

住宅市場與政策第八次上課記錄

時間：2007/04/23(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：鄧筱蓉

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

張老師：住宅具有投資兼消費的功能，今天上半場談住宅生產，是從營建管理到施工、完工。下半場我們可以來看實際的例子，由冠德建設為舊市區更新規劃所做的構想動畫報告。課程的一開始，我們先請請于修發表一篇從投資組合角度來看投資者有沒有過度消費爭論的論文。

于修：Jan K. Brueckner (1997), Consumption and Investment Motives and the Portfolio Choices of Homeowners, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 15:2, 159~180.

介紹

房地產在美國或其他國家對家戶來說都是主要的投資工具，然而，和其他的投資標的相較之下，如股票或是債券，住宅提供顯著的消費利益 (consumption benefits)。因此，取得住宅通常兼有消費及投資的雙重動機，這已經是廣為住宅文獻所認可的事實。

除了這個體認，那些文獻還留下一個觀於住宅雙重角色的議題：住宅消費及投資動機對於消費投資組合結構的影響。有時候我們會宣稱消費者對於住宅「過度投資」，導致投資組合無法多元化。然而，目前還未有過度投資相關議題的分析。

這篇文章就是為了分析這個議題。為了得到結果，這篇文章結合了 housing investment - consumption model of Henderson and Ioannides (1983) 及 standard mean-variance portfolio framework，由 Fama 及 Miller (1972) 所發表。Henderson - Ioannides model 的關鍵要素是一個限制約束了屋主的投資及消費選擇，這個限制是屋主**所擁有的住宅數量** (h) 必須至少大於或等於其**住宅消費量** (h_c)，即 $h \geq h_c$ 。若是違反此限制 ($h < h_c$)，則暗示屋主只擁有一部分他所消費的住宅數量，其他部分是屬於出租的部份。

在該投資限制 ($h < h_c$) 存在時，住宅消費只有在住宅投資同時增加的情況之下才有可能達成。結果，消費及投資動機將無法明確切割。相反地，當該投資限制不存在時，消費及投資動機將是分開的，在這樣的情況之下，屋主擁有出租財產，且住宅消費可以在無損及**所擁有的住宅數量** (h) 之下增加，只要藉由分

配更多的固定投資給直接消費。

本文探究了住宅投資限制對投資組合選擇的影響，結果顯示，當該投資限制不存在時，投資組合選擇由通常規則所支配，最理想的投資組合是一個平均變異效率 (mean-variance-efficient) 和「市場」(包含住宅) 混合的投資組合及無風險資產。相反地，當該投資限制存在時，最理想的投資組合是平均變異無效率 (mean variance inefficient)。特別地，投資組合可以藉由減少住宅投資及在其他資產作適當的調整，來提高預期報酬。消費者會容忍這樣的無效率是因為，當該投資限制存在時，必須減少住宅投資的比例也隱含著必須減少在住宅消費的比例。屋主從而平衡消費利得

結論

本文主要的結論是當投資限制存在時，屋主的理想投資組合是在平均變異是無效率的，反映出對於住宅的過度投資的。這樣的結果並不是表示屋主對於其財務決策都是非理性的、草率的。反而是投資組合無效率可以被看作是一種理性的消費利益平衡及住宅投資上的投資組合扭曲。

張老師：過去很少用投資組合的角度去看這件事，這是此篇論文有趣的部份，另外建議可以參考林祖嘉老師的文章。以住宅來說，其最大特質就是投資兼消費，究竟兩者的比例為何？很難去界定，過去的投資是純粹投資為主，但現在有很多消費不成變成投資的情形，使市場上有投資客過多的情況出現，不過也有投資不成轉變成消費的情形，但是兩者的意義不同。早期林祖嘉老師探討台灣住宅投資行為，結論是消費 65%，投資 35% 的情形，簡單來說就是消費約三分之二、投資約三分之一的說法。

現在市場上投資比重愈益增加，造成房地產市場有過度投資及泡沫化的產生，本篇文章提供很多不錯的相關理論基礎，值得大家去閱讀。從美國的經驗提供很多方法上驗證過度投資的情況，並從投資組合上去討論消費者的意圖，這是很有趣的部份。投資分成兩部份，國外強調出租投資經營部份，反觀台灣較注重短期的套利投資、資本利得的組合，因此台灣在這部份扮演重要角色，大家可以仔細去思考一下。

桂霖：本篇文章中間的現論推導與實證模型比較複雜，暫且不談，但其研究結果與經濟學理論相當符合，亦即每人不論是投資過多或過少，都有最佳的組合出現，儘管無異曲線上的切點不是最有效率，甚至是效率很低，但這是因為給他限制所以效率低。但效率低不代表投資人的投資不謹慎，反是因為限制所造成，所以投資與消費有扭曲現象，不過這沒有絕對好或不好。以目前來說，台灣沒有討論這部份，甚至情況與論文假設相反，因此我們使用台灣資料從相反的限制去做研究，會很有趣。

張老師：從投資組合角度去看是否有過度投資的行為，此議題很有趣也值得去討

論。每個人從本身的無異曲線中都會找到作適合自己的切點，但如果從個體跟總體不同角度來看，會有不同解讀。若以台灣為基礎去模擬，可以知道投資跟自住的比例。

張老師：以討論住宅部門來看，我們要想辦法如何回應台灣現在的住宅投資現象，由於台灣住宅投資的意圖太強，所以使住宅偏投資的比例大於消費本身，有過度投資的現象存在，並可能產生泡沫化現象，我們嘗試找到適當的經濟模型解釋台灣投資客增加的現象。這是一篇好的期刊，大家可以去思考台灣住宅市場特殊的情境。

桂霖：我覺得本研究有很好的一點，就是作者表示出本研究填補一般投資組合相關理論忽視投資房地產的動機部份。也就是消費資產動機的部份。

張老師：我們的問卷就有設計這樣的選項，購屋是為投資還是自住、投資兼自住、自住兼投資等。

桂霖：就像是有人購屋選在荒郊野外，我覺得很不可思議，我們從來不會想到每個人投資動機，因此討論動機是很有意思的。

張老師：傳統的住宅市場是以消費為主，而最近這一陣子，特別是在景氣好的時候，投資需求增加很大。早期的住宅經濟是以住宅服務為主，這是將住宅商品化得到的結果，如果膨脹太大，市場效應的結果值檢討。不管怎樣，我們可以進一步討論這篇文獻，希望變成台灣的經濟理論，這會是很有意思。

張老師：本次主題為住宅生產，住宅生產很重要，大家要認知何謂好產品，過去較常討論好價格的部份，隱含著利潤導向，然而住宅主要是在使用層面，因此要特別強調好產品這一件事。「生產」是屬於住宅生命週期的第二階段，因為大家不是學理工、建築，所以對「生產」沒有太多接觸，可能缺乏如何判斷好房子，我想以後學地政要有這樣的基本訓練。所謂一分錢一分貨，若不了解產品，只談價格很空虛，因此對於好產品的認知是大家所要有的觀念。

住宅生產包含三個層面，一是「規劃設計」，簡單來說「產品定位」是規劃設計的最前端，一般的房屋的規劃設計與建築師較息息相關；另一方面，都市計劃中也有規劃設計，不過兩者的規劃設計不大一樣。

住宅生產的第二部份是「營建管理」，亦即工程發包狀況，而發包完後就進入生產的第三個部份「興建、施工、完工」，其中牽涉到房子的土木結構部份，也就是了解如何蓋房子。而好產品的開始很重要，所以建築師及營造廠扮演重要角色，在這樣說法之下，整個生產流程就是從規劃設計開始，從無到有的一個過程就是生產，因為台灣有預售制度，生產與銷售發生密切關係，可以去思考當中的關係，回到生產的最開始，大家了解台灣是誰在處裡規劃設計嗎？

施甫學：室內設計師嗎？

張老師：室內設計師較類似日本的住宅改造王這部份，是將房子外殼裡面的東西做出來，另外在戶外環境上也有景觀設計師、房子結構上調配鋼筋水泥比例的結構技師、土地建物測量的測量師等，這些都是將產品分工後細緻化的討論，背後都需要很多專業證照，我們稍後再來回答這部份。不過提到室內設計師，我們發現現在室內設計師較建築師有更大利潤，建築系教育是念五年，就像醫生念七年一樣，時間是很長的，因為要提供的更多的專業知識，所以建築師其實是扮演很重要的角色，不過現在有被扭曲的情形，大家知道建築師被誰取代嗎？

桂林：風水師？

張老師：建築師其實是被代銷業者取代，因為代銷業者在從事行銷，了解產品定位，而建築師較沒有市場觀念，不在銷售第一線上，行銷敏感度不強，所以代銷業者就主導整個建築的規劃設計，市場由外行引導內行。究竟是設計領先銷售，還是銷售領先設計這方面的探討很有意思。

從開始的規劃設計到施工、完工，可分為政府跟民間兩部分，也就是國宅與一般住宅，先談論一般房子。民間住宅是由建築師來規劃設計，由建築師申請建照，在建照的領取上，背後隱含著時間控管的議題，由於大家都將建築師的職責視為申請建造，所以究竟誰才是扮演規劃設計的角色，模糊不清。真正的規劃設計應該以建築師為主導，由業者或是消費者提供其對住宅產品的需求，在雙方達成共識下，由建築師來滿足使用者的居住需求。不過當中很有意思的是，當業者想賣房子時，消費者出現了嗎？

建築師其實是扮演服務消費者，使民眾可以滿意使用房子的功能，而且好產品的定義應該是讓使用者滿意才是最為重要，在房子的興建過程中，讓使用者參與，建築師滿足其需求，兩者相互溝通下，才算是真正好的產品。由於每個人使用規劃空間不一樣，當每個人都真正都有屬於自己的房子，我們才可以看見住宅的生命力。以國外來說，有些產品屬於自行自建，儘管是非專業人員建造房屋有安全上的考量，但是卻讓住宅充滿生命力。

有本書是這樣說的「沒有建築師的建築產品」(Architecture without Architect)，過去早期沒有建築師，大家隨著歷史文化背景興建自己的房子，農村聚落都是自己蓋房子，使得房子相當有生命力。像是希臘愛琴海附近的聖安東尼島，有白色房子依山而建，每一棟都不一樣，很有特色，雖然看似凌亂卻是亂中有序。建築師不是不重要，而是好的產品應該由規劃建築師跟使用者共同參與，讓使用者滿意才是。

買房子就好像是買衣服一樣，是量身訂作西裝還是購買成衣，大家都買一模一樣的東西，這背後隱含著的是究竟是環境造人還是人造環境？現在多演變成人去造環境，然後再去適應環境。當我們蓋好如販厝式的房子，讓大家去適應它，就顯的大家都一樣就沒有個性。香港就是最佳例子，大樓興建一片，容易搞混，

看起來一模一樣；台灣住宅至少有違章或是房子顏色不一上，每個住宅有許多差別，不過就是不美觀，但美與不美是有很多地方值得去討論的。

基本上業主委託建築師去規劃設計房子，是希望能夠賣的好，真正的規劃設計出好產品，首先要有好業主才会有好建築師，建築師做消費者的使用者調查，了解不同偏好，才能做好產品定位，滿足大眾需求，因此業主的角色、使用者的參與是相當為重要。

國外有很多房子都相當有趣、有特色，每個國家的房子都不一樣，像是維也納有標住宅公寓的樓層地面及高度有許多變化，非常有特色；值得一提的是西班牙巴塞隆納的聖母堂，現在還未完工，其中建築不是用模板，所以很有特色。

建築師是扮演很重要的角色，讓居住生活變的更有趣，因為他了解使用者的想法，能滿足使用者的需求。住宅首先要求機能好不好、空間採光、安全設備、結構安全、不漏水等，而後開始有個性出現，不是每一個人人都一樣，就像是沒人願意穿一樣的衣服，就算是居住也是要有自己的品味，自己的風格，而品味是學習跟經驗的累積，文化品味也展現出國家的涵養，像是歐洲建築因為長期歷史的累積保有很多古蹟，儘管是現代住宅，也要享有庭院的設計，這就是國家的住宅文化展現。

規劃設計扮演重要角色，因為從建築出身，所以特別有感覺，好產品的判別不能單從價格上來衡量，雖然與價格仍有關係，不過產品價值與否需要更多體驗長期的累積，就像是我們很難判斷音樂、藝術好不好，產品的價值是要附有感情上的意涵，得到社會大眾的認同，深入了解才知道。

所謂生活就是文化，從文化中可以知道住宅的特性。舉例來說，台灣的脫鞋文化受到日本文化影響而有的，因為日本有榻榻米，進入房子需要脫鞋，所以台灣後來也習慣進入屋內要脫鞋，反倒是歐美國家就沒有種文化，另外除了脫鞋文化外，脫鞋擺法、玄關文化等都是日本很重視的部份。而我們台灣的廚房文化背後反應出傳統「男尊女卑」的觀念，每個家庭裡廚房都很狹小。相對的歐美國家認為廚房是一家人共處的地方，所以廚房都有一個桌子，大家在廚房共享早餐，以上都是表示居住反映出文化，而現在文化不斷在改變，房子造人、人造房子，台灣的鐵窗文化除了防盜外，其實是為了增加更多的容積，像是放置盆栽等，其違建功能較強。

接著我們來討論新房子要如何興建，要興建房子首先要取得土地，因為台灣土地昂貴，要如何切割土地蓋房子發揮最大的價值當中很有學問，這當中牽涉到土地細分、土地開發、切割土地等問題，由於美國是透天厝，所以土地細分、切割很重要，相對的台灣是集合住宅所以過去較沒有對土地細分做探討，對於土地規劃設計較少在討論。台灣早期房子都以「一條龍」為主，長寬比例很不好，面寬很窄而全身很長，我們都知道基地方正是最好的，但為何早期房子基地都是狹

長型呢？這跟道路面寬大小有關係嗎？

施甫學：面臨路寬愈大的房子可興建樓層較高，容積也較大。

張老師：面臨大馬路的地價會比較貴，而面臨小巷的房價較便宜，尤其角地面積大讓土地更有價值，反倒是中間切各割細一點，讓整體的基地面積價值上漲，所以過去土地切割都是以狹長的長方形為主。其實土地細分有很多地方可以討論，練習如何切割土地，讓土地可劃分的量多、價格又很高。另外，管線的設置也是住宅一大學問，如何有效服務居民，讓公共設施更有效率等，因此住宅涵蓋的範圍很廣。

土地細分，要對於土地價值的判斷要很精準，如何創造最大利潤是很重要的事情。舉例來說，最早蓋國民住宅時，高雄的「五甲國宅」因為是國宅所以要求每個土地細分大小一樣，又因為南部天氣很熱，所以政府要求坐北朝南，由於基地不方正，為配合政府的要求劃分土地反而出現很多畸零地，若能根據基地做調整，會有更多豐富的變化並減少畸零地產生。而後來出現上千筆的畸零地最後由政府來管理，大家可以去看一看，這是早期大面積國宅土地細分出現的問題。

張老師：接下來要討論如何衡量品質、美觀、創意值多少錢？不過要在條件一致下才能討論品質的事情，以剛才的「五甲國宅」來說，其坐北朝南的代價多少？大家都可以值得思考。就國宅與一般住宅的討論上而言，過去政府欲利用國民住宅塑造一個國民住宅規範，做為示範國宅，蓋一個強調不蓋鐵窗的漂亮房子，對外有宣傳效果，強調空間有效利用。使國宅從品質著手，而民間住宅從代價著手，國民住宅是給中低收入戶居住，然而好的品質需要付出代價，相對來說民間的所得較高，但民眾居住的房子品質卻沒有國宅好，兩者之間相互矛盾。

張老師：過去與大學同學一起寫了一本書，從建築人的觀點來看住宅規劃設計準則，因此成立七巷住宅研究小組，希冀制定好的住宅標準，希望大家不要忽略如何得到好產品的想法，因為住宅產品反映出居住的價值觀。不過當初沒有深入探討歷史與文化價值的事情，現在覺得若沒有將文化歷史價值放進去，則不是好產品。

張老師：接下來我們要來看冠德的報告書，中華電信在萬華有一塊地，有七家上市公司競標，最後由潤泰得標，然而冠德建設的報告書中將歷史、文化融入住宅中，雖沒有得標但卻很值得學習。

(詳見報告書及 DVD 動畫)

從報告書及影片內容知道，住宅生產規劃的重要性，每一個小細節都要注意，舉例來說，目前公寓的樓梯間感覺空間狹小，也缺乏妥善利用，若是能將樓梯間改裝，可以讓公寓價值提升。另外，日本的收納文化也很值得學習，因為其空間很小，所以從榻榻米中發展出彈性空間，睡覺跟客廳聯合在一起，其實很有居住文化的概念，因此台灣可多向日本學習在住宅上的文化空間使用。

再來談到營造部分，營造場及施工管理，第一是發包，二是管理；發包應用合理標還是價格標，背後隱涵要用品質取勝還是價格取勝，目前台灣在這方面很不成熟。價格跟品質是一分錢一分貨，當有人用低價搶標，我們的監督成本就很高，要監督品質。若營造廠不是最低得標，而是第二低得標，代表什麼意思？值得去思考。另外，我們還沒討論「競標文化」，身為地政人員，我們應該要事先做好市場分析，熟悉競標理論。

台灣營建的施工方法與國外很不一樣，在國外是將產品標準化，將房屋工業化產品運送到基地直接進行焊接工作，因此施工效率愈快，而且若有任何損壞，民眾可自行更換，不過台灣的房子都不是標準化，因此兩者有很大的差異。舉例來說，美國影印的紙只有兩種標準化形式，而台灣是多樣化路線。另外，真的好產品可從施工產品來判斷，從地磚的地平線、樓梯階梯大小等，都是衡量產品品質的方法。以台灣現況來說，營建技術仍有待加強，如何使施工品質更好，是我們要去努力的地方。

最後談論幾個住宅生產的課題，希望大家可以去思考一下。

- (1)首先是品質跟價格之間如何 TRADE OFF，品質跟價錢是一分錢一分貨，這背後隱含著如何衡量品質跟價格，亦即兩者代價之間的討論。
- (2)由於我們沒有在法令上沒有住宅標準，只有建築技術規則，所以只知道如何興建房子，卻缺乏討論好的住宅水準。在這裡所談到的規範跟規則不一樣，所謂的規範是告訴你如何去做可以得到一個好的品質，住宅標準是指給予最低標準，其中有最低標準與最適當的標準的討論，兩者不一，法令規定都是最低標準，必須達到最低標準，才允許發放執照，但應該要往更好的水準卻前進才是。
- (3)如何讓我們住宅成本下降，這裡談到永續發展對房子的重要性。在台灣，許多人在搬遷房子過程中，會將家具拆除，甚至是內部重新裝潢，造成資源的浪費。反而日本的住宅改造王，是在建材不浪費的情形下，改變生活品質，這也是我一直強調拉皮比拆除重建更為重要，就是要注重整建維護的事情。另外降低房屋成本上，主要是如何降低土地成本才是重要。
- (4)台灣住宅生產過程中的發包制度有黑道、財團等介入，營造生態過程混亂，有很大的空間去改進。
- (5)最後談論營建管理，日本在這方面做的很不錯，走在路上感覺不出來建築物在施工，沒有灰塵讓人不舒服，反倒是台灣在施工時損鄰的機會很大，因此我們對於施工品質上也有很大的空間去改進

張老師：住宅生產是龐大的產業，儘管我們不是學習建築、土木，我們對他了解有限，但是我們仍要大致了解狀況，不然無法立足。透過產品的了解去比較品質

跟價格之間的 TRADE OFF。大家可以來分享對於住宅生產的感想。

桂霖：地政系出身，當建築公司的老闆都好像注重土地層面。

張老師：因為要對土地細分要有所了解，所以建設公司的老闆要對土地有基本概念，所以一定會跑工地。

桂霖：在住宅生產方面，我比較重視管線的設置

張老師：像是新加坡在這方面就做的很好，很強調管理維護

維升：我覺得剛才的影片作的很好，但是沒有得獎很可惜，許多人還是比較注重價格，雖然表面重視文化但還是放到最後面，另外我想談樂生療養院的事件，其實樂生療養院所代表的就是一種文化，其實是可以跟捷運共處，說不定帶來更大的價值。

張老師：文化就是有獨特性，所以文化價值不可衡量，樂生療養院的事件，回到基本面來看，是我們教育的問題，因為沒有強調尊重文化，所以居民與政府無法達成共識。很多人會說「文化」是不可衡量，但這種說法不應該，我們要利用研究方法去量化比較，才能讓大家更清楚可以仔細去思考，這也是我們學術界要去努力的地方。

施甫學：現在強調永續經營，像是綠建築就是永續經營的課題，但是其成本高，要如何壓低成本？

張老師：看你是從要從長期或只從眼前的利益來看，其實長期來看成本是低的。

卡特：談到文化這部份，讓我在思考豪宅是是菁英文化還是暴發戶文化，住宅要融入文化素養、強調精神層門，不是貼金貼銀。

張老師：住宅要強調背後的精神意涵，不是大就是好。另外，豪宅的價格部分是受到業者哄抬，且業者與需求者兩者相互影響。談到文化層面，台灣把大部分的錢放在住宅房地產上，所以文化上的建設減少，反倒是歐洲不把錢放在房地產住宅上，將錢放在文化上，大家下次可以來討論豪宅文化。

文祺：我覺得以室內設計師與建築師兩者來說，目前大家較重視室內設計師，但是到底建築外觀跟室內設計，我們到底重視什麼？生產面來說，要如何去衡量？以剛才冠德案子的規劃動畫來說，很注重人文氣息，但這是當地居民所需要的嗎？豪宅需求在哪裡？

張老師：我想豪宅需求一定存在，因為說不定有能力只是不想換地方居住而已，在地人可能想要換房子，也願意去換房子，只是自己要的東西不清楚。以台灣來說，台灣的房地產是商品文化，供給者告訴你這是好的商品，我們就被牽著走，究竟背後是誰在塑造文化？誰在帶領文化？誰被牽著走？值得去思考，反倒是日

本的住宅改造王很有意思的地方就在這裡，規劃師會先跟居住者溝通，了解居民的生活文化，所以住宅生活與當地的歷史文化背景結合在一起。

而真正的重點是，如何讓使用者共同參與住宅部份，讓住宅生活跟環境結合在一起，讓自己居住的有品質有品味，這是台灣要去努力改進的地方，所以建築師扮演的角色很重要。像是北海道的農村自行經營民宿，非常具有文化氣質，所謂的文化不是要聽古典音樂，而是能展現自己獨特的氣質。

于修：過去不會想到文化與住宅做結合，剛才看了影片覺得大家的觀念跟著社會潮流走，忽略了真正的價值在哪裡，所以我認為教育真的很重要。

張老師：我們地政系要多談居住品質、教育，多談文化。

凱婷：之前去北大聽景觀設計的演講，教授很注重生態跟文化，其中一個案例是政府在河堤上鋪好水泥，要求他來做其他的景觀設計，而教授為了達到生態平衡，將水泥全部拆除，然後種植花草、溼地，希望青蛙可以在這裡產卵，非常重視生態，教授很用心，用生命去設計讓人很感動，反倒是我覺得都市綠化部分很少。

張老師：讓我想到日本改造王裡面，被改造的居民到最後都是痛哭流涕，因為感受到建築師的用心，大家可以來體會住宅改造王的氣氛，目前台灣的住宅相關電視節目都以宣傳為主，不是提升好產品，身為專業人員應將提升住宅品質為己任。

益銘：剛剛影片上的內容，感覺其建築品味、產品規劃的很好，但是管理上大概很不容易，管理成本很大。

張老師：不同層面的人居住在一起會影響環境本身，因此要從住家開始自行做好管理維護，環境才会有希望。

筱蓉：我覺得台灣本身的住宅文化沒有被發揚出來，反觀國外的建築是很吸引人，因為結合民族歷史文化，我們應強調自己的特色，不被現代化而喪失自己的歷史。

張老師：我們慢慢來處理與住宅相關的文化，像是客廳電視文化、浴室文化、廚房文化等，想想從自己的住宅開始如何帶領我們自己良好文化風潮，把好的一面SHOW出來。