

## CH2 房地產投資基本理念

96257018 許淑媛

## 大綱

- 緒論
- 投資利潤
- 投資風險
- 平均數與變異數準則
- 投資組合之選擇

## 第一節 緒論

第一節 緒論

- **投資本質**
- 為獲得未來可能的價值而犧牲當前既有的價值。
- 三面向：
  1. 確定與不確定之關係(風險)
  2. 價值的衡量(利潤)
  3. 當前到未來時間長短(時間)
- 投資環境趨向競爭或效率時，風險與報酬呈現正向關係。(對偶性)

## • 投資種類

1. 實體vs.財務(證券化)
2. 融資與否
3. 有無抵押品

## • 投資市場

- 初級市場vs.次級市場(eg.股票第一次發行vs.再交易；新屋、預售屋vs.中古屋)
- 兩市場間關係：價格、交易量、相互誘導性
- 價格在初級市場確立，之後隨市場供需狀況變動。
- 股票以次級市場為主，初級市場無誘導性
- 住宅為預售市場誘導中古市場

第一節 緒論

● 投資與投機

- 1.投資：長期、理性分析、合理風險利潤
- 2.投機：短期、直覺、不正常風險利潤
- 3.賭博：無時間與分析、風險高、長期利潤為負

● 投資工具

- 房地產、股票、債券、外匯
- 期貨：於未來某一時點依約定價格買賣特定數量、品質商品
- 遠期交易：未來某一時點交貨
- 選擇權：可於某一段時間內，以一定價格買進或賣出一定數量標的物。

● 預售屋、遠期交易、期貨、選擇權

	預售屋	遠期交易	期貨	選擇權
1.產品標準化	✗	✗	○	○
2.交易保障	✗	✗	○	○
3.避險功能(價格)	○	○	○	○
4.價格	雙方協議	雙方協議	公開競價	公開競價
5.付款方式	依工期給付	依約給付	附保證金，到期清算	複選擇權價格，到期清算
6.稅賦	交屋前無	資本利得	資本利得	資本利得
7.實付價款	未知	已知	已知	已知

第二節 投資利潤

● 利潤的本質(報酬率or獲利率)

未來價值 → 淨額(扣除搜尋、操作成本、稅)

當前價值 → 包括主觀價值、時間成本

- 1.預期利潤(平均期望值)
- 2.需要利潤(主觀)(無風險利潤代替)
- 3.真實利潤

● 利潤衡量

付出：金錢、時間、精神

未來得到：難預期與衡量(常從過去利潤平均推測)

● 時間落差與現金流量

- 一次投資，一次收回(or多次or未來一次)
  - 多次投資，多次收回(or未來一次)
- 淨現值

● 利潤種類

- 表面利潤vs.真實利潤(key：通膨)
- 稅前報酬vs.稅後報酬(稅有多少、何時扣除、何時繳納、如何抵稅?)

● 利潤與時間長短

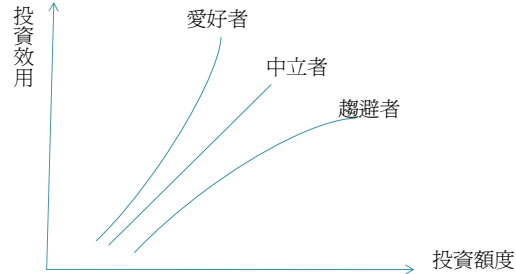
- 利潤=f(風險+、時間+)

## 第三節 投資風險

- 風險的本質
- 風險vs.不確定性(機率已知or未知)
- 投資者態度

-風險趨避者vs. 中立者vs.愛好者

-隨風險等量增加，效用遞減、持平、遞增



## • 風險的類型

1. 個案經營風險(個案選擇)
2. 財務風險(環境改變影響個別公司)
3. 利率風險(資金成本)
4. 市場風險(結構性改變：供需、房地價、建材、空屋)
5. 通貨膨脹風險(房價上漲、購買力減少)

## 第四節 平均數與變異數準則

- 利潤與風險衡量
- 橫斷面vs.時間序列
- 利潤： $ER = (\sum Ri) / n$

ER:期望報酬率 Ri:個別報酬率

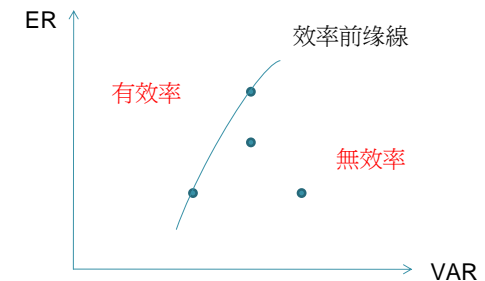
- 風險： $Var = \sum (Ri - ER)^2 / n$

Var:期望風險

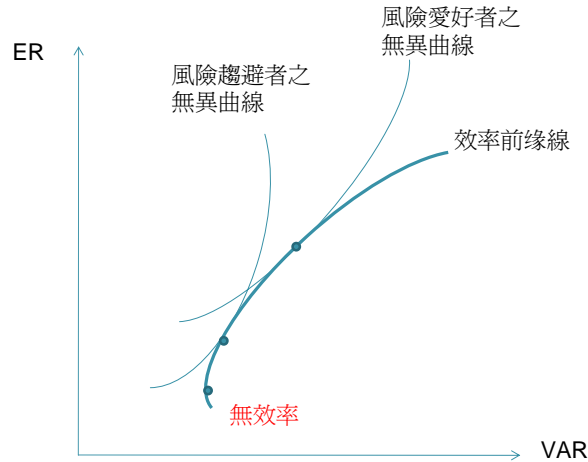
- 算術平均過於粗略→重要變數加權平均、中位數

## • 平均數與變異數準則(Mean-Variance Criterion)

- 假設：1.投資者皆為風險保守者
  - 2.報酬率成常態分配
  - 如  $ERa \geq ERb$  且  $VARa \leq VARb$
- 投資標的a優於或等於投資標的b



• 投資工具選擇



第五節 投資組合之選擇

- Why? 不要將雞蛋放在同一個籃子裡
- What? 投資工具、投資標的、投資地區

• 一種風險性投資組合

Eg.1-債券與現金

- $R_p = X(R+G)$  R=利率 G=資本利得或損失

$ER_p = X * R$

$VAR_p = X^2 * VAR_g$

$R_p$  = 投資組合期望報酬率

$ER$  = 投資組合期望利潤率

Eg.2-

- $X_a$  = 定存(無風險)
- $X_b$  = 房地產(有風險)

投資組合	A	B	C	D	E
$X_a$	100%	0%	60% $X_a^2$	40%	-20%
$X_b$	0%	100%	40% $X_b^2$	60%	120%
$ER_p$	5%	10%	7%	8%	11%
$VAR_p$	0% $VAR_a$	20% $VAR_b$	3.2%	7.2%	28.8%

$VAR_p = VAR_a * X_a^2 + VAR_b * X_b^2$

• 投資兩種風險性資產

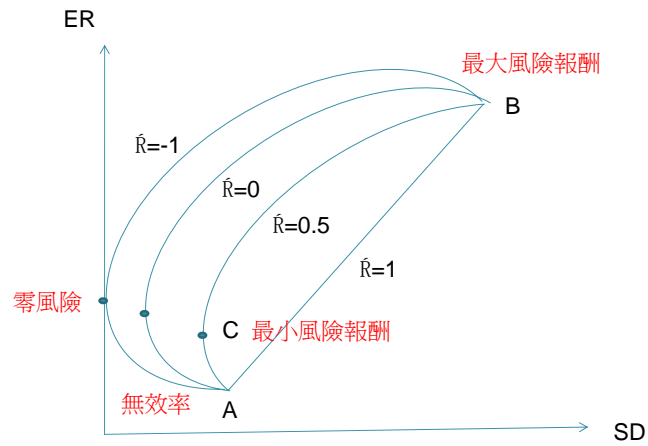
•  $ER_p = X_a * ER_a + X_b * ER_b$

•  $VAR_p = X_a^2 * VAR_a + X_b^2 * VAR_b + 2(X_a * X_b * \hat{R}_{ab} * SD_a * SD_b)$

•  $\hat{R}_{ab}$ : 投資標的間的相關性

→ 越相關風險越大

• 投資工具間相互關係



議題討論

• 房地產大漲小回的迷思

→ 未考慮擴短縮長，時間的價值

• 平均與變異

→ 房地產在觀察價格時多以平均數為主軸，未觀察到變異數(價格分散)的情況

→ 在不同的時空的影響下，價格分散的現象是否有跡可循？