# 房地产估价还原率求取方法比较及其优化

来源：网络 作者：梦里花落 更新时间：2024-01-13

*内容 摘要：收益还原法是收益性房地产估价的最常用、最重要的 方法 ，但由于还原利率的确定较为困难，很难确定其是否准确、是否 科学 ，导致 应用 受到一定限制。笔者通过 分析 现行较通行的还原利率确定方法，得到以复合调整法确定还原率的优化...*

　　内容 摘要：收益还原法是收益性房地产估价的最常用、最重要的 方法 ，但由于还原利率的确定较为困难，很难确定其是否准确、是否 科学 ，导致 应用 受到一定限制。笔者通过 分析 现行较通行的还原利率确定方法，得到以复合调整法确定还原率的优化方法。

　　关键词：房地产估价 还原率 复合调整法

　　房地产估价是一项复杂的 经济 活动，要想使评估活动高效、准确、公正，必须注重活动过程的严谨性与科学性。房地产估价收益法，是 目前 国际上流行的资产评估方法之一，该法是利用资金时间价值原理,将房地产未来收益折现求其现在市值的一种评估方法。但在实际操作中，收益法有一定的难度，集中难点是未来纯收益和资本化率的确定，特别是资本化率的准确与否，将极大地 影响 到采用该方法所得出评估结论的真实性和客观性。因此在运用收益还原法评估房地产的价值时，还原率确定的准确与否对估价结果的准确性具有重要影响。

　　还原率实质

　　由于房地产具有位置固定性、不可再生性、个别性、永续性等特性，且具有投资和消费的双重属性，使得使用者在占有某房地产时，房地产不仅能为其提供现时的纯收益，而且还能期待在未来年间源源不断的继续取得。因此可以把购买房地产作为一种投资，房地产价格作为购买若干年房地产收益而投入的资本，房地产价格高低取决于可以获取的预期收益高低，由此产生了房地产估价收益法。收益还原法的基本公式为：

　　收益价格=年纯收益/还原率(年纯收益相等，且为无限年期的情形)

　　还原率是一种资本投资收益率，或被称为获利率、报酬率、利润率、盈利率和利率等，是用以将房地产纯收益还原成为房地产价格的比率。还原利率的实质体现为以下几方面：

　　还原率会随着所投资房地产的地段、用途的不同而不同，随时间的变化而发生变化。

　　还原利率其值必须为正值。如果还原利率小于零，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 是无意义的。

　　还原利率其最小值必须高于银行同期定期储蓄利率或国债利率，否则投资收益将不高于将资金存入银行或购买国债，因此不合算。

　　还原率与投资风险的大小成正比。若预期未来会产生高通货膨胀率，或该收益性房地产未来的年收入存在较大风险，且更具有投机性时，则资本化率就较高，房价就低。反之亦然，即房地产未来收入更具有确定性，或没有明显的通货膨胀率，则资本化率就较低，房价就高。

　　在采用收益还原法评估房地产价格时估价结果的准确性，取决于估价师对纯收益和还原率的确定，尤其是还原率，它的微小变化都将产生很大的影响。选择一个适当的还原率对估价人员来说更为重要。确定合理的还原率是准确计算房地产价格的关键 问题 。

　　还原率求取的常用方法

　　对确定还原利率有许多观点，例如：市场提取、平均银行利息率、借贷利率、资本投资在有息证券上的利息率、安全利率加风险调整率、资本增值率(机会成本率)、抵押与自由资金组合法得到的利率地方的一般利率、租售比率，等等。以上观点各有其特点，其利率的求取各有所侧重。从 理论 上看，房地产估价人员根据不同的估价项目合理选择，即可以得到满意的结果，但在实际运用中它是建立在估价人员对市场的充分了解基础之上，因此真正做到这一点并不容易。

　　在还原率的确定过程中，影响因素颇多，主要有自有资本所占比率、外来资本利息、因折旧或功能下降等产生的贬值和收益降低、因通货膨胀带来的房地产增值和收益增加、还贷后自有资金的增加。另外，风险的补偿、免税政策以及房地产类型、位置、年代、租约、结构等也影响还原率，因此房地产还原率的影响因素是很复杂且难以确定的，不能简单的用银行利率代替，这就更加要求估价人员充分运用自己的专业知识和智慧确定一个与房地产市场价格最接近的还原率。

　　本文将对实践中常用的几种还原率的求取方法及其比较进行系统阐述。

　　(一)市场提取法

　　此法适用于房地产市场发育成熟且交易比较活跃、市场租金和交易价格比较容易收集的情况下，该法直观容易理解和被人接受，准确度比较高，一般计算分为有限年期还原率和无限年限还原率。有限年期还原率计算较为复杂，可用逐渐趋近迭代法求取。值得注意的是，运用市场租金(收益)/价格比法求取还原利率时，所选取的市场实例必须是要与待估房地产相类似的实例，即要求是同一供需圈近期发生的，在用途、结构、功能、权益等方面是相同或相似的实例。另外，为了避免偶然性所带来的误差，需要抽取多宗类似的房地产，并求其纯收益与价格之比的算术平均值或加权平均值作为待估房地产的还原率。

　　这种方法的缺陷是要求市场资料丰富，可比实例众多，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，计算比较繁琐。而且每个可比实例的建筑条件、经营时期都可能不同。此外，市场上出售的房地产的未来收益年限不可能完全一致，而还原利率又和未来收益年限相关。假如估价对象和可比实例的未来收益年限不相同，则所得到的还原利率实用性不大。而且对于该法，我国许多估价师都认为，既然有市场可比实例，倒不如用市场比较法，毋需用收益法。

　　(二)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。其理论基础是投资者为了投资，须获得相应的补偿;其出发点是选择一种近于无风险的投资的收益率，称为安全利率。如国外认为美国国债的利率是接近无风险的，我国则经常使用一年定期银行的存款利率为安全利率。在安全利率之上加各种劣于产生安全利率的调整额，一般加总的因素有额外投资风险、缺乏流动性、管理负担三项，求得投资者要求的回报率再减去预期的收益增长率，便可得出房地产的还原率。

　　安全利率加风险调整值法的不足之处是：其一，安全利率的选择缺乏一定的准则;其二，在我国存、贷款的利率经常发生变化，这给房地产的价格带来一定的影响;其三，影响投资因素的加数大小的确定带有一定的主观成分，并且房地产市场的实际风险水平大小通常是很难确定的，加上不同地区、不同类型、同一个房地产的不同权益，实际得到的风险利率是有所不同的，因而结果也就存在着差别。

　　(三)投资收益率排序插入法 该法从宏观层面来把握房地产与其他投资资产(银行存款、贷款、政府债券、保险、企业债券、股票及有关领域的投资收益率)的收益与风险关系，其前提须确定其他投资资产的收益率，笔者将其归结到各种投资资产的收益与风险问题。在竞争有序的投资市场环境下，投资收益率排序插入法是种可取的方法，但当房地产投机因素增加，出现房地产泡沫的时候应该谨慎地把握还原利率在各类投资收益率中的排序。另外，如上所述，5.85%-12%之间数据的范围还是比较宽的，对估价结果的影响很大，所以此法对估价人员的经验依赖性较大，对于估价人员的素质要求较高，并且对其最终取值也难以作出科学的解释。

　　(四)收益风险倍数法

　　收益风险倍数法是在参照投资收益率排序插入法的基础上，对安全利率加调整值法加以改进的 方法 ，即把安全利率加风险调整值法中要求取的风险调整值改变为确定房地产投资与安全投资年回收额的多出倍数。因房地产投资的风险高于国债，在投资收益率排序上，房地产投资收益率应高于同期国债年利率。其的具体思路是：假设以房地产投资方式购买收益性房地产的总价额为V，尚可使用年限为n，资本化率为r，年纯收益为a。同时以安全投资方式(购买国债)投资金额为P，期限也为n，年利率为i，连本带息年回收额为A，则有：

　　V=a/r×[1-1/(1+r)n]

　　P=A×(1+i)n-1/i×(1+i)n

　　由于房地产投资的风险、收益均要比国债投资大，如果两种投资额相等，收益期相同，那么房地产投资的年回报额(纯收益)要比国债投资的本息回收额要大。假定房地产投资的年回收额比国债投资的本息回收额高出的倍数为b，则有：

　　a=(1+b)×A

　　因V=P，故有：

　　(1+i)n-1/i×(1+i)n=(1+b)/r×[1-1/(1+r)n]

　　该公式就是收益风险倍数法确定资本化率的基本公式，式中的b称为收益风险倍数。利用此公式，只要事先知道i、n，就可根据收益风险倍数，确定资本化率r。此法的关键是要确定一个合理的倍数，而倍数的确定则取决于估价人员的经验判断。

　　(五)复合投资收益率法

　　此方法是将购买不动产的抵押贷款收益率与自有资本收益率的加权平均数作为还原率，按以下公式 计算 ：

　　R=M•RM+(1-M)RE

　　式中：R—还原率(%); M—贷款价值比率(%)，抵押贷款额占不动产价值的比率;RM—抵押贷款还原率(%)，第一年还本息额与抵押贷款额的比率;RE—自有资本要求的正常收益率。

　　其使用的前提是需要确定房地产融资的抵押贷款利率、自有资金投资收益率以及它们所占总价值的比例。要使投资收益最大化，抵押贷款占总价值的比例有一个合理值，我国一般在60%～70%之间。这个值不是越高越好，太高会带来债务风险。一旦各个参数都能合理确定，便得到一个客观合理的资本化率。但正如难以确定风险补偿一样，自有资金投资(产权投资)收益率是较难确定的。另外，按此公式若假想贷款价值比例为0，则还原利率将等于自有资本的要求收益率，而这显然不符合实际。

　　(六)行业基准收益率加物价指数调整法

　　以这种方法确定房地产的资本化率前提是把房地产作为一种投资来看待。假设以P价格(资金净流出量)投资一房地产，每年可得纯收益(年资金净流入量)为a，并假设每年a不变，可收益年限为n 则：

　　FNPV=a/(1+R)[1-1/(1+R)n]-P

　　式中，FNPV为财务净现值，R为折现率。

　　令FNPV=0，则：

　　R=FIRR(财务内部收益率)

　　当FIRR>RC(行业基准收益率)时，FNPV>0，投资房地产可获得超额利润;当FIRRC时，FNPV<0，投资房地产会出现亏本;当FIRR=RC时，FNPV=0，这是市场竞争最可能的结果，这时房地产的价格P=a/(1+RC)[1-1/(1+RC)n]，由此可看出RC即是房地产的资本化率，然后再对RC作物价指数的调整，得出经过物价指数调整后的资本化率R=(1+RC)/(1+f)-1(f：物价指数变动率)。

　　此方法简单易行，且有一定的 理论 依据，比较准确， 目前 被较多地采用。但该法的缺点是仅求出房地产的一般还原利率，将这种一般的还原利率调整为待估房地产的具体还原利率还需要借助其他的方法。

　　还原率求取方法的优化

　　以上六种还原利率的确定方法均是目前较为通行的方法，但有些自身存在一些不合理的缺陷，有些不能完全充分地反映还原利率的实质，有些则过分依赖于估价人员的经验。笔者 总结 还原率在实践的确定过程，依据对于还原利率实质的 分析 ，将几种对还原利率有较大 影响 的因素综合起来，彼此进行必要的复合与修正得出所需要的还原率。具体如下：

　　(一)第一步，确定基准还原率

　　选取一年期国债利率作为还原利率的基准，以明确还原利率的收益性;选取行业的平均利润率作为还原利率的一个修正值,体现房地产的投资属性;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，公式如下：

　　基准还原率 =(一年期国债利率+行业平均利润率)/2 由于这两项都有官方认可或行业统计的现成数据支持，所以估价人员一般比较容易确定基准还原率的值。

　　(二)第二步，进行价格指数修正

　　查询该房产所在地估价时点的房地产价格指数，与基准点的价格指数相比较，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)，以其值作为价格调整系数，得到估价时点的还原利率修正值。 这项数据也不依赖于估价人员的经验，可根据权威发布的房屋销售价格指数与土地交易价格指数的计算获得。

　　(三)第三步，进行风险调整

　　估价人员依据土地风险较小、房产风险较大，住宅风险较小、商业用房较大的原则对于待估对象房地产的风险作出判断，从而得出其风险调整值，并确定最终的还原利率。

　　例：假设风险调整值为0.5%，则最终可推出还原率为8.29%+0.5%=8.79%

　　我们将该方法命名为“复合调整法”。从上述步骤中可以看出，采用复合调整法，既考虑到了还原率确定的 科学 性，也体现了还原率确定的 艺术 性。第一步与第二步的依据并非出自估价人员的经验，而是根据现有的比较权威的数据，操作简单明了;第三步体现了风险对于还原率的影响，并且加入风险调整值之前的还原率实际上已经比较接近最终结果，这种方法无形中降低了估价人员在实际工作中确定还原率的难度系数。

　　当然，房地产估价=科学+艺术。估价人员必须具备丰富的经验，才能做出准确合理的判断。无论采用何种方法来确定还原率，都必须结合估价经验对还原率进行验证，才能更加精准地进行房地产价格评估。

　　参考 文献 ： 2.吕立富.关于资本化率(还原率)评定的若干思考[W].评估师信息网，202\_

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！