

房地產投資與決策分析第二次上課紀錄

時間：2018.09.25(二) 9:00~12:00

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

教授：張金鶚 老師

紀錄：柴又瑄

出席：張金鶚老師、王怡文、劉昱辰、黃子彤、吳彥葦、陳珮蓉、劉佳欣、蔡宜錚、林冠穎、楊元宜、楊恭豪、林哲安、張紹綺、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

一、 課堂討論

主題：房地產投資緒論—投資—自助+賺錢、房地產本質、房地產類型、建築投資業(房地產產業)、房地產市場、房地產投資、台灣房地產特質。

老師：針對上禮拜我們做了一些 Introduction，特別對於房地產學術研究的現況趨勢討論，也做了一些投資的五大關鍵，五大關鍵就是我們知道從 location, location, location，到 timing, timing, timing，到第三個 price, price, price 三個之外，還加了一個很重要的就是 management 管理，管理之外還加了一個產品，這五個可以再進一步討論，我們學房地產投資這門課，我其實還蠻關心所謂投資這兩個字是什麼意思，我記得我上課都會先問一個，事實上也是這禮拜會跟大家談的，到底房地產是投資還是消費？來彥葦先來。

彥葦：對我們這種一般平民應該是比較消費取向，然後如果是有了房子之後，可能就會有投資需求，他們在購屋的時候就是會有不同考量，如果是消費為主的話就在在意交通、寧適性那些；如果是投資為主的話，可能會用經濟學角度去算說效益有沒有達到必須的成本。

老師：好，講這麼複雜，我先問你們來上這門課，你們覺得房地產是投資還是消費，當然不能只是說房地產投資就是要賺錢，當然我也講過房地產是投資也是消費兩個都要，這兩個有沒有衝突？佳欣來，要使用又要賺錢會不會衝突？

佳欣：會，因為如果大家都一直投資的話可能房價就會變高，真正消費的就會買不起。

老師：意思是說都在投資的話就消費不起，扭曲消費或影響消費，這兩個衝突就我個人來看，我要消費就消費，要賺錢就賺錢，當賺錢又要使用，就變成賺錢會把房價搞高，使用又無法使用。到底投資比較重要還是消費比較重要？或這兩個之間的在心中的比例是多少？來冠穎。

冠穎：消費應該重要一點，房地產本質應該就是要被使用，應該是有多餘的供給的話才會多做來投資。

老師：這個問題其實沒有答案，是主觀的，假說在不同生命週期，達到一個已經房子了，你可能投資比較重要，當在問社會上到底投資比較多還是消費，也沒有完全的答案，往下再問到底哪個多重要多少，是六四比呢還是七三比，八二比呢，到底多重要，程度如何，我為什麼會問這個問題，因為這會影響投資決策，我是講廣義的投資，也就是買或不買，投資決策就是要或不要，要買不買之間是否還有其他選擇。例如有些人還不能做決定，就等待，不是完全地現在做決定，想想看決策到底是怎麼來的，在決策的背後都跟每個人對房地產的認知有所差別，所以要問每個人自己，當然問另外一個問題是說，你們會不會買房子，通常大家都說會，再問，會買房子是因為我很喜歡買房子，跟我有能力買是一樣的嗎，我會買可是我買不起，那就不會買了，在上上次的專欄我寫了一個，什麼是 Demand 需求，大家知道什麼是需求嗎？少綺來。

少綺：對財貨物品的需要，需求有必需還有投機的需求。

老師：所以必須視需要的意思？投機是賺錢的意思？還有呢，一勤好了。

一勤：我覺得需求應該是消費者他需要或是想要，而且他有能力以其他財貨交換。

老師：經濟學上告訴你兩件事情，一個是「有能力」，一個是「有意願」，才會有 demand，有意願不代表有能力，需要房子當然會買房子，可是沒有能力買不起，市場上就不會真的產生消費行為，有能力沒有意願也不會買，很多人在算人口成長多少，或少子化造成需求的減少對不對，不對的，因為那只是談到了家戶人口，可是沒有談到所得、負擔能力這一塊。大家都講房地產是投資兼消費，因為我買房子是住在這裡，可是到時候希望賺了在去換房子，看起來比例是消費為主投資為輔，但你也不希望買了一個房子住的很舒服但不會漲價，背後在問的，一個房子住的舒服跟會漲價兩件事是不是一樣的東西，才是我真正想問的，一個房子會漲但住的不舒服，跟一個房子不漲但住得舒服，你們可以講出一個例子嗎？

子媛：對於我們現在年輕人說，因為還沒有買房子，所以對於會增值的產品會覺得接觸不到，所以在這方面有一點落差，我自己是覺得兩者會同步進行，如果住的舒服照理說在某方面有些實用價值，所以它會漲，可能有些房價下跌的原因也不是因為它本身使用效果的影響，因為房價還有很多其他影響因素，像是時機或是管理，所以它會是同步進行的，但會因為其他影響因素造成它住的舒服但沒有增值。

老師：子彤覺得勒？有沒有這種房子？

子彤：例如在台北大安區某個明星小學學區，30 年屋齡，30、40 坪，那可能這房子好賣，它價格會高，住的不舒服，可能六層樓沒電梯內部老舊，對老人家而言很麻煩，那比如說在文山區政大一街上，有一棟新的可能 200、300 坪的別墅，可以住的非常舒服，但是它的體量大，總價高，造成它住的舒服但價格不一定有好的收益。

老師：我想子彤點出了相當的一個關鍵，通常知道市中心的老房子，我們叫都更宅，那個大家覺得會漲而且貴的要死，但住的真的不舒服，反過來住在文山區，歷年來文山區大概漲得最少，增值潛力不高。每個人對於消費的主觀的滿意度不太一樣，投資是客觀的，這兩件事會不會衝突，不完全，但有時候很容易，怎麼樣找到又能住得舒服又能賺錢的房子，投資背後含意是心中滿意又能賺錢，畫一個十字四象限來說明，我常講什麼是成功的房地產投資，就是第一象限，某種程度的第四象限也不算太壞還可以接受，當然產品有很多種，這背後是在問，房地產投資跟股票有什麼差別，股票只有在賺錢，沒有什麼滿不滿意的，房子是要住上去再拿去賣，很不一樣。好好想清楚自己心中的決策選擇，在看看市場上的決策選擇，想想之間的落差，消費是現在，投資是未來，我常講兩句話，一個是「活在當下」，一個是「期待未來」，怎麼樣才能達到自己心中的 comfortable，那就是你的決策。認識房地產是第二個重點，市中心跟郊區哪個好，各有利弊，住在公共設施附近亦都有正面和負面影響，太遠太近都不好，區位是核心關鍵嗎？我不這麼覺得，真正關鍵是什麼？怎麼樣看出好產品，房子其實南北向通風採光或格局都很重要，對產品的認知能力有沒有。你覺得房地產它真正的核心關鍵有什麼特徵特色，最大的當然是消費跟投資這件事，另外一個特徵就是不可移動性，了解特徵對決策很重要。再問另一個問題，房地產跟不動產有什麼差別？

又瑄：不動產是土地加建物的總稱，房地產可能比較著重在建物的部分。

一勤：分不太出來。

同學 1：我覺得不動產的範圍比房地產還大一點，因為房地產包含土地跟建物，不動產可能還包含一些定著物，或甚至是不動產延伸的不可移動的這些東西。

老師：你覺得預售屋是房地產還是不動產？預售屋是遠期交易，為未來訂做的產品，不動產是現貨的產品，說不動產包含預售屋怪怪的，房地產預售屋在不動產經紀業管理條例有定義，預售屋不屬於不動產，但除了建築以外的橋梁等包含在不動產，市場上多用房地產，學界多用不動產，我覺得要貼近市場。我常問另一個問題是，房地產價格裡面，預售屋跟成屋哪個價格比較高？彥葶覺得呢？

彥葶：要看預售屋跟成屋的區位來區別，所以不一定。

老師：預售屋的定義是什麼？

昱辰：有建築執照但還沒有蓋完。

老師：沒有建照不能賣，否則違法，到使照中間都叫預售，同學還有答案嗎？背後是期貨跟現貨價值的差異。

元宜：如果是從同一個建案來看，我覺得預售會包含比較多的時間成本。

老師：如果真的去市場上調查，很清楚就是預售屋比成屋貴，期貨比現貨貴，最近市場不景氣，預售屋可能很接近成屋價格，若預售屋價格低於成屋價格

就不會有預售屋了。但很多人覺得怪怪的，買預售屋有沒有風險？

子彤：第一個，如果建商的資金周轉不利的話，有未預期完工的風險，第二個，合約跟真正產品的落差。

老師：風險背後隱含的是風險貼水，有風險就要 discount 阿，怎麼會還要加錢呢，反過來你要問，預售屋有什麼好處，買未來的東西在財務上叫 option 選擇權，成屋都是預售屋剩下來的，預售屋最主要是在財務周轉的問題，不管從消費者財務還是從建商財務，預售屋產生是因為民國 62 年政府禁止貸款，為了打壓房市，不借給建商錢，建商就死裡逃生跟消費者借錢，於是開創了預售屋制度，台灣是最早搞這些東西，搞得一蹋糊塗，後來普遍亞洲都在用，很多學術論文在討論預售屋跟成屋的關係，以上給大家一些想法。最後，學房地產的人要知道什麼是報酬跟風險，純粹從投資角度來看，報酬跟風險是很重要的，好好想想看房地產的報酬和風險在哪裡，這是學房地產另一件重要。第一章還有提到投資房地產有什麼優點跟缺點，優點缺點有時候是一刀兩刃的關係。房地產七堂課裡面有提到，第一章房地產投資的五大神話，覺得房地產只賺不賠嗎？日本是很好的例子，台灣人現在還覺得房地產是只漲不跌的，有土斯有財觀念的轉換是很慢的，理論上實務上也會有一些落差，自己好好想想看如何從經驗中學習房地產的一些現象。

二、 Paper 導讀

導讀文章 Science Engineering and the Discipline of Real Estate.

報告人：李一勤

(一) 導讀

1. 說明科學、工程學
2. 解說不動產體系活動以及資源配置的市場行為
3. 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

一勤：這是我看的第一篇英文 paper，有點吃力，覺得它裡面能認同的地方是不動產應該是屬於應用科學，然後我就想到不動產都是要跟實務連結的，所

以偏向工學那一類，但它又是需要去發展自己知識，所以應該是屬於應用科學，看完之後覺得還蠻能理解。

老師：第一個我覺得這樣很不容易，第一篇就看很有深度的文章，你剛報告的非常好，我希望大家知道房地產過去大家覺得是個學門，或不是個學門，這邊有個爭論，在過去我們看到，有些是在工程學，有些是在科學，一個是要 fundamental，一個是要應用，當然我們比較偏向應用這塊，事實上它覺得我們在 fundamental 這一塊不足，所以不太容易成為一個學域，也不能成為一個次學域，要成為一個好的學門要慢慢成長，房地產從經濟到財務的關係，慢慢延伸最後出來，不該只是完全借來要自己成長，文章中也舉了很多例子，裡面有幾個圖你都自己看看，當那些各種不同活動事實上很淺顯易懂，當然它以企業活動為核心，企業活動之間的各種關係，怎麼樣產生出來，然後再讓自己有一個了解對房地產這個學門特別在國外的爭論，我想可以豐富自己對房地產的認知。

怡文：這篇文章主要把房地產又可以分為科學跟工學，那又可以分為個體跟資源分配等很多領域，結合起來成為房地產，才能包含不動產的議題下去討論，我覺得既然不動產包含這麼多議題，在將來我們自己需要把這個學門不同領域融會貫通，把它變成或許我們也可以成為一個獨立的個體下去發展。

老師：你過去有沒有想過科學跟工學有什麼差，怎麼樣讓自己在真正了解學習上的幾個 argument，然後自己可以有一些最基礎的認識房地產從這裏面，怎麼長出來的。

昱辰：我覺得就像怡文說的，房地產算是一個應用科學，那剛報告有提到說，其實房地產這個東西有很多概念是跟別的學域去借用的，其實我們發展比較像是多核心，這個部份其實不是不好，因為代表我們其實把很多其他領域的融會貫通進來，因為房地產和其他產品例如股票這些比較，房地產有很多其他財貨沒有的特性，那我們用經濟學的角度去看房地產的時候，可能沒有辦法完全的去適用，雖然我們是借用別的東西的概念，但我們還是可以發展出獨特的房地產相關領域的現象。

老師：其實大家都知道，應用科學不是 total borrow，它是 something borrow，怎麼樣產生出來 something new，重點是如何應用的好，背後如何修正。

子彤：它有談到科學、談到工學，那其實我個人會認定房地產這個行業更偏向區域經濟這一塊，因為談城市好了，城市是人類文明最高程度的體現，那它從來不是單一的，是很複雜的，城市是一個集合，房地產是其中的一環，是高度自由且多變的，我們這門課叫房地產投資和決策分析，我認為如果要做一個房地產投資的決策，首先要研究的第一步就是研究城市人文方面的東西，這個城市脈絡上到底有什麼特徵去影響裡面的人去購買、消費，房子只是其中的一部份，但真正內在的東西每座城市應該會有不同的特徵。

老師：這是房地產到城市的延伸是 Marco 角度，當然這堂課比較從 micro 的角度

來看，從城市看房地產，看城市跟房地產的互動關係，我覺得這也是另外一種有趣。跟同學講到，科學裡面分為人文科學跟自然科學，科學是比較理論的，應用科學比較偏工學，科學是去觀察，偏實證研究，所以那些科學家基本是觀察現象，偏實證性，實證性跟規範性有什麼差別？實證性是應該如何，但應該不代表這兩件事情的對話，規範性的東西其實是建立在實證性的研究上，後來地政系很多的討論都在講規範性，實證性的研究我們都做得不夠，以至於規範性我們講了很多空口說白話但其實都不適太好，很多好的社會的發展如果沒有很堅強的實證性的研究，換句話說沒有科學基礎，那事實上那是不扎實的，大家再也都不做基礎性的研究，讓我有很大感觸，房地產的知識領域到底是從哪裡來的。房地產最後的期許，我們雖然是在應用科學上，可是在某個程度上實證性的研究真的要去很堅持的去加強，規範性的研究才能慢慢地出來，希望我們學房地產的人能不要忘記我們對於基礎研究的一些加強，才能成為一個學門，否則我們大概永遠都是借人家的，換句話說會缺乏獨特性，所以握一直強調理論跟實務的對話，從這篇文章，我希望同學慢慢去做一些體驗跟了解，我們在房地產研究學術上到底怎麼樣去看待它，最後不要忘記我們在台灣要怎麼看待學術發展的東西，可以看到學術界發展是蠻落後蠻薄弱的，實務的發展很快，當然希望同學在理論跟實務都上都能有一些了解。記得我在這本書後面寫道，房地產不只是門科學，更是門藝術，藝術是主觀的，科學是客觀的，沒有科學做基礎的藝術，這藝術是不存在的，不夠精煉，所以在某個程度上，科學跟藝術之間其實是很多有趣的情形。

三、 專欄討論

主題：房價指數佐證，房市已走出谷底？

老師：房市從景氣到不景氣，大家都會有所感覺，可是現在到不景氣的一種盤整階段，那到底房地產是不是已經走出谷底，證據從房價指數，國泰房價指數也有一些，看起來是不錯，當然房地產景氣很像大家在瞎子摸象，大家不同的解讀，房市其實是一個整體講法，適不適當呢？大家覺得房地產現在到底景不景氣？這個新聞是真是假？

元宜：我會覺得還會往下跌，如果就身邊的狀況，如果你房價會走出谷底代表會漲，那代表假設它的供給是一直都供過於求，那代表需求沒有很多，那如果它是用比較少數的幾個去點出，把指數拉上來的話，就會造成數字上會變得比較好看，這樣一篇報導它會讓大眾預期心理覺得說之後還會再漲，現在需求就真的變多，我不知道這篇報導也許是真的走在企業那邊的立場，所以它可能是引導需求的契機。

老師：報導這樣講，可是跟周邊看到的不一樣，那怎麼會是漲呢？要相信報導還是自己的感受，要見林還是見樹，林比較重要還是樹比較重要，買房地產是買林還是買樹，是買整體的還是買一個房地產。

子媛：如果要觀察房市的話可能要價量一起看會更精準一點。

老師：當然指數看起來是在上漲，但不要被圖騙了，這叫做奈米級的變動，希望大家不要有意識形態，張老師得立場很清楚，我覺得房市不應該漲背後理論在講的是市場力量應該大於所謂非理性行為，可是有時候真的很難講。

暄雅：現在看起來的狀況就像老師說的是奈米級的變動，其實這個變動雖然是漲，但沒有很明顯的狀況，我覺得就是看個人解讀，可以說成是走出谷底，也可以說只有很微小，所以就是看這篇新聞要怎麼影響大家的思考。

老師：更重要的是身為一個專業者，怎麼樣去解讀。我只能說盤整跟已經走出不一樣，走出谷底要非常明顯，盤整是說在這之間變化，只是微幅的，可以有不同的解讀啦。