

房地產投資與決策分析第一次上課紀錄

時間：2018.9.18 (二) 9:00~12:00

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

主持人：張金鶚老師

紀錄：王怡文

出席：張金鶚老師、王怡文、劉昱辰、黃子彤、吳彥葶、陳佩蓉、劉佳欣、蔡宜錚、林冠穎、楊元宜、楊恭豪、林哲安、張少綺、方禎、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

一、課程內容

在三小時的課程中，第一小時，以「課堂簡介與安排」為主要討論內容；第二小時，說明不動產學術研究之現況與趨勢；第三小時，討論目前的房地產相關時事。

週次	日期	Paper 報告	個案報告	上課記錄
1	9/18	--	--	王怡文
2	9/25	李一勤	--	柴又瑄
3	10/2	秦子媛、林冠穎、 劉佳欣	--	葛思昊
4	10/9	--	楊元宜、吳彥葶	劉佳欣
5	10/16	林哲安、吳彥葶	柴又瑄	鐘之琦
6	10/23	楊元宜	李一勤、王怡文	張少綺
7	10/30	葛思昊	劉文驤	劉昱辰
8	11/6	柴又瑄	鐘之琦	劉文驤
9	11/13	黃子彤	林冠穎、張少綺	吳彥葶
10	11/20	張少綺	劉昱辰、劉佳欣	林哲安
11	11/27	劉文驤	秦子媛	黃暄雅
12	12/4	劉昱辰	黃子彤、林哲安	李一勤
13	12/11	鐘之琦	葛思昊、黃暄雅	楊元宜
14	12/18	王怡文	--	黃子彤
15	12/25	黃暄雅	--	林冠穎
16	1/1	--	--	--
17	1/8	--	--	秦子媛

二、課程要求

- (一) 每堂課將安排一位同學做上課紀錄(上課紀錄於該週上傳至網路)、一位同學針對指定閱讀英文 paper 進行導讀、及二位同學進行房地產投資個案研究報告(以簡報 PPT 方式呈現)。
- (二) 每週指定英文閱讀資料，課程結束後須繳交上課及課後心得(於隔周上課繳交一頁至兩頁 A4 紙本)。
- (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論文閱讀報告，將前述作業連同上課心得集結成冊繳交期末報告。

三、不動產學術研究之現況與趨勢

老師：房地產有什麼中心思想？房地產是否是一門學科？經濟無疑是一門學科，而財務(finance)是從經濟中分出來的，而房地產又從財務分出來。房地產為何需要獨立出來作為一門學科？房地產與經濟學、財務有甚麼不同的地方？有時候可能會覺得房地產只是綜合了其他學門的東西在一起，並無特別突出的地方。問一下大家覺得地政有什麼領域是我們獨有而其他學科沒有的呢？少綺覺得呢？

少綺：地籍測量

老師：地籍測量的話，土木測量會更厲害，我們比不過，對我們來說測量只是一個工具而已，而非核心課程。

少綺：估價呢？

老師：大家覺得呢？確實比較特別之處大概是「估價」，也因此估價師證照對我們來說很重要。我們知道經濟學所涵蓋範圍很廣，那麼房地產經濟又有何獨特之處？如果沒有差異，為何需要修習不動產經濟學呢？另一方面，財務獨立於經濟學的原因為何？財務很重要的地方在於探討「時間」，而經濟學較不討論。那麼房地產又為何需獨立於財務或經濟學呢？其實早期經濟學不太討論「空間」，但是對房地產而言，空間是很重要的，之前也有因此而出現一個學科稱為空間經濟學。經濟學會討論供給與需求，且通常以同質產品討論，只重視量的討論，但是房地產難以用同質產品來說明，而同時注重「質」與「量」，在質的方面例如品質方面的建材、視野以及很重要的區位，並非經濟學能簡單解釋。

老師：我們常說地租理論、地價理論，以及租金與地價。在經濟學中的 Y 軸，通常以價格來討論，但是在房地產中，地租與地價是可以互相轉換而重要性相當，Y 軸可以放租金也可以放價格。所以經濟學傳統的價量圖並不完全適用於解釋房地產市場，因此房地產其實是有獨立於經濟學的必要。房地產不僅有其獨特性，也大概是人們一生所購買最貴的東西，是相當重要的，所以會有相當多的人投入研究，連帶有期刊的出現。另外房地產也會與社會問題如少子化、老年化(與社會學相關)、所得等相關，故房地產確

實與許多面向相關，而需要許多學門的知識結合作討論。

老師：房地產包含四大部分，分別為投資、生產、交易與使用。目前論及房地產通常討論投資面向，而忽視了消費面的討論，但事實上房地產市場還是以消費為大宗。所以其實我也很想把這門課的名稱改為「不動產消費與投資決策分析」，房地產如果不談消費是錯的，消費與投資的比例大概是 7:3，而本堂課比較從財務跟經濟的角度出發做討論。

老師：再來談到房地產研究領域的特質，很重要是房地產包含投資與消費，房地產七堂課當中也有談到房地產購屋決策，而目前所重視的決策因素大概是「區位」，再來談到「價格」，然而每人對價格的感覺也不一樣。在「時機」方面，對於投資者可能重要，但是對消費者可能就較不重要，就算時機不好還是得買房子住。在時機之外，對於「產品」方面的決策其實是我們地政系較弱的，最重要的在於如何判斷是否為一個好的產品？例如都更的老房子或是法拍屋，該如何判斷是否是好產品？在這裡還沒談論到的是「管理」。這裡要問到的是買房重要還是住房重要？大概是住房重要，而這樣牽涉到的就是「管理」面相的決策。

老師：接著談論房地產的市場，有一個很特別的在於住宅「次市場」，其意涵為何？子彤知道嗎？

子彤：對於消費者而言，次市場的存在可能是因為區位以及需求不同而產生。例如台北市有台北的次市場，高雄會有高雄的次市場。

老師：有那麼一點點感覺，為何台北市的人不到高雄買房子？有的話大概也只會有一點點，新北市也可能會去買台北的房子，但是比例會下降，到了桃竹就更少，台中更少，到高雄就降低很多，也就是台北市的供需價量不會影響到高雄市的供需價量。還有就是買豪宅的人不會去買小套房，單身的人需求也不同，這種不同的供需之間是不會均衡的。究竟關鍵在於？

子彤：替代性。

老師：沒錯，其關鍵在於「替代」，不同次市場的房地產是無法替代的。但是替代程度大小背後其實代表市場的劃分大小，如果次市場的劃分不明，則對於市場的分析會有誤，供需價量會扭曲，例如將台北與高雄的房產市場合而為一討論則不恰當，因為住在高雄人比較不會買台北的房子。那麼替代性該如何衡量？這就是一種科學的藝術，牽涉到主觀判斷。

老師：國外房地產研究現況，AREUEA 屬於美國早期較偏重學術面的研究組織，後來覺得 AREUEA 太偏重學術，因此發展出 ARES 以半學術半實務發展房地產期刊。再後來各大洲也建立起自己的學術研究組織例如 ERES、AsRES。大約在十年前，建立以華人觀點出發研究房地產的學術組織 GCREC。而目前我所負責的是 AsRES 及 GCREC。

老師：目前我對於長期房地產市場指標在執行的包含國泰房地產指數季報、台灣住宅需求動向調查、2015 年起的好時價 (HOUSE+) 及 2018 年房價指數，此外，一直到七八年前還有房地產市場景氣調查的研究。關於國泰房地產

指數，主要包含房價(可能成交價)指數、開價指數、成交量等，共包含三個價格面與三個「量」的分析。好時價的部分，對於房市的影響，包含讓民眾可以掌握房價訊息等等有正向的影響。從今年開始更增加好時價房價指數的功能，需要注意的是，若市場範圍愈小，則能夠愈有參考價值。

老師：再來說明房地產投資的關鍵，最重要的大概在於心中之尺。目前對於房地產學術研究課題與結果，我們做了許多方面，包含房地產品質與房價指數、購屋貸款與融資、不動產證券化、不動產大量估價(AVM)與住宅政策等。其他的東西也可以上我的網站瀏覽。未來的研究課題，最主要的是做本土化的研究，而非就取得資料進行研究，例如從國外買取的資料。此外，不同學域的整合也很重要，例如與經濟系、GIS的結合，會產生新的火花。國際化的視野也很重要，例如多閱讀國際期刊，以及參加國際研討會。

四、房地產時事討論

(一) 獨立評論：他抽的菸誰請客？—兼談張金鶚老師的《居住正義》

老師：某甲在早上一包菸 50 元的時候，向銀行借了 100 元，買了兩包菸。他先開一包，除了自己抽，剩下的還拿去招待好友某乙與某丙。到了傍晚，本來大家都沒抽菸，但是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，於是這位某甲把手上剩下的那包菸賣了，得款 100 元，又還給銀行。如此，進而衍伸出三個問題，首先，某甲抽菸是誰請客呢？

思昊：是他自己付的錢。

老師：沒有阿，他是跟銀行借的錢，自己一毛錢都沒出啊！

同學 A：後面的人請客(後面買 100 塊的菸的人)。

同學 B：市場請客，因為貨幣貶值，他買菸的行為相當於短期投資。

同學 C：貨幣持有人請客(所有存錢的人)。

老師：也就是全老百姓請客囉！

老師：那麼第二個問題是到底該不該借錢買菸？有什麼情形可能會導致去借錢買菸？可能是喜歡抽菸的人；想要圖利的人。

老師：那麼到什麼時候，這種香菸一直漲價的情形才會停止？

彥葦：需求低於供給。

同學 D：大家不再存錢進銀行的時候。

老師：最後一個問題，那麼當菸變成房子的時候怎麼辦？房地產市場是否也是這種情形？大家有什麼想法嗎？文驤的看法呢？

文驤：因為貨幣貶值所以大家得花更多的錢才有相同的購買力。

老師：那麼如果減少貨幣供給就可以解決這個問題了？現在全球的貨幣是會流通的，當初為解決經融海嘯發行貨幣，但是唯有那些投機者受利反而苦了一般老百姓。

(二)其他時事討論

老師：除此之外，近來還有許多的時事例如去年的中和大火下的租屋困境，在新北市造成九死二傷，不曉得大家有什麼看法？還記不記得？那地區的房子都被切割成很小的單位出租給弱勢的人，引發很多問題。不曉得大家是否看過《下一個家在何方》，是由中時所出版的書，由哈佛社會學家在黑人城市紀錄、觀察弱勢黑人家庭被房東剝削的情形，看出黑市居住問題。學房地產的人應融入社會之中，而非只做象牙塔的研究。

老師：最後看到自由時報最近所刊載的空屋餘屋報導，大家有什麼感覺嗎？首先須了解的是空屋應該如何定義呢？多久沒住的房子才算是空屋？如何知道？出國一段時間房屋沒有人住，算是空屋嗎？目前最常用的方式是以台電用電不足底數來做分析，亦即以家戶的用電量來看是否為空屋。不足底數代表一戶人家用電低於一般家戶的度數，所以應該是無人居住的空屋。後來，不足底數的水準也有被提高。所以在看到一個議題時，都需要先了解其定義以免做錯誤的解讀。最早的空屋定義是從住宅普查資料得到的，以每十年普查員以地址檔與戶籍檔挨家挨戶普查得到的資料，例如房子住多少人，居住情形如何，若無人居住，則視為空屋，但是普查空屋大概占10-20%。後來的普查則以抽樣調查。

老師：再來，空屋的多跟少有什麼意義呢？是否是供過於求的問題？但真的是這樣嗎？過去也有人以水表的調查、點燈率、信箱郵件來認定是否為空屋。水表跟電表有什麼差別？或許有人會計算最低用電或用水量來計算是否以繳交少量的用電用水費，避免被認定為空屋，而無法以自用住宅的名義課房屋稅。水表比較不好計算可能在於台灣漏水問題嚴重。最近我寫了一篇文章為：台灣房市三高的房市困境，而三高則是房價高、空屋高(正常的空屋率大概3-5%，若超過則不合理)、自有率高。大家覺得這三者之間有什麼問題呢？

昱辰：高自有率與高空屋率。高自有率下，又有高空屋率，表示目前市場上可能以投資情形為主，大家都擁有二房以上，導致有些房子沒有人住而空屋率高。

老師：這是一種說法。

怡文：空屋多代表供給多，為何房價仍很高？

老師：沒錯，這就是第一種矛盾。也就是空屋多，經濟學中供過於求，為何房價不下跌？

彥葶：房價高為何自有率還高？

老師：沒錯，房價很高，為何還是很多人買得起房子？自有率這麼高？這兩兩的問題連結在一起，都會產生一些矛盾。而且這些問題是長久存在的，並非最近才產生。那麼進一步要問的是，為什麼會產生這些問題？如何產生？例如目前租屋需求高，為何空屋這麼多，大家不願出租而放任其空置？這些問題大家都應該好好想想，且可以結合學術上的理論來進行研究。事實上現

在發生的事情，有許多都可以作為研究的啟發，從新聞事件，大家都可以發現很多有趣的事件來分析。

老師：在做研究時，以碩士生為例，會要求須要有獨立研究的能力，而一開始最重要的第一件事是發掘問題，找出研究問題，再來是建構論文架構並進行分析，相關理論文獻及研究方法的運用也是必須的。另一方面，對於博士生的要求呢？是必須在好的期刊上發表論文，並且「插旗子」，也就是在一個領域中發現新的觀點或是有新的貢獻。