

## 房地產投資與決策分析第十三次上課紀錄

時間：2018.12.11（二）9:00-1200

地點：政大綜合院館南棟 270617 室

教授：張金鶚 教授

紀錄：李一勤

出席：張金鶚教授、王怡文、劉昱辰、吳彥葦、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

### 一、 課堂討論

#### 主題：房地產總體因素與政策討論

老師：總體因素對房地產而言，大家認為很重要，但我認為有點過度被解讀與想像。最近台南房屋稅地價稅凍漲，可知地價稅與房屋稅市民怨所在，但把所有阻礙房地產發展的石頭都搬開就解決了嗎？問題是總體因素總體政策對你在做房地產投資決策時有多少影響？進場的決策是什麼？其實對於這個房子喜不喜歡才是最重要的決策。買房子是買個體，因此個體因素會比總體因素來的重要，個體的差異性很大，雖然房地產產品間有相似性，但比如說同一棟裡面各戶的 view 還是有差，價格就會不一樣。最近選舉完後各縣市的稅制與都更之類的總體政策的氛圍是如何？又有哪些是重要的？哪些政策對房地產投資而言是重要的？總體政策裡面包含許多種類，例如金融政策。之前的QE政策下，量(資金)跟價(利率)的變動是如何？又例如稅賦政策，比如房地合一稅、奢侈稅。翻開房地產的歷史，政策的影響很大，例如1989年選擇性用管制，戲稱房地產的228事件，緊縮貸款使得房地產市場嚴重下滑。相對稅賦政策而言，金融政策更有立竿見影的效果。比如說，針對投資客投資第三套第四套房，限制投資的貸款，當利率高，成數低，投資需求就會降低。

老師：自住與非自住應該要分開來，給自住的人良好的購屋環境；對於非自住者，讓他們貸款很難，稅賦負擔沉重，提高持有成本，這是我非常想要做的事，但稅賦的改革非常的困難。擁一間房屋的人大約60%；第二屋以上大約20%；第三屋以上大約10%；第四屋以上大約2%；沒

有房子的大約 20%。我之前擔任台北市副市長期間，曾經推動讓購買第四屋的人（約 2%）調高他們的房屋稅，但背後利益團體與來自民眾的壓力是很大的。

老師：但是，房地產市場真的會如此受影響嗎？有人說台北市房價下跌，是因為張副市長推了這個政策，但我不這麼認為，我覺得是整個市場已經是供過於求，像這樣的稅賦政策只是臨門一腳，真的要買的人真的會因為這樣而影響決策買或不買嗎？甚至有人認為，都更過後房屋價值變高，房屋稅因而變高，會影響都更意願，例如原住戶從負擔一點點的房屋稅都更完後卻暴增，會負擔不起，因此都更過後房屋稅要減半徵收。這看起來非常荒謬，但社會的氛圍就是這樣，整個扭曲到讓人無力，甚至有人認為這是推動經濟的絆腳石，說房地產是經濟的火車頭，當然這是業者講法，這講起來非常感慨。

老師：在美國，房屋持有成本大約 1%-3%之間，台灣連千分之一都不到。在台灣繳自住房屋稅的比例占九成多，非自住才不到一成。另外，現在有些甚至房屋稅比地價稅高，這是很不合理的，通常按照理論而言，應該是地價稅高，房屋稅低，有人說現在房屋稅高到比地價還高了，但事實上是地價稅低到不合理。地價稅和房屋稅是公共建設的主要財務來源，當這些稅收都過低時，公共建設難以推動，但地方政府總是想要當好人，不敢增稅，只能跟中央要錢，變成公共建設要看中央臉色，地方自治失去了該有的樣貌。

老師：在總體經濟大環境方面，的確會對房地產市場造成影響，比如經濟成長對房市的影響如何？如果說大的趨勢即使不好，但個體(產品)非常好，對於自主者而言，還是要投資，因為有需求，此時總體政策或總體經濟上的分析變成一種參考而已。房地產對外資/中資開放有助房地產發展？我認為都是在炒作議題。房地產是國內財(domestic good)，房地產市場對外開放要秉持互惠原則，對每個國家有不同的處理方式。而有關對陸資開放的討論，大多只是炒作，不是陸資來炒作，而是「炒作陸資」，把陸資當作議題來炒作，因為根本不會來。真的要炒作的投資/中資不一定會選擇台灣，一方面是法律的限制，一方面是預期的投資報酬，台灣不是最佳的地點。

老師：同學覺得哪些總體經濟因素對投資者來講是具有相當的影響力？哪些公共政策是需要被討論的？投資跟消費如果可以達到一個相對的平衡點，最需要推動的政策是什麼？這部分屬於大環境的市場之尺。

文驤：在上這堂課之前我有一直很關注金融政策這方面，台灣一直以來都是低利率，以壓抑新台幣來促進出口產業，這部分大部分影響房地產價格，因為過多的資金流入了房地產市場，年輕人薪水都領新台幣，購買力被低估。另外，市場信心不足，市場流通的錢變少，包括資產價格也是被虛胖的，這部分也是跟總體經濟有關係的。

老師：我同意。人有時候是非理性的，房屋是自己要住的，但卻會受到大環境影響。我之前提到投資的三個財務分析方法，現代法是最合理的，因為它包含了折現的概念；傳統法也還可以，至少分析了短期的財務結構；但大部分的人還是依照大眾法。

佳欣：我想談重大建設的部分。向在台北如果買捷運宅，除了增值之外，還具有便利性。如果在高雄的話，捷運可能沒辦法實質的提升便利性，大部分仍依賴自己的交通工具，但大家還是會一窩蜂去買捷運宅，顯見大家的投資決策還是蠻受重大建設的影響。

老師：像台中新市長表示山手線不蓋了，投資客都愣住了，這影響很大。我希望大家修了這門課之後，不必跟著市場走，要有自己的想法，甚至走到市場的前面去。

元宜：我想談稅賦政策的部分。之前我奶奶家要都更，考量到不希望搬來搬去，所以原本打算拿補償去買別的房子，那時就為了房子要登記在誰的名下吵了很久，但其實大家的收入也不是付不起非自住的稅率。在個人做決策上，稅賦政策雖然不應該扮演這麼大的角色，但事實上還是會部分影響到最後的決策。

老師：理性與感覺是落差很大，數字是冷漠的，跟著感覺走，現在的政策有點民粹主義了。

昱辰：我覺得總體因素會不會造成影響想要分為自住與非自住來看。會不理性是因為大家買房時不會想說這只是間自住的房子，一定也會考慮說兼具一點投資的性質在，有時候自住與投資會產生衝突。如果看到比較喜歡的個案，但總體因素改變或有重大建設，可能轉而投資未來具有增值利益的個案，這是受到市場之尺的影響，因為心裡還是有個想法是想要賺錢。當投資與自住攪在一起是會受到很多影響，而且會忽略掉一些機會成本。比如說付租金與付的房貸相同的話不如就選擇買房，這這種租不如買的講法就是忽略掉了機會成本。

老師：雖然大家都知道以消費為主，可是每個人都想賺錢，人性本貪啊，大家都喜歡貪小便宜。理性與感性之間在實務上操作時不一定會如我們在這裡所討論的。

怡文：在地方的一些重大建設對人民而言會影響人民買房的決策，對建商蓋房子也會有影響。台南有一個歷史博物館，那邊原本很荒涼，博物館落成後房子蓋了很多，應該是建商預期會帶來很多人潮，但事實上過了五年人潮並沒有增加。雖然有重大建設，但效果似乎不彰，如果只靠一些建設就要帶動一個地方的發展，這部分還是要小心考慮。

老師：人都被利益薰心，被一些建設吸引了而迷失了想法。

彥葶：我同意老師說的，總體經濟對個案投資影響不太大，但區域性的建設對於個案的投資會有影響。稅制也是很重，持有成本與移轉成本的高低也是投資的考量的重點之一。

思昊：杭州今年有個新的政策，是購買房屋要搖號。買第一套房搖號的機率比較大，要買第二套房的搖號的機率就比較低，已經有兩套以上的就不能搖號，本地居民搖號的機率也會高一點。另外也有新房屋買了三年不能進行交易的一些限制等等。

怡文：搖號是什麼意思？

思昊：搖號是指說買房去排隊，進行抽號碼，抽到才能買，也可以選擇戶型。

子媛：我可以補充一下。它是會先對要買這套房子的人確認有先要買房的意願，所以不會有全部人進來搖的情況，且要付 10 萬訂金。如果有很多人要搖號，它會規定一次只能進場 10 個，用抽籤決定進場順序，而且會限時間，如果猶豫的太久，可能會被清場，這是一種壓力，像是一個集中銷售的狀況。像是如果有一些好的房型被選走了，但又怕買不到，所以就會趕快買下其他房型，可能會出現這樣的情況。

老師：這很刺激。這個制度給了自住者保障，比較能杜絕投資客，當然也有一些不合理之處，買房是很慎重的事，這樣有點逼著人家買不符合自己的房型。台灣是小政府大市場，相反的，大陸是大政府小市場，制度上能做到比較周到，且政策會直接影響到投資決策。

之琦：像我們最近面臨的選舉，投資者可能會有比較保守的心態，這都是總體經濟對房市的影響。總體經濟對於投資者是比較敏感的，如果投資者對總體經濟是比較有分析能力的話，它是可以讓自己的投資組合避免掉一些風險。對於自住者而言，主要還是跟著自己的心中之尺比較好。

老師：我同意，投資基本上看市場之尺，消費基本上看心中之尺。市場有分大環境跟小環境，其中又以小環境比較重要，現在大環境景氣不好，往下盤整，但也有些說法是谷底反彈，眾說紛紜。但小環境好或不好、生活機能、交易情況、空屋等情況就很明確，因此我覺得小環境比較重要。

冠穎：關於重大設施部分，需要界定什麼是重大設施，高鐵特區是很明顯的例子。很多建商想進去炒作，但這幾年很多高鐵特區淪為炒作對象，卻沒有實質發展起來。投資者決定進場時機還是要仔細考慮。

老師：公共建設的時機等等有很多不確定性，風險很高。

又瑄：新板特區以板橋站四鐵共構為中心，周邊有很多飯店、辦公室、商場

等等，附近也有很多豪宅，但發展卻不如預期，空屋率高。如果以自住來講的話，不會只考慮公共建設，還是要看心中之尺來考慮。

少綺：雖然新莊副都心有一些捷運建設，但其實它開發還需要很長的時間，人流、生活機能等都不足，所以還是要能判斷是否值得投資。

老師：這也就是我們專業，但有多少判斷能力，判斷的準嗎？地政系的同學這部分的能力應該是相對比較好的。

子媛：中美貿易戰下，中國與美國同時拉高關稅，在大陸設廠的台商會受影響，這可能是台灣的機會，很多台灣企業會回流。這次選舉看下來，表示台灣現在非常關注經濟議題。如果這波可以對房地產經濟產生影響，但會產生多少影響值得關注。

一勤：我覺得像舉辦大型的體育活動如世大運等等，會投入一些公共建設，同時也可能會增加人民的消費信心，不管是在一般財貨或是房地產，可以帶動整個房地產市場往上回升。

老師：短期政策對房地產投資影響比較大，長期政策則影響較小。以投資決策來看，現在的房地產投資受到多少這些政策的影響還值得探討。

暄雅：購買自住的房屋主要是看產品為主，受金融或稅賦政策影響較少，主要考量不再這，因為需求還在。但投資的話，稅負增加一點也不會對於投資報酬產生多大影響。選舉等等實際影響可能沒那麼大，主要是情緒氛圍的問題，這可能會影響做決策的時間。

哲安：從稅賦面來看，房地實質稅率不高，當持有成本提高時，可能會對非自住的財務分析影響較大，比如說貸款等等。少部分地主對於調高稅率會有比較大的反彈，他們可能也是比較有權有錢的人，政府可能會比較受他們的影響。稅賦的多寡又會影響地方公共財的提供，這些公共財可能有些事重大建設，又會進而影響房地產市場。

老師：稅賦的問題確實是對少部分人影響大，大部分人影響小，但政策總是

被少部分人所主導。

## 二、文獻導讀

文章: The State of Affordable Housing

導讀者: 鍾之琦

老師: 心得如何?

之琦: 這篇是屬於文獻回顧的方式，透過它可以對美國的實施狀況有基本的了解。可負擔住宅議題非常廣，包含政策、法制、使用分區、種族等層面，要如何制定可負擔住房政策，要因地制宜。美國早期主要也是興建社會住宅，後來改由租金補貼、住房卷等等著手，是一個比較從需求面出發。像台灣是用蓋社會住宅的方式，其實住房補貼還是有，但主要還是以供給面來出發。以供給面著手對房地產市場的影響還是比較緩慢，另外社會住宅面臨的問題很多，包含溝通、標籤化、成本過高、管理困難等等。

老師: 這篇談到很多台灣值得借鏡的地方，我對於台灣社會住宅的現況，我是不太贊成的，8年20萬戶有太多政治的想法在裡頭，但重點是在有多少的弱勢家庭被照顧，而不是多少社會住宅被蓋出來。在投入的資源與產生的效果方面，成本效益分析上來講不該蓋這麼多，另外空屋利用的部分也推動不成功，但這才是資源有效利用的方式。社會住宅的功用是在幫助殘障、被歧視等等真正在市場上找不到房子的人，至於年輕人應該是要給予補助，幫助他們去市場上找房子才是正確的。同學還有沒有問題?

一勤: 文獻裡面說房價負擔能力不足是所得太低的問題而不是房價太高的問題，那台灣的狀況是不是不太一樣?

老師: 那當然，台灣是所得低，房價也太高。20年前的薪資到現在是停滯的，但房價漲了很多。

### 三、個案報告

個案: 共生住宅

報告人: 林哲安

老師: 共生住宅現在是很熱門的，有更多選擇機會是好事。你覺得如何？

哲安: 我是投資客的話，應該不會投資這個。共生住宅管理上是有專業的團隊在經營，住戶間也能透過一些活動來凝聚感情，有好的社區意識，在好管理上來說，會有比較好的維護，但就比較無利可圖。

老師: 如果能賺錢又能幫助弱勢，利人利己的話是很值得推動的，這方面應該要好好努力，有什麼改進空間，如何建立它的 business model，是可以去探討的。

昱辰: 我之前有住過共生住宅，我覺得好的鄰居還是很重要的，如果生活習慣差太多的話，會受到很多的干擾。