

## 房地產投資與決策分析第七次上課紀錄

時間：2012/10/29(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：吳冠穎

出席：陳蕙瑩、林耀宗、宋豐荃、張哲瑋、黃斐、吳冠穎、尤聖文、鄒瑋玲、陳力  
綸

### 第一部分

## 房地產投資與市場分析 第八章--房地產市場分析基本理念

報告者：陳力綸

報告大綱

### 第一節 房地產市場特性

#### 一、房地產市場結構

- 1、完全競爭市場：眾多的消費者與生產者，完全訊息、自由移動、產品同質，因此個別生產者無法改變市場價格。
- 2、獨占性競爭市場：眾多的消費者與生產者，但每一產品具備異質性，因此個別生產者仍有部份的價格決定力量。
3. 寡占市場：少數的消費者或生產者，因此生產與訂價決策互相牽制。
4. 獨占市場：只有一個消費者或生產者，因此生產與訂價只由獨家所控制，沒有近似的替代品。

#### 二、房地產市場特徵

1. 地區性市場：房地產的不可移動性，房地產市場的供給、需求與價格均由當地區所決定，而各地區市場的狀況不同，通常會反映地方化特色，而外地的供給者或需求者較不熟悉地方市場的資訊，地區市場內的房地產也無法向外運送流通。
2. 私下交易、資訊不易公開：由於房地產多為私下個別交易，一般無法獲知真正交易價格，交易資訊不易獲得，房地產因而不易產生競爭性的市場結構，造成房地產的價格資訊難以掌握。
3. 市場的供給調整緩慢：由於土地取得，施工期限等因素，房地產市場短期較沒有彈性，但長期還是有彈性，由於市場有時間落差存在，因此應以較長遠的眼

光了解房地產市場。

4. 市場的需求調整亦緩慢：房地產的需求長期隨所得及人口的增加而增加，其速度平緩。
5. 市場有景氣循環的現象：因為房地產的供需有所延遲，也因為房地產與其他各經濟產業互相影響，房地產市場易產生景氣循環的現象。
6. 公共介入性強：房地產市場受到都市發展、公共建設、都市計畫法規、甚而貸款或稅負等財金政策的強烈影響，因此投資者應對公共政策及計畫保持相當敏感，政府也常藉著優惠低利貸款等財金政策企圖影響房地產市場。

### 三、次市場(submarket)界定與類型

1. 以供給面區分：按區域、型態、價格別、規數坪數區分。
2. 以需求面區分：按家戶戶量及年齡組成、家戶所得、購買動機等劃分。

## 第二節 房地產市場供給需求

### 一、房地產市場供給

#### 1. 供給者：

- (1) 新成屋或是預售屋：粗略分為建商、地主、政府·投資客、代銷業者等五種。
- (2) 中古屋：分為三種，自有房屋擁有者、仲介業者及投資者。

#### 2. 供給曲線：

- (1) 短期的市場供給：短期的存量市場、供給缺乏彈性。因為房地產興建到完工，需要1~2年的時間，有供給的時間落差，使得短期的供給很急速的增加。
- (2) 長期的市場供給：供給者會要求最低的供給價格，以便支付所有建材、人力、土地成本和獲得需要利潤。長期而言，新建的房地產完工後，其供給量可以在市場上釋出，所以長期的供給曲線有彈性，當價格上漲，供給者願意且有能力再增加供給量。

#### 3. 供給彈性：

房地產市場的供給受到利率、土地成本、建築成本、勞工工資以及前一期房地產價格存量影響。由其是前一期價格對於供給量呈現重要的影響，因此前一期的價格上漲會使得供給者供給的意願增加；反之，前一期的房地產價格下跌，會使供給者看壞後市，而減少供給的意願。

### 二、房地產市場供給影響因素

1. 房地產的價格：國內外相關的研究指出，房地產產品的價格是影響供給最關鍵的因素，而其價格彈性為正，表示產品的價格愈高，開發商的供給意願愈高，供給量愈大。
2. 生產要素的價格：土地價格、工資、利率、建材價格等是房地產生產要素的

成本，要素價格過高，將會使得供給者利潤降低，減低供給的意願。

3. 生產要素的生產力和技術：土地的容積率、建蔽率高代表土地的生產力高，可以供給更多的建物樓地板面積

；而建物興建的技術也影響供給者興建的效率和成本，新技術的採用可以增加供給的效率。

4. 房地產存量品質：房地產在使用階段逐漸老舊衰敗，經過一定的耐用年限折舊之後，就會面臨實質條件不適合居住或使用，而必須拆除更新。拆除的戶數增加，市場則會有較多的供給潛力。

5. 融資條件：房地產的供給者常需要藉助投資者的資金或向金融機構辦理建築融資，因此融資條件寬鬆、利率較低、取得貸款容易，可以增加房地產的供給。反觀過去政府曾推動房地產業者實施選擇性的信用管制，則會使市場降低供給

### 三、房地產市場需求

1. 需求者：房地產的需求可分為兩類，居住需求與非居住需求。

2. 需求曲線：

(1) 短期的市場需求：短期需求斜率較陡，表示價格下跌(上漲)對於需求量的增加(下跌)幅度有限，短期需求變動有限，難以大幅度調整。

(2) 長期的市場需求：長期需求曲線的斜率較平緩，表示價格下跌(上漲)對於需求量增加(下跌)的變動的幅度較大。

3. 需求的所得彈性與價格彈性：

(1) 需求的所得彈性：所得增加時，房地產需求也將增加

(2) 需求的價格彈性：價格上漲時，房地產需求將下跌。高所得者的價格彈性可能大於低所得者的價格彈性，低所得者仍需滿足居住的基本需求，需求彈性較小。

### 四、房地產市場需求影響因素

1. 長期影響因素：

(1) 人口變動

(2) 家庭結構變動

(3) 所得變動

(4) 就業機會改變

(5) 房地產偏好改變

2. 短期影響因素：

(1) 貸款或金融條件變動

(2) 通貨膨脹

(3) 預期景氣(房價)變動

(4) 稅負變動

(5) 季節性影響

### 五、房地產市場的供需與價量

市場價格由房地產次市場內的供給者和需求者共同決定，如果房地產次市場的運作有效率，供需雙方可以獲得充分的資訊，有充足的時間協商，以及沒有任何外力的干預和強迫。一般的房地產市場沒有辦法如完全競爭市場有效率的運作，因此市場常有一定數量空屋存在。

### 第三節 房地產市場供需調整分析

#### 一、房地產次市場分析

1. 市場細分
2. 市場區隔

#### 二、流量與存量之調整

1. 流量市場(資產市場)
2. 存量市場(空間市場)

#### 三、數量與價格之調整

1. 房地產供需特性對價格與交易量之影響
2. 不同預期景氣變動下，房地產價格與交易量波動情形
  - (1) 景氣復甦階段
  - (2) 景氣繁榮階段
  - (3) 景氣衰退階段
  - (4) 景氣蕭條階段
3. 不同價量關係的房地產市場
4. 台北市房地產市場價格與交易量波動過程

#### 四、短期與長期之調整

1. 短期調整
2. 長期調整

### 第四節 房地產市場價格與品質

#### 一、房地產價格

1. 房地產價格的形成
  - (1) 買方立場
  - (2) 賣方立場
  - (3) 買賣雙方所構成的市場
2. 房地產價格的種類
  - (1) 交易價格(房價)與使用價格(租金)
  - (2) 表價(詢問價)與市價(成交價)

- (3) 單價與總價
- (4) 當期價格與固定價值
- 3. 台灣各都市歷年住宅單價、總價及指數
  - (1) 台北市
  - (2) 台北縣
  - (3) 台中市
  - (4) 高雄市
  - (5) 各縣市的變動關係

## 二、房地產品質

### 1. 戶的特徵

- (1) 樓層位置
- (2) 面積
- (3) 隔間
- (4) 內部品質

### 2. 棟的特徵

- (1) 基地位置
- (2) 建物類型
- (3) 基地面積
- (4) 公共設施
- (5) 管理維護

### 3. 鄰里小環境特徵

- (1) 公共設施可及性
- (2) 嫌惡性設施
- (3) 鄰里住戶屬性

### 4. 鄰里大環境特徵

- (1) 區位
- (2) 大環境品質
- (3) 土地使用混合度

## 三、價格與品質分析方法

特徵價格法可以將房地產屬性特徵所代表的品質反映在價格上。特徵價格法主要依據房地產特徵的成套組合特性，利用不能加以分割出售的特徵組合作為衡量房地產價格的重要因素。

- (1) 橫斷面分析法：將影響房地產價格的個體因素視為房地產屬性。
- (2) 整合資料分析法：整合各年的橫斷面資料為基礎，加上不同時間的總體(虛

擬)變數，研究個體因素對房地產價格的影響。

課程討論：

老師：為什麼學術跟實務會有落差，就是因為時間落差的關係。政府、廠商行為也都有落差。台灣房地產也很多可以改進的地方。

林耀宗：建商是如何做，三重最近有新的建案(4、500戶)，如果流量會受到存量的影響，建商不應該供應這麼多預售屋，是他們做錯還是他們有我們不知到的資訊？

老師：建商有好幾種類型，台灣建商做市場分析大多是憑經驗直覺。產品定位、定價都要看市調。建商的信心也要考慮，太多變數，因此很難評估建商的行為。群聚/羊群效應可以研究。

老師：仲介業者不會倒，仲介業者倒了是小事，建商倒才是大事。建商會透過行銷手法務導消費者，增加購買的慾望。市場是很有趣的現象。

黃斐：大陸限購令出來後，成交量下滑，目前整個房地產也都是向下的趨勢，因此很多房地產仲介會鼓勵消費者買房。

老師：大陸的訊息妳會相信嗎？如果量先下跌價格再下跌，或反之，反正都不會一樣，但大陸的消息我不會完全採信。

老師：實價登錄後，資訊越來越透明，市場力量增加，房價下滑沒有那麼快，還要經過一段時間觀察。會不會發生骨牌效應也要等一段時間才會知道會不會發生。

## 第二部分

房地產學術思潮論文集 第六章—利用過去資訊以改進大量估價法的

估計與預測效果

報告者：尤聖文

報告大綱

## 一、不等限制最小平方估計

不等限制最小平方估計式是在一系列線型部等限制下，使平方差總合之極小化。

## 二、模型、樣本及非樣本資料

樣本資料：不動產隨機選擇過程進行至 100 個觀察值通過檢視程序。

### 1. 非樣本訊息：有三種來源

- (1) 在目前模型設定之下，所有變數代表好處，因之，其係數應大於 0。
- (2) 占地面積變數之上限與下限來自住宅空地售價區之最好與最低價格宗地。
- (3) 資料來自平均住家改良成本指導手冊。

### 2. 事前訊息之影響：

#### (1) 資料產生

為控制線性重合，依循 Belsley 作出五個獨立變數資料矩陣。依據 Belsley，條件數超過 30 表示可能造成干擾的不良條件之存在，當條件數值超過 100 暗示問題十分嚴重。

#### (2) 蒙地卡羅結果

- (3) 典型案例下的個別變數結果
- (4) 典型案例下的無限制變數的結果
- (5) IRLS 比 OLS 的全面改善

### 3. ORLS 和 IRLS 的樣本外預測能力：

兩個估計式在估計效率上的表現對估價者非常重要，因為不合理的係數估計難以向付稅的大眾交代。然後估價的中心目標在準確的預測，尤其是樣本外的預測。

估價者有許多有關係數符號和大小不等式限制式事前訊息。統計上，IRLS 估計式以最佳方法結合事前訊息和樣本訊息。因為事前訊息之運用決定於成本，而樣本訊息之運用取決於市場資料，IRLS 估計式結合成本合市場兩種平價法。這使得 IRLS 提供合理估計式及維持良好預估能力。

## 課程討論

老師：資料數的多少以台灣的情況來說有改進空間，但技術能力足夠。很多文獻的討論也越來越多。實價登錄以大量數據來查證真假，透過建立估價模型來過濾異常的資料，而不是以人為主觀的方式去查證。

張哲瑋：線性重合應該可以做出實證跟比較，為什麼文章說他是不好的？

老師：因為這些關係都是假性的關係，因為資料都不是獨立的。過去因為線性重合的關係產生很多偏誤，因此不斷的反覆實驗數據才較不會產生偏誤。

鄒瑋玲：如果現在有實價登錄，報價會採用嗎？

老師：如果樣本數多，平均分布，估計就會準了，因為我們對價格的掌握度就提昇了。通常做估計不準都是因為導入的資料錯誤或是樣本數不夠多，甚至會影響到整個結果。

鄒瑋玲：實價登錄後其他縣市 data 不如台北縣市多，較不容易拿來大量估價，會有什麼影響？

老師：如果樣本數夠多才會跑模型，如果樣本數不夠多就必須採用其他估價方法。

### 第三部分

## 個案研究 — 萬科·西溪蝶園

報告者：黃斐

### 課程討論

老師：如果你買來是為了投資還是為了自住？還是投資自住都有？

黃斐：同學說如果當時有買的話就賺了。

老師：是個好投資項目，但是是好住的嗎？

黃斐：並沒有他說的那麼好

老師：看看大陸的地產開發跟我們台灣有什麼不同，或者妳看了台灣的個案覺得大陸跟台灣有什麼不同？

黃斐：規模沒有大陸的大，樓跟樓之間比較密集，公設施的使用率較大陸高。

老師：公設施因為規模經濟的關係，分攤下來相對便宜。

鄒瑋玲：發現台灣比較重質不重量，大陸反而重量不重質。

老師：大陸規模大利潤高，不須重視質，但台灣因土地有限，必須重視質，因此台灣跟大陸其實有很多合作的空間。

張哲瑋：大陸有些地方會放消息一些知名建設公司要投資買地來炒房價。

老師：那就是品牌效應。

張哲瑋：感覺台灣就是地段，而大陸是靠品牌。

老師：大陸跟台灣賣房子的方式還是有落差，很不精緻。台灣賣房子開始講故事 - 一碗湯的故事。大陸還有大的改進空間，因此台灣跟大陸的開發商如果策略結盟會是好事。陸商也不會對台灣房地產有興趣因為規模想比較起來太小，因此擔心陸資來台炒房可以算是假議題。