

房地產投資與決策分析第一次上課紀錄

時間：2017.2.21(二) 9：00~12：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

紀錄：黃怡潔

出席：張金鶚老師、翟珮慈、潘昱至、黃怡潔、黃麟雅、朱智揚、楊博宇、楊樺、呂哲源、張芳瑋、蕭士傑、麥怡安、李尚華、申承祐、吳若瑩

一、課程內容

在三小時的課程中，第一小時，以「房地產投資與市場分析」、「房地產是一輩子的事」、「張金鶚的房產七堂課」、「居住正義」為主要討論內容；第二小時，針對英文期刊的 paper 進行討論；第三小時，前三周以時事討論為主，之後則要求每位同學做房地產投資個案研究。

課程安排				
週次	日期	paper	個案時事討論	上課紀錄
1	2/21	課程安排、簡介 國內不動產學研究與趨勢		黃怡潔
2	3/7	潘昱至	時事	翟珮慈
3	3/14	朱智揚	時事	潘昱至
4	3/21	黃麟雅	時事	朱智揚
5	3/28	張芳瑋	李尚華	黃麟雅
6	4/11	麥怡安	黃麟雅	楊博宇
7	4/18	李尚華	朱智揚、黃怡潔	楊樺
8	4/25	吳若瑩	張芳瑋、楊樺	呂哲源
9	5/2	呂哲源	麥怡安、申承祐	李尚華
10	5/9	楊樺	呂哲源、潘昱至	麥怡安
11	5/16	谷元	翟珮慈、楊博宇	申承祐
12	5/23	申承祐	谷元	吳若瑩
13	6/6	黃怡潔	吳若瑩	谷元
14	6/13	楊博宇	蕭士傑	張芳瑋
15	6/20	翟珮慈	時事	蕭士傑

二、課程要求

- (一) 每堂課將安排一位同學做上課紀錄(報告人需將英文 paper 導讀及個案研究報告的內容寄給當周負責記錄者彙整)、一位同學針對指定閱讀英文 paper 進行導讀(以簡報 PPT 方式呈現內容及感想)、及一至二位同學進行房地產投資個案研究報告。
- (二) 每周指定英文閱讀資料，課程結束後須繳交上課及課後心得(每次上課繳交一頁至兩頁 A4)。

- (三) 無期中及期末考試，期末繳交一篇房地產個案研究報告，以及另外閱讀期刊的三篇中文與三篇英文房地產主題學術報告，將前述作業連同上課心得集結成冊繳交期末報告。

三、國內不動產學術研究之現況與趨勢

老師：房地產投資與決策分析這門課較偏重個體層面的討論，由個人行為及想法等角度，進行投資行為的分析與討論。而房地產的範圍由其生命週期來看包含四大部分，分別為投資、生產、交易、使用，多數人將焦點著重於交易，然而個人認為「使用」為房地產最重要的本質，而使用面向中品質的好壞又受生產面向影響，地政系的同學可多了解這個兩個面向。其中，這四部份之間連結的時間落差為造成判斷及決策誤差的重要關鍵，因此進行房地產分析時需考量時間落差而進行調整。

老師：房地產為綜合性的學門，相關產業亦較廣泛，而台灣的房地產市場處於大市場小政府的狀態。又房地產具空間的特性，早期將房地產當作經濟行為一環，因此主要以供、需、價、量去探討，後來衍伸到結合空間經濟學，將區位理論、運輸行為等納入考量，由空間關係探討供需價量的情形，再加上房地產具異質性的特性，形成房地產經濟學。傳統經濟學中提及的 Q 指的是同質性商品，其無法反映品質差異，而房地產經濟學中特別強調價格的差異來自於房地產品質的異質。

老師：房地產重要的是使用價值，因此最基本的是討論地租理論，其與傳統經濟學中的價格，係透過資本利得率來分析彼此關係，然而資本利得率難以預測。房地產三要素分別為數量、品質、區位，而時間也同樣重要，房地產價格即由這些因素加總而成，因此與傳統經濟學不盡相同，分析時應了解其背後組成的原因。而房地產市場分析與一般市場分析差異在於其強調次市場，次市場分析係由替代性產生，該替代性是相對的，進行房地產市場分析時須先界定次市場的範圍，其劃分為房地產分析重要的核心。

承祐：在房地產分析時常將中古屋和預售屋併同分析，兩個市場是否為具替代性的市場？

老師：在相同地區是可以替代的，但其替代性並不強，或許替代率可考慮 50%，購買者類型不太相同，對風險的看法不同。但中古屋和預售屋的價量會互相影響，所以仍有替代性。

怡安：針對不同的銷售對象，其替代率會因此不同。

尚華：實務觀察顯示，兩者的差別在景氣與不景氣時區分最明顯。預售屋為購買一個買權的概念，在景氣好的時候才會發生。景氣好時，預售屋市場及中古屋市場同時存在，且預售屋幾乎皆係投資客購買；不景氣時，預售屋市場會消失，而與中古屋市場產生拉扯。

老師：兩個產品於本質上本就有差別，但仍有關聯性。預售屋為遠期交易 (Forwards)，其價格通常較中古屋高，但含有風險；而現在景氣較差，因看壞未來，因此預售屋與中古屋價格彼此接近。房地產決策的重要關鍵為景氣，亦為大家最關心的問題。

承祐：時間與區位，何者對房地產的影響較為重要？

老師：依照不同人的投資及消費偏好比例而異，並未有標準答案。就投資而言，時機較重要；若為消費，則區位及產品較重要。

老師：美國最早的房地產研究學會為美國房地產與都市經濟學會(ARUEA)，強調學術研究及經濟計量分析，核心期刊是 Real Estate Economics(REE)，為 SSCI 中最主要的期刊；產業及實務界則另外成立美國房地產學會(ARES)，進行較多實證上的討論，期刊是 Journal of Real Estate Research(JRER)，並協助成立歐洲房地產學會 (ERES)、亞洲房地產學會(AsRES)等；又歐洲較強調住宅方面的社會經濟分析，因此成立了歐洲住宅研究聯盟(ENHR)，有許多 working paper；另外，考量房地產相關研究多為國外者居多，因此成立了以華人為主的世界華人不動產學會(GCREC)。台灣未有真正屬於房地產的學會，較類似者為住宅學會，期刊為住宅學報；另外有都市計畫學會(期刊為都市與計畫)、區域科學學會、建築學會(期刊為建築學報)、估價學會、土地經濟學會等。

老師：政大台灣房地產研究中心建立長期研究房地產市場指標，並進行跨國際討論及連結，供給面有國泰房地產指數季報，針對新推個案市場進行價量分析；需求面則有住宅需求動向調查，針對新購置住宅者及欲購置住宅者的差異進行分析；另外之前亦有房地產景氣動向調查，目前已停辦。現在房價所得比係以中位數實價登錄資料及中位數所得資料進行分析；而華人動態資料庫則係針對同樣的家庭，進行每年追蹤調查。

老師：另外，台灣相關的研究課題尚有台灣房市景氣分析、房地產投資與預測分析、台灣房地產市場與價格分析(台灣做最多的)、台灣住宅需求與區位選擇研究、台灣房地產仲介市場與購屋搜尋行為(台灣仲介的相關資料不公開透明，故相關研究不多)、台灣房地產品質之研究、購屋貸款與建築融資行為(國外相對較盛行，亦為美國房地產研究主流)、不動產證券化、台灣住宅政策等。研究者應了解每個國家本土化的資料訊息，並與不同學域、跨城市或跨國進行整合與比較，不動產相關學術研究應該與產、官、學、民對話，以學術理論與技術解決實務困境與問題。

承祐：房價的變動可以分離出哪部分是屬於折舊的情形嗎？

老師：整體而言，房價指數製作會以標準住宅控制房屋本身品質，因此沒有折舊問題；從個體來看，房價變動時，並未注意到產品品質亦同時在變動，故觀察單一房價變動時，應將折舊部分分離才能觀察到真正屬於房價變動。

老師：章定煊老師最近寫了一篇文章——他抽的菸誰請客？內容提及一個人在早上一包菸 50 元的時候，向銀行借了 100 元，買了兩包菸。他開了一包，除了自己抽，剩下的還拿去招待好友。本來大家都沒抽菸，但因為銀行借錢太方便了，每個人都跟銀行借錢買菸，導致菸價在晚上變成 100 元一包。於是他賣了手上剩下的那包菸，得款 100 元後又還給銀行。這個故事中，請客的是存款的社會大眾，若將菸換成房子，且房子還是必需品，則將衍伸出居住正義的問題。

尚華：在台灣，房地產四部分的投資、生產(建築技術規則)、交易(不動產經紀業管理條例)、使用(公寓大廈管理條例)，唯獨投資並未受法令規範約束。

老師：資源往有利可圖的地方流動，法令直接的限制存有困難，因此將自住與投資分離的稅制改革是很重要的。

怡安：該篇文章最後提及利率，房地產投資的利率十分低，導致資金流向不動產，政府應該要發展資金流向其他產業。

老師：人民對房地產還是有信仰，存在有土斯有財的觀念，研究者應試圖找出關鍵及破解的方法。

若瑩：老師認為不動產領域是大市場小政府的情形，然現況房市蕭條，該如何評估市場與政府影響程度的大小？房地產價格多建立在消費者對未來預期心理及因信心喊價而成，而房地產為一個壟斷性產品，市場不可能良好運作，因此我認為民眾對房地產存有信心是因為環境支持所造成。

老師：台灣房地產市場制度的不完整、訊息不充分且不透明，導致難以找到真實價格與資訊，所以無法得知真正的價格。小政府並不是表示政府可以無作為，而是要釐清該從哪方面介入治理市場，政府應該先將資源配置放在讓市場資訊公開透明這方面上，並利用稅制將自住與投資分離等方式，介入治理市場與整體環境；若僅興建公共住宅或藉由提供青年安家方案優惠房貸等，亦非有效用的方式。而有土斯有財的觀念亦為導致房地產不易下跌的原因，需要藉由長時間的教育與經驗，才能進行結構性的轉變。

怡安：租金補貼與興建国宅為替代政策，若政府不提供租金補貼，是否應多興建低價位住宅給人民？

老師：租金補貼與提供低利率貸款是不同的，個人是贊成租金補貼的，在不合理高房價情況下，提供貸款優惠只是錦上添花，並不容易因此創造需求，更可能產生誘導高房價購屋的道德風險，使政府反而花了很大的資源做了沒有效用的事情。政府應該將資源投入市場治理及檢查稽核欺騙行為等面向上。

若瑩：那是否應該明確要求政府不該繼續提供青年低利貸款，避免造成資源浪費？應提出反對的意見與論述，讓角力過程中不會只有單一選項。

老師：由專業角度來看應該停止，但目前問題在於政策與專業選擇上的角力，需要藉由知識份子與政治行動者就各自專業互相協力合作。