

房地產投資與決策分析第十一次上課紀錄

時間：2018.11.27(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：黃暄雅

出席：張金鶚教授、王怡文、劉昱辰、黃子彤、吳彥葶、劉佳欣、林冠穎、楊元宜、林哲安、張少綺、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

老師：投資決策是什麼，投資決策就是你要不要買房子，買房子決策到底是什麼，我說沒有財務分析千萬不要做投資決策，因為買房子是大的決定，而且要考慮到負擔能力的問題，也是買房的前提，所以我們會說房價是一個很重要的因素，所以沒有做財務分析千萬不要做決策。反過來講，若只做財務分析也千萬不要做決策，這看似有點矛盾，不過也隱含著財務分析扮演著一個關鍵的角色但也不是絕對的角色，我們常常會有人說財務分析的結果是到底你的預期報酬和你的需要報酬，預期報酬大於需要報酬就可以買房子嗎？顯然財務不是絕對的決策，不是這麼簡單的事情，但沒做財務分析絕對不可以貿然買房子。

老師：所以在這個前提下就可以想一下怎麼做財務分析的作法，這個部分是很偏向技術面，特別地政系同學不是商院，可能相對比較差一點。當然我們不可能告訴你實際怎麼操作的，因為時間有限，不過至少要知道慢慢學習去分析內涵或操作。你可能過去在估價有學過三大方法，其實背後隱含著部分的財務方法，資本還原啊、收益法之類的。

老師：我們今天談財務分析的方法，課本上提到三種方法，第一個方法是大眾法，how to approach？但有點財務直覺決策的方法，回到上禮拜有五個元素如何投資，how to approach 的背後也隱含著取得房地產大眾的數據，這些一般各種不同投資經驗的傳承，你覺得如何？這種大眾法是很簡單的，例如我說當你要付的租金等於你要付的貸款時就可以投資，這就是一種大眾法，又例如認為投資捷運場站附近準沒問題，區位比好產品重要。這些大眾法背後隱含的缺點大概是經驗傳承不一定適用每個人，因次我們在複製別人經驗法則情況下，每個人的背景條件不一樣，換句話說，我們說的財務較科學的方法應該是重複試驗仍可以達到效果，一般大眾法或個人經驗法則通常是各種情況下的好運，你按照他的作法做的話未必會達到效果，因此大眾法是有一定的矛盾和困境。

老師：不過還是要提醒，大家有時會忽略大眾法，大眾法流傳很廣並受到一般消費者不需要這麼多專業知識就做決策，因此反而這些方法造成更大的影響力，如果真正去蒐集各種大眾法，並了解邏輯或先於大眾法，反過來投資，可能可以得到更好的效果，雖然我們明顯理解到大眾法有很多 weakness，可是相對來說流傳很廣、簡單易懂，所以大家都普遍的投資，投資就是這麼一回事，大家都做了就發了，就像我覺得選舉也是一樣，講很簡單的口號不要說太難的東西，大家不會去 follow，反而講很簡單的東西，大家就 follow，那大家跟隨就真的產生增值的現象。明顯知道 how to approach 太過簡化，或直覺反應產生錯誤，但大家都一窩蜂的做就可能產生投資價值，所以大家應該多在市面上蒐集資訊，並好好了解、批判後，會形成更大的效果，例如說現在網路很流行，那網路上的說法就有可能弄假成真，所以我蠻覺得雖然不贊同或輕視大眾法的投資決策，但反而我們應該更深入去了解及判斷這個想法，這是第一個我想回應的大眾法，那所以什麼是大眾法就是去蒐集市面上的資訊，大家的說法傳來傳去，明牌效應下不要忽略他的感染力。

老師：第二個回到沒有現金流量的分析的財務分析，基本的財務分析是討論短期報酬的情形，因為短期的效果下不用討論到時間金錢，所以大家也有可能不買單，因為大家覺得房地產投資應該是長期的投資，那怎麼可以假設房地產短期投資這是存在的呢？顯然是不通的，可是反過來說，因為一般人對折現沒有太多概念，或者覺得跟他的經濟直覺有大的落差，所以大家都用簡單財務來進行分析，所以簡單的財務分析是什麼呢？一年的財務分析下，我們有提到，資產產生出的是 NOI，就是營運的淨收益，還會產出 DS，一個是 cash flow，最簡單的就是對銀行的貸款和自有資金就是自己房子多少錢，那 NOI 就是你的租金收益和營運支出的差，拿到這個錢後一定要先還銀行借的錢，那還完之後這個剩下的就是你的 cash flow。

老師：大家知道房地產投資就是你跟別人（銀行）合夥，那兩個投資賺的錢就是 ROR，就是整個資產的報酬，可是這錢呢要還給銀行的貸款，所以要還的錢就是銀行的 k 值，k 值就是銀行的利率和時間的函數關係，時間越長要求報酬率越高，利率越高報酬越多。所以銀行要的 k 值就是每個月要償還的貸款的情況如何，那當然是銀行的報酬，自有資金報酬是你的 cash flow 乘上自有資金 (equity)，每年的自有資金 cash flow 還他剩下的錢除上資產就是 ROE，這個叫 k 值。有三個報酬簡單講，一個是總報酬一個是分別報酬，那當然在投資者立場，我們是關心 ROE，就是我放在口袋的錢有多少，那你可以知道在這底下就財務分析決策的想法，那所以在這邊都

先不談到時間折現的部份，因為短期的，所以一年情況下你的報酬如何，時間越拉越長則會有問題，因為會有折現的問題，可是現在是做簡單的財務分析。

老師：那投資決策是什麼意思，ROE 都是在假設條件下算出來的，租金不知道多少那就算，營運支出不知道多少就算，算出來就是預期的 ROE，決策就是你的 ROE 大於心中的所想要的，這東西算出來是 10%，但心中是 5%、6% 那就可以，一般我們覺得 30% 就覺得夠了。當然另一個比較傳統的講法是說，這兩個投資決策，銀行的報酬與你的報酬之間，假設你的報酬大於銀行的報酬，反過來說，銀行的報酬大於你的報酬就不要投資，這個講法是再說正槓桿和負槓桿，這個資產的報酬分給這兩個人（銀行和投資者），可是兩個人比例不一樣。

老師：那理論上講你覺得 k 值和 ROE 誰的報酬要比較高一點，報酬背後隱藏風險，這兩個風險誰比較高，我們說積極的投資者萬一賠了之後，還要支付銀行貸款，因此對銀行來說風險是相對較低的，若你的報酬大於銀行的報酬可以投資，反之不能投資，其實這兩個報酬是有相關的，其實你是可以去算出來的，銀行報酬就去看現在利率多少，投資決策就看兩個報酬相對關係，這個概念雖然很簡單，但要看你會不會算。當你的 NOI 準的話，那這兩個東西算出來就是會準的，那這個便是很簡單的財務模型所做出來的講法，當然在這個想法下有很多盲點，最大盲點當然是說他是短期的情況下所做的投資，但房地產應該是中長期的投資，短期的投資不看現金折現下若可以 work，那當然就繼續做下去，那後面我們在來說怎麼做中長期的折現模型，像是 DCF model 的財務講法，就這個角度來看，大家覺得最大的盲點是什麼呢？

老師：那你可以說 NOI 到底算的準不準，我記得我也講過另一種投資決策就是說，當你的 NOI 等於 DS，租金跟房貸相等就是一個可以的投資決策，這個在這張圖上是很矛盾的，是代表你的報酬小於 k 值，收到錢就直接還給銀行，還不討論營運支出喔，若是以日本、美國那營運支出就很高了，那如果說付租金跟付房貸到底誰好，付租金房子顯然是房東的，付房貸的話那房子是我的，所以如果兩個相等就做投資決策，但有矛盾，到底怎麼回事？那所以在我們台灣投資上，有一個邏輯顯然是租金收益是我們決定要不要做投資決策的方法，那事實是不是這樣，顯然不是嘛！那所以說為什麼台灣很多的空屋會存在，還是很多投資，那等於說連 NOI 等於零都可以投資，那當然覺得很怪異，那更別說 k 值要大於我們的報酬，所以傳統的決策方法看似合理，但在台灣卻難以運作，當然我覺得在別的地方也許

也不能運作，不過在美國覺得這是一個很重要的邏輯，那你覺得問題在哪裡？

老師：那我們課本也提到，要如何來修正所謂的簡易財務分析方法，那跟現代法就是差別折現的問題，所以這個模型最大的問題在哪呢？你覺得呢？看起來很簡單且很不錯，我們先不談折現問題，又講到付租金還是付房貸好呢？當然是付房貸好，所以就買房子嘛，但這個 cash flow 是零，甚至還有可能要借款來還銀行貸款，所以這個投資決策的問題是什麼呢？子彤覺得呢？你覺得這個模型有什麼問題？

子彤：直覺上來講，繳房貸可能要定錨在同一個房子上，而付租金可能繳一年或半年，就可以找另外的房子。

老師：那個是主觀的考量，我沒有問題，但今天若是要做投資決策，買的房子你的租金剛好可以還房貸，我就去買了，我的租金直接付給銀行，那你的 cash flow 是零，那 ROE 等於零在投資決策上不合理啊！

子彤：還沒有想到。

老師：那同學還有什麼想法，哲安呢覺得呢？

哲安：我剛剛前面沒聽到。

老師：好的，冠穎覺得呢？就是傳統法，現代法折現問題我不談，你要正槓桿賺的比銀行多啊，那你覺得真的都沒賺嗎？那你用這個 model 邏輯上有什麼問題？不過這個圖形還是很重要的，銀行出錢你出錢，一起買房子他轉的是 k 值，那你賺的就是 ROE，那你應該賺的比銀行多，因為你的風險較高，那總報酬就是 ROR，那報酬就是租金淨收益除上房價，那這個報酬要分給你和銀行啊，那冠穎覺得呢？有什麼問題沒想到呢？

文驤：沒有考慮到台灣這種大幅資產的增值或資本利得

老師：文驤講的就是關鍵在這裡，這麼模型只考慮營運收入，房地產有三個部分，買進、經營、賣出三階段，只考慮到經營階段的收入，所以台灣很多的屋子空在那裡，收益是零，不在乎經營，只在買進賣出的價差，資本利得 capital gain 這塊，而這個模型只考慮在經營這塊。但其實本來資本利得本來就不應該太高，而且也會被課稅，所以在國外這個模型 work，但在台灣是很扭曲的，屋子空在那邊，但我要賺資本利得的部份，房子雖然理論上會折舊而貶值，但在台灣土地是會增值的。

老師：另外一個邏輯是，台灣的房地比與美國來相比，台灣房子佔三成，土地佔七成，當然每個地方不太一樣，美國則是反過來九一比，九成是房子，一成是土地，背後含意是房子會折舊，土地是會增值的，因為大家都設想房子會增值，所以經營中可能是零或負的，大家都在等未來會增值，大家比

較在乎資本利得，所以這個模型最大的漏洞是沒有看資本利得，所以資本利得大小佔了決策很大的關鍵。

老師：增值大小要如何知道呢？大家知道怎麼預期嗎？經營中本來就應該會有利益，但在台灣利益很小，因為又支付營運成本會使得收益很小，所以 capital gain 要如何預期，你們知道嗎？這個預期大小會導致你的決策是否錯誤，這是從投資的角度來看，如果是消費的話，這個資本利得的賠與賺其實與我無關，不要賣房子就不會賠，使用的很舒服就可以了，舒服總是要代價的，那這個代價我付的是甘願的，可是投資並不是這樣，那資本利得大家知道怎麼知道嗎？一勤覺得呢？如果不猜不能投資，如果你的收益很低，那你的增值一定要大於 k 值，那你覺得怎麼預估才合理呢？少綺呢？

少綺：期末出售的增值，如果用公式算應該可以，看標的使用的年限，一樣用未來的收益折到出售的那一年，期末出售時往後可能還可以再收益五十年，那就再把往後的收益折到出售的時點，就能變成當時的收益價值。

老師：但如果以此計算，以財務直覺來說，大家會認為後面五十年的收益和前面二十年差太多了。

少綺：對的，有可能會不準。

老師：而且五十年後可能也沒什麼價值了，就像我們說如果地上權七十年或九十年差多少錢呢？那如果依照這個說法，折現回來很少的話那就是貶值的情況了。大家有什麼想法呢？昱辰上過課應該會知道。

昱辰：我覺得是可能先預測未來房市的景氣，再以過去經驗來推斷他可能漲幅多少，在估算預計出售年限會是多少，並扣去折舊的部分。

老師：這個邏輯看起來不壞，但實際上怎麼操作，房地產在經營收益的部分不算太難，可以預測出來，找出 NOI 不難，是在未來可以賣多少錢比較難，因為大部分人會希望雖然在經營中都是賠錢，但在最後可以大賺一筆，來打坪中間的損失，當然過了十年後風險是很高的，難以預測，所以還是需要知道如何計算！

文驤：應該可以看整個銀行放款的狀態，如果整個銀行放款佔 GDP 越高，則市場的景氣就越好。

老師：那應該是預測市場的景氣的一種方法。我們說房價指數告訴大家什麼，是告訴房價的相對變動，在十年、二十年間相對房價的變動，那十年間房價指數變動了多少就是漲多少的意思，這是實務上操作的方法。當然，指數好不好可以再討論，像是好時價、信義、國泰指數有什麼不同，拿來怎麼使用，都可以再討論，未來十年雖然不知道，但我可以知道過去十年，那我可能認為過去十年和未來十年變動不會差太多，如果覺得有差異就再對

指數調整，增加百分之一、二做調整，其實少綺應該去估算增值率，也就是房價指數的變動，在房地場大幅波動及時間的差異，我們應該去找出整體循環的一個波動，大概平均增值多少，預期增值多少，若我覺得較為樂觀，也許可以在指數上加碼，那就看個人心中之尺如何加碼、減碼，其實這個方法也是風險很高的，因為你不知道過去情況是否和現在一樣。

老師：當然，當一串數列變化很大，看平均數是沒有意義的，需要看變異數，所以我們在做研究經常做平均數分析，但在後期我們才做變異數的分析，而平均數為第一動差，變異數為第二動差，也是我們所說的風險。我們理想上就是如昱辰所說的，但實際上如何操作便是看指數的平均，而指數也是一個累積的概念，失之毫釐差之千里，跟還原率是一樣的意思，所以我們說這個簡易的財務分析，最大的盲點是沒有討論資本利得增值這件事，但邏輯上還是很重要，因為房地產是合夥投資，買房地產的總資產報酬分給銀行和投資者。

老師：那再回到房地產投資的核心，除了經營中的收益，因為有買進、經營、賣出三件事情，買進賣出就是資本利得，經營就是經營中所賺取的錢，在美國房地產通常談的是經營收益，不會將資本利得當成一個重要的獲利來源，因為那是風險大的，正常的房地產投資也是經營收益，也可以計算資本利得，但是不可將其比例算得太多，因為任誰也無法得知，但在台灣的經營收益可以說是零，或等於負的，所以都在預期資本利得，因此大家的投資都大起大落，看運氣而非真正的財務分析，因為資本利得是分析不到的。

老師：第三個回到現代法，也就是折現的含義， N 次方的意思，利滾利這件事情，我們可以參考書上後面附錄複利表的部分，年利率除於 12 就是月利率，但實際上計算月利率的複利效果又有很大的不一樣，而我們通常用月利率去付房貸，我們可以看到書上複利表的第六欄是本息均衡攤還，是指本金和利息一起償還，以後在財務上還可以看到底本金攤還和利息攤還有什麼差別，初期我們大多攤還利息很少還本金，後期多還本金少利息，很多人在財務分析時，知道還了十年大部分是還利息，本金這塊等於我不欠銀行錢，這塊錢是要加入 cash flow，但大家經常會忘記，那本息均衡攤還的概念。

老師：例如我借了一千萬，一千萬假設十年攤還，每年攤還 0.1295，代表每年攤還一百二十九萬，若二十年攤還，每年攤還八十萬，兩者之間是兩倍的關係的，大家對這樣的結果有沒有財務直覺，再問四十年，每年要攤還五十八萬，意思是指這個不是一個線性關係，大家在財務直覺上會認為是線性的，但實際上不是，八十乘於二十和一百三十乘於十是差別很大的，四十

年就差更多了，這是不成比例的，所以 N 次方的效果是超出你的經濟直覺，所以十年、五十年、七十年的地上權每年要付的錢差很少，可是二十年和四十年的房貸是有差別的，所以我經常問為什麼今天的一塊錢不等於明天的一塊錢，大家會回答利率，那麼利率包含風險、機會成本、通貨膨脹，加起來也就是你的折現率，大家要清楚折現背後的意義，了解現代法和傳統法的差別，因為房地產是長期的經營投資，短期的投機另當別論，其實財務計算並不困難，但須知道每年的現金流量進出多少，例如稅、貸款，而費用上本金是還銀行的，而利息是可以抵扣的，國外和台灣的想法是一樣的，所以將會發現現金流量有一部份是要支付的稅，又貸款的部分怎麼處理，還有折舊的部分要將房屋和土地分開，因為房屋會折舊而土地不會，直線折舊又和加速折舊是不同的想法，其實很簡單這三種事情，將所有資訊排出來其實就可以計算財務。

老師：那關鍵面再問大家一個問題，IRR 與 NPV，前者叫做內部報酬率，後者為淨現值，這兩種方法的差別是指，IRR 將每年的 cash flow 排出來折現，而 NPV 等於零時的折現率就是 IRR，所以用財務的公式軟體就可計算出來，而折現率就是你的預期報酬，NPV 小於零就不投資，因為你的折現率小於預期報酬率遍佈投資，所以兩者有什麼關係呢？其實不完全一樣，學習財務的人比較偏向使用 NPV 法則，而大眾偏好用 IRR 法則，IRR 是指每投入一塊錢的報酬是多少，NPV 是指總的是多少，而 NPV 需要先放入一個折現率，財務分析的人會先與市場利率或無風險利率比較得出一個心中的折現率，那方法各有利弊。

老師：那 IRR 的缺失有兩個，因為分母有 N 次方，在 NPV=0 的情況下的折現率，求解 R 的時候是一元 N 次方程式，有 N 個解，數學上是很難算出來的，不過現在可用電腦試算，或是試誤法得到，其實這不是最大的缺點，最大的缺點是 IRR 是 reinvestment assumption，再投資的假設，營運的淨收益再除以 $1+IRR$ ，等於是將每年的淨收益去買同一個房子，這個假設是很強烈的，每一期的收益都投資同一樣產品，大家可以想想看，但這個實際上是不存在的，因為十萬或二十萬都難以投資一個房地產，所以這樣算出的 IRR 都是高估的，所以我們會再 modify IRR，也就是 MIRR，所以給兩個值，我拿到錢我投資較低利率的放在定存裡面，定存之後也許存了十年再去買股票，那當然不會買房子等等，你給他一個修正率的值叫 MIRR，給他兩個修正的值叫做 FMRR，也就是 financial management rate of return，教導你如何修正比較貼近實際，大家可以思考一下，但結果是 IRR 是一

個高估的報酬，所以計算時要稍作修正。財務技術面並不是太難，大家可以回去看看書。

老師：告訴你了大眾法、傳統法、現代法，大眾法並不是一無可取，我們告訴了你它的優缺點，傳統也有優點和缺點，雖然沒有做折現，但我們知道應該修正他沒有計算資本利得的部分，現代法折現考慮得很仔細，也就是我們要投入很多的假設，當你的市場分析錯誤時就很可能會失準，不同於傳統法只要假設租金收益，而現代法還必須知道租金變動、折舊與稅，所以不是越仔細的方法就越能幫助你做決策，但太簡單也是不合理，學財務的人會從簡單到複雜的都做，再來做決策，所以沒有財務分析步要做決策，做決策也不是只能看財務分析，財務分析是有很多的假設的，所以應該先考慮假設條件，結果再做修正。

老師：財務分析的目的是幫助你做投資決策，能夠量化的先量化，先做客觀在做主觀的質化，先做質化的話心中可能有定錨效果而影響分析，再來如果能財務化就先財務化，但我們都知道有迷思在裡面，例如時間成本如何量化，折現的部分很難決定，先做好財務再衡量心中之尺能夠幫助決定財務決策。剛剛我們提到的地上權，例如京站，五十年或七十年的，大陸或香港有許多九十年的，而這些的價值到底相差多少，我們之前會談阿拉斯加原住民用豆子換土地的例子，有人說是較聰明的商人騙了原住民，但其實有人去算折現後其實是差不多的，這也就是折現的方法，所以我們做財務分析其實是去健全我們的財務直覺，因為我們常可能會無法想像N次方的效果，有人說地上權九十年就大約是九折，七十年大約是七折，雖然有爭議但我認為不算太離譜，這有很多的討論，大家應該多多建立自己的財務直覺來幫助決策。

【文獻導讀】Alternative Theories of Appraisal Bias（報告人：劉文驤）

老師：看完之後的心得呢？

文驤：我盡量想辦法看懂，但我認為我只懂了六七成，不過大概有一點輪廓，大概估價偏誤會有這一些原因。

老師：我們可以知道估價偏誤的一些來源，也可以知道估價其實是在什麼情況下是高估或低估。

文驤：那我相信我們政府估價大部分應該是高估，因為公務員比較怕死，所以大部分都高估。

老師：那也是好問題，所以這大概是說這是隨機的。那大家有什麼想法？少綺估價師有什麼想法？你覺得台灣估價師有沒有偏誤，那麼一定存在，是有益還無益呢？

少綺：因為我覺得估價這個行業是手把手的教學，所以你進去一個事務所就會有人帶你，那他心中的偏誤可能會轉移給你，那日積月累下可能會有較大的偏誤存在，那在技術偏誤方面是一定的，所以偏誤其實是必然的，不過要有心中的一把尺，不要太超過。

老師：職業道德這部分是存在的現象，那台灣估價師的道德也常是大家所爭議的焦點，一個是技術方面，不過受到影響是比較可能的，像是定錨效果，這個偏誤可能來自主觀。這篇很有趣的是有很多文獻，我強調房地產的核心是價格，因此大家應看看關於估價的文獻，從這邊了解價格上，專業者是有一定的偏誤。那再問一個問題，台灣估價師真的受到認同嗎？如果認同，都更應該聽從估價師的判斷，但現在大家普遍不相信，使得估價師在社會上好像沒有很大的公信力。

老師：那再問估價師跟好時價所謂的大量估價有什麼差別？估價師的主觀修正如何說服消費者，每個人都有心中之尺，所以應該發揮專業的影響力，減少系統係偏誤，若社會上不信任，價格就越來越不準，社會上信任的話，價格就越來越準，價格是很特別的現象，所以大家應該想想如何解決這些偏誤，及台灣有什麼現象。陳奉瑤老師也有做了一些研究，如何讓台灣估價師減少偏誤或受到尊重是很重要的事。我曾經寫了一篇在住宅學報刊登，寫了一篇關於美國估價師在社會上受到批判進而改進的現象，那有次我到估價師公會演講也提出這篇，大家有興趣可以去看看，背後隱含是加強技術和資料穩健，職業道德上市可以控制的，那但是如果前面兩項做得不好，就很難達到理想狀況。我們把握時間，還有兩個個案。

【個案分析】（報告人：劉佳欣）

老師：你覺得這是好產品？

佳欣：我覺得舒適，但和其他社會住宅比還是比較貴。

老師：環境覺得還好嗎？

佳欣：環境我覺得還不錯

老師：我想說社會住宅是比較特殊的，他是會補助的，也有很多資格限制，這是一個特殊產品，該不該等待這個產品，也是有很多爭議，產品應該是沒問題，因為是好的建築師，但有五百多戶住在一起，小套房這麼多的情況下，不知道是不是好的，但就補貼來說，還是不錯的，不過也不是永遠可以住

在那裡，有可能未來某個時間要被趕走，但需要考慮的也是這個是可負擔的嗎？例如管理費或租金等等，大家可以再思考一下，社會住宅也是大家所關注的焦點，不過我想說的是，社會住宅真的需要這麼好嗎？意思是說要價格導向還是品質導向，當然不是說弱勢就不能住好的，而是平常人都沒住得這麼好，管理費等等能夠負擔嗎？也是一個值得思考的地方。

老師：我是覺得價格背後其實是隱含著政府一直想要做一個社會住宅典範的想法，那這個也就有爭議之處。

【個案分析】（報告人：秦子媛）

老師：我覺得子媛去大陸兩個月就有這麼好的參與是很棒的，那我不知道大家有沒有什麼想討論的問題，今天沒有太多時間，也許下次可以再回來討論，我們先請兩位大陸的同學發表一下意見。

子彤：我覺得是很完整的報告，那可以看到 2018 年六月份的案例，去化的最後一季是在 2019 的第一季，不到一年半的時間，目標半年達到三十個億的狀況，一年半下來有六十個億，如果能達到這個去化是很好的狀況，但在我看來最近大陸這種去化的狀況不是這麼熱絡的，那我覺得在後面狀況是達不到的，另外，我也經歷過這種濱海新城的開發，基本上這裡的取得土地成本是非常低的，因此若在後期沒有達到預期這麼好的狀況，其實收益還是很高的。

老師：思昊呢？

思昊：我覺得這個情況可能是有點炒房的狀況

老師：我覺得這個問題是可以被拿出來討論的，大陸炒不炒房，當然炒啊，只是風險也非常高，不過其實收益實在是很驚人的，三十億人民幣，一百五十億台幣，所以操作的資金也是很龐大的，所以說好像學房地產應該去大陸，運用專業知識去發展，我覺得與台灣情況是差異很大的。

子媛：定位上面差異不大，不過規模上是差很多的。

老師：沒錯，規模也是非線性關係的，規模是很龐大的，因為時間關係，我們先到這邊，不過下次可以繼續聊聊這個問題。