

房地產投資與決策分析第十三次上課紀錄

時間：2012/12/10(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：鄒瑋玲

出席：吳健宇、宋豐荃、張哲瑋、黃斐、鄒瑋玲、陳蕙瑩、林耀宗、陳力綸

老師：因應元旦連假，12/31 不上課，上課報告順序有所調整，詳見附件，請各位同學注意。

第一部分

房地產投資與市場分析 CH. 15 風險分析與管理

報告者：宋豐荃

報告內容請見簡報檔

課堂討論

老師：台灣房地產過度強調報酬，忽略風險，因此低估風險。風險有哪些？如何衡量？包含量化或非量化，準確性如何？相對於股票市場，為何對房地產風險較不在意？有一說是因房地產是實質資產。風險到底是越來越大還是越來越小呢？舉例來說，捷運宅風險、報酬如何？國外「紅線區」又如何？再者，風險貼水如何計算？若以產品而言，豪宅和套房哪一風險較大？在房地產投資決策中，風險的角色為何？最後，書本上知識應用在具體案例上，若以往討論的個案研究上，哪一個風險較大？

哲瑋：是否因銀行有利息，所以對風險承受度不一樣？

老師：台灣和外國不同，台灣現金流量等於 0，投資者仍願進場，只等待增值利潤。台灣租金報酬率低，是世界最低，如何期待報酬率呢？

耀宗：人因不理性，所以無法長期決策，且易受媒體影響。另外房地產賣不出去，可以自住，而且也可以借錢購買，容易忽略風險。

老師：我們低估房地產風險，又缺乏預警系統，無法在低估時調整回來，背後隱含高估報酬，因此不自覺投資房地產較多。

黃斐：一般人無法掌握如何計算風險，加上週圍人皆有靠房產賺錢，因此低估風險。

老師：的確，重點是，當風險低估如何，如何矯正回來？

蕙瑩：銀行想降低風險，那為何 DCR 不直接調高一些？

老師：國內不從還款能力，反到從資產價值評估貸款成數，金融機構的確是有改進空間。但是台灣租金偏低，所以無法像一般方式計算，否則銀行將無法貸款，也就是這一套方式無法在台灣實行。

豐荃：台灣不從還款能力反到從資產價值計算可貸款成數，違約率的風險是否比較高？

老師：這是好問題，但是台灣呆帳率卻不比國外高，同學們可以想想看為什麼，我們有追索權是很重要的一部分，但是國外並沒有。

老師：另外，台灣是齊頭式的低估貸款，貸款只佔房價六成四左右，在英國有到 100% 甚至超過 100%，即所謂的負貸款。台灣以後來可以拍賣取得金額計算，外國是以前端控制較嚴，來確保還款。

耀宗：國外可以將債權再賣出，以降低風險。

老師：沒錯，台灣目前也漸漸施行，但是對房地產的風險還是低估。回到個案上，以台北灣和國泰雙喜來看，台北灣風險還是比較大，同時台北灣投資客比較多。以報酬而言，應該要放在國泰雙喜。理論上，風險比較大應該報酬較多，但感覺上兩個案報酬沒有差很多，但是台北灣風險卻大很多。總之有兩兩個案相比較，就比較好進行選擇。

老師：風險最後是機率，你真得知道機率，不是完全不知道，可以知道相對高低。不確定性是隨機、無法判斷，只是猜測和風險不同。風險和報酬相同，越複雜計算卻不一定越好。

第二部分

房地產學術思潮論文集

CH. 12 以羅吉特反應函數估計不同商店交易範圍之關係

報告者：吳健宇

報告內容請見簡報檔

課堂討論

老師：這篇論文在台灣房地產上有何應用價值？房地產市場分析上？某個商店可以涵蓋範圍。好比 7-11、麥當勞的設點，房地產上如仲介店的設點，是否應用市場分析？例如台北大學特定區的仲介店多於便利商店，是否合理？

健宇：台灣不同於國外，商店往往服務範圍重複，彼此互相競爭？

老師：當然，不同地區國家情況不同 希望建立自己本土化的模型，更進一步不同商店不同模型，特別是 7-11，在台灣多是 24 小時，不同於其他國家，提供服務多元，不只是商店，為一種俱樂部財。到底便利商店對於房地產價值是加分還是減分，是很值得研究的。

健宇：上學期講座，麥當勞區位有所謂的三分鐘商圈選擇法，而跟隨者(例如肯德基)利潤將會變少，兩者會彼此競爭，直到有人退出。

老師：市場分析角度上，從供給者角度是必要進行市場分析，肯德基雖然跟隨但也應該有進行分析，聚集經濟到底有多大效用？希望可建立一個嚴謹經濟模型來解釋，特別是台灣本土。

耀宗：麥當勞區位在台灣目前設點很成功，所以有建立一個經濟模型的必要嗎？

老師：還是有必要，嚴謹經濟模型可以控制更多變數，畢竟開店投資成本高，特別是在直營的仲介店。又或者購物中心和零售店有何差別？展店分析其實很多，雖然不同商店客群不同，分析方式或許會有些不同。

蕙瑩：一般人開店，真的有辦法進行這樣的分析嗎？

老師：至少有這些基礎，可以在腦中先有初步分析，比沒有分析來得更好。這就回到學術有用論還是無用論的討論。學術當然有用，有更多資訊比純粹直覺來得更好，更能說服人。

哲瑋：是否在設點上討論停車位？

老師：這就是消費者行爲，如果覺得重要，這個變數就應該加入。另外一個問題是，每種店的影響範圍到底是多少？這樣結果之下想想台灣，還有什麼可以改善。

第三部分

個案研究 — 元利 水紀元

報告者：陳力綸

報告內容請見簡報檔

課堂討論

健宇：「台北好好看」的容積獎勵是否合宜？

老師：容積獎勵價值到底值多少？例如天母兒童之家案例，幾乎是兩倍容積，其實依照價當地房價、地價，可以估價其價值。因為台北好好看的容積獎勵，製造很多「假公園」，附近住戶只能享受 1 年半的公園，卻要忍受 1 輩子人口、公共設施負擔增加，明顯圖利建商。容積獎勵應該給予多少才具有正當性、公共利益？每個地區獎勵應該不一樣，因為每區房價地價不同，但目前沒有人計算出獎勵容積真正價值。

老師：這次的個案你會不會投資？當地交通是一個很大問題，很容易塞車。

老師：實價登錄後，可發現同一住宅，價差很大從每坪 35-50 幾萬都有，是一個很有趣的現象。

力綸：在地人比較喜愛，是換屋的首選。

哲瑋：是否因裝修導致價格不同？

老師：30 幾萬 40 幾萬的可能不會有裝修，50 幾萬可能會有。對於「久住」而言，不是一個具有親和力的個案。

黃斐：投資風險太大，不是典型的靠山靠河的案件，好像離捷運太近，有噪音影響。

力綸：低樓層的確還蠻吵的。

老師：建商透過購買便宜的地，透過蓋良好住宅產品，提升房屋價格。

力綸：投資不太可能，自住者比較多，在地人懂得選擇何種方位具優勢。

老師：好產品的定義為何？同一社區的價格差異太大不是好產品 不易形成社區意識，例如在社區管理會意見分歧，無法進行相關管理。初期可能不會，因為是由建商代管，等建商離開後就會有問題產生。

老師：實價登錄後，業者將實價登錄塑造成一個好的影響，典型建商行爲。

哲瑋：我覺得適合發展度假型住宅。

老師：溫泉和景觀，的確，不適合長住型。這個個案開價還是太高，這段路房屋還是不少，交通是大問題。

惠瑩：大學時做過估價報告，當地中古屋大概在 15 萬左右。