



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

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

1.1 房地产的双重属性

- 土地及定着在土地上的建筑物、构筑物和其他附属物的总称，包括房产和地产。
- 房产
 - 建筑在土地上的各种房屋，包括住宅商铺、厂房、仓库以及办公用房等。
- 地产
 - 土地及其上下一定的空间，包括地下的各种基础设施、地面道路等。

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

- 房租收入
- 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
 - 居住物业、商业物业、工业物业、特殊物业
- 按新旧程度和竣工期限分
 - 新房：期房、准现房、现房
 - 二手房：现房

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

■ 市场比较法

定义	将被估价房产与近期交易的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，当存在足够多的类似房地产的交易实例时，即可使用市场比较法。
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×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。

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）

■ 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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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

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。

三种估价方法的比较

	市场比较法	收益还原法	成本法
适用范围	交易性房地产	收益性房地产	特殊用途房地产
估价原理	效用均等的商品 价格趋同	预期原理	劳动价值论
适用条件	有成熟发达的房 地产市场	未来净收益、风险、 使用年限可量化	既无收益资料又 很少交易
操作方法	对比参照物	未来净收益折现	估测重置成本
个人使用 便利程度	数据资料参数可 从市场获取，较 为方便	数据资料、预期折 现率等参数不易获 取或较难估算	数据资料不易获 取

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

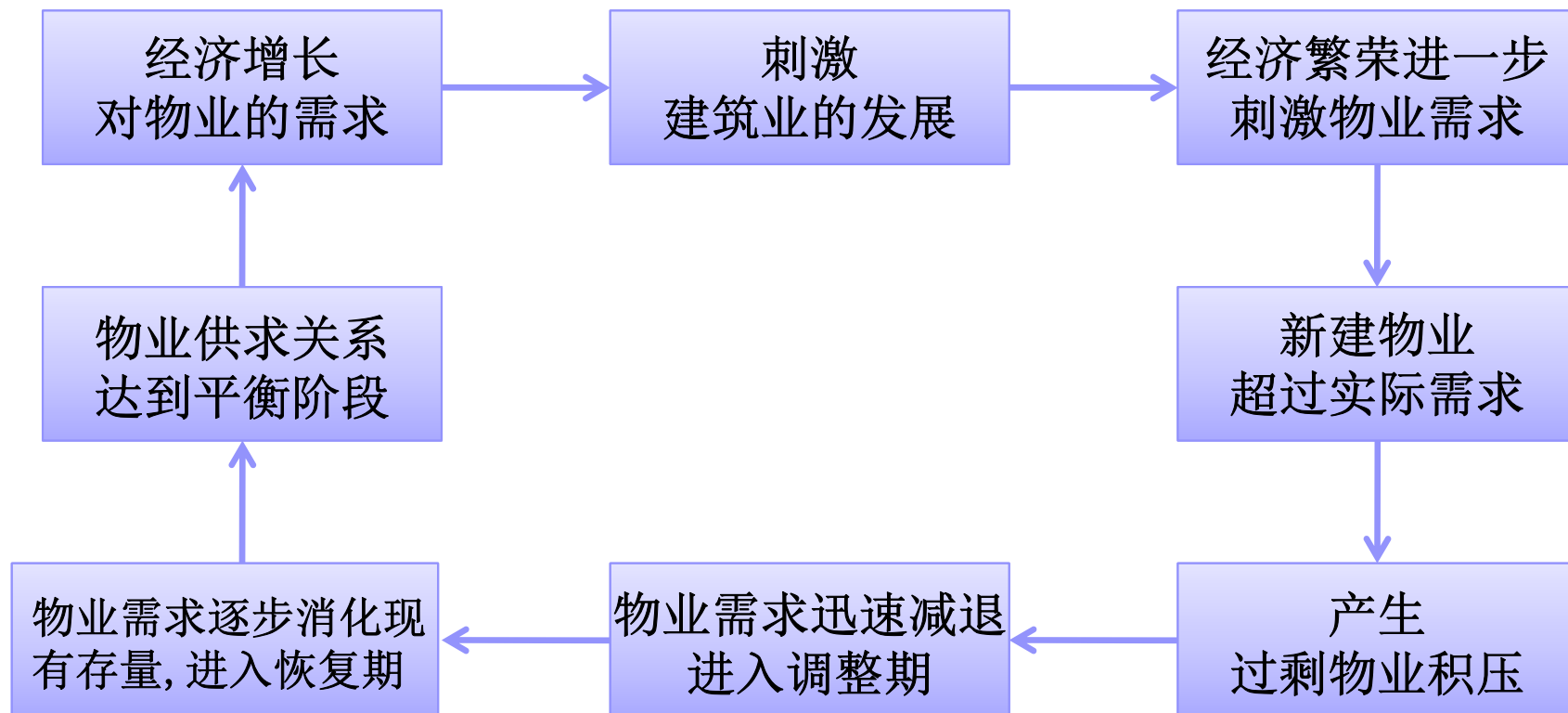
- 下表是某国2013年末三个地区（A、B、C）的收入和房价信息（单位：万元）

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

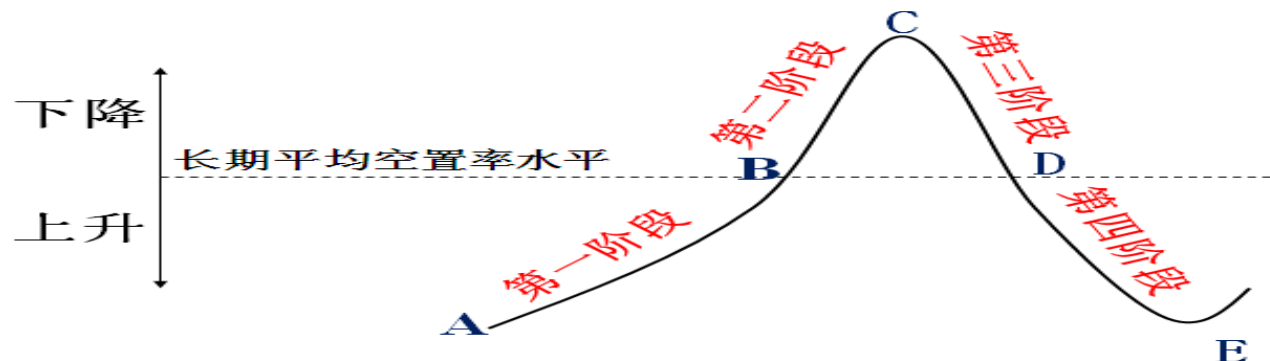
- 下列陈述中正确的是（ ）（答案取最接近值）。
 - A. 三个地区中，A地区的房价收入比最高，远超国际上公认的合理房价收入比
 - B. 三个地区中，C地区的房价收入比最低，处于国际上公认的合理房价收入比的范围内
 - C. 三个地区中的房价收入比都超出国际上公认的合理房价收入比的范围
 - D. 三个地区中，只有C地区的房价收入比超出国际上公认的合理房价收入比的范围。
- 答案：D
- 解析：房价收入比的定义是住宅套价的中位数/家庭年收入的中位数，三个地区的房价收入比分别为A： $120/50=2.4$ ；B： $50/40=1.25$ ；C： $60/3=20$ ；国际上公认的合理房价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

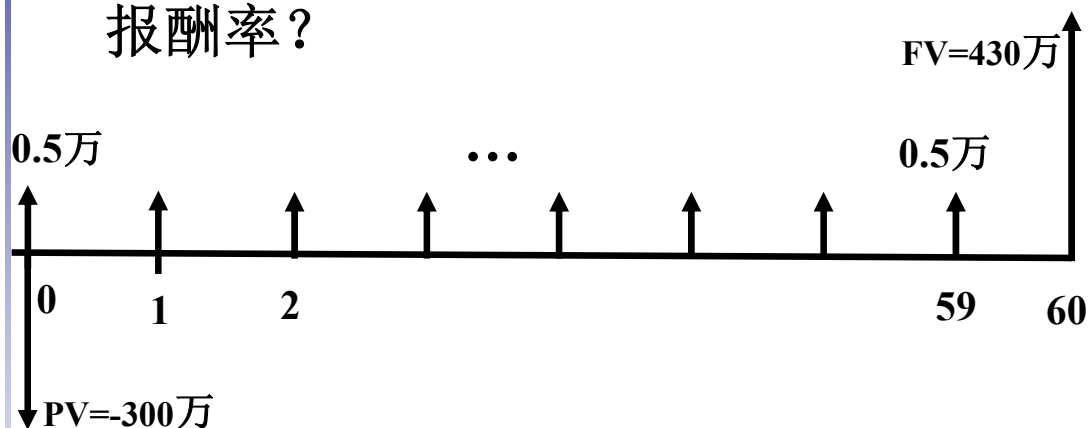
- 以下有关房地产周期的说法**错误**的是（ ）。
 - A. 房地产业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段
 - B. 房地产市场发展到阶段型顶峰时，出现供求转折点，由于供给增加过快，空置率上升但低于长期合理水平
 - C. 当房地产市场发展到阶段型谷底时，住房空置率达到最小值
 - D. 房地产市场的发展呈现一种自我修正的模式
- 答案：C
- 解析：当房地产市场发展到阶段型峰值时，住房空置率达到最小值，之后由于供给大于需求，空置率开始增加，当市场发展到谷底时，空置率达到最大值。

四、房地产投资策略

■ 4.1 是否使用住房贷款

■ 无贷款且房价上涨

- 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	[Calculator Icon]	[=]
i	0.74%	[Calculator Icon]	[=]
PV	-3,000,000.00	[Calculator Icon]	[=]
PMT	5,000.00	[Calculator Icon]	[=]
FV	4,300,000.00	[Calculator Icon]	[=]

年金模式： ☐ 期末 ☒ 期初

4.1 是否使用住房贷款

■ 有房贷且房价上涨

贷款35%，利率4.45%计算，105万贷款20年，投资后立即出租，按月等额本息还款，月供6,615元，5年后贷款余额867,545元

$$CF_0 = -1,950,000 + 5,000 = -1,945,000,$$

$$CF_1 = -1,615, \quad N_1 = 59,$$

$$CF_2 = 4,300,000 - 6,615 - 867,545 = 3,425,840$$

$$IRR = 0.8852\%,$$

$$\text{年报酬率} = (1 + 0.8852\%)^{12} - 1 = 11.16\%, \text{高于无房贷情况。}$$

IRR与NPV计算

贴现率(%) 0.000000%

猜测值 0.100000

	CFj	Nj
0.	-1,945,000.000	
1.	-1,615.000000	59
2.	3,425,840.000	1

+ 添加

内部回报率(IRR) 0.885156%

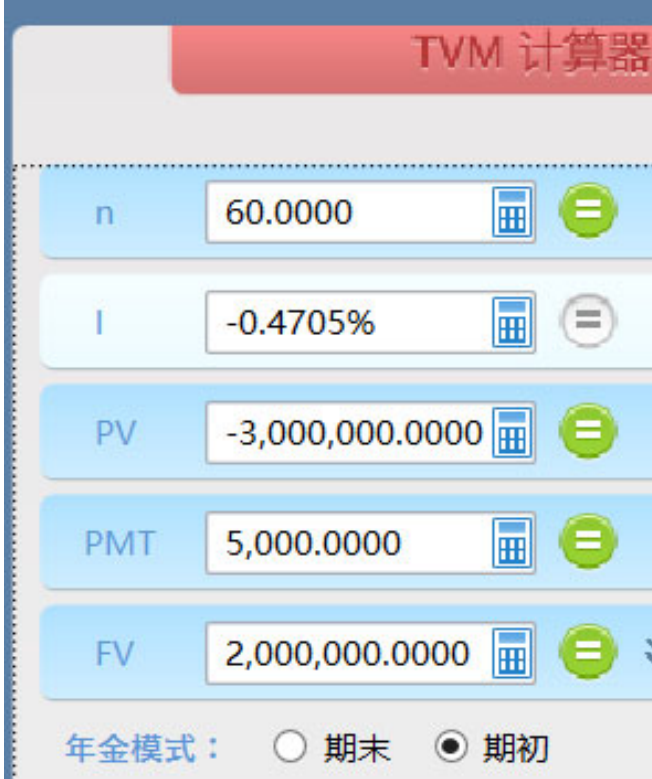
净现值(NPV) 1,385,555.000000

4.1 是否使用住房贷款

■ 无房贷且房价下跌

投资房地产5年，购入价为300万元，5年后以200万元出售，月房租5,000元，年复利投资报酬率用期初年金计算：

$n=60$ ， $PV=-3,000,000$ ， $PMT=5,000$ ，
 $FV=2,000,000$ ， $i=-0.4705\%$ ，
年报酬率= $(1-0.4705\%)^{12}-1=-5.5\%$



TVM 计算器

n	60.0000	计算器图标	= 按钮
I	-0.4705%	计算器图标	= 按钮
PV	-3,000,000.0000	计算器图标	= 按钮
PMT	5,000.0000	计算器图标	= 按钮
FV	2,000,000.0000	计算器图标	= 按钮

年金模式： ☐ 期末 ☒ 期初

4.1 是否使用住房贷款

■ 有房贷且房价下跌

贷款35%，利率4.45%计算，105万贷款20年，投资后立即出租，五年后以200万卖出，月供6,615元，5年后贷款余额867,545元

$$CF_0 = -1,950,000 + 5,000 = -1,945,000,$$

$$CF_1 = -1,615, N_1 = 59,$$

$$CF_2 = 2,000,000 - 6,615 - 867,545 = 1,125,840$$

$$IRR = -1.015\%,$$

$$\text{年报酬率} = (1 - 1.015\%)^{12} - 1 = -11.52\%, \text{ 低于无房贷情况。}$$

IRR 与 NPV 计算

贴现率(%) 0.000000%

猜测值 0.100000

	CFj	Nj
0.	-1,945,000.000	
1.	-1,615.000000	59
2.	1,125,840.000	1

+ 添加

内部回报率(IRR) -1.014961%

净现值(NPV) -914,445.000000

4.2 选择住宅还是商业物业

用途		投资门槛	特性	收益性	投资风险
住宅		总价门槛相对较低	土地使用70年较易受限贷与限购的政策约束	一般情况下, 房租收益率会低于商铺与办公楼	在刚需的支撑下, 投资风险较商铺与办公楼低
商业物业	商铺	单价较高, 导致总价较高	土地使用40年不受限贷限购约束	若形成商圈, 房租房价上涨潜力最大	若未能形成商圈, 租不出去与房价下跌的风险也较高
	办公楼	面积较大, 导致总价较高	土地使用40年不受限贷限购约束, 容积率较高	通常租期较长, 现金流较稳定	新办公楼投资后的空置期较长, 首次出租的折价率高

4.3 选择一手住宅还是二手住宅

分类		优点	缺点	价位	注意事项
一手房	期房	<ul style="list-style-type: none"> 先期购买时可挑选好位置 房价上涨时可用期房锁定房价 	<ul style="list-style-type: none"> 未必如期完工 完工后品质难以保证 交房前不能利用房租缴贷款 	未入住就承担贷款压力，因此期房价比现房便宜	<ul style="list-style-type: none"> 开发商的经营资格 交房时检验与购买合同是否相符
	现房	<ul style="list-style-type: none"> 摸得着看得见 买后即可出租来缴贷款 	<ul style="list-style-type: none"> 好位置在期房阶段已被挑走，选择余地少 	现房价格较高	看地段、配套设施与户型是否利于出租
二手房		<ul style="list-style-type: none"> 摸得着看得见 周边环境较成熟 可供选择的标的多 	<ul style="list-style-type: none"> 贷款成数可能较低 买卖多经由中介，需支付中介费 	<ul style="list-style-type: none"> 如考虑折旧，则价位较现房低 有讨价还价空间 	<ul style="list-style-type: none"> 房屋的保养情况 附近住户的水平 是否可承续租约

4.4 选择普通住宅还是高档住宅

住宅	分类	房客来源	优点	缺点	考虑因素
	普通住宅	<ul style="list-style-type: none"> 买不起住宅的人群 需要租房的人群 市场需求较高 	投资2年后 出手可免交 增值税	<ul style="list-style-type: none"> 房客支付能力有限 房租收益率不高 	房屋状况、 新旧、出行 便利性
	高档公寓 (70年产权)	<ul style="list-style-type: none"> 有能力买房却 宁愿租房 减轻资金压力 者或外地商务 人士 	大学与商业 区周边的公 寓租金收益 率较高	<ul style="list-style-type: none"> 房客流动性 较高 管理费较高 	区位、配套、 住户水平
	别墅	<ul style="list-style-type: none"> 高资产族群买 来自住或度假 用 租赁需求有限 	一线城市附 近的别墅， 抗跌性高	<ul style="list-style-type: none"> 投资后空置 率较高 贷款成数较 低，资金压 力较大 	景观，居住 环境便利性

五、房地产投资相关金融产品



■ 房地产投资信托基金REITs

- 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。

■ 房地产股票及开放式基金

□ 房地产股票

房地产股票，指房地产行业上市公司发行的股票。房地产行业是指以土地和建筑物为经营对象，从事房地产开发、建设、经营、管理以及装修、装饰、服务的多种经济活动为一体的综合性产业。通常，人们将房地产开发和经营的行业称为房地产行业。目前A股房地产行业上市公司二级市场交易股票共125只（含7只B股股票）。

□ 基金

房地产开放式基金，指以房地产行业上市公司股票为主要投资对象的股票型基金，包括主动型基金、房地产行业ETF、房地产行业LOF。

■ 个人住房抵押支持证券化

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