

房地產投資與決策分析第四次上課紀錄

時間：2017.3.21(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：朱智揚

出席：張金鶚老師、珮慈、昱至、怡潔、麟雅、智揚、博宇、楊樺、哲源、士傑、芳瑋、怡安、尚華、承祐、若瑩

老師：房地產投資廣義來說，是要兼顧消費與賺錢兩方面，但接下來面對的是要如何進行，架構上如何建構，哪幾個是關鍵？

怡安：按照老師課堂的安排，之前提過的心中之尺與市場之尺的交集是很重要的，投資與消費的交集是首要一步。

老師：那實際上操作的步驟如何進行呢？

博宇：先看產品過往的利潤率、風險高不高。

尚華：首先要有一筆自有資金，才可知道自備款有多少，再配合貸款成數就可知道可以投資總價多少的房子，再來進行各項財務的分析，如果是住宅，會先考量建商的取得成本是多少，可以用土開法和實價登錄配合推估出大致的房價，最後決策。

老師：今天要進場，第一件事情要做什麼？我同意要先摸清自己的口袋，但還有什麼部分要做的？

昱至：先釐清自己投資的標的、目標等等，就是心中之尺的確定。

老師：先想好預算多少、自己投資消費比率多少，產品、區位的方向也要有大致的傾向，自己要有一些買房子的投資想法，背後其實隱含有一些衝突選擇。這是第一步，第一步要跨出去才能進行。

老師：有了想法，接下來第二步是要去找可能、潛在的投資標的物，就自己心中之尺初步去做篩選，選擇出數個目標，選擇決策很重要。

承祐：可以透過經紀人的資訊提供比較專業的目標，不太合理的就可刪除。

老師：找出合適的潛在對象/目標是起頭很重要的一步，有點類似相似個案的概念。下一步再來透過刪除法、積極法排除或選出自己接受的幾個目標，確定目標後，開始要去看房子了，實際去勘查自己選擇的標的。

老師：要多方面去看房子，晴天/雨天看不一樣，白天/晚上看也不一樣，簡單來說是對房子本身去做實際的了解，然而還有什麼很重要？

老師：看房子時也可跟仲介或賣主談一下，初步了解資訊，然後呢？

老師：接著看看自己的口袋，就理論上的說法，先做些基本的財務分析與考量，然後就可以從選定的三-五個房子剔除幾個，在就剩下的目標進一步行動、接觸，再去和屋主、仲介談。並同時進行鄰里環境、市場分析等資訊，像鄰里環境就很重要，麟雅有在做類似的部分。

麟雅：我的研究部分主要是在每一個點(房子)周圍分等級來看鄰里環境的情況與優劣，提供大家更多的訊息。

老師：所以看房子是看鄰里小環境與大環境，因此心中之尺確立後，市場之尺的調查與資訊分析很重要，鄰里環境以外，市場分析也甚為重要，等於是作功課的基本功。另外在國外比較特別考量「稅賦」的因素，台灣比較少考量到此部分。

老師：理想的情形是買的便宜，經營的順利或住得舒服，最後又能賺錢賣出。由於房地產是大筆資金、又長期投資，因此接著會面臨到如現金流量折現(DCF)模型等計算，因此簡單來說，財務分析中先粗算再細算，兩者主要差在時間的考量，在任何投資決策步驟執行時，客觀先行、主觀在後，先把能量化的處理好，然後再就主觀的部分作衡量與調整。大家在做投資決策的時候，應該把理性放在前面，感性放在後面。這些決定以後，再跟屋主作最後的談判/殺價。

老師：意思是說這樣的作法才能合理、順利的買到「房子」，邏輯上要有一個決策過程比較合理，若是直覺性的投資，那就偏向賭博，而且是賭在一個最高價的投資標的，顯然不好。簡單來說，先做好功課還是重要的。

承祐：國外的經驗，子女大了離開家後，房子空間過大就把它賣掉，在韓國或台灣，好像就不是這樣。

老師：在台灣某種程度上，有土斯有財的概念讓房子的偏好比較大，相對來說比較不會說因為子女離巢而把房子賣掉，其實這也隱含生涯規劃、屋涯規劃的問題。

怡安：其實就我都市更新的經驗來看，洽談的對象多是兩個人住，居住空間其實相對很充足的，然而即使只有一兩個人住，還是堅持要一坪換一坪，相對日本好像就比較不會如此，在台灣就很困難。

老師：舊屋換新屋勢必要有一些折損，我覺得這是大家價值觀的問題，是教育的問題。

老師：今天主要問題是，大家仔細想想，去模擬如何實際投資操作。

老師：就財務投資理論上來說  $ROE > ROR$  時就可以進行投資，大家同意嗎？國外的一些理論不見得套用在台灣的情形，因為台灣租金很低， $ROE=0$  甚至都還在投資，大家關心的是最後資產本身的增值，只在房價上漲的部分，而不關心經營中獲利、NOI 等等。因此可知財務只是投資中的一環而已。

老師：另外一部分，是買房子的投資哲學，一個常見的例子就是租買選擇，過往有人有付租金不如付房貸的說法，但是其實這是有問題的，因為租金不等於房貸，大家只關心資本利得，但資本利得不確定極高、價差很大，但租金穩定性相對高的。再加上一些房子的偏好，例如租房子不安心等等。

老師：我常問誰適合買房子，年輕人還是老人？我認為要考量買房的人，除非你工作收入穩定又有孩子居住需求，不然容易被房子綁住，局限自己的發展，當然還是以每個人的想法與偏好而定。

老師：現在一個現象是自住客拚房、投資客賭房，背後隱含像是賭博一樣，而且

- 買房還是借錢來操作，因為涉及大筆資金，應該保持比較保守的情形審慎考量，房子若跌個一~兩成，自備款就賠掉了，賭博失敗的後果會很嚴重。
- 老師：環境的氣氛會逼迫人去買房，有土斯有財的概念在台灣目前難以打破。
- 怡安：那麼看起來是不是文化的影響，讓租賃市場不發達，大家都在買房炒房。
- 老師：日本就是一個很好的例子，過去日本也是土地神話，但是近二三十年這樣的土地神話破裂，大家可以參考這個例子。
- 老師：我對房地產投資哲學的最佳理想應該是從有土斯有財，到住者適其屋，最後到利人利己，譬如說把房子租給弱勢等愛心房東行為。像我自己的投資哲學就是  $NPV=0$ ，代表這輩子賺的這輩子花光，例如以房養老的模式，既能過得舒服，百年後又能造福其他人。
- 老師：總而言之，如果學了半天，只是紙上談兵不操作，其實也就浪費了這些知識，以我們的背景來看，大家對於房地產的知識較高，投資比重放在房地產的比例應該較高，例如商學院的投資期貨、股票比重較多。學房地產的各位應該要對房地產投資要有所規劃，如果選擇買房子的人應該努力去達成自己的理想，租房子的人應該也要能住者適其屋，對於自己的居住安排應該要比其他人專業、妥當，才不會負了自己所學。
- 若瑩：若是有一個負動產，長期來看會下跌，老師會選擇購買嗎？還是會選擇租？制度上的問題讓大家把資金放在買房子，租房因此受到壓迫，反而變成一個被動的選擇。
- 老師：買房子是每個人價值觀的偏好選擇，我覺得租屋市場的健全是必要的，但我不認為打壓買房市場就能幫助租房市場。若是覺得住在自己的房子才會覺得舒服的人就會選擇購買，若是租房子能讓自己資金運用更輕鬆的人就可能選擇租房子，自己對房子與偏好的認知與選擇才是重點。
- 老師：心中之尺作的功課絕對不小於市場之尺，但是目前普遍說法都受市場所影響，被市場的說法侷限、制約了。
- 怡安：在租屋制度健全上的問題，雖然現在租屋上的資訊已經比以前多了，但是仍有許多不足，讓租屋市場難以發展，是因為資源不夠的問題嗎？
- 老師：當買房子的利潤遠高於租房子下，租房子比較難以發展，但從財務上來看，台灣租金偏低，形同是房東在補助房客，但是因為大家都關心資本利得，也就是房價上漲的影響，加上有土斯有財概念難以打破，租金市場並不興盛，因此可能期待政府資源的投入來彌補不足。

## 【文章討論】

Winson-Geideman, K., & Evangelopoulos, N. (2013). Topics in real estate research, 1973-2010: A latent semantic analysis. *Journal of Real Estate Literature*, 21(1), 59-76.

報告人:黃麟雅

心得與討論:

麟雅: 從文章中可以發現，目前研究的主流架構，供我們探索研究領域。

老師: 這篇文章主要在講美國過去房地產期刊的發展趨勢與主流研究領域，邏輯是透過語意的學習不斷的進步，機器人學習、大數據分析是未來發展的趨勢，不過最重要的是要了解市場上研究主題在初步區分下，哪些是比較多人在做的，哪些是待突破與發展的部分，方法上可以了解目前技術上沒有問題，重點在於對於研究者有什麼幫助，這三本期刊，大部分是以美國為主，但是研究重心有點不同，對於學術市場的想法，我的想法仍舊是先了解市場行情、評價，再就自身經驗、知識去判斷。而房地產學門跟其他學科相比算是一個年輕的學門，仍有待探索與發展。

老師: 很想知道韓國怎麼看美國學術市場的文章?

承祐: 韓國跟美國不太一樣，若是要投稿，韓國作者若是有美國的通訊作者、共同作者，在投稿方面會比較順利，被接受度會比較高。

老師: 找出共同作者的部分一起學習，是一個不錯的方式，不同領域、不同國籍的合作者，更可以激發出不同的想法，當然投稿有本身的技巧，對學術市場要有一定程度的認知方能幫助在學術界的各位。

老師: 好的學術文章，嚴謹度很高，當透過嚴謹程度高的資料處理、理論推導過程，其結論才有可信度，價值存在。這篇文章看到美國的學術領域與生態，我們也可進一步看台灣的情形。

老師: 如果沒有好的資料，研究就有困境存在，另外部分是市場需求，若需求高，該領域所投入的動機與資源就比較充足，現在台灣資源來源主要為科技部。

承祐: 在大數據分析使用的資料部分，美國可以去房地美等網站找到資料，並且學習資料處理能力，在韓國，資料處理能力是博士生的基本功，否則難以做研究。

老師: 資料處理是學術界的基礎，因此研究方法應該好好的學習。

怡安: 在大數據部分，我覺得台灣政府資訊仍作得不夠，雖然有實價登錄的出現有所幫助，但仍不足，對於房價等資訊，民眾傾向，又如都市更新等細部內容資訊無法取得或沒有資料，台灣政府對於資料的蒐集投入不夠，

老師: 資料加值這件事情，做的非常不足，但反過來說這也是可以進一步投入的部分，像是透過新方法、其他領域的整合與學習、資料處理等，就能產生許多好課題，所以一方面如何蒐集、建置資料，另一方面如何處理資料都

是需要努力的方向。

老師：我們現在處在房地產景氣似乎要轉變向下的點，面對這樣的情形，該不該投資房地產，或是該如何投資房地產？以投資策略來看，譬如等待，或是不景氣時租房等等的講法，大家認為如何？

尚華：不景氣的時候其實是投資的好時機，對自住客來說，建商為了把房子銷售出去，品質會比不景氣時候會較好，這是我的一個觀察。

老師：問題是目前不景氣，是否未來還會更不景氣？現在適合不景氣投資時機嗎？

怡安：有人說不景氣時的土地成本較低，正好是土地開發開始整合、合建等等的好時機，因此不景氣似乎也有投資的空間。

老師：在不景氣的時候絕對有投資的空間，但策略會有所不同，例如不景氣的時候有人投資比較收益型的產品，例如飯店、大賣場、學生宿舍等等，因此策略是會隨時調整，簡單來說必須要有彈性、機動的策略方針，而在學術上也要配合實務上的情形，才不會被困在學術界的象牙塔中。