

An illustration of a man in a dark suit flying on a rocket-shaped pen. The pen is white with a yellow and orange tip. The man is positioned in the upper middle of the frame, flying towards the right. The background is a dark blue sky with white clouds and stars. At the bottom, there is a white curved horizon line with a grey silhouette of a city skyline featuring various landmarks like the Statue of Liberty, Big Ben, and the Leaning Tower of Pisa.

Real Estate Market Efficiency : Issues and Evidence

10257018 地政碩一 林哲安

目錄

01 | 摘要

02 | 市場效率假說

03 | 不動產市場效率

04 | 不動產市場效率測試

05 | 結論與建議



/01 摘要

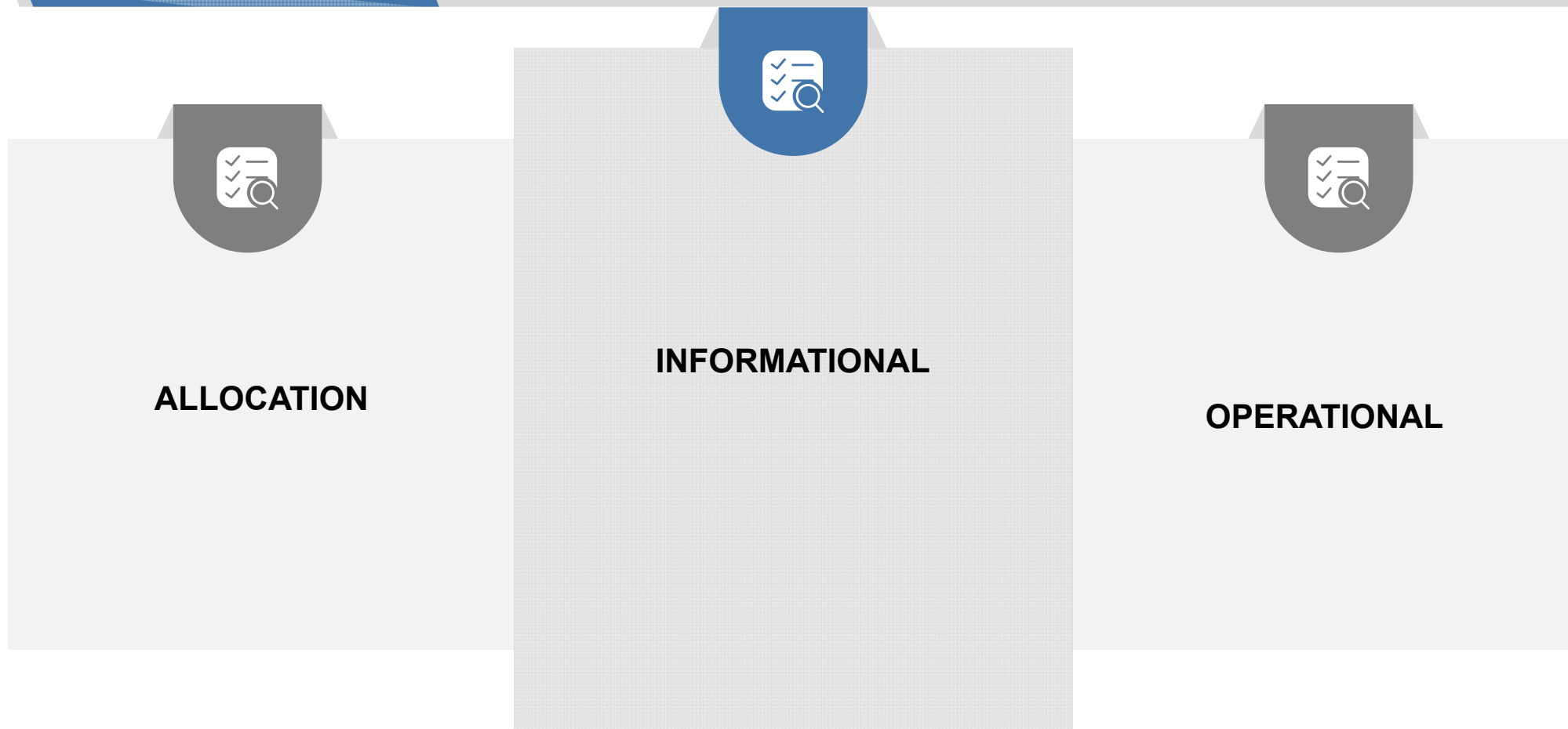
簡介





/02 市場效率假說

三個效率類型



市場充分效率

Grossman主張

市場充分效率：

取得訊息或交易過程中必須沒有任何成本。



假如價格反映所有訊息，價格作為一個指標反應當前的資本配置，資金也會流向最有利的投資方式。

Zero-profits theorem

- 交易者取得訊息之下，當前的資產價格會藉由交易迅速調整，新訊息發生之前，不會有任何利潤產生。

市場效率假說為其應用。

市場效率假說

強式效率難以發生，之所以價格充分反映訊息，取得訊息的過程中沒有產生成本是其充分且必要條件，所以不論是不動產市場還是證券市場，價格皆無法如實反映所有訊息，因為那些付出成本取得訊息的人無法從價格中獲得補償。



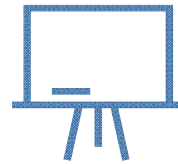
強式

目前價格反映所有公開跟非公開的訊息，因此投資者不能透過任何公開或非公開的資訊得到利潤。



半強式

目前價格反映所有可利用的公開資訊。

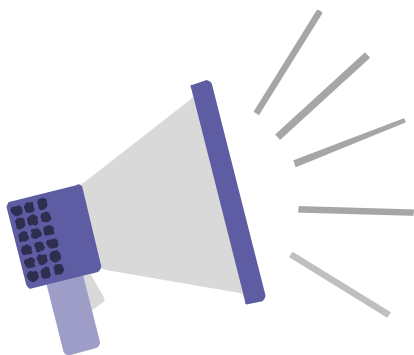


弱式

目前價格反映過往已公開且可利用資料，因此投資者難以透過過往的價格跟報酬建立投資決策。



弱式效率檢測



模型

傳統弱式效率檢測對機率性的相關報酬序列之特徵進行評價，自相關的報酬發現結果指出過往的報酬能預測未來的報酬。



推翻

為了徹底拒絕弱式效率的假設，要求交易策略的認定，這牽涉到交易成本，但是交易成本會扭曲連續相關跟超額利潤。



結論

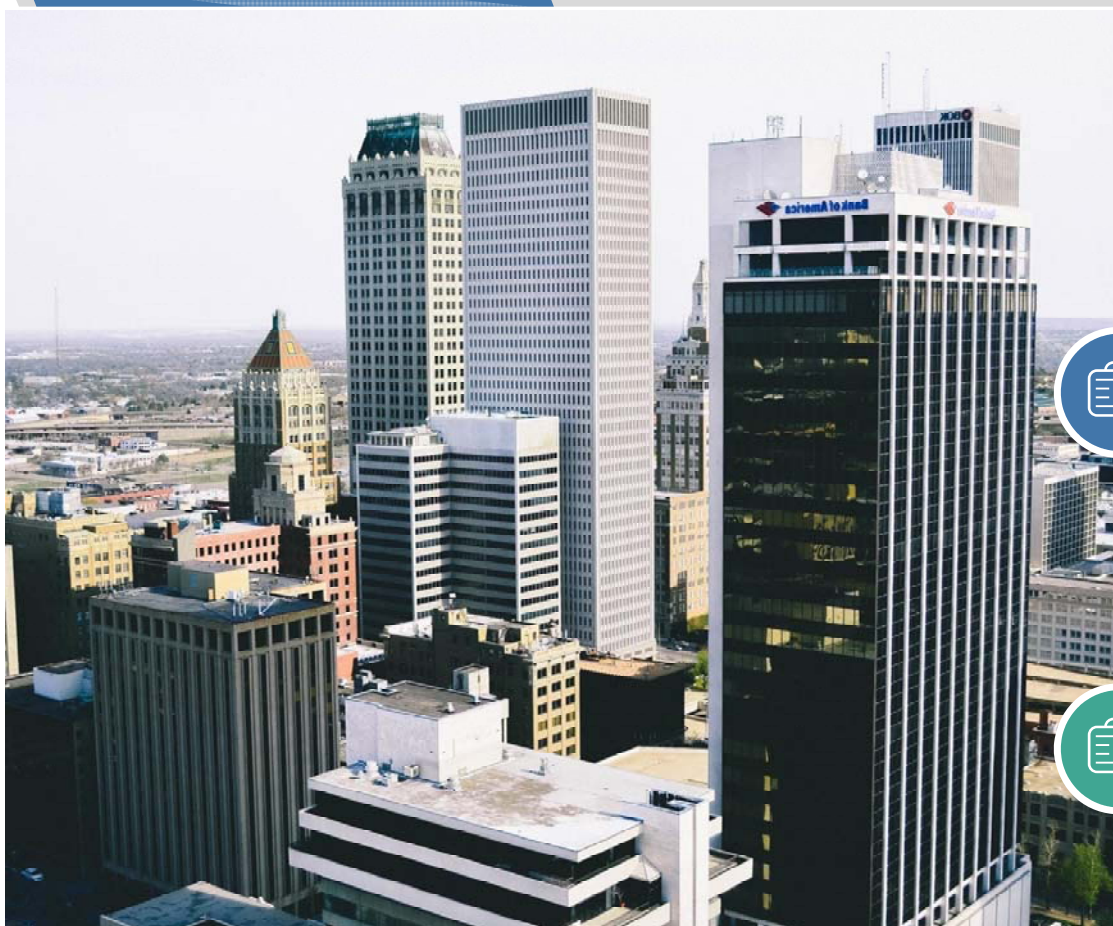
不論是實際報酬或預期報酬模型的構成因素有所偏誤，測試結果亦為不實。EMH的測試應該以如何強化描述時間序列跟橫斷面行為的價格跟報酬之能力所判斷。



/03

不動產市場效率

價格與訊息



訊息效率

- 市場價格分布準確反映每個資產各方面的特徵與風險
- 價格分布有助於導正投資或消費決策，因此企業或個人會選擇最佳數量的房地產。

價格反映訊息

- 得知訊息的人可以為整個市場定價，由於市場價格反映訊息，所以不論是否得知訊息的人皆可以透過市場價格得知訊息。

不完全跟不效率

- 效率市場不一定受制於不動產市場的不完全，只需要市場價格可以充分且理性地反映訊息。
- 不排除不動產市場是有效率的。





/04

不動產市場效率測試

Housing Market



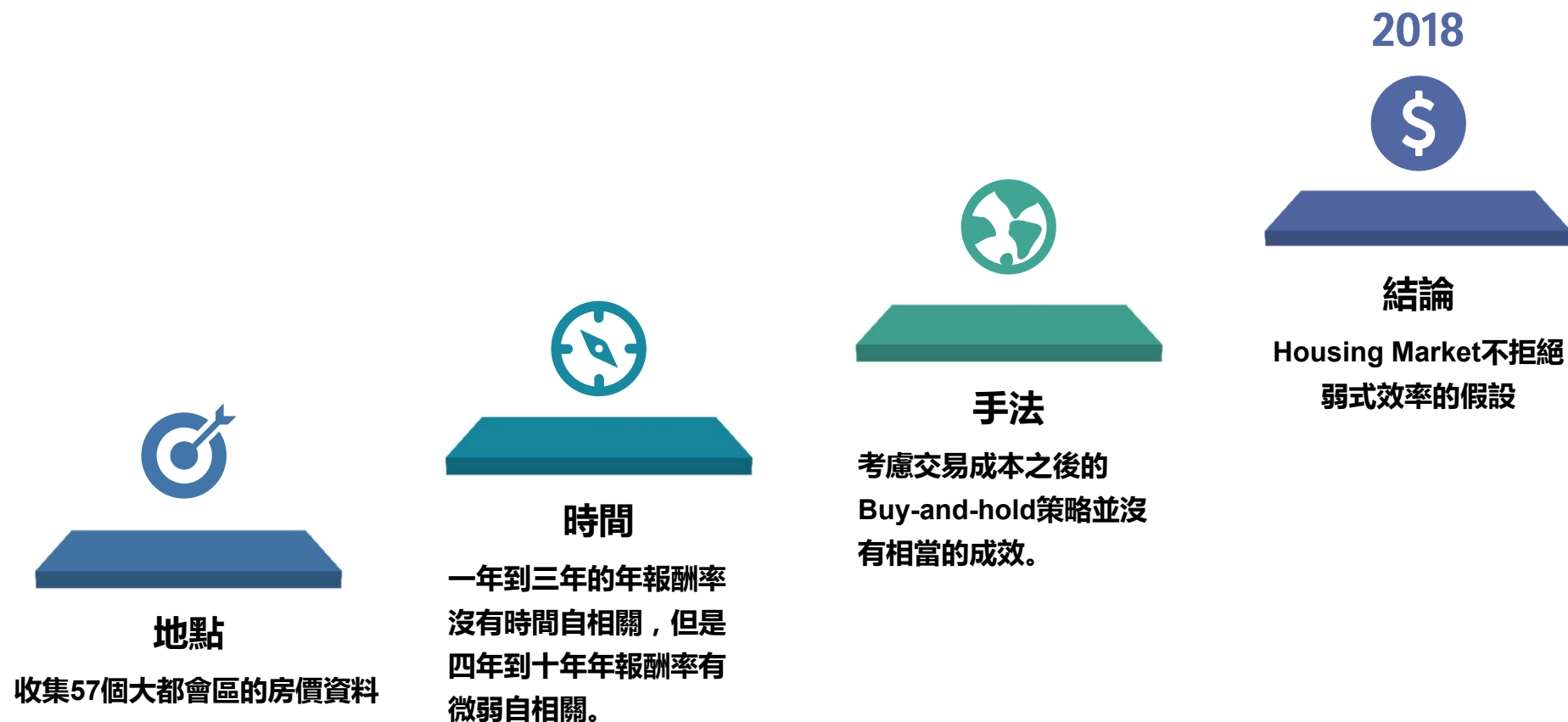
資本市場效率的測試方法
也可以應用於住宅市場



分析因素中納入空間特徵

但是在single-family housing中有消費跟投資的雙重特徵，因此預期未來增值且預期租金上漲的情形下，價格包括了預期增值的現值。

Housing Market — 從過往價格推導未來價格





/05 結論與建議

結論

對於不動產市場是否具有效率難有定見。

市場的不完全性特徵可能是相對具有效率的證明。

即使過往的研究不能篤定不動產市場的效率程度，但對研究價格機制大有貢獻。

結論

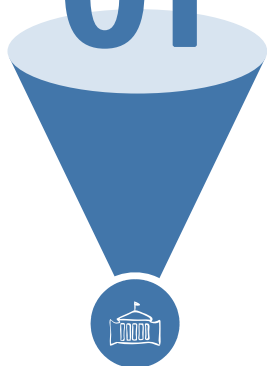
房地產短期價格跟報酬變化有正向自相關，但會被交易成本給破壞。

房地產長期價格跟報酬變化有均值回歸的現象。

資料不充足完善之窘境阻礙了市場效率性研究的進行。

建議

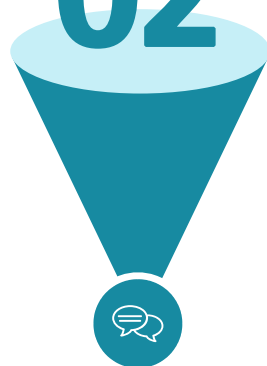
01



地理範圍

地區、國家、都會、鄉間

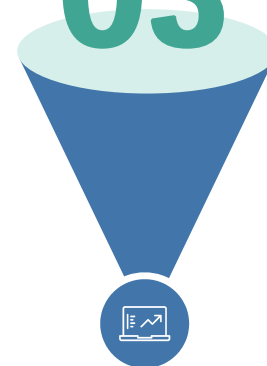
02



研究對象

市場之間、市場內部跟總體市場

03



技術方法改進

發展替代的市場均衡模型

Thanks.

