

文章编号:1006-7329(2000)02-0107-03

# 还原利率 $R$ 的实质及其确定方法<sup>\*</sup>

107-109

刘 枏<sup>1</sup>, 蔚传忠<sup>2</sup>

F293.3

(1. 重庆建筑大学 管理学院, 重庆 400045; 2. 重庆市土地房屋管理局 渝中区分局, 重庆 400010)

**摘要:** 收益还原法在对于收益性房地产的评估中有较大的优势, 但由于还原利率的确定较为困难, 导致其应用受到限制。本文从还原利率的实质分析出发, 分析了现行的还原利率确定方法的缺陷, 进而提出一种较为全面、科学的方法——综合法。

**关键词:** 收益还原法; 还原利率; 房地产评估

中图分类号: F293.3

文献标识码: A

在房地产估价中, 经常用到的方法有三种: 市场资料比较法、成本法和收益还原法, 而对收益性物业诸如商场、写字间、宾馆等, 由于种种原因, 利用前两种方法往往无法真正地反映其真实价值, 因此就需要用到收益还原法来完成, 利用待估房地产可能产生的客观收益, 结合一定的还原利率, 将其贴现后得出其收益价值。

在实际工作中, 由于还原利率的确定在一定程度上难以得到解决, 因此其应用受到限制。本文试图从还原利率的实质分析着手, 对现有的方法做出分析, 并提出一种较为全面、科学的方法来。

## 1 收益还原法的原理

收益还原法是一种运用适当的还原利率, 将未来的纯收益折算为现值的估价方法。这种方法以其充分的学术理论依据, 对于收益性房地产的估价极为适用, 并被许多房地产估价专家尊崇为估价方法的“王后”。

按照一般的认识, 收益还原法的基本原理可以表述为: 购买一宗一定使用年限(或只有一定收益年限)的房地产, 等于在这个年限内可以在将来持续获得年纯收益, 那么以现有的一个货币额与这将来取得的收益的现值之和等同起来, 这个货币额就是该房地产的价值。

按照上述原理, 通过对未来年收益贴现情况的推导, 可以得出收益还原法的计算公式:

$$V = \frac{a}{r}$$

其中  $a$  为房地产的年纯收益,  $r$  为收益还原利率(贴现率),  $V$  为房地产的收益价值(价格)。

从这一公式可以发现, 利用收益还原法进行某宗房地产价格的确定, 受到两方面的限制, 其一为该宗房地产的未来年纯收益的数额, 其二为其还原利率的确定。在实际应用中, 房地产的年纯收益通过对经营收入、经营费用等的分析较为容易取得。但由于对于还原利率的实质把握不准, 常常导致在还原利率的确定方法上出现不正确的处理, 比如将其简单地取为银行利率等, 最终导致计算出来的收益价值与实际情况出现较大的偏差, 这是收益还原法在实际应用中较之市场资料比较法得不到重视甚至被评估人员视为不适用方法的主要原因。因此, 在得出其确定方法之前, 对其实质做出分析是十分必要的。

\* 收稿日期: 2000-01-31

作者简介: 刘 枏(1966-), 男, 重庆人, 讲师, 硕士, 主要从事房地产开发与经营管理研究。

## 2 收益还原利率的实质

由于房地产具有投资和消费的双重属性,因此购买房地产可以看作是一种投资,这种投资所需投入的数额就是房地产的价格,这笔投资将会产生的收益,就是房地产每年将产生的纯收益。因此,还原利率实质上就是一种资本投资的收益率。

基于此,还原利率的实质可阐述为下列四个方面:

- 1) 其值必须为正值,如果还原利率 $<0$ ,则表示该宗房地产投资收益亏损,不能取得年纯收益,那么收益还原法的应用将丧失其基础,计算毫无意义。
- 2) 其最小值必须高于银行同期定期储蓄利率或国债利率,否则此项投资不合算,不如将资金存入银行或购买国债。
- 3) 在物价变动的情况下,其应能弥补物价变动所造成的货币贬值或增值。
- 4) 根据其投资房地产的风险大小,其值应有所区别。即投资风险越大的项目,其值应越大,反之则越小。

日本《不动产鉴定评价基准》对于求取还原利率的方法曾做出过如下规定:“决定还原利率时,以认为最具有一般性的投资利润率为标准,并比较观察该投资对象所相关的不动产个别性,即就投资对象的危险性、流动性、管理的困难性,作为资产的安全性等加以综合比较观察,以求得利率”。这段话可作为我们对于还原利率实质所进行的分析的佐证。

## 3 还原利率的确定方法

### 3.1 现行方法的评价

根据上述对于还原利率实质的分析和实际应用的情况,我们可以对目前比较通行的几种还原利率的确定方法进行分析。

1) 安全利率法:即选用一种公认无风险的投资收益率作为还原利率。在美国通常是选用长期国债利率,在我国,根据实际情况,一般选取年限较长的国债利率作为其还原利率。在有保值贴补率的情况下,还应增加保值贴补率作为对通货膨胀因素的补偿。显而易见,这种确定方法对于投资风险安全没有予以考虑,这是此种方法的重要缺陷。此外,安全利率并不能充分反映房地产的投资属性。

2) 实质利率法:这种方法由台湾的林英彦教授所提出。其基本计算公式为:

$$\text{实质利率} = \frac{\text{一年期定期存款利率}}{\text{物价指数}}$$

显然,这种方法同安全利率法一样,对于风险因素和投资性没有考虑。

3) 插值法:即将社会上各种类型的投资收益率找出来,按其值的大小从低到高排列,并制成图表的形式,由估价人员根据其经验判断所要评估的房地产的还原利率应该落在哪个范围之内,从而确定出所要求取的还原利率的数值。这种方法倚重于估价人员的经验,对于估价人员的素质要求较高,并且对其取值难以作出科学的解释。

4) 倒算法:这种方法是通过收集市场上相同或相似房地产的纯收益、价格资料,利用还原利率的计算公式将其反算,以得出市场认可的还原利率。这种方法的缺陷是要求市场资料必须丰富,并且还需要估价人员对某些特殊交易情况等做出修正后才能应用,计算极为繁琐。

5) 安全利率风险加成法:这种方法的实质是安全利率法的修正,也即在安全利率的基础上,根据估价人员对于风险的判定,确定在原来的安全利率的基础上,加上一定比例的风险调整系数,以此作为还原利率。这种方法对于估价人员的素质有一定要求,并且同安全利率法所存在的缺陷一样,采用安全利率来作为其调整的基础并不能完全反映房地产的投资属性。只是由于其基本反映了

还原利率实质的几个方面,在实际应用中不失为一种简便易行的方法。

### 3.2 新的方法

从上述我们分析的5种还原利率的确定方法来看,可以发现目前较为通行的方法或多或少都存在一些问题,并不能完全充分地反映还原利率的实质,因此,通过我们在实际工作中的经验,我们提出一种较为全面、能比较好地弥补上述各种方法缺陷的方法,即综合法。

综合法的基本原理来源于上述我们对于还原利率实质的分析,其思路是将几种对还原利率起较大影响的因素用某种方法综合起来,彼此进行必要的修正,从而得出我们所需要的比率。具体方法如下所述。

- 1) 选取一年期国债利率作为还原利率的基准,确立还原利率的收益性;
- 2) 为进一步体现房地产的投资属性,选取行业的平均利润率作为还原利率的一个修正值;
- 3) 把国债利率和行业平均利润率两者相加后取其平均值,确定出某一时点(基准点)的还原利率,并将其作为基准还原利率确定下来。
- 4) 查询估价时点的物价指数,与基准点的物价指数相比较,得到估价时点与基准点之间的物价变动情况(以百分数表示),以其值作为物价调整系数。
- 5) 在基准还原利率的基础上,加上物价调整系数,得到估价时点的还原利率修正值;
- 6) 估价人员对于待估对象房地产的风险作出判断,得出其风险调整系数(同样按百分数表示)。一般的确定原则是土地风险较小、房产风险较大,住宅风险较小、商业用房较大。
- 7) 把经过物价调整系数修正后的基准还原利率与风险调整系数相加,得到最终的还原利率。

按照这种方法,我们评估过一些较大规模的商业房地产,比较好地反映了评估对象的真实收益价值。当然这种方法要求估价人员拥有比较充分的各方面数据资料,并进行综合分析后才能得出结果,同样需要比较丰富的估价经验。但我们相信,由于综合法较好地把握了还原利率的实质,其计算结果是比较真实、准确的。假以时日,在众多评估机构和人员的参与下,一定会使其更为完善的。

### 参考文献:

- [1] 柴强. 房地产价格评估[M]. 北京:中国物价出版社,1993
- [2] [美]雷利·巴洛维. 土地资源经济学[M]. 北京:北京农业大学出版社,1989

## The Essence of Capitalization Rate $R$ and Its Determination

LIU Nan<sup>1</sup>, WEI Chuan-zhong<sup>2</sup>

(1. Faculty of Management, Chongqing Jianzhu University, 400045, China; 2. Yuzhong Branch of Chongqing Housing and Land Management Bureau, 400010, China)

**Abstract:** As a method of real estate appraisal, the income capitalization method takes advantage of appraisal for incoming real estate. However, it is limited in application because of the difficulty in obtaining the rate of capitalization. Based on analysis of the essence of the rate and the shortage of decision-making method, this paper introduces a general and scientific method—the comprehensive method.

**Keywords:** income capitalization method; capitalization rate; real estate appraisal