

房地產市場消費與投資分析第一次上課紀錄

時間：2020.03.16(一) 14:20~17:20

地點：清大科技管理學院 204

教授：張金鶚 老師

紀錄：蔡佩珊

出席：張金鶚老師、謝文翊、葉東碩、黃俊方、張育瑄、廖雨涵、胡濤庭、邱揚、羅維浩、鄧旭鏘、許子恩、李伊婷、蔡佩珊、張庭瑄、戴兆群

一、 課堂要求

- (一)每堂課將安排一位同學做上課紀錄(上課紀錄於該週上傳至網路)、一位同學針對指定閱讀英文 paper 進行導讀、及二位同學進行房地產投資個案研究報告(以簡報 PPT 方式呈現)。
- (二)每週指定英文閱讀資料，課程結束後須繳交上課及課後心得(於隔周上課繳交一頁至兩頁 A4 紙本)。
- (三)無期中及期末考試，期末繳交一篇房地產個案研究報告，以及另外閱讀期刊的三篇中文與三篇英文房地產主題論文閱讀報告，將前述作業連同上課心得集結成冊繳交期末報告。

二、 課堂討論

老師：從房地產角度來看，他有什麼特殊的特徵跟所謂的股票和手機有什麼不同，該如何定義這件事情？

同學：老師的問題是？

老師：第一個問題是，什麼叫房地產？第二個，房地產跟手機和股票有什麼不一樣？第三個，特徵是什麼？

同學：房地產是土地及定著物。

老師：土地及其定著物那叫不動產，那不動產跟房地產有什麼差別？土地及其定著物是民法上 66 條。我用房地產比較多，一般民間或業者講房地產，學者講不動產。不動產很有意思，在台語、韓語跟日語都講「不動產」，三個國家都一樣。那我們現在講房地產，房地產通常有兩個市場，一個叫「預售屋市場」，另一個叫「成屋市場」。預售屋的定義不算期貨，叫遠期交易，因為期貨是標準化產品；遠期交易是每一個都不一樣，而預售屋是每一個都不一樣，所以比較像是遠期交易。那預售屋當然不是不動產，因為土地及定著物都不在，預售屋的定義是取得了建照實照才能開始銷售，為什麼？建照是有了建築執照才能建房子，經過審核發給建築執照才能開始蓋、才能開始賣，才能是合法的，很多過

去的建商還沒取得執照就開始賣，因為要搶時間，很多廣告商、代銷還沒取得執照就開始賣，叫做「潛銷」、「紅單買賣」，這些都是不合法的。所以預售屋不包含在不動產，但房地產包含預售屋。所以房地產簡單的講法是房屋、土地、產權。產權為權屬關係，很多是私有財產權，但也有不是的，就是地上權，土地是用租的只有使用權，在香港、新加坡、大陸都是，很多歐洲國家也是。那台灣地上權和所有權的房子大概差多少錢？

同學：6成。

同學：7成。

老師：大家知道京站，事實上不是地上權，他是45年的所有權，因為租賃權的年限是20年。公有土地現在都要求地上權，只租不售。而京站賣的價格是一般所有權房子價格的8折。

老師：還有沒有人回答我股票、手機、房地產有什麼差別？

同學：不能拿來拿去。

老師：不能拿來拿去就叫不動產不可移動，那股票呢？

同學：他沒有昂貴性。

老師：股票很貴，也有上億的。昂貴性也是其中之一，一般人買東西是最貴的，一輩子買一次。但股票跟手機還有其他差別。

同學：稀少。股票容易被稀釋掉，可用發行價格稀釋。不可分割性，股票可以分割，房子不能。

老師：房子不可分割是很重要的特徵，不可分割不是像切割，不可分割是一旦買了房子之後，還買了對面的超商、旁邊的購物廣場、前面公園，買的是「a bond of good」，一連串的東西都在一起，還有樓上樓下的鄰居，這些才叫不可分割。但還是有其他的。

同學：投資。

老師：投資跟消費，手機是消費財，一般財貨有兩種，一種是「consumption good」、一種是「investment good」，現在看到的東西大部分都是consumption good，consumption是「用」，所以手機好不好用是消費財，用了之後就有折舊，不會增值。股票不能用，但是可以增值，賺錢或是賠錢。因此房地產既跟這兩者的差別是他又可以賺錢又可以消費使用，既是consumption又是investment good。講到這就是要破題「房地產投資與消費」。為什麼房地產只有「real estate investment」，不是消費加上投資這兩件事情嗎？房地產消費和投資哪一個比較重要？消費比較重要，因為房地產主要目的都在居住使用，買房的目的是大部分的人消費佔了七成，大概三成的人用來投資，當然希望住的舒服又賺錢，跟股票收機不一樣，可以住的舒服另一個可以賺錢，可以發現說房地產真正好在消費，所以房地產主要在消費但是其他地方、課本為什麼都是在說消費，沒有再說消費，為什麼不讓大家知道房地產是一個好消費和好投資的產品，這兩個地方不一定會衝突到。所以這門課跟過去不一樣，消費會是很重要。第二個問題在於市場，房地產市場、股票市場跟手機市場有什麼差別？股票

市場資訊很透明，每天都知道；房地產市場雖然有實價登錄，但是有可能作假，更何況還有模糊化。實價登錄是政府大概在 2012 年開始，是所有政府官方的網站裡面查詢量第一的，因為房價很貴，一生只買一兩次，最沒有經驗、最需要去查一查了解一下。不過在資訊上不是很有效率，也有某種程度的資訊不對稱。

老師：第三個問題是投資消費分析，投資分析最主要的核心是獲利、風險還有時間，時間是很重要的，一個月的投資和一年的投資報酬率不一樣，風險也是。而消費分析是什麼？

同學：供需。

老師：供需也是一個，不過還有一個關鍵。兩者的不同是你的消費跟我的消費不一樣，你覺得是好東西和我覺得是好東西不一樣，你的好產品和我的好產品不同，因為我們的偏好不一樣。所以消費不能用投資分析，要用「utility」。消費是主觀，投資比較客觀。通常在說明時的核心是「市場之尺」和「心中之尺」，市場之尺顯然是投資，因為不會說我很喜歡台積電，不能以自己的偏好作分析會很危險，因為那是市場的投資報酬風險；那消費呢？市場跟我沒有關係，大家都說住台北好，但我覺得住新竹好，每個人消費效用不一樣，財務狀況不同，這種屬於個人、主觀的稱為心中之尺。做研究這樣才能掌握關鍵和問題核心和最後決策。

老師：我有租房當房客，短期投資，長期投資經驗。基本上有幾個族，有租屋族、第二個是首購族、換屋族、短期投資、長期投資經驗。通常心中之尺怎麼產生？市場之尺怎麼產生？市場之尺從市場的訊息，大家怎麼說、專家怎麼說等等。而心中之尺很少人談，其實我覺得是要談的，心中之尺要從個人居住史來看，你的效用從自己經驗來講，經驗一個是過去，一個是未來上完這門課所增加知識的經驗。每個人把居住史寫一次，那你局的居住史中間好的經驗和不好的經驗是什麼，變成將來選擇的一些經驗，還有將來修完課之後將他內化成過去經驗有一些修正，學期末會寫一份現在到未來還會住什麼房子，想要和實際的，一個過去的經驗還有學習到什麼，這堂課最好的是幫助到自己找到一個理想房子。房屋是這輩子最大的消費，當賺錢和住的舒服衝突怎麼辦，當然要找最好的選擇，投資的定義是犧牲現在價值換取未來可能獲得的價值。未來賺的是不知道、可能的，現在是活在當下期待未來，消費就是這樣。

老師：房地產有另外一個部分叫投資生產效益實用，在台灣投資的核心指的是資金的週轉和土地的取得，在美國投資指的是資金周轉，他的土地太多了。生產主要是專業的技術，建造、設計、規劃到蓋房子的這些東西。好產品指的是他的透光、採光、格局規劃等等，都在生產這一塊。交易就是買進賣出、中介、代銷，預售屋和成屋中古交易。使用其實是消費，買房子到底是買進賣出來賺錢還是自住，好產品的使用就是物業管理這一塊，物管基本上就是跟公司的治理類似，有住戶大會和管委會等等。整個就是房地產四個階段，而房地產

的核心就是「time lag」，要包括時間，投資的部份買土地、資金籌措、土地取得都需要花點時間；生產要花2到3年；交易也要幾個月甚至年以上；使用20年之後要重建。交易之後再生產叫預售屋，定一個遠期契約；使用之後再交易，就是像是中古屋、二手市場，就是房屋仲介。預售屋和新成屋都是新的，價格都是新的，誰的價格比較高？

同學：新成屋。

老師：期貨跟現貨誰比較貴？期貨高於現貨價格，未來價格高於現在的，當然未來的東西也有風險，預售屋有沒有如期交屋，偷工減料等等。市場上預售屋大於成屋價格，而且預售屋好處可以先選，成屋是剩下來的。預售屋有選擇權價格。景氣好時，預售屋價格最多高了三成。

老師：相關的一些產業像是開發業、金融產業、廣告行銷，帶來很多影響包括相關政策、金融政策，最近房地產漲近是因為QE政策。因為稅制改革是很大的影響，稅制很低造成大家囤房囤地。

老師：裡面有一個經濟特質，什麼叫做次市場(second market)?我們這樣說，高雄房地產市場跟台北房地產市場，高雄供過於求，台北則供不應求。你覺得市場上加起來供需均衡吧!或是高雄價格相對低台北價格相對高，加起來是中間價格。這樣說，高雄市場不會影響台北市場，在這概念底下，我們在談市場分析時，大家都喜歡用台灣房地產價格跟台北房地產價格來說，但是大安區跟文山區價格差很多，新店又比文山還貴。意思是今天不把它分次市場，當把他劃分boundary時才討論供給和需求，這是主要市場。但是這不是，這是一種壟斷性競爭市場，因為房子的異質性，所以當在討論市場時，如果不把市場boundary劃分清楚的話，供需價量完全是搞錯的。在做房地產分析時範圍越小是越好的，但是房地產交易次數不是那麼頻繁，所以當市場越小的話，你的精準度越差，越不易處理，現在使用到「類重複交易法」方式，找到相似處再看價格的變動，分析上就可以找的比較小的市場。所以在做次市場分析時，他的核心是「substitution」(替代性)，替代性強就是同一個市場，替代性弱就是不同市場，當主力市場包含大概70%就可以把它劃分起來。當替代性弱時，做市場分系就是無效的，價格是會扭曲的，數量出來是不准的。

老師：那什麼時候可以買房子?強調「時機」，用時機來做預測。房地產投資三大要訣「location、location、location」，location是最重要的，鄰里和環境和整個區位環境，要怎麼選擇是很重要的。另外一個產品，從消費者角度來看，其實產品才是核心價值。而管理是永久的，管理是另一個重要的。最後的價格，現在有實價登錄。這些是房地產投資的核心。每個人的好產品都不一樣，也和個人負擔能力有關係，每個人心中之尺都不一樣，財務能力、家庭結構不一樣。

老師：價格有另一個就是負擔能力基礎，不應該只有看所得，應該看他的資產，但是缺乏資料，我們在做恆常分析時也都不是用當其期所得，都用恆常所得，要經過一些個人屬性可以計算出未來長期的恆常所得。景氣分析就是講時

機；投資的預測分析是房地產價格，這些大概都在我的學術網站。另外是區位跟需求，很多研究都從供給比較多，需求導向比較少，裡面還有分總體和個體分析，再做大層面分析時，總體資料是比較好取得的，最好的應該是個體資料，就每個人的行為來做市場分析有可能有比較多資訊。房地產現在越來越好因為實價登錄已經出來了，GIS也出來了所以我們做了很多把他串聯起來。品質跟價格也是另一種講法，但是我們對品質研究其實很少，早期做了一些指標研究，怎麼樣獲得指標。另外一塊是金融界貸款跟建築，國外做這塊比較多，因為資料豐富。

老師：大家覺得這輩子買得起房子的請舉手。知道現在薪水多少嗎，就是恆常所得？40歲時和另一半的薪水一個月有多少？可以想想看若一個月30萬，算是很高了，十年有3600萬。但是要吃喝穿還要小孩的教育費，還要儲蓄買保險。大家可能想，未來房價不會那麼高了，再過十年、二十年房價也許沒那麼貴，所以也許買得起。大家都想買房子，背後要負擔很大的代價，會不會想買房子？現在來看一個影片，故事大概是一個按摩師父為了買房子在市區工作，為了還房貸辛苦工作，但若再讓他重享一次，這輩子絕對不會買房子，若能租的好房子，透過這故事，為了買房子這件是要付出多少代價。最後讀一篇文章「他抽的菸誰請客？」，有一個人早上花50買了一包，向銀行借100買兩包，自己抽一包，其他人也去買使菸漲到100元，把另外一包菸賣掉，100塊還給銀行，所以他白抽那包菸，請問那包菸誰請客？

同學：大家請的，因為大家喜歡那包菸所以價格上漲。

老師：當然一種講法是說，銀行請的。但是答案是大家請的沒錯，第二個問題是要向銀行借錢買菸嗎？大部分人可能都會去借？第三個問題是若這不是一包菸而是房子的話？