

## 住宅市場與住宅政策第六次上課紀錄

時間：2007/04/9(一)14：00 到 17：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

記錄：游適銘

出席：張金鶚老師、張桂霖、鄧筱蓉、黃文祺、邱于修、郭益銘、張維升、紀凱婷、施甫學、游適銘、翁業軒。

### 上課記錄討論

老師：

- (一) 每次課堂中或課堂後所發之文章應自行閱讀，提出討論。
- (二) 上次所進行之不動產投資測驗，除張三為最佳選擇之外，李四及王五皆賠 24 萬。李四於考慮通貨膨脹之下，就實質(real term)條件而言仍較王五為佳。
- (三) 上次所談貸款之四個指標相當重要：
  1. 貸款成數(LTV)：著重標的物價值及個人身分條件之還款能力，亦為國外所重視。其中還款機率亦甚為重要。可參考江百信之文章。
  2. 貸款期限：不同期限、提前清償與否，將影響日後是否變為不良債權。可參考劉展宏之文章，整理國內以往平均提前清償期為七年。
  3. 利率：不管固定或浮動利率，短期或長期利率，對於不動產投資皆有不同影響。未來央行可能持續調升利率，且央行最近首度發布其將房地產市場納入以決定利率是否調升之訊息，值得觀察。另利率每異動一個百分比，對房地產市場之影響亦值得研究。
  4. 還款方式(金額)：無論還款金額採先多後少或先少後多，亦或本利均等攤還，將視每人資金週轉能力不同，不同購買者條件不同，於計算角度而言有所差異。
- (四) 複利表六個欄位，及彼此之關係應加以了解。第一欄為終值或未來值之觀念。如於 10% 利率下，目前一元於五年後成為之金額為 1.61。
- (五) 第二欄複利年金終值及第三欄償債基金因子係考慮年金之關係。如五年後欲得到一元，從現在開始每年存 0.16 元。複利年金終值及償債基金因子兩欄互為倒數。

- (六) 第四欄為複利現值率，與第一欄複利終值率互為倒數。
- (七) 第五欄複利年金現值率為未來每年各存一元之現值，如五年該數字即為 3.79；亦即 6.105 複利年金終值率以五年折現之結果。
- (八) 第六欄為現在借一元，未來五年期間每年所應本利均等攤還之數字，該值為 0.26。
- (九) 六個欄位數字之應用應熟練，於不同情境加以有效運用。
- (十) 第六題涉及老人住宅(年金屋)政策，假設 65 歲老人不想再搬遷，選擇將房子賣給保險公司再租回(Sale and Lease back)。此為到轉年金(Reverse mortgage)觀念，選擇此種方式與保險公司合作，亦可避免未來房屋才賣掉須負擔土地增值稅或日後處理之遺產稅問題。本題應適用第五欄，於 10%投資報酬率下，以 5000 乘以 7.6，故該房屋現值 38030 元。

凱婷：如該老人 15 年未過世該如何？另夫妻僅一半過世有何差別？

老師：本題出題構想，源自於十年前看了一則新聞，張三看中八十多歲老先生所擁有之房屋，該老先生與購買者張三議定之交易所啟發。老人需要安全感，故須有其他方式活用資產，藉由借長貸長概念，由精算師精算保險人存活機率，不動產估價師則估算不動產現在及未來價值。

甫學：子孫應不願父母親將資產如是處理。另何種年齡層之人有此意願？

桂霖：保險公司應進行市場調查，看一般老人將不動產作此種處分方式之可能性如何。另如採信託方式如何？

老師：年金屋可減少未來遺產稅負擔，如最近香港女富豪過世，即需費心遺產問題。不動產證券化之投資信託，除發起人將不動產移轉他人，換取現金外，其他不動產條件、承租戶現況並未改變，即為類似模式。而信託方式對老人而言，可能不會產生收益，委託人還需繳交給信託公司信託管理費，因非此情形下之良好選擇。

于修：年金屋之土地增值稅何時繳納？保險公司如收購過多資產，對房地產市場是否有影響？

老師：因房屋移轉給保險公司為真實交易(true sale)，應現在即須繳清。另保險公司依據保險法規範，投資不動產有上限，故應較不致產生鉅額收購情形。

筱蓉：由於房屋會有折舊現象，保險公司是否納入考量？

老師：

- (一) 當然精算師會將建築物之折舊情形納入考慮。保險公司以大數法則買空賣

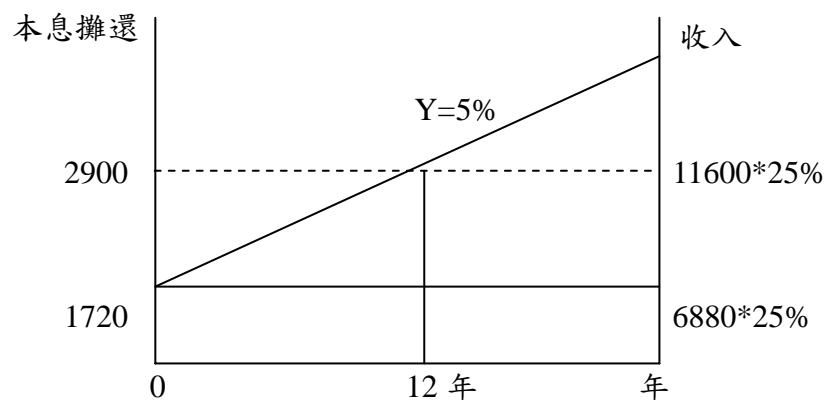
空，設計出不同保單供消費者選擇。當然三代同鄰對於老人而言，應為最佳老人住宅政策，但仍需不同情境之考慮。如年金屋即類似生前契約，未來老人人口增加後，老人住宅市場可觀。老人擁有之房屋資產，如何有效利用應為重要課題。金管會保險司主管保險公司業務，地政系同學可深入了解保險公司對不動產投資政策，以不動產專長協助其規劃不同 policy。

- (二) 年金屋之做法，亦可詢問年長者對此種不動產處分投資方式之意願。如有關孝道之測驗，與父母親電話往來頻率、零用錢給付等方式皆為可調查之項目。而子女角色之不同，對父母親選擇處分投資方式之影響亦可探究。如不靠父母親之協助，欲以一己之力，擁有購置台北市房屋之能力如何？不妨加以思考。中南部有些父母親有負擔子孫未來住房需求之觀念，情況亦有些差別。

適銘：本題對保險公司報酬率 10% 頗高，折現後不動產現值變低，條件不利於老人每年所能獲取之金額。

老師：

- (一) 通貨膨脹是否影響房地產市場？是否影響購買不動產意願？如通貨膨脹過高，即會引發投資人投入房地產市場投資意願。以銀行角度而言，銀行因會檢視借款者本身條件，以 Tilt Problem 介紹如下：



- (二) 舉例而言，貸款期限 30 年，年利率 4%，無通貨膨脹，於貸款 30000 元下，每期本利均等攤還 1720 元。國外要求之收入即需 6880 元，亦即本利均等攤還額度為所得之 1/4，該比例通常不應超過 1/3，於台北市而言為 39% 有些過高。
- (三) 上例如改為通貨膨脹 5%，貸款之本息攤還提高為 2900，於 1/4 比例下，收入亦同時提高。因有 25% 限制，通貨膨脹結果使本來有能力購買房屋之結果而改變，變成 12 年後方買得起房屋。
- (四) 首購族群通常年輕比較無經驗，雖收入有增加潛力，但銀行認為其無實際還款經驗，對其貸款可能不利。如早期於美國申辦信用卡並不容易，銀行

著重有還款經驗，甚於無欠債紀錄。貸款成數於台灣大多七至八成，目前銀行已開始緊縮貸款成數。土地大多以市價八折為貸款，現在有些以假合約欺瞞高額貸款，故契約買賣價金是否真為市價，銀行為確保資產價值，處理應相當謹慎，亦有就貸款比率再打八折為 56% 進行估價者。雖然貸款利率亦為銀行確保債權之手段之一，但一般仍以著重貸款成數為主。該部分之不動產估價如何處理值得探討。

- (五) 銀行有所謂紅線區(Red Line Zone)，美國對此種做法，如黑人或西班牙人居住地區多位於紅線區，是否將其公布又可能涉及種族歧視議題，不免產生爭議。先前如 921 地震防災中心需繪製尋常洪水位之河川區域，此種類似紅線區之做法亦引發爭議。惟如聚焦於土地及不動產本身價值之風險高低，不涉及人的議題會較單純。
- (六) 除了公平之外，效率的議題涉及抵押權次級市場。如何提升貸款效率方面，如最近銀行有意願合作進行貸款風險高低地區之劃分。金融問題方面，目前購買房地產三大族群，五成為首購、三成換屋、兩成投資。國內政策對於首購族群較為照顧，目前投資比重則有提高趨勢，換屋族群對於購買房屋比較有經驗。弱勢者雖為風險較高族群，但政府往往有照顧需要。住宅補貼政策有許多為錦上添花甚於雪中送炭，未來對弱勢者之補貼將提出探討，如對不應購置房屋之人，賦予其優惠條件使其購屋，將提高未來不良債權之機率，即產生爭議。
- (七) 政府角色方面，許多藉由金融市場為政策工具。對投資客課營業稅 5% 以增加交易成本，調高利率等政策發布亦有宣示作用。保證保險制度方面，透過保險可產生大數法則，不一定由政府主辦，亦可如美國由半官方機構，如政府全國房貸協會(Government National Mortgage Association, GINNIE MAE)。郵政儲金與金融機構購屋貸款之整合與否值得重視，而國宅基金運作並非相當具有效率。
- (八) 如何使放貸更有效率？應為銀行業者著重之處。銀行面對新巴塞爾協定，於多數資產為不動產情形下，為掌握其隨時間變動之增值或貶值須進行重估。存款準備率需隨風險高低相應調整，如何控管為一門學問。如存款準備率提高，競爭力將受影響。委託估價師逐筆估價花費過大，故銀行有建立電腦自動估價(Automatic Valuation Model, AVM)之需要，方法之一為建立指數，但以平均指數而言，於不動產異質性下精度有限，另外則採特徵價格模型之做法。
- (九) 美國貸款有自動核貸系統(Automatic Underwriting System)，於輸入個人及抵押品條件後，即可自動產生應核貸金額。但此類估價系統皆須仰賴大量資料庫以供分析，以過去紀錄掌握未來狀況。無論 AVM 或 AUS，是否對不動產估價師業務產生衝擊，估價師對此觀感如何？

適銘：去年9月至美國參加估價研討會，有6篇文章與電腦自動估價有關，專題報告主題亦為AVM，但現場許多估價師對其提出質疑，如功能及經濟性因素累積折舊，許多須現場勘察鑑定之關鍵，絕非電腦所能取代。而估價師對AVM存在既是敵人又是朋友之心態，雖不免抗拒卻須逐漸應用於估價案件。

老師：

- (一) 資料庫及技術改進亦為電腦自動估價所需，而估價師為人所關心之職業道德議題，因電腦無感情因素存在，電腦估價可能更為客觀中立。目前不動產估價師公會建議銀行貸款皆委託估價師估價，但銀行仍有保留意見，惟銀行衡量本身行員查估之風險，即會轉而以AVM之折衷方案。
- (二) 江百信文章即與AUS有關，藉由過去之紀錄，建立資料庫來對未來預測。但銀行對客戶個人資料極為保密，如需研究加值應用，一般需要求簽保密協定。目前許多大行庫已著手對舊有書面紀錄開始建檔，故其欠缺部分，亟需與外界合作進行資料庫之補足。
- (三) 台灣住宅金融方面，因缺乏正式資料或融資管道，故以往產生之預售制度，香港稱為「樓花」，大陸及歐洲亦有類似做法，對不動產購置先預定，此觀念偏向選擇權之Call Option。預售制度之產生可謂融資制度不夠健全，建商對於土地及建築融資額度不足之故。而預售可能產生之爭議，建築經理制度的產生，強制履約保證以協助預售制度之不健全。因其非正式融資方式，預售制度是否繼續存在？

業軒：預售可繼續存在，但風險應加以降低，如要求建商對消費者購置保險，以保障購屋者。

老師：大建商以其較佳信譽，可能認為無須購買保險，即使買了保險亦可能轉嫁。須有市場存在大數法則，才会有保險產品。國外專款專用(Project Account)或Escrow以防止以案養案。三分之一策略皆須兼顧，對產品及價格產生之風險，須有風險貼水。建築經理公司即為風險貼水之一種表現。

筱蓉：預售對消費者有益處，可事先選擇標的。但最好有第三者監督以避免實際結果之落差，及不確定性產生之風險。

老師：

- (一) 目前預售制度流行網路家族加以集體監督，亦有集體議價情形，建商亦擔心消費者串聯。如冠德定期拍照，主動公布進度。社區意識因預售制度開始發酵，社區亦往往存在鷹派及鴿派兩個派別。預售制度因景氣與否有關聯，買屋容易交屋難。預售制度之後遺症雖多，預售存在產品風險、交屋時間風險、產權風險，期貨與現貨之差別亦有造成房地產飆漲之譏，以往

預售糾紛佔不動產糾紛 70%。為盡量減少爭議，公寓大廈管理條例要求須有建照執照方得列為預售產品即為一例。

- (二) 建築經理制度雖為官方所發起，因其本身非銀行，故僅作專業服務及控管，目前似漸為式微。建築經理定位不明，功能不一定專業，地方紳士佔有建築經理公司重要職位。以市場角度而言，住宅金融面貌應為小政府大市場？或大市場小政府？個人建議小政府大市場，寧願市場失靈甚於政府失靈，藉由市場機制本身調整較佳。

桂霖：不動產經紀業管理條例承認預售屋該類財產權。預售對銀行體系而言，有不良陋習如回扣抽取，投資客買預售屋亦可能不願暴露其身分，故不願太過透明。對課稅問題不應忽視，如一般交易所得稅，相關單位會有課徵標準通知繳納，但預售屋卻可避稅，宜再檢討。

老師：報載建商有以假預售業績，公司人頭戶掩蓋銷售不佳情形。另有關稅負問題，一般房屋轉手有交易稅負問題，而預售契約可否登記？資本利得課稅是否可能逃漏？預售非真實交易，即使以一年內房地產已增值，但公告現值未調整無增值，即無土地增值稅負擔。投資預售屋如屬炒作，違反社會正義值得重視。如購置道路用地之避稅管道已受控制，相關稅捐配套可再思考。