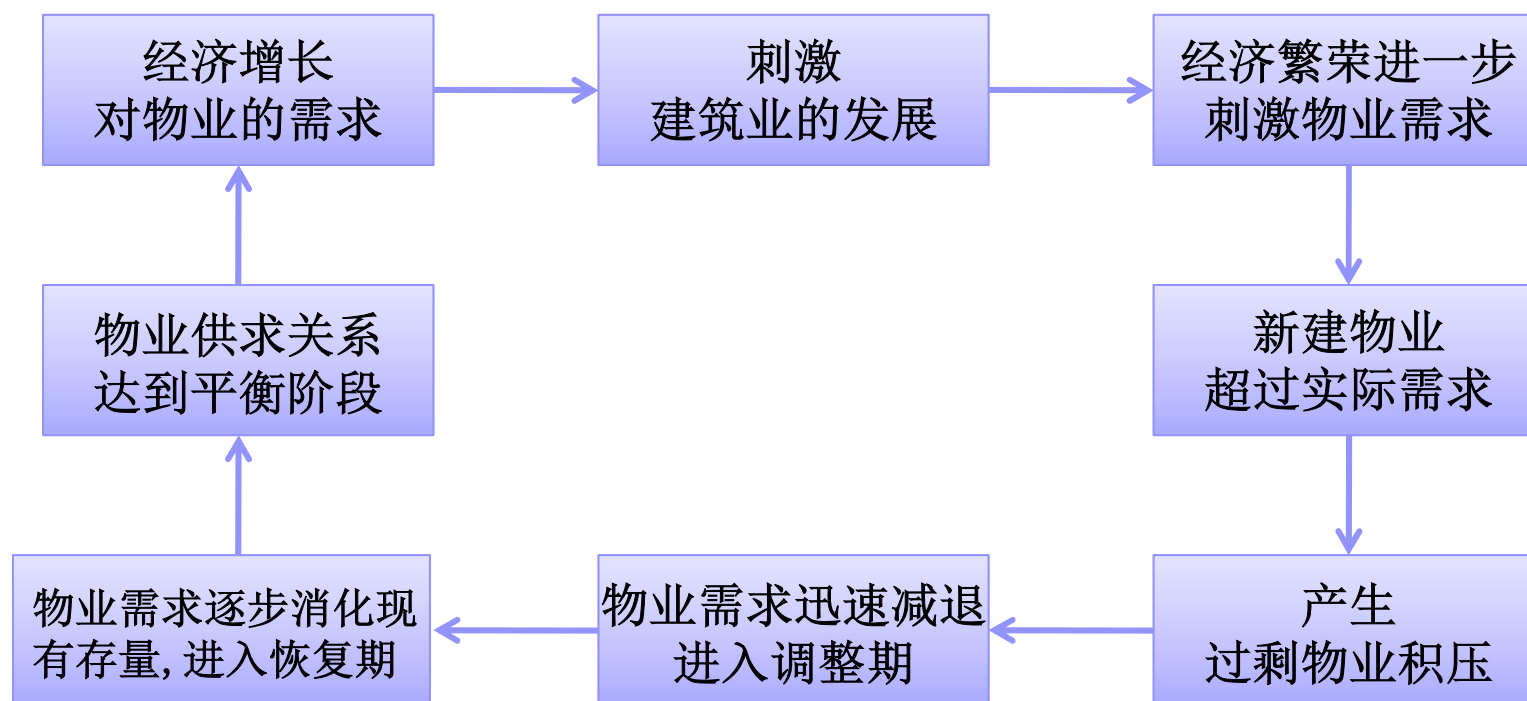
- 下表是某国2013年末三个地区（A、B、C）的收入和房价信息（单位：万元）

地区	人均年收入中位数	房地产相同面积住宅套价中位数
A	50	120
B	40	50
C	3	60

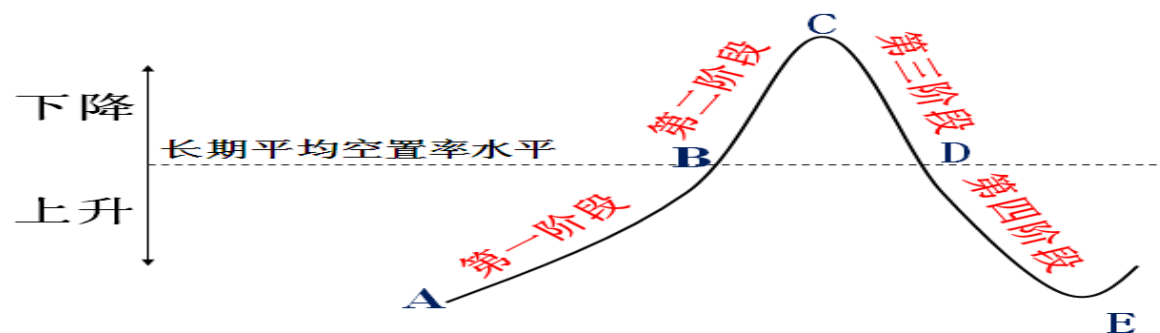
- 下列陈述中正确的是（ ）（答案取最接近值）。
 - A. 三个地区中，A地区的房价收入比最高，远超国际上公认的合理房价收入比
 - B. 三个地区中，C地区的房价收入比最低，处于国际上公认的合理房价收入比的范围内
 - C. 三个地区中的房价收入比都超出国际上公认的合理房价收入比的范围
 - D. 三个地区中，只有C地区的房价收入比超出国际上公认的合理房价收入比的范围。
- 答案：D
- 解析：房价收入比的定义是住宅套价的中位数/家庭年收入的中位数，三个地区的房价收入比分别为A： $120/50=2.4$ ；B： $50/40=1.25$ ；C： $60/3=20$ ；国际上公认的合理房价收入比为6倍以内。房价收入比数值越小，说明房价越合理。故答案为D。

3.3 房地产市场的周期分析

- 房地产市场周期 是指房地产经济水平起伏波动、循环的经济现象，表现为房地产业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段。
- 房地产市场的发展呈现一种自我修正的模式



3.3 房地产市场的周期分析



第一阶段

- 周期谷底，供给停止，需求有增长，空置率回归至长期合理水平；
- 只适合高风险投资者，资本流动性最差

第二阶段

- 需求增加，供不应求，空置率下降，逐渐达到最低点；
- 部分投资者进入，到后半段，资本流动性显著增加

第三阶段

- 供求转折点，供给增加过快，空置率上升但低于长期合理水平；
- 大量投资者进入，房地产市场交易活跃，资本流动性很高

第四阶段

- 供给高增长，需求停止增长，空置率越过平衡点；
- 资本流动性大大下降，房地产有价无市

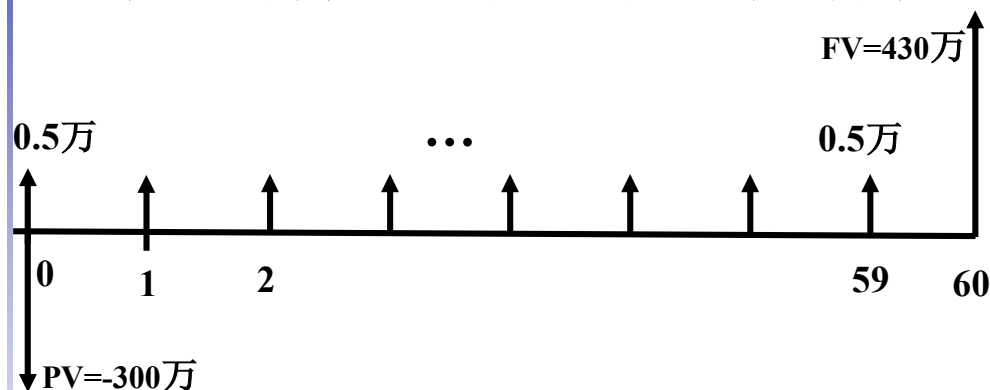
例题

- 以下有关房地产周期的说法**错误**的是（ ）。
 - A. 房地产业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段
 - B. 房地产市场发展到阶段型顶峰时，出现供求转折点，由于供给增加过快，空置率上升但低于长期合理水平
 - C. 当房地产市场发展到阶段型谷底时，住房空置率达到最小值
 - D. 房地产市场的发展呈现一种自我修正的模式
- 答案：C
- 解析：当房地产市场发展到阶段型峰值时，住房空置率达到最小值，之后由于供给大于需求，空置率开始增加，当市场发展到谷底时，空置率达到最大值。

四、房地产投资报酬率

■ 无贷款情况

- 例：投资房地产5年，购入价为300万元，买入后立即出租，月房租5,000元，5年后以430万元出售，用期初年金计算，求复利投资报酬率？



- 计算出月利率 $i=0.74\%$ ，因此年复利投资报酬率为 $(1+0.74\%)^{12}-1=9.25\%$ 。

TVM 计算器

n	60.00	=
I	0.74%	=
PV	-3,000,000.00	=
PMT	5,000.00	=
FV	4,300,000.00	=

年金模式： ☐ 期末 ☒ 期初

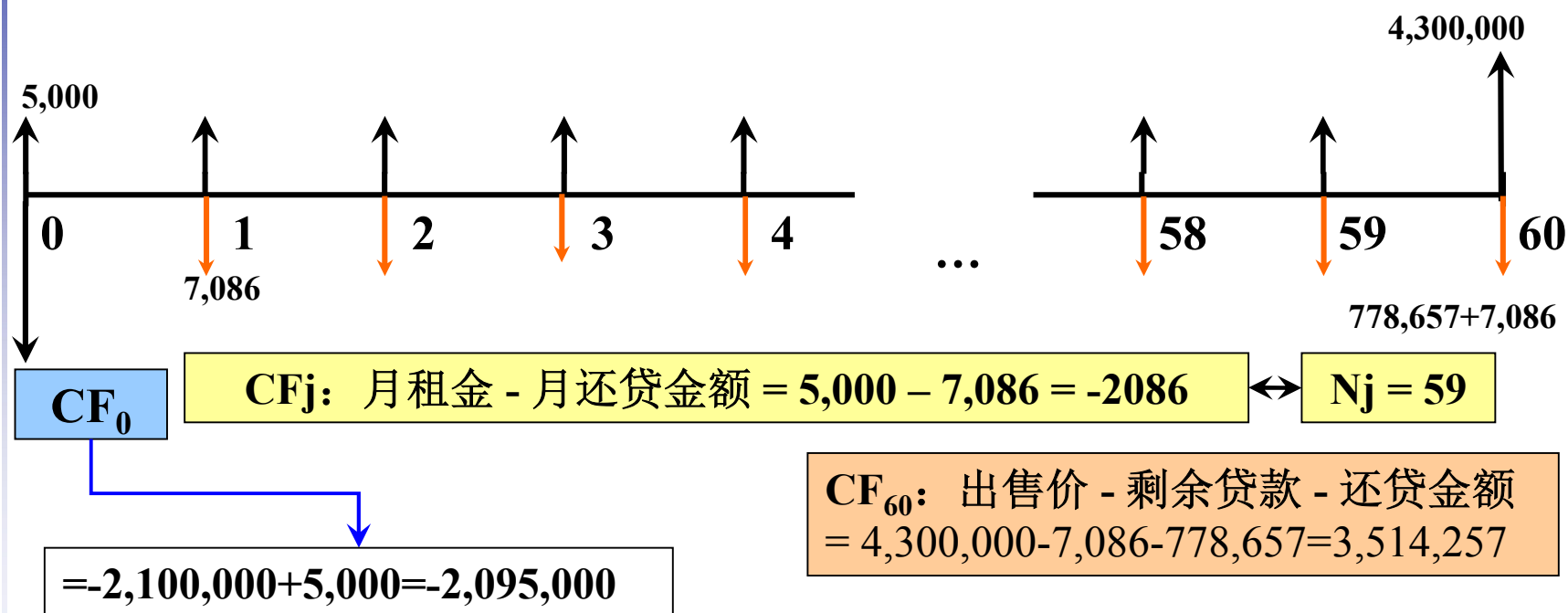
四、房地产投资报酬率

■ 有贷款情况

时间	现金流情况
期初现金流	租金（+租房押金）-购房总价（购房首付）
中间现金流	房租（-维护成本-偿还贷款）
最后现金流	售房收入(-剩余房贷-租房押金-最后一期房贷偿还贷款-最后一期维护成本)

例题

- 投资房地产5年，购入价为300万元，其中购房贷款为90万元，贷款30%，利率7.2%计算，办理20年房贷本利平均摊还。租约5年，月租金5,000元。5年后以430万元出售，计算内部报酬率。



解析

第一步：计算月供额和房贷余额：
月供额=7,086元

5年后的房贷余额= 778,657元

房贷摊销

n	240
I	0.60%
PV	900,000.00
FV	0.00

还款方式 ☒ 等额本息 ☐ 等额本金

开始期数 1 结束期数 60

每期摊还额 7,086.14

累计偿还本金 121,342.88

累计偿还利息 303,825.74

剩余贷款本金 778,657.12

第二步：计算内部报酬率：
IRR=0.79%，年报酬率 =
 $(1+0.79\%)^{12}-1=9.90\%$ ，略
高于无房贷情况。

IRR 与 NPV 计算

贴现率(%)	0.00%
猜测值	0.10

	Cfj	Nj
0.	-2,095,000.00	
1.	-2,086.00	59
2.	3,514,257.00	1

内部回报率(IRR) 0.79 %

净现值(NPV) 1,296,183.00

五、房地产投资相关金融产品



■ 房地产信托基金

- 发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。

■ 有限合伙制私募房地产投资基金

- 有限合伙是由一名以上普通合伙人（以下简称“GP”）负责日常经营并承担无限连带责任，并由更多不承担日常经营管理责任仅承担有限责任的有限合伙人（以下简称“LP”）共同组成的特殊的合伙经营的组织形式。拥有房地产投资经验和投资渠道的合伙人担当GP，将基金用于购买房地产开发商的股权，与一般PE的差异在于只投资房地产行业的公司。

■ 房贷证券化产品

知识产权声明



本教学资源全部知识产权（含已登记软件著作权）归属本机构，受中国法律保护，有专业法律团队维权；未经授权，不得以任何目的（包括但不限于学习、研究等非商业用途）修改、使用、复制、传播；侵权者将可能面临严重法律后果。

自由 自主 自在