

# 第九章 以四方格象限之架構聯繫 房地產市場研究的兩基本構面

---

## 導讀大綱

- 一、導言
- 二、四方格象限設計
- 三、使用於分析中的特定方法
- 四、兩公寓之例
- 五、結論
- 六、心得
- 七、問題討論

# 一、導言

---

- 房地產市場分析工作遭逢兩個主要問題：
  - (一) 缺乏可用之相關資料；
  - (二) 缺乏嚴謹的研究方法來分析如此少量的資料。
- 事實上，兩問題間存在高度關連性，因為不良的研究方法將誤導資料的蒐集，且形成資料的低度使用與浪費，而健全的研究分析方法，則可彌補資料不足所造成的問題

# 一、導言（續）

---

- 基於上述原因，房地產市場研究品質之良莠招致廣泛地抨擊。
- 「鍋盤」現象（boilerplate）：有“鍋爐板”的意思，引申為「可立即排版印的新聞稿」隱含的意義是：照本宣科、一成不變的陳腐文字。
- Grasskamp教授常用的教學方法是讓學生從對應的產業資訊來源，以圖表勾勒出可行性研究的分析流程。迫使學生去了解並證實貫穿報告的關連性，學生因而可發現混淆不清的盲點，浮華不實的部分。

# 一、導言（續）

---

- 本文的目的在於針對邏輯問題的核心，提供一個嚴謹且明確的分析架構。我們相信一個健全市場研究的邏輯，應闡述兩個重要的課題：
  - （一）如何去跨越現今或過去的資料與未來市場間的鴻溝；
  - （二）如何去定義市場（總體）與個別資產（個體）間的聯繫關係
- 大多數的市場調查研究均無法完整闡述這兩個基礎問題，因此這些研究均無法串連出一個富含和理性、有整合性與邏輯完整的分析流程。本文將以四方格象限設計來產論上述相互關聯的兩基本問題。

## 二、四方格象限設計

---

- 四方格象限設計，乃是將市場研究中兩個基礎構面，以交互作用所產生之四方格象限來架構之。
- 以下將分四個面向討論之：
  - (一) 「現在—未來問題」
  - (二) 「總體—個體問題」
  - (三) 統合解決問題
  - (四) 建議架構的六步驟

## 二、四方格象限設計-- 「現在--未來」問題

---

- 「現在--未來」問題：在所有市場研究中，所遭遇的一個關鍵問題是，如何從過去或現有的市場經驗中，去預測未來的結果；預測是必然的，因為房地產無法在一夜之間被開發出或買走，此外，現存資產的價值，也是依據未來的報酬率來估算的。
- 對預測分析的缺失已被證實是市場研究及可行性研究的主要弱點，一般分析者過於強調現有資料之蒐集，期待能夠從所收集的資料當中得到解答或是表示他們已經盡力了，卻對預測分析一點幫助都沒有。

## 二、四方格象限設計-- 「總體—個體」問題

---

- 在市場研究中所必須面對的第二個關鍵問題是，大部分現有資料是關於整個市場之訊息，但希望分析的是某一個別資產的未來前景狀況，我們如何將總體資料與個別資產未來前景之間作一合理的聯結？
- 一般估價師透過一些類似主體資產的比較不動產來予以解套，而這些類似不動產的特性，就被用以代替主體個案。此法的缺失在於忽略了未來，而僅著重於現存的經驗。
- 其他分析者會引用總體市場平均預測值，來評估市場中的個別不動產，其缺點是抹滅了個別不動產的獨自特徵與遠景。

## 二、四方格象限設計- 統和解決問題

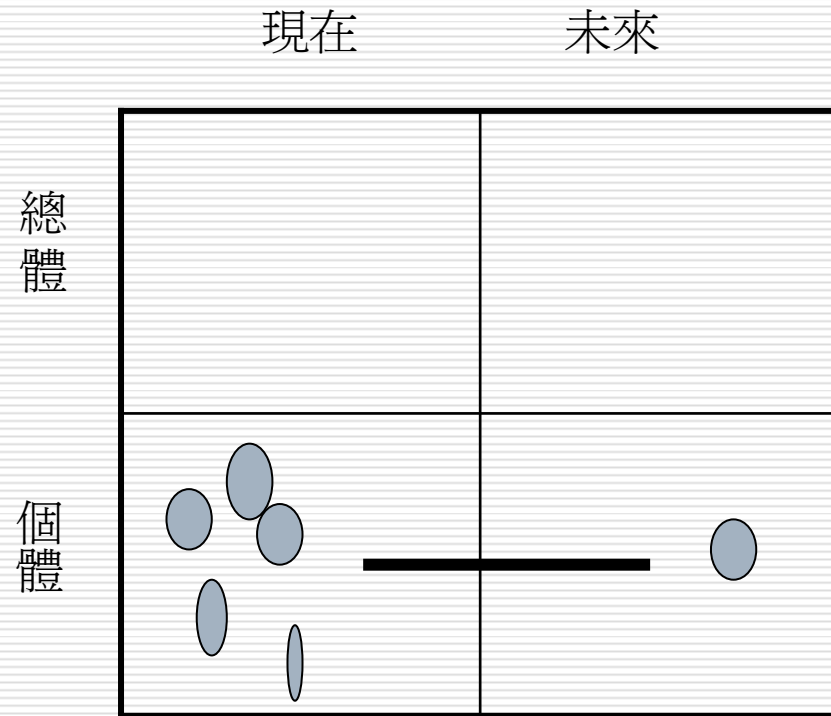
	現在	未來
總體	<p><u>現今與過去</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一、各地區供給狀況</li> <li>二、購屋需求者特徵（偏好、所得、家庭類型）</li> <li>三、房地產市場景氣狀況</li> <li>四、房地產銷售狀況</li> </ul>	<p><u>市場預測</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一、各地區供給預測</li> <li>二、購屋需求者預測（就業率成長、人口成長、空間需求）</li> <li>三、房地產市場景氣預測</li> <li>四、房地產銷售預測</li> </ul>
個體	<p><u>投資標的物與類似標的物</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一、單位面積與品質</li> <li>二、購屋需求者特徵（偏好、所得、租賃家庭類型）</li> <li>三、房地產銷售率分析</li> <li>四、房地產價格數量分析</li> </ul>	<p><u>主體資產未來報酬率表現</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一、購屋需求者特徵預測（偏好、所得、租賃家庭類型）</li> <li>二、房地產產品類型、價格與銷售率估算</li> </ul>

目標



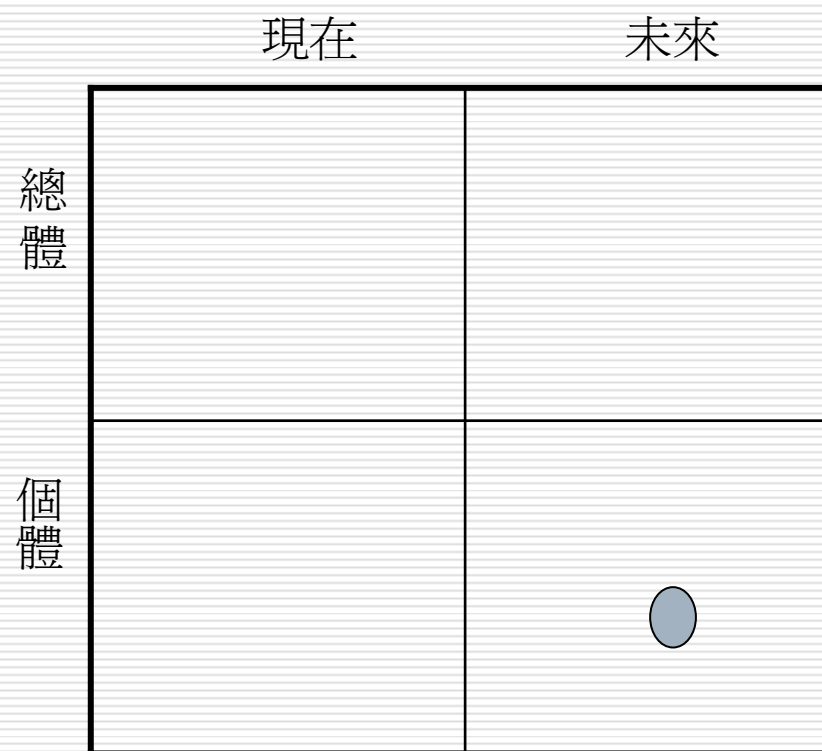
## 圖2 市場研究中的常用邏輯模式

- A、「估價師類似資產」模式：運用類似標的物的最近成交價來評估投資標的物價值，此種分析邏輯直接假設最近行情與未來之間的關連性，無法融入市場總體面的資訊於標的物中。



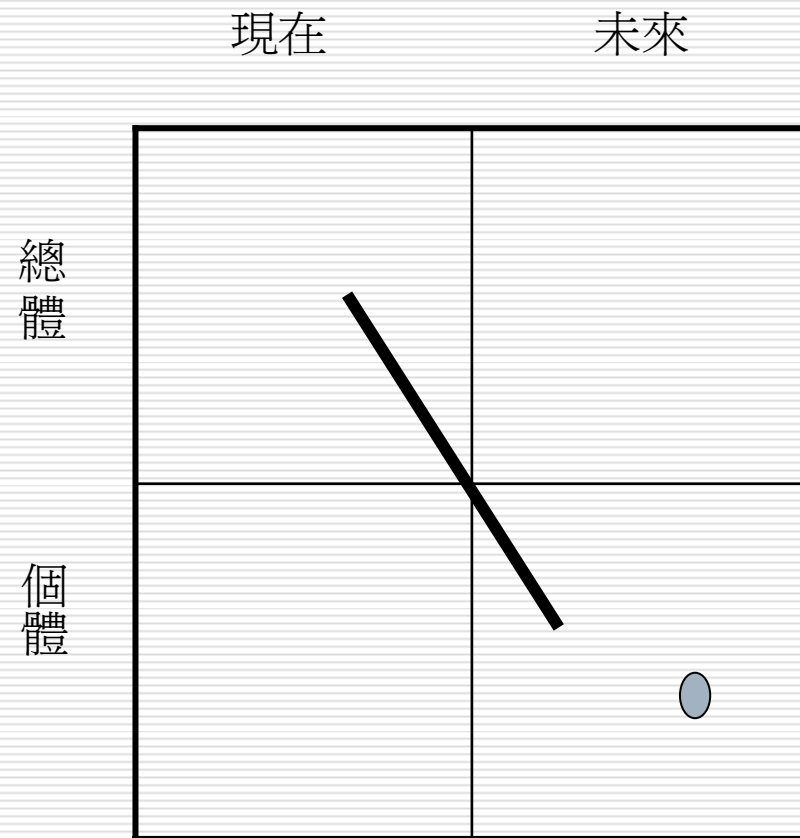
## 圖2 市場研究中的常用邏輯模式

- B、「理想狀況」模式：假設投資標的物，將會以固定空房率與固定租金年成長率營運。並未參考現今或預估未來狀況實質的資料。（過於樂觀、一廂情願）



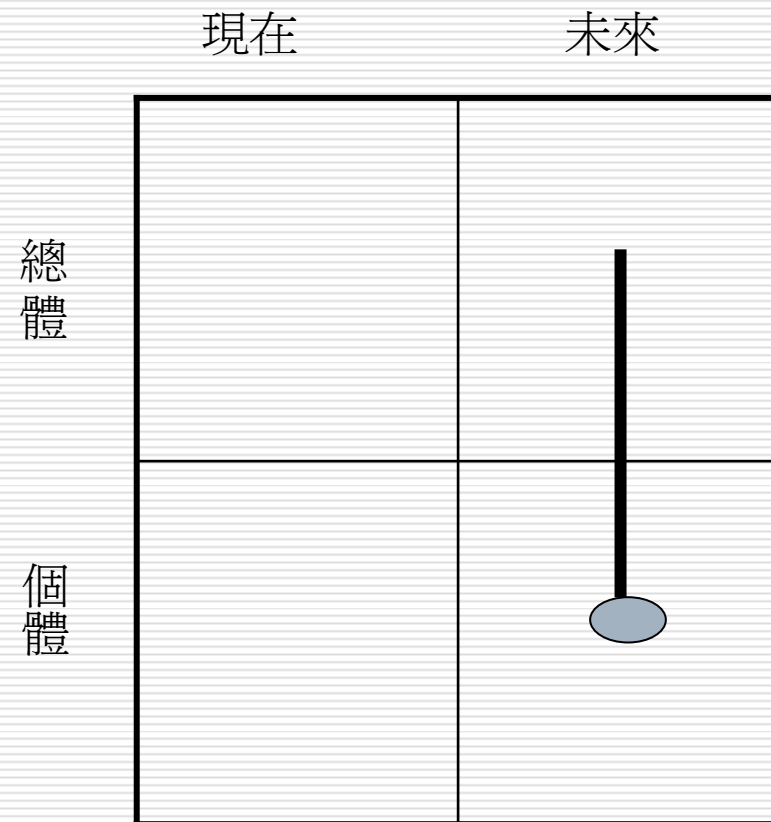
## 圖2 市場研究中的常用邏輯模式

- C、「恆久」模式：現今市場總體面狀況，被直接引用至未來之投資標的物上，並無從廣面的資料中分析並涵蓋預測資料。  
（分析範圍錯誤，造成分析偏誤）



## 圖2 市場研究中的常用邏輯模式

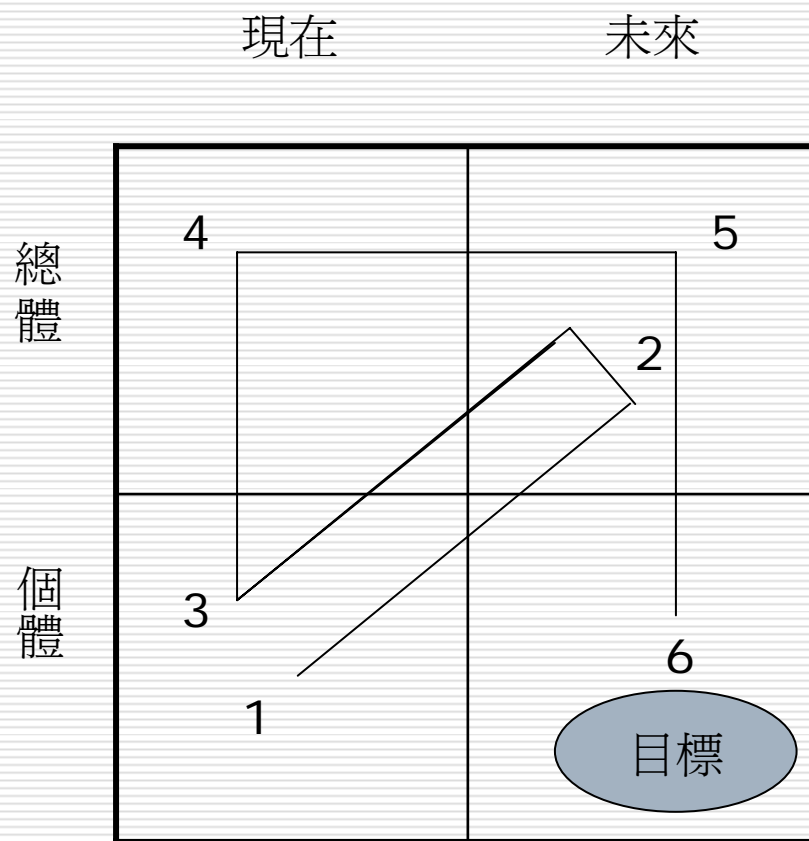
- D、「平均市場預測」  
模式：將市場平均預測值直接引用至投資標的物，並無參考各投資標的物與市場之間的關連，如標的物的市場區隔定位問題。



## 圖3 連接兩基本構面的四方格象限

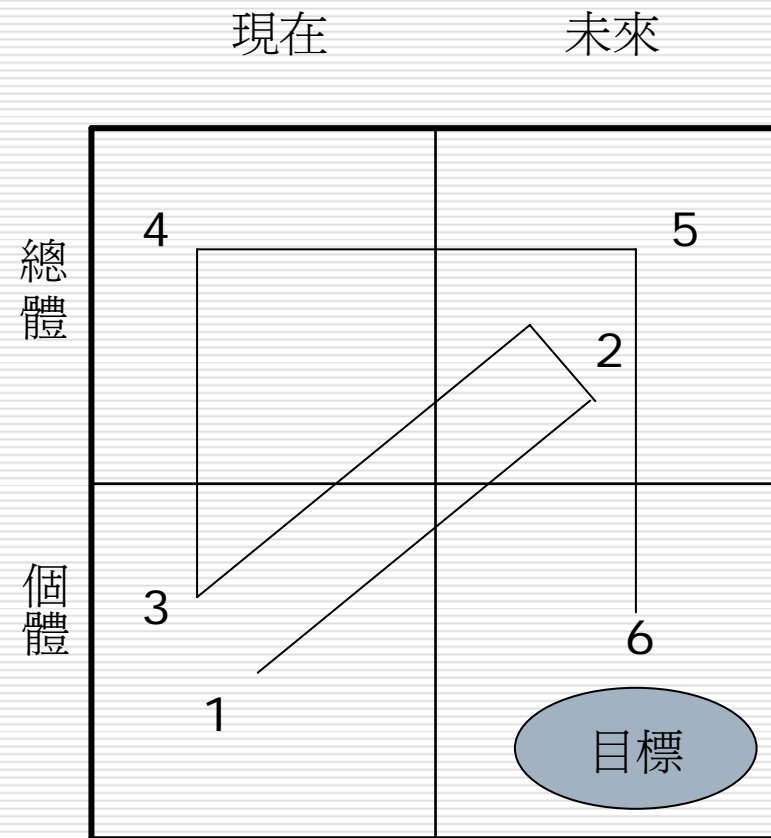
### □ 建議架構的六步驟

1. 釐清投資標的物的狀況
2. 進行未來總體與個體兩者關係的初步預測資料與模式討論
3. 再回到現在個體環境的資料分析



## 圖3 連接兩基本構面的四方格象限（續）

4. 進行與現在總體環境的對照討論
5. 根據先前初步預測資料模式，進一步討論未來總體可能狀況
6. 推測未來個體投資標的物的獲利狀況。



### 三、使用於分析中的特定方法

---

- **主矩陣策略**：我們需要一個能描述不動產需求的區隔分析，一個需求主矩陣乃是依據最近人口普查資料，按年齡、性別、婚姻狀況、所得與資產擁有期間等因素予以分類。
- 此主矩陣策略方法是極具彈性，能依所取得資源的多寡（如資料、時間或經費），隨時予以提升。而一個不得以的抉擇，是假設未被調整的項次，自開始收集資料以來，未有重大改變。

### 三、使用於分析中的特定方法

---

- 市場占有率（Capture Rate）：在一定的市場範圍內，一定的時間內，投資個案的供給量佔市場總供給量的比例。
- 估算捕獲率：投資標的物於每一租客層級的捕獲率，可用以代表其在市場中的相對競爭地位。計算方法：該資產每類型房間租客數量 / 整體市場同類型房間租客總量。例如，整體市場有**100**間套房已出租，有**50**間是屬於張先生的套房，代表在這類型出租市場佔了五成，非常有競爭力。



### 三、使用於分析中的特定方法

---

- 資產未來前景預測（租客構成的預測）：主矩陣各層級的預估租客量 $\times$ 該資產各層級的預估捕獲率。
- 一個預期未來需求量會萎縮的資產，其減少的價值將會反映於現今價值上；該資產將面臨因空房率提高或租金減少，所造成的營收減少，或因行銷廣告增加與新增公共設施所導致的經營成本高漲；**此時，該資產的交易價應透過較高的折現率來充分反應此種負面影響**，但此種關於資產前景的預測往往難以預測，因而無法反映於現今的評價中。

## 四、兩公寓之例—1. 確認投資標的物

	定價 (美元)	房間單位 (個)	平均大小 (平方英尺)	租金 (美元/ 每平方英尺)	空置率 (表一)
A公寓	700萬	280	750	0.5	12.1%
B公寓	1050 萬	280	950	0.55	8.2%

## 四、兩公寓之例—2. 確認相關的預測資料

---

- 即刻蒐集可供預測的資料與方法，此步驟常是研究中最脆弱之一環，因為資料來源極為有限，且常以非所期盼的規格形式出現。
- 此案例缺乏地區性資料，因此被迫使用全國性資料，這些資料提供有關每南地區的中等所得成長趨勢，及年齡分列的房屋自有率。
- 更新、調整為可用之需求主矩陣。

## 四、兩公寓之例—3.投資標的物描述

---

- 資產A，單身年輕者公寓，租戶大多為35歲以下未婚者，請平均所得亦低於資產B的租戶。
- 資產B，較高層級的公寓，租戶一般年紀較大，且已婚者居多。資產B較大的房間尺寸及稍高的租金，與兩資產客層差異相一致。

## 四、兩公寓之例—4.投資標的物的區隔定位

---

- (表2) 估算捕獲率：租客矩陣 (表一)  
/1989年預估市場需求主矩陣
- 資產A，對於年齡25歲以下的租戶有最高之捕獲率，譬如25歲以下，年收入介於2萬美元與29,999美元間之未婚男租戶，其捕獲率為0.77%。
- 資產B，在上述租戶層，僅有0.22%的捕獲率，而在高年齡及高收入之級別，確有較高之捕獲率。

## 四、兩公寓之例—5. 前瞻市場未來

---

- 此步驟包含主需求矩陣往前預測，及供給預測。
- 表3，由過去之供給量（1980-1989）預測未來之供給量（1990-1996），分為低供給預測及中供給預測，前者除第一年，其餘皆為供不應求；後者從1995年開始都是供過於求的情形。
- 表4為新建供給對捕獲率的影響，以年齡25-34歲，收入2萬-29,999住於資產A的未婚男租戶為例，原本捕獲率為0.53%，因新建公寓加入競爭，捕獲率僅能維持既有的0.945倍，亦即0.50%的捕獲率。當對應至1996年市場中此層級的總租客3507人時，資產A所能捕獲的租客為17.46人，形成2.54人的流失。
- 小結：預測會供過於求。

## 四、兩公寓之例—6. 投資標的物預測

---

- 表5，捕獲率增減，資產A空置率提高（12.1%→15.8%）；資產B空置率降低（8.2%→4%）。資產A的競爭力會逐年下降，應重新思考其產品定位。
- 表6，房屋每年調升5%的保守假設下，且不考慮資產A重新定位的成本，唯一差異在於空置率。計算出資產A的IRR為12.92%，資產B為14.68%；實際上資產A的年租金成長率會比資產B為低，調整為4%，其IRR又將降低為12.04%
- 小結：資產B前景看好。

## 五、結論

---

- 本文提供的四方格象限市場分析法，有助於提升不動產研究的邏輯思維與嚴謹性。
- 此研究方法的優點在於掌握到兩個基本構面的分析問題：「現在—未來」、「總體—個體」，並進而推算出標準化與數量化的投資評估標的。



## 六、心得

---

- 閱讀本篇文章過後，再回頭檢視台灣的市場分析方法會發現，台灣的市場分析方法較不嚴謹，因此建商常常做出偏誤的市場分析，例如市場範圍界定錯誤、客層範圍界定錯誤等等，反而較偏重於市場面消息，人云亦云，成爲市場盲目的追隨者。
- 在這篇文章當中我們可以看到一個很值得學習的地方，資料品質差專有的問題，也許相較之下是如此，但是我們可以從文中學習，作出有根據的假設、調整，因此資料品質差不是藉口，仍需努力。
- 此外，從本文也可以發現，其市場分析嚴謹許多，分析項目非常詳細，例如租客客層就分爲75層，分析越細，誤差就會越小，如此將可以大幅降建商所需負擔之風險。

## 七、問題討論

---

- 你有無實際操作市場分析的經驗（自己或是他人）？
- 你認為台灣市場分析急需改進之點為何？
- 課文中之分析步驟有哪些項目對台灣來說有其困境？
- 從文中發現，該案例的市場分析會結合一些財務面分析，而台灣的市場分析跟財務面似乎是大都是分開進行的，試探討其利弊。