

房地产收益率及有关房地产估价理论与方法的探讨 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022__E6_88_BF_E5_9C_B0_E4_BA_A7_E6_c47_80677.htm 一、收益率的求取

收益率的求取方法有市场提取法、累加法、投资收益率排序插入法、抵押贷款与自有资金的组合法、土地与建筑物的组合法等。收益率的求取关键问题是收益额的计算口径与收益率的计算口径要保持一致。这里，就评估实务中采用较多的市场提取法和累加法进行阐述。1. 市场提取法。市场提取法共有两种思路，即净收益采用会计利润和采用净现金流量。

(1)净收益采用会计利润 在这种情况下，每年提取的折旧费用在建筑物的寿命期末可以重置，实际上是一种收益无限期的形式，即 $V=a/r$, $r=a/V$ 。以出租经营为例，一般的观点是，净收益为年总收入扣除年折旧费、维修费、管理费、有关税费、利息费用、保险费等的余额。这里的折旧费仅指建筑物的折旧，这在土地无限期使用的前提下是适用的。但是目前我国实行的是有限期出让土地政策，土地的价值随着使用年限的增长而降低，因此这里的折旧费是广义的，还应当包含土地使用权价值摊提费。对于利息收入和费用，在求取收益率时，一般假设收入、费用发生在年末，而实际并非如此。如实际租金收入发生在期末，费用在期间均匀发生，这时应考虑期间发生费用的贷款利息；如实际租金收入发生在期初，或存在押金收入，这时还应考虑租金收入或押金收入的存款利息作为收入。(2)收益采用净现金流量。即前面思路中年总收入不扣除折旧费，这种情况下，实际上是一种收益有限期的形式，即 $V=a/r[1-1/(1+r)^n]$,将已知量代入求取 r 。理论上只

要收益额的计算口径与收益率的计算口径保持一致，年净收益采用净利润和净现金流量都是可行的，但是目前我国实行的是有限期出让土地政策，存在土地使用权价值摊提的问题，即要确定建筑物和土地使用权的重置价值，实际操作起来难度很复杂。况且租赁方关心的是净现金流量，非会计净利润，笔者认为用收益法评估房地产，净收益采用净现金流量的做法比较合适。(3)累加法。累加法又称安全利率加风险调整值法，是评估实务中采用较多的一种方法，其基本公式为：

$$\text{房地产收益率} = \text{无风险利率} + \text{风险报酬率}$$

上述公式对应的净收益口径应该是会计净利润，按照净收益采用净现金流量的做法，应该考虑建筑物折旧费和土地摊提费问题，有观点认为，房屋的收益率=无风险利率+风险报酬率+折旧率。笔者认为，将房屋建筑物折旧率或土地摊提率简单相加是不妥当的。假设以国债利率作为无风险利率，因为本金是在国债发行期末一次收回，这种状况可假设本金在经济寿命期内等额收回，则假设房地产经济使用寿命50年，2003年2月份发行的五年期国债利率为2.62%，则其年回收率为 $(A/F, 2.62\%$

$$, 50) = 0.99\%$$

这与折旧率 $1/50 = 2\%$ 差距是很大的。即与净现金流量对应的累加法收益率公式为：

$$\text{房地产收益率} = \text{无风险利率} + \text{风险报酬率} + \text{本金等额回收率(基金年存系数)}$$

二、收益法

收益法的运用关键是收益额的计算口径与收益率的计算口径要保持一致，有关观点已在前面收益率的求取作了阐述。现就土地估价师资格考试及相关教材中例题及其观点，阐述一下收益法的运用。(一)用收益法评估房地产 某教材案例如下：

1. 委估对象概况 委估对象为二层楼商场，混合结构，建筑面积2180平方米，占地面积1250平方米，商业用途。
2. 估

价技术思路方法与估价过程 根据委估对象为商场的特点，再根据评估目的及市场因素，采用收益法来测算委估对象在评估基准日的价值。

(1)计算总收益 根据商场店铺所处的地理位置及周边相似店铺的租金水平，经市场比较法测算，商场店铺的租金为4.4元/平方米.日。商场店铺平均出租率为75%，每年按365天计，则年租金总收入为 $1964 \times 4.4 \times 365 \times 75\% = 2365638$ 元。

(2)计算总费用 年折旧费。商场店铺为混合结构，使用年限为50年，因此房屋折旧年限取50年，残值率取2%，收益年限取50年。根据工程造价行情，该类房屋造价为900元/平方米，则：年折旧费=房屋建筑造价 $\times (1 - \text{残值率}) / \text{使用年限} = 900 \times 2180 \times (1 - 2\%) / 50 = 38455$ 元 年管理费。按年租金的3%计提，年管理费为70969元。 年维修费。按房屋建筑造价的1.5%计提，年维修费为29430元。 年保险费。按房屋建筑造价的2‰计提，年保险费为3924元。 年缴纳税费。营业税及附加按年租金的5.565%计提，年营业税及附加为131648元；房产税按年租金的12%计提，年房产税为283877元；土地使用税以5元/平方米.年计算，年土地使用税为： $5 \times 1250 = 6250$ 元；年税费合计为421775元。 年利息。按房屋建筑物造价的6.93%计取，6.93%为一年期的存款利率，设资金在一年建设期内均匀投入，年存款利息67983元。以上六项费用合计为632536元。

(3)计算年净收益 年净收益为年总收益减去年费用总支出为1733102元。

(4)确定还原利率 还原利率以一年期贷款利率6.93%,加上3%的风险利率取整为10%。

(5)计算房地产价格 房地产价格= $1733102 \times (P/A, 10\%, 50) = 17183360$ 元。

笔者认为，上述评估思路存在如下问题：首先是折旧费的处理。该例题收益额的计算采用会计

利润，只对建筑物计提折旧，未对土地使用权权属状况进行说明，按我国目前的土地出让政策，应对土地使用权价值进行摊提，否则得到的是一种不完全的会计利润，实际上跟用加和法得到的还原利率口径是不一致的。第二是还原利率的确定。该例题采用累加法确定还原利率，贷款利率是一种含有风险的利率，在这里作为无风险利率显然是不妥当的。第三是利息费用。该例题按房屋建筑物造价计提利息费用是不妥当的，因为房屋建筑物造价实际上是房地产价值构成的一部分，评估求取的正是房地产价值，其利息正是房地产经营要得到的净收益里最根本的一部分，这里作为费用扣除显然是不合理的。笔者认为，若收入、费用发生的时间和其折现期一致，不应该考虑利息费用，正如假设开发法中的折现法公式中不存在投资利息和开发利润一样，因为它正以恰当的收益率，恰当的折现期折现到评估基准日中了。收益法评估往往假设收入费用发生在某一个时点，实际发生时间与这种假设有偏差，这样才可以用利息费用作调整。如客观租金收入发生在期末，费用在期间均匀发生，而评估时假设收入费用发生在期末，这时应考虑期间发生费用的贷款利息。如客观租金收入发生在期初，费用在期间均匀发生，而评估时假设收入费用发生在期初，这时应考虑期间发生的费用进行折现。收益法实际上是一种动态法，而考虑利息费用是一种静态法，将两种方法混在一起，显得不严谨。因此笔者建议，运用收益法要尽量将收入、费用发生的假设时间与其加权折现期一致，而不必再考虑利息费用。第四是收入和费用的发生的时间。用收益法评估房地产，一般假设收入、费用发生在期末，而实际情况是租金收入一般发生在期初，费用一般

在期间均匀发生。笔者认为假定收入、费用的发生时点，一定要与评估时采用的客观租金、费用发生时间相符，净收益发生在期初和期末评估结果相差一个收益率，这种差距是很大的。 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