

# 收益还原法中还原率的理论探讨与求取方法

徐晓燕<sup>1</sup>, 陈斌<sup>2</sup> (1. 江西省玉山县国土资源局, 江西玉山 334700; 2. 江西省地产总公司, 江西南昌 330026)

**摘要** 土地价格实际上是土地经济价值的反映, 是为购买获取土地预期收益的权利而支付的代价, 即地租的资本化。收益还原法正是居于这种理论基础而得以引申并成为不动产估价中常用方法。不动产估价是一门专业性很强的工作, 估价人员必须具备丰富的实践经验, 才能做出准确合理的判断。许多学者形象地将不动产估价定义为: 不动产估价 = 科学 + 艺术。在运用收益还原法评估不动产的价值时, 还原率确定的准确与否对估价结果的准确性有着非常重要的影响, 笔者试图从多种途径和多角度对还原率的影响因素进行分析以寻求实践中确定还原率的科学方法。

**关键词** 收益还原法; 还原率; 纯收益; 交易价格; 风险

**中图分类号** S-9 **文献标识码** A **文章编号** 0517-6611(2013)36-14121-02

## The Theoretic Discussion and Determining Method on Percent Reduction of Income Method

XU Xiao-yan et al (Yushan County Land Resources Bureau, Yushan, Jiangxi 334700)

**Abstract** Land price reflects land economical value actually. In order to obtain the right of expected land revenue, we ought to pay the price. The land price level lies on expected land revenue. Income method is based on the above land value theory and becomes common method of appraisal of real estate. Appraisal of real estate is so professional that appraiser should be familiar with market dealings. Therefore, scholars define vividly, appraisal of real estate is equal to science and art. The percent reduction is very crucial to accuracy of the appraisal results. This paper is trying to make efforts to find scientific method of determining percent reduction in many ways by in-depth multi-angle analysis.

**Key words** Income method; Percent reduction; Net income; Transaction price; Risk

### 1 不动产估价内涵

不动产估价是估价人员依据不动产估价原则、理论和方法, 在充分掌握不动产市场交易资料的基础上, 根据不动产的经济和自然属性, 按地产的质量、等级及其在现实经济活动中的一般收益状况, 充分考虑社会经济发展、土地利用方式、土地预期收益和土地利用政策等因素对不动产收益的影响, 综合评定某不动产在某一权利状态下某一时点的价格过程<sup>[1]</sup>。不动产估价简要地讲就是对不动产价值进行测算和判定的活动。

### 2 收益还原法

收益还原法是对土地、建筑物、房地或其他具备收益性质资产进行估价的基本方法, 也是不动产估价中最常用的方法之一。当进行土地估价选用此方法时, 即把购买土地作为一种投资, 地价款视为为购买若干年土地收益而先期投入的资本。因此, 收益还原法是在评估测算土地、建筑物、构筑物等不动产未来每年预期纯收益的基础上, 以一定的还原率, 将评估对象在未来每年的纯收益折算为评估时日收益总和的一种方法。

由于土地具有固定性、个别性、持续性等特点, 当土地使用者占有某块土地时, 不仅能获得现时的纯收益, 而且还能期待未来不断获取土地收益; 相对于土地所有者而言, 即能不断获取土地租金。当将此项随时间延续不断获取的纯收益, 以适当的还原率折算为现在价值的总额(称为收益价值或资本价值)时, 它即表现为该不动产的实质价值, 也是客观的交换价值, 这就是收益还原法的原理。

### 3 还原率的内涵

还原率是用以将不动产纯收益还原为不动产价格的比

率。在采用收益还原法评估不动产价格时, 在不动产纯收益已确定的情况下如何准确地选取还原率, 是准确计算不动产价格的关键问题。

还原率又称报酬率、资本化率, 它与银行利率同样是一种利率, 前者是利息率即货币存入银行能产生利息的能力, 后者则是收益率即资本投入到不动产带来收益的能力, 但两者不能等同。土地还原率也不同于其他行业的收益率, 从理论上讲, 虽然市场竞争会促使各行业的平均利润率逐步趋同, 但现实情况复杂多变, 如新技术和设备的应用、不同的投资组合、不同的投资领域和投资环境都会产生新的超额利润。还原率就是一种投资的收益率, 它是投资不动产所带来的收益能力的一个重要经济指标, 它等于同等风险资本的收益率。根据投资理论, 收益与风险是成正比关系(图1)。收益率越高, 风险也越大, 一般而言, 不动产的投资风险介于一般投资市场的风险和股市风险之间, 因此, 其收益率 $r_1$ 也介于银行利率 $r_0$ 和股市收益率 $r_2$ 之间。 $\Delta r_0$ 为投资不动产风险高于银行风险的“风险收益”, 同样 $\Delta r_1$ 为投资股市的风险高于不动产风险的“风险收益”。但对于不动产市场稳定的国家其风险小(如德国其不动产收益率和银行利率相接近), 而对于不动产市场变数大的国家或区域如我国, 其风险要比不动产稳定的发达国家的风险大(不动产收益率要高于一般投资平均收益率), 这也是我国不动产收益率比其他国家或地区高的主要原因。那么如何确定不动产还原率呢? 一般而言, 还原率 = 纯收益/交易价格。如果已知某类物业的价格水平和收益水平, 在不动产公开交易市场活跃的前提下, 就可计算出该类物业的还原率。

还原率是对收益性不动产进行评估的一个重要参数。收益还原法依据的理论为: 收益价格 = 年纯收益/还原率(这里的年纯收益相等, 且为无限年期), 从公式中看到, 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

**作者简介** 徐晓燕(1976-), 女, 江西玉山人, 工程师, 从事土地规划与利用研究。

**收稿日期** 2013-11-26

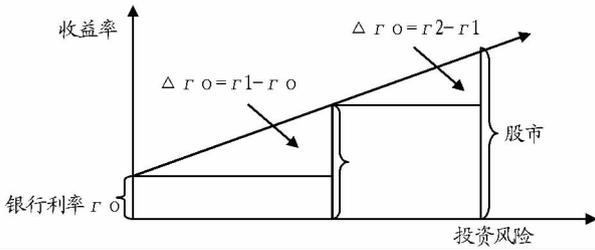


图1 收益率与投资风险

是还原率,它的微小变化将产生很大的影响(参见表1敏感性分析)。从表1分析中发现还原率变化一个百分点对评估结果(收益价格)的影响超过纯收益变化10个百分点的影响(分别高达16.7%和-12.5%),从这一点上说,选择一个适当的还原率对估价人员来说更为重要。

表1 纯收益/还原率敏感性分析

纯收益	100	100 × (1 ± 10%)	100	100
还原率	7%	7%	6%	8%
收益价格	1 428.57	1 571.43/1 285.71	1 667	1 250
收益价格变化幅度	/	± 10%	+ 16.7%	- 12.5%

4 还原率的种类及其相互关系

运用收益还原法评估不动产的价格时,按照评估对象的不同(单纯的土地估价、建筑物的估价或房地产的估价),可以将还原率分为以下三种。

土地还原率:是求取纯土地价格时所应用的还原率。这时对应的纯收益,是由土地所产生的纯收益,这个纯收益不应包括其他方面带来的部分。所选用的还原率是相应的土地还原率。一般情况下土地还原率比建筑物还原率低2~3个百分点。

建筑物还原率:是求取单纯建筑物价格时所使用的还原率。这时所对应的纯收益是建筑物本身所产生的纯收益,不包括土地产生的纯收益,因此选用的还原率,也应是建筑物还原率。

综合还原率:是求取房地合为一体时的价格时所使用的还原率。

土地还原率、建筑物还原率,综合还原率三者虽然有严格区分但又是相互联系的。一般情况下有建筑物还原率 > 综合还原率 > 土地还原率,若知道其中两个还原率,便可求取另外一个还原率。求取方法:

$$\text{公式 1: } r = (r_1L + r_2B) / (L + B)$$

$$\text{公式 2: } r = [r_1L + (r_2 + d) \cdot B] / (L + B)$$

式中: r 为综合还原率, r1 为土地还原率, r2 为建筑物还原率, L 为地价, B 为建筑物价格, d 为建筑物折旧率。

上述第一个公式适用于建筑物折旧后的纯收益的情况;第二个公式适用于建筑物折旧前的纯收益的情况

5 还原率对不动产评估价格的影响分析

利用收益还原法评估不动产的价格,影响评估结果最大的一个因素是还原率。还原率随不动产的种类不同而不同

别,投资风险愈大相应还原率愈高,反之,风险愈小还原率愈底。选择的还原率不同,评估出的收益价格会发生很大的差别。

表2 还原率对不动产评估价格的重要性分析

纯收益//万元	还原率//%	不动产价格
5	2	250.00
5	3	166.67
5	4	125.00
5	5	100.00
5	6	83.33
5	8	62.50
5	10	50.00
5	12	41.67

6 还原率的影响因素

现阶段随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立健全,以及房地产法律法规制度的逐步完善和不动产市场交易的日愈活跃,针对我国不动产现状的分析学者们总结影响还原率的主要因素有:自有资本所占比率、外来资本利息、老旧产生的折旧贬值和收益降低、通胀带来的增值和还贷自有资金的增加等。同时,风险补偿、免税政策以及不动产本身的属性也会影响还原率(图2)。从图2中不难发现,银行利率是影响不动产还原率的主要原因,但也受其他因素的综合影响,因此评估师不能简单取银行利率替代还原率。

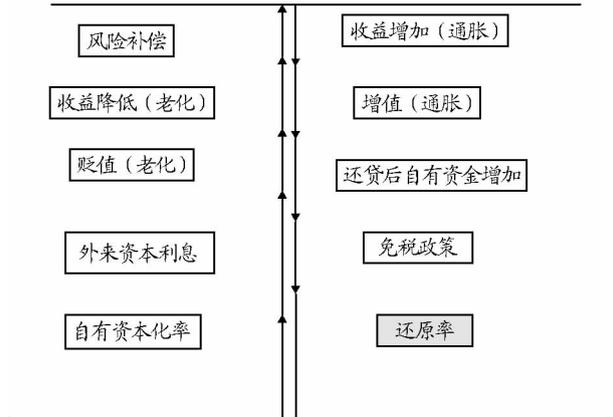


图2 还原率的影响因素

7 实践中常用的还原率的求取方法和适用范围探讨

7.1 市场租金(收益)/价格比法 同上述《城镇土地估价规程》GB/T18508—2001中提出的土地纯收益与价格比率法,一般计算分有限年和无限年还原率,有限年期还原率可用逐渐趋近迭代法求取。此法适用于房地产市场发育成熟且交易活跃的情况下,市场案例和交易价格较易获取,运用市场租金(收益)/价格比法求取还原利率。选取的市场案例要求同一供需圈近期发生的,在用途、结构、功能等方面相同或相似。为了避免偶然性所带来的误差,需要抽取多宗类似的不动产,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不动产的还原率。

7.2 安全利率加风险调整值法 此法又称累加法,它的另 (下转第14126页)

大学图书馆联合学校有关协会,开展了为边远山区农村孩子及农民服务的图书漂流活动:一是与心火燎海志愿者协会合作,将千余册图书期刊漂流到威宁草海保家中学。该中学是地处边远山区的农村学校,大多数学生从家到学校,大约有4 km左右的路程,孩子们每天早出晚归,翻山越岭,在学校的时间比在家的时间还长,而学校图书室藏书极少,难以满足学生们的课外阅读需求,图书漂流不仅为学生们带去了精神食粮,也为附近的农民带去了获取信息的便利,受到了该校学生及附近村民的欢迎。二是协助法学院社会工作协会,漂流书刊千余册到巫峰永恒学校。该学校是一所私立的农民工子弟学校,包括学前班、小学、初中共9个年级近200名学生。学校财政紧张,教学资源有限,没有专门的图书室,再加之绝大多数学生家庭经济条件较差,没有能力购买课外书籍。当载着对乡村贫困学校牵挂的满满几箱书刊来到巫峰永恒学校时,学生们脸上洒满喜悦,看着孩子们全神贯注看书的神情,笔者不仅感受到了农村孩子对知识的渴求,也收获了服务别人的喜悦。

(上接第14122页)

外一个细化公式为“报酬率 = 无风险报酬率 + 投资风险补偿 + 管理负担补偿 + 缺乏流通性补偿 - 投资带来的优惠”。其中投资风险补偿,是指当投资者投资于收益不确定、具有风险性的房地产时,它必然要求所承担的额外风险补偿,否则就不会投资。管理负担补偿,是指一项投资要求的关心和监管越多,其吸引力就会越小,从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有补偿。房地产要求的管理工作一般远远超过存款、证券。缺乏流动性补偿,是指投资者对所投入的资金由于缺乏流动性所要求的补偿。房地产与股票、债券相比,买卖要困难,交易费用比较高,缺乏流动性。投资带来的优惠,是指由于投资房地产可能获得某些额外的好处,如易获得融资,从而投资者会降低所要求的报酬率。因此针对投资估价对象可以获得的好处。要作相应的扣减。

表3 累加法应用举例

项目	数值
无风险报酬率	0.058 5(5.85%)
投资风险补偿	0.020(2.0%)
管理负担补偿	0.001(0.1%)
缺乏流通性补偿	0.015(1.5%)
易于获得融资的好处	-0.005(-0.5%)
所得税低扣的好处	-0.005(-0.5%)
还原率	0.0845(8.45%)

**7.3 应用复合投资收益率法** 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,所以在应用复合投资收益率法求取还原利率时应当在确定贷款价值比率时,采用同一类型不动产在同一供需圈内的平均贷款价值比例。

### 3 结语

依托涉农高校图书馆丰富的信息资源、人才、设备等优势,面向农村开展信息服务,不仅能充分发挥高校图书馆在文化传承、信息传播与信息共建共享中的重要作用,而且还在一定程度上满足了贫困山区孩子渴望知识的欲望,引导了农村学生及村民的阅读,营造了崇尚知识、崇尚文化、崇尚科学的良好氛围,为提高农村人口的整体素质起到了较好的促进作用;此外,涉农高校图书馆在传播科技文化知识的同时,还让部分农民认识到了信息对农业生产、脱贫致富的重要作用,在一定程度上培养了农村居民主动获取和利用信息的意识,为消除农村信息荒漠化起到了较好的促进作用。

### 参考文献

- [1] 于良芝,张瑶.农村信息需求与服务研究:国内外相关文献综述[J].图书馆建设,2007(4):79-84.
- [2] 徐仁杏.高校面向发展中的农村信息服务模式研究[J].产业与科技论坛,2011,10(17):185-187.
- [3] 中华人民共和国国家统计局.中华人民共和国国家统计局年度数据[EB/OL].(2013-12-20) <http://data.stats.gov.cn/workspace/index?sessionid=AD46E210621146CE7E76436B5CD293DE?m=hgnd>.

**7.4 不动产综合还原利率反求法** 根据土地还原率、建筑物还原率、综合还原率间的相互关系,已知其中的任意两个便可求出另外一个还原率。在应用这种方法时笔者常认为建筑物的还原利率高于土地还原利率两个百分点,这是经验总结,但仍缺乏理论的依据。

**7.5 引用物价指数来进行测定** 还原率 = 安全利率 × (1 + 风险调整系数) × (1 - 所得税率) / 同期物价指数

安全利率取一年定期存款利率,风险调整系数是根据估价时点影响房地产价格的社会经济环境因素而确定。这是台湾林英彦教授提出的主张,对还原利率的确定有一定的参考意义。此种方法简单操作性强,且较为准确,但其缺点是仅以房地产交易案例确定一般的还原利率,具有片面性,还需寻求其他方法以综合确定待估不动产的具体还原利率。

### 8 小结

不动产估价是一门专业性很强的工作,估价人员必须具备丰富的经验,才能做出准确合理的判断,许多的学者形象地将不动产估价定义为:不动产估价 = 科学 + 艺术。对有收益或潜在收益的不动产,在采用收益还原法测算不动产价值时,在确定还原利率中提出了很多可取的求取方法,如果在求取还原利率的过程中结合各种求取方法的难易程度和精确度、并结合估价经验相互验证,必定能够更加精确地对不动产价值进行测算和判定。

### 参考文献

- [1] 叶剑平.不动产估价[M].北京:中国人民大学出版社,2002.
- [2] 胡存智.土地估价理论与方法[M].北京:地质出版社,2004.
- [3] 柴强.房地产估价理论与方法[M].北京:建筑工业出版社,2005.
- [4] 国土资源部.城镇土地估价规程 GB/T18508-2001[S].北京:中国标准出版社,2004.
- [5] 中国房地产估价师学会.房地产估价规范 GB/T50291-1999[S].北京:中国标准出版社,1999.