

房地產投資與決策分析第十五次上課紀錄

時間：2018.12.25(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：林冠穎

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、鍾之琦、李一勤、秦子媛、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

主題:房地產投資生命週期

老師：期末報告繳交時間 1/22，紙本裝訂成冊交至辦公室。

老師：我們今天要講的是房地產投資的生命週期，我一直強調投資指的是消費和投資兩件事情，換句話說就是賺錢和生活都要。生命週期的概念有兩個，第一個是自己的生命週期，從自己的生命週期來看，面對房地產投資有怎樣的情境，換句話說，整個房地產投資是動態的，並不是想像中買房子、持有、賣房子就結束了，隨著每個人的生命週期不同，面對房地產投資的志願不同、心態也不同，所以房地產投資是隨著個人的生命週期改變而有所差別的。

老師：第二個概念是房子本身的生命週期，房子本身買進、持有、到賣出的階段，買進有買進土地、預售屋、新成屋、中古屋、老舊的都更宅等情況，所以說房子的生命週期隱含著買進的時點差別，到持有期間的差別，如一兩年的短期投資，到三五年內中長期的投資，到十年以上的更長期投資，或是做為傳家之寶傳給下一代再賣掉。

老師：有人說三宅一生，就是三房就可以過一生，我自己過去曾經也是差不多了，最後把三宅賣掉，換成老房子變退休宅，以房養老， $NPV=0$ ，到最後想想三宅可以幹嘛？除非有兒女，可以一人分一宅，但像我們這種沒有兒女的，以房養老也是一種想法之一。做父母的最後總是在想，要如何將財產分給子女，善盡做父母的責任，我常常講，越早把財產分給子女，子女探望的次數就越少，最好是留到最後再給子女，才可以保有最後的親情尊嚴。往往努力了一輩子，剩下的就是一棟房子而已。

老師：不過大家應該還沒想到那麼遠，大家現在想到的應該只是如何有一個好房子可以住，還沒想到要擁有。大家可以自己想想看，自己一輩子會面對到

幾個房子，我在書裡有講過，我這輩子面對過二十幾個房子，包含擁有的房子、租的房子、國外的房子等，我也曾經投資過房地產，有各種面對房地產的機會，當然現在時空不同，現在要面對房地產投資的難度增高，但因為大家都是學地政的，理論上來說房地產投資應該會是你的選項之一，善用專業知識，說不定未來可能就會自己投資或集資投資也不一定。

老師：所以大家可以想想看，研究所到畢業之後，房地產對你有怎樣的影響，顯然第一個面對的就是租買選擇，之前大家已經討論很多了，我之前也說過，大家不要把買房子當作自己的首要目標，這樣人生選擇會少了很多。買房子的決策是在三個條件底下，第一個就是工作穩定了沒有，畢業後工作還不穩定，買房的房貸會支付的很辛苦，區位的選擇也不敢隨意更動；第二個是家庭穩定了沒有，在家庭還沒穩定的情況下，另一半在哪？另一半工作的地點在哪？所以在家庭還沒穩定的時候，也不應該進行買房這種重大決策；第三個是對自己的人生未來展望，對自己的未來還有夢想要實現的時候，我覺得也不應該買房子，當然除非你的夢想就是買房子，不然我覺得應該在人生還有夢想的時候，讓自己的歷練更充實一點，所以我常說年輕人應該多出國看看，世界何其大，我的夢想就是出國到處玩一玩，體驗各國經歷也就無憾了。所以當這三件事還沒穩定前，都不應該有買房子的衝動。買房子的排擠效果強烈，負債二十年做屋奴，因此這個決策真的是人生的重大決策，買房跟結婚該如何選擇。

老師：當然，就算是選擇租房也是要做決策，我以前學生時期租房時，都是六人或八人一間，那種品質是沒有的，後來搬到外面民宅，品質就好很多，讓我覺得生活經驗有些改變，不過最大的改變是在我出國念書時，住到MIT的宿舍，品質真的很好，要什麼有什麼，那個研究生宿舍讓我第一次感到原來學生也可以住的那麼舒適，住得很有尊嚴，這也改變了我未來結婚在買房選擇時的想法，後來就越來越重視生活品質、重視隱私性。

老師：後來我發現不管租好的房子跟租爛的房子，租金真的差不了太多，當然對學生來說，兩千塊可能真的很多，但如果品質真的好的話，兩千塊真的差很多嗎？當然這只是個人價值觀不同的選擇。我們最近在做租金選擇的討論，我們初步的結論是，如果是租整層的，然後找到好室友的話，可以得到很好的居住品質，租金也不見得是貴的。如果大家可以在人生最精華、燦爛的年紀時租到品質不錯感覺的房子，我認為會對你的人生會有很大的不同影響，居住環境是會默默改變你生活價值觀的一種影響。

老師：租房選擇首先你會選擇租什麼類型的房子，之後下一個生命週期你會面對

的是結婚，然後你會面臨的問題就是要買房還是要租房、買在哪或租在哪，至於要先結婚還是先買房，在我們過去的研究，先結婚占了百分之八九十，運氣好的話才有先買房再結婚的機會。先結婚之後房子要租在哪，距離誰的工作地點比較近，租金要多少，這都是兩個人要好好面對的事，甚至是要搬回家住，離巢又回巢，我們最近有個研究得出結婚後回巢的機會是很大的，搬回家和父母一起住，節省租金，存購屋的第一桶金，所以決定忍耐新婚兩人的私密性，這選擇我覺得也不壞，不但可以存自己的第一桶金，也可以讓爸媽覺得孝順。在生命週期中，兩人結婚後大概三五年，不管是跟父母住覺得不太有私密性，或是租房子不太有安全感，因此應該會興起買第一屋的念頭，當然你要想辦法存到自備款，如果是回巢者，第一桶金應該會比較容易存到，不然就會存的比較辛苦，不過無論如何，你勢必要面對買房這種壓力。

老師：買第一房和第一個小孩的出生，根據我們之前的研究是有關係的，是要先生孩子還是先買房子，在現在高房價底下，壓力會逐漸浮現，往往會面臨買房子與生孩子這種不好的窘境，如果兩者同時出現，很容易會措手不及、資源不足，當然如果可能的話，房子先出來，會有保障許多，比較有安定的感覺，養孩子和買房子的排擠效果是很明顯的，在台灣，父母親的資助扮演著很重要的角色，在這種情況下，通常第一棟房子出現會在第一個孩子前或第一個孩子出現之後的三五年。之前我們大概是三十歲之前會有第一個孩子，不過現在通常都是三十歲之後，為了賺房貸前和奶粉錢，會開始出現雙薪家庭，發現生活越來越沒有品質，之後在四十幾歲後，生活開始穩定下來，開始有存款可以投資理財，可以開始考慮投資房地產，開始換第二屋，以房養房，之後小孩開始離巢了，又是怎樣的情形，之後要不要以房養老，要不要等孩子養你，這樣的一個生命週期又是怎樣的情形，我自己是追求 $NPV=0$ ，把資產都用完，但我不希望你們努力了一輩子，為了不走爸媽一輩子節衣縮食這條老路，那自己要如何面對，大家可以好好思考。

老師：我一直強調，房子是你一生中生活上很大的影響，財務上對資源排擠也有很大的影響，或者是專業知識帶給你財富上有很大的影響，這些都想清楚了之後，人生面對房地產投資這件事上有很多選擇，你怎麼樣做出最好的選擇？我也常問同學你的五子登科順序是如何，人生的五子裡面你該如何選擇，你該如何去面對？來聽聽同學們有什麼看法。

少綺：因為我家住在台北，所以我應該會選擇先回巢，出社會的前三年先住家裡，

先存好第一桶金，買的第一棟住宅應該會先以投資為主，因為沒有住的迫切性，認為第一桶金拿去投資還不錯。

又瑄：我應該一樣會先考慮跟父母住，先存一筆錢，然後第一房應該會先以消費為主，之前有說五子是房子、車子、妻子、孩子、金子，我應該會先選擇把孩子排在最後面。

老師：那你五子的順序呢？

又瑄：金子、房子、車子、妻子、孩子。如果買到第一屋後還有閒錢的話，才會考慮投資，買小套房之類的。

老師：真的嗎？我不敢相信。當然，房子這件事大家不要小看它，一但選擇之後它的後果是一件不簡單的事情，要付出的代價和排擠效果是很大的，大家可以想想看。

老師：有兩件事情大家可以注意，一個是你的原生家庭在哪裡？區位、工作地點的差別；第二個是性別，男生女生的差別。

冠穎：我跟前面的不一樣，因為我不是北部人，所以我不像他們一樣可以選擇住在家裡，如果之後選擇在台北工作就一定要租屋，然後因為畢業後社會新鮮人的薪水和租屋需要支付的租金等開銷，我應該暫時先不考慮買房，如果之後有機會存到第一桶金的話，就會考慮在北部買個小套房，還是會想要在北部有自己的房子。

老師：你覺得你婚姻跟房子的衝突選擇呢？

冠穎：婚姻可以考慮，但小孩就先算了，養小孩要花太多錢了，而且因為我家小孩很多，所以我知道我父母花了不少錢，看到父母這樣省吃儉用為了養我們，在未來養孩子這件事上就會先擺的比較後面一點。

老師：大家都將買房放那麼前面嗎？生活、家庭都那麼不重要嗎？之琦你的看法呢？

之琦：我覺得五子登科的順序，大家應該都會把金子放第一個。

老師：你們現在的價值觀跟我們的價值觀差很多耶！我們以前都是愛情放在最前面的。

之琦：我是會先選錢。然後因為我也不是台北人，所以應該會先選擇租屋，因為暫時無法負擔房貸的壓力，加上人生還有其他選擇，例如出國讀書之類的，我覺得在三十五歲以後買房子，自己的經濟能力對其他的排擠效果會比較弱一點。

老師：所以你買房子是要自己住的，還是投資的？

之琦：我應該都要，應該不會只有純消費。

老師：那婚姻的衝突選擇呢？

之琦：應該還是婚姻會在前面。

瑄雅：因為我也不是台北人，所以我應該還是會先選擇租屋，之後買房應該會以消費佔的比例比較多，我覺得買房子算是一種保障，如果老了以後租房還要搬來搬去的感覺很可憐。剛剛大家都有說到五子登科，許多人生小孩都是覺得老了以後要有人養，那與其要花這些錢，為什麼不要養房地產就好了？養小孩還要照顧又有可能變壞。

老師：看來現在孩子和房子的衝突越來越激烈了。子媛呢？

子媛：剛剛老師有說到什麼條件下適合買房子，我覺得有可能會影響我要不要買房的原因就是對人生的展望，在我年輕的時候應該先不會考慮買房，因為那是我人生最努力、最充實的階段，如果這時好好培養，也許之後閱歷到了，錢自然就會進來了。之後講到男生和女生，也許女生在買房的壓力沒那麼多，但身在現代我覺得還是可以承擔一點，不應該再用之前的框架看待。

老師：所以你覺得房子對你來說，不是那麼關鍵核心？

子媛：我覺得經歷多了，錢自然會來，自然就買的起了。

哲安：我年輕的時候應該會先選擇賺錢，因為五子登科裡面如果沒有錢，其他四子應該都無法選擇，現在台灣社會的扶養比越來越高，我之後應該無法承擔除了養爸媽以外，還要養小孩這麼高額的代價，所以也會把孩子擺在最後一位。

一勤：我畢業之後應該也是先住家裡，在年輕時先存一點錢，但我沒有急著要買房，應該會先把存到的錢先放在其他的投資工具上，然後我自己希望可以在三十歲前有一個小孩，如果有些錢的話我希望第一個房子可以先以投資為主，因為我還有其他兄弟姐妹，所以養爸媽的壓力沒那麼大，應該是還可以負擔養一個小孩。

老師：那你會先買房還是先有小孩？

一勤：希望可以在生小孩之前擁有房子。

老師：所以房子對你來講還是蠻前面的選擇。昱辰呢？

昱辰：我應該會先希望有一點儲蓄，會考慮住家裡或在外租房子，在侍奉父母方面，我之後買房應該會考慮不要離父母的居所太遠，這樣比較好就近照顧。

彥葦：我覺得妻子跟金子都很重要，因為我的原生家庭也不在台北，所以會發生什麼事都很難預料，在工作還沒穩定之前不會考慮買房，加上爸媽也希望

我調回花蓮工作，不知道之後會不會成真，所以可能會等幾年後確定未來工作地點穩定之後在考慮買房，現在應該都會先以租房為主。

怡文：因為老家在台南，會先看畢業之後工作在哪裡，如果在台南就會先跟家裡住，先存一筆錢考慮買房子，如果工作在台北，因為之後考慮走公職，所以會希望工作一段時間後調回台南，除了照顧父母方便以外，加上台南的房貸比較便宜，生活上的舒適性也是自己比較喜歡的環境。

老師：大家可以想看看，如果不是台北人，那有沒有想要先選擇回鄉工作，那種選擇是台北人無法選擇的，你們有沒有比其他人有更多的選擇機會，大家可以多想想看。

子彤：我應該也會把人生展望排在個人第一位，我應該不會在一個城市一直待下去，那這情況應該會等工作或家庭穩定下來之後就會結束，所以也暫時不會考慮買房。另外在贍養父母的部分，因為大陸這一代都是獨生子，所以父母大概才五十歲左右，對於贍養至少還要二十年才會考慮到，在這之前他們應該可以照顧自己，因此不會是自己的壓力，因此應該會先考慮把事業拚好，房子的話如果是投資而言，就會看自己有沒有閒錢再考慮。

老師：我蠻好奇大陸的學生和台灣的學生在觀念上有什麼差別？兩邊年輕人的世界觀又有什麼不一樣的想法？

元宜：我原本家就在北部，因此剛出社會應該會先住家裡存一點錢，大概三十幾歲會搬出去租屋，自由度對我來說蠻重要的，如果想換工作就換工作，可以不用被房子拘束住，之後大概二三十年後考慮到照顧父母的話，就會租的和爸媽比較近。如果真的要買房子就要等到真正定下來之後，我也不太喜歡投資房子這件事，因為風險太大了，錢投資下去也不確定是會賺還是會賠，因此最後應該就只會買以消費性為重的房子。

佳欣：我最後應該也會考慮買房，只是在工作穩定前應該也是用租的，因為自己家也在台北，剛開始沒那麼多羈絆時可以住在台北存第一桶金，我不排斥在中南部工作和在中南部買房，因為在中南部可以用三分之一的錢租到台北兩三倍大的空間，所以對這件事我不排斥。

思昊：如果之後選擇出國讀博士的話，那就不會買房，如果選擇工作的話，就會考慮買在杭州。現在這代大家都是獨生子女，就很難去給父母養老，在這件事上就比較麻煩。

老師：大陸現在會有買房的壓力嗎？

思昊：不太會，因為大家都是一個孩子，所以父母不會給那麼大的壓力。

老師：一個孩子壓力比較少，因為爸媽都有房子，所以應該都會給自己小孩。

思昊：之後結婚小孩的問題，買房子的話第二屋就會考慮投資。

文驤：現在的房價來說就不講求尊嚴了，以五子登科來講，我現在除了金子以外其他應該都有。以我同學之間同溫層很厚，在同溫層內，租房子大概都是租金兩萬多左右，所以購屋可以負擔的房價大概一千萬上下，一般到這年紀，家庭平均月收入大約十幾萬，我們這代在退休規畫和爸媽那代可能不一樣，爸媽那代的軍公教可能可以五十歲退休，但在我們這代是不可能的，可能要工作到六七十歲，所以回推回來再買房這件事可能就沒那麼著急，因為雖然房價很高，但我們還是持續在工作，持續有收入。

老師：跟大家不一樣經驗的是你現在這個年紀選擇回來念書，又是怎樣的衝突選擇？畢竟念書顯然喪失了賺錢的機會，念博士畢竟只是個人興趣理想的實踐，這樣也是一種生活型態的選擇。

老師：這堂課雖然是一門房地產投資的課程，背後隱含的是在人生很多的選擇下，面對不同的選擇型態如何選擇。剛剛聽完之後我覺得世代差異真的蠻大的，我在你們這個階段最大的夢想就是出國念書，實現自己的期待，出國念書變成一件很重要的事情，我也常常在想如果我選擇留在國內，又會選擇怎樣的生活型態，不過我出去之後就更確定自己的人生選擇了。在我們那個年代，人生理想會多一點，不像你們都會把金子放在最前面，在滿腔理想下會越來越清楚自己的選擇是什麼，直到現在我對自己的選擇算是非常滿意了。

【文獻導讀】

About the Influence of Time on Spatial Dependence: A Meta-analysis using Real Estate Hedonic Pricing Models (報告人：黃暄雅)

老師：這篇很多空間相依上的問題，不過這是一個很新的領域，值得大家去看看，心得呢？

暄雅：在讀這篇時覺得描述的模型很難，所以第一個學到的就是怎麼看這些模型，第二個就是在特徵估價法上時間確實會對估計結果有所影響，例如以過去的資料評估現在，過去的資料對房價的影響和現在的特徵對房價的影響其實是不一樣的，所以在特徵價格法上需要考慮這件事。

老師：過去我們都討論空間相依，時間相依都沒有被討論到，時間和空間兩個關係對房地產的影響是越來越被重視，所以現在在特徵價格法上我們都會考慮到空間和時間的因素，在討論上會越來越細緻化，越來越複雜。有些空間計量模型，測量組的在方法論上可以有些方法，我們在學房地產這塊因為對那邊沒有太大的學習，所以會和他們一起合作學習，在期刊上也會和他們一起合作。

老師：我一直在說大家會發現越來越需要跨領域的學習，這篇論文寫到很多空間的模型，如果大家有興趣就可以自己去找更多的論文來研究，可以打破過去大家說我們在做特徵價格時是有偏誤的，時間和空間其實都是有相依的存在，所以之前的研究在這些空間和時間模型出現後，再重新跑一次，就會發現結果都不一樣了。很多東西在技術面不斷的精進，有助於我們對實際面向的了解，這篇可以幫助大家在做研究之餘可以有新的了解。

【個案分析】 杭州房地產案例—新湖武林國際公寓（報告人：葛思昊）

老師：這是大陸杭州的情況，看起來很厲害漲很多，整個翻一倍，但你說以現在租金的情況做投資是划不來的？

思昊：如果當初房價沒有那麼樂觀的情況下，我覺得很不值得投資。現在整個房價被政府操控之後，炒作的機會就變少了，但這個案的地段很好。

老師：這區位是非常貴的，杭州的一坪大概一百萬台幣。不過我比較好奇的是這個坪數和房間數都那麼大，以大陸現在來講每戶人口結構那麼小。

思昊：因為這棟的市場定位是比較賣給大家庭的。

老師：現在大陸每戶人口結構很多嗎？特別是杭州有三代同堂的情況出現嗎？

思昊：這種情況比較少，所以這個案從 2013 年邁到現在還沒賣完。

老師：現在大陸的房子應該是兩房和三房最好賣吧？

思昊：對，兩房和三房最好賣，而且轉手比較快。

老師：所以這個案還有四房五房的我很驚訝。子彤覺得呢？

子彤：這個房子賣到現在沒有賣完，總結來看，以大陸現在一房的標配大概都在 45 到 60 平方公尺，這個案一房 87 平方公尺，高了至少百分之三十；二房的標配大概 80 平方公尺左右，這個案二房 134 平方公尺，高了將近百分之六七十；目前比較好賣的三房大概是 95 到 110 平方公尺之間，它做到 182 平方公尺，它的定位是非常超前的，因此很難賣，因為客戶非常難找。雖然地點很好，但賣得不好我覺得市營銷手段和這個配置的問題。

老師：這個案子確實凸顯產品定位的問題，從一房到五房混在一起，而且每一房都比標準大很多，又在市中心，價格上購買者要進場就相對比較困難，這個產品定位從台灣的角度來看，是很有問題的。也可以看出大陸景氣好的時候怎麼蓋怎麼賣，房地產專業並不重要。子媛怎麼看？

子媛：我之前接觸到的也是跟子彤學長說的一樣，為了追求好賣不會蓋到這麼大的坪數。

老師：顯然大陸的房地產購買力應該是高於台灣的，市場夠大。那這個案投資客多嗎？

思昊：投資客應該不多，因為定位本來就不是給投資客的。

老師：所以在台灣學房地產專業思維在大陸用不用的上，子彤覺得呢？

子彤：大陸的建案時間跨度都很大，玩的不是房地產本身，其實玩的是金融。

老師：至少大家都看到很多的個案，從很多不同的角度，同學在學的過程中對個人來說在背後隱含著很大的金錢負擔，所以這些部分在功課上可以多做一些來彌補財務上的不足。