

房地產投資與決策分析第十二次上課紀錄

時間：2018.12.4 (二) 09:00~12:00

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

教授：張金鶚 老師

紀錄：楊元宜

出席：張金鶚 老師、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、方禎、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

【課堂紀錄】

主題：房地產投資風險 與 報酬衡量與管理

老師：財務分析裡面上次講的報酬計算這件事情，大概是大家的弱項，怎麼樣在弱項下增加自己的數字能力還是滿重要的，三個方法大概還是都要去了解一下。

沒有算財務的話，當然就不能做投資決策，可是會算了財務之後不代表就能做投資決策，背後隱含著在算財務的背後，其實答案是建立在某假設之下，就是你對於財務的假設，投入跟變數的假設。

投入假設裡面，其實未來的假設是不見得會發生的，所以這背後隱含著對未來假設的一個風險的概念，你要對未來了解、掌握，所以對假設的提出隱含著如果你做了很好市場分析的話，對參數的選取就比較有把握，但你市場分析做得不好的話，參數的選擇當然就有差，那差的結果丟進去的話就變成 garbage in, garbage out。

我們在討論房地產投資，一個講消費跟投資兩件事情，消費的話當然不會講報酬跟風險，是講個人主觀的效用，在市場消費滿不滿意，效用如何；純投資的話就是報酬率問題，賺不賺錢，那賺不賺錢是未來的事情，變成是去談在這樣風險的情況報酬如何產生出來。其實房地產因為是大筆金額的投資，所以背後隱含著風險顯然應該比報酬來的更重要一點，因為很貴的商品，你輸不起，你借了很多錢的情況下，風險比報酬更重要。

這個往下問的問題就是：風險和不確定到底有什麼差別？不知道同學有沒有人能很快的回答這個問題？佳欣好了，風險和不確定？

佳欣: 風險是有機率可算出來的，不確定就是沒有辦法算。

老師: 這講法非常清楚，可是，有時候會想到，風險叫做機率這個事情，你怎麼知道機率？或是說，真的知道機率嗎？不知道機率的叫做不確定，因為你不知道未來會怎麼樣，連那個機率都不知道；那機率是由 0%-100%之間，一定發生跟一定不發生，不一定發生這就是 0.1%-99.9%之間的關係，問題是機率，你真的知道機率嗎？或者，「知道」是什麼意思？

未來可能發生的機率，就是出現的次數。如果你做功課的話，其實你大約可以知道機率，不敢講你 100%，你說明天下雨機率 70%，那個是怎麼算出來的？機率模型他背後是說，明天是 12 月 5 日，看過去二十年來明天下雨的幾次、不下雨幾次，好，80%不下雨，所以我猜 80%不下雨，當然他可能不只這樣算，他說過去發生的次數之外，我同時看前一天的下雨的情況如何，前一天不下雨的情況也大概 70%，那我這兩個加起來，說 80%，或者他看這一個月的情況；所以他有很多的 modeling 可以去做功課，想辦法做一些功課去建立一些分析的方法來掌握同樣情況下未來發生的狀況。

同理，你對於房租，未來的租金多少錢，你知道嗎？當你去做功課的時候你知道文山區租金一個月可以兩萬塊，你怎麼知道？我做功課做了很多市場分析之後，我大概知道，大概兩萬塊的機率是 80%，換句話說，當你收集很多資料之後，你對於那些事情發生的情況下你有一些把握，當你把握不是很大，你說 30%，把握機率比較大，50%、70%、80%。

我們在做任何一件事情的時候，對未來發生的事情在你做了一些功課之後，多少你可以有一些端倪，有些蛛絲馬跡，不是完全無知，若是完全無知，那就是不確定性，所以你可以知道那個風險和不確定性的區別，所以為甚麼談風險，而不談不確定性，因為大家對未來發生可以從過去發生得到一些猜測。到底風險和不確定性有什麼區別，你真的知道機率嗎？你如果做功課，我覺得你應該知道機率這件事情才對，否則你根本就不會做投資，任何人在做投資的時候他應該知道風險這件事情。

第二個問題當然是問大家：第一個問題，房地產投資風險有哪些？或者是說，房地產投資風險最大來自哪裡？第二個問題往下問是說，房地產財務分析的最大風險來自哪些？房地產投資分析分為財務分析和非財務分析，這兩件事情不相同，你覺得哪一個風險是比較大？如果你看課本上，講風

險的時候他是講內在風險和外在風險，或者有個案風險，有財務風險，什麼意思？

內在風險是講說，我自己可以控制的風險，叫 internal risk；外在風險是你自己不能控制的，叫 external risk，external risk 你根本就沒什麼好講的，internal 就是你可以控制變成你自己不認真、不做功課等等的想法。

同樣的裡面我們又講說個案風險和財務風險。我投資房地產這個個案是不錯的，可是我的資金周轉不靈，是財務風險的問題，當然最好是你房地產投資個案不錯，財務也不錯。

所以剛剛的問題是說，房地產投資的風險最大是來自於哪裡？這件事情顯然要先被關注，然後才往下關注房地產的財務的風險最大是哪裡，我想最關鍵的意思是希望同學去了解我們在投資的時候，應該去掌握哪幾個關鍵，如果同學能夠找出關鍵問題，至少你掌你的應對能力就比較能夠聚焦，如果提出的問題不是關鍵的，那不要再爭議了、不要花太多功夫，可是如果是關鍵的，你就要非常小心、仔細去討論這件事情，房地產為大筆的資金投資，所以房地產風險來自哪裡？文驤，我先問你這個問題，大家覺得房地產投最大的資風險來自哪裡？

文驤： 你原本期待收益，跟實際得到的收益之間的差距。

老師： 這個倒不壞，意思是在說財務的報酬。

文驤： 像是天災的部分

老師： 喔那是外在風險，所以你最在意的是外在風險。我剛剛的問題，房地產投資最關鍵的，你應該花更多力氣去檢討或者去掌握到底那個風險對你投資決策的影響，以至於你去決定你是要或不要的。

你第一個講是說，你關心財務上是不是能賺到的這個東西，那下一個問題，裡面哪一個東西是最大的風險來源？你剛剛講有一個東西說外在風險，天災人禍、總體經濟當然這個東西也是另外一種想法。大家試圖去想想看房地產投資風險來自於哪裡？當你在做房地產投資決策的時候，你會 pay attention 在這個關鍵上，子彤你覺得呢？

子彤： 最大風險.....政策那些，從大的來講的話銀行利率政策改變，他對財務的影響上面的影響是比較大的，或者是說你可能是今年你買來，明年可能就下

一個政策，你新購入的房產五年後才能買賣，那關係就很大；或者是說稅務改革上，地產稅突然出抬的政策，對後期的房地產判斷就很難。

老師：所以你投資上也會觀察大環境的風險下，現在適不適合投資進場，這是最大的風險，那如果這個風險是不容易抓到的、不知道的，或者是無法去風險管理怎麼辦。

風險管理裡面包含三件事情，第一個就是如何避免風險，如何去降低或是減少風險，或者如何去移轉風險這三件事情。

如何去避免，我們說不要做，就是避免風險，所以剛剛講，大環境中避免就是有風吹草動，大陸現在在打房很嚴重，所以大家就不投資當然是一種，可是人家也講，危機入世阿；減少風險，如何減少？本來要投資 1000 萬的時候改成投資 800 萬、400 萬；如何移轉風險？找合夥人或是怎樣去買保險，類似這樣子。

不過想想看，我們的問題，這個風險是不可控制的、是外在的，是不是真的這樣子？一勤覺得呢？

一勤：我覺得是在財務槓桿上的。

老師：財務上的，所以財務上的，槓桿上的能不能周轉的過來。所以是周轉的問題對不對，以小博大這件事是風險，所以財務風險你覺得他是最會關心的。子媛呢？

子媛：我跟一勤的看法比較接近，因為房地產他是滿大筆資金的投入，所以如果你在財務槓桿上面沒有抓到，如果你付不出房貸，這樣財務就是會影響最大。不過也要看地區，因為如果以大陸來講的話，就是政策風險最高。

老師：那看起來有一些共同的想法，昱辰呢？你覺得？

昱辰：我的話我比較會看我投資的標的是怎麼樣的，再決定他最大風險是什麼，如果是台灣這種傳統買賣套利投資的話，我覺得最大的風險是房地產投資的景氣的部分，如果不能預期的話，可能會面臨到很大的損失；如果是經營為主的，最大的風險有可能是消費者偏好的改變，比如說之前說學區房，但是隨著少子化的情況發生，如果學校廢掉了，那周圍做學生宿舍的那些個案可能就會面臨很大的風險。

老師: 要認識風險這件事情，房地產投資到底有哪些風險，當然每個人認知不同，我個人覺得剛剛講財務平衡很重要，可是我會覺得財務風險最大來自於哪裡？我會認為個案本身才是最大的風險，你有沒有找到好的個案？這個案是不是真的好？如果真的好的個案，景氣很差也可以突破；反之不好，個案不好，你財務再怎麼好，還是風險，我只是提供這樣的想法，個案本身風險，或是市場外在風險，或是財務本身風險，或是各種不同的風險來源那你覺得是什麼？

換句話說，我們大家看個案報告，當你看到這麼多零零總總各種不同個案，有沒有這樣的眼光去選擇一個好個案、去了解這個案的來龍去脈，不管像產品也好、後面建商或者設計、各種規劃、各種不同的什麼，我覺得有沒有找到好個案可能是風險最大的原因之一。

房地產風險理面，第二個問題是在問財務分析，假如上禮拜講的財務分析告訴你不管報酬 8%、10%，你知道他在講什麼？我們講風險分析有幾種方法，裡面有一種方法叫做敏感度分析，sensitive analysis，分析基本包含了說 DCR 的 Debt Coverage，就是貸款保障比例，DCR 越大的時候，背後隱含著你風險越小，因為 NOI 可以 cover 到要還銀行的錢，NOI 除以 DS 就是你的 DCR，當銀行要求你的 DCR，住宅的話在美國的情況是 1.2，商用的話要 1.5，為甚麼？反過來講，因為住宅比較是個穩定的，不景氣還是要住房子，辦公室不景氣就會萎縮，所以的 NOI 要大一點變成 1.5，債務覆蓋了 50%，你才能夠來營運借款，背後隱含著辦公室風險比較大，但是如果你反過來講的話，如果你 DCR 可以達到 1.5 的話，你的風險就比較小，可以 cover 還給銀行的錢，反之住宅 1.2 就夠了，是這樣的邏輯。

這當然是一種最簡單在財務分析上的講法，風險的一種指標化係數，剛剛講敏感度分析裡面是告訴你最可能的、最樂觀的和最悲觀的三件事情，當然中間還可以插好幾個不同的點，來涵蓋各種不同敏感度，也就是你在算財務分析的過程中，投入的變數裡面，一個是用市場分析得到的參數中最有可能的丟進去，一個是所有都用最差的參數丟進去得到最悲觀的，另外一個所有都是最好的參數丟進去得到最樂觀的，比如說租金最好可以收到兩萬塊，最差收到一萬塊，最後可能收到一萬五可能是講法之一。

所以我們要問的問題是說，當你在做財務分析的狀況下，你覺得財務分析裡面最大的風險來源是什麼？怡文來，你覺得呢？

怡文: 聽起來感覺像如果對於市場不夠敏感的話，譬如說市場上目前的資金報酬率可能會有一個範圍，假設市場上偏向報酬率是偏高的，但我如果抓到比較低的值，那在我財務分析上的影響可能就會比較大。

老師: 所以你覺得財務分析裡面的風險最大來自於租金收益？

怡文: 就是你要對市場足夠了解，在抓這個參數的時候比較可以抓到一個準確的

老師: 那哪一個參數你覺得是在財務分析裡面最大的風險來源？

怡文: 像租金這種報酬控制率，因為台灣現在在經營上租金滿低的，大家都是看重最後移轉的那一塊，所以可能是期末處分那一塊到底可以收到多少錢才是重點。

老師: 沒錯，所以你知道我們在做房地產投資，房地產投資的報酬來自於哪裡？買進、經營、賣出，當然經營的來源大概只有 20%，頂多 30%，最大的來源是資本利得這一塊，這裡面買的風險是來自現在，當下買你要做這個對這個風險的了解，你是買貴還是便宜的，不能說不高，可是現在實價登錄的狀況下，當前的判斷其實相對來講風險不那麼高，可是最高的風險來自哪裡？應該是那個三年、五年，不曉得多少年，你未來要賣出那個價格多少，這個風險背後隱含，你到底要經營多少時間，要問自己這個問題，經營期間也是一個不確定性，因為隨時都在動態調整。

最大的風險來源，因為特別我們在台灣，在乎的是賣出的價格，所以大家關心景氣的變動如何，所以剛剛怡文講的也沒錯，可是反過來講，假設你知道風險來源，賣出價格是最大風險，這是你房地產投資成功失敗占的絕大多數關鍵。

我要問的問題就是往下，假設大家都同意這就是最大的風險，你又同意那是最大報酬來源，請問你如何去掌握這個風險？你有沒有辦法？你說那不知道，那就表示你知道房地產有這麼大風險，但是你不知道如何去經營這風險，那你覺得該要去玩這個東西嗎？大家覺得呢？又瑄，覺得呢？

又瑄: 首先先想辦法去評估一下這個風險，可能從房價指數去預測未來可能的景氣波動，然後可能未來的價格會落在哪裡，然後或許可以做敏感度分析，然後把未來幾種可能普通、悲觀或是樂觀的狀態去分別預估，然後再衡量未來可能會比較有可能落在哪種情形，然後在往下思考有沒有辦法去負擔

你的投資。

老師: 這個回答不夠精準，我再把問題轉換再更明確一點，就是簡單講，你如何預測未來房價？因為未來房價是你投資的關鍵，那未來是什麼時間的未來？自己要去想想我要預期三年、五年、十年，都沒有關係，假如三年，那三年房價是多少錢，假設五年，那五年房價是多少錢，你也可以說我預測三年多少錢、五年多少錢、十年多少錢，那我可以怎樣來賣，猜不准的時候就在往下遞延，就是把它變成一個現實狀況。

如果今天我在買那個房子的時候，我對未來的價格都不知道，當然如果你是消費者那沒有關係，自住到一個情況下，等到好的時候就賣，不好的時候就不賣；當然對投資者來講，你必須想想看，未來到底如何，我猜你一定要對未來有一些樂觀看法，你才會去買，如果未來看衰，那很多人不投資的原因不是就在這裡嗎？

那我的問題是你房價到底如何，第一個看漲看跌，第二個看漲看跌的情況下，他大概會落在怎麼樣的水準？有沒有辦法去做預測？簡單來講怎樣預測未來房價？之琦好了，了解我要問的問題？

之琦: 恩，怎麼評估未來房價，我覺得可以從我們現有的資料去配合房價指數，去結合之前的趨勢和景氣怎麼樣，也就是怎麼從總經去預測，我們未來的房價，然後去評估你買進賣出的房價這樣子。

老師: 你是說總體去評估

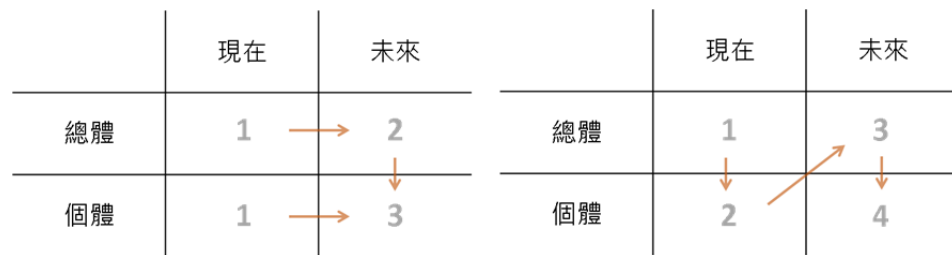
之琦: 對，我覺得最簡單的可能從房價指數去出發

老師: 房價指數當然是一個比較輕易去嘗試的一個事情，房價指數就變得滿重要的，房價指數到底好不好，大家在投資房地產的時候，大家還記得我們講房地產投資的四象限圖嗎？現在和未來，總體和個體，關鍵是個體的未來是個重點，個體的未來怎麼產生出來的？我們最後要猜的是這個。

	現在	未來
總體		
個體		▲

你可以用這兩種方法，邏輯上是這樣的意思，你最後要猜這個是多少，講

這個市場景氣的情況下，這個價格會反映出來是供過於求或供不應求等等。



剛剛講用指數的確是不壞的方法，不過指數有很多種指數，你剛剛主要在講總體這一塊，坦白講我會覺得當然有盲點，總體不一定反映到個體，房地產個股和總體的相關性其實是很低的，因為房地產個案異質性很強，大安區和文山區的其實不太一樣，你如果去看好時價房價指數，有些大環境的會相同，可是在相同區裡面，文山區、大安區這幾個區裡面，漲跌幅還是不太一樣的，所以越能夠找到越細緻的房價指數可以去做一些分析的話可能是比較好，當然資料上的不足可能會有一些分析的弱點，但是你要對這個案、周圍環境的了解，去做一些個案判斷檢討，他未來可能漲跌的情況，要預測這些東西本來就是很藝術的東西，還有很多模型、經濟分析來討論預測模型，在經濟分析、數據分析底下，重要的還是要你的經驗判斷，或是現況了解情形。

從那個角度看，還是回應到了房地產風險的來源，財務分析風險的來源，關鍵敏感度分析告訴你，大家都變動百分之一情況下，哪一個最後變動的報酬最大，當然很多時候不是大家都是相同的百分之一，有的變動百分之一很容易，有些很難，或者一次變動百分之十，你可以做這樣一個討論，真正在做房地產投資分析的時候不是只是一個紙上談兵，而是真的了解實際狀況做出的分析。

最後我們講蒙地卡羅，蒙地卡羅本來是在賽車、賭場，為甚麼叫做蒙地卡羅？Monte Carlo risk simulation，因為賭博這件事本身就是一個機率分配，剛剛講敏感度分析其實本身不是機率分析，到蒙地卡羅分析的時候才是講機率分析，大家知道怎麼做蒙地卡羅的分析嗎？每一個投入變數的機率假設要把他找出來，代表你必須對前面投入的變數要搞清楚，機率如何找？租金每年變動、房價未來每年 3%、5%成長機率，用這個機率去估算未來價格，可是 3%的機率、5%機率、1%的機率甚至-1%的機率，未來怎麼變動，這就可以另外再討論。

蒙地卡羅分析方法其實不難，尤其現在還有軟體去操作，只要你的投入變項你每個 assign 他的機率，(見課本 P.728)每一個控制變項的機率分配、租金、賣價機率分配，抓一個跑一次 IRR 模型，去得到一個結論，再重複抓取跑 1000 次，你就知道跑出來的機率分配情形。問題會在你如何求取、怎麼得到那個投入變數的機率分配那是關鍵。

那你怎麼樣求取，操作上怎麼操作，第一個，去問專家，問你覺得未來租金變動 3%、5% 機率會如何，問 3 個專家就有 3 個點，就是三角分配；問 5 個專家就有 5 個點，就是五角分配；問 10 個專家就有 10 個點，就更 smooth，算出來就機率。

當然你可以用各種分法，你也可以自己主觀判斷，去選常態分配、偏態分配.....，在蒙地卡羅 program 中有各種不同分配，自己去挑，你可以算的很漂亮，可是如果你挑的不是很好，或者是隨便挑答案就隨便出來，那東西就是 garbage in, garbage out，道理是一樣，意思是大家對於機率的產生應該有一些經驗的觀察，因為一個人覺得這個機率是多少一定是經驗的累積，像大老闆敢下單、做一些投資決策，因為他看得很多、直覺經驗覺得發生機率很高。

你們出初出茅廬，不知道過去房地產市場發生什麼風風雨雨，你以為是，但其實那是很多的陷阱，跳進去就死在那裡，所以這當中就是如何去累積自己的經驗，或是當經驗不足的時候去徵詢這種有經驗的人，再加入自己的判斷，去找出關鍵的蛛絲馬跡，這是一種必要的學習條件。

當然裡面在做財務分析的時候，裡面的一些關鍵因素，如果大家看風險財務指數分析裡面，(見課本 P.730) 這裡有一個稅前的總投資報酬，從第一年到第七年，從 9.2%-10% 慢慢成長，房地產投資很重要的概念就是，這個 NOI, ROR, ROE, k 值，剛剛講 10%，是指粗算報酬，當然自有資金報酬從這個例子來看他多了 12%-17%，就比剛剛的 10% 還更多，這就是正槓桿，因為你的自有資金報酬大於總報酬就是正槓桿，就是可以投資的意思；稅後的自有資金報酬七年來是 18%-15%，所以你在算這些風險的時候沒有考慮稅的話，因為時間越拉長增值稅越多，你以為賺的結果是賠的，所以什麼時候賣也不見得。

再來，稅後貸款自有資金報酬，房地產貸款前面還利息比較多本金比較少，這一塊本金加進去的話事實上你欠銀行錢越來越少，那個意思是稅後貸款自有資金的情況，貸款加進去後，從 8% 變成 23%，一直到 23.9%，因為

欠銀行錢越來越少，所以實際上是有賺的。

最後的貸款增值自有資金報酬，增值到 40%，所以當你知道你在算，或你在做房地產投資決策的時候，你的報酬到底是算什麼？除了買進價格、賣出價格、折舊，還有什麼沒有算到？稅、折現、利息、交易成本、仲介提取、抵扣.....，可以發現不同算法下得到的報酬是不同的。

前面講報酬、風險，現在把時間加進來，你了不了解時間造成的影響，時間的長短，你覺得和報酬、風險間的關係是怎麼樣的？時間越長，你覺得報酬越大還是越小？少綺，覺得呢？

少綺: 時間越長風險應該越大，時間越長報酬.....不一定

老師: 不一定？報酬、風險間的關係你覺得關係如何？正常效率市場情況下，風險越大，報酬就應該越大，時間越長，風險越大，真的是這樣子嗎？你也可以往下問，房地產投資有沒有一個最適的投資時間，或是他是不是一個線性關係，還是一個非線性 curve 的情況，有一個最適期間。

房地產是一個很特別的，包含折舊、市場關係、每個地方不一樣，一般像美國在講房地產投資，不應該在買進賣出獲取利潤，都應該在經營中獲取，因為在買進賣出獲取利潤，那賣出金額不知道，風險太大，所以很多大公司都鼓勵你長期投資，短期投資為甚麼不好？因為交易成本高，平均下來看，短期的買進賣出成本太高把利潤吃掉，一定是划不來的，除非你知道未來會漲，但這是誰都知道的。

反過來看另外一個意思，短期風險是很高的，大約五六年左右慢慢平穩下來，這給你怎麼樣的經濟意涵，意思是在經營一段時間之內大約七年，之後會開始越來越不好，因為稅的問題、買賣問題、各種問題，所以房地產其實是一個中期的經營投資，時間其實很重要，所以做一個房地產投資，慢慢觀察，發現不好了，就趕快賣掉，不是持有時間越長越好。

有沒有可能像是少綺剛剛講的，短期變成高報酬低風險，原則上來講報酬和風險是對偶的，所以不對，但是那是在效率市場情況下，所以不完全是，但是 In general 的情況下，高報酬高風險、低報酬低風險這是一個普遍的，可是有時候是最不聰明的選擇。不過這樣講也會被 argue，短期的風險是高風險低報酬，那是講 average，可是當我知道 insight 內線消息，我們知道民國 76 年那時候是最賺的，但是事後英雄不是英雄，所以你要 average 去看，大家每一年的情況如何才得到這個結論。

(見課本 P.776)兩張表，一張是價格變動法，一張是 MIRR 變動法，這張表告訴你各年分買進賣出的矩陣表，格子內的都是報酬率，MIRR 算價格變動法，一般經濟直覺是這樣算的。光是這兩個表你看他的總報酬多少，價格變動法 22 年來台北市報酬是大約是 22%，標準差就是他的風險是 12%，MIRR 算的扣掉稅、其他項結果是報酬大約 11%，降低了將近一半，風險的標準差是 12%，和剛剛的風險差不多，隱含著其實報酬沒有那麼高，因為價格變動法是高估的結果。

上禮拜在講財務分析，這禮拜在講風險報酬，特別講風險的情況下，怎麼樣去了解房地產風險的來源，有分財務的與非財務的，如果那個個案選不好，一開始風險就是高的，必須選擇好個案，這是非財務風險，選擇完個案之後在來討論財務風險來自於哪裡，未來賣價是很大的風險，如何找出未來賣價，大家可以用不同的方法去好好想想看。

【文章討論】

主題：Individuals and Institutions Publishing Research in Real Estate

報告人：劉昱辰

昱辰：看完這篇文獻後，我的心得，頂尖的學者在核心期刊有比較多的重複性，可以反應可能頂尖的學者會想投稿到比較頂尖的期刊以證明自己的能力；第二個是在中間有提到在個人排名中，他把它切成兩個五年去看的時候，學者的排名變化度是非常大的，但是頂尖的學者是一直保持在前面的，這就體現了成功是留給有堅持與耐久度的人的道理，之所以可以達到頂尖學者就是你可以有持久性與良好的時間掌握能力；第三個是頂尖學者也會樂於去共同著作，我覺得可能就是第一個是思考脈絡的傳承，可以讓年輕學者更有經驗的學習，第二個是跨領域間的想法激盪，像是不同專業的合作可以做出更多不同領域間的研究、思維，第三個就是學者間不同專長的結合，不同專長的學者可以在不同的領域有所互補。

老師：很好！這一篇給大家看最主要是說，特別你們是研究生，第一個是你要知道哪些是好的期刊，第二個你要了解哪些是頂尖學者，從而知道這篇是好的 paper，這些學者你認識幾個，為甚麼大家覺得他們是好的，第三個希望你認識背後這些學術機構，如果你將來要申請國外念書的時候，哪些學校在房地產領域上比較多被認同的，有較好的 reputation。

後面衍伸出來昱辰講的這些東西也都是好的，大家要爭取投到好的頂尖期

刊上，現在學術界競爭很激烈，我們怎麼樣評斷這是一個好的學者，大家剛接觸學術圈，對學術圈的脈絡、氛圍，不見得能夠達到但至少你要認識，人的資源有限，挑一些好的期刊對你的幫助會比較大。

可以看到大家在學術界裡，越來越多是在 teamwork，不是在單打獨鬥，越能夠跟別人合作的、跟不同領域合作的，你的成就可能越大，這也是大家為甚麼要合作的原因，也是為甚麼你要去參加研討會的目的，一方面也是在找合作者。

上述學術期刊排名這裡面有兩個華人比較多的學術文章發表，一個叫 Wang, Ko，另外一個 Yang, Tyler，他們在美國學術界都有很好的排名，他事實上不太一樣，Yang, Tyler 他事實上不在學術界，他在產業界做還是發表很多很好的文章，所以不代表在產業界不能發表好的學術文章，有很多在金融機構也發表很多很好的文章，這也代表這些金融機構也很需要學術的人才。

【上週個案討論】

主題：翡麗雲邸

報告人：秦子媛

老師：上次子彤和思昊提出了一些 comment，這次看看子媛有沒有什麼心得，第一個我覺得這是一個很有趣的個案，在同學這個階段能夠參加一個那麼大的個案，應該有很多心得，所以等下想看看子媛有沒有什麼心得，希望可以分享。可以感受大陸這些房地產開發個案都非常大，子媛這個案子，不能說不大，人民幣幾十個億，但我想問的是他的報酬率多少，然後風險在哪裡，那他現在還沒有開盤，開盤之後你覺得他會賣得好不好。

這麼大案子當然不意外，因為大陸每個案子都很大，但是大陸所得真有那麼高嗎？像深圳，開車離市中心一個小時的，房子一坪折合台幣要大概 100 萬，那市中心至少每坪要 120-130 萬的，深圳當然是特別的一個地方，但是溫州當然也是炒房地區，整個房地產真的是無上限嗎？

最近有感覺，大陸現在到處想熄火，推限購房屋，確實有抑制效果，但是抑制效果好像都不大，那我們要問，溫州這個翡麗雲邸，也是一個大案子，可以看到他們市場定位做得如何，還是他們是憑運氣，像房地產景氣的時候，隨便蓋，隨便賣，隨便賺，不景氣的時候才是要展現能力的時候，這是開發案，不是投資而已，那背後的風險如何？

子媛: 我覺得在做市場定位的時候，跟老師上課講的邏輯有點像，我發現他們對大環境的，比如說總體經濟或政策只是當參考，著重在區域環境，放的最重的是放在競爭產品和他的概況，我們在做競爭產品分析的時候，只要有附近的剛開盤，他一定當天要知道他去化後的數據是多少，由去化的數據去預估附近的市場行情和概況，去了解他到底是熱還是不熱，我覺得我們之前在學校做開發的時候，沒有把競爭產品放的那麼重，可是實際在做他們的定位的時候就發現這個還滿重要的。

當初為甚麼會想去大陸實習，也是考量到風險的概念，有點好奇那邊不動產業的概況和職場環境，所以想利用這個機會去看自己能不能接受或喜不喜歡。我找實習的邏輯是我先從大公司著手，再逐步去搜尋有沒有相關職缺，因為從學長經驗知道，大公司比較可以從地區去掌握，有一些指導的作用，他的分工也比較符合房地產業界的概況。

最後再分享一下，大陸職場怎麼看待台灣青年過去，可能溫州比較少台灣青年過去，所以會對於台灣青年都滿熱烈而且滿親切，然後中午一起吃飯時都會輕鬆的聊一些兩岸之間文化的差異，盡量不要聊到政治方面的議題。在去之前可能會想大陸人可能很競爭、彼此防著彼此，但去之後發現沒有，只要你有熱情，也很樂意去做的話，大家都還滿歡迎你的。

老師: 所以結論是鼓勵大家去看看，是一個很好的學習經驗，不要生活在自己的舒適圈而已，反過來問他們兩位大陸的，尤其子彤，來台灣看看，你覺得心得怎麼樣？

子彤: 我是去台灣高力，高力他其實是滿專業的，人員的分工很明確，而且上下級的關係其實不是那麼有隔閡，是很有向心力的團隊，所以相處起來都是很開心的，會有一些不一樣，可能是大陸跟台灣的企業比起來，台灣的企業會更注重感受客戶的感覺，更有一種體貼的感覺，那種感覺在大陸企業是很難得的。

老師: 這也是我覺得很有意思，兩邊其實可以互相學習，一開始大陸其實很粗放、大面積、大規模的，台灣因為在很多方面已經做不了大的，只能在細的地方耕耘，人與人的關係台灣這邊是處理的比較多一點的，大陸那邊面積很大，就變成快速的、大量的處理。

大陸那邊蓋房地產強調效率，今天標到地，一個禮拜之內就要產品定位、平面圖都弄出來，蓋房子非常快，當然也出了問題，不過可以看到在競爭效率這一塊，不同的學習感受，我覺得也是滿好的。

【本週個案討論】

主題：福州萬科又一城 alpha school

報告人：黃子彤

子彤：萬科在這邊是一門善良的生意，因為他在做這個的時候擺在第一位的是安心的教育品質，我們剛剛可以看到他是 4 年回正，市場上通常的產品會要求 2-3 年回正，那回正指標放到 4-5 年或更長，意味著這樣的產品他在前期的投入和後期的薪資給付他的要求可以更高，以薪資這方面來說，一般市場上教師的薪資大概是折合台幣兩萬元出頭，萬科可以開到四萬，所以市場上有人說萬科擾亂市場秩序，但我們知道更高的薪資會保障幼兒教師有更高的品質，老師的生活品質好了，對學生的態度也就好了。所以我覺得他算是一門好的生意，因為它不只具有可營利性，他也具有社會公益性，這是我自己對這個項目的評價，因為去看了他們真正在做的給出來的錢，確實是這樣，你才會去相信他。

老師：很好！我覺得這也是個很特別的，他基本上也是一個房地產開發案，可是他房地產開發案要成功、要能吸引人，首先要把良心企業放前端，說這是一個全日托或是幼兒園的概念，讓來買的人覺得我小孩放這邊沒有問題，而且又品質很好，這跟美國一樣，好的開發在學區很重要，他沒有學區，那他創一個給你。

大陸你知道他們少子化，或是現在已經不是少子化了，不過對小孩子都是是為天之驕子，所以越來越肯花在小孩身上，那他創一個幼兒園區，尤其是年輕人，他就先去買這個房子，他其實是要吸引大家來買他的房地產，所以可以看到，整個房地產開發有他的策略性，當然怎麼樣讓幼兒園能夠做得起來，這也是他很大的一個條件，所以他設計過怎麼做好，當然他可以自己經營，他現在自己經營嗎？

子彤：自營的

老師：他當然可以委託人家經營，但他自己經營的，想把品質做好一點的意思，滿有意思的啊，房地產開發個案並不是你想像中的，就是蓋那一棟房子，那大陸因為地方大，加上萬科當然是一個數一數二大的開發商，所以房地產有很多的想像空間，相對你必須要有具備各種應變能力，各種產品規劃都要有所了解。