

A blue-tinted world map is centered in the upper half of the slide. The text is overlaid on the map.

# 房地產評價偏誤的各種理論

The lower half of the slide features a background image of a person's hands typing on a laptop keyboard. A network of white dots connected by thin lines is overlaid on the image.

財碩二 98357027 吳孟臻



# 主旨

1、回顧評價偏誤、系統性偏誤三假說的  
文獻

2、案例分析---藉由分析香港土地溢酬評  
價，了解評價者與買者的評價偏誤及  
原因

分析此個案的原因: 1、控制折舊因子

2、成對資料齊全(交易價對估計值)

## 兩種偏誤的比較

### 隨機偏誤

- ❖ 由評價圓滑(appraisal smoothing;變異數下價偏誤)而來
- ❖ 可由訂時評價(valuation timing)、適應性行為(adaptive behavior)來解釋
- ❖ 對投資人影響很小

### 系統偏誤

- ❖ 由行為競爭理論(behavior contention)而來
- ❖ 可由顧客影響、將正當化成本最小化來解釋
- ❖ 對投資人的影響很大

## 交易價與估價

❖ 交易價與估價之間的平均偏誤是5%~10%

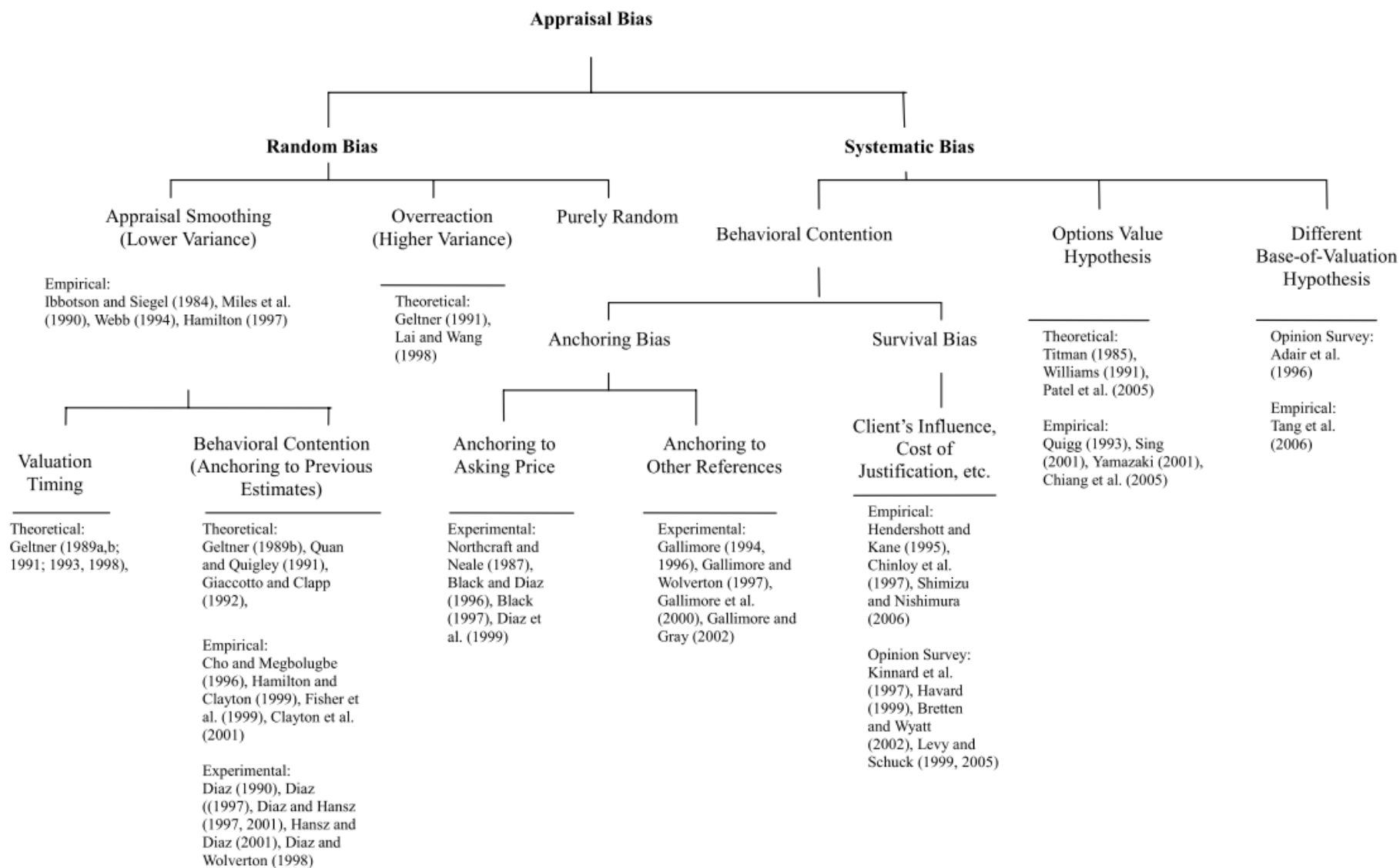
❖ 英國法院容許10%~15%的偏誤

❖ 評價傾向落後於市價



# 理論架構

**Exhibit 1**  
**Alternative Explanations of Appraisal Bias**



# 行為競爭理論(behavioral contention)

- ❖ 框架(framing):人們對文章、參考意見、心理層面、交際等等的反應，去影響人們做決定
- ❖ 五篇文獻指出，估價者會執著於先前做的估價
- ❖ 另外五篇文獻指出，估價者對於熟悉的市場不會執著於先前的估價
- ❖ 行為靠山(behavioral anchoring):估價者易被很多參考性言論影響—例如評論家、之前的交易價格—有些參考點還未被證實

# 行為競爭理論(behavioral contention)

- ❖ 四篇論文指出，房地產評價比較參考要價(asking price)，而要價又易高於市價
- ❖ 生存偏誤(survival bias): 包含顧客影響、最小化正當成本
- ❖ 英美國實證指出，估價師會因顧客壓力而改變估價值，而且調整傾向於”上調”
- ❖ 行為研究大部分為實驗(experimental)或意見調查，而非經驗

# 選擇權價值假說(Options-Value Hypothesis)

- ❖ 探討土地發展的選擇權價值
- ❖ Quigg(1993)透過比較西亞圖2700件土地交易案例，發現選擇權平均溢酬(選擇權模型價格與隱含價值的差額)為6%
- ❖ Sing(2001)用英國資料證實選擇權溢酬存在
- ❖ Yamazaki(2001)以東京市中心的土地價格取log，和總不確定性跑迴歸，證實不確定性會使地價增值(總不確定性包含建物的報酬、擁有建造好的房地產系統性的風險)



# 選擇權價值假說(Options-Value Hypothesis)

- ❖ Yeung(2005)修正Quigg的模型，將土地拍價格計入選擇權價值
- ❖ 土地估價來自”修正選擇權模型”及”傳統定價模型”
- ❖ 選擇權溢酬會隨『隱含波動』增加而增加，而隱含波動在市場衰退的時候會增加

# 不同基準的評價假說(Different-Base-of-Valuation)

- ❖ 買者與做價者的評價模型不一樣，考慮因素也不一樣
- ❖ 買者用”三因次法”評估土地溢酬是否合理，考慮因素包含土地技術的限制、制度發展的限制、此土地上可能進行的案件
- ❖ 估價師用技術資料及市場上類似的土地(主要為此)，來做估價;估價師的使命是建構一個對買賣方都平等的市價

# 不同基準的評價假說(Different-Base-of-Valuation)

- ❖ 買者若最適化選擇權價值及可賣區域，即可得到較高價的不動產(例如建商有較便宜的資金、規模經濟等降低成本的能力，就可以對土地出價較高)
  
- ❖ 估價師與買者在土地溢酬的差別在於:總樓層區域
  - 1) 因為估價師不考慮建物價值，而買者會考慮
  - 2) 政府有規定樓層數量上限，但某些特定樓層區域不計入上限範圍，使得買者最大化建物價值時，計入這些面積

# 案例分析—香港的土地溢酬評價

- ❖ 用土地溢酬來分析的原因: 資料齊全、不用考慮折舊及資產因素
- ❖ 土地評價通常用”殘值評價法”
- ❖ 香港土地拍賣的背景:
  - 1) 市場成熟: 已逾150年, 連租賃利益及土地使用的權利皆可賣
  - 2) 拍賣過程很透明: 政府網頁上清楚列明拍賣條件, 同時又被大批媒體及估價師監督
  - 3) 香港利率穩定: 跟美國的貨幣佈告系統一致
  - 4) 房地產市場在香港經濟占重要地位, 政府拍賣土地為香港經濟的指標



# 香港的土地溢酬評價實證結果

❖ 時間:1991~1999

❖ 案件:343件土溢酬評價、109件土地拍賣

❖ 結論:

- 1) 估價顯著低於成交價8%(在1%的信心水準下)
- 2) 測量員及非測量員的估價，並沒有顯著的差別

# 結論

- ❖ 評價偏誤已有很多研究，而本偏主要討論系統偏誤的解釋——主要是行為競爭理論——多為實驗及意見調查，而非經驗
- ❖ 評價偏誤研究的困難點：估價及交易價並非在同一期間，使得變因難以控制
- ❖ 香港土地拍賣中，低估的土地溢酬為8%~15%  
而三個假說可以解釋此現象---
  - 1) 行為競爭理論
  - 2) 選擇選價值假說
  - 3) 不同基準評價假說