

房地產投資與決策分析第十次上課紀錄

時間：2012/11/19(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：吳健宇、林耀宗、鄒瑋玲、簡淑苹、黃斐、陳力綸、宋豐荃、陳志堅、張哲瑋、吳冠穎、尤聖文

第一部分

房地產投資與市場分析 第十一章--房地產景氣分析

報告者：簡淑苹

報告大綱

第一節、緒論

- 一、何謂景氣與景氣循環
- 二、何謂房地產景氣
- 三、房地產投資與房地產景氣

第二節、房地產景氣循環的原因

一、總體經濟循環的因素

- (1)外因學說：發生於經濟體制外的變因，衝擊經濟體系出現循環性波動
Ex: 戰爭、技術創新、資源開發、人口增加、地理新發現、心理學說等
- (2)內因學說：發生於經濟體制內經濟變數的不確定性，引發循環性的波動
Ex. 貨幣過度投資理論、消費不足理論、儲蓄過度理論等

二、房地產景氣循環的各種說法

(1)金融貨幣的因素：

國外—房地產活動與金融貨幣政策特別相關 esp. 美國

國內—因貸款成數差異小，利率變動影響程度較小

(2)房地產業本身的特性：（特別是營建業）

營建業活動本身就有其季節性，台灣有所謂：三月、十月「黃金檔期」，七月鬼月業績就要「度小月」的說法。惟該說法僅是針對波動中的「季節」因子變動現象作說明，對於「循環」因子的變動並未澄清。

(3) 門檻需求理論：

民間特別流行「七年房地產景氣一循環」之說法，乃認為儲蓄到一定年限，始有能力籌足購屋自備款而跨越買房子的「門檻」而來。惟這種說法有若干矛盾（P. 539-540）。

(4) 蛛網理論：

探討房地產市場中，當需求或供給發生變動時，從舊均衡點轉向新均衡點變動的動態過程。由於房屋有生產週期較長的特性，例如建築業獲知房地產景氣變動而作決策，至產品的供應約有一年至三年不等的時間落後，因此房地產無法於短期間作彈性的調整，故有循環的現象。

第三節、房地產景氣指標之建立

一、景氣指標的種類

(1) 景氣綜合指標：此一指數不僅能反映景氣變化方向，並可顯示變化的大小。

編制九步驟（P. 563-564）

(2) 景氣對策信號：一組類似交通管制信號：紅黃綠燈所組成之標誌，提供政府採取因應措施之參考。編制三步驟（P. 564-565）

(3) 廠商經營調查（或稱營建氣候指標）：綜合企業家對目前市場情況及未來半年內之景氣判斷而成，用以反應企業家預期心理的指標。此調查可用來預測短期的景氣變動，是屬於質方面的指標，與前述量化方式的景氣綜合指標全然不同。

二、房地產景氣指標之選取

(1) 投資面

1. 平均每人國民生產毛額變動率
2. 前期住宅投資
3. 證券價格指數（營建股）
4. 貨幣供給額變動率
5. 中期放款利率(-)
6. 貸款成數高低
7. 土地及建築物買賣移轉登記件數

(2) 生產面

1. 建造執照面積
2. 使用執照面積
3. 房屋建築類指數
4. 房屋建築從業人數
5. 住宅投資實質水準

6. 開工面積

(3) 交易面

1. 平均房價變動率
2. 銷售率
3. 契稅件數
4. 建築買賣移轉登記件數

(3) 使用面

1. 空屋率(-)
2. 用電量不足基本度數之戶數(-)
3. 租金水準指數
4. 自有住宅的比例
5. 每戶住宅面積(-)

第四節、房地產景氣指標之趨勢

第五節、房地產景氣與總體經濟景氣之關係

(1) 擴張期、收縮期平均月數

擴張期—房地產 46 個月，總體經濟 43 個月

„收縮期—房地產 收縮期 21 個月，總體經濟 20 個月

(2) 循環週期平均月數

房地產 69 個月，總體經濟 63 個月

(3) 擴張期、收縮期的變動幅度

房地產擴張期變動 22 個月，總體經濟 19 個月

(4) 房地產景氣與總體經濟景氣時間上的關係

房地產景氣到達谷底時間比總體經濟晚約 5 個月，進入擴張期之後再到頂峰時間比總體經濟景氣晚約 12 個月

進入收縮期再到達谷底時間比總體經濟景氣晚約 14 個月

結論

(1) 房地產景氣判斷較複雜：景氣指標間之關係未被釐清

(2) 房地產資訊混亂與不確定：只有生產面資料因政府法規要求，較為可信，其餘資料有諸多問題。

1. 資料不齊
2. 資訊被業者壟斷
3. 資訊被輿論誇大傳播

(3) 房地產景氣落後總體經濟景氣

課程討論

老師：這一章很重要，因為大家很關心，怎樣觀察讓大家更了解房地產市場。房地產景氣循環跟一般景氣循環有什麼差別？過去比較大的結論是以台灣的景氣有 7-10 年的循環。綜合指標是把所有指標加總起來的結果，透過觀察景氣循環預測未來，目前有反轉的跡象，但還不確定，特別因為實價登錄的關係，市場影響力量加大，都還有待觀察。房地產大家最關心的就是時機，大家有什麼想法？

林耀宗：很多影響景氣的原因，但我覺得是那個當下，我覺得會有循環的存在是不是因為投機/投資者的存在？

老師：未來都是過去的累積，影響因素很多很複雜。的確，能夠快速影響市場的是投資者，但這些角色的定義不一定都是一成不變的、投資客也有可能因情況改變成自住客。景氣分析主要是關心未來，我認為實價登錄後在市場已下滑情況下，景氣是加速滑下來的。現在在討論的是投資行為的移動，但可以確認的是房地產景氣是落後總體經濟的。

陳志堅：您認為一般民眾如何去尋找這些脈絡跟指標，用簡單的方法判斷。

老師：認清基準循環是關鍵，生產面是看建造執照，交易面則關注房價，利用國泰房價指標去觀察。將這些加起來成為基準循環指標，代表房地產景氣的移動，因為這些都是關鍵指標，一般人看這些指標就夠了。

吳健宇：老師對 QE3 的看法是什麼？

老師：主要分為基本面跟消息面，短期看消息面，長期看基本面，每一個事件都不太一樣，美國會影響到全世界金錢的移動，錢會不會流到台灣不知道，但業者透過哄抬就有可能造成消費者/投資客行為改變。資訊揭露越多，市場力量就越大，消費者必須靠自己判斷。

宋豐荃：房地產漲到現在是不是有人在暗中操作，因為之前的循環都比較正常，但這次感覺有人在支撐。

老師：業者能做當然會做，我不覺得完全是業者的原因，消費者都想要第一桶金，一個巴掌拍不響，看看愛爾蘭的例子，都是累積起來的，並沒有一個簡單的答案。

第二部分

房地產學術思潮論文集 第九章—四方格象限之架構聯繫房地產市

場研究的兩基本構面

報告者：張哲瑋

報告大綱

一、房地產是產分析工作遭逢兩個主要問題

- (1) 缺乏可用之相關資料
- (2) 缺乏嚴謹的研究方法來分析如此少量的資料

事實上，兩問題間存在高度關連性，因為不良的研究方法將誤導資料的蒐集，且形成資料的低度使用與浪費，而健全的研究分析方法，則可彌補資料不足所造成的問題。基於此原因，房地產市場研究品質之良莠招致廣泛地抨擊。

二、四方格象限設計

(1) 現在與未來

1. 現在與過去：各區層供給、需求特徵(偏好、所得、家庭類型)、吸收量與空屋率、租金與價值(資本化比率)。
2. 未來市場預測：各區層供給、需求(就業率成長、人口成長、空間需求)、吸收量與空屋率、租金與價值(資本化比率)。

(2) 總體與個體

1. 主體資產與類似不動產：單位面積與品質、需求特徵(偏好、所得、租賃家庭類型)、吸收量與空屋率、租金與價值(資本化比率)。
2. 主體資產未來報酬表現：需求特徵(偏好、所得、租賃家庭類型)、吸收量與空屋率、租金與價值。

三、建議架構六步驟

四、結論

- (1) 四方格象限架構目的在於達成判斷分析的一種計量方法
- (2) 補足市場現時過去與未來的資訊，創造出投資的機會
- (3) 讓投資者得以衡量選擇資產的未來願景與報酬率
- (4) 提升不動產研究的邏輯思維與嚴謹性

(5)透過運用特定客層捕獲率，進行市場定位數量估算，將個別資產整合於市場中

課程討論

老師：市場分析好不好操作？要了解市場就是要找 data，未來的 data 尤其困難。市場分析最大的指控就是不能解決任何問題最高形式化的報告，那個報告不是分析，而是形式報告。未來情況不是那麼容易預測，最後還是要靠自己判斷。現在最大的問題是在於變異數(variance)，像實價登錄後信義區的房價 variance 很大，便要找出平均數，但變異數太大平均數就不能代表。因為實價登錄的關係資訊更多了，但是還有太多複雜的因子。六個步驟只是確保我們在做判斷時可以循著過程找出答案，不管要重複多少次。

張哲瑋：台灣建商策略好像灑漁網，一個建案什麼都有，不像有做市場分析的樣子。

老師：不完全是，要看規模。市場分析就是從供應者角度來看消費者會做出什麼行為，目前最大的課題就是如何進步。

陳力綸：台灣未來市場分析好像要靠常識而不是分析，因為很多因素都是有待商榷的。

老師：我們曾經試圖將從市場上抓到的參數輸入電腦中運算，但後來不太成功。市場很亂、很大、很模糊，但我們可以抓我們想要的來做分析。

吳健宇：我認為大環境只要抓到一個趨勢就好了，一般消費者/投資者只要選定一個區塊/區域來分析就好了。本身理性分析思考的能力也是很重要的。

老師：總體跟個體，如果大環境不好，小環境好或反之，如何決定是否投資。趨勢氛圍很重要，但看來小環境還是比較重要。背後隱含的小環境的分析還是要細緻化，大環境可以粗糙點，但是還是要重視。投資客較重視大環境而自住客則應該重視小環境。

第三部分

個案研究—合宜住宅

報告者：鄒瑋玲

課程討論

老師：這個個案很值得討論，合宜住宅你買不買？剛開始有很多人去抽，但後來3成左右的人棄標。

黃斐：以前在大陸我們家有一個類似合宜住宅個案可以買的機會，後來決定沒買，因為中間有很多林地，當初如果沒有林地可能就會買了。

老師：周圍機能要方便，店面賣不掉賣不好惡性循環也有可能，但是都需要一段時間觀察。

哲偉：合宜住宅是不是就是社會住宅？好像跟香港是同樣類型的。

老師：房子是同樣類型，差別就在一個是出租一個是出售。一個是出租給弱勢，租金有限制。

林耀宗：週遭環境不是我想像中的良好，所以應該是不會，裡面會不會有公園等公共設施我覺得不一定。

宋豐荃：老舊地區都是規畫更新地區，之前規畫不是做合宜住宅，而是類似產業生產園區，之前原本有進駐都更的力量。

吳健宇：我覺得住宅我一定不會買，店面的話現在不會買，如果銷售率不好會有牽制的效果，距離住戶完全進駐還有很長的時間。未來的話可能，因為四千多戶對周邊環境帶來的衝擊應該會很大，周圍的交通跟生活機能都會改善。

老師：最大的贏家是誰？建商嗎？他應該知道會賣掉大部份的，但是沒想到會有三成的人棄標，意思在說政府當初大力宣傳結果受到最大幫助的是誰？還有一個問題是誰來買？是南部上來買的人，他們是投資客還是自住客，還有很多疑問待解決。