

# 房地产估价收益还原法中的折旧费探讨

郑燕鸣 李启明

(东南大学土木工程学院, 南京 210096)

**摘要** 针对房地产估价方法中的收益还原法,对房地产经营各项费用进行了分析,将房地产的净收益与资金使用价值相比较并举例证明,得出了采用收益还原法进行房地产估价时,不应在纯收益中扣除折旧费的结论.

**关键词** 房地产估价;收益还原法;折旧费

**分类号** TU9

房地产估价中经常用到的收益还原法,所谓收益还原法是指在计算房地产的价格时,运用适当的还原利率,将估价对象房地产在未来各期的正常纯收益折算到估价时点上的现值,求和,以确定房地产价格的一种方法.其基本公式<sup>[1]</sup>为

$$P = \sum_{i=1}^n A_i / (1+r)^i, \quad A_i = I_i - C_i$$

式中,  $P$  为待估房地产的评估价格;  $A_i$  为该房地产第  $i$  年的预期纯收益;  $r$  为还原利率;  $n$  为收益年限;  $I_i$  为年总收入;  $C_i$  为年总费用.

房地产总费用是产权人为获得收益所必须支付的费用总和,一般包括各项税费、维修费、管理费、保险费等.社会各界对这些费用都是认可的,而在折旧费上则争议较大,一些人主张折旧费应计入总费用并从房地产纯收益中扣除,而另一些人则持相反观点.由于折旧费在总费用中占较大比例,不同思路计算结果大相径庭,因而有必要讨论一下折旧费的“归属”问题.

## 1 折旧费探讨

### 1.1 从费用构成来分析

开发商为收回投资成本,可采取出售或出租的方式.若采用出租的方式,开发商在未来的收益年限内每年的收入与费用之差便是未来的年纯收益.将各期的纯收益以一定的还原利率折现,相加总额理论上应等于该房地产的投资成本.各种费用的支出用途为:

- 1) 维修费 用于房屋维修,付给房屋维修公司.
- 2) 管理费 一部分作为办公费用和工资等;另一部分交付有关管理部门,如工商部门.
- 3) 税金 交付税务部门.
- 4) 保险费 交付保险公司.
- 5) 折旧费 不支付给其他人,由业主提存.

- 6) 利息 是业主成本的时间价值,作为业主核算的必要收入或偿还给银行.
- 7) 其他 不在此讨论.

房地产的各项费用如税费、维修费等都是产权人必须实际支付的费用,而折旧费则不然,由业主提存,既然不须实际支付,就不应计入实际费用而应从纯收益中加以扣除.一般机器设备的折旧与房地产的折旧不同,前者的折旧应计入成本.前者以生产产品为分析对象,按照经济学上收益分配原理,产品价值应分为三部分:原材料的价值、劳动力价值和机器设备转移的价值(即折旧),折旧费用对于产品而言是成本,而对于机器设备而言则可视为其收益.在运用收益还原法时,以建筑物为分析对象,则房地产折旧费也应作为其收益的一部分.

### 1.2 与资金的时间价值进行比较论证

所谓的资金具有时间价值,是指同样数额的资金在不同时间点上具有不同的价值.这不同时间点上价值差异就是资金的时间价值.

$$\text{利率} = \frac{\text{单位时间增加的利息}}{\text{本金}} \times 100\%$$

房地产投资收益率是指开发项目达到正常赢利年份时,项目年净收益与项目投资的资金价值之比(这里净收益为扣除成本折旧的收益)用公式可表达为

$$\text{投资收益率} = \frac{\text{年净收益}}{\text{投资的资本价值}} \times 100\%$$

将2个公式中相同位置的3个变量对应比较见表1.

表1 房地产年净收益与银行利息的比较

名称	理解	名称	理解
单位时间所增利息	存入银行所得的年净收益	年净收益	存入“房地产”所得的年利息
本金	存入银行的资本价值	投资的资本价值	存入“房地产”的本金
利率	存银行的收益率	投资收益率	存“房地产”的利率

比较发现,净收益和利息一样可以看成资金的时间价值,只不过利息、本金、利率固定表达了存入银行的资金时间价值与投入本金的关系;净收益、项目投资的资本价值、投资收益率是表达任意一种投资的资金时间价值与投入本金(资本)的关系.且利率和收益率都是变动表达获取资金时间价值的的能力.在财务评估中,求取财务内部收益率,与行业收益率或目标收益率比较,正是考查项目整个寿命周期内,其获取时间价值的的能力是否达到或超过行业平均获取时间价值的水平,是否达到或超过自己期望获取的时间价值的水平.

在银行系统内:本利和 = 利息总额 + 本金.

在房地产行业:本利和 = 净收益总额 + 成本折旧总额.

房地产投资中,资金的时间价值就是房地产的年净收益.估价中,如果使用扣除折旧费的净收益,则算出的结果仅相当于从银行获得的利息,而非资本的总价值.故此处的收益应是本利和,即净收益总额 + 成本折旧总额,这里定义为纯收益.银行存款的本利和此资本在取款时间点的资金价值.房地产本利和则指的是房地产的总价值,也即收益还原法算出的价格.

纯收益是本利和,净收益 = 纯收益 - 折旧.若该点得到认同,本文的论点就不难推证.

### 1.3 例 证

某房地产还有1年寿命,年折旧费3万元,维修费1万元,管理费1万元,税金1万元,保险费1万元,租赁中介费1万元,年租金10万元,各项费用均年末支付,则该房地产价格为多少?

应该说,该房地产的价格等于1年的收益价格,若1年收益价格为10万元减折旧费3万元,维修费、管理费、税金、保险费、租赁中介费各1万元,则年末收益等于2万元,房价等于 $2/(1+i)$ 万元。而事实上,该业主年末应有现金5万元,而非2万元。因为维修费、管理费等是必须支付的,而折旧费则无须支付。所以,1年寿命的房地产纯收益求取时不能扣除折旧。同理,2年寿命的纯收益求取时也不能扣除折旧。以此类推, $n$ 年寿命的房地产净收益同样不能扣除折旧。

下面举例反证,为使问题浅显易懂,采用静态分析方法<sup>[2]</sup>(即不考虑资金的时间价值)。假设1幢建筑物的重置价格为500万元,耐用年限50年,残值率为0,若采取出租的方式,只要产权人每年能从该建筑物中取得10万元的收益,50年后该建筑物的价值便可完全实现。按照直线折旧法,该建筑物年折旧费为10万元,若按将折旧费计入费用,则该建筑物年纯收益为0,按照收益还原法的思路,计算出建筑物的收益价格为0,这是十分荒谬的。问题在于我们把折旧费计入了房地产费用之中。换言之,建筑物纯收益中应包含折旧费用。

## 2 结 语

收益还原法是房地产估价中广泛使用的一种方法,对折旧费的不当处理会导致估价结果的严重偏差。通过费用分析和与资金时间价值进行比较以及举例说明,能够理解在使用收益还原法估价时,纯收益中应包含折旧费。

### 参 考 文 献

- 1 柴 强主编. 房地产估价理论与方法. 北京: 中国物价出版社, 1995. 183~186
- 2 廖俊平, 陆克华主编. 房地产估价案例与分析. 北京: 中国物价出版社, 1995. 46~52

## Analysis of Depreciation in the Real Estate Appraisal Using Income Capitalization Approach

Zheng Yanming      Li Qiming

(College of Civil Engineering, Southeast University, Nanjing 210096)

**Abstract:** By analyzing the fees of real estate running, comparing with bank rate, and giving examples, arrived at the conclusion that, the depreciation should not be subtracted from the net proceeds when appraising a real estate with income capitalization approach.

**Key words:** real estate appraisal; income capitalization approach; depreciation