

房地产收益法评估中资本化率 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/285/2021\\_2022\\_\\_E6\\_88\\_BF\\_E5\\_9C\\_B0\\_E4\\_BA\\_A7\\_E6\\_c67\\_285732.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/285/2021_2022__E6_88_BF_E5_9C_B0_E4_BA_A7_E6_c67_285732.htm) 房地产收益法评估中资本化率收益法是房地产评估的基本方法之一，其公式一般为： $V = A_i \div R$ （无限年）（1） $V = A_i \div R \times [1 - 1 \div (1 + R)^n]$ （有限年）（2） $V$ 为评估值， $A_i (i=1, 2, \dots, n)$ 为净收益， $R$ 为资本化率（收益还原利率）。由于目前土地使用权一般有年限限制，且房屋建筑物本身的经济寿命为有限年，故一般实务中适用公式（2）。从以上公式中可以看出，资本化率的细微差异，将会直接导致评估结果的巨大差异。因此资本化率是收益法评估中最重要的参数之一。

### 一、资本化率的概念

资本化率是将房地产的未来预期净收益折算成现值的比率。从本质上讲资本化率是一种投资的收益率，是假设未来预期收益稳定的收益率，在评估房地产公允价值时又是在同等风险下的社会平均收益率。一般房地产资本化率应等于同等风险下的其他投资收益率。一般来说，资本化率应包含无风险报酬率和风险报酬率。无风险报酬率是指资产在没有风险和没有通货膨胀情况下的平均获利水平；风险报酬率则是冒风险取得报酬与资产的比率。每一种资产投资，由于其使用条件、用途、行业不同，风险也不一样。因此，资本化率也不相同。

### 二、影响资本化率的因素

#### 1、时间影响

房地产受社会经济发展水平及投资偏好影响。在社会稳定、经济发展时期，对房地产需求上升，资本化率下降。而当社会动荡、经济衰退时期，由于不动产的不可移动性，不易逃避社会风险，对房地产投资的收益要求会提高。在历史上由于土地看作

身份的象征，把房地产投资看作特别可靠的投资，这时房地产不仅仅具有经济属性，还具有政治、社会等属性，房地产资本化率会低于同等风险的其他投资收益率，甚至会低于银行利率。再比如近几年房价涨幅较大，那么前几年的投资收益率与目前的投资收益率肯定不同，因此不同基准日之间在选取资本化率的时候也因考虑此因素。

## 2、 房地产位置影响

由于房地产是不动产，无法只有自由流动，故房地产市场的区域性很强。不同国家、地区、城市甚至同一城市不同小区的收益率会相差很大。如以前上海浦东、浦西尽管只有一江之隔，但房价相差很大，有“宁要浦西一张床，不要浦东一间房”之说。2003年~2004年，以上海、宁波、杭州等为代表的东部沿海城市房价上涨速度远远高于西安、重庆等西部城市。

2004年11月为例，在上海内环以外田林、龙华一带的2室一厅或3室一厅100平方米左右的高层、小高层次新房住宅，价格大约在90~110万元左右，毛胚房租金在3000~3500元，一般全配房租金在3500~4500元左右；以中间值计算，假设租金不变，毛胚房年租金收益率为4.4%(月租金3500元, 单价10000元, 面积95平方米房价95000元)。同期在西安二环以外，南面2室一厅或3室一厅70平方米左右的多层、小高层次新房住宅，价格大约在10~15万元左右，毛胚房或简装租金在450~650元，一般全配房租金在500~800元左右；以中间值计算，假设租金不变，毛胚房年金收益率为6.8%(月租金600元, 单价1500元, 面积70平方米房价105000元)。可见地区差别很大。（以上收益率均为毛收益率，未扣除税金、维修费、管理费）

## 3、 房地产类型影响

根据房地产用途，可分为住宅、工业、办公和商铺。不同类型的房屋的投资风险不一样，投资收益也不同。一

般住宅、工业、办公和商铺的投资风险和收益为从低到高。

三、资本化率确定的原则

- 1、不低于无风险报酬率的原则。在正常的资本市场和产权市场条件下，各种资产投资中政府债券和银行存款通常被认为是低微风险甚至是无风险的投资项目，而其他投资方式的不确定性及风险性要高于政府债券和银行存款。因此政府债券利率和银行存款利率通常被视为无风险报酬率，是投资者进行其他投资权衡投资报酬率时，必须考虑的基本因素。如果折现率小于无风险报酬率，就会导致投资者购买国债或是储蓄，而不会去冒风险进行得不偿失的投资。
- 2、行业基准收益率不能作为确定资本化率的依据的原则。基准收益率是基本建设投资管理部门为筛选建设项目，从拟建项目对国民经济的净贡献方面，按行业统一制定的最低收益率的判别标准。只有当拟建项目的投资收益率高于行业基准收益率时才可批准建设。国家可以通过产业政策措施来调控行业基准收益率，如属于鼓励发展的行业，国家可以有意的将行业基准收益率调低，以便促使更多的建设项目上马。因此行业基准收益率即包括了政策因素，还包括管理、组织等资源因素，相当于投资企业的收益率，而房地产资本化率中一般不包括管理、组织等资源因素，是纯粹的资本投资收益率。
- 3、资本化率要与收益额相匹配的原则。资本化率的确定和选取要与房地产的预期收益相匹配。如果预期收益中考虑了通货膨胀因素和其他因素的影响，那么在资本化率中也应有所体现。反之，如果预期收益中没有考虑通货膨胀和其他因素的影响，那么在资本化率中也不应反映。投资类房地产收益额来源即有房租收入还有房屋增值收益（在房屋出售时实现），如果收益额只考虑租金收入，则收益率也只

应考虑租金收入对其影响。4、根据实际情况确定的原则。在房地产评估中没有固定的资本化率，适用的资本化率要根据被评估资本化率的具体情况来确定。不同地区、类型的房地产适用不同的资本化率。四、资本化率确定的一般方法资本化率确定方法有市场提取法和累加法等。1、市场提取法市场提取法根据收集同一市场三宗以上类似房地产价格、净收益等资料，根据不同收益年限，选用相应的收益法公式计算。 $V = Ai \div R$ （无限年）（1） $V = Ai \div R \times [1 - 1 \div (1 + R)^n]$ （有限年）（2）由已知房地产价格、净收益求取资本化率2、累加法一般情况下，累加法确定资本化率的数学公式为：资本化率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率（1）、无风险报酬率无风险报酬率的高低，主要受平均利润率、资金供求关系和政府调节的影响。一般而言，无风险报酬率可以参考政府发行的一年期国债的利率或同期银行存款利率来确定。（2）、风险报酬率无论是投资还是经营，都应面临诸多风险，承担的风险越高，要求补偿的数额就越高。风险补偿相对于风险投资额的比例称为风险报酬率。风险报酬率的估算，主要有以下几种方法：将面临的各各种风险对风险报酬率的要求加以量化并予以累加，其公式为：风险报酬率 = 行业风险报酬率 + 经营风险报酬率 + 财务风险报酬率。行业风险报酬率。行业风险报酬率是对特定行业所面临风险的补偿，主要房地产行业的市场特点、投资开发特点、国家产业政策调整等因素有关。行业风险报酬率的主要计算方法是系数法，根据权威机构定期公布的系数和社会平均收益率等参数测定行业风险报酬率。目前我国尚无专门的机构发布系数，当无法获取系数等参数时，评估人员应主要考虑以前年度进行

的房地产平均利润率和国民经济增长率；行业发展状况、前景；行业在国民经济中的地位；产业政策等因素。在确定房地产行业风险报酬率尤其要重视国家的土地政策、金融政策、利率变化及人口户籍政策等因素。可将行业风险分高、中、低三档，根据国内外评估经验和我国实际情况，在一定范围内判断选取行业风险报酬率。另外，对于具有众多同行业上市公司可选作参照物时，可用上市公司的加权平均净资产利润率扣除无风险报酬率作为行业风险报酬率。

**经营风险报酬率。**经营风险是房地产因经营上的原因而导致收益发生变动的可能性。影响经营的因素很多，如消费者需求变化、同类型房地产供应较多、物业管理水平等。评估人员在考虑影响经营风险的有关因素，将经营风险分为高、中、低三档，根据国内外评估经验和我国实际情况，在一定范围内判断选择经营风险报酬率。

**财务风险报酬率。**财务风险是指全部资本中债务资本比率变化所带来的收益发生变动的可能性。房地产的财务风险报酬率主要与房地产经营过程中资金周转、资金调度及资金融通等因素有关。评估人员应考虑影响财务风险的有关因素，将财务风险分为高、中、低三档，根据国内外评估经验和我国实际情况，在一定范围内判断选择财务风险报酬率。在估价实务中，一般对不同类型的房地产资本化率有一个平均参考区间值，再根据估价对象实际情况对其调整。一般在收集房地产价格、净收益求取资本化率比较复杂（受租金变化及收益年限确定影响），这时可直接参考租售比确定，一般以一年租金与房屋售价比率作为租售比。由于租售比计算比较方便，可以通过比较租售比较快地确定资本化率。要注意的是租售比并非一定等于资本化率。近

几年，房价上涨很快，如上海地区中房指数如下：时间 301 302 303 304 305 306 307 308 309 310 311 312中房上海综合指数 902 925 945 961 980 1002 1045 1063 1087 1108 1151 1172时间 401 402 403 404 405 406 407 408 409 410 411 412中房上海综合指数 1178 1195 1212 1234 1251 1260 1270 1284 1303 1321 1348 1372由上表可见，2003~到2004年房价涨幅较大，而同期租金却没有象房价同步上涨，以2004年11月为基准日，部分地区房价租售比（毛收益率）在2%~4%左右，低于银行房产抵押贷款利率，与10年期国债利率相差无几。尽管国家上调了存贷款利率，但2004年9~11月，房价涨幅超过上半年，其中仍不乏贷款投资购房。那么为何在目前房价高位运行情况下，租售比低于房产抵押贷款利率情况下仍有贷款投资购房行为呢？笔者认为并非贷款投资购房非理性，而是由于房地产的保值增值性决定的，贷款投资购房投资持有收益除了租金收益外，在预期房屋上涨情况下，还有房屋增值这块收益，即：投资购房收益率=持有期租金收益率+持有期房屋预期增值收益率（-减持有期房屋预期减值收益率）同样资本化率是一个长期的投资收益率，短期投资收益率并不能代表房地产长期收益率。在目前通货膨胀率上涨，远远超过银行、国债等收益率情况下，且在预期人民币升值背景下，投资者更看重的是房屋预期增值收益。因此，资本化率并不能直接根据租金收入确定。总之，作为房地产收益法评估中的重要参数，资本化率的确定非常重要，直接影响着评估结果。评估人员应根据实际情况，综合考虑房地产的类型、区位等收益水平等各种因素，综合分析后确定。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)