

房地產投資與決策分析第九次上課紀錄

時間：2017.5.2(二) 9：10~12：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

紀錄：麥怡安

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、谷元

【課堂討論】主題：房地產合理價格

老師：房地產投資不管產品怎麼談，但最重要的仍是價格。估價師考試是地政考試中就最專業的，房地產的價格什麼是合理的，如何判斷價格是合理的。若產品不錯，區位不錯，但價格不合理，是否要買？什麼是合理價格？過去學到的東西，在房地產投資可以應用，才是理論與實務的對話。

什麼是合理價格？要投資房地產？要怎麼判斷？

博宇：要估算自己的 ROE，要有需要的 ROE，要如何出來，算出來的 ROE，就是預期，但 ROE 要如何找出來，是投資報酬的概念。

芳瑋：看成交行情，成交均價在那，看標地本身的品質、建材。看周邊的平均水準，或是按特徵調整、用平均來看。在這樣的判斷底下，是否為合理價格。

老師：不管是博宇或是芳瑋，都是一種評斷方式。有收益法或市場比較法，但兩種都不完全。

昱至：可以從主觀或客觀來看。主觀是就是產品是否符合心中之尺。客觀方面是從財務模型等。

老師：但是市場或心中之尺，仍會有定錨效果影響。

承祐：可看實價登錄，但每個標的附近的情況又不同，如交通公共建設。

老師：價格有所謂的表價與議價空間，有總價概念也有單價概念。看總價或單價的比較。但單價比較要如何比法，是否包含停車位。沒有經驗的人如何依此買房子？大部份的人，都沒有經驗。如開價、總價、底價或是議價要怎麼判斷？

智揚：固定範圍，固定的時間，相對的找出市場價值。

老師：上述的方法，包括市場法、收益法、但還有嗎？

怡潔：租金要如何訂，如果市場的價格，心中的行情，心中的報酬，從房東角度，房租等於房貸，就要偷笑。有供給價格和需求價格，這中間就是議價空間。但也可以用成本法，土地多少錢，營造成本多少錢，但會比較難推敲。

老師：土地多少錢、營造成本多少，加上合理利潤就是合理的價格，這是成本法。但例如影響都更權益分配的共同負擔，建材佔共同負擔很大的一部份。是否其是否為合理價，通常不得而知。但仍要有邏輯，要找出合理價格。什麼是合理價格？成本加利潤，利潤是合理，就是合理價格。這是供給的角

度，但需求者的合理價格又是為何？

珮慈：需求者的合理價格，就是消費者的薪資是否可以負擔，買得起就是合理。

老師：但是否是如此？大家互相讓一步，這就是議價。判斷的背後，要有很多的
角度交集在一起，如此就可以判斷是否合理？

承祐：可以從稅的角度。

老師：買方和賣方判斷角度，成交價是否是合理價？實價登錄是否為合理價？成交
是否等於合理價？

楊樺：對買賣雙方而言，成交價也許是合理價，但對其他人而言，不見得是合理
價。

哲源：資訊是否對等，若不對等，可能不是合理價。

老師：因此，成交價是否為合理價？我們都會認為成交價是合理價，所以會創造
合理價。合理價格的底限在那，是否是定錨價創造出來的，高雄的房子，
對台北人便宜，但是合理價格嗎？有那些角度判斷是否合理？

怡安：合理價格，不是一個點，是一個區間，可以忍受的區間。另外要看是供給
者或是需求者。若是需求者，基於實價登錄價格是否可以忍受的區間差異。
若是供給者，時間成本的差異要考量進去。

老師：找出成交價。上下拉一個點出來。成交價打八折，背註欄拿掉，找出合理
價格這件事？

若瑩：消費者無法了解真正的成本及合理的利潤，但是成交價是比較簡易的判斷，
但若以現在大多數消費者支付能力已無法支付現在的銷售行情，即使若干
成交，也不應視其為合理？

老師：房價再低也有人買不起，如何弄清楚價格合理判斷的邏輯過程。用大數據
分析，自動估價系統，運用特徵價格，人工智慧方式，分析每個原素，再
組合起來，在不同工具分析方式，找出價格。大數據給你，AVM，那一個
合理或不合理，應該要多學會很多方式。但有時間落差，在如何修正，用
時間序列找出價格趨勢。要避免定錨效果，每一個都有盲點，找出投資的
準則。制度設計上找到的價格，都有盲點。實價登錄後，價格改善很多，
但在專業者立場上，仍有制度、炒作及稅制改革的問題，在仍要在現在的
制度下，找出合理價格。

房地產的價格，好價格，判斷能力，有三四種方式，例如 AVM 也是另一種
方法。但完全沒有提到所得法的方式，但不好解。資料是現在、過去或未
來的資料，要如何做。現在不景氣，好時價給買賣雙方看，好時價給了一
個定錨價，可以加速成交。資訊不對稱下，造成價格損失。

承祐：個人不買就不買，但公司可能不容易。

老師：這要仰賴估價師，估價師理應提供專業建議。專業還是要注重，如同都更
某些釘子戶開價，是否是無知開價還是故意開價。

實價登錄應是結構性改變，它可讓價格站在專業立場上，盡量減少不合理

價格的產生。要找出交集、合理區間以減少爭議。目前爭議仍可能來自是否估價師仍沒有公信力、估價師技術能力良莠不齊、資訊資料是否足夠等。傳統估價三種方法（市場、成本、收益）、大數據方法（人工智慧等），資料的時間遲延必須考慮價格趨勢問題。好時價可協助仲介業者加速成教，提升資訊效率。

【文獻導讀】 The Composition of Hedonic Pricing Models(導讀人: 呂哲源)

承祐：每個人購屋效用皆不同，特徵價格法無法反映此情形。

老師：特徵價格通常講市場上，或許也可分不同的銷售族群？華人買房子比別人貴？這比較屬於買賣屬性研究。特徵價格法是從成交價中找出產生的關鍵影響因素為何者。

昱至：特徵價格模型只是工具，難在如何解釋，該如何解讀這些分析結果。

老師：台灣便利商店過多反而顯露不出他具特徵，便利過頭也伴隨著吵雜。一如公宅是否對房價影響，研究顯示是早期公宅對房價有負面影響，但新的公宅反而是正面，距離越遠影響越不大，且具有空間相依的問題。進行研究所有樣本數皆有空間相依的情形必須做處理，還有時間相依的問題。將研究成果用在實務上才是重點。

【案例分享】

主題一：華德福教育學區屋的探索(報告人: 麥怡安)

若瑩：建議不要買先租。如真要買是有替代方案，例如路程可接受範圍的稍遠區位，房價是否可低得多？

尚華：宜蘭冬山如此高房價，建議不要買。

老師：如報告所提其實上有許多變數（房價波動、北市公辦可能、放棄華德福體系等），建議先租，適應環境，切身有居住經驗且瞭解後再作打算。

主題二：巨量資料的估價梯度(Gradients)活用之研究-以土地租稅估價資料為例(報告人: 申承祐)

承祐：運用估價梯度資料分析來做區位投資判斷參考是個新嘗試，期待後續有更進一步的運用研究。

老師：活用大數據以及藉由地理資訊系統的空間分析，重點在怎麼判讀，這是個有趣的分析方法。