

房地產投資與決策分析第三次上課紀錄

時間：2012/10/01(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：陳蕙瑩

出席：吳健宇、簡淑萍、林耀宗、宋豐荃、張哲瑋、黃斐、吳冠穎、尤聖文、
陳志堅、鄒瑋玲、陳力綸

耀宗：上禮拜合宜住宅的一系列報導，其中有一說法是經濟不好所以買不起，老師支持這個說法嗎？

老師：第一、經濟不好買不起的說法我不太買單，大部分的人想要搶便宜，不知道十年限制移轉的限制，基本上抽籤後就可以轉賣，可能是轉賣不了了只好放棄，這有權利金的味道。第二、可能是抽到了但是不滿意，因產品條件不好所以放棄了，這應該是佔大多數的情形，所以我說真的是買合宜住宅有便宜嗎？我覺得不會便宜的太多，除了有十年的限制產品又不一定好，如果是以自住為主，應該是以產品導向。

第一部分

房地產投資與市場分析 第二章--房地產投資

報告者：鄒瑋玲

報告大綱

第一節 投資

為獲得未來可能的價值，而犧牲當前既有的價值。

第二節 次貸危機

1. **抵押權次級市場**：銀行將抵押貸款債權再轉流通，即發行抵押證券，此即資產證券或抵押貸款證券，加速抵押貸款資金流通。
2. 次貸風暴啟示
 - (1) 投資者買到的其實是垃圾債券
 - (2) 各國金融業過度介入金融衍生性商品
 - (3) 金融管理部門對於形勢的錯誤判斷，導致其於第一時間沒有祭出強而有力的監管措施
 - (4) 次貸風暴造成美國房地產價格下跌，降低美國人民的消費水準，而且打擊全球證券市場，影響世界經濟的成長。

第三節 投資 VS 投機 VS 賭博

1. 投資工具

(1) 預售屋

- a. 預售屋房價攀升。
- b. 先建後售取代。

(2) 基金債券

老師：報酬和風險怎麼定義？投資組合的比例應該要多少？假設有 A(股票)和 B(房地產)兩個財貨，沒有效率的投資組合為在切點 C 下，此非好的投資組合，因為在同樣的報酬下，但風險較高。如果全部投資在 B 則不好，假設投資 B 超過三成，就是不好。如果全部投入 A，是高報酬高風險。房地產是實質產，相對來說風險較低，意思是說不能放太多的錢在房地產，要做投資組合才能達到較高的報酬。(課本 P71 頁)

報酬則常用平均數來看，風險則用變異數，一般常用「平均數變異數準則(MVC)」來衡量投資組合的報酬風險，這邊是財務的基礎，但放到房地產領域，大家可以了解一下。

你覺得微風的標的如何？站在投資者和業者立場認為買多少就可以賣多少，你覺得呢？市場上的變化很難掌握，消費者買不買單還不知道，絕對不可能是只賺不賠。

第四節 問題討論

1. 在台灣發行抵押證券是否可行？
2. 預售屋制度之存在與否和改革？
3. 以台灣現況，你會選擇何種投資組合？為什麼？

豐荃：預售屋是先拿到錢再進行建造，我覺得壽險業的案例是因為不需要先拿到這筆錢，預售屋和未來的價格有一個比例關係。

老師：同樣的產品，預售屋和成屋的價格哪個比較貴？

淑萍：期貨比現貨貴。

老師：現在買未來產品，預售價格應該比成屋貴，大家可以去看我的一篇文章，裡面有實證，預售屋價格大於成屋。建商會做投資組合，會做三分之一預售，三分之一現在銷售，三分之一之後再售，也是一種分散風險的例子。如果文林苑不預售的話，會賺更多，因為現在景氣比較好，未來的事說不準，所以討論預售屋是很有趣的。上次有談預售屋的優缺點，景氣好的時候看多，建商也為了資金周轉而傾向預售，

哲偉：剛剛有提到預售屋制度問題，我有點不懂改制的地方，新聞的地方。

偉玲：第一個新聞是指預售比較好，第二個新聞建商不採預售，預售真的比較好嗎？那預售制度要不要存在呢？

淑萍：我覺得要存在，因為預售制度是台灣特有的，另外也有選擇權的意味，至於文林苑應該是和都市更新的議題較相關。

老師：政府對預售屋制度如何改善？

蕙瑩：履約保證制度。

老師：建築經理公司、履約保證是要求銀行代辦履約，確保預售屋不會有產品風險。小公司比較會有問題，所以需要履約保證，但大家就會更擔心是不是風險高。想要減低預售風險，但也要付出代價，相對地較大的建商，比較沒有風險，就不需預售制度，所以預售制度應該是要去改進，而非取消。

志堅：我覺得台灣市場的區域價格不一，比較難推動抵押權證券。

老師：上次有提到 REITs 可行，只是條件還不成熟，抵押權證券是 MBS，基本上我們有資產證券條例，是可行的，但為什麼不盛行，另也是因為我們不流行，所以美國次貸風暴我們沒有遭殃。比較有趣的是台灣要選什麼投資組合，剛剛的圖就是說不要把所有的錢放在同一個籃子上，房地產報酬越來越高，也表示風險也隨之升高。

哲瑋：實價登錄實行後，會使風險降低嗎？

老師：實價登錄是使資訊透明，應該會有點幫助，但是對於降低房地產風險幫助不大。

第二部分

房地產學術思潮論文集 第二章--不動產學域的探究：哲學與典範

報告者：陳志堅

報告大綱

一、不動產的哲學基礎(P81)

1. 不動產的哲學基礎是一項分類議題的經濟學思考觀點，經濟學的思考乃是在目前有限制性的資源之下，將土地、地用、資源、與資金因素加入到選擇考慮之中。

2. 不動產學域是統合性哲學基礎。(P72 圖)

二、 問題與討論

1. 不動產研究，究竟是歸類在那一個學門？那一個學院？
2. 在台灣的不動產課程設計，應被定義不動產為一個商業交易導向的訓練學程？或是不動產研究作業一種功能性研究分科？

三、 典範(p80)

1. 在空間與資金議題的脈絡上對不動產所作的強調指出，這一串列的理論範型，乃是不動產研究上獨有或連結上的。
 2. 典範的定義：
 - A. 典範包含特定的假設、概念、理論、分析方法、問題解決方法，且適用於特定科學社群。
 - B. 典範是「一般的看法或思考方式」，反應現象的本質之基本信念或假說。
 - C. 典範是屬於一種認知架構，它是研究者用以代表某種事物之具體意象。
 - D. 在不同的典範基礎下，對不同的世界而言，就有不同的理論發展。
 3. 過程步驟：不動產過程(P85)圖
- 四、評價：價值是概念性的前提。(p104)

課程討論

老師：

這篇基本上在說不動產的學科怎麼去定義？fundamental 是什麼？典範又是什麼？典範是可被認同的框架，可去學習的，其背後都有一個價值觀。那房地產有沒有一個典範可以學習，從經濟學、財務學到不動產，空間、時間、資金的交互作用，區域科學不同於傳統經濟學加入了空間價值，不動產結合了空間價值及供需。房地產最特別的是估價這個典範，但在台灣價值認定還是不臻成熟，這裡有提到不同角度(如最高最有效使用)，由使用價值和交換價值的差別。新制度經濟學對財產權的討論也很重要，房地產真的可以獨立出來成為一個學科嗎？大家也可以參考附錄以科學和工程的典範來討論房地產。不動產學科上價值觀的判斷本來就不易，對土地使用的決定也會有差異，如從公共學門角度，是選擇公共利益最大；從財務學角度，則認為報酬最大，因此也形成衝突，但這些都沒有錯，只是價值觀上的不同，房地產能不能成為一個 unique 的學科才是關鍵。如何讓房地產學門可以成為一個獨特的學科，應該是找不同的學門知識一起整合討論，找到不同學科的同質性及發現房地產學科的獨特性。

老師：大家有沒有什麼實際的例子和想法？

力綸：

不動產和哲學放在一起應該是因為不動產牽扯到人的抉擇，那就成為一種哲學，像是在買屋時有的人持老二哲學，每個人在處理事情都有一個獨特的見解，是一種實際經驗累積起的

老師：

我在房地產的七堂課也有提到「心中之尺」，不同人買不同的房子，從哲學的角度來看，重要的是人，的確每個人買屋時會有不同的哲學，從消費和投資的角度不同也是如此。

聖文：

不動產在學術外較注重在賣了多少錢，書本上的想法很不一樣。

老師：

住得舒服和賺錢要怎麼找到平衡點？要住的舒服點還是賺多一點錢？得到的也不一樣，什麼是你的 decision making？不同的解決選擇就會出現。

健宇：

對我來說，不動產是實務的學科，我覺得用哲學描述很好，不動產可以是商品，但是它也可以在人類社會中扮演重要的角色，如公平正義，端看出發點為何。

老師：

我們也試圖把這個學門做大，不只是賣房子賺錢，可能是公共政策或是公平正義，需不需要被擴大，社會上也有很多意見，我試圖找出有沒有一個典範或平衡點，也許透過這章大家也可以用不同的角度思考。

冠穎：

哲學和典範會隨著時間演進，如在次貸危機後大家會重新思考，或是現在環保意識增長，喚起大家對綠建築的重視。

老師：

很有意思，的確哲學或典範會隨不同時間演進。最近有一本書，裏頭提到大眾以為美國在經歷金融海嘯後，經濟已震盪到谷底，應將要復甦，但他預測接下來美元泡沫和國債泡沫，將會形成更嚴重的金融大地震。現在在美國買黃金比較好，買房地產反而是不好的。

耀宗：

剛才講學術的觀點看房地產，那我想到國家對房地產會有什麼期待？人民應該會期待一個「住」的期待，我想討論的是台灣對房地產的期待是賺錢較多，而不是住的權利，是否會因為時間的推移而演變？

老師：

我認為實務和學術的對話是很重要的，那麼又要如何兼具兩者呢？我也想聽聽大陸同學的說法，有什麼不一樣。

黃斐：

房地產的發展在大陸著重在住的上面，從建築學出發，是住得好的關鍵。馬克思主義認為量變引起質變，住的好才是最重要的，不動產領域重點比較放在建築學上。

老師：

大陸的思想不同，也因此產生房地產不同的樣貌，大家可以想想房地產的樣貌，其實都是背後的思想造成，如何重視表象的處理和兼顧背後的思想。

第三部分

個案研究—龍寶建設(心臻邸)、元根建築工房(碧波飛)

報告者：張金鶚 教授

老師：

第一家要介紹台中開發商龍寶建設，陳麗莉董事長雖然是企管背景，但是對房地產很執著，一年只蓋一個案子，現在總共有二十幾個案子，不用做樣品屋，就能把案子銷售完畢。每年也會將案子做檢視，所以和客戶的關係都很好，當然品質好價格也不斐。

另一個開發商叫元根建築工房，本來是幫建商做設計的建築師，後來自己出來做開發，一開始在安平標了一塊地，一棟透天大概是六百多萬成本，但他們以室內設計取向，室內空間變化大，以一千兩百萬售出。今年他們邀請我去試住碧波飛三天兩夜，感覺很不錯，現在讓大家觀賞影片，再來討論。

課程討論

老師：上次介紹的是 proposal，這次是實體屋，大家有什麼 comment?

瑋玲：「碧波飛」這是樣品屋嗎？每一間都是裝潢都是這樣嗎？

老師：這些都是已經蓋好的，包括去試住的。

耀宗：那建材好維護嗎？

老師：建材都是木頭，基本上沒有維護的困難，碧波飛著重的是室內造景。設計值多少錢？從碧波飛的案例看得出來，而龍寶的施工品質細緻，也是比一般產品貴的因素。大陸的房屋大多是毛胚屋，室內比較沒有設計，之前我到大陸演

講，他們對於台灣房屋的施工設計很驚訝。

志堅：元根賺了六百萬，那龍寶的案子有增加多少價值？

老師：基本上應該有兩三成，因為龍寶的案子一下就賣光了，可以看的出來應該也是有賺。另外，在國外非常注重施工細節，這是台灣還要改進之處。

志堅：所以台北的設計比較不講究嗎？

老師：也是有不錯的，這兩間的案子在業界都口碑不錯，不用宣傳也可以賣得很好。

哲偉：龍寶的公設很多，住戶可以負擔起嗎？

老師：台中五六十萬的產品，購買的人都是有財力的，這個案子設施也不大就是剛好夠用，我覺得很適合要退休的人居住，如果是我的話也會選擇住這。

豐荃：龍寶做的房子維護及住戶運動會是建商舉辦嗎？

老師：對，我現在也是強調人有健康檢查，房子應該也有檢查，也能達到社會上安全，加強物業管理這塊，也是我現在一直在推廣的。

哲偉：健檢有哪些部分？

老師：檢查房屋的公共設備如機電設備，如再往下走就是每年要不要重新粉刷外牆，或是消防演練。看房子時什麼是重點，鄰居、環境等，最後和價格相比，不要忽略到工程等基本要求，才能找到自己的好房子。

哲瑋：坪數範圍太大會不會過於複雜？

老師：

基於開發商的角度這樣的規畫才能確保賣的掉，但對消費者而言要小心檢視。但這個個案的優點是他有將不同坪數分棟做區隔。合併切割最好分棟處理，若集中同一棟就比較不適宜。

耀宗：老師覺得這個個案可行度高嗎？

老師：

我認為這個個案因為強調新舊結合，相對其他很突兀的高樓大廈，我會比較偏好這個個案。

哲瑋：那這公設比多少？

老師：這件不會很高，大約 30%左右。

老師：經由這堂課的個案，希望同學好好檢視此個案，也作為未來個案分析報告的基礎。