

房地產投資與決策分析第十次上課紀錄

時間：2015.4.28(二) 9：00~12：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟

紀錄：吳承擘

出席：廖珮君、莊喻婷、周昱賢、蘇曉瑞、高伊葦、陳信豪、李政諭、侯紹堂、莊凱融、吳承擘

【課程講解】

房地產投資與市場分析

老師：今天要談到一般比較少提到的管理維護，這部分比較少被談到，大多當作附帶的來談。住房底下，管理維護是品質提升的重要關鍵。過去談論房地產時，多以區位或時機為核心，但這兩個是從外在角度去討論房地產。之後延伸到了產品、管理。房地產投資在商學院來講，管理也是很重要的關鍵。物業管理與不動產管理有何異同？房地產投資在講：買進、經營、賣出。從買入到賣出就可以從剛剛講到的那幾點進行分析，中間這塊叫經營，經營有兩種層次：多長時間？何種方式？國外多探討經營的獲利，或居住品質的提升。以房地產來說，中間這塊經營是最長時間的，以自住來說，經營這塊代表的是房屋使用上的效益。過去很少談到這塊，我覺得這是很大的缺失。如果是強調經營的獲利，而非買進賣出的獲利，那中間這塊的重要性就更高了，這也是一個房地產本身價值的體現。現在台灣的房地產投資，多強調買進賣出，中間就是閒置利用，從資源的利用來看，這是非常嚴重的資源扭曲，也是非常不利的房地產投資行為。顯然看起來，經營中所需耗費的成本與買進賣出可得的獲利相較是較少的，所以才促使所有人有這樣的行為。房子如果裡面都住滿人、住的人都滿意，那就是一個物盡其用的體現。如果物業管理也可以是一個穩定的收益，在投資上來講效果如何？在台灣的房地產業來講，這方面是還有很大的改進與進步空間。未來的房地產發展趨勢來講，這部分更是一個根本之道，值得大家來討論。從各方面來講，房地產的經營管理還沒有被開拓。從學術面來看，這方面的研究也很少，這部分在未來的產業上、空間上都應該是一個值得關心的議題，昨天有寄 paper 給大家，可以做參考。如果學術的研究無法契合實務界的發展，那就是一個象牙塔的研究；反之，如果學術的研究可以領先實務，對於政策上、產業上就可以提供良好的建議。

從實務面來看，房地產的經營管理，還有什麼值得討論的地方，這部分值得我們好好思考。這兩天有個新的議題，就是台北市要成立物業管理公司，我對這個有一些批評，我對這個模式比較有意見，委外的？效率如

何？這部分都有可以討論的空間。從學術結合到實務，這部分就應該有更嚴謹的學術報告來分析，公共政策的決定，如果沒講清楚可能就被扭曲了，陷入意識形態之爭，思考上就必須更周延。

我們先花點時間來討論昨天寄的這幾篇 paper，在十多年前，我就認為物業管理是一個很值得研究的對象，但在台灣，這方面是很鬆散的，安全只是最基本的要求。到了近年，許多物業管理公司出現，這對居住品質的提升有相當大的助益。

住宅跟其他住宅有何差別，集體行為如何產生社區意識，自行管理的社區意識還是委託管理的社區意識較好呢？客觀及主觀的滿意度也會差很多，這兩種也會產生代理行為的問題。哪些東西可以自主、哪些可以委外、甚至部分委外，這些模式的討論，就可以回到選擇模型，那背後的影响因素是甚麼，怎麼樣的分析可以討論怎樣的選擇是一個最適的選擇模型，這篇 paper 提出了 100 戶以上就應該委外。

第二篇也是在做模式管理的討論，特別強調在代理行為的討論，代理行為就有一些道德風險，在學術上也有很多代理行為研究，像是仲介，他背後所產生的經濟意涵，這些管理模式代理行為最後產生的結果到底最後是否對住戶是有利的？這篇文章是透過物業管理衍生出來討論的，香港許多物業管理都是大型且盛行的，甚至有立法要求要物業管理，所以比較少看到自行管理的模式，這就可以拿來與台灣進行分析。原來在台北做這套問卷，我們在香港也做這份問卷，來探討香港與台北物業管理的差異。

另外一個研究生就是做從集體行動看社區意識，主觀滿意與客觀滿意是不同的，常常有其差異，如何達到主觀及客觀滿意，就是這邊要討論的點。社區意識就是一個社會途徑，展現社區的想法，從集體行動來看大家對社區意識與制度途徑的關係，這兩件事情誰的力量較大？透過物業管理來觀察誰的力較強。主客觀的滿意度分析有四種排列組合，透過羅吉特模型探討甚麼是影響其最重要的因素。

物業管理，一個公寓大廈的管理模式為何？從住戶、社區大會、管委會、管委會有主任委員，然後在尋找物業管理公司，這是一個雙層的代理關係，與公司的治理關係類似。用迴歸模型討論什麼樣的管理模式是好的？還是聚焦在管理模式。

房地產的研究怎麼樣與其他領域的研究相結合，這部分也是我一直強調的。

之後這篇是台北與香港集合住宅管理維護績效的比較，研究結果發現香港是比較法治化的地方，台灣比較強調社區意識、自我管理的制度，在台北如果增加制度途徑的話，可能對台北的物業管理層次有提升；反之，香港若能朝向社會途徑的話，對其物業管理層次也可能因此提升，兩邊的制度與規則都不同，這兩套制度下得到的結果也會有所不同。

建商也會進行一個投資組合的行為以分散其風險，這樣對物業管理有

什麼影響？我們根據過去的研究來延伸，有些組合比較一致性有些則無，這是否會造成一種先天上的困境，產生物業管理的困難。結果發現，混和度愈高的，其滿意度是愈低的，這是一個滿重要的起始點。建商在蓋房子，只是為了其利益在蓋房子，這也是一個可以思考的問題。把這些東西拿進來討論，可以發現實務界的發展，對我們有什麼啟發。對於住戶本身的對象很難確實掌握，任何一個人在買房子時，除了關心產品本身外，也會考慮鄰居或社區，但如果是新房子，我們就會從空間會產品定位來進行分析。從消費或投資較度來看，物業管理對於產品的影響有多少影響，這很值得我們討論。

花了不少時間在講解，大家如果覺得有興趣，可以從這裡再延伸出一些想法，除了課堂上的討論外，也可以啟發大家在學術上的動能。大家對於這點有何看法？

曉瑞：我同學在當房仲，發現房仲也要處理許多物業管理的業務，瓦斯、水電……等。為何會這樣，我們可能還沒有這樣競爭的意識，台北市與許多一線城市相較，我們規模不大，也可能因為國情的不同，所得不同、專業化程度也不同，以高所得國家來看，他們會把很多東西交由外包處理。通常一個國家到了高度的發展後，才会有高度的專業化分工。

空屋的部分，以我自己例子為例，租屋補助比地價稅還低。一個房屋如果有出租行為，在交易上的價格可能就有影響。根據這個例子，選擇空屋是很合理的選擇。再來是社區意識的部分，集體行動會有困境，當中包含了交易成本，通常公寓大廈的交易成本很高，所以才要強制立法要成立管委會。在形成集體行動時，一個關鍵是有無關鍵行動者，關鍵行動者可以造成交易成本的降低，缺乏關鍵行動者可能很多事情都做不了。

伊葦：剛剛學長談到空屋的部分，出租的話還要支付地價稅，或是負責維修管理，諸多成本下來可能造成房東不願出租。

政諭：剛剛談到物業管理的部分，物業管理本身應該是，台灣的物業管理包含資產維護、建築維護，但為何沒有蓬勃發展，我覺得可以再研究或參考許多國外的案例。

南迪：香港與台灣的狀況不一樣，香港的項目通常較大，這邊的發展會是大量體的建築，其所提供的公設或維護管理就較充足，也因此需要物業管理公司來支持。如何維護產品的品質、甚至增值，現在也有很多服務，像是送早餐，愈來愈走向酒店式的管理。

紹堂：很多公寓大廈不找物業管理公司是否在制度上缺乏甚麼誘因。

昱賢：學姊的研究發現部分委外的效益最高，考量到代理問題的部分，物業管理公司要如何突破道德風險，也是要關注的議題。

承暉：在台灣，尤其是台北市，在建設一開始比較缺乏完整的整體規劃，所以比較多的是低強度使用的公寓，小型的公寓缺乏規模經濟及降低成本的效益，所以物業管理較難盛行。在其他縣市的部分，大多是透天為主，大多數的事情都由自己包辦，使物業管理較少的發展空間。

喻婷：我有發現台灣的物業管理發展得較晚，許多物業管理公司是由國外移入，可能台灣在物業管理的方面還是有商機的，只是發展的較鬆散且無組織性，所以發展的還不是這麼完善。

珮君：台北社區的物業管理不像香港這樣的完善，是否是因為主委的頻繁更迭，導致其品質的管控與成本的核算可能就沒這麼嚴謹。

凱融：物業管理是很必要的，它可以減少許多維護成本、維持一定品質，他提供的是安全、品質的維護。以大陸來說，大多也都是大量體的開發，開發完後建商會自行尋找物業管理公司，因為他需要專業且全面的服務。除了管理公司之外，還有居民自治委員會，兩個相輔相成，專業性的部分主要還是前者。

老師：大家對於物業管理還比較陌生。從投資角度來看，怎樣強化物業管理的效益，剛剛強調規模是一個很重要的關鍵。我一直強調房子能達其根本目的：住得舒服與賺錢，物業管理就是很重要的一塊。我們如何以集體行動產生行為，考量到交易成本的問題。其實很多學理研究都可以應用在這部分，我們過去的研究只挑出了一些的東西來討論。空屋的存在，也隱含著物業管理不發達，背後的經濟效益不存在，物業管理公司不發達，可能有很多早期因素在裡面。現在房價愈來愈高，有無管理就差很多。如何讓物業管理變成一個很好的效果，這部分的確有很大的討論空間。後面的代理問題，很多的監督機制或企業行為就可以討論。社會力量與制度力量的研究，可以嘗試減少代理問題。如果可以強化這點，可以讓短期買進賣出的問題、空屋的問題減少。年輕人對於物業管理可能沒這麼在意，但剛剛提到酒店式的服務，這樣可以提供一個很好服務。未來的房地產產業，未來不一定是開發業，也可能是物業管理，這是一個非常穩當、長期的收益。

【Paper 討論】

A Review of Service Quality Research in Real Estate 報告人：珮君

今天要報告的是房地產服務品質相關的研究。這篇文章是 2010 年寫的，美國在經歷次貸風暴後，經紀業受到很大的衝擊，他們發現要提供高品質的服務才不會被淘汰。1991 這篇他去研究物業管理公司對於地主行動的影響，發現有專業管理者的話，土地租金會比較高。第二篇探討經紀人專業證照對服務品質的影響，發現可以減少糾紛、增加服務品質。再來這篇指出早期有關經紀業的文章多是探討較敘述的部分，並無較敘述的探討。接下來這篇分為四個面向：服務流程、服務結果、服務品質、顧客滿意度，專業程度愈高，服務品質愈高，服務結果也會影響顧客滿意度。2006 年這篇買方的特性對於服務的評價，發現回頭客會推薦經紀業給其他人。有位學者認為衡量服務品質應該要有七種面向，顧客最在意滿意性、同理心。接下來定義服務品質，品質其實是依個人需求而有不同的定義，產品的品質會根據消費者的偏好會有不同的決策與定義，服務的品質，學者對其也有不同的定義，其中一個是感受的差距。服務品質量表，這個模式主要是要去量化服務的品質，他建構了五個面向、22 個項目去分析，分別友情性、可靠性、回應性、確實性、移情性。比較少人去研究如何衡量房地產的品質，1988 年這個學者有衡量不動產經紀業的服務品質，發現經紀人與顧客的認知有很多差異。另一篇調查買方與不動產經紀人，認為經紀人所提供的服務通常沒達到消費者的水準，在服務的過程中，買方占的因素比賣方重要，因為他比較容易成為回頭客。1995 年這篇修正了衡量方式，增加了專業程度與可用性，做出的結果發現這七個面向對於服務品質都是很顯著的。2000 年這篇文章主要是在影響買方是否成為回頭客或是否推薦他的朋友選擇這間仲介，房地產公司都會有一些衡量服務品質的系統，作者認為這些衡量方式有缺陷，應該要使用服務品質量表。1988 年這份研究指出房仲業具有獨特性，他認為服務品質的 5 個面向是不準確的，修正成 6 個。1994 年有學者指出經紀業是不存在獨特性的，各行各業通常無法達到顧客的期望水準，其實際感受通常會低於期望值。到底是否為獨特產業，大多人認為不具獨特性。接下來談討網路的發展對於不動產的服務品質會有什麼影響，他會讓他更有效率，這會讓消費者減少搜尋時間，網路的使用提升顧客的滿意度及顧客的評價。這種服務是否可以取代現場看屋，還是有疑問的，文章另外指出網路可以增加有形性及回應性，也可以增加顧客的滿意度。文章的最後指出，研究如何衡量不動產的服務品質很少的，但這是很重要的，也可以應用多一點研究方法。除了對於買方研究外，也可以對賣方進行研究，但可能會受到資料取得的限制。

我有另外去找幾篇文章，有研究發現台灣比較注重專業性及可信賴信，但近年的研究發現有形性是最重要的，另外，討論到買方或賣方是否願意當回頭客，研究指出當有形性及專業性愈高，回頭機會愈高。另外，我認為科技對於買方的便利性，但我覺得還是要現場看最準。

老師：房仲業是一個服務業，他的品質是很重要的。還有一個是代銷業，是台灣特有的，如何讓其變成高品質的服務，也是很重要的。台灣在房地產界消費者行為的分析，我覺得還是有很大的成長空間。怎樣讓我們產業界、房地產界有更深的改進？不只是代銷、仲介，像是估價界呢？地政士呢？服務品質又如何、要怎麼提升。從開發商到這些不同產業的服務品質，如何建立一套制度(指標)來衡量，以及後續的監督，都是有很深的引導作用。文章中建立很多指標來分析，那還有沒有甚麼可以討論的地方？我們怎樣產生更大的效果來產生更大的產業界能量。

凱融：服務業重要的是消費者的感受。聯想到網路上對於很多餐廳或其他行業的評價，如果樣本大的話，這也是很好的服務品質衡量。

老師：如果我們有消費者的評價報告，分析賣方的品質如何，也是一個很好的參考指標。如果可以建立一個評價系統的話，可能也是很有市場的。

喻婷：滿多不動產糾紛與房仲業有關，在服務這方面可能還是需要再加強。

承曄：剛剛提到了有形性的問題，我覺得不只是服務業或消費者，發布評鑑的機關也很重要，其評鑑方式、客觀性都是要考慮的。

老師：服務品質到底哪個是最關鍵的？

昱賢：在交易過中的有許多階段，比較有趣的是回頭客的部分。仲介在售後這塊可能會花費很多心力，如送禮等。這有點本末倒置，只專注在售後服務。剛剛提到的估價部分，消費者常常以優良估價師來判斷，但其評斷標準其實是不太客觀，我覺得可以加入例行性檢查或報告書品質的考量，就不會是單純推薦的模式。

老師：去大陸的時候，進海關會有滿意度的調查，這還滿有意思的，服務的過程中就有地方可以表達。這對服務的人來說也會有壓力，公司也可以因此做評斷，做一個有系統性的調查。

南迪：假設是一個投資者來說，比較重要的是專業度。一個好的經紀業應該有好的資訊蒐集能力、做到其他人做不到的事；那如果是自住的，其他的服務要考慮進去。

信豪：我也是覺得專業度比較重要，品質的部分比較主觀。

老師：仲介業現在變成一個社區的一份子，有點搏感情、取得信任的味道，仲介不只是賣房子，在服務的品質下，讓大家產生信任。如何判斷專業度，可能都是事後，怎樣達到服務品質的績效，還是要回到改善產業。

政諭：老師提到小巢的概念，買賣房屋是一個大量的金錢交易，我們會傾向較信任的人，這也是可以長期觀察的對象。

老師：不同的對象有不同的服務方式，大家 care 的點不同，怎樣的人要用怎樣的方式去進行。

伊葦：國外的仲介有分為代理買方、代理賣方，在信賴度的部分就比較不會蒙蔽一些資訊。台灣的仲介要給我們多少專業度或信賴度都是他們決定的，很多東西都是事後才發現的，評估系統是當下的，但事後知道的事情可能無法納入，指標系統要納入時間上的問題。

曉瑞：大家看電影都會先做功課，那並不是一個量化的指標，只是一個參考的依據。房仲可以研發一個評鑑的指標，但需要平台的建構與時間的累積，我們訊息不夠充分、不夠揭露，所以需要這個平台。消費者重不重視這個品質也是關鍵因素之一，如果消費者重視沒這麼大，基本上產業不會升級、服務效果不會好。

老師：我們對餐廳有評價，如果吃不好頂多損失一餐。但房屋就不一樣了，動輒上千萬上億，那為何沒有一個平台呢？最近的網軍力量很大，可否考慮由網軍成立平台。

紹堂：還是要看影響消費者交易的因素，對於不顯著的部分可以增減。

老師：平台的建立對於保障消費者還是有保障的，今天的討論可以得到一個還不錯的啟發，大家可以更深入的思考台灣的房地產服務品質有更多的思考。

【專案討論】華品心苑 報告人：喻婷

他是位於新北三重區，原本是一間幼稚園，99 年停辦後地主自行興建。他位於同安街上、緊臨淡水河，旁邊就是中正南路，周圍有五條橋可以連結到台北地區，走路七分鐘會到菜寮站。生活機能方面，有國小、三重高中、聯合醫院三重院區、運動場、同安公園等。地圖的部分可以看到周圍有很多便利商店。周圍都是住宅區，一樓的部分沒有店面、是車位，格局規劃的部份，看起來很方正、分配很平均，再來是其標準配備很好，有系統廚具，設計規劃的部份，是地主自建

自銷，地下 2 層地上 12 層，總戶數 20 戶，3 到 4 房，坪數 45~50，單價約 48 萬，總價約 2000 萬，102 年的實價登錄價格單價約在 35 萬，皆已完銷。產品定位的部分，他是單純住宅，會去了解客戶買房的目的，避免投資客進入，建築規劃的部份，一樓挑高，雙陽台。市場分析的部分，102 年 9 月士林區大概是約 71 萬，大同區約 63.2 萬，三重區約 36 萬，五年以下的電梯大樓大概是 32 到 34 萬之間。發展潛力的部分，周圍有三個劃定更新的地區。三重區的個案比較部分，電梯大樓單價約在 40 萬上下，SWOT 分析的部分，優勢是交通方便、設計規劃完整、住戶單純。劣勢的部分，購屋門檻較高。機會的部分，周圍有捷運、未來有機場捷運。威脅的部分，可能沒這麼有優勢，被取代性高。結論的部分，這邊的交通方便，有台北市的便利、新北市的水準。考量到建築、鄰里環境的話，是可以參考的點。我當初在選擇個案時就是以自住為主，覺得這是很適合的點。

老師：這個價格相對便宜，條件也不錯。讓我想到很有趣的，這個開價 48 萬，但真的價格如何？可以做個小功課說成交行情的資料，把每個案子的開價跟成交價挑出來，看其議價空間為何，也可以觀察預售行情的開家到底如何。48 萬跟 35 萬也差了大約 3 成，把每個地區都拿出來觀察，可以觀察各地區的差異。

大家對這個個案滿意嗎？

紹堂：環境還不錯，但總價 2000 萬對我來說稍微高了點。

曉瑞：周邊很多機能都有，離台北市中心也很近，而且還有捷運加持。生活機能方面也很好，內裝也是很好。就內部與周邊來說都可以，但比較在意的點是周邊的街道市容，但這個個案還是有潛力的，以投資角度來說，就要比較各個個案的情況。可以說是投資自住兩相宜。

伊葦：我對三重不熟，可能在地人會比較熟。三重發展比較老舊，自住比較不會考慮，可能會考慮板橋或中永和，不會選擇這邊。但價格是真的滿吸引人的，就投資角度來說，價格優先、再來區位，三重地區讓人覺得比較老舊，還是可以選擇的。

政諭：三重的交通或生活機能還不錯，但看起來比較老舊，生活上比較不用擔心。

信豪：三重是算新北市比較早期開發的地方，雖然生活機能不錯，但住起來不是這麼舒適，我不會想住在三重。

南迪：對這地方不太了解，但地點應該是不錯的，等個五年應該滿有發展空間的。

昱賢：要投資新北市的話，距離市中心最近的話會是三重，這個地區我覺得要看未來萬華或大同有沒有起來。自住的話，比較不會有炒作的空間。

承暉：我對三重還算熟悉，基本上那個地方環境不錯，生活機能好、又有運動場、行政中心，是還滿值得考慮的個案。

珮君：三重雖然比較老舊，但報告聽起來生活機能其實還不錯，但棟距較小，但還是值得考慮的點。

凱融：房子坪數還滿大的，交通方便，分割出租的話應該滿有空間的。

老師：大家基本上還算是好的選擇。但為何機械停車位跟平面停車位會差不多。

喻婷：可能是開價的問題。

老師：我覺得還是不錯的選擇之一，這是左岸，過一條橋其實價錢可能差一半。昱賢分析得不錯，三重最接近台北。傳統一直有刻板印象認為三重擁擠，當然也時過境遷，看起來興新點有出來。唯一考量的點是價錢，跟文山區好像滿接近的。環境的熟悉度也是影響因素之一，三重大多是在地人。大家在選擇上從大環境、小環境到個案，都有許多選擇，這個個案算合理。怎樣來培養自己房地產的眼光，是滿重要的，但不要事後英雄，多培養幾次就有感覺了，時機還是很重要的。透過課堂上個案的現實面可以讓大家都做些討論，從第一堂基本觀念上的討論、到 paper、個案的討論，希望從理論中可以導入一些實務的應用，有更多的對話，給大家更多啟發。