

房地產投資與決策分析第二次上課紀錄

時間：2017.3.07(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：翟珮慈

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、張芳璋、蕭士傑、麥怡安、李尚華、申承祐、吳若瑩

【課堂討論】

一、討論房地產學門

老師：上次上課探討房地產學術研究現況，有些要補充的。你們知道社科院台灣房地產研究中心與商學院（信義）房地產研究中心的差別嗎？商院(信義)房地產研究中心做信義房價指數、舉辦研討會；社科院台灣房地產研究中心做國泰房地產指數、政策分析，兩個研究中心的目標是希望房地產有跨領域的整合。大家有想過地政能成為一專業學門的原因是什麼？

承祐：討論的對象是特別的，對象是不動產，但研究方法沒有獨特。

老師：對象若是汽車呢？有沒有汽車系？手機能成為手機系呀？地政的中、英文不同，land economics v.s.地政，地政解釋為土地行政，如何能在學術上占有一席之地？在學術上被認可，有學會、期刊、核心課程是重要的，地政跟房地產是等號嗎？不完全相等！當然國內有許多不動產相關系所（屏科大、崑山、長榮、台北大學等。）思考房地產或地政在學術背後的核心，掌握其中特質。

承祐：我聽過房地產這用語是大陸用的因為他們土地國有，而別的國家用不動產，想請問老師為什麼用房地產這個名詞？

老師：房地產與不動產，我偏好使用房地產這名詞是因為社會上多使用房地產，當然學術上多稱為不動產，不動產在民法 66 條有明確定義：土地及其定著物。講房地產的好處在於它包含房子、土地、財產，因此我試圖用比較通俗的說法，不過這兩者是真的很類似，在英文上都叫 real estate 或英國是講 property，這兩者沒有太大差別，重要的還是其中的內涵為何？上次講義有補充對碩博士論文的看法，你所認知碩、博士論文的差別是什麼？

尚華：碩士論文是站在巨人的肩膀上往前跨，但博士論文大概要有新的領域它不見得是在巨人的肩膀上。

怡安：碩士論文應是就我們所知的理論去應用、檢驗我們感興趣的課題，把它講清楚；博士論文應是就現有的學問理論找出縫隙、皺褶去填補，但我認為這還是站在巨人的肩膀上，當然更厲害的能有創見。

老師：碩士生跟大學生有什麼差別？碩士生跟博士生有什麼差別？

珮慈：大學生跟碩士生的差別，大學生是接收老師上課傳達的知識，而研究生是自己尋找問題培養解決問題的能力。碩博士生的差別我蠻認同怡安學長說的，在現有的學問中找出縫隙填補。

怡潔：碩士生需要培養的是如何把自己看到的問題、解決問題的方法與想法明確

表達讓別人能聽得懂，說服別人理解並認同自己的看法。

士傑：碩士生相較大學生思考嚴謹程度要更嚴謹，那博士生相較碩士生的思考是再更更嚴謹。

哲源：想法跟珮慈學姊蠻像，大學生主要吸收知識，碩士生除了吸收知識還要表達自己的想法意見以及尋找、解決問題。

承祐：碩士生我覺得他們是學生，但博士生我覺得是 co-worker，因為博士畢業可能要過六、七年好久的時間，碩士可以做他喜歡的但博士要寫沒有錯誤的論文，因為他要用這篇論文拿到工作。

尚華：博士要插旗。

老師：碩士生我的想法是要有做獨立研究的能力包含找題目、收集資料、邏輯推導能力、研究結論，從這一套訓練過程培養出獨立研究的能力。當然過程中老師能協助你，研究生重要的是過程而不是結果；博士生的差別是什麼？剛尚華說的，博士生是要插旗子，尋找學術界的 frontier（前緣線），Nash 提出的理論博士論文那是屬天才型的。碩士生重在過程，博士生重在插旗子、提出創見，學術領域是一點點累積起來的，都是要站在巨人的肩膀上，不可能自己憑空造出金塔。怡安說的 gap 也是一種，尋找落差並宣稱這是我的領土，博士生要求論文要在好的期刊上發表（SSCI、TSSCI），碩士生沒有要求要在學術期刊上發表，這是補充上禮拜沒講到的部分。

二、房地產是什麼？

老師：房地產為什麼是一學門？最早學門是經濟系，經濟系沒討論到時間而衍生出財務系（finance），另外空間分出來的空間經濟學後來又被經濟學吃回去而漸漸衰落，房地產為什麼能成為另一個學門？剛講到空間時間的部分我們清楚整合的過程是很重要的！整合的好處是因為沒有人談整合，但從另一面來看，缺點就是不獨特。

怡安：都市計畫也是呀！大學上課時不斷探討學門的核心價值是什麼。

老師：都市計畫主要是實務上的貢獻，比較不是在學術領域上的成就，都市計畫組成因素很多包涵經濟、文化...等，房地產還有很重要的是一價格！我們真正核心的是不動產估價，因為它包含異質性、不可移動性等各種不同因素。首先要了解房地產學門的特質是什麼，再回到討論房地產投資決策是什麼？找出與其他學術領域的差別。過去研究中我經常結合其他的學門運用在房地產上，站在學術肩膀上不斷修正成為自己的論述。房地產特徵不可移動強調區位，房地產投資的第一堂課講到三個 key—location、location、location，但我認為房地產最大的特別是它同時包含投資跟消費，商學院主要探討投資，當然很多研究討論消費，房地產是投資跟消費的組合，像現在討論到自住跟非自住，純用投資或消費理論去探討很難 fit，它是複合的。這也是為什麼我認為自住跟非自住要分開來看待，這學門我覺得最有趣的是投資跟消費這一塊，別人可能覺得我反投資，其實不然我並非反商，主要是其合理性以及建商要有職業道德。談到房地產的投資消費，它的占比如何？房地產是商品亦或基本權利？投資背後討論的是報酬與風

險；消費談效用，我常問買房子你注重什麼？賺錢？還是住得舒服？，在「房地產是一輩子的事」中我寫的是衝突與選擇，房子是投資消費結合的，消費討論的是效用，其背後隱含的是心中之尺，住在捷運站旁好不好？方便、增值，但它不是安寧的居住環境。投資講得是賺錢（報酬、風險）而消費是個人的偏好，投資占比多少，如何回答這問題，這門課程是要建立自己對房子的認識，你們對房子的認知如何？當然不同世代的認知會有不同，你們對房地產投資消費看法為何？

怡安：那是別人的事，我們永遠買不到。

老師：在外在環境下這已經超出你的能力了，美國黑人房子太貴買不起去買跑車，房子買不起就活在當下。以前曾經有同學上這門課要來賺錢，到底能不能賺到錢？

若瑩：我個人目前是沒有能力投資，目前基本需求就是能有住的空間這樣的基本消費，所以對我而言房地產是以消費為主，畢竟現在大部分房地產非一般人能消費得起。

老師：所以對你來講主要是判斷住得好，什麼是好房子，所以消費占了大半而投資約占 10%、20%。

若瑩：連 10%、20% 也沒有，就是 0。

智揚：就投資消費來看最大的不同是，並非人人都要投資但人人都要消費，就社會整體來講若投資比重過高壓縮消費的最低需求，會造成社會問題。

老師：你剛談論的是整個社會的比例應不應該如何，但我討論的是個人、你的想法如何，而不是應不應該，學術研究討論有兩塊，一塊是 normative question（規範性）應該如何；另一塊是 positive question 事實上如何？我們在做研究主要是回應事實上如何，不過你剛講的是社會應該如何，所以社會該這樣，你也覺得應該這樣，對吧？

楊樺：我自己而言應是消費接近百分百，以現在房價來說不太可能投資，而居住是每個人都需要的，若過多投資市場上產品會越偏向市場投資，這樣消費者沒有辦法選擇比較適合自己的產品。

博宇：我們這一代講求消費因為住房子是必要的，而住就是要買或租房，就年輕人而言買房子效用並沒有比租屋效用高，所以偏向租房但台灣房地產對租屋市場的保障低，大家還是想買房子擁有所有權，如果房價再低一點，年輕人應該還是朝向買房目標前進。

老師：這裡面隱含兩個概念。1. 現在房價太高買不起，必須面對只有消費的能力；2. 若你有能力，要不要買房是兩個不同的問題。學地政、不動產專業投資組合應是房地產較多，學財務應是股票投資組合較多。你讀了房地產專業有資訊、人脈，不能從房地產獲取利潤嗎？

怡安：主要是投資門檻太高，老師書中講到 REITS 證券化但台灣市場又不成熟，合組公司搞房地產又太遠。

老師：我曾跟大學朋友一起集資合夥買預售屋，最近很流行的 Airbnb 共享經濟，Airbnb 能否做房地產投資？記得以前上大三房地產投資客，有一公行系學

生做日租型套房，成功了！雖然它遊走法律邊緣，但他上我的課得到靈感，我當然不是要你們做這個，但我認為你們應該有更多的知識實踐在房地產投資消費上。

老師：房地產是地方性的，所以行為研究很重要的，從台灣房地產現象去了解找出行為上特質與制度上差異，這門課我試圖以 case study 做對話討論，我有要你們寫居住史嗎？之後寫一篇從小到大住房子的經驗，每個人的價值觀、心中之尺是源自於你的過去經驗，房地產並非純粹理論的課是跟實務結合的，我希望在學期結束之後能思考最後想住什麼房子？你可否預期未來畢業後會住的房子或結婚有小孩你住的房子是什麼？買第一屋後決定換房子，你會買老房子來等都更嗎？

老師：房地產七堂課講五大神話，有土斯有財，前幾周我臉書推文轉貼劉黎兒日本土地神話破滅的情形，台灣人還是相信有土斯有財，有土真的私有財嗎？低利率租房子不如買房子，付房貸好還是房租好？大家上這門課要多點對話、多看點書並提問題。

【Paper 討論】

Science, Engineering, and the Discipline of Real estate 報告人：昱至

一、導讀

- (一) 說明科學、工程學
- (二) 解說不動產體系活動以及資源配置的市場行為
- (三) 提出不動產研究領域的架構

		research focus	
		economic activity	resource allocation
research goal	description	I activities science	II allocation science
	prescription	III activities engineering	IV allocation engineering

二、paper 討論

昱至：看文章前還不太了解如何定義不動產，因為不同背景的人探討的角度不同，有些人從政治、經濟、法律等角度討論，看完文章能讓我追本溯源思考幫助我定義自己的研究是屬於哪一個象限的，以達到研究目的。

怡安：這篇文章帶我們去認識不動產學門，最後四個象限它是否有更好的畫法，因為圖會讓我有誤會，因為它有二分法四分法的感覺

尚華：這樣的分法跟我們地政系的分組很雷同，第一象限個體經濟；第二象限總體經濟；第三象限規劃；第四象限都可以。

承祐：prescription 中文是規範性？可是規範性是 normative，

老師師：因為是"想要"這樣子 所以 prescription 當然你可以翻成規範性

承祐：我不太能分辨 allocation 跟 activity，而且學應該是解決一個問題所以工程學跟 engineer 我覺得不太正確。

老師：這是很早的 paper，從 science 跟 engineer 切像是討論理論跟實務的說法，工程是應用實務的現象；理論是推模型，這篇文章好處它是根本的 (fundamental)

承祐：美國沒有本科它是用應用科學，韓國有本科，所以有所差異，不能獨立。

老師：做研究切入角度不同，但這篇給我們一個 boundary。

若瑩：文章把交錯的的觀念細分成四個象限，對 economic activity 裡不見得僅能以 economics 來描述特質，有些是非理性的情況，想瞭解他如何劃分？

老師：這是 20 幾年前的文章過去強調理性研究，現在有強調非理性研究了。

麟雅：活動模型這邊可以看到不動產有規劃、借貸、投資等各種不同價值的取捨，各種部門間相關連。

老師：這門課比較從個人需求角度來看，對大家較有關聯，這篇文章能給予較多思考關聯。

谷元：我的想法與若瑩學姊差不多，歷史系第一篇要讀的是歷史究竟是社會學、歷史學、人文科學、自然科學，比較感興趣非理性行為這部分，例如購屋選擇等。

老師：谷元跟智揚是歷史系畢業，期待歷史系同學把房地產歷史脈絡說清楚。

芳瑋：日常生活中很多人問我地政系在念什麼，自己會覺得很難回答，也覺得本科系所學的內容比一般人想像中多很多，但很難有系統歸納性的向他人解釋自己的所學，這篇文章有系統的歸納，知道我們的所學是應用科學不僅只理論，也包含實務是一門非常綜合性的學科。

老師：很好，這樣的回答我覺得很貼切，建議大家多看 paper，不要只做自己的研究，對其他領域也要有所了解。

老師：這篇討論到的理性、非理性，房地產不只是門理論、科學，也是門藝術，藝術背後隱含多種價值觀，房地產這們學門是很多知識的綜合，做學術研究你要認為它很有趣，希望大家能從基礎論點去學習。

承祐：房地產比 IT 有趣，年輕人可以再等一下

老師：意思是年輕人都在 IT 上，房地產玩不起大家都不玩了。

老師：剛談到 location 很重要，消費最重要的是產品。

承祐：如何說明日本房價下跌 30 年？

老師：過去日本房價高出太多，日本人對房地產的信心崩落、信仰消失是很重要的關鍵。

老師：除了區位產品是很重要的，什麼是好房子，要素有什麼？產品很重要再來是時機，好產品好區位好時機之外我加入「管理」，房子不是硬體，人住得好不好與管理維護有關，好的軟體才是好的 service，而不只是硬體而已，再來是對「價格」認知的重要。

【時事討論】

老師：回到社會上議題最近比較大議題是都市更新，你要不要買即將要都市更新的房子？最近長安西路釘子戶的事情，你們想法如何？

怡安：實施者是建設公司它跟所有權間的法律關係是權利變換，經過權利變換審查核定後，是可以分配 2300 多萬，地主是希望能分配到 1 億多元，這案子與王家例子不同，相對於王家這個是新住戶，且在審議過程中地主未在法制臺面上表示不滿，直到核定後才跳出來表示不滿，我認為地主是希望能都在都更遊戲裡取得更好的分配，若一開始不同意，在當時他就會講了，所以這難以說服我是居住正義的問題；對於實施者我認為他們方法是拙劣的，建設公司趁地主在協商時拆屋，但這部分我不確定這是建設公司不得不這麼做還是沒考慮清楚。法規難以完全規範都市規劃，規劃牽扯到特殊性需有所節制，法制人是透過程序嚴謹、程序正當來規範，但程序上當事人不參加聽證會，而面臨困境，其實建設公司進行協商其實次數不會少，但在法制層面就不足了，希望法制面能強化讓人民信任，揭露地主的心態。如果總體社會允許地主坐地起價未來權利變換還是很難推動，建議程序面、制度面更嚴謹。針對這個案我不相信這地主，但建商的方法拙劣的。

尚華：我認為權利變換價格有問題，之前有跟同事試算過價格，換算下來至少可以拿 3500 萬，如果我是地主我也不會同意。我覺得建商問題很大，他可能在權利變換共同負擔部分浮報很多，我認為這是都更的常態，這問題沒解決地主跟建商間的問題難以解決。

老師：總結以上，一、了解事實很重要，只看表象會很模糊，理盲濫情，建商用這種方式處理事情是不對的，不符程序正義是很清楚的。二、建商用這樣的方式處理事情是不對的，但政府沒有好造制度讓大家有樣學樣造成社會混亂，地主也不好，這三方關係我覺得都有問題，解法我認為程序正義很重要，協商平台要讓專業者投入，法院外仲裁(ADR)也可思考，程序正義達到了釘子戶應不會出現，我認為財產權不能無限上綱的，否則社會將完全停滯。