

住宅市場與政策第三次上課記錄

時間：2008/3/3(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：陳妍如

出席：林佑儒、陳佳甫、陳妍如、許淑媛、劉永淳、賴炳樹

上課紀錄及討論：

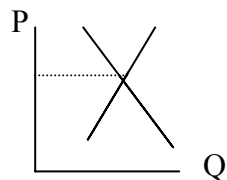
一、教學內容介紹

- 了解 The Market for Housing 典型的說法
- 了解 Housing Economics 跟傳統 non-housing Economics 的差別
- 探討住宅市場供需價量，以及台灣住宅市場的議題

二、上課紀錄：

I、Housing Economics 與 Non-Housing Economics 差別：

老師：住宅經濟 Housing 跟傳統經濟 Non-Housing 差異很多，像異質性、不可移動...等，那首先問 Housing Economics 與(傳統經濟)non-housing Economics 的差別：一、財貨的不同；二、Housing 背後隱含兩種內涵房子、家戶，人跟房子叫 Housing；三、住宅與一般財貨的不同，一般我們講有標準化產品與非標準化產品的不同。傳統經濟學主要分析供需價量：(如下圖)，那住宅經濟與非住宅經濟差異在哪？那些顯然不是一般經濟所能涵蓋的。



II、Housing Quantity and Quality(Q)

老師：傳統 Q 數量代表 1 個蘋果 2 個蘋果...，那房子則 1 個房子、2 個房子代表什麼差別？到底 1 個蘋果 2 個蘋果代表什麼？

佳甫：可以單位化。

老師：雖然房子可以單位化 1 個房子 2 個房子，但馬上有一個問題，30 坪與 60 坪房子，或者一個大房子=大蘋果，小房子=小蘋果？我們不要一個房子兩個房子，改成單位化 1 坪、2 坪會有什麼問題？蘋果面對數量問題容易衡量，但房子有 1 坪 20 萬、40 萬...，雖然蘋果也有依照甜度分上等蘋果、中等...因所有社會科學都是相對的，那 Housing 的數量是怎麼衡量？圖的橫軸代表什麼？

炳樹：Q 可能包括品質或區位。

老師：很好，傳統經濟學 Q 代表數量，但為什麼品質沒有談？因為大致上產品

是同質性，但房子是相對異質性，每個房子都不一樣，跟衡量每個都差不多是不同的且較困難的；**區位**又更麻煩，最早經濟學是沒有區位的，可是後來有一派空間經濟學 spatial economics，後來叫做區位科學，因為傳統經濟學不談空間的，空間值多少錢？像空間距離與交通運輸成本有折換關係，空間沒有講到品質，但房子的 Q 很麻煩，其代表數量、品質、區位。後來有很幾本書專門談 Housing Economics 目前也有學術期刊(JOURNAL HOUSING ECONOMICS)專門探討這問題。

III、Value Price and Rental Price(P)

老師：橫軸這塊 Q 代表數量、品質、區位，那縱軸怎麼解？縱軸 P 傳統叫價格、買賣價格，但我們討論房地產時候縱軸可能探討什麼？

佳甫：折舊。

老師：是有那麼點關係。我們地政系除了講到地價理論還有討論什麼理論？

大家：地租理論。

老師：我們講 Rent 租金跟價格有什麼關係？為什麼講地租理論不講地價理論？

佳甫：因為不容易發生交易，交易資料比較少。

老師：應該不是，你有想過蘋果、汽車租金多少錢？可是房子、土地租金多少錢常被討論，那是為什麼？為什麼我們談租金不談價格？傳統經濟學縱軸談很少談(租金)？我猜因為房子土地是耐久財，特別土地不會消滅是長期的，土地房子是慢慢支付不像蘋果馬上吃掉，房子耐久財它就必須算它的租金跟價格，我常講一個旅館的費用是多少錢？背後隱含常講的一個房間在那個房價、那個區位、那個晚上要多少錢？買房子是分期付款不是一次付清，等於是在付房租，我們常要面對買房子分期付款，假設買一千萬，事實上我們每天付一點，可能是付租金的概念。所以 Housing Economics 相對於 Non-Housing Economics 複雜性程度很高，光是畫圖就複雜多了。通常供給者面對的是 Supply 賣掉價格(Price)，而需求者面對的是使用價格，租金(Rent)，這是很特別的，租金與價格要怎麼轉換？

佳甫：用估價方法還原率。

老師：還原率 ρ 值，那也是時間上的租金價格還原，這說明住宅經濟與非住宅經濟的特質，當然供需價量顯然是要討論的，後續橫軸縱軸我們會再討論供需價量。

需求單位：總體跟個體以個體來看，個體的單元通常是家戶，因為住宅需求的單位是家戶，為什麼家戶 **household** 與家庭 **family** 不同？一個家庭不見得住在一起，家庭強調血緣關係，家戶通常代表住在一起共同生活，一起收支，你可以一個人獨立一個家戶，但為什麼要討論這個？因為是家戶要一個房子，那家戶又很複雜什麼時候要大家戶、小家戶？就必須討論需求的單位。

IV、Housing Market(Competitive Market)

老師：回到市場這塊，市場經濟背後隱含市場運作，有哪些種市場運作？一般市場包括：獨占、寡占、壟斷性、完全競爭四種市場。那住宅市場是哪種市場？

佳甫：寡占。

老師：寡占？什麼意思？

佳甫：因為擁有土地有能力蓋房子的沒辦法提供，能夠提供的建商是少數的，變成是寡占的。

老師：寡占但建商很多？有沒有很多的賣者與買者？當然建商是賣者，那仲介是嗎？佳甫你認為呢？

佳甫：可是它賣的不是自己的東西。

老師：對，仲介是 broker，那仲介的賣方是誰？新成屋建商是賣方，那中古屋擁屋者是賣方，當然買方是一般人，那我剛問的是住宅為什麼不是完全競爭市場？

佑儒：因為產品異質性，因為像牛奶之類必須要同質，很多供應者很多需求者。

老師：當然房子是很多供應者與需求者，因為房子異質所以不是完全競爭這是核心關鍵沒錯，除了異質性之外，市場進出與眾多供給者與需求者幾乎都一樣。那它屬於什麼？剛講壟斷，壟斷是什麼意思？

佳甫：就是少數。

老師：只要有少數賣者或買者只要一個成立就是壟斷，早期電視只有三台算是寡占，少數供給者中油、台朔嚴格講還可以算是寡占，但房子是寡占但很難成立。那是什麼市場？

佳甫：不完全競爭市場。

老師：有一種叫做『壟斷性競爭』？什麼意思？特質是什麼？壟斷性又競爭 Monopolistic Competition Market，淑媛覺得呢？

淑媛：加油站，因為就只有那幾家供應。

老師：為什麼？那是壟斷。

淑媛：可是它們互相競爭。

老師：只要少數買者賣者就是壟斷市場。

佑儒：我上網查到高科技產品，像是 i-pod 雖然到處都買得到，但是它的發明有壟斷性。

老師：傳統經濟學用的是『餐廳』，為什麼餐廳有這個特質嗎？不同廚師、手藝、包裝方式，同樣炒菜卻有不同，受歡迎餐廳只有幾家店有壟斷，而房子也是大同小異，住宅市場在結構上的確比較特別。當然大家都不要忽略住宅市場還是個競爭的市場，只是不是完全競爭市場，我們當然相信看不見手可以做適當的資源分配達到完全競爭市場，怎樣接近完全競爭是我們的目標方向。只是要怎樣接近呢？完全競爭市場的特徵還有什麼呢？

炳樹：資訊的流通。

老師：一、**很顯然看到住宅市場資訊不容易流通**。因為有財產權的問題，房子大家都有私密性的問題，你房子買多少錢？讓別人知道身家財產會對自己不利，大家都不會輕易透漏怕政府去查稅，怎樣把資訊透明化？當然裡面有制度問題，台灣認為房地產價格是隱私，在美國一定要公開抽稅，如果賣方說賣五百萬，買方說買四百萬，賣方跟買方的落差誰來負擔？他都是買賣雙方在勾結使得買賣雙方的報價會達到一致，價格浮現是制度問題這也是我們困境。二、**買賣的特質就是私下交易**。股票市場是公開交易，曾經有人說為什麼房子不可能有個公開交易所？前十年房價很亂就有建議，大陸就打算這樣做，但當然不像股票這麼完全公開，例如我們法拍屋就是透明房訊價格就出現了。三、**私契容易作假**。我們代書登記的時候，私契容易作假因為貸款要用的。怎麼解決要靠市場機制，如何健全市場機制？我們雖然強調要靠近完全競爭市場，但要瞭解完全競爭市場的關鍵，除了資訊之外，我過去一直強調公佈資訊例如：公佈需求、景氣案要透明資訊。

V、Access-Space Trade-Off Model

老師：Trade-off 替換，可及性與空間交換的模型，這個是什麼涵義？這代表交換的意思，上禮拜有提到你要面積大一點還是遠一點？如何交換？

佳甫：Alonso 的地價模型

老師：這表示為什麼市區裡面是商業區，外面是住宅區、在外圍是農業區，地租理論的定價，但背後有些假設，我常講假設(assumption)跟(hypothesis)是不同的，那 Alonso 的假設是什麼？

炳樹：單核心。

老師：早期火車站是 CBD(中央商務區)，現在信義計畫區是 CBD，現在地價最高還是在新光三越(地王)，但公告現值準不準很懷疑，像是華納威秀一坪地跟新光三越一坪地你要哪個？意思在說 Trade-off，Alonso 它是說所有的人都往市中心集中，但怎麼達到這個核心地點？相對核心我是可以接受，它有一些假設空間結構是平坦的，背後隱含交通空間距離，背後的假設隱含有**單一核心 CBD 與完全競爭市場**，但解除假設後又會導出不同結果，從這假設的情況下，推導出空間跟可及性交換，你要距離市中心近一點，空間就小一點，時間距離與空間距離兩者交換，但你要多少(距離)換多少(空間)？往下延伸推導：到底是中心住的是有錢人還是大面積是有錢人？

佳甫：要看有錢人的偏好。

老師：美國推論結果很清楚，市中心是有窮人，有錢人跑到郊外，那台灣好像也不見得，假設面積以產品定位來看在市區都是小坪數，相對郊區是大坪數，但台灣也開始郊區蓋大房子這是特例，因為市區貴負擔能力有限相對郊區便宜背後講 Trade-off 所得到的結果，上禮拜我強調多元性的問題，

顯然大家很容易受到流行、主流的影響，有些是個人價值觀的，像大型個案我就不會買，希望 Trade-off 背後大家有自己的想法，怎樣換得心中的理想，經濟學整個都在講交換的選擇(主觀的偏好)，當然有理論討論到實務再到個人，我們要對住宅經濟的本質要了解，才能有自主能力。Alonso 有些假設是太過強烈的假設，可是你要有主觀的能力去挑戰他的假設，當然我們希望怎樣從理論跟實務的對話，來了解住宅的本質。

(休息)

VI、Housing Price

老師：price 是供需決定，價格面對不同品質、數量、區位，怎麼衡量相同品質、數量、區位下的價格是住宅價格最大問題，談價格應該控制相同品質、數量、區位下的價格，就是所謂的標準宅價格，相同品質、價格怎麼衡量？最常見的是怎樣的方法？

炳樹：市場比較法。

老師：那是估價，經濟學上是怎樣？

佳甫：平均價格。

老師：價格有兩個，平均數跟中位數有什麼差別？價格應該用平均數還是用中位數？

淑媛：中位數。

老師：國泰案是用中位數沒錯。平均數跟變異數有何差別？所得跟價格常用中位數衡量，中位數衡量中間趨勢；變異數是在談論二階動差衡量離散程度，這季推出很多豪宅或小套房，背後隱含價格波動可能是品質、區位在波動，談到價格同時要面對品質、數量、區位，有什麼方法衡量嗎？有個很重要的方法—Hedonic price 是指特徵價格法，亦叫『唯樂』價格。什麼叫特徵價格？相同特徵下的價格，例如：超級市場有很多產品，但是沒有貼一斤米、油...等多少錢？如果買一堆產品到櫃檯磅秤，如果有一個魔棒去測這堆每一樣產品單價多少，那有什麼方法？這就是傳統『迴歸分析』，左邊是價格，右邊是特徵跑模型，住宅來看背後隱含景觀值多少錢？面積怎麼衡量，例如樓層價差一樓很貴、二樓便宜一點，四樓最便宜、五樓又貴一點，這叫 non-linear 非線性函數，一般面積我們用 linear 線性處理(連續性變數)。這背後隱含變數有很多函數形式，使得建立 Hedonic price model 要知道要放哪些變數。回到區位要怎麼衡量？價格除了面對品質、區位、數量還有什麼？

炳樹：面積。

老師：就是數量。當然也可以放個人偏好，但除了個人偏好還有什麼？

佳甫：車位、屋齡

老師：那也是數量跟品質的一種。還有『時間』，例如國泰指數左邊項房價、右邊項除了特徵還有季節性，避免時間變化造成價格變化，當然橫斷面的不

會碰在這個問題，但縱斷面會面對時間問題，但傳統 Hedonic 沒討論這個，特徵價格強調相同區位、品質、數量控制下的價格。談到租金價格，房租跟房價的關係，就關係到租金來還原，還原率 $\rho(i)$ 值每期還原得到 V ， $V = \sum \frac{R}{i} = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots$ ，五百萬房子房租多少？還原率隱含資金成本 cost of capital，那租金跟價格關係為什麼還原率是 3%、5%、7%？還原率怎麼組成的？

佳甫：資本化率。

老師：資本化率就是還原率。

永淳：利率。

老師：除了市場利率代表持有成本。還有什麼？

$$\rho = i + t + d + e - g$$

i =利率 t =稅負 d =折舊 e =維修費用 r =物價

炳樹：稅負。

妍如：折舊。

炳樹：維修費用。

佳甫：空屋率。

老師：算在風險程度裡面。還原率之前你們老師教的怎麼算的？

佑儒：以前大概是老師剛剛列的再減上成長率，物價指數還有上漲利率去修正。

老師：當然名目利率=實質利率+ π 通貨膨脹，除了物價指數、成長率，再往上加會更高。你們認為還原率多少？

佳甫：3~4%左右，以前是 5~6%。

老師：3~4%是怎麼產生出來的？

佑儒：以前老師大概是說市場上相關資料，用市場訪談找出還原率。

老師：現在為什麼房價很高，租金這麼低？

佑儒：資本利得。

老師：對！資本利得 Capital gain 是什麼意思？資本利得是買賣的價差來獲得。出租比較便宜，但那是因為預期資本利得會增值，從買賣中獲利不是從租金中獲利，所以我們都忽略資本利得(g)這個因素，每個人都有預期得到資本利得率大過其他因素，所以應該是：

$\rho = i + t + d + e - g$ 這是整個還原率，租金與房價關係，供給者面對房價；需求者是使用面對租金，租金跟房價有還原率讓兩者並在一起 $P * \rho$ ，所以線會調整。

VII、Housing Costs

老師：除了價格法，成本法也是一種，最近常討論鋼筋上漲，連銅、電線也上漲，所以房價要漲有點誇張。成本推動法，土地跟房子成本比例差點少？上禮拜講過，美國是土地:房子 1:9；台灣則是相反 7:3，建物裡面的鋼筋水泥

到底佔多少？房價要上漲多少我也可以用成本法推論，所以生產成本的增加減少是大家討論的關鍵之一，當然想辦法建材標準化也是目標，經營成本怎麼降低？土地成本怎麼降低？除了農地釋出，還有提高建蔽率、容積率，還有設備成本降低...等，還有什麼成本？現在綠建築長期經營成本會降低。還有呢？

佳甫：交易成本

老師：對，怎樣減少仲介的成本，甚至可能透過保險減少交易成本。

佑儒：廣告銷售

老師：那算交易成本，還有呢？有一個很關鍵的成本，跟下禮拜討論有關。

炳樹：融資。

老師：對！這些成本都是。Housing price等不等於Housing costs？等不等的關鍵在於Cost of Capital。除了剛說的收益還原法，成本too much，當然剛說鋼筋水泥虛報造成價格的不實在值得去批判。那成本不等於價格，意思講市場比較法，背後涵意供需價量這兩條線交叉決定，有人願意買有人願意賣，成本法價格=成本+利潤，但房價會跌會使得利潤變負的，當然市場價格背後有他的盲點，因市場比較的價量訊息並不清楚。那價格怎麼產生出來的？最後核心當然是市場機制供需形成價格，所以我們過去強調市場比較法，其實它沒什麼理論，換句話說，這就是地政不能被大家接受為社會科學的一種，一部分是職業道德，二是你缺乏理論模型分析到底值多少錢。再往下，Housing costs too much?

一、住宅的花費是不是太多或太少？怎麼衡量？住宅的價格再加上收入的比例，即所謂的房價所得比(房價/所得)，你認為多少合理？二、另一種是每月支付跟收入的關係。(每月住宅支出/每月家庭收入)，回到Rent的概念是每月要支付，左手交給右手，那住宅相對於食衣住行呢？房價所得比我們知道北市大約十倍；房貸支付佔多少比重？北市大約30~40%左右。三、租買選擇：美國房價租金比GRM(租金乘數，房價/年租金)大約是6~7，這代表什麼意義？

妍如：是指六七年後，開始賺錢？

老師：如果以GRM=5來講，大家覺得可以投資嗎？意思是說你租房子五年，就等於可以買一個房子，在戰爭的時候GRM=1，意思是說沒有人要買房子，房價很便宜、租金很貴，台灣GRM多少？20~30以上，這涵義代表台灣房價太高，租金太低，這也反映了為什麼空屋這麼多？因為租金這麼低，房子管理維護也麻煩，寧願空著也不出租，美國GRM=5房價比較低，租金比較高，那你買嗎？當然買，因為租金高回收得了，相對如果GRM=7就不買。可以算我們現在住的房子GRM，換句話說，租買選擇如何？房子這麼貴為什麼大家都說要買房子？是要賺資本利得，這問題你們之後才能夠更釐清。四、怎麼房價叫合理？七八年前有寫篇北市合理房價，有人願意買有人願意賣，市場沒有失靈，這說法可接受部分；也有人說房價所得

比高，努了一輩子買不起房子叫不合理；又或者成本+利潤=房價，建商有暴利漲合理嗎？合理的利潤民法規定不能超過20%很有意思，當然我剛講市場導向也是一種說法。看起來住宅市場核心是價格，有沒有什麼其他問題？

VIII、Questions

佳甫：老師我想問網路有很多利空消息，以後房價會漲，現在不買以後會買不起，是這樣嗎？

老師：兩岸三通、選後造成市場的好，加上總體經濟的好，這是正面說法；那反面的說法是什麼？

佳甫：我沒想過。

老師：如果沒有正反兩方說法，去相對衡量兩者哪個力量大？現在房價有沒有過高？有泡沫嗎？泡沫會破滅嗎？妍如覺得呢？

妍如：我看到也是比較多正面的說法，像是謝長廷的 168 政策。

老師：我們專業者應該知道，所有的訊息的來源是什麼？誰會去發佈這些訊息？所有的房地產訊息正面多，我一點也不意外，市場行為大家要有判斷。有沒有負面的？

永淳：負面訊息來自於買不起。建商不管多差也會說保守。

老師：房價還會在更高？有人說馬英九當選後，兩岸三通股價房市上漲，對岸的人會來台灣買房子，真的是這樣嗎？顯然短期跟長期是有衝突的，有怎樣的利多跟利空？短期的消息面是利多，但長期的消息面是利空，過去經驗擴張期只有 2~4 年，下跌期是很長的 7~10 年，那現在真的還會再漲？80% 的人應該要看基本面，20% 投資的人只看短期消息面。

佳甫：但是並不是所有買房子的人都這樣理性。

老師：當然是如此，但我強調關鍵在於資訊的不正確不透明，我們想辦法增加這部份講法，我們可以想見供給者壟斷的力量，但是那會產生怎樣的結果？

佳甫：泡沫化

老師：沒錯，但誰想變最後一隻老鼠？本來要跌不跌所以就再漲上去，現在房價所得比已經十倍了，跌下來之後很多人死得很慘，大家如果理性當然就會往上漲，不過我要強調短期成功不是真的成功，長期就很難說了。