

## 房地產投資與決策分析第六次上課紀錄

時間：2012/10/22(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：林耀宗

出席：吳健宇、簡淑苹、宋豐荃、張哲璋、黃斐、吳冠穎、尤聖文、  
陳志堅、鄒瑋玲、陳力綸、陳志堅、陳蕙瑩

老師：實價登錄實施後，市場價格背後的經濟意涵可以再被釐清，並且定錨效果不再只是定錨在高價，亦有低價可參考。

實價登錄後發現，信義計畫區價格也可以很親民。同學應該思考，資訊揭露後對買方和賣方的行為有什麼影響？

### 第一部分

## 房地產投資與市場分析 CH.7 房地產市場分析概論

報告者：陳蕙瑩

報告內容請見簡報檔

### 課堂討論

老師：報告不應只是介紹課本內容，應該要更生動有趣，讓大家可以更了解市場分析的困境。對研究生來說只了解架構是不夠的，應該了解什麼是架構中的關鍵。建商做產品定位和產品定價時，產品坪數是重要的，為什麼坪數面積重要??

瑋玲：界定消費群，不同的家庭規模會選擇不同的產品面積。

健宇：坪數決定房屋總價，因為總價等於坪數乘上單價，各區的單價差不多，因此總價決定於面積大小。

老師：買屋是負擔總價，面積決定總價高低。從廠商立場，則是要考慮如何才能將建案 clean 掉。定價的背後隱含要總價高或低。

市場分析最大的困難是，申請好建照後，甚至房子蓋好後就不能再更改了，因此產品定位很重要。建商拿到土地後做市場定位是很關鍵的，因為土地開發不可逆。

市場分析的關鍵還有什麼？以往市場分析都是形式上的，先畫靶心再畫靶柄，只是要支持已有的結論。另外，如何掌握消費者(需求面)的偏好呢？

市場分析有很多的盲點，房地產和其他產品的市場分析有什麼不同？例如，房地產不是一個可以重複消費的產品，一人一生消費的次數有限，不像 PC 和食物，消費的次數很多。

大環境和小環境分析如何結合？

哲瑋：缺口分析，把市場上產品依價格高低和產品類型排列，再從市場缺乏的產品切入，亦即廠商可供給市場上缺乏的產品。

老師：這是從供給的角度來看，應該還要看市場有沒有需求，還缺乏需求面的分析。需求面分析也可以做缺口分析。把供需 match 在一起。市場會受到供需價量四個因素的影響。

總體和個體有什麼關係？總體和個體發生衝突時怎麼辦？例如大環境不好，但文山區好，要不要買文山區的房子？房地產不能買大盤，只能買個股，要怎麼選個股？就算選文山區也不能買整個文山區，只能買文山區內的其中一個個案。不管從供給還是需求都是這樣。

耀宗：徐一鳴先生認為因為市場對 QE3、通膨和陸資來台的預期，房價還會再漲不會跌。老師對此有什麼評論嗎？

老師：應該要去思考，預期會不會實現？通膨其實不大，QE3 前已有 QE1 和 QE2，預期的效果會遞減。當然還看大家自己功課做多少，不要人云亦云。

市場分析的關鍵是什麼？回答這問題不應該只有簡單的直覺，而是要有證據支持。

健宇：房地產具有異質性，劃分次市場後，大環境和台北市各行政區的房價起伏可能不同。要看投資需求和消費需求，判斷個案未來是否會增值。

老師：因為房地產具有異質性，所以市場範圍劃分非常重要。一般來說，投資者看大盤，因為大盤的景氣好壞可能會影響小環境的交易量；消費者看個股，重點是買好的住宅品質而不是買房價漲跌。

市場分析很模糊，不好做，那麼做市場分析有用嗎？

國內作市場分析從供給面分析較多，需求面較少。但分析房地產的需求面較重要。

## 第二部分

### 房地產學術思潮論文集

#### CH. 5 荒野與美景之價格: 荒野地與風景地之編目與估價方法論

報告者：簡淑苹

報告內容請見簡報檔

#### 課堂討論

老師：房地產重要的是價格，房地產值多少錢，一般可以用比較法來估價。但荒野地沒有比較標的，要怎麼估價？不動產估價的科學性和客觀性不夠，這也是估價師受到質疑的原因。應該要提高估價的科學性和客觀性，減少爭議性。估價三種方法中仍以比較法為主，比較法的重點是尋找適當的比較標的。永春案都市更新中，因為屋主和建商找的比較標的不同，所以估價結果也不同。因為估價的問題造成都市更新困難重重。連有比較標的都市更新都很难估價

的話，荒野地就更難估價了。荒野地估價一文試圖將估價方法將主觀變客觀。

又如濕地估價，將溼地買下來以保護上面的生態，上面生態值多少錢？

在我國，一般的估價問題都還無法完全解決。

有一些無法市場化的價值如何市場化呢？

大家對房地產估價有沒有什麼討論？

志堅：不動產估價師的公信力如何呢？

老師：法令上有明文規定，估價師遵守法律規範做出報告書，因此程序正義沒有問題，但技術、資料與道德卻是問題。估價師提供的價格僅供參考。

我們的估價報告書中沒有估機率價格，只有估唯一的價格。因為估價目的不同，估出來的價格也會不同。

志堅：為什麼估價師不被尊重呢？

老師：估價師成立時間不長(十年)，從業人員也不多，因此影響力不大。又沒有什麼業務強制需要估價師參與，例如銀行偏好用內部估價人員估價而非估價師。目前只有都市更新和不動產證券化規定要有三家估價師估價。唯有減少估價過程中的黑箱才能使估價師逐漸受到社會尊重。

志堅：那麼美國的估價師呢？

老師：美國估價師制度實施的時間較長，民眾比較相信估價師。

瑋玲：實價登錄是否可以使估價師的可信度提高？另外，目前比較法中的因素調整仍然不夠客觀。

老師：估價師想要取得實價登錄的完整資料仍然不容易，但實價登錄確實可以提供更多的價格參考點。實價登錄對估價師的影響仍以正面居多。目前實價登錄的資料需要去識別化，這一限制仍有改善的空間。

瑋玲：實價登錄的資訊有需要到揭露到一個門牌一個價格那麼清楚嗎？

老師：從實價登錄的資訊其實猜得出來是哪個住戶的成交價格。但是即使知道可否揭露給大眾又是另一個問題，尤其是個資法上路後。即使知道某戶的成交價格也不能報導出來。

健宇：比較法中調整比率的決定還不夠科學。通常是業主要求要估多少錢，估價師就開始去找適當的比較標的湊出業主要的價格。比較法的結果容易受到人為操弄，因此公信力不高。實價登錄後可以更容易找出實際成交價格。另外，外商可以從仲介業者那取得成交資料，因此有更多的比較案例可以選擇。實價登錄後將使估價過程中的黑箱空間變小，這應有助於估價師的發展。

老師：江穎慧老師寫過一篇文章，可以用科學方法找出最適合的比較個案。比較案例選取可以更科學化和客觀化，這是改進的方向之一。另外，若要取得適當的比較標的，則資料庫的樣本要夠多，再從樣本裡面撈出最相似的個案。

比較法是三種估價方法中理論依據最少的一種。

估價的過程目前是藝術層面居多，科學層面較少，這可能是估價發展的阻礙，也是需要改善之處。

估價應該和 GIS 做連結。

黃斐：利用 GIS 要花費較高的成本，因為需要高精度的 GIS 圖檔。

老師：的確需要高成本，但可以由多家公司共用，共同分擔成本。要如何結合 GIS 和估價是未來努力的重點。

老師：請黃斐談一下中國的估價師制度。

黃斐：中國對估價師管理嚴格，報告書中三種方法都要使用，報告書的格式要依照法定標準。政府會時常抽查估價報告書。

老師：估價師最大的問題是業者出錢，所以可以影響估價結果，這家不做就找下一家做。但會計師不也是受雇於人嗎？為什麼問題較小？可能是因為估價師發展還不成熟，仍然處於惡性競爭之中。

力綸：成本法沒有考量市場行情。荒野地估價是為補償地主，所以不適合用成本法。

我朋友在業界工作的親身例子，他們需要對帝寶估價，但找不到適合的標的，最後只好找寶徠花園當比較標的，但其實帝寶和寶徠花園的差異性很大，後者不適合當比較標的。荒野地估價也有相似的問題，就是找不到比較標的，因此荒野地的估價比較好的方法是用收益法。

GIS 其實是比較科學的東西，但因為需要把房屋或地區特性量化，所以需要大量的樣本才能量化。但現在的資料庫仍不齊全，所以 GIS 尚難以運用。另外，台灣的建築物差異性較大，更加深了 GIS 估價的困難度。

老師：估價方法的選定很關鍵。不動產證券化估價一開始討論時認為可以用比較法，但後來規定提交的審查報告要以收益法為主。收益法中的如何決定折現率是關鍵。

估價背後的邏輯是什麼？這還有討論空間。

豐荃：實價登錄後估價師仍會受到建商影響，都市更新的估價報告書可信度仍存疑。

老師：這是職業道德的問題，都市更新條例可以規定建商、地主和公會各找一位估價師，以免估價結果被建商影響。再加上資料變多，估價的可信度應該還是可以改善。

荒野地用哪種方法最適合呢？每種方法都有它的困境，要如何解決才是重點。

### 第三部分

## 文獻導讀 3 The Role of Speculation in Real Estate Cycles

報告者：宋豐荃

報告內容請見簡報檔

### 課堂討論

老師：這篇文章有許多文獻支持，台灣房地產市場應該注意避免房價暴漲暴跌。

房市景氣會有循環，短期可能失靈，但不會有長期失靈。

投機的定義是什麼？是短期的套利嗎？但就建商的角度，長期養地也可能是

投機。

市場的循環是怎麼回事？若無彈性則房價較容易暴漲暴跌，若有彈性則可使房價穩定。

房地產市場和其他產品市場相比之下，房市的循環較緩，時間較長。

投機是導致房市景氣循環的原因還是現象？投機和房市景氣循環的關係是什麼？這是這篇文章要回答的重點。

大家覺得奢侈稅的成效如何？

最近一篇文章剛被 SSCI 期刊接受，在計算台北和香港的泡沫，研究結果顯示其實台灣的泡沫比香港大，因為香港的土地是擁有地上權，台灣則是擁有所有權。如果再開發選擇權價值越大，對未來有預期，則泡沫越大。

掌握了景氣循環後就可以對市場有較多的掌握。有興趣可以找文獻來看。

瑋玲：土地使用管制讓建物供給更有彈性，例如建蔽率和容積率，但對增加土地供給沒有幫助。在台灣增加房屋供給無法解決房價問題，例如淡海新市鎮就是一個失敗的例子。

老師：這是因為美國地大物博，台灣地小人稠。

彭淮南日前提出台北火車站應該改建為更高的大樓，如此可以增加使用收益。但應該注意周圍公共設施是否可以配合，都市計畫也需要通盤檢討。

TDR(Transferable Development Rights)的實施造成我國容積氾濫，無法可管。而都市更新也是造成容積氾濫的原因之一。

如何使供給彈性增加是重要的問題，中國和香港的土地是國有地，其供給量較容易受政府政策的影響，台灣則否。

房地產的景氣循環受什麼因素影響？我國實施奢侈稅和實價登錄後對投機有什麼影響？

健宇：讓台灣的房地產市場變得更有彈性的目的是什麼？

豐荃：有彈性則景氣循環比較不會受到投機影響，循環比較不會大起大落。

健宇：增加供給彈性可能無法解決投機問題，應該用其他方法，例如稅制改革，這比增加彈性更有效。

老師：增加彈性和稅制改革沒有衝突。增加彈性是為了降低投機對房價波動的影響，改革稅制則是直接打擊投機。

文章中沒有講太多抑制投機的方法。投機是否應該受到道德價值觀的束縛？社會不應該鼓勵投機，因為這是不勞而獲。

黃斐：台灣有沒有利用金融市場的工具來抑制投機客？例如中國第三套房就不給貸款。

老師：台灣有，但沒有中國那麼狠。台灣因行對投資客會減少貸款額度。

中國的問題是中央說一套，但地方做的是另一套。

金融面管制對房價的影響是短期的，長期仍需要靠稅制改革。

耀宗：空屋多不代表有彈性嗎？

老師：空屋很多不代表有供給彈性，因為有些空屋無法滿足市場的需求，不是有效

的供給。在我國，增加供給彈性的方法有限，所以應該注重稅制改革以打擊投機。

健宇：奢侈稅抑制短期需求，但因為土地增值稅沒提高，反而變成鼓勵囤積土地。

老師：奢侈稅只打短線，所以如果持有成本不高，短線投機不行就放長線。

聖文：股票市場也是分長短期。

志堅：一般證券市場不會特別打擊投機，反而是房地產會比較壓抑投機，因為房地產同時具有投資和消費功能。

冠穎：公平正義是否能夠達到？

老師：公平正義是要讓弱勢者保有權益，讓強勢者不當利得受到懲罰或負擔應有的成本。可以透過選票的力量開啓改革，實價登錄也是選舉下的產物。每隔兩年(地方選舉)和四年(總統選舉)都有一次影響的機會。公平正義是需要爭取的，因為期待掌權者的自我覺醒很難。如果不去做就完全不可能達到。期望台灣會走向更為公平的社會，期待量變引起質變。

瑋玲：台灣的循環比較大，是因為彈性不足，這裡的彈性包含需求彈性嗎？

老師：應該不會，居住需求是較穩定的。

資訊的多寡也會影響彈性。如何使市場更有效率？有效率表示資訊更透明。在市場沒有效率下會造成循環變大。我們都不希望循環過大。

健宇：投機在股市有正面意義，逢低買進逢高賣出，反而可以穩定股價，那為什麼房地產市場不行？

老師：因為房地產沒有效率也沒有彈性。

蕙瑩：房地產的供給遲延，供給在短期是固定的，要增加供給彈性是無法實行的政策。又因為空屋很多，在台灣增加供給彈性是無法達到的。應該可以從稅制改革和金融管制來做。

老師：可以用國土規劃，來增加土地的供給彈性。

健宇：台南和高雄房價炒很兇，但是沒有實質產業支撐。

老師：因此房價的基本面是重要的。

淑萃：豪宅實施信用管制後對市場價格有什麼影響呢？

老師：有影響，現在豪宅賣不好，交易量受到壓抑，資金不會跑到豪宅市場去，量縮之後會導致價跌。有些影響因素會立刻反應出來，有些則是需要較長的時間。對有錢人實施資金緊縮是有正當性的，所以政策上可行。

耀宗：銀行提高利率影響到一般的民眾，怎麼辦？

老師：銀行不是慈善事業，如果放款風險增加，則提高利率是正當的。買不起房子就不應該硬著頭皮借錢。

實價揭露後對房價有什麼影響？很多人發現房子買貴了，例如信義區巷子內的房價比大街上房價還高，可能就是巷子的屋主買貴了。