

假设开发法在房地产估价中的应用难点探讨

陈丹蕊

摘要：假设开发法是房地产估价中的一种常用方法，为具有开发或再开发潜力的房地产估价提供了科学的依据。该方法在运用时以既定的假设为前提，一定程度上忽略了不确定性为房地产带来的价值。本文主要针对假设开发法的适用对象和在实际运用中的难点和不足进行了分析，并提出了相应的对策及建议。

关键词：假设开发法；房地产估价；不确定性；实物期权

一、假设开发法概述

假设开发法又称为剩余法或预期开发法，是一种应用范围广易操作的房地产估价方法。以预期原理为依据，该方法先估算出房地产预期开发完成后价值，再扣除后续开发建设投入的费用、正常税费和合理利润，用剩余的价值作为估价对象的价值。假设开发法的一般计算公式可概括为：

$$\text{房地产价值} = \text{开发完成后价值} - \text{开发成本} - \text{管理费用} - \text{投资利息} - \text{销售费用} - \text{销售税费} - \text{开发利润} - \text{购地税费}$$

二、假设开发法的适用对象

假设开发法适用于具有开发和再开发潜力的房地产估价，首先估价对象应具有明确的规划条件，具体指房地产必须符合规划允许的用途，其建筑高度、外观式样和建筑密度等符合政府规划条件，符合房地产估价的合法原则和最高最佳使用原则。其次，待估房地产未来的价格也必须是能够加以预测的。当估价对象预期用于出售时，在房地产交易市场上寻找相似的参照对象，运用市场比较法和长期趋势法预测开发完成后的楼价；当估价对象未来用于出租时，可以先预测其租赁或经营收益，再选取适当的折现率对未来现金流进行折现，得到房地产的价值。在满足这两个条件后，假设开发法的适用对象可归纳如下：

- (一) 待开发土地（包括生地、毛地、熟地）的估价；
- (二) 将生地、毛地或旧房地产整理成可直接利用的熟地或就房地产的估价；
- (三) 待拆迁房屋及土地的估价；
- (四) 具有装修改造潜力或改变用途的就房地产的估价；
- (五) 在建工程的估价。

三、假设开发法在应用中的难点

假设开发法因其原理通俗易懂，运算简单方便，资料相对容易搜集等特点被广泛运用于待开发房地产的估价中，但该方法也并不是完美无缺的，在实际运用中仍然存在许多难点和不足。

(一) 无法衡量不确定性带来的价值

大多数涉及房地产的经济活动是在不确定的环境下进行的，带来不确定性的因素包括自然、社会、经济、政治等各个方面，而这些因素也会随时间和空间的变化而不断变化，进一步地可将这种不确定性分为市场不确定性和技术不确定性。市场不确定性也称为经济不确定性，一般表现为市场环境的变化所带来的不确定性，在房地产估价中可理解为房地产交易市场价格波动的不确定性。技术不确定性也可以理解为一种内生不确定性，在这里可以理解为房屋所有人的主观决策性，即房屋所有人可以选择合适的时间将房屋出售或出租，也可以选择继续等待以期更好的价格。在实物期权理论的观点中，不确定性是价值形成的源泉，不确定性能够为资产带来价值。现行假设开发法对房地产进行估值时，没有考虑这种不确定性所能够带来的价值，仅仅是在确定性的假设环境下对房地产的价值做出估算，这种情况下估算出的价值是不完整的。

(二) 无法准确预测房地产开发完成后的价值

假设开发法在预测房地产开发完成后的价值时，针对开发完成后用于出售的房地产多采用市场法与长期趋势法相结合。运用市场法在寻找类似房地产作为参照物时，在房地产市场发育不完全后者类似房地产的交易较少的地区，难以找到合适的可比对象。另外，运用市场法估价需要把类似房地产的各种实际交易情况，例如急于出售或急于购买等造成的可能是不正常的成交价格，修正为正常市场价格；同时也需要对交易日期和交易状况进行修正。在对类似房地产成交价格进行修正和调整时，将各种房地产价格影响因素进行分解，采用定量分析来量化这些影响因素。但由于许多因素对类似房地产成交价格的影响程度无法采用定量分析予以量化，在实践中往往凭借估价师的经验对其做出判断，在价值估算中加入了一些主观因素。

长期趋势法适用的估价对象是价格无明显季节波动的房地产，估价需要具备的条件是拥有估价对象或类似房地产过去至现在较长时期真实可靠的历史价格资料。但在现实的房地产市场中，历史价格资料是难以获取的，长期趋势法的运用受到了一定限制，对房地产市场价格的波动以及未来的不确定性情况难以准确计量。

(三) 搜集市场信息难度较大，参数选取缺乏客观性

准确搜集市场信息资料和合理选取参数是假设开发法在运用中十分重要的环节。在获取市场信息资料时，寻找相似度较高的房地产有一定难度。很多时候市场信息是非完全对称的，类似项目的交易信息存不完全公开透明，政府公布的城市基准地价数据会有时滞后存在，无法获得相对准确的交易信息。

计算模型参数的预测也存在难以把握的状况。因为房地产交易市场的价格是不断变化的，在对房地产开发投资中的销售计划进行假设时，假设开发法只是简单的对销售进度进行安排，这样简单的进度规划没有对历史数据情况进行详细精准的分析，无法把握市场的最新变化情况，难以安排合适的销售计划并准确预测未来的收益。

四、对策及建议

假设开发法对房地产进行估价时，主要未考虑不确定性带来的价值，将实物期权定价方法引入假设开发法中就有了一定的必要性。引入实物期权定价方法主要具有三个方面的优势：

第一，能够对不确定性带来的价值加以衡量。在房地产开发建设的过程中，会面临外在和内生的不确定性。不确定性是实物期权价值存在的主要来源，正因为房地产在开发过程中存在不确定性，所以引入实物期权定价方法能够对不确定性的价值加以衡量。不过需要特别注意的是，并不是所有房地产估价对象都存在实物期权价值，我们在运用实物期权定价方法时必须对估价对象加以严格的筛选。

第二，在估价中体现管理柔性的价值。现行的假设开发法都假设房屋能够在固定的时间内全部销售完成，而开发者在现实中有时会采用多次开发，分期销售的策略来对一块土地进行开发。开发者可根据当前房屋的销售情况及市场价格来对下一次土地的开发策略进行一个及时调整，也可选择延迟土地的开发以期待一个更好的市场环境时再动工，这些可看作管理柔性。我们在引入实物期权定价方法后，可以把房地产看作是一个看涨期权，标的资产为预期开发完成后的价值，执行价格是开发成本，这将对决策者的管理柔性所带来的价值加以体现。

第三，对方法进行创新，全面认识房地产的价值。假设开发法的两种操作方法传统统计法和现金流量折现法都是在确定性环境下对房屋价值进行评估，其价值是不完整的。房地产从开发建设到销售完成都存在于不确定性的环境，所以房地产的价值应该包含不确定性的价值才能够更加完整。同时引入实物期权定价方法也是在对假设开发法进行一种创新，使其适用范围更加广泛，能够更好的为市场服务。

在运用假设开发法进行房地产估价时，除了引入实物期权定价方法外，还应建立科学完善的房地产交易价格数据库，这将使得假设开发法在参数的选取和市场信息资料搜集时更加的便捷。在对假设开发法不断完善的过程中，也将有利于我国房地产估价市场的进一步发展。（作者单位：四川大学）

参考文献：

- [1] 柴强. 房地产估价理论与方法 [M]. 中国建筑工业出版社. 2009.
- [2] 王小玲. 我国房地产市场假设开发法应用研究 [D]. 陕西: 长安大学. 2007.
- [3] 钱斌, 刘尔烈. 实物期权在房地产估价中的应用 [J]. 中原工学院学报, 2003.

作者简介：陈丹蕊（1992-），女，汉，四川德阳人，硕士研究生，四川大学，研究方向：动产与不动产估价。