

房地產投資與決策分析第二次上課紀錄

時間：2010/09/20(一) 14:10~17:00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

紀錄：丁嘉言

出席：張金鶚老師、丁嘉言、邱逸芬、郭哲瑋、彭佩瑩、戴國正、黎佳貞、蘇曉瑞、黃國榮、賴宗炘、廖庭萱、陳相甫、楊雅婷、林涵柔、黃茂欣、林逸杰、李展豪、邱煜婷

壹、房地產投資概論

一、報告者：廖庭萱

簡略介紹房地產定義、類型、特色後，進一步說明房地產投資的基本概念，透過對房地產市場參與者、投資環境及利潤風險，討論房地產投資的利弊與要訣趨勢。

二、課堂討論

老師：首先聲明房地產學術思潮論文集中文翻譯並不理想，希望同學們能參考原版。老師個人的出書也可參考並提出問題討論。另外建議教科書的介紹希望以課堂開始 10 幾分鐘以內為限，儘量將課堂的時間運用在討論上。

老師：在教科書介紹完之後，同學認為房地產與其他財貨不同的關鍵在哪裡？

同學：除了時間、金錢之外，空間的因素最關鍵。

老師：房地產在實際個案上強調好與不好的產品，有蓋出來的與不出來的產品，房地產產品價格高與低等等，任何產品都有可以被批判的地方，這點可以特徵價格的文獻回顧去了解，但是在你心中的想法是什麼、找出關鍵的不同點，並不是人云亦云的說法，而是您同意的、最關鍵的是什麼？

同學：房地產的投資研究不只注重產品的區位，對於類型、時機等因素，都應兼顧探討。

老師：那麼房地產投資與股票投資有何不同，如何決定買或不買的決策，是買了之想要賺錢或居住，要買住的舒服但是不會賺錢的房地產，還是要買住的不舒服但是會賺錢的房地產，你如作出你的決策，為什麼會選擇房地產作為投資的選擇？

同學：房地產同時兼顧投資與居住使用，如果跌價了至少還能居住。

老師：除了這點是否還有其他的因素，為何市場上或一般心態認為房價只漲不跌，除了財貨投資產品不一樣、異質性外，關鍵在哪裡？

同學：股票可以有基本分析、技術分析、KD 值等，房地產在這方面雖然也可以投資分析等，但是較不容易。

同學：房地產不若股票，其資訊較不透明、缺乏公開市場交易平台。

同學：傳統有土斯有財的觀念，使民眾仍會選不動產的持有並投資，而股價反映

公司經營績效與獲利，變動迅速且不一定能從股票投資獲利，而對不動產價值的看法則相信永遠可以獲利。

老師：房地產是否可以永遠獲利要經過市場長期檢驗，房地產一樣可以切割，但是有聽聞投資人可以買進很多張股票，但是有能力買進幾百棟房子的人到底有多少，或許因儲存成本低、稅率低等因素，但是房子不同且會有折舊的現象，而股票不會這方面的問題；另外房子的處分與管理不易，是否造成空屋的形成，周邊環境品質都會造成重要的影響。有和想到房地產有以上這些基本上的差異，而想要把股票的投資轉到房地產投資上，哪些是很大的不一樣，才使得學房地產的與學財管的投資會有不一樣的決策。

老師：另外同學參考教科書第二十八頁的表，顯示高風險高報酬的情況，而這張表與現在的時間點不同，美國與本國的國情不同，就連美國現在的房地產情況也不同，是不是適用現在國內的情況，如果要參考的話，需切割在什麼樣的時間點，台灣的房地產報酬與風險到底如何？

老師：房地產投資可以投資與消費使用，那麼投資與消費的比例為何，我們投資賺錢的目的在哪裡，是為住的舒服，而房地產是很不一樣的投資，自住與投資大約是七三比的情況，背後的行為不一樣，房子選擇出租有租金收入、出售獲利，或是在空屋和出租的選擇，隱含持有成本低；在考量房地產投資背後的特質，真正關鍵的買與不買、好處壞處，與每個人對買與不買的知識有關係，研究股票多者，股票投資多，房地產亦同，對於房地產投資選擇在心中的權重，對個人房地產投資有真正的影響，找出裡面關鍵點，雖然某些是一般性的理論，有些是 case by case 的，期待你和教科書的對話。

貳、房地產學術思潮論文集—不動產決策之演進

一、報告者：黃茂欣

介紹自 1950 年至 1990 年間的不動產決策演進的長期歷史觀點，類似公司資本支出的決策過程，包括四個項目並展開成十個成份，探討從地方性、區域性的決策進入推展到全球性的部份，並且提出進入二十一世紀的展望。

二、課堂討論

老師：本書係為紀念 Graaskamp 而出的論文集，當初在美國成立房地產學系，為學界的付出很多，讓不動產成為一個學門，紀念他對美國不動產界的貢獻。

老師：本文講了一百年的期間，預測未來會如何，美國和台灣情況有何不同？從這樣的演變你學到什麼，對於未來房地產決策的關鍵要掌握的是什麼？如同上節課討論的，與股票的決策有何不同？

學生：金融資產與實質資產，實質資產有折舊問題，但可以使用。

老師：但對你的決策有什麼不同，除了本質上的不同之外？

學生：報告中有說明機會搜尋這樣的觀點。

老師：股票的選擇很多，或者是你要買的是哪幾檔股票，性質似房仲網，但房地產的選擇機會茫茫大海、不很清楚，投資機會不同，可是放在那邊你不見得能投資，如高雄、台南、文山區的房地產，不同股票機會是相同的，要花力氣對投資機會做功課，房地產有機會才能有決策，有何不同？投資消費，房地產投資萬一不賺仍可居住，決策時顯然不是只有獲利，其中包括非財務決定，通常很不清楚。回到決策關鍵到底是什麼，不同於股票之賺賠，房子的漲跌也是預期，資訊豐富與否，是否能掌握，與傳統過去的決策有很大的調整，商學院的傳統訓練中，純粹理論與實務不一定結合，從表四、表五展示這樣的歷史演變過程關鍵為何？應該不會只有一個。

學生：股票與房地產的管理不同，不動產投資可決定如何使用、管理、裝修，除非如同不動產證券化，就如同股票一樣。

老師：房地產投資決策演進一開始是 location、location、location，所以要先找到好的 location，之後 timing 很重要，何時可以投資？意思時點對了，再爛的房地產都可以投資。法人機構選擇不動產的產品條件在管理，告訴我們不動產不是短期的買進賣出，如果是一個好的資產，買了之後就擺著有租金投報率，最後賣掉，現在是物產管理好不好，夠不夠支撐相對長期的獲利。相對股票，房地產基本上是五到十年的長期投資，現在市場講的是軟體，背後隱含關鍵是產品，好產品是大家容易忽略的，好的設計、景觀、動線是相對稀少的，產品才是基本的因素，再加上一些投資因素，好產品是可遇不可求的，當然最後的決定是每個人不一樣，釐清每個人的決策不一樣，然而現在房地產決策的最大關鍵是價格，報章媒體時常報導房價的情況，背後隱含現在價格為王，就會忽略掉其他東西，這樣的演進看到了什麼，而什麼是關鍵？美國的經驗法人機構很重要，台灣房地產仍以散戶為主，短期投資客比例仍相當高

老師：表一至表五有關未來的情況會如何，想想人口的關鍵性，人口減少，房子不斷在蓋，年輕人買不買得起，除繼承的方式，可見的未來，現在很多人可能儲蓄買不到房子，薪資、生小孩等因素，慢慢對房子的渴望、價值觀在改變，最後的市場會如何改變，到未來會有怎樣的決策。

學生：房地產決策主觀性強，通常沒有科學方法，可能沒有嚴謹到被市場接受是否有關係？

老師：科學可重複實驗得到同樣的結果，學術界通常希望增加科學性，房地產科學性不夠，因資料不夠豐富，結論因人而異，如果大量樣本去尋找歷史軌跡，會得到科學的結果，但是資料樣本的程度如何，樣本分析、變異性，避免選擇性的偏誤，使精準達到目標，從高端的學術研究慢慢商品化，如何落實到操作，因為房地產異質性的困境，但科學分析擊中命中率達到較高比例，背後講到分析邏輯先科學再主觀，先分析通案再討論個案，不斷在這部分精進。

老師：希望看到一點未來，有人認為美國的過去就是我們的現在，當然在房地產

發展歷程不一樣，多讀一讀，給自己不同的啟示，到底決策什麼，如果買不起，如何決策，一輩子拼一個房子什麼都不要，你的決策如何，而那種結構性的改變，何時，如何改變，你如何掌握過程或情境，可以在學術或科學研究上精進。

參、個案分析

一、講述者：張金鶚老師

介紹三個已經完工的實際案例，探討房地產產品設計的關鍵性因素。案件一係由成大及中原建築系畢業的建築師，成立的元根建築工房建設公司，在台南安平建築的三層樓透天房子。案例二為龍寶建設在台中市區的大廈豪宅建案，共四十多戶，運用許多雕塑、延伸至建案的牆面畫作，展現其價值及社區主軸。案例三為昇陽建設在文山區二期重劃區所蓋建案，強調室內空間設計，使家人互動性、減少因隔間產生的疏離感，創造家庭生活的幸福空間。

二、課堂討論

老師：看完之後有何感想，強調學房地產的人對房地產要有感覺，非強調一定要公共空間、私人空間房子的運用，學房地產在意設計品質與細節。第一個案例強調光影、空間的互動，賣強調少一間，在台灣很多強調多一間，但是陽光和通風是很重要的，請問大家有何想法？

學生：建築局限在法規和業主要求，當然業主要求設計達到最大的空間容積與法規，結果房子蓋出來都一樣。第一個案例的樹屋很美觀到底算不算違建，是不是要算容積。昇陽建設的陽台很大，對比只是空間的大小，廚房的設計會有油煙的問題，使上以美式為主。所以漂亮設計，一定要開發者的心態不是放在錢及容積率上面，以品質做考量。

老師：南部透天容積並不值錢，透天算地坪而不是建坪，所以在設計上由於設計師同為業主，不易受到干預而創造出價值。開發商賺賠之間考量，如果累積一定的時間，建商願意做好的細部的設計，產品加值的部分，景氣不景氣一樣能生存。

學生：北投昇陽麗石，結構與管道外露，地板墊高。

老師：那樣的外露在於好維修，強調從住戶角度去長期的考量，而不是從建商的角度。第二個案子在中南部做很辛苦的經營才能賣的好，而台北因為好賣所以不用做太多的設計，因此希望同學能多參考日本住宅改造王的節目。

老師：近年來前往大陸演講，與大陸不同之處在台灣賣房子是在人文、講故事，強調精耕細緻，不動產的價值在於與歷史脈絡的聯絡，抽離那樣的東西就房子就沒有什麼地方性、特殊性，價值感就不會出現。兩岸交流輸出人文，房地產與人文結合才能讓人感動。

學生：台灣蓋樣品屋，和實體完成後有落差。澳門不會出現，直接蓋好後以某一戶供參觀，台灣的房地產樣品屋存在落差感。

老師：樣品屋多半僅供參考，實體屋與樣品屋的落差感如何調適。豪宅產品多做樣品屋供參考，但是空間比例不對，樑柱與家具縮小，容易有錯覺，它只是給你一個空間感覺而已，環境的氛圍到底是怎樣，學房地產的人在買賣預售屋是以合約為依據，但某些討論認為雖僅供參考，將來實體屋驗證後，都算合約的一部分，台灣真正厲害的地方就是，行銷把爛的東西包裝得很好。希望這門強調理論與實務的對話，這三堂課同學要自己把握時間，好好發問討論。