

## 房地產投資與決策分析第十二次上課紀錄

時間：2017.5.23(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：吳若瑩

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、谷元

### 【課堂討論】

老師：總體經濟跟 GDP 成長對房市會不會有影響？前面講的是投資意願增加減少，房地產市場的供需價量會怎麼變化，再衍伸下去就是對房價漲跌的影響。這三者的關係我們現在不太區分，但還是有差別。若從投資的角度，就是逢低買進逢高賣出，或是反向操作的是買空賣空、作多作空。但我們這堂課是講投資和消費，整個的關係，第二個是政策總體(如包括 GDP 的影響)有什麼差別。政策總體對房地產投資有什麼影響？如之前的房地合一稅。

政策包括：房地產政策(房地產稅、制度變革、建築法規...等)、非房地產政策(如都更、稅制、金融、都市計畫政策...等)，這些政策到底對房地產是正向或負向的影響？這些政策到底對投資來講有多重要？但投資是很個人的事情，政策對你的決策重要嗎？個人對房地產政策過度反應，是不是一種杞人憂天？

第一個問題是總體政策對房地產的影響，你覺得有什麼影響？

第二個是房地產投資對總體的影響？

譬如經濟變好，房地產投資會增加，再來是個人投資會不會受到影響？反過來另一個問題是當整個房地產變好了，總體經濟會不會變好？如最近房地產政策上，企圖透過房地產的復甦或房地產加碼，讓經濟有復甦作用，這背後隱含了房地產是火車頭工業的邏輯。最典型的例子，前陣子在講危險建築老屋重建，葉俊榮部長說了老危條例的通過，可以帶動房地產經濟有 2.7 兆的復甦成長，這讓我非常的震驚，這到底怎麼出來的？第二個這真的會帶動 2.7 兆嗎？背後隱含他們很在意的是希望房地產能帶動總體經濟的投資。這樣的說法，透過房地產來綁架總體經濟，房地產的力量真的這麼強嗎？還是房地產的政治力量大於經濟力量？如果房地產不好的話，我就死給你看，經濟就會慘，所以你千萬不能讓房地產不好！最近看來經濟慢慢變好了，至少從股市來看，相對起去年而言。那房地產就會變好嗎？當在做房地產投資決策上，究竟要放多少比例在房地產上面？總體

的好跟不好，和房地產有何必然關係？請大家仔細思考，學房地產的人要多重視總體經濟？第二個問題是，哪些政策對房地產影響是比較關鍵的？金融、都市計畫...？當然政策的施行有其時間落差，背後有無過度反應，反造成錯失良機？譬如房地合一稅實施趕快賣、老危條例通過趕快投資。或甚至是政治上政策，如兩岸政策、九七大限，對房地產影響為何？事後來看九七前後，真的有多大影響嗎？馬照跑、舞照跳，看起來當時的over-reaction現在來看又如何？今天學房地產的人，如何比較冷靜來看總體經濟，怎麼不過度反應？裡面有討論的空間。

至於房地產是否是火車頭工業，我之前也有提過，裡面有兩種意涵，你們又覺得如何？

兩岸關係的討論，如果更敏感的話，上週小坪頂萬通 2011 有 44 個陸客通過讓他們可以在台灣買房子，為何過去不行現在可以，這到底是投資行為，還是背後隱含兩岸關係，這個決策為何這樣下？對市場的影響又是如何？這到底是「炒作陸資」還是「陸資炒作」？因為葉俊榮部長在立院也說是個案不是通案，意指這不是政策，還是說這只是風向球？在這樣的社會變化的過程中，學房地產的人如何有自己的判斷並決策，至少把握房地產的基本的勝算？聽聽大家的看法。

怡安：老師之前也提過、教科書上也有提，總體經濟當然是要參考，也有很多指標在作設定，像股票也有技術面、基本面、籌碼面，會看這三個面來作投資，房地產也類似，所以總體經濟多少會去看。就我個人經驗，房地產相關政策當然要去在意，如危老條例，都更政策等，甚至假設一帶一路小英政府說要加入，或是平潭的大橋直接通過，落到區位上，是絕對跟房地產的投資決策有關係。在進一步是說，政策會產生什麼效果，則要進一步分析。如過去台北四五層樓公寓，這個政策推出，會否影響我大肆去買四五層公寓，以我工作經驗來講，我知道那個成功率非常的低。就是可能要分層次來看：房地產相關政策相較起國防政策之類，當然是對相對在意，但是進一步政策會有何影響就需再分析，還是跟投資行為、個案標的具體狀況有切身關係。

老師：房地產是一輩子的事的 313 頁上寫了七種相關的政策，包括金融、稅制、都市計畫、建築法規、公共交通、法令制度規章跟住宅政策。如住宅法，我前一陣子一直在思考，到底住宅法的通過，對住宅政策有什麼影響？又土地政策？如剛怡安說，你關不關心一帶一路對房地產會造成什麼影響？若你是大老闆，你會關心一下。有時候也怕想多了～一個是過度反應、或過份反應，如買進賣出都不是在理想的狀況下。

怡安：像八年前東京申奧，當時日本總體經濟非常糟，現在也不是說很好，但是申奧政策之後，搭配一大堆政策，我們都知道東京值得投資，但是就是這

幾年，以後就很慘，因為看到過去其他的城市。如果我是作房地產，我會在前幾年，就去投資，但是在 2020 前就要出脫。所以我是說總體經濟這件事，或是很明顯涉及區位的相關政策，有時會不一樣。

老師：房地產在投資是很有敏感性的，當然就是要了解它影響程度的重要性。

承祐：韓國是小型開放經濟（small open economy），所以外國的影響很大，但是不動產一般的陸客，他們不知道外國的影響，在 1998、2008 年兩次危機，我研究建築業，他們跟我說，他們有很多錢，因為他們的 project 準備款都要準備兩年、三年，雖然大環境很危險，但他們不知為何手上有許多錢。我學生以前用韓圓換美金，投資在印度，他不知道這個匯率的影響。

老師：這很有意思，房地產基本上是 domestic 的問題，是封閉的市場，到底受國際的影響是多少？韓國在經濟體上比台灣更 open，和國際上更有關連，在 1997 年或 2008 時韓國受打擊很大，台灣幾乎不受影響，背後其實隱含的是國際化不夠。因為越是國際化程度越高，對總體經濟影響越重要，房地產和總體經濟、金融之所以有關係，因為背後是資金的動能，也隱含整體購買力的氛圍。韓國比台灣更受國際化影響，但是也有不同的討論。我同意在金融投資上是毫無國界的，在資金的周轉上是相當靈活的，這部分有這樣的影響。越是開放型經濟，總體經濟影響房地產的程度就會比較大。反過來講，房地產投資對總體經濟的影響呢？

承祐：以前不動產對總體的影響很大，因為其他產業的投資相對少，不動產很多人投資，但是現在投資很少。

老師：意思是以前過去房地產對總體經濟影響很大，現在影響比較小。事實上以台灣來說也是類似。但就業者來說當然不是，如果真的是這樣，他就綁架了我們的 GDP，我的感覺是他們政治的 POWER 很大，就影響到我們經濟的決策，造成我們會受到他們過度影響下所造成的一些困擾，反過來說，總體經濟對房地產的影響，坦白講是不大，至少以台灣來看。當然在不大的情況下，試圖現在透過總體經濟的復甦，房地產就會復甦，我看也是過度樂觀的講法。政治影響和實質對總經的影響是不對稱的，這也是一個令人擔心的地方。在 20 年前我們的研究指出房地產不是火車頭產業，討論是很清楚的，剛講 20 年來有沒有改變？當然我在直覺上是覺得影響是越來越小才對。因為我們其他的高科技產業產值越來越大，如鴻海、機器人產業，等產能越來越大，國內的生產製造業，特別是房地產業並沒有越來越龐大，但是很怪異的是，整個人民的投資，偏偏又是房地產投資比例是非常大的，這兩個到底怎麼來看待？

承祐：老師你這個星期四的居住正義演講，怎麼知道什麼是正常利潤？怎麼知道什麼是正義？

老師：合理利潤、正常利潤，一種講法是和其他的產業來作比較，你可以作一些 windfall(超額利潤)的比較，相對的對價關係怎麼樣。當然沒有絕對的，只有相對的，當你發現裡面有不對稱關係的話，資金就會引向這裡來。從事後是可以看到，事前不見得看得出來，或每個個案不見得相同，但基本上，有些東西是要經過很仔細的研究才知道過去報酬多少、相對關係如何，但有的東西你不用作研究，直覺看就知道了嘛。你明顯看到房地產投資是一個非正常的報酬，事實上，大家都在談房地產，大家都把錢放在房地產上面，有人沒錢還去借錢買房子。從這裡面你不用太多研究就知道了，當然也可以找出證據來說明，但從社會的風潮也可以看出這個狀態，可以從這個角度下去思考。有的東西不用把它過度學術化，justice 的討論當然很多，你要討論，當然可以從你的角度 define，當然也有些人不買單，你的正義不是我的正義。那當然就是可以辯論的，沒有誰說得算。當然透過多討論，自己就更能形成判斷。

承祐：因為是私人間的自由契約，為什麼政府要多加干預？

老師：這當然是另一種講法，當然這個都不在剛剛的討論中，我稍微回應一下：譬如都市更新，到底政府該不該介入？這是私人財產權的問題，政府介入幹嘛？我家要不要都更是我的事情，當然你可以給我誘因，但你憑什麼給我誘因？我站在第三者的立場看，你為什麼給我誘因？當然站在都更者的立場上，我要不要都更是我家的事情。這種介入就有外部性，譬如公共性的問題，這裡面還是可辯論，並沒有那麼清楚的規範，不然我們現在介入的正當性不會存在，但是這東西沒有講得那麼清楚，在不斷辯論的過程中越討論越清楚，也讓判斷更清楚。我們談房地產投資，這些東西是不是該影響你？有些人問我說，張老師現在時機不好，是不是不要買房子，前陣子我有個朋友就一定要買房子，你喜歡、負擔得起，就買啊。這沒什麼問題，每個人的生涯規劃不同，總經只是因素之一、不是唯一，當然我們在學房地產很多人講，Location, Location, Location，但是不管是投資或自住，只是為了 Location 買是不對的，需要討論很多不同的因素，如 Lifecycle 等。

尚華：如果站在房地產代銷的角度，政策的影響會比總體經濟的影響要大，大部分是對消費者來看，消費者不會對總體經濟有什麼感覺，反而是對於區域型的政策會非常有感，舉例來說過去幾年在做世大運，對房地產行銷會很有用。或是我們接案子喜歡接重劃區，因為有願景，會有公共建設，對於地方型的政策就是很即時的動能。消費者就能很快的理解說有願景就會有成長。但以香港來說，像是央行的 LTV (貸款成數) 對房地產打擊也是很大，政策的影響是很即時性的。總體經濟一般都是我們業者在看。老師之前作總體經濟和房價的時間序列那些真的很準，我們到現在還在用。那個東西你去預測的話，會有一定準確度，我們會按照那個模式去規劃我們的

案量。另外，房地產對經濟到底是不是火車頭，其實當然不是，房地產一年總值頂多六七千億，六七千億佔整個 GDP 大概就 5%，一間台塑石化就打死所有房地產業，它絕對不是火車頭工業，這都是不動產業者創造出來的說法。

老師：剛尚華說到一個很有趣的地方，政策又分為總體政策，及區域型政策，隨便舉個例子，像輕軌。重不重要？當然也重要，但是消費者真的買單嗎？是不是那個東西被誇大了？

怡安：時間差

老師：有時候背後隱含的是地區型政策受到政治的影響，換黨就換政策，有政治上的不確定性存在。

尚華：像之前桃園航空城吳志揚說要作的時候，也炒了一波。

老師：是，那個炒得厲害喔，是非常嚴重的炒作的情形。

尚華：對，全部爆了。

老師：你當然可以我知道他會炒，所以先進去，我知道他會跌，所以先賣，兩頭賺，你就是作多放空，那你就是 Winner，但如果你剛好是最後一隻老鼠，你就是 Loser。另一個講法是你知道這是假的，不應該跟進，你就永遠在一旁觀望，你就不是 Winner 也不是 Loser，當然這裡面就有不同的解讀的意思，過去人家最罵我的是，「你看，你們聽張老師的話，所以你們就沒賺到，我反過來說，那你也沒賠到。事實上我就覺得那是個騙局，你就在旁邊觀望就好了」，這樣也 OK。當然不同的角度會有不同的解讀。

承祐：之前我在研究政府政策分兩個：一是中央銀行的政策，比一般人以為的不一樣，中央銀行其實對住宅政策不關心，他們關心的是銀行。第二個是韓國現在在賣居留證，如果外國人在韓國買房子，就可以換居留。

老師：當然我了解房地產受到金融政策影響很大，不管是 LTV、利率、管制措施，所以為何大家會很在意央行彭淮南的言論。以前財務部長張盛和的改革，也是影響很大，不過兩者影響一是短期的，另一是長期的，我常講金融和財稅這兩者是很大的關鍵。所以持有稅、房屋稅所造成的衝擊到現在都還有點餘波蕩漾的感覺。像上週兩個新竹議員的辭職，反對新竹縣的第四戶以上的房屋稅要從 2.5% 降到 1.6%。你若有敏感度，你就知道這個到底對房地產有什麼影響。為什麼新竹縣整個議會都支持要從 2.5% 降到 1.6%，這真的重要嗎？真會影響到市場嗎？其實是說，這個真的蠻重要的。

昱至：總體經濟通常都會從投資市場、貨幣市場、勞動市場等三者下去分析，過去一直以來都很著重在投資和貨幣市場對房地產市場的影響，那我自己是

好奇說，勞動市場和不動產投資市場，不管是在景氣也好或是經濟上，是不是有一些關聯？

老師：你覺得咧？

昱至：沒有想法

老師：OK，勞動力佔房地產市場的多少？很少。房地產整個來自於土地成本，土地和建造成本假設以七三比好了，建造（成本）裡面真正勞動力佔了少之又少。過去曾有說法，因勞動力不足，引入外勞，所以造成房地產市場的起伏，如果以一例一休為例，對房地產市場有無影響？但是實際上勞動力成本占整體成本的比例非常非常小的。這當然很有意思，幾種不同市場之間的連動關係。

怡潔：我覺得總體因素對投資者的影響大過於自住者。投資人在投資決策中，總體因素一定是第一個考慮的，因為他要看當時市場是好的情況下，才會進場，但如果是剛性的自住需求，我有需求就是有需求，你的總體因素對我來說並不是很重要，總體因素是影響到我的薪資，我是不是要現在買房，所以是比較間接的。

老師：當然總經對自住來說會有基本的薪資所得的穩定度如何，會不會產生衝擊等影響，但我也懷疑投資者是不是會看總體經濟，今天我們都知道有一個叫做房地產市場，一個是總體的市場，但是大家都只看房地產市場吧？我是指投資的人。不要太 naive，今天總體市場變好了，投資就會進場，會嗎？房地產市場和總體市場，這兩個市場是脫勾的。

怡安：如果股票一年可以賺 20%，你還會把錢放在房地產？

老師：你知道，股票市場跟租金市場反而是兩個比較相關的

尚華：房地產市場也相關，只是他 lag 的時間比較長

老師：lag 長到已經是兩個沒有關係的，OK？這兩者的上下其實已經沒有關係了，房地產過去好了十二年，總體經濟有好十二年嗎？沒有這種情形啊。對不對？你說那時候不投資房地產的是笨蛋啊。總體經濟市場中，股票是一個很重要的櫥窗。這都是可辯論的。大家可以去思考一下這個狀況。

珮慈：剛剛聽怡安學長說，股票獲利如果有 20% 會不會投在房地產？我是覺得投資在房地產上的錢要真的變現才會真的獲利。之前我有和我爸聊，他也買兩間房子，我問他背了這麼久的房貸，他的想法是什麼？他說，他現在有穩定的租金收入，對他而言他就很滿足了。我問他說，房地產是增值了沒錯，但並沒有在你手上增值啊，也許是在我們下一代，這些辛苦的日子你是快樂的嗎？

老師：為了下一代的你們，當然快樂啊

珮慈：可是如果是我，我就覺得：即時行樂吧

老師：那你就太不了解父母的心態了。

（笑）

老師：房地產的確是相對比較長期的東西，不過也覺得蠻有意思的，最近金管會副主委鄭貞茂說：現在年輕人都不投資股票了。其實可能是代溝喔。這我覺得很有意思，現代年輕人不投資股市，過去的年輕人是先投資股市再投資房市，當然再老一輩的人是只投資房市，現代年輕人是房市股市都不投資了，只投資自己，及時行樂。換句話說，22K都不漲了，自己的日子都過不了了，所以很多人酸鄭貞茂說我現在現在是房子都住不起，你還叫我去投資股市？不過從這個邏輯上，我們的結構斷層，以後我們的股市會很麻煩的。沒有年輕的那種...股市是一種很投機性格比較強的、短期的，如果缺乏年輕人進來，那個動力是不在的。所以為什麼這件事情令人擔心，我覺得這是可以理解的一個結構性的問題。十年算一個世代的話，當今天年輕人八年級生，我們差四代，怎麼看這個結構性的轉變？當然我們還是回到總體的觀察。

楊樺：我覺得政策對房地產的影響比總體經濟的影響明顯。大家會因為政策改變而進場，若是總體經濟大家可能會觀望。

博宇：我覺得不一定是政策所帶來的影響，而是民眾的預期心理，像房地合一稅和奢侈稅比起來力道沒有大很多，其實大家不用過度反應，但是如果大家都在跑，我也要跟著跑，因為大家都覺得會跌，房價就會跟著跌。所以也不是政策真的多強，而是民眾預期心理的影響。

老師：你可能是 Winner，也可能是 Loser，你如何從對政策的觀察而能有你自己的判斷？有些老鳥在這些過程當中，判斷會藉由經驗累積而變得精準一點。菜鳥經驗雖然不夠，但藉由學習，多一點了解之後，就不需要經過很多嘗試錯誤才能成長。

芳瑋：看新聞點擊率，總體的分析的點擊率不高，政策的點擊率就很高，最高的是「專家說」，「專家說 XXXX」或是「這五種房屋不可以買」，點擊率就會很高，大家普遍都很相信專家。

老師：芳瑋這個觀察很值得大家討論，這個就需要大數據分析。這可以變成很好的研究分析的問題。大眾的這個行為如果你能掌握，你能先他一步，你就會獲利，你可以作一個這樣的大數據分析，知道大家的房地產投資行為如何，哪些受影響的，所以你就會知道你應該如何怎麼樣在事先有行為動作。我覺得這是蠻好從新聞事件中分析可以得到這樣的訊息。

谷元：我在找新聞時，因為之前要分析新聞影響是中性、正面、負面、不清楚，我覺得每次最難區分的就是總體政策的時候，那新聞把它歸類在政策的時候，比如說住宅法、商業區的日照權，租賃專法等，每次看很久都覺得每個人對於政策發佈都會有不同的想法。另外關於總體的說法，還有一種氛圍的問題，比如說比較早期是說 1995 年閏八月，有人寫一本書寫了類似世界末日的預言，造成一陣的拋售潮，所以政策和大環境以外，大時代的氛圍也有差，像在戰爭時期，租金成數可以到一比一，其實因為大家對自己的未來沒有很大的掌握，只能仰賴經驗和類似的想法。

老師：我們今天判斷一個政策對於房市是正面還是負面，但第二個是說，對於個人會不會造成要去行動的影響力。從過去的經驗來看，有些很容易判斷是正向還是負向，有些不容易。大家如果在不斷的觀察這些新聞事件、政策和總體經濟，慢慢形成自己的敏感度，就會是學房地產很重要的一個 training。

智揚：剛有提到說政策對房地產投資的影響比總體經濟的影響大，我也覺得是這樣。等於是總體經濟和房地產市場的景氣連結性比較差，那總體經濟的變動不如直接政策的影響性，過去幾年經常聽到大環境不佳、景氣不好的說法，但房地產業卻十分蓬勃，譬如在 2009 時候，經濟不好，但遺產稅下調，整個房地產就大大的提升。

老師：同意你的看法

智揚：所以這個政策的效果真的非常強，跟總體經濟的比例是差很多的。

老師：這個問題很好。這個就是政府想要作多的說法，說現在經濟不好，所以我們要刺激經濟，所以危老條例好像有點這個意思，或是強化都更好好像是要改變環境，但背後隱含也是在拼經濟，你覺得真的有效嗎？當然你們看到過去的景氣不好，但是房地產是一路看好，可是最近這兩年開始你看到房地產一路變不好，但總體經濟慢慢變好，這個東西是有要刺激房地產的作為嗎？政府真的是要拼經濟，還是受到房地產綁架下為了要讓房地產復甦？這些觀察都是我們需要敏感的。

哲源：延續剛剛大家講的，大家其實對總體經濟的掌握比較不足，很多人不知道怎麼去看數字，怎麼去掌握，比較直覺對政策比較實際的，重點會放在數字上，大家對於政策的反應上非常敏感。

老師：我一直在問一個問題，就是大眾的反應是不是恰當，或是大眾的反應你有什麼 reaction，你還記得我一直在強調「大眾法」（你是很厲害的房地產投資專家，你真的去了解大眾法的反應之後，你會先它一步，那就是你能在房地產中找到 niche 的重要性。如果你就是跟隨著大眾法，你就看不到什麼契機。



麟雅：剛老師提到大眾的反應，因為政策是比較好觀察到的，因為政策比總體經濟來說會比較直觀，所以有些政策就會引起炒作，像淡海新市鎮，或之前航空城，大家就會往那邊去，會覺得是不錯的標的，可以去投資。比較不會想說如果自己要住，合不合適，主要是以獲利或是增值性來考量。

老師：大家的意見似乎都集中在總體經濟對房地產的影響是有限或很小的，我們之前在做花旗案的時候，我們分了總體、房地產市場、個案，我們當時比重上，總體佔了 10% 而已，意思是說我們沒有放太多 porportion 在總體經濟上，雖然我們也作了很多的預測。當然同學可能不太了解我們的那個邏輯是什麼意思，但這個背後是有它思考的。的確我覺得總體經濟和房地產市場兩者還蠻脫勾的，看起來好像直覺上應該很相關，總體經濟變好了，大家口袋裡有錢了就去買房子了，但房地產市場本身和景氣好不好其實是沒有關係的，特別是以台灣來說，這個是一個很結構性的改變。那房地產投資反過來講，這個東西更是微不足道。但這個是在政治上他很微不足道，但在政治上的力量，他是真的遠超出你想像中的多，你都不知道這些業者大老闆他們是全部可以直達天聽的。等到選舉的時候，他們的那些佈局，每個都要買單的。大老闆平常不出面的，但私底下你都不曉得你的力量有多大。這個我有相當的感觸，所以談到現在房地產對經濟的影響不大，但是對於政策的影響很大。或者說是房地產綁架了經濟、綁架了社會。那房市影響到政策的，看起來還沒想那麼清楚，但很多房地產投資最典型的例子，央行很多決策都是因為房地產投資影響到政策。因為就是房地產過熱，他就要選擇信用管制。事實上大陸的很多都是因為房地產投資影響到政策。他們不是政策影響到房地產投資。我的觀察是很多都是 Over-reaction，因為政策實現有它的遞延效果，所以那個 lag 是很嚴重的，所以反應經常是 over-reaction 或是太早 reaction，當然是否應該更早去了解大眾法，之所以開發商能夠獲利，是因為掌握了這個，而可以獲利了結。但一般人是不是要這樣，我是保留的，剛提到投資對政策反應比較大，但如果你是消費為主的話，那這些，你就是聽聽就好，千萬不要 over-reaction。這大概是我的主要 comment。

承祐：每一個市場不一樣，商用和住宅也不同，市場穩定跟經濟發展，政策不可能兩個方面都兼顧。所以現在韓國其實對房地產的政策不多。

老師：這個關係到政策怎麼釐清它的穩定度跟波動度，如果波動度很大，風險是很大的，你在投資決策上就要很審慎考慮加碼或減碼，投資組合如何調整，對於背景有沒有了解，邏輯就不太一樣。

### 【文獻報告：申承祐】

老師：如果長期要做學術研究，透過這篇可以對學術界的發表有些了解。也不用太看重排名，但是可以知道主要期刊上面有哪些主要的研究者和研究方向。若要以學術為志業是相當辛苦的，我的經驗是，若沒有很堅強的興趣或想賺錢，就 forget it，若個人從事學術要在台灣生存下去，興趣還是一個很重要的關鍵。

### 【個案報告：谷元 | 奇岩重劃區】

老師：歷次的報告我們看了好幾個重劃區的產品。重劃區的產品和一般都市計畫區有什麼不同？第一個是重劃區已經有規劃了，像二期重劃，像這種產品是不是適合投資的一個標的物？這幾次討論中，看起來重劃區的產品都不是太理想。我一直強調，如之前我們針對三重重劃區 TDR 的研究，重劃區是一個相當特別的作個案研究的空間。

尚華：我們以前就很喜歡作重劃區，因為那邊的廣告行銷的效果會比較好，所以相對而言比較容易炒作，像剛谷元介紹，這個案子大概 101、102 年出來，最高的時候是遠雄三期，賣到一坪 80 萬，現在是國美大奇還有山翫水，現在是一坪 61 萬，我覺得是風潮。

老師：不過怎麼跌這麼多？從景氣好 80 萬到現在 60 萬？

尚華：60 萬我覺得可以買，在新店五峰重劃區，有個案子現在時價登錄也要一坪 68 萬，那現在台北市一坪 61 萬，感覺是超跌。

老師：奇岩重劃區到現在 10 多年來，不是漲，是跌喔。

尚華：真正銷售是 101 年時，第一個預售是華固。

老師：那到現在也有六、七年，跌了三分之一耶。理想上，重劃區應該要往上漲，但目前看來蠻多都是往下跌，而且不點燈率還蠻高的，換句話說，即使二期重劃區，我從 30 年前我就上大一的房地產概論，我每年都會帶學生走二期重劃區，走了十年，看那邊慢慢變化，發現到現在 20、30 年，已經有些是老舊了。但看起來要上漲也不太容易。但奇岩 10 年不到就跌了 1/3，蠻驚訝的。所以像重劃區對於買房地產的人而言有何優缺點，還蠻值得討論的。站在代銷者的立場當然是比較好炒作。

尚華：很好炒作，因為這邊推案是一系列推案，所以廣告就一系列出來。

老師：但會不會多殺多？

尚華：對，會有

老師：消費者立場上，看起來，自住的人要買是有些風險，且相對投資客多的地

方，房價就會相對高，因為是被投資課炒作出來的。價格的不穩定度是比較高的。

怡安：我覺得很好，看了這麼多重劃區，我覺得這個最讚，只是房價太貴的問題，我在想應該是投資客的比例太高了。

谷元：我去看的時候，覺得跟我的想像差太多了，我以為他是完全不點燈，跟鬼城一樣，但其實還好。我去看的地方我特別挑三合街那邊，出乎意料的走到北投市場距離不算遠。

老師：但你的結論還是不買？所以問題是在地客買不買？外來客買不買？怡安覺得不錯是從外來客角度來看。

怡安：因為他離捷運不算遠，又可以爬丹鳳山、關渡平原，重劃區的特色就是人行步道舒適，因為他不是大的重劃區，它跟三峽那種要搞十幾年的，不一樣。發展會快一些。我覺得年紀再大一點住那邊算舒適。

谷元：其實不點燈可能因為價格太高，這邊住的人可能慢慢多了。老實講如果有機會換屋的話這邊不錯。

（討論交通機能、和北大特區等其他重劃區比較。）

老師：重劃區多半在都市邊緣，台北新北有好多塊重劃區，最有名其實是台中的重劃區，七期八期炒作的一塌糊塗。後來變豪宅區。建商從重劃區不知道翻幾番了。如果有興趣研究，重劃區是很有趣的產品。不過不論重劃區大或小，都有炒作的狀況出現。所以如果是有炒作的狀況，進場的時間點就很重要，以這個案子來看，早進場不見得是好事。但這個重劃區我有點驚訝是竟然是往下走。

怡安：因為那時候剛好是泡沫最嚴重的時候。

老師：所以這對學房地產的人有什麼樣的啟發？

承祐：在韓國一個新的開發案容積很高，為什麼台灣的新開發區樓高這麼低？

老師：有都市設計管制，像二期重劃區有規定都要有斜屋頂，不能有商店，這裡有天際線管制，因為這邊有高山。像最近就是芝山岩要不要管制，兩派人馬在那邊大打。

芳瑋：雖然六十幾萬好像已經很划算了，但是就未來來看，好像還是買不起。

老師：假設你今天是房地產投資專業者，你的專業建議為何？是否是好的標的？是否是投資自住兩相宜？

昱至：我家住基隆重劃區，我覺得整體機能是蠻好的，只是前期要忍受發展未到

位的不便，但現在機能是還蠻好的。

老師：房價有漲嗎？

昱至：有漲一點。

老師：環境居住品質是還不錯的？前期忍受多長時間？

昱至：大概十年吧。

老師：這坦白講我是有點問號的，人生有多少十年？十年的忍受到現在，所以問題是選擇什麼時候進場？如果今天來看，你覺得買的時機點怎麼樣？重劃區真的是道路、公共設施都是全新的，但問題真的是前期的忍受期。那個重劃區規模怎麼樣？

昱至：不到上千戶，可能比二期小一點。

老師：我的感覺是重劃區真的是要小心的一個產品，若時機不對會很慘。如台中七期前期炒的非常嚴重，後來跌下來，但現在又炒上來。重劃區我的感覺是寧可等他成熟點，這是我的看法。

尚華：我也住重劃區，內湖的星雲重劃區，買了六七年，住了重劃區就不會想住別的地方。那是自辦都更規模比較小，因為台北是就是比較亂，重劃區比較整齊，規劃很舒服。

老師：你是重劃後多久買的？

尚華：重劃後十幾年，已經沒有建地了。

老師：我覺得如果是這時候進入是比較好一點。怎麼從實際的經驗回來，看在投資的理論和實務，蠻重要的。

智揚：我這邊有實價登錄的資料，華固奇岩等在 102.103 年價格還是七十萬到八十萬左右的數字，隨著這幾年房價掉，有些也變成屋，我自己模型估出來大概是六十五萬左右。所以我覺得六十幾萬大概就是可以買的。

老師：價格當然是考慮因素之一，但是我是先看其它的因素，先看產品的區位對不對。區位當然在地、外來客的考量會不一樣。但價格來看會不會再跌。

谷元：若以區位來講對我是非常好的案子，細部計畫上也靠近士林北投科技園區，未來潛力也是有的。若在地生活來說，離北投市場近，機能很好，以房價來說，我不太會在意下跌的問題。如北投有案子最高點有七八十萬，但現在也下跌到六十幾萬。若考量捷運，這邊離奇岩捷運站不遠，交通是不差的。若要非常靠近捷運，就是比較老舊的房子。

老師：大家品味這些個案之後，慢慢學習哪些是好產品，當然好價格的判斷，你

們各種不同的資訊可以幫助判斷，但好產品的判斷，我不覺得你們有太多能力。當然好區位的判斷，怎麼樣判斷，實戰經驗是很重要的。菜鳥有時沒經驗，如何透過 Case study 有一些進步是蠻重要的。

承祐：現在房價下跌，為何現在蔡政府沒有政策？

老師：現在的問題是下跌合不合理。有些人對房價下跌會覺得資產縮水，當然問題是如果民眾的期待，到底是要靠市場力量還是政府力量？若過去長期不合理，是否應該讓它合理一點。現在政策都是受到開發商的壓力，當然都是希望不要再下跌。但我是有保留啦。譬如說萬通那個案子，你覺得該不該放？影響又是如何？放的背後真的只是因為沒有國安疑慮所以放？我覺得背後是因為兩岸的僵局，放出的訊息是我其實沒有這麼否定房地產，釋放了一個 message 出去。

尚華：我們之前也想要預售屋可以作大陸人生意，但他資金根本就過不來。

老師：他有五四三啊，知道什麼是五四三？

尚華：是，但是他們資金要轉出來也不容易。

老師：王石說，台灣的房地產是有所有權的喔，在大陸是五十年七十年喔

怡安：可是它已經要變無限了，它沒差了

老師：不過至少現在沒有。不過他說台灣的文化氛圍相對起大陸是很不一樣的，所以意義不一樣。大陸現在有錢人很多，若真開放大陸房地產投資，要炒起來輕而易舉，若大陸真的想要有政治意圖，我就放，我就放這些大陸富豪給你們。你覺得台灣會不會產生這樣的質變？當然是有想像空間。我們有五四三之後，五成貸款，要居住四個月，三年不能移轉。後來覺得這東西還不夠，所以加上了一個社區陸客不能超過百分之十。所以萬通 2011 是超過的。過去馬政府不放行，但現在小英竟然放行，是有點 surprise 的事情。以現在來看有五四三的管制，陸資是還炒不太起來。裡面最嚴重的是只能住四個月。短期來看陸資炒作還不會發生，而是炒作陸資。現在政策他一點點放行，刺激房市的想法，我是覺得不太恰當，因為陸資牽涉到蠻多複雜的衝擊，坦白說我是有點擔心。

（課程結束）