

## 房地產投資與決策分析第二次上課紀錄

1. 時間：2018.10.09(二) 9:00~12:00
2. 地點：政大綜合院館南棟 270622 室
3. 教授：張金鶚 老師
4. 紀錄：劉佳欣
5. 出席：張金鶚老師、王怡文、劉昱辰、黃子彤、吳彥葦、陳姍蓉、劉佳欣、蔡宜錚、林冠穎、楊元宜、林哲安、張紹綺、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驥、葛思昊

### 一、課堂討論

主題：房地產投資十步驟、投資哲學。

老師：如果這輩子已確定想要買房子，那麼你們覺得買房子的第一步是什麼？

彥葦：第一步要先有錢。

老師：那麼你覺得需要多少錢？如果一棟房子 1000 萬，你就要準備好 1000 萬嗎？

彥葦：我覺得要先有一定的存款再去買房子。

老師：所以你覺得要先有錢再進場，那其他人呢？覺得買房子的第一步驟要做什麼，才能買到房子？冠穎覺得呢你要怎麼進場？

冠穎：評估自己的需求，看看自己對於房子投資和消費的比例是多少，在評估要買在哪裡。

老師：子彤呢？

子彤：第一步驟應該會先摸一遍市場看看有那些產品。例如，我要買大台北地區，首先會看看大台北區域不同地區相對的房價情況，再看看手頭上有無足夠自備款可用，如果沒有錢就放棄，有錢在考慮下一步，看看哪家銀行利率的額度高一點，下一步再看到底要買哪個產品，看看自己目前的偏好、償還能力等等。

老師：所以子彤是有了買房的想法後，先從市場著手。怡文呢？

怡文：先看這個房子主要是以消費為主，還是投資為主。如果以消費為主但發現我買不起，可能改成在那邊租房子就好。如果單純想投資，那就會單純找會賺錢的標的。最後，就看自己本身的自備款和銀行款的額度是否可以？

老師：大家回答的都不一樣，看起來到沒絕對答案。不過看起來你們這一生一定會面臨到這樣的決策，你要如何去進行這樣的事情？很多人剛開始說你想要買房子？但是否真的有想清楚自己想買房子的真正目的及原因是什麼？還是其實租房子就可以了呢？

很多人決定要買房子後，就直接去市場上看房子。然而如果還沒搞清楚自己的「心中之尺」是什麼，很容易就會受到「市場之尺」的影響；反過來講，如果了解自己的需求，但不了解市場，「心中之尺」定得起來嗎？其實這過

程中是互相回饋的。在過程中怎麼樣讓自己不要被看房子這件事拉著走？是否有審慎嚴謹的去進行的方式？(課本裡面的十步驟)

我們現在討論兩件事情：(1)要不要買(2)如何開始？而今天要討論的其實是「要如何開始」這件事，而剛剛同學有兩種說法(1)了解市場，在慢慢形塑心中想要的是什麼樣子(2)先把自己心中的想法舉凡房子大小、區位、總價想清楚才去市場上看。

這兩種方法沒有對錯...然而通常自己如果沒有什麼想法的話，反而容易被市場定錨效果所說服。我自己主觀覺得應該要想清楚自己要什麼樣的房子，再去市場看，再回來修正自己的「心中之尺」，再回去市場看...不斷來來回回的修正。

那麼應該看多少的房子才可以呢？我們過去有一個博士生論文在探討房屋搜索行為，看一般人都花多少時間在搜尋裡面等等。透過一些搜尋行為的調查，發現想要買房子跟已經買房子的人之間的差別有很大的落差。也就是說通常買房這件事情大部分的人都會過度消費(over consumption)，例如，你原來預期買 520 萬的房子將來會買到 1000 萬的房子。我印象很深刻當初第一屋設定的價格是 100 萬，但後來買的房子是 200 萬。

剛剛隱含的意思「心中之尺」是需要先做好功課的，反過來講「市場之尺」也是另一個你必須做過的功課，這兩件事情都要提前做好功課，不能等到你要買房子了才要來做這功課。

課本中提到買房子的過程有 10 個步驟，當然，這裡講的是一個很理性、很科學的購物決策。在實際上購物不是純粹的理性  $1+1=2$ ，不過看起來決定個人投資哲學是很重要的一件事。而投資哲學是如何出來的呢？有人說投資不嫌早，投資不嫌晚。而你們自己的投資哲學是什麼？或許你們現在還沒什麼想法，但身為地政的學生，你們應該慢慢得培養自己的房地產投資哲學，這是基本的(fundamental)。

我自己剛開始教這堂課的時候我的投資哲學是：Net Present Value(NPV,淨現值)=0，因為我跟我太太兩人沒有小孩，所以我希望我們這輩子賺得我們這輩子就花完，而且希望能夠在宅老化；另一個投資哲學是希望能夠利人利己，例如我那時候把第一屋拿來做為是政府推動包租代管的愛心房屋示範，請了催媽媽來幫忙協助，打了七折租給需要幫助的單親媽媽...自己事後回想覺得滿有感覺的因為租給需要的人。當然，你們可以慢慢去析離、體驗出自己的房地產投資哲學是什麼？慢慢應用到自己生活上。那麼我想投資哲學大概是這樣的一種想法，沒有標準答案。當然我最後還是覺得必須要有心中之尺與市場之尺的交集。當然房地產這種東西是很實務的，大部分的人都不知道怎麼去搜尋。(1)應該在自己的生活圈搜尋呢？還是跳離自己的生活圈？通常人

們會有依戀情節，如有人在政大讀書多年，決定落腳政大。(2)大家有沒有想過一剛開始的搜尋範圍要多大，台北、新北、桃園...這些房價和通勤距離都不同，要如何做比較呢而搜尋結果最後的比較一定會落到個案比較。(3)再者，是先搜尋區位、產品或總價？在房屋決策行為中有一種叫巢式的決策模型(決定了區位範圍、總價範圍、產品型態)，這裡面有不同的決策會引想到乘出來的結果。

背後隱含如果你搞定心中之尺後，必需要做市場分析來建立你的過濾準則，過濾準則隱含有某些負面的項目是你一定不買地，例如超過 1000 萬我絕對不買、超過上班 1 小時的通勤距離我絕對不買等，浮現一堆過濾準則後慢慢的過濾到最後剩三~五個。換句話說，從大的架構慢慢地去做細部的分析。

第二步驟為形成各種投資方案，找出 10 個慢慢地過濾成最後 3~5 個。

第三步驟呢？第三步為利用簡單的基本財務模型分析基本方案。簡單財務分析模型是什麼意思？就是先不討論現金流量的財務模型。首先，我有多少錢，銀行願意借我多少錢，事實上就是你房子的總價。你每月利息付多少錢？就是你的負擔能力。這叫基本財務分析模型(可參考課本 82 頁)。主要為了解財務狀況是否轉得過來嗎？另，簡易財務計算這通常只算一年的財務分析且不計算到複利的部分。

第四步驟，和賣主協商基本條件，意思在說試探看看賣房子的人有甚麼基本條件，想要賣房子的原因；第五步驟，可行性研究，如市場環境分析、區域環境分析；第六步驟，考慮稅，算清楚各種不同的交易成本；第七步驟，做 Cash Flow 的計算分析，第八步驟，更細緻地去算財務分析，可能簡單的計算過的了關，但可能更細緻地去算會發現交易成本、複利等，比自己想像的高...最後臨門一腳為跟賣主做最後的進一步協商，後可開始進行房地產的管理。

當然這十個步驟是一個很粗略的 framework，不過至少告訴我們身為房地產投資人，這些房地產投資的 process 的功課應該要做，最後達到融會貫通。買房子是很珍貴的東西，如果人云亦云的話，會很危險。

另外，買房子是看風險還是看報酬？當然是看風險，買房子是把一生給堵進去，如果現在玩遊戲要你一次梭哈，應該沒人敢吧？所以大家都告訴你會賺多少，但沒有人告訴你，一旦賠了之後會賠多少。

## 二、Paper 導讀

無(導讀 paper 的人退選)

### 三、個案分析

#### 個案 1：波爾多建案

主講人：元宜

元宜：分別從買家與賣家的觀點來看。區域上，這裡有很多預計完成的計畫(ex)捷運。類型上，這個建案是推小坪數(茂德比較找進場，選配時選擇在河岸...所以土底成本低)，開價較全區其他地區相對低。

對於建商來說，在這裡是一個相對穩定的情況，預期還會再漲，這裡下面的中央新村房價已經有一個底在這裡了，所以預期還會再往上升。從買家觀點來看，優勢來說有很多機能、方便。劣勢來說 1 層 22 人...2 棟種共要容納 660 人，若全部完售人口密度會達到 1 公頃 2200 人，概念上於 2/3 個超場大概要容納 2200 人。計畫原本容納的人口，若全區完售大概會有超過 4 被的人口移入，但這裡原本的公共設施本身並不是要配給這麼多人使用的。另，如果其他的建設沒能預期完成，可能會產生像新莊副都心那樣，機能感不上價格。依照個人的結論認為這個可能是比較適合投資，但居住起來不太舒適的建案。以上是簡報。

老師：1 房 55；2 房 70 萬，這個價差很大。

文驥：現在市場上很少純投資的資金下...我前陣子也在看新店的房子...現在很少投資客在看，但回歸到現在還是有自住考量的一般族群又很難負擔，如果以兩房的消費考量的話大概算起來總共需要 1500 萬，貸款每個月要負擔 7~8 萬塊，但是要負擔得起這樣房貸收入起碼要到大概 20 萬。所以他真的有那麼保值，一定會增值嗎？因為新店除了重劃區還有其他地區也有建案再釋出，供需好像已經有點不是很平衡。個人淺見。另外，剛剛提到捷運線未來會經過，不過目前捷運沿線的不動產是微幅下跌的情況。

紹綺：紹綺想問售價是怎麼來的？

元宜：售價是別人報導的。

老師：1、2、3 房各是多少戶？比例是多少？知道嗎？以平面圖看 2、3 房最多。我以前在住宅學報裡有一篇論文，用產品的混和度來看物業管理及居住品質問題。主要是看到板橋的新巨蛋，捷運站出來有幾棟下面是小坪數上面是大豪宅；現在有很多都更案子都這樣下面是要原住分回的，上面是要賣的。戶數很多有大有小，混雜度很高的情況下面，社區意識是出不來的、管理費是相對複雜(大家管理費都繳不一樣的錢)、客群混雜等等居住品質是差的，這樣的混雜度高的產品通常不是好的產品。當然坪數隱含的意思是住戶的結構、住戶的背景、住戶的負擔能力對不對，那些東西所造成的居住環境。所以怎麼樣看這是不是一個好的產品，從我的角度來看，這裡一層有十戶，從電梯出來大家都是不同坪數的人在一起，每個人繳的管理費都不一樣。這樣的定價很怪，通常產品定位，這個地區的單價大概都確定，並不會差距這麼大。同樣的產品，大環境都一樣，小環境等多增加社區服務水準...但那個可以增

加的有限，一坪多少錢不會差到那麼多。覺得還有看到什麼呢？

一勤：我在想是不是因為建商當初取土地成本高，計算財務的時候才會需要以較高的單價賣出，以得到他們需要的土地報酬。

老師：所以你的意思是因為土地貴，建商本身沒有太多爆利。不過另一種說法是消費者到底買不買得起這樣的房子。當然另一個問題是他怎麼能馬上完銷？當然這裡是第一個案子先推先贏，後來地越蓋越好後...不確定性的風險在哪裡？

## 個案二：大安 vision

主講人:彥葦

彥葦：今天的報告會分乘四個部分，先從總體分析、個案介紹、財務分析及結論。...

大安 vision 這個是案子 3~5 樓的的平面圖，單層可到 10 戶(包含 1、2、3 房)這麼多。近捷運信義安和站，所以也屬捷運宅，也屬於明星學區、醫院、公園。個案在實價登錄的實際平均成交行情一坪 108.4 萬，最近的成交價則是在今年 7 月 101.86 萬，最低成交價在 94.07 萬，最高成交價在則是在今年 1 月的 117.44 萬。建案目前屬新成屋，銷售進度大概 80%左右，房屋平均單價是高於周邊平均單價的 24 萬(跟光復南路周邊的電梯大樓比較)，我認為它位於大安區這個黃金地段且附近商業、生活機能很好，增值性跟保值性都很高。那劣勢的部分我認為是與鄰棟相離較近，所以採光和通風較易受影響，有些房型其實是單面採光(狹長型)。單層 7~10 戶，戶數較多出入口進出人士複雜且共用電梯單層幾兩個，所以進出容易塞車。那在機會的部分，因為現在台北市房價很高，大家出手的數字也較高，且附近離商辦大樓等機能近很利於出租，未來增值的空間是可以期待的。在威脅的部分，因為附近的周邊套房供給量都大了，所以租金的上漲幅度是很有限的。接下來看到財務分析，假設我現在要買的是單價 1500 萬的 12 坪單人房，每坪的單價是 120 萬，投入的資金自備款是 450 萬；融資的話，貸款 7 成是 1050 萬；租金的收入每坪在 0.1845 萬(從區段位置到區段門牌去看屋齡的部分，看今年實際時價登錄上的行情)，算出來的年租金收入是 28.84 萬(12 個月嘉 2 個月押金)；貸款的話假設利率 2%還 20 年沒有寬限期的話，每年是在 63.7416 萬，也就是說每個月要還的本金加利息大概是 5.3 萬元；房屋稅與地價稅下去試算大概是 1 年 1.162 萬；管理費以網路上的開價每個月是 100 元/坪-一年是 1.44 萬左右；契稅 5 萬塊錢左右。知道說...每年可以得到的租金收益，去算出這個案子最高購入的價格。假設我的年期望報酬率是 2%，預期增值是 3.5%，這個房子的年收入是 28.848 萬加上我的預期增值 525000 元，在扣除一些房的管理費得到 737460 元的淨收益，在扣掉我每年應該要還的 63.7416 萬房貸，會得到 100044 的現金流，最後再除以年投資期望報酬率，最後再加上貸款額，所以我這案子算出來的最高可購入價格在 15002200 左右所以這樣的算法可

以告訴我們的是，如果我預期房屋增值可到 3.5% 的話，我就可以用 15002200 買這個房子投資，但是就好時價來看，可看到大安區進 5 年的價量變動趨勢其實是有在往下，所以認為說每年預期增值到達到 3.5% 是有點困難。這個個案的投入成本過高，租金成本難以回收，獲利的空間是很有限的所以判斷再投資的部分比較難執行。那最後進物結論的部分，大安 vision 的銷售目標主要是在中高階社經地位的人是獲國際企業外派主管。另，房屋本身是高級住宅宅，所以我認為他的消費性質本身會大於投資性質，這種大樓出租投包率本來就不高，所以很難去高租金收益回本。我認為若以象限圖來看應該是屬於第四個象限，居住品質舒服但是價格過高，投資門檻太高。這個個案如果要投資的主要獲利來源應該會在期末處分價值，但手邊資金充裕看好未來房地產投資還是可以投資，畢竟他現在在大安區，然後生活機能、交通，各個部分整體來說都很好。

老師:所以是不好投資，好消費?覺得呢?思昊?

思昊:採光有點差。還有他把不同的坪數放在一起，混和度高，跟剛剛老師說的問題一樣。

老師:你知道建商為甚麼要這樣設計?好賣、他沒有信心、他沒有好好做好市場分析，所以他怕賣不好，所以乾脆大小通吃，從建商的角度來說賣掉了，可是住進去就死得很慘，消費者如果傻傻的就買了，小坪數還好，我看最後滯銷的可能是大坪數，為甚麼我今天有錢要買這種混和度高的產品跟大家一起住，還有勒?

宣雅:很狹長看起來風水不太好。

子媛:第一個個案是以大區域分析來看，第二個個案是以開發商的角度來看，蠻不一樣的。

老師:還有嗎?

昱辰:這個案子是主打中高階社經地位的人，但是看平面圖並不是每一戶都有配停車位，而且停車位是機械式的，他的車可能不只一台，可是你叫他去停機械式的車位，如果是沒有車的人還會去買這種高單價的豪宅嗎?

老師:當然一房的不會去買車位，因為這裡捷運很方便，該有的都有，但三房的應該會買車位，不過看起來兩個個案的相似之處，建商現在是市場上，會選擇大小通吃，產品定位上一房到三房都有讓我比較驚訝，因為過去比較沒有那麼極端的，那這種產品在未來居住上品質不會很好，買房不難，住房才是關鍵，住房背後其實在管理、維護。我最近寫了兩篇都在講管理維護對居住品質的影響，投資客如果買了轉手再賣，最後產品龍蛇雜處、意見不合，剛開始買了擔住進去的人都不滿意、不長久，這是從消費者的角度來看。當然從投資的角度來看，看起來大家都買一房，第一個總價低、家庭人口減少、在市中心大部分都單身人口，三房的銷的銷不掉?兩房的不上不下?所以從不同角度(買家、買家)看的不一樣。這兩個案子的差別一個在市中心，一個在郊外，你要買大安區，還是新店，你要買一房的大安區，還是兩房的新店?