



房地產投資與決策分析

Real Estate Efficiency :
Issues and Evidence
文獻導讀



- 指導教授 張金鶚 老師
- 地政碩一 97257002程于芳

本文架構



- 第一部分提及EMH(efficient market hypothesis)的基本定義
- 第二部分定義不動產市場特殊的特性，金融資產與不動產間隱含不同的效率
- 第三部分說明驗證的資料建立在不動產市場效率的假說上
- 第四部分摘要研究的結果及對未來研究的建議。



一、摘要



- 不動產市場可區分為housing, income-property ,and land markets不同的市場有不同的效率程度。
- 市場效率高低則依序為corporate security market income-property market housing market
- 不動產在國家.公司.個人財產投資組合(portfolio)中皆占有很大的比例
- 因此不動產價值的改變，不論是預期中或是非預期的都會對國家及地方經濟產生巨大的影響。
- 對公司或個人的投資者、貸款機構、房屋所有人及政策制定者，了解不同次市場的市場效率都是極為重要的課題



一、摘要



- 許多模型被運用於不動產市場皆是預測為效率市場，房地產市場過去都被認為是無效率的市場。
- 近來更精確的市場效率假說(Efficient markets hypothesis)僅限制在證券市場中。
- 許多研究也指出關於不動產市場為效率市場的說法為矛盾的。
- 現今，檢驗不動產市場的效率情形是研究中重要的一部分



二、對效率市場假說的描述



- Pareto-preferred
當資源的配置無法經由重新配置，且並不減少其他人的效用，而增加某些人的效用時，也就是所謂的” Pareto Efficiency”。
- 有三個有差別但又彼此相關的效率種類，即為 information 、 allocational 、 operational 。
- Fama(1970)提出若為效率市場，則市場的價格會即時且完全的反應出相關的資訊所帶來的漲跌。

- Martingale model



$X(t)$ 期的價格)將由 $X(t+1)$ 期)所有的資訊集合產生。

三、效率市場的分類



- 強式效率市場(strong form):市價已經完全反映公開及未公開的所有資訊。
- 半強式半弱式(semi-strong form):所有公開的資訊都已反映在市價中
- 弱式效率市場(weak form)：表示過去交易資訊(價量)，已經完全反映在現行的市價中。未來的價格無法藉由過去所有價格變動的資訊來做預測。



四、房地產市場的特性



- Heterogeneous products 產品異質性
 - Barriers to entry 進入門檻高
 - Indivisible assets 資產不可分
 - Limited liquidity 有限的流動性
 - 資訊有限
 - 價格的產生是透過買賣雙方協商而非藉由拍賣
-
- 關於不動產效率市場的相關文獻研究

single family market .
income-property market.
urban and rural land market



single family market

住宅不動產相關文獻



- 並未運用過去的房價預測未來的房價
- 有交易成本時，無法制訂適合可創造利潤的交易規則
- 水險(災害)後價格不會馬上反應，而是需支出其他成本後，造成房價下跌
- P165
- 區域之間的市場效率不同
- 住宅造價、人口改變、每人所得改變、通貨膨脹可用於預測房價



single family market 住宅不動產相關文獻



- P166
- 房價變動呈穩定且季節性變動
- 區位間房價會互相影響 但有時間上的落差
- 價格呈穩定的趨勢 並可預測
- 不動產市場含有高的交易成本
- P167
- 失業率 人口會影響當地的房價



income property market 收益性不動產相關文獻



- Greer(1974)發現市場中的insiders(例如房仲)會賺取比市場平均更多



P173

Sharpe Index

衡量投資組合操作時,每承擔一單位總風險所能得到之超額報酬

Sharpe Index 值愈大代表該投資組合績效愈好;反之則愈差。

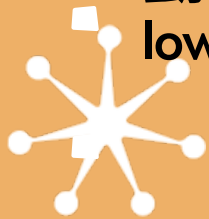


urban and rural land market

都市及農村土地市場相關文獻



- 土地發展的趨勢是可被預測且理性的
- 未來的價格基礎取決於建商建造及銷售的利潤，嚴格的土地使用管制(restrictive land use policies)導致成本及開發的不確定性增加。
- 農地價格應取決於其地租，且不受投機因素影響其價格
- 市場決定農地的價值會有很大的偏誤，導因於市場心態及失敗的農業債信體系
- 土地的價格反映了市場的基礎，但最近的價格變動卻是不同的。
- Iowa州農地的超額利潤(excess returns)是可被預測的



五、結論



- 市場效率的研究僅是最近幾十年的研究
- 不動產市場特性：造成預期均衡價格的模型難以建立
- 須花更多的時間去研究房地產市場
- 不動產價格可能可以被預測
- 不同次市場的效率亦不同
- 住宅市場的效率檢測著重在短期的價格及租金
- 市場效率依序為: capital market > income property market > housing market



六、未來建議

- 收益性不動產及土地市場效率的研究
- 可信賴的市場資料仍不足
- 建立資訊交換及流通的平台



七、延伸心得

P170 bubble 泡沫化
資產價格 > 基要價值。

Salge(1997) 認為泡沫產生的因素由於市場景氣變動，市場參與者對未來的市場價格預期反應過度，供需失衡偏離價格基值

因為房價並非只有資訊一個條件造成，尚受其他區位、人口改變、所得改變、通貨膨脹等原因，並非單純由市場供需決定。



■ 台灣尚有從眾行為影響、追漲不追跌、且不動產市場為低效率甚至不效率市場。



■ 台灣未有公開的交易平台，資訊不透明並未有對應之機制

■ 估價制度中的市場比較法，造成泡沫越吹越大。

■ 能反映所有的資訊對價格的影響，市場才有效率

■ 台灣房價所得比14.41倍，月租金乘數648.42

美商ERA易而安不動產以目前北市平均三房房價以及主計處公布最新家庭可支配所得（以五等分位組區分）分析最低所得者想在北市購屋，要不吃不喝近43年才能圓夢，但最高所得組則只要7年





簡報結束

THANK YOU

