

房地產投資與決策分析第一次上課紀錄

時間：2012/9/17(一) 14:10~17:00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270617

紀錄：吳健宇

出席人員：林耀宗、簡淑萍、陳蕙瑩、廖珮君、宋豐荃、張哲瑋、黃斐、方薊、尤聖文、陳志堅、鄒瑋玲

壹、本學期上課安排

課程內容					
No.	日期	教課書	思潮導讀	個案/paper	上課記錄
1	9/17	課程介紹安排/國內不動產學研究之現況與分析—張金鶚			吳健宇
2	9/24	Ch. 1-林耀宗	Ch. 1-陳力綸	個案-張金鶚	簡淑萍
3	10/1	Ch. 2-鄒瑋玲	Ch. 2-陳志堅	個案-張金鶚	陳蕙瑩
4	10/8	Ch. 3-陳志堅	Ch. 3-簡淑萍	文獻 1-陳力綸	張哲瑋
5	10/15	Ch. 4-吳健宇	Ch. 4-陳蕙瑩	文獻 2-陳力綸	陳志堅
6	10/22	Ch. 7-陳蕙瑩	Ch. 5-簡淑萍	文獻 3-宋豐荃	林耀宗
7	10/29	Ch. 8-吳健宇	Ch. 6-尤聖文	個案 1-黃斐	吳冠穎
8	11/5	Ch. 9-張哲瑋	Ch. 7-宋豐荃	個案 2-陳志堅	尤聖文
9	11/12	Ch. 10-黃斐	Ch. 8-吳冠穎	個案 3-鄒瑋玲	張哲瑋
10	11/19	Ch. 11-簡淑萍	Ch. 9-張哲瑋	個案 4-宋豐荃	吳冠穎
11	11/26	Ch. 12-宋豐荃	Ch. 10-黃斐	個案 5-吳健宇	陳志堅
12	12/3	Ch. 13-尤聖文	Ch. 11-林耀宗	個案 6-張哲瑋	黃斐
13	12/10	Ch. 14-吳冠穎	Ch. 12-吳健宇	個案 7-陳力綸	鄒瑋玲
14	12/17	Ch. 15-吳健宇	Ch. 13-尤聖文	個案 8-陳蕙瑩	宋豐荃
15	12/24	Ch. 16-陳力綸	Ch. 14-黃斐	個案 9-吳冠穎	吳冠穎
16	12/31	Ch. 5-宋豐荃	Ch. 15-鄒瑋玲	個案 10-尤聖文	陳力綸
17	1/7	Ch. 6-鄒瑋玲	Ch. 16-林耀宗	個案 11-簡淑萍	尤聖文
18	1/14	學期心得	Ch. 17-簡淑萍	個案 12-林耀宗	陳蕙瑩

課程相關規定：

1. 每週上課由同學輪流分別報告教科書-房地產投資與市場分析(第一節)、思潮導讀(第二節)和 Case Study (第三節)。
2. 每週由同學輪流負責上課記錄，完成後寄給老師修改後會再轉寄給上課同學。
3. 每週須有上課心得，內容包含上課的結論、心得，並可提出問題，在下一堂上課時繳交，頁數約 1-2 頁。

學期報告部分：

1. 期刊(三中三英)閱讀心得報告，一篇 1-2 頁。
 2. 期末個案研究報告，10 至 15 頁。
- 上述內容與每週繳交的心得作業(18份)裝訂成一本於期末繳交。

貳、上課內容：不動產學術研究之現況與趨勢

老師：房地產投資的關鍵就是「時間落差」，時間很長的背後隱藏著決策必須掌握時間落差，若是無法掌握只是單純跟進那就無法獲利。而相關產業則包含了財務金融等，而最常說到的可能是開發商，甚至更常說到的是仲介，但是仲介並不是生產者。事實上最前端的是金融、再來是生產、收拾殘局的才是仲介。在美國的不動產領域是以財務金融為主導、台灣主要是建設開發為主導。跟買房、賣房相比，真正的問題點應該是要住到好房子，如管理維護、好鄰居等，這些也都包含在經營管理的面向裡。

老師：現在政府面向扮演最大的角色的是金融管控，水龍頭如果關上，那市場就不用玩了。再談談最近美國的 QE3 政策，他的影響力是多少？熱錢有多少會流入不動產市場？就算「水」真的來了，就算有有足夠的自有資金，也不可能全部用自備款投資，因為這樣會面臨高風險，還必須要有貸款資金的配合，否則有被套牢的可能，因此對房市的影響關鍵還是金融方面的管制。

老師：那在城市的發展方面，都市的發展是要聚集或是疏散？之前李鴻源部長有提出往周圍城市疏散的構想，例如透過輕軌的建設使買不起房子的人移往桃園或是其他郊區。我的想法不同，我推薦他一本書叫「城市的勝利」，說明解決房市問題不光只是疏散的方式，聚集的發展反而能更有效利用資源，最佳最有效利用土地資源的討論是一直都有的，並不是唯一解。再來說說不動產估價，對不動產的價格評定來說估價是一個核心，但是目前的估價技術、方式卻很容易黑箱作業，而在目前市場上估價師的角色並不如仲介業者，既不受政府支持，也缺乏民眾信任，收入整體來說也比不上仲

介業，因此要如何支持這個產業的發展也是可以討論的。

老師：房地產特別的地方是投資跟消費特性結合在一起。我們透過進行調查，來了解市場上購屋者中消費投資跟消費的比例，調查出來結果發現大多都是偏向消費為主，而純粹投資大約只有在 20% 上下，因此大部分的購屋目的還是以消費為主，純粹投資則是少數。而消費基本上是耐久的使用，耐久本身有什麼含意？時間長，折舊的情況如何？我們知道房子會折舊、土地會增值，這有什麼含意？另外不動產還有昂貴的特性，這使進入市場較困難，還有大多必須透過貸款，較少完全使用自有資金，因此金融在此就扮演重要角色。而為什麼房地產可以融資很高？因為他是實質資產。而在購屋決策討論上，則是有時機、區位、產品、管理、價格。以往都會強調區位的重要，但是那是以投資的角度，但是事實上房地產最主要還是以消費為主，因此最重要的也許不是區位而應是產品。

老師：那麼在產品面是如何定位的呢？主要是透過坪數，用來決定提供多大的、什麼樣的產品，並且決定總價的價格。

耀宗：但是一般在面對選擇時，我還是會先選擇區位，因為可能有工作的需求，需要便利的交通。

老師：這當然是可以討論的，這是一種資源的衝突選擇，每個人的偏好不同，價值觀的差別。例如在南部的人習慣住透天，北部人喜歡住電梯大廈。另外還有目的不同，如果目的是投資當然是區位比較重要，如果是自住也許是舒服比較重要，區位只是一個選擇，但並不是居住的全部。再來討論管理層面。管理好壞影響居住的品質，一般來說規模越大越難管理，但是在規模經濟下也許管理費較便宜。管理的好代表安定，安定代表什麼？代表房價會安定。因此若是一個地區投資客進進出出，那麼價格跟生活品質都不會安定。

老師：在價格方面最常提到的討論是供、需、價、量，但是其實有個很重要的部分是次市場。次市場的內容是指產品是無法互相替代的，舉例來說，台北跟高雄的市場就是無法替代，因為不動產有不可移動性，而豪宅跟小套房這類不同產品的市場也無法替代。所以如果不釐清次市場時，無法正確的討論房地產市場的供、需、價、量。

老師：在國外不動產研究上，麻省理工學院房地產研究中心主要是要培育專業的經理人，賓州跟柏克萊也有。美國目前大約有五十幾個房地產相關研究所，也有許多是從研究中心開始延伸變成一個科系。相關學會有美國房地產與都市經濟學會(AREUEA)，但是研究到後來太偏向理論經濟模型的推導，後來針對希望對實務上有貢獻，另外，成立美國房地產學會(ARES)，另外有也歐洲房地產學會(ERES)、亞洲房地產學會(AsRES)、世界華人不

動產學會(GCREC)。而在國內以政大、北大、逢甲、昆山等為主，傳統上以土地行政與土地管理為主研究為主，近年較開始重視經濟財務這一塊。

老師：介紹個人學術經歷。

老師：說明一下國泰房地產指數，主要是以新推個案(預售屋、新成屋)為主，主要是強調價、量的關係，有三個價指數、三個量指數，可以簡單的看看 101Q2 的情況，說明一下，可能成交價指數是經過模型推算的，而近來說到的實價登錄則是真正的價格，而標準住宅的價格指數要經過特徵價格模型來進行調整。而銷售率的期間則必須控制，目前是鎖定在三十天銷售率。各項指數會透過標準差的方式來進行+/-的評價，主要參考的有上一季、去年同季等等，以了解市場變化的情形，並製作價量趨勢圖。目前第二季是呈現價漲量縮的情況，但是在量先價行的情況下未來價格是可能下來的。

老師：再來介紹一下內政部住宅需求動向調查，可以觀察敘述性偏好(欲購屋者-仲介端調查)、顯示性偏好(當季已購屋者-銀行端調查)，通常會比較放在研究已購屋者，因為預購屋者有可能不清楚或不正面回答。這裡的需求即住宅需求量，相對於第一季是增加的，但是相比去年同季則是小幅下跌的。另外還有房價近期的趨勢分數，可以發現趨勢是以看漲的比較多。而在房價所得比與貸款負擔率方面，是以已經購屋者的房價和其所得進行計算，若是將未購屋者計算進來，那房價所得比會更高。而貸款負擔率則是自己的收入與貸款進行比較，一般希望是在 25%貸款是比較好的，但是台北市目前可能需要五成。

老師：台灣房地產景氣動向調查有包含諸多因素的經濟模型，計算領先指標、同時指標、落後指標、綜合指標等等。也對廠商的信心進行調查，包含建商、代銷、仲介、地政士、銀行等。另外以新聞等綜合影響進行加權，分出紅、黃、藍、綠燈，做為一個景氣的印象。

老師：個人學術研究的成果在課程大綱上有詳細描述的。一直在做的是台灣房市景氣分析，房地產市場以往被認為是一個火車頭，但是研究顯示並不是如此，因此政策是否恰當是我是很質疑的。個人觀察的結果認為在制定政策時是政治的力量大於經濟的力量。而最大宗的研究還是房地產市場與價格分析，包含價格、所得、甚至典型與非典型住宅價格的關係等等，或是最近流行討論的分量價格迴歸的分析等等。例如變數對高房價或是低房價產品的影響是不一樣的，現在流行的是更細緻化的討論，過去往往只重視平均數或是中位數的變化。剛剛也有同學問到法拍屋跟市場價格的關係是如何等等，但是我不鼓勵一般人去接觸法拍屋，因為金額龐大，且有其風險，如同拿所有資產下去賭一筆，我個人在不動產市場上是比較保守的。預售屋、新成屋、中古屋的價格如何也是很常討論的，這有點期貨選擇權的感覺，過去也有討論，不光只是法拍屋與一般屋。

老師：在住宅需求與區位選擇這領域也是做很多研究的，但是一般需求資料都是個體資料，回歸到什麼樣的人在什麼地方買什麼樣的房子。另外還有不同的族群，例如現在進入高齡化社會，有很大一部分在研究老人。從居住的角度去看人與房的關係、市場的變化。

老師：在國外的討論有很大一部分的仲介市場這一塊，主要在研究仲介的行為會對購屋行為造成的影響等等，隱含的仲介的服務、成本、搜尋期間的長短。若是搜尋未完成時，就會用存活模型等各種不同的模式來討論。很多利用其他領域的銷售行為用在房地產上，這當然會有所差別，但也是一個討論的方法。

老師：不動產的品質過去研究不太多，例如物業管理造成的影響其實也相當重要。另外一塊是貸款與融資的部分，由於金融資料有私密性的問題，所以較難處理，受到資料限制，但是是很重要的。

老師：至於未來的研究，我認為用台灣的資料做台灣的研究是很重要的，必須要本土化真實的感受市場的變化。再來是不同學域的整合，每個領域想法邏輯是很不同的，實證的角度或是理論的角度都是很有意思的，盡量讓自己的領域擴大。國際化則是必然的，但也不用為了國際化而國際化。最後，我希望可以突破困性，房地產有很多有挑戰性的。而避免在象牙塔裡研究，背後有很多實務經驗的內涵，若是沒有實務經驗可能是隔靴搔癢，應與產、官、學、民對話。媒體上的看法有時受到業者置入性行銷的影響，因此希望大家可以多方接觸，比較可以貼近市場。希望大家可以自己找出關鍵的看法，面對房地產時有什麼看法，最重要的是從自己的背景去出發，去思考。