

## 房地產投資與決策分析第十六次上課紀錄

時間：2019.1.8(二) 9:10~12:00

地點：政大綜合院館南棟 270622 室

教授：張金鶚 老師

紀錄：秦子媛

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、張少綺、鍾之琦、李一勤、黃暄雅、柴又瑄、劉文驤、葛思昊

### 主題:房地產投資十大提問

#### 一、 期末報告繳交

繳交時間 1/22，紙本裝訂成冊封頁封底交至辦公室，並寫一份期末總心得報告。

#### 二、 回顧課堂

回顧學習一學期的成果，這學期課你們覺得重不重，可重可不重，研究所念書和大學念書不同在哪裡，好奇你們成長多少，這堂課只一個提綱挈領，應該有企圖心，這堂課妳想要什麼能有所成長，學習的範圍應該更廣泛，非被動學習，而是主動去找有興趣的議題。

今天是碩士生專任的最後一堂課，接下來兼任老師還會接一堂課，兩年開一次，不過兼任和專任心境上有所不同。

#### 三、 房地產投資十大提問

這份教材是我在上財管系演講的時候準備的，財金領域學習，房地產是一小塊，財管和財金系裡面一塊是投資，一塊是房地產財務管理，內容在這學期跟我們這堂課有所關係。

「有土斯有財」到「住者適其屋」，再到「利人利己」。有些購屋者和建商的行為就是有土斯有財的想法，如果能夠進一步達到住者適其屋就比較好了，當然最後希望能夠利人利己達到世界大同境界。

#### 1. 房地產和股票等金融商品有何不同？對投資有何影響？

答：不可移動性、異質性、不可分割性、長久性、昂貴性、消費投資雙重性

老師：房地產特性中如果要你們選出最特別的是哪個特性？

同學：消費投資雙重性

老師：很好，房地產有個很有意思的東西，就是消費，最重要的就是住得舒服，很多人認為最重要是不可移動性，也就是所謂的location，但是我認為房地產最特別是消費投資雙重性，住得很舒服之後再賺錢，而不是只當作投資的商品。

老師：房地產投資內涵有什麼？心中滿意且賺錢，有陣子地政系想改名成賺錢系，那這樣一定很多人要念，不過這樣就只思考了投資而忽略了消費我覺得不好。最好成功的房地產投資是消費使用滿意加上投資賺錢很多，當然不是要每個人那麼清高，心中滿意但不賺錢也硬要買，這個見仁見智。衝突選擇也是在房地產投資中非常重要的議題。

## 2. 有土斯有財，房地產只漲不跌？房地產投資有那些迷失與神話信仰？

老師：近期住宅學報刊登住宅消費的影響，利用家計收入資料加上質化分析，不同世代對房地產投資與消費的價值觀有何不同

老師：房地產五大神話，很多人只需要注意區位，很多人還是傳統的認為「有土斯有財」，這些人租買選擇的價值觀很難被打破，除非到了社會經濟非不得已才打破舊有的，也是被動因為毫無選擇。

老師：區位location，是現在的區位，還是過去的區位，是市場的好區位還是自己的好區位，是我們上完這堂課需要思考的，區位雖然很重要，但是並非唯一鑰匙。

## 3. 房地產投資決策與股票有什麼不同？

老師：決策在講報酬return，怎麼樣做decision making，消費跟投資，投資講未來，是市場之尺，消費講究效用，是心中之尺，這裡的效用與經濟學中的效用相同，從而可以知道哪些是自己關心的焦點。消費與投資是七三比，還是有一點證據，針對需求調查而得。

老師：房地產投資決策準則

預期報酬>需要報酬；預期風險<需要風險

如何找出預期跟需要，你如何找，你學會了沒，報酬包含市場及心理，預期=市場之尺，需要=心中之尺，技術面的分析基本功要好，基本功好不代表是成功的人，要做一位決策的人而不是只會技術分析的操作者。

老師：平均數Mean跟中位數Median有什麼差別，如果分配不是常態分佈，Median比Mean還好，房價討論所得通常講Median而不是Mean，房價所得比是中位數的所得比，而不是平均數。

老師：變異數Variance也越來越重要，因為離散越來越大，且很多都不是常態分佈，當Variance很大的時候討論Mean就沒有意義了。坪數大小是產品定位，當你選擇地點確定後，只剩下坪數是決定關鍵，我們會需要主力坪數，國泰如果你去看通常會有個離散，為了擁有好的組合，則需要不同坪數依照比例分配。

老師：近期的分析很少用OLS，越來越多用分量迴歸Quantile Regression分析將離散大的樣本分開分析，有助於解決變異數過大的問題。

老師：風險和報酬誰重要？買一生最貴的房子，活得下去跟賺不賺錢哪個重要？應該是風險較重要。如果今天去小小的賭博風險重要還是報酬重要，當然是報酬。

#### 4. 房地產的報酬有哪些？如何衡量房地產的報酬？

老師：如果某甲10年前買某個房地產200萬，如今以400萬賣出，請問他的報酬率多少？ $(400-200)/10/200=10\%$ ？真實的報酬比10%高還是低

文驤：低

老師：恩，應該比10%還低，因為要考慮交易成本、持有成本、經營成本、資金成本、時間成本。

老師：MIRR<IRR，因為他是調整後的IRR，不只考慮時間價值。而台灣的報酬持有期間越長，報酬越高、風險越低，這是由實證而得來，大約持有7到8年可以到達相對風險小報酬大的效果。房地產投資要結合理論與實務，才能深刻認識後判斷。

#### 5. 房地產的風險有那些？如何衡量風險與管理風險？

老師：風險主要分個案風險(可控制)與市場風險(不可控制)，而風險管理又  
可分為避免風險、移轉風險與減少風險。大家可以看看移轉風險的方  
法與減少風險的方法。

## 6. 如何掌握房地產的消費效用?如何買到好房子?

老師：包含安全、健康、便利、舒適等等，當然有人對於風水也很有研究，  
如果學建築就會學到風水，上次新加坡教授來台灣分享就提到房子買  
在四樓應該折價多少，當然新加坡有華人還有非華人，所以能對不同  
的群體作房地產行為的分析，另外，他還有做了龍年生子的研究，華  
人龍年生子很多，馬來西亞人龍年不影響，如此對房價影響有多少?  
研究探討對學習競爭力的影響，我覺得蠻有意思的。

老師：社區我覺得滿好談，包含好管理，好公設、好建商，有個研究生就在  
做鄰里環境的分析，好時價想做這個，將鄰里環境給分，判斷鄰里環  
境對房價的影響，昨天寫了一個Ubike對房價的影響，小環境與大環  
境可以注意。好建商也很重要，他能為房屋提供優良品質，所以挑建  
商也很重要。

## 7. 如何掌握房地產價格與時機?房地產投資的關鍵因素為何?

老師：這算是技術分析，我覺得幫助有限，因為技術沒有太大突破，現在大  
數據越來越重要，當然對估價方法了解與判斷也很重要。我會推動好  
時價也是希望能提供一些不一樣的方法，而若從制度面著手，央行可  
以定義非自用住宅，並且緊縮非自用住宅的貸款成數。制度面的檢討  
之外，我覺得市場方面也很重要，所以希望能投入好時價讓大數據能  
順利推行，讓大眾不要被別人定錨，客觀理性的判斷房價。

老師：房地產最專業的核心課程就是估價，學房地產最重要就是掌握了解估  
價，知道價格從哪裡來。

老師：房價景氣循環有個特性，擴張期短、收縮期長。所以投資房地產要有  
很精準的判斷。

## 8. 房地產投資決策有何衝突?如何選擇?

老師:背後隱含自身的價值觀,好區位和好產品哪個重要,這裡指的就是市場之尺與心中之尺的考量。

舉例來說:捷運永春站小豪宅13.5坪1,760萬(130萬/坪) PK 捷運昆陽站標準房34.4坪1,688萬(49萬/坪),這兩站才差捷運站兩站,價格卻天南地北,如果兩個一起比,我不相信有人會選擇永春站而不選昆陽站,除非他不知道。這個事情可以想想到底出了什麼問題。衝突選擇當然有很多方法可以解決,只是大部分人不知道可以怎麼去解決。

### 9. 人生不同生命週期的購屋選擇有哪些?

老師:財務上租屋其實比買房好,但是心理層面很多人會選擇買房。REITs在台灣還沒有很熱門,台灣還是比較講究實體房地產的概念,而HAPN大部分人比較不知道,不過最近在住宅學報也刊登了一個關於HAPN的研究,有財務試算和結果。以防養老現在大家都討論很多,房地產投資應該要具備promote,買一點REITs不會是什麼壞處,去年突然出現兩檔,但是這兩檔REITs我覺得比較投機不是太好。

老師:HAPN的概念就是,我們都說房地產投資七三比,我們兩人投資買房,一個人出七成買消費財,一個人出三成買投資財,兩個人一起買房子,那誰住呢?消費的人住房子,這房子賺錢,是投資人的份(而非消費的人),這房子賠錢,也是投資人負擔。過去買房投資要花百分之百,現在只要花三成就能投資多好。過去要住房需要花百分之百,現在住房子只要花七成就能住多好。給一個債券,兩個人一起買房,一個人買投資,一個人買消費。好處是少錢的人做投資那不是很棒嗎?他還可以負責管理,因為增值對投資人來說是好的,相關研究可看國外文獻。

老師:我曾經想把我的房子拿來做HAPN,而HAPN最常被探討的是財務,還有誰是贏家、誰是輸家。建商在不景氣的情況下,降價七成賣出給住戶住,剩下賺賠算我的,很合理。

老師:以防養老這項觀念大家都知道,在未來可能會越來越多,舉伊甸基金會例子,老人臨終走得很安詳,過世後他的房子拿來給南部需要到北部看病的人短暫居住看病,我覺得這樣的social care很棒。

老師:售後回租方案也很棒，和逆向抵押、社會照顧方案有各自不同的作法。

要不要去養老院，雖然有些養老院很好，但是當你看到一個老人接著一個老人過世，那種凋零感讓人不是很舒服。

老師:五子登科我們都問過了，從這裡來看，坦白說花最多錢的是房子，上次大家的回答說不要孩子、不要車子，其中不要孩子讓我很驚訝，連妻子都不要我也有點意外。不用太那麼堅持的追求五子登科。大家不要本末倒置，人生追求還是要想清楚，有位陸生分享了另一個想法，位子，意味著名聲與尊望，想想也有點道理，大家也可以想想你希望社會給你什麼樣的評價，蠻值得大家省思。

#### 10. 房地產投資如何利人利己?

老師:最常舉例的就是金融機構放款給不良建商，最後影響到自己，我是想不明白，房地產的投資心得就是理想要堅持、專業要尊重、做法要務實。房地產是實踐才是王道，理想只是口號，怎麼做，就要從理想堅持與專業尊重開始。上完這堂課，你可以自己想想該怎麼做。

#### 四、 台開個案-綠建築、永續建築

老師:第一個案子是在花蓮，花蓮有中央山脈，他想要找外國建築師來做養老村，上面有綠帶建築，也想變成旅館或公益設施，當住宅的一種構想，所以在工業區想變更使用。一個開發商怎麼樣從概念變成實際的專案，台東也有一個案子跟這個專案很類似。

老師:第二個案子是從客家圓樓發展出來，希望變成旅館，他的老闆是從媒體起家，想像力很豐富，不過有點不著邊際，這個案子我覺得還好，基礎還是以綠建築出發。

老師:第三個案子是在金門，他想做一個碉堡的購物中心，碉堡在戰爭時會用綠色迷彩當作掩護。

老師:第四個案子在新竹，想做老人休閒，這個案子我覺得還不錯，新竹坡地多，LEED是現在綠建築等級最高的指標，這個案子主要以自然環境為發展特色。

老師:第五個案子在處理光華商場的角地，這個案子很有創意，現在是鴻海

小老闆在經營。

老師:第五個案子在處理光華商場的角地，這個案子很有創意，現在是鴻海小老闆在經營。

老師:第六個案子在華山的案子，華山這項案子現在是旅館使用，這些都是大型房地產開發，怎麼從概念發展到現有面貌。

老師:第七個案子是雙子星，可以看到他跟從前有什麼不一樣，有一點點綠建築和陶朱隱園的意涵。

## 五、個案-台北CITY ONE

老師:這個案子是荷蘭建築師設計的，他最有名的作品是市場，在鹿特丹，大家如果有機會能去看看，雙子星他都是用盒子和盒子的組合作成，什麼是垂直村落有機會可以去誠品看這本書，早期台灣的村落是水平式發展，他現在把它變成垂直發展，基本上人際之間用非正式的方式來進行排列組合，非大尺度而是小塊小塊組合而成。有許多不同的單元，每個單元的使用都不一樣。好，大概是這樣，最後我們來講講都市品味。

## 六、台北市政府-都市品味

### 1. 什麼叫都市品味

要在空間上說故事，我希望自己學建築出身，退休後能繼續做這件事。亞洲各大城市就是高密度發展，台北、首爾都是密集建築，使建築都沒有什麼特色。都市品味相當的抽象，為什麼會想提出這樣的想法，因為台灣早期都是水平村落發展，但是現在亞洲密集城市可以提出一個概念叫垂直城市，其中我覺得台北的城市發展我認為算是亂中有序。

### 2. 都市品味提升實例

在都市品味的提升過程中，我們可以看到台北市的公車候車亭美化，變電箱的設計變得更有品味，城市需要美化。另外西門重現也是一個都市品味提升的重點項目，晚上有些霓虹燈讓人很有感覺，更有意思的是後來請了台北市的建商公會，當初建築設計師放了三個銅像，這裡有古今連接，早期劉銘傳拿著咖啡杯，現代建築師也拿著咖啡杯，

讓人有無限的聯想。當初的想法不是只想做成一次性的event，而是希望能重現西門的歷史與現代的對話。

我希望讓城市未來是有想像的，做這件事我覺得當副市長可以實踐蠻有意義的。另外，有次我們一起去甲仙旅遊，看到這裡的改變都非常感動。

## 七、心得分享

文驤:上了這堂課，從房地產來看這件事情的想法和改變可以用更深入的角度來看，把房地產切成投資和消費，加深了我對房地產的理解，進一步探討居住正義，更全面了解他的重要性，當房地產成為一個資產如何影響到人的生活，甚至國家經濟發展，我很感激能跟老師學習到這些知識。

老師:大家不一定要講我的想法，可以盡量暢所欲言，來，下一位。

佳欣:我覺得上完這堂課蠻酷的就是之前覺得房地產是偏重投資，現在又把消費的觀念重新拉回來，他們的比例是七比三，我覺得蠻特別的。

元宜:我覺得上這堂課真的有幫我釐清我自己自己的需求，建商話術很多，但是在看這些案例，如果我們想要朝這些不一樣的方向去發展，除了政府的努力還有自己的努力之外，在投資工具上還要有更進步的改變，因為我是風險趨避者，所以不可能拿大筆的錢做投資，如果我能先想清楚，其實是有幫助的，另外，利益團體也能做小額投資的話，也能藉由這項資源帶動社會利益。

子彤:我個人認為這堂課可以讓我更了解房地產投資與消費的特徵，因為我們這堂課最開始在談投資，但是消費觀念進來之後，對我的衝擊還蠻大的，因為我之前不是很重視房地產消費，這堂課對我最大的影響是對於我會更加注重心中之尺與市場之尺的平衡，以及個人觀念的影響，這門課有很多好的案例，老師讓同學自由分享，我覺得特別棒，特別是陰宅的案例，我覺得很棒。

昱辰:我覺得研究所的這門課最有趣的是大家可以一起討論跟分享，我聽到其他同學地分享自己也會有意外的收穫，這門課有些內容是大學中就上過了，但是從研究所的課程中，可以更深入的討論並讓同學發言。



最大的收穫是除了子彤剛剛說的投資與消費之外，我覺得對我個人而言，藉由這堂課讓我未來的房地產投資決策有些微的想像，這堂課很不同於財務，有助於我學習思考投資與消費該如何平衡。

老師：昱辰很好，因為她還做了助教，這學期有更多的心得與收穫，來，彥葶。

彥葶：因為我大學修法制方面課程較多，開始接觸投資跟消費，藉由每次上課討論可以越來越了解投資與消費的抉擇，可以更去了解該怎麼做選擇，個案分析也讓我收穫很多，激發自己對不同類型個案的探索。

思昊：因為這是我第一次修房地產投資方面的課，讓我學到很多東西，有很多新的知識，本來大學修的偏向GIS比較多，就很想來了解一下房地產的領域，也有助於我未來回大陸工作。

一勤：我覺得以前大學說的東西比較技術層面，現在透過研究所可以透過討論、閱讀文章以及同學的案例分享深化我對房地產的理解，思考更多問題而不是冰冷冷的數字，因為使用房地產的還是人。這堂課對我最大的影響是，改變了自己對買房的規劃，可以認識自己對房地產的需求，而不只看市場。

暄雅：以往在學房地產，就會提到投資跟消費，雖然對它有些了解，但是我覺得老師上課會用其他角度讓我們思考，如果是你要買房子，你的想法是什麼，開始把房地產跟自己的想法結合，開始思考是否行動後，書上的知識都會加入你的想法思考，回家寫心得時，會更深入思考自己的想法到底是什麼，而不是只看到書上寫的。

之琦：以往我們的思考都是從書本或新聞看到一段對房地產的敘述，但是老師帶領我們討論可以讓我們更全面的看事情，可以更整體了解該如何判斷，另外後面幾堂課也有助於我未來的人生規劃。

少綺：老師幫我們培養了地政人應該有的sense，我們要具備什麼樣的能力才能讓別人看起來是專業的，另一方面，認識老師上老師的課帶給我學習就是要創新，你要勇於接受你的錯誤，你才能改變與精進。

冠穎：我覺得研究所跟大學還是很不同，大學會有既定的答案或是在比較理想化的條件下做假設，但是研究所的討論可以顛覆自我的想像，也可以通過個案培養自己的sense。另外對於人生未來的規劃也能一點一

點地探索自己的想法。

又瑄:之前大學上課懵懵懂懂，著重在技術層面，現在研究所討論比較多，我很喜歡每周都有同學報告不同的個案，因為之前大學部會覺得房地產投資很遙不可及，但是現在的個案介紹就能實踐，大家互相交流想法很棒。

老師：我覺得很棒的是看到她每次都有帶課本

怡文:我覺得這堂課告訴我們為什麼要投資，以及各種面向，以及我自己的想法有很多改觀，聽到大家的想法也會讓我有更多的反思，另外個案的分享也可以讓我快速了解十幾個個案，未來投資跟消費也能作為我未來實行的參考方式。

老師：我希望研究所能有自己的想法，而且思考房地產投資可以不要那麼市儈，寫心得是希望自己和自已對話，讓大家有不同的收穫。