

房地產投資與決策分析第六次上課記錄

時間：2004/03/22 (一) 14:10 到 17:00

主講人：張金鶚教授

地點：綜合院館南棟 270413 教室

記錄：許慈美

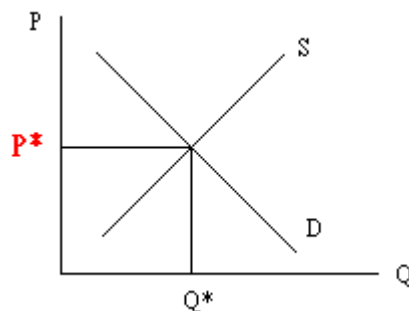
出席：張金鶚、洪式韻、朱芳妮、唐晨欣、李泓見、許慈美、彭芳琪、曾建穎、黃佳鈴

第七章 房地產市場分析概論

本章目的：從市場分析感受理論與實務的對話，以及了解總體與各體如何連結，影響為何，已達到預測個體的未來目標。

一、房地產市場分析的主要內容是什麼？

1. 包含個體與總體的分析，以及探討次市場其周圍環境的影響。
2. 供需價量的之關係探討。
3. 供需價量的關係是探討房地產價量過去 現在 未來的變化



其中最為重要的即是P*的過去 現在 未來的變動

4. 個體與總體分析

	過去-現在	未來 (短期. 長期)
總體	經濟. 股市. 金融. 房市...	
個體	房地產市場. 區域房市	

從四方格的投資分析，可以清楚的探討個體（樹）總體（林）相互的關係為何以及正面與負面的影響力量如何相抵抗衡。

二、國內房地產市場分析的困境為何？

1. 專業性相較於國外仍有不足。專業性是指
 - (1) 理論基礎
 - (2) 分析方法：統計、描述
 - (3) 資料的取得：ex. 胃納率、佔有率

以上三點即為現今市場分析的困境。

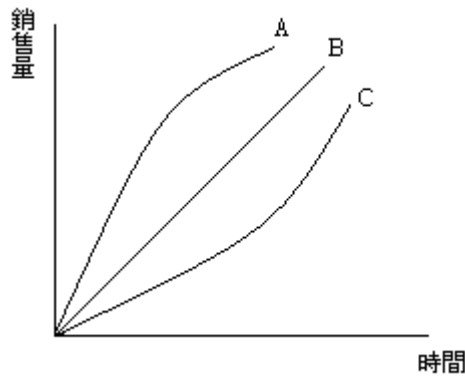
2. 資料取得的困境

- (1) 資料分供給面與需求面資料，其中需求面資料較難取得。
- (2) 胃納率的潛在需求很難估計。
- (3) 最大的資料取得困境是「價格」資料的取得。

三、何謂胃納率、佔有率、銷售率？

1. 胃納率是從需求面的角度探討 已購買數量/可購買數量。
2. 佔有率是從供給面的角度探討 已推出數量/可推出數量。
3. 銷售率是指在一定時間、區域範圍內的已銷售數量 (or 金額) / 可銷售數量 (or 金額)。國內市場分析多缺乏時間與區域範圍的觀念，因要將銷售時間固定在同一時間點上有其困難性，而現今國內採用以 30 日為計算時期。

藉由銷售率的求得可以將其與時間關係做一趨勢分析，如下圖



A、B、C 三條趨勢線的函數形式為：

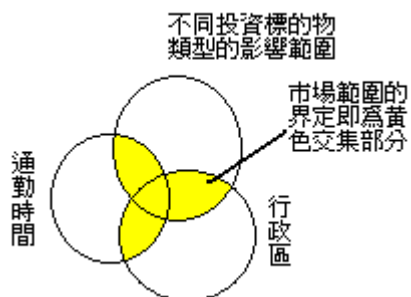
$$A: +X-X^2 \quad B: \text{一次線性函數} \quad C: +X+X^2$$

藉由趨勢線的函數分析可以預測未來的銷售變動情況，然現今國內以 30 日銷售期為基準計算銷售率外，仍以線性模式 (及 B 趨勢線) 推估未來銷售趨勢，對於未來銷售率的預測準確度仍不足，尚有許多改善空間。

四、總體與個體市場分析的另一大困境——市場範圍的界定

藉由需求價量的決定，也就是鎖定目標銷售族群來作為市場範圍的界定，但範圍的界定是否存在一邏輯與切割原則、方法？

1. 依投資標的物的類型 (包含規模、使用別等) 和影響範圍來劃分。
2. 依通勤時間來劃分，以其界定次市場的範圍及考量次市場間的替代性。
3. 範圍的界定仍隱含供需價量的課題，正因為各地有差異所以才需要作市場範圍的劃分，然可藉由各種的劃分原則、界定方法求取投資標的市場範圍的交集範圍，如下圖的說明。

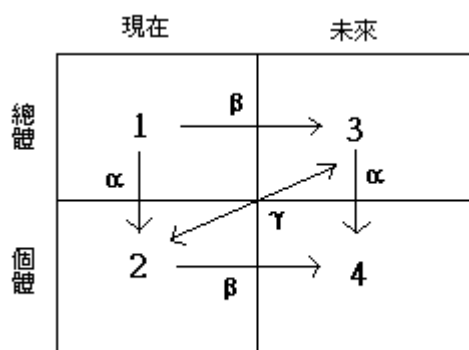


市場範圍界定的主要關鍵在於能掌握多少供需價量比例範圍，如投資住宅所需劃分的市場範圍會小於國際性的辦公大樓投資，因其供需價量範圍較小。

五、連接個體與總體&現在與未來的四方格象限分析探討

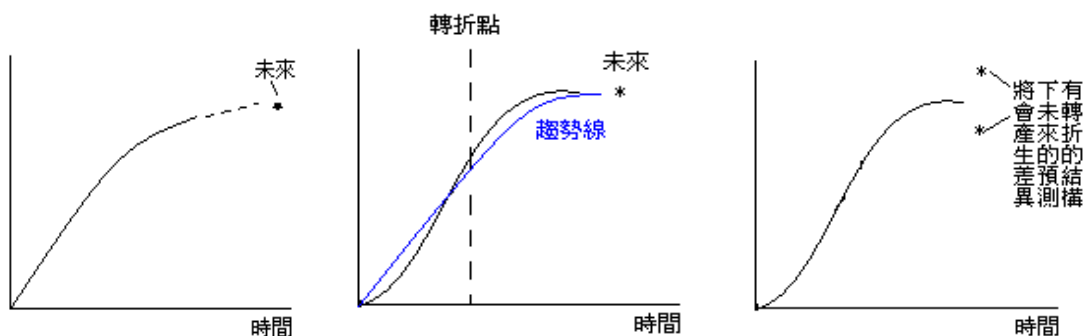
市場分析最難在於如何下結論，其中的邏輯推導更是相當重要，四方格象限分析的重要性即在於這樣的邏輯推導過程。

在 P. 275 圖 7-2 A~D 四圖推導過程中所需的時間、成本及邏輯皆不相同，何者較佳何者較差並沒有答案，但其中的邏輯推導過程共同點在於將四個象限相連結以得出最後第四象限的投資決定。可藉由下圖來說明



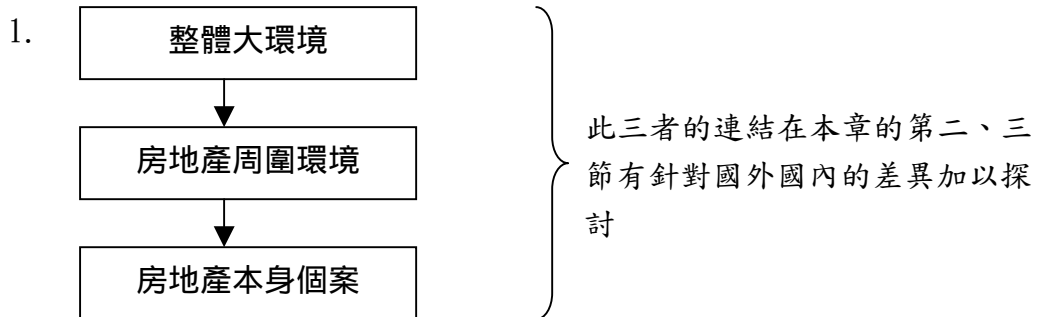
原先只有 1 2, 3 4 的關聯 (即 α)，但如此只有總體與個體的關聯，缺少了時間的橫向連結，因此再試圖找出 1 3, 2 4 的橫向關聯 (即 β)，除此之外也要考量 2 3 的關聯 (即 γ) 如此邏輯推導過程才會完整。然 A~D 圖中以 D 圖的邏輯推導較為嚴謹，因在 2 3 間有做反覆的考量。

六、趨勢的探討須注意結構性的變遷



由上面的三個圖可以了解藉由過去的趨勢來預測未來，須注意在結構性的變遷下轉折點的產生會影響未來預測的準確性，因此市場分析應注意結構性變遷的產生會讓過去的資料分析無法預測未來的情形。

七、市場分析其他注意事項



2. 市場分析除了資料的收集外，最重要的仍在於供需價量的分析，包括次市場的劃分、供給量與需求量分析、景氣分析等等，這些基本面的分析是最需要加強與著重。

第五篇 荒野地與風景美之價格

房地產領域的核心在估價，藉由該篇估價問題的提出與估價所面臨的困境討論，讓我們重新思考 price and value 的評定、補償等等問題。

一、荒野地的估價與補償問題

荒野地的保留所給予的補償因為使用上的限制而產生價值低估及對地主補償過低的公平性問題，因此在該篇文章中針對荒野地的價值評估問題作一深入的探討，並藉由比較法及特徵加權、評點等方法來解決荒野地的估價問題及給予荒野地的合理價格。

二、環境敏感地的價格評估問題

環境敏感地的使用受到限制，但不代表其無價值的存在，敏感地的寧適性與風景美皆可增加其價值。然現今估價多講求經濟價值與效用下，美景的評估值得我們再思考。

三、估價方法的探討---比較法

比較法最重要的部分在於比較標地物的尋找，該篇文章藉由分數的評定的方法以使荒地能與其他土地相比較，是一個值得參考的估價方法。

四、價值應如何貨幣化

從文章中所舉例，藉由木材價格換算為土地的價值觀點來看，那麼木材的價格又要如何訂定才合理？就估價的方法來衡量下，剛種植的樹木是以成本法來計算；半成熟的樹木以比較法計算；成熟的樹木則以收益還原法計算。但就算能

計算出木材的合理價格，但也不能將木材價格來代表土地的價格，因土地還含有許多其他的價值是木材價格所無法計算出的。

五、以小空間單位估價的概念

以小空間單位估價是試圖將一大塊東西加以細分小塊化，再藉由特徵加權邏輯做分析，這是一個不錯的估價觀點，也符合估價應遵守的重要原則——重邏輯與方法。

六、國內與國外的估價差異

國外對估價有很多討論，如該篇文章所提到荒野地風景之評估，相較於國內估價問題的探討則頗為缺乏。且國內的估價走到最後多由估價師主觀的觀點來評定估價標的物的價格，最後的決定者也由估價師組成的估價師公會決定，再加上國內估價理論及方法的不足，仍有許多估價上的限制與困境，如水源地的估價問題等，因此國內的估價還有許多待改進的問題與空間。而該篇文章所探討的國外估價案例可給予國內估價上一些建議：國內的理論、方法、資料不足，因而產生黑箱、討論不足、估價知識較不易成長等問題，故我們可藉由該文中所提到切割標的物、評點等方法的運用，來改善國內估價的限制與困境。

國內的估價目前只是估出最初步的價格，尚未做到估價的體認，然在文章 P. 200 「更進一步的體認估價意見，係基於可接受之實證，但充分知識不足，因此決定價值估計易於變動，導致最可能價格之決定。」的結論可給予我們一個鑑鏡。

七、聯合估價問題

目前地政領域對聯合估價的界定多以土地貢獻說為主，但在不同領域對於聯合估價的界定則不盡相同。學建築的人會認為是建物貢獻為主；學經濟的人則認為是效用與利益分享為主要貢獻界定；從稅制面來看因土地稅的比例最小，因此土地的貢獻應為最小。就目前的估價技術規則規定，聯合貢獻中是以土地分配為主，也就是採用土地貢獻說。土地貢獻說的理由如下：現今的估價是地價分離，且土地利用為立體化，故各樓層的土地效用會不一樣，所以每一樓層的土地價格皆不一樣，如一樓的效用大於二樓，所以一樓所分配到的土地價格會大於二樓，但又隨著樓層的增高而有景觀改善的增值效果，所以高樓層的土地分配價格也會較高。然照理說若土地買進成本佔 70%，建造成本佔 30%，評估的價格應依成本的投入比例分配，但依據聯合估價則各樓層的建造價格會一樣，但土地分配至各樓層的價格不同，因此聯合估價採用土地分配為主問題是估價上值得再探討與研究。

八、估價與地理資訊系統、航空測量的結合

針對大範圍的估價標的，可藉由地理資訊系統 (GIS) 及航空測量系統 (GPS) 來節省估價實地勘查的龐大成本，然這樣的結合已成為未來的趨勢，但未來如何將兩者邏輯性的結合與分析都是將來所要努力的重點。

總統大選後對房地產市場影響的探討

2004 年台灣的總統大選在兩政黨票數比例一半一半下由民進黨的總統候選人險勝，但由於票數差距在 1% 以下，故在選後產生驗票事件仍有待司法解決。

說法一、「短空長多」

選後的政治影響只是短期的，經濟才是長期影響的主要因素，所以選後對短期或許有一些衝擊，但就長期來看其影響不大。

說法二、影響程度依驗票事件的長短而定

驗票事件持續多久會影響房地產市場程度大小，若驗票事件能快速解決，則房地產市場只會受到短期的影響，反之，則影響程度可能擴大。

然選後已多一層塵埃，但由於選票事件因此目前所有塵埃尚未落地，在「確定性」尚不足夠，對總體與長期是否有影響，還是只是短期性的衝擊值得在觀望與探討。

說法三、從投資面來看影響較大，但整體影響仍小

由房地產「首購」的力量來看，房地產所受的影響並不大，但「投資」則可能受到影響因而增加一些「不確定性」。但若從股市的下跌來猜測房地產投資受影響與否可能並不恰當，雖都為投資，但房地產的投資相較於股票是一長期投資，也就是房地產投資類似股票的長期持有投資，且房地產的交易期間長，不如其他財貨能馬上購得或脫手，因此從股市的受到的影響來看房地產是市場並不適宜。另外若由現今房地產首購與投資比例來看，以 85% 對 15% 的比例，就算房地產投資面受到衝擊，對整體房地產的影響也只有 15% 的影響而已，因此長期來說可說是影響不大的。

說法四、對三二九檔期有影響，且北部衝擊較大

因為這次的選民支持立場明顯的二分為北部與南部，故選後的影響對北部的衝擊較大。

說法五、房地產價格仍穩定

由於房地產的異質性，是對居民購屋的一大重要影響因素，而選後政局的短期變化並非基本的影響因素，故不會產生選後有行無市的現象。選後對房地產價格的影響不大，在於房地產價格的漲跌決定於人們對房地產未來前景是否看好而定。

結論

選後對房地產是會有些影響，但在目前人們對於房地產未來前景看好下，預期價格不會跌，且房地產產品的異質性因素讓選後對房地產的影響不大，因此理性的投資者在 329 檔期應該還是可以進場的。

大選結果有哪些利多利空因素

利多：

1. 政黨不變下，有利政策的延續，且在原本房地產市場是上揚的看好前景下，後續也會有好的發展。
2. 因政策的延續，之前的金融體制改革將更完善的建立。

利空：

1. 由這次選舉選票有一半一半的平均比例支持兩政黨，對於未來台灣可能仍有半數的人民是無法信任與看好的。且若有對立的情形產生，對未來的政策推行將困難重重。
2. 金融體制改善的政策延續，可能會形成部分利益團體的抗爭問題。

結論

不管選後的結果有較多利多還是利空，最重要的還是在於政府要有積極的執行力與尊重專業的體認。

新世紀、心思維、新台灣-台灣經濟發展現況與展望

一、失業問題

在 P. 10 中有解釋目前台灣的失業情形，且可以從中了解失業問題就如食物鏈般產生連鎖效應的許多問題，但失業的最大的根本問題在於教育，在文中卻未有提及是較為可惜之處。

另外 200 億的失業協助方案是否真的幫助了失業人口也是值得檢討的問題，幫助失業人的根本解決方法應是增加其生產力，而 200 億的失業協助只是給魚吃，卻沒有給失業人們魚竿及教其釣魚的方法。

二、面臨全球化的挑戰

在全球化下，受到其他國家低廉勞力的打壓，我們的腳步調整仍不夠快，進步速度仍不夠應付全球化的變遷，因此應加緊腳步並完成產業升級。

三、觀光業的發展

在 P. 35 中提到國外旅客常有「沒有去過阿里山，遺憾終生；去過阿里山，終身遺憾」的感嘆，這反映了台灣空優良好的觀光資源，但由於資源管理不佳、經營能力不夠，徒有資源卻無法提供良好的住宿服務及提高觀光品質的經營管理，仍有許多待改善與成長的空間。

結論：藉由該篇經濟發展現況與展望來認識台灣的經濟與未來，以了解對房地產市場的影響。