

## 房地產投資與決策分析第八次上課紀錄

時間：2006/11/13 (一) 14：10 到 17：00

主講人：張金鶚教授

地點：綜合院館南棟 270617 教室

紀錄：龔永香

出席：張金鶚、黃勝雄、洪御仁、吳怡蕙、鄭佩宜、龔永香、張怡文、高毓穗、翁業軒、施甫學、鄧筱蓉、邱于修、郭益銘、張維升、黃文祺、紀凱婷、楊佩欣

### 【課程內容摘要與討論】

## 第一部分：房地產投資分析導讀

### 第十章 房地產市場調查與分析案例

地政碩一 張維升

#### 一、前言

房地產市場之調查分析，本章主要透過三個季報，分別為國泰房地產指數季報、台灣住宅需求動向季報以及台灣房地產景氣動向季報，對於不動產產品、需求者、以及供給者之市場調查內容以及方式有所認識。

#### (一) 國泰房地產指數季報

市場分析應先掌握不動產市場之新推個案產品特色、價格、數量、品質以及區位條件，國泰建設公司於民國七十八年啟開使用電子建立房地產市場調查之檔案，並進行統計分析，提供公司進行投資決策之用；並於民國九十一年起與台灣房地產中心合作編制季報，並於每季定期召開記者會對外公佈。

國泰房地產指數季報的特色就是新推個案價、量之間的關係，該資料庫提供了新推個案的詳細資料，資料來源主要有三塊：

#### 1. 新推個案—預售屋及新成屋市調

(1) 五區：台北市、台北縣、桃竹地區、台中都會區、南高都會區。

(2) 產品資料：個案名稱、位置、建商、類型、樓層別、車位售價、可售戶數、銷售率、基地面積、二樓以上還原單價、主力坪數、坪數、議價空間...等。

#### 2. 住宅租金—崔媽媽

(1) 出租產品資料：房屋類型、屋齡、樓層、租屋類型、租屋坪數、押金、租金、租屋設備等。

(2) 會員資料：年齡、所得、教育程度等。

(3) 台北縣市為主。

### 3. 辦公室租金

(1) 市調：

- I. 以台北市信義計畫區、仁愛敦南路段、敦北民生路段、南京光復路段、民生建國路段、南京松江路段、忠孝襄陽路段。
- II. A 級、B 級。
- III. 資料：大樓名稱、總坪數、空置坪數、空置率、開價、底價、議價、議價率、車位租金、管理費/坪。
- IV. 其他：《北市住宅》租金市調統計、《內湖科技園區》租金市調統計、《三重市》租金市調統計、《新店市》租金市調統計、《板橋市》租金市調統計、《桃園市》租金市調統計

(2) 國壽

而資料的調查過程則如課本 483 頁，圖 10-2，再加以資料分析。

1. 基本統計分析。
2. 市場價量指數分析法。

(二) 台灣住宅需求動向季報

由於過去國內一直沒有對住宅需求進行定期廣泛的調查，為了瞭解購屋消費者的想法與行為，但由於市場上消費者較為分散、難以掌握捕捉，是以透過到房仲之顧客（購屋搜尋者）以及到金融機構進行貸款之客戶（已購屋者），還有崔媽媽之使用者（租屋搜尋者），大致去研究瞭解其想法及行為。

#### 1. 調查參與單位

**銀行部份**：台灣銀行、台灣土地銀行、合作金庫銀行、彰化商業銀行、華南商業銀行、第一商業銀行、交通銀行、中國信託商業銀行、新竹國際商業銀行、中央信託局、華僑商業銀行、安泰商業銀行、日盛國際商業銀行、萬泰商業銀行、聯邦商業銀行、台南區中小企業銀行、板信商業銀行、華泰商業銀行等共 18 家本國銀行。

**仲介公司部分**：21 世紀房屋、東森房屋、太平洋房屋、中信房屋、北區房屋、永慶房屋、永慶不動產、有巢氏房屋、住商不動產等九家仲介公司。

**租屋資訊服務**：崔媽媽基金會。

#### 2. 調查方法

已購屋者方面則由銀行已核貸客戶填寫問卷；購屋搜尋者方面由到仲介公司看屋並由房仲經紀人帶看房屋的顧客填寫問卷；租屋搜尋者則由到崔媽媽基金會租屋時填寫問卷。在調查期間結束後，由各銀行分行、仲介公司分店與崔媽媽基金會匯總填寫完成之問卷，統一寄回。

### 3. 問卷內容（可參考課本 494、495 頁）

題目大致分為幾部分，題目每季有些許更動，但大致可分為幾類。

- 購屋目的及原因：自住或是投資。
- 目前居住狀況：區位或是權屬狀況。
- 對理想產品之期望：區位或是公共設施、通勤時間、購屋類型、價格。
- 貸款購買的狀況：價格及利率。
- 搜尋狀況：花了多少時間看了幾間。
- 對房價景氣趨勢看法：對目前及未來的看法。
- 填答者屬性：年齡、收入及居住人數等。

### 4. 分析項目

主要使用 S A S 做初步的次數分配以及部分變數間的交叉分析。

#### (1) 需求狀況

購屋動機

市場類型

房屋類型

議價與搜尋

購屋消費偏好與負擔

鄰里環境

#### (2) 各地區分析

信心分數

#### (三) 台灣房地產景氣動向季報

主要參考經建會經濟研究處「台灣景氣指標」中的產業景氣調查，透過問卷調查方式，廣泛徵詢企業家的營運狀況以及對未來的景氣判斷，分為四部分：

1. 公司基本資料：包括該公司的主要推案地區、型態、成立時間、資本額、員工數及平均一年營業額等，期能了解不同公司對房地產景氣的看法。
2. 景氣調查：主要透過過去、現在、未來屬性資料之比較，希望了解廠商本身的經營狀況，以及該廠商從個體角度看整體市場景氣狀況，包括廠商經營狀況與市場景氣狀況兩部分，廠商經營狀況希望受訪廠商就其本季實際經營狀況與上一季、去年同季及預期下一季做比較，藉以反應房地產景氣對個別廠商的衝擊，市場景氣部分希望從廠商的角度來看房地產市場景氣狀況，並檢視不同類型廠商對市場景氣狀況的認知差異。
3. 廠商對於重大政策或事件的看法：針對該季所發生的重大政策或事件，詢問廠商以了解其主觀評估對於房地產景氣之影響，期能更迅速了解廠商對於市場環境變化之反映，彌補每季問卷制式問題以外的其他政策面或事件的影響。
4. 個人意見。

問卷回函 分配	建商	營造	仲介/代銷	建經/估價師/ 顧問/地政士	金融	總計
北部地區	3	4	14	18	13	52
中部地區	5	0	5	9	2	21
南部地區	4	3	14	8	5	34
總計	12/211	7/121	33/212	35/266	20/150	107/950

#### 問卷回收狀況

房地產景氣指標分析之內容亦為景氣案之重點，也就是每季所發佈之房地產景氣綜合指標（領先、同時、落後）、房地產景氣對策訊號，其分析資料主要為下列四面向資料之分析。

指標類別及形態	資料(擷取)來源	資料定義、處理等備註
<b>投資面</b>		
1.國內生產毛額(GDP)(元)	行政院主計處	實質國內生產毛額，以民國90年為基期
2.貨幣供給額(M2)(元)	中華民國台灣地區金融統計月報	係(M1A+活期存款+準貨幣)而來，為最廣義的貨幣定義
3.土地減建物買賣移轉登記件數指數(點)	內政統計月報	民81年後以原始值直接轉換成指數，比對原指數與舊指數後，以疊接方式產生民81年前指數
4.基準放款利率(%)	中華民國台灣地區金融統計月報	五行庫每月月底平均基準放款利率，91年年底以前為基本放款利率。
5.營建股股價指數(點)	台灣證券交易所	上市公司營建股分類股價指數
<b>生產面</b>		
1.建築貸款餘額變動量(元)	中央銀行	包括對建築業貸款、對其他企業建築貸款及對個人戶建築貸款
2.建造執照面積(平方公尺)	營建統計年報	統計範圍包含：「住宅+商店+工廠+辦公室+倉庫+農舍+學校+醫院+其他」
3.使用執照面積(平方公尺)	營建統計年報	統計範圍包含：「住宅+商店+工廠+辦公室+倉庫+農舍+學校+醫院+其他」
4.營造業員工平均薪資(元)	行政院主計處	

指標類別及形態	資料(擷取)來源	資料定義、處理等備註
<b>交易面</b>		
1.消費者物價指數(%)	行政院主計處	以拉氏公式計算，經民國90年為基期調整
2.新推個案標準單價(萬元/坪)	國泰建設(註2)	含台灣地區新推個案標準單價
3.建物買賣移轉登記棟數(戶)	內政統計月報	原始資料名稱棟數即為戶數意義
4.土地增值稅額(元)	財政部財政統計月報	
5.新承做購屋貸款金額(元)	中央銀行	台銀、合庫銀及三商銀新承做購屋貸款放款金額
<b>使用面</b>		
1.住宅使用變動率(由台電不足底度(戶)轉換計算而得)(%)	台電公司(用電不足底度戶數資料)	實證係採 $[1/(\text{調整後台電不足底度戶數指數}/100)] \times 100$
2.房屋租金價格指數(%)	行政院主計處	92年2月起原台灣省房屋租金指數停止發布，以新發布之台灣地區房屋租金指數替代。指數基期為民國90年。
3.新增家戶數(戶)	內政統計月報	當月台灣地區戶數資料減前一月台灣地區戶數資料

房地產景氣對策訊號為一組類似交通管制信號：紅、黃、綠燈所組成之標誌，提供政府採取因應措施之參考，預先發出不同的警戒信號。

#### 心得

市場調查與分析應掌握不動產之產品特色、房屋供給者與購屋需求者之行為以及想法，國泰案景氣案以及需求案每一季的資料，就試圖藉由不同的方式去捕捉這些資訊，提供不管是專家學者、市場之供給方消費方、甚至是政府機關決策上之輔助，而長久以來龐大的資料庫亦可藉由分析其內容，對於台灣之不動產市場進行研究以及改進，是以了解三者之內容為第一步，進一步去探究背後所隱含的議題，更能發揮三案之價值所在。

#### 問題

1. 妳/你認為三案在進行投資決策上有何輔助？
2. 除了這三資料庫外，國內是否還有其他房地產相關的資料庫？

### 景氣變數資料庫

變數名稱	資料來源
信義房價指數	信義不動產企劃室
住宅持有成本	
五大銀行貸款利率	中央銀行
預期房價上漲率	
通貨膨脹率	
股價指數	經濟新報資料庫 (TEJ)
平均每人國民所得	行政院主計處資料庫
家戶數	營建統計年報
就業人口	行政院主計處資料庫
貨幣供給額	經濟新報資料庫 (TEJ)
建造執照面積	營建署統計資料
住宅存量	營建統計年報
建商貸款餘額	中央銀行
營造工程物價指數	行政院主計處資料庫
營造業受雇員工每人每月平均薪資	行政院主計處資料庫
實徵土地增值稅額	經濟新報資料庫 (TEJ)
租金指數	行政院主計處資料庫
政府優惠房貸政策	行政院及中央銀行

### 課堂討論

張老師：除了解資料庫外，透過市場調查了解這三案如何進行。主要針對整體市場狀況，大致上分為五個縣市別，以捕捉各次市場的情況，此三案可以作為了解房地產市場的第一個切入點。以下為三個案子的補充：

**國泰案：**在租金與辦公室資料方面僅限於台北縣市，新推個案則包括全省五大都會區，主要包含六大指標——開價、議價空間與可能成交價，新推個案量、銷售量與成交量。各項指標都有其意涵應仔細去了解，其中議價空間為較難取得的資料，銷售率為固定一段期間內的銷售量，主要以 30 天為範圍。因此觀察價量變動與市場脈動，了解市場熱絡與否。

**需求案**主要有兩個調查——已成交(已發生)、搜尋行為(未發生)，試圖去了解未來市場上的需求量。從這兩項調查中建構出信心分數，分析需求者在短期及未來對市場的看法。搜尋者對市場的信心分數較已經購買的消費者來得低。

**景氣案**包括廠商意願調查，主要調查廠商自己的看法、廠商對市場上的

看法(廠商普遍認為自己表現較市場佳)。另有關於新聞事件的評估與統計，來解讀市場上的訊息。並在季末進行專家座談會，以了解專家對市場上的現象以提出意見。

在台灣個案調查往往不夠精準不夠深入，原因在於資料難以取得，大家可以多多努力在進行個案的調查上，以透過小環境去捕捉大環境的變動，更貼近市場。

御仁：信義指數為中古屋指數，具有現貨性質；國泰為預售屋指數，具期貨性質，過去文獻理論指出期貨領先於現貨，但經過因果關係檢定，發現信義中古屋指數領先於國泰預售屋指數，此為不合理的現象。此外，信義房屋指數的變動較不敏感，較無法表示出市場的波動。

老師：政府應提供一個完整的資料庫，透過資料庫建立指數，以了解市場上的變動，這樣會使得房地產市場上更有效率。

勝雄：信心分數是如何計算出來的？總體與個體如何結合？

張老師：此為人工計算出來的，並非模型算出來的。總體與個體透過四象限方格計算出，到底地價如何計算出來的，主要為土地使用價值與未來發展價值加總。

勝雄：這種前提是在線性的假設之下才會發生？

張老師：是，當然這種假設可能過於強烈。

敏穗：有沒有調查新聞對於實際的影響的研究？

張老師：這種較類似於事件研究法，在股票市場中較多有這種研究。此研究較不好做，因為到底要到多大的衝擊才会有影響較難權衡？如何給各個新聞定位？如何將質化轉換成量化更是複雜的且難以衡量的。

---

## 第二部份：房地產學術思潮論文集

### 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

文章導讀內容詳見附檔 PP

#### 思潮課堂討論

張老師：四方格象限中各個象限都包含了價量分析，結論在探討是供給需求的關係，進而探討兩個方案的比較選擇，更進一步的可以去了解市場情形。供給面資料雖較需求面的資料好取得，但仍需結合供需兩個層面才能作

全面的分析。

文中的六個步驟不見得要依他的次序，但是必須都要經過每個象限，透過不斷地調整與分析才能做最好的判斷。較多的實務上的經驗對於未來市場的掌握是有幫助的。本文的例子可以作為啟發，可以嘗試套用在市場上的各個個案模式，市場分析實在是很不好做，要如何獲得一致性的結論實非易事，儘管如此大家仍需努力利用較佳的分析方式去進行分析。

維升： 取得資料的品質好壞是市場分析的困境所在。

張老師：了解資料是如何產生出來的確是關鍵所在。在分析的方法上與邏輯的思維上是否可以改善限制條件的侷限？是否還有些努力的地方？此外，對於需求面的分析更必須努力去掌握，因此在需求面在市場分析上亦需要深入探討。

珮欣： 需求面分析必須進行消費者偏好的資料收集工作，但供給者(像是建商)似乎很少去作全面的市場分析。

張老師：若是推案規模很大，建商就必須針對需求面進行了解。也有可能是供給者過於自信，而導致需求面的了解較少探討，但是針對需求面的性質去了解仍是必要的，才能在推案之前確定其產品定位。在市場上也較少存在著這樣的顧問公司去了解需求面的情況。

勝雄： 當驗證的邏輯每個步驟的均存在者誤差時，在整體情況下整體的偏誤也會更大，也就是說邏輯越長，其偏誤可能會越大。

張老師：過程的資訊也許是比結果更重要的，重要的是從過程中學到什麼，可以知道真正 lost 在什麼地方，對決策上也會有所幫助。有些市場實務者雖然可以獲得很多資訊，但是不見得能作出好的決策，所以在已有架構之下如何做決策，重要的是分析者的能力，要如何去蕪存菁才能作好的市場分析。

---

## 第三部份：個案分析

### 內湖區新推個案—華固名人道

個案分析討論詳見附檔 PP

### 課堂討論

張老師：華固的產品其實算是不錯，行銷做得不錯也具有口碑，故對掌握買方相當有一套，在最近兩年崛起的還算不錯。但是內湖的價格有到 40 50 萬



嗎？大家可以接受嗎？

尤其 88 坪的規劃一棟雙拼有兩個電梯，看起來似乎較不合理，其管理維護成本應該很高。

芳怡：管理費 100 元/坪。

老師：質感要做到高價位實在不容易，此產品定位可稱之成功。

芳怡：根據實際探訪了解，該產品定位屬於高階產品，並非頂級的豪宅個案，故其戶數規模有較大的情形。

張老師：內湖交通可能較不便捷，但是生活品質算不錯，其生活圈的商業活動蠻興盛的。

幾個星期以來探討到了板橋、中正區、文山區與內湖區的個案，相信透過這幾個個案的了解可以知道台北市的房價水準目前是如何，也可以培養一些 sense。

勝雄：內湖的三軍總醫院附近似乎交通較為便捷，本推案位於隧道後面似乎會塞車。

芳怡：但是本產品強打學區有麗湖小學，其軟體設施支出高達七億，可說是本推案的一大誘因。