

# CH12 房地產財務分析方法概論



101257013 地政碩一 宋豐荃

## 大綱



- 一般大眾投資法
- 傳統財務決策法
- 現代財務分析法
- 問題與討論

# 一般大眾投資法－國外



- How To Approach?

## Nickerson方法

利用別人的錢投資房地產－買舊屋裝修粉飾(銀行抵押借款)

## Bockl方法

與銀行金融機構維持良好信用關係來支持財務槓桿(年輕人與有錢的老年人合作投資房地產)

## Haroldsen方法

Financial Success = P(計畫)+S(儲蓄)+I(投資)+C(混合)

# 一般大眾投資法－臺灣



- 欠缺健全運作體系、金融體系不健全

## 時機

受供需基本面、總體經濟金融面、公共建設、都計或建管法令、業主與輿論影響，而有預期心理

## 區位

未來增值潛力 vs 是否適合居住需求  
應認清區位已被炒作的可能投資風險

## 類型

短期套利、預售屋、建地興建、休閒房地產、商辦大樓、陰宅

# 一般大眾投資法－檢討

策略

界定報酬／風險  
確立投資者個人的需求利潤與最高可能風險

分析

衡量報酬／風險  
熟悉各種分析技術與方法

決策

評估報酬／風險  
除了方案與投資組合的決策外，亦要考慮經濟及時間

# 一般大眾投資法－檢討

## 國外

- 未將時間因素列入考慮(借貸利息)
- 資金取得不是普遍容易、高利潤有高風險
- 過於偏重理想的選擇(每項投資不盡然幸運)

## 臺灣

- 政府決策變動影響投資者鉅
- 投資者一窩蜂買進賣出
- 交易以感性為主、決策未經分析
- 缺乏時間成本、稅賦、幣值增貶概念

# 傳統財務決策法



## ● 投資價值法(Investment Value Approach)

### (一)投資價值決定法則

投資價值大於成本即可投資。

### (二)投資價值之計算

#### 1. 基本模型(Generalized Model)

假設，V：投資價值、I：淨營運收入、R：報酬率，  
則  $V=I/R$

#### 2. 自有現金流量模型(Equity Cash Flow Valuation Model)

假設 剩餘財產價值( $V_e$ )=稅前現金流量(CFBT)/自有資  
金報酬率(ROE)

且 投資價值( $V_p$ )=剩餘財產價值( $V_e$ )+抵押金額( $V_m$ )

# 傳統財務決策法



## ● 報酬率法(Rate of Return Approach)

### (一)報酬率決定法則

假設 ROI：期望投資報酬率

RROI：需要投資報酬率(考慮風險)

$ROI \geq RROI$ ，進行投資、 $ROI < RROI$ ，放棄投資

### (二)報酬率計算模式

1. 淨收益(扣除折舊)/總 資本投入	3.(每年現金流量+償還貸款本 金)/自有資金投資
2. 每年現金流量(扣除貸 款)/自有資金投資	4. (每年現金流量+償還貸款本 金+財產增值)/自有資金投資

### (三)需要報酬率之考慮因素

實際利潤、通貨膨脹貼水、風險貼水

# 傳統財務決策法



## • 最適法(Best-fit Approach)

### (一)背景

投資價值法與報酬率法，未能衡量各項影響決策之因子大小

### (二)定義

投資者評估各項影響財務及非財務決策因子之權重，整體衡量，以擇取最適投資方法

1. 非財務決策：地點、品質、經營、建築等因素
2. 財務決策：租金、收入、貸款、稅賦轉手等因素

# 傳統財務決策法



## • 其他傳統方法

### (一)租金指數法

房地產價格與年租金收益之比例，若小於市場平均指數，

可投資。

$$\text{租金指數} = \text{房地產價格} / \text{租金收入}$$

### (二)還本期限法

投資成本需要多少年之現金收益才可還清，若在可接受年限還清，可投資。

$$\text{還本期限} = \text{投資成本} / \text{現金流量}$$

# 傳統財務決策法－檢討

方法	檢討分析
投資價格法	1. 忽略時間價值因素 2. 未考慮收入與支出之改變 3. 稅賦未予計算進去 4. 忽略資產增值與貶值之可能性 5. 貸款情形未予考慮 6. 忽略風險的存在
報酬率法	1. 忽略風險的存在 2. 未考慮時間的因素 3. 稅賦未予考慮
最適法	1. 難以衡量投資準則 2. 各項影響因子之權重係投資者主觀認定，不具客觀性

# 現代財務分析法

## ● 現值法(Present Value Approach)

現值法又稱為現金流量折現法(DCF)

基本稅後現值模型：

$$\begin{cases} PV_E = \frac{CF_1}{(1+R)^1} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n} + \frac{SP}{(1+R)^n} \\ PV_P = PV_E + PV_M \end{cases}$$

$PV_P$  = 投資資產現值

$PV_E$  = 自有資金報酬現值

$CF_1 \dots CF_n$  = 各期之稅後現金流量

$SP$  = 銷售資產之稅後現金流量

$PV_M$  = 抵押貸款金額

$R$  = 報酬需要利潤率

$n$  = 投資期數

# 現代財務分析法



## • 內部報酬法(Internal Rate of Return Approach)

### (一) 計算方式

$$E_0 = \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} + \frac{SP}{(1+IRR)^n}$$

IRR  $\geq$  需要報酬率，可投資

### (二) 適用範圍：

1. 面對每期不同收益之投資分析
2. 各種不動產投資之比較
3. 與其他非不動產之投資工具比較

# 現代財務分析法



## • 風險分析法(Risk Analysis Approach)

### (一) 比例與敏感度分析

#### 1. 比例法

(1) 債務保障比例 = 營運淨收入 / 負債

(2) 損益平衡點 = (營運花費 + 償債支出) / 營運收入

2. 敏感度分析：改變假設條件，與原分析結果比較

### (二) 直接效用法

以效用曲線決定風險愛好、中立、趨避投資者預期報酬率。

### (三) 蒙地卡羅模擬法

建立現金流量模型方程式，描述每個變數在不同範圍下誤差機率，計算現金流量分配



# 現代財務分析法－檢討



方法	優點	缺點	
現值法與內部報酬率法	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 因素考慮周全(除風險之外)</li><li>2. 可完全掌控投資計畫</li><li>3. 考慮現金流量之時間性</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 現值法中折現率的選取較主觀，些微偏差即影響很大</li><li>2. 需數個內部報酬率同時比較，才能判斷</li><li>3. 未來現金流量需正確估算</li></ol>	
風險分析法	敏感度分析	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 可找出影響現值之重要變數</li><li>2. 降低變數之不確定性</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 忽略變數間之相互關係</li><li>2. 變數全部變動之綜合效果無法顯現</li></ol>
	蒙地卡羅分析	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 使變數間之相互關係予以清楚描述</li><li>2. 修正計畫之工具</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 需耗費時間、財力及專業技術</li><li>2. 各變數之可能發生機率不易獲知</li></ol>

## 短售房:鮮為人知的房地產投資

訪高鵬地產高佩珮小姐



【大紀元2012年11月25日訊】現在美國房市出現回暖跡象，很多華人都躍躍欲試準備購房，或投資，或自己住。然而，如何投資房地產呢？有哪些投資方式呢？高鵬地產（PrInXess Realty）經紀人高佩珮（Stacie M. Cao）小姐可以給您提供諮詢。這裡，她向大家介紹一種多數華人不太熟悉、但非常適合一些人的投資方式，那就是房屋短售（short sale）。

房屋短售通常是指房屋的貸款額高於房屋實際的市場價，而房主又無法支付每月按揭。如果銀行有很多這樣的不良房屋貸款，就會想法及早脫手。即使要承受損失，銀行有時也會同意以較低的價格出售房屋，以收回部分貸款。短售房與法拍房還不一樣，涉及短售房的放貸銀行和貸款房主雙方所需繳納的費用比法拍房要少。

高佩珮小姐說：「現在市場上有很多的便宜房子。對那些喜歡動手裝修房屋的人來說，買短售房是一個不錯的投資選擇。他們可以低價買進，翻修後再賣出去，或出租出去。但買短售房所需的時間較長，一般至少要6個月。」投資短售房屋有可能讓買家購到「價廉物美」的房屋，同時也幫助有經濟困難的房主解決一個頭痛的問題。



# 3成民眾認「房地產」是未來3年最想投資選項

自立晚報 - 2012年11月21日 上午12:04

【記者柯安聰台北報導】美國聯準會（Fed）宣布低利率延長到2015年中，民眾對於投資標的的選擇須更加精確。鑑於此，台灣房屋針對全台客戶進行問卷調查，未來3年最想投資的標的為何；有意願購屋者的年齡分布、購屋原因以及挑選房仲最重視的環節為何？等4個選項進行大調查，結果發現，3成以上的民眾認為未來3年最想投資標的還是「房地產」。

1、**資金面**：世界各國為避免經濟衰退，採取寬鬆政策，大量印鈔，使得貨幣價值下滑，**抗通膨的商品**容易受到矚目。

2、**利率面**：各國央行為解決流動性不足及刺激景氣復甦，透過貨幣政策，大幅調降利率，此時現金的存款孳息成長，可能會被通膨給通通吃掉了。

3、**風險面**：從08年金融海嘯經驗，「黑天鵝」效應不可忽視，因為各式金融商品有著槓桿大、風險高的特性，給華爾街金童一個支點，真的可以把地球搞垮，因此民眾只能朝**簡單易懂的商品**著手。

房地產成為未來3年民眾最想投資的標的，周鶴鳴表示，房地產之所以在幾千年來成為中國人最積極投入的理財活動，而衍生出「有土斯有財」的觀念，就是因為房地產簡單、每個人易懂、看得到、摸得到、流動性

## 問題與討論

- 房地產簡單、每個人易懂、看得到、摸得到、流動性大、抗通膨？
- 您的房地產投資策略為何(時機vs 區位vs 類型)？
- 還有什麼財務分析的方法？