

房地產投資與決策分析第十三次上課紀錄

時間：2010/12/06 (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：楊之寧

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、林逸杰、楊之寧、吳孟臻、李展豪、梁劭仔、邱煜婷

壹、教科書—第十三章 基本財務分析模型

一、報告者：楊之寧

基本財務分析模型（詳投影片）。

二、課堂討論：

老師：首先，這個模型是簡單的財務分析模型，只做一年估計。它的限制在於沒有考慮未來每一年的變化，而我們下一次上課就會講到多年度的財務模型，需要放入對多年度變化的估計，但若一年度的估計都抓不準，那麼進行多年度的估計相對是更不準的。第二點，同時也是這一章所要強調的是，在台灣大家時常討論到，當租金淨收益(NOI)等於房貸支出(DS)，那麼你就可以買房子，這是一般人的講法。這代表了什麼？當租金等於房貸，那麼租不如買，同時現金流量等於零，因為你把 NOI 全部付給房貸了。但現金流量等於零，也代表負槓桿，負槓桿在國外是絕對不可能做的，那麼關鍵是什麼？關鍵的問題是，在傳統、簡單的財務分析模型完全沒有考慮「資本利得」。那我們來探討房價的資本利得、也就是房價增值率是怎麼預估出來的？這個變數在教科書上我假設為 10%，那麼你會預估多少？怎麼找到預估值？可以估計每年不一樣、也可平均一樣。第一個你要考慮 duration、也就是你要多長時間的投資？房地產通常是中長期投資，約 7~10 年左右，課本案例大概是七年左右，以美國來說七年算是中長期投資，以台灣來說通常十年會換屋，所以我說，若沒有辦法持續投資長達五到七年，就不要買房子。那麼要怎麼知道增值率？

同學 A：利用過去的資料。像是過去房價的長期平均。

同學 B：過去價格的變動。

老師：房價指數就可以告訴你增值率的變動。若要十年增值率，就看過去十年房價指數平均；若要未來短期的，就看短期平均。但未來是不知道的，我們只能從過去資料推估。我們有國泰指數，就可從這些房價指數找出增值率。房價變動就是該指數的意義，大家了解指數的經濟意涵嗎？

在這個例子的 10% 增值率看似偏高，但與去年到今年的增值率相比就不高，尤以台北市來說，去年一年有 10% 增值是很正常的。以國泰指數來看

台北市去年的新推個案，比較去年與今年的第三季，是從 51 萬上漲到 61 萬，所以新推個案漲了 20%。但你抓的時間點不一樣的話，增值率也有可能是負的！此時即使租金等於房貸也不應該買，這代表你拿租金付房貸，資產卻在縮水，尤其當資本利得是你原先預期要賺的獲利。若資本利得的上漲幅度小於 K 值，假設 K 值等於 10%，那麼當增值率小於 10%，銀行就賺得比你多。所以數字並不是重點，重點是了解這些數字背後的經濟意涵。增值率如果小於 K 值，你要知道在台灣、現金流量為負是很正常的，你自己算一下你買的房子應該也是如此，為什麼會這樣？因為台灣房子的租金偏低、房價偏高，大家都預期要賺資本利得，所以即使 NOI 小於 DS 還是要買房子，否則你在台灣是不可能買到房子的。之寧提到不曉得為什麼此例原先的現金流量是負的，後來變成正的，知道問題出在哪裡嗎？

之寧：差異在償還貸款金額不同。

老師：這是因為一開始銀行貸款額度的不同。在台灣，銀行不看 DCR，而是看 LTV(Loan to Value Ratio)，約六成，以這個 1000 萬的例子來說，銀行就會借你 600 萬，所以你要還的錢就變多，現金流量當然變成負的。如果按照 NOI 的話，你就不必還那麼多，只要還 28 萬，因為原先銀行只借你 253 萬。所以在台灣，銀行借的多，使現金流量為負，那你還是要買房子。這個模型套用在台灣，都會變成負槓桿，所以唯一的解法就是要把資本利得加進來，但加進資本利得是有盲點的：將未來的增值加進現在一年的現金流量做計算，但這部分的現金流量要等到七年、也許十年以後賣掉才會實現，這個修正模型把這部分的錢提前到現在來看，而這也是你原先買房子時就預期到的，否則不這麼修正就解不了這個問題。雖然看起來是很簡單的財務分析模型，但這在一年期是足供做判斷的。

哪些判斷？第一，可看出你的資本利得要多高才能做投資？這部分是可以反推出來的，假設從這個例子房地產售價 1000 萬、在加入其他假設，就可以回推目前的資本利得。現在重點的關鍵是，第一個：簡單的財務分析模型有沒有用？我想這個模型是有用的，尤其對一般大眾來說是足夠做判斷的，何況一般人若要用現金流量折現方法來估計，需要假設很多參數，坦白說是不容易的。而這個簡單模型是夠用的，因為它關注與銀行之間的借貸情況，若第一年過的了關，之後都沒有太大問題。第一年過得了關的關鍵是什麼？關鍵在資本利得，所以資本利得預期有多少？我們從這個簡單模型來觀察租金收益與房貸的關係以後，就可以做決策：當租金收益等於房貸，現金流量看似為零，但你要再考慮資本利得，資本利得要足以支撐(大於)銀行的收益，為什麼要大於銀行收益？若小於銀行收益就代表負槓桿，代表銀行就會賺得比投資人多。這是沒有道理的，因為銀行穩賺不賠，而你的風險比銀行高，高風險高報酬，賺的就要比銀行高，這就是正槓桿；如果你賺得比銀行少，這不合理，因為銀行保守、你積極，否則你就在幫銀行賺錢，這也沒有道理。會賺錢是銀行幫你賺錢，否則你就在幫銀行賺錢。

所以這個簡單財務模型告訴你，房地產是一個合夥投資，你和銀行一起投資，如果你賺得比合夥人少，那何必合夥呢？

在課本 P.651 的芝加哥案例，這是一個典型買空賣空的真實案例，它不斷利用槓桿，第一順位用銀行借款，K 值 10.83%，總資產報酬率 12%，那可得自有資金報酬率為 13.9%。然後你可以看到它不斷使用槓桿，到第二順位用保險公司借款，第三順位用 REITs 公司借款，第四順位用合夥人出資借款，最後你可以不出半毛錢賺得四萬多美元，所以報酬率無限大。所有的財務分析都在告訴你透過不斷借款且成功的話，你所獲得的收益有多高，但一旦失敗就很慘。在台灣借款若倒掉，信用損失是很低的，而在美國一旦倒帳你一輩子都別想再借款、難以在社會上生存。在台灣有「債務清償辦法」，屆一定期限就減少清償或不必清償。

用一年的財務分析模型的好處是，你與一般人進行討價還價時，這是一個很好的分析工具。因為它簡單清楚。雖然它有只做一年估計的缺陷，但最重要的是，問題的關鍵在哪裡？要想清楚這一塊，其實我倒覺得這個模型對一般人來說很好用，只要你了解它的缺陷在哪、並加以補全，這比使用折現模型時需要找折現率、需要用 Excel 才能折現來說簡單得多。對一個會做分析的人來說，你知道怎麼由簡到難、什麼時候用什麼方法其實是沒有絕對答案的。

這個例子首先的關鍵是資本利得，算出來的價值有 1100 萬，超過售價 1000 萬，然而中間每期你的現金流量為負，也就是要拿錢來墊。第二個重點在於你的資金成本有多少，假設算出的價值為 1000 萬，那麼現金流量仍為負，每期都要再墊錢，所以你的資金成本很重要。還有，你要算一下 10% 的增值率是否合理，如果要判斷 1000 萬的價值合不合理是不容易的，但是判斷增值率合理與否相對是容易的，因為可參考過去房價的增值率。我們可用幾個經驗值做判斷，首先先判斷租金與房價的比例，以美國來說，一年租金乘以六到七倍大約是合理房價；在台灣約為 33 倍。所以這也隱含著哪些參數可以幫助你做快速的判斷。而若要說判斷的準不準，我們當然可用下週會提到的折現模型，雖然你可以蒐集很多的訊息代入，但卻不一定準確。下週我們就會提到折現率會有哪些問題、關鍵在哪裡？

換句話說，房地產投資決策不是財務決策，可是沒有財務分析就無法決策，因為財務分析是幫助了解的第一步。我們說過，財務分析之前要有市場分析，有市場分析才有財務分析，有財務分析才有投資分析。或者說先有投資分析→市場分析→財務分析→投資分析，形成一個循環，也就是你的投資哲學，要有投資分析才能做決策，這也是真正的房地產投資策略。然而房地產投資與一般投資最大的不同在於，房地產是長期投資，所以折現是很重要的。但我也希望同學不要忽略這個簡單模型，因為了解簡單模型後才能做更複雜的考量。一般建設公司的老闆大多用簡單模型做決策，他會抓幾個關鍵的數字，如果數字是 margin 的變動，才需要做較細緻的判斷。

所以必須要抓住關鍵點，如果太在意不重要的數字，那麼做出來的分析也沒多大意義。

同學：在未來增值率預估上，若房價指數的公布不夠及時會有影響嗎？

老師：增值率並不需要即時的資訊，這對投資決策並無多大意義，因為是針對未來一段時間的預估值，即使今天公布明天的預估值也沒有很大的幫助，因為未來是不確定的。所以我們就用過去資料，即可得知大約的增值率。決策時，還是要看我對這些參數的信賴程度如何。假設過去增值率平均為 10%，那麼假設未來 10% 就是可以接受的，如果預期為 11% 那相對就是便宜有利的，而若是 9% 我也可以很快就做決定。所以我並不在意訊息是否及時，因為現在及時並不代表未來也及時，對決策的幫助不大。因此，財務分析也只是給你一個參考值，做決策需要慢慢培養、了解哪些參數才是關鍵。

嘉言：第一個問題是，在台灣情況下，好像資本利得占了很大一部分的價值？第二個問題是 ROE 的值就可以決定房地產價值的高低，那 ROE 要怎麼決定？第三個問題是芝加哥高槓桿的例子，這是可以實現的嗎？是像台灣高鐵嗎？

老師：先回答第三個問題，這個例子對學財務的人來說是會接受的，假設合乎市場的假設下，各順位的人會借錢給你，而這個例子也是真實的。所以在市場正常運作下，你可以得到這樣的收益，這並不是不合理的。我們可以看到借不借的到錢會看 NOI，會看租金與空置率，而租金與空置率是核心，如果租金沒有偏高或偏低，空置率也合理，那麼 NOI 就會合理，那麼與銀行借錢的 DCR 也合理，那就會順利借到錢。接下來到第二順位也會評估剩下的 NOI，如果都是合理的就還是借得到錢。

第二個問題是，怎麼找到 ROE？這可以從 K 值來看，如果有 K 值就可以知道 ROE，假設 K 值是 10%，我們說過 ROE 是心中之尺，要自己去找到，可以從無風險利率往上加，也還有好幾種方式可找到。最簡單的方法是看過去一段期間市場的報酬，也就是大盤報酬，ROE 一定不輸於大盤或等於大盤。所以每一個人的 ROE 並不是很難去找到的，我們說 mean-variance 的概念，如果過去的平均報酬有 10%，那麼我的 ROE 當然也要有 10%，如果貪心一點就會增加到 12%。像銀行也是由基準利率，再根據不同的風險程度加上風險貼水。同樣，人的 ROE 也可以算出來的，就我來說會跟銀行比，如果銀行是 10%，我要得到正槓桿的話，ROE 就要從 10% 開始往上加才會達成正槓桿。所以 ROE 的確是可以透過做點功課找出來的。

第一個問題是，的確在台灣情況下，我們的現金流量與增值相比，就課本案例來看，若不看增值僅值 300 多萬，如果計入增值就會價值 1000 多萬，所以現金流量僅占三成的價值，因此資本利得的多寡是在台灣買不買房子的關鍵。當房地產投資若以賺錢為目的，那麼增值就是核心，所以大家都很有意資本利得的變動、房價指數就是很重要的，但是決策時是靠預期的資本利得，如果過度預期，那就可能失敗。這也告訴大家，因為房地產價

值需要長期的預期，所以很容易造成困境。

所以我希望大家好好想清楚房地產投資有哪些關鍵因素，凸顯那些關鍵變數的決定後再做決策。否則所有的變數都是需要做決策，都用賭的風險很大。若根據一些基準來估計，那麼就可減少失敗的機率。

貳、思潮論文集—以羅吉特反應函數估計不同商店交易範圍之關係

一、報告者：吳孟臻

(詳投影片)

討論問題：

- 1、其他影響消費者會故機率的因素
- 2、如何更準確的預測市場範圍即可能收益?

二、課堂討論(30:19)

老師：這篇是比較兩個 shopping 的產品，可以想像這裡有 11 個個案，那要找哪些人來買房子？怎麼樣找到客戶群、各地有多少銷售額？從機率模型估算結果看來還頗準確，大約 10% 的誤差範圍之內，接近實際值。本篇重點在於如何掌握消費者行為，這與上周的文獻相比，比原來的變數少了一些，而另外加入這些變數，就可以反映出更精準的估算。我們學房地產、建模型的人要了解，怎麼讓模型建的更實際、更直接。所以回到這個個案的方法分析，大家可看到愈大面積的斜率愈大，表示可以找到愈多人來購物，若愈小則沒有人來購物，顯示超過一定距離就沒有人來買。然而這些實證結果都不合乎我們的經濟直覺，所以要回到我們學房地產的邏輯，應用到台灣的那三家百貨公司上，在購屋者行為的估計上，可以加入哪些變數？我們可以看到購物行為的估計是比較容易的，因為購物次數很頻繁，大家的歷練比較多所以可以建出較好的模型。而購屋機率不頻繁，每個人的購屋經驗也不多，所以行為難以掌握。怎麼樣從購物到購屋、大眾到小眾行為做一個好的連結，做出好的市場分析，我們有兩種方法：第一個是改進美國現有模型，第二個是就台灣購屋者行為來增加變數。我們這三次的文獻都由購物者模型出發，希望大家可以思考怎麼連結到購屋者行為。孟臻對這篇文章的購物者行為有沒有什麼看法？

孟臻：我覺得距離因素在台灣對購物者來說，並不是重要因素。另外購物者會考慮該百貨公司附近是否有其他百貨公司，也許消費者不會偏好特定的商家，但卻會因為該地點有許多百貨公司可供購物而前往。

老師：的確在台灣因為地小，所以距離不是很關鍵。那麼台灣百貨公司的產品定位相對就很重要。市場分析有兩個重點，產品定位與產品定價。針對特定消費族群來定位，吸引特定的客群並訂價。那麼購屋與購物的分析上會有什麼不同？我想距離在購屋行為是一個重要因素。

同學：一般售屋廣告有幾個現象，第一是廣告都會主打距離哪裡多遠，所以我覺得距離是重要因素。

老師：因為房地產投資強調 location, location, location，所以業者勢必會著重地點來行銷。

同學：第二個現象是會寫距離某交流道、捷運站有多遠。

老師：業者都會找出最有利的賣點，所以要注意是相對哪裡的距離。然而距離可以是賣點，但有時不一定是賣點。因為分析雖可從供需雙方來做，但最終還是要從需求方的角度來看。這三章都強調要從需求方來看，而不強調供給方。

同學：一般會強調距離工作地點，例如 101、台北車站多遠，所以建商好像都會主打距離商業中心多遠？

老師：只講距離商業中心多遠是建商對需求者的認知之一，但供給者真的了解需求者嗎？如果不了解需求，賣房子不過是散槍打鳥。假設不同人有不同的銷售訴求，要怎麼找到對的人，方法是很重要的。一個案子為什麼失敗，大多是花很多錢散槍打鳥，但也可以了解你的客群在哪直接做行銷，像上周的個案分析就是抓住特定消費者做銷售，效果也很成功，所以這裡面還有很多議題值得探討。然而重點都是由科學分析提供更精準的判斷，所以除了距離之外還有什麼因素？

同學：以購物中心來說，京華城的經營型態若排除距離因素，譬如放在信義區來經營、或是與其他購物中心的距離拉近，那麼京華城是否變得容易經營？

老師：你是說京華城嗎，距離是以 walking distance 來衡量，我想京華城若換到信義區會經營得更好。

同學：但是信義區有些百貨公司距離捷運站遠，為什麼消費者仍願意前往？

老師：距離並不是唯一因素，產品定位、價格、室內配置都是重要因素。

同學：我認為在台北還是要以距離捷運站來考量。像是京華城距離市政府站過遠，需要換車；而美麗華雖距離比京華城更遠，但其距捷運站近、又有摩天輪的賣點，所以相對較能吸引消費者。

同學：我想產品定位還是很重要的，可以做區域經濟下的定位，譬如某些百貨公司會以愛美女性為訴求，電視在不同時段播出不同節目。所以在房地產的產品定位，我想可以分析房地產的空間網絡，例如豪宅與一般住宅鎖定的客群就不同，例如有些公司會用大型廣告看板，這可能在特定地區有效；銷售時可否先訴諸當地客群，再用不同的方式吸引非本地的客群？

老師：我同意你的講法，但我們要建立科學性的模型，避免一再用不科學的試誤法來各說各話，否則經驗就無法累積出來。我們目前希望能加強科學性分析，或透過模型的建構。那在科學性分析會考慮到行為變數，雖然中地理論是早期理論，套用在房地產分析上也經過不斷的修改，但基本精神是不變的——也就是競爭概念，但我們希望藉此能建構出台灣的房地產市場分析模型，因為房地產一旦失敗的成本很大，會造成數十億或數百億的資金無

法週轉。當建案造價高昂，若能稍做市場分析，提高預估的準確性，就可降低試誤的成本，我想市場分析的價值就在於此。我們目前會看到這類模型多分析購物行為，而少見購屋行為的分析，所以我們要建立一個模型來探討，使房地產市場可否不再由代銷業者的主觀認知來主導市場，或許它們是對的，但我們能否將它科學化，否則永遠都是試誤法、一再從零開始。市場分析與上一堂課提到的估價分析的黑箱是一樣的，且市場分析的過程更是難以掌握，由於我們對購屋的掌握仍僅止於觀察，尚未到科學分析，要怎麼把這個黑箱變得更能掌握、估計愈來愈精準，就是我們學界努力的目標。

逸杰：像是京華城有主打特定折扣，那我就會願意排除距離因素前往購物。那麼套用到房地產上，是否可以找出開價低於當地均價的房地產來投資？

老師：逸杰的說法讓我有很大感觸，訂價策略在購物上是很重要的因素，但在房地產是不太可能打價格戰的，一般都打產品戰，因為價格難以訂定，單價隱含著總價除以面積，而面積很難做標準化。你雖然可由價格吸引到很多人，但大家對價格的認知並不是標準化的，不像一般的購物行為可以比較探討。所以台灣房地產在產品定位就要做很大的策略討論，譬如在產品規格、特色上做很多宣傳，但在價格上打模糊戰。如果產品訂價可做標準化，那麼或許衍生出另一種策略。但目前台灣是沒有明顯價格策略，反而會看到價格愈拉愈高。然而產品定位是供給方提供的，在需求方我們還可做很多討論。這裡我們用購物模型來分析，但房地產很多理論都是由其他領域移借來討論的，所以會有很多的困境需要修改。

同學：一般開發者會參考代銷業者的業績來酬庸，若賣掉五成就給 5.5% 利潤，若賣六成的話利潤就提高 6% 以上。而代銷業者多會為了自己利潤、比較好賣而使訂價偏低。

老師：我也提到價格策略用在房地產上並不明顯，唯一可探討的是訂價、表價的差異，還有每個案子在每一層樓的價格差異。而要比較不同案子的訂價顯然有困難，因為產品本身差異大，區位差異大，造成沒有太大誘因作價格策略。但這是目前短期的情況，未來或許還有價格策略探討的空間。

參、個案分析 — 翠亨

一、報告者：楊雅婷

(詳投影片)

討論問題：

1. 台北縣即將於年底升格為直轄市，房價是否將飆漲？
2. 捷運真的是房價的萬靈丹嗎？
3. 相較於台北市，樹林房價仍偏低，且未來看似具增值潛力，大家是否願意到樹林買房子？

4. 這樣的產品與這樣的價錢，你願意購買嗎？

二、課堂討論(28:52)

老師：雅婷你對這個建案的看法如何？

雅婷：我認為這個建案還算方正，但與附近房價 10 幾萬比起來相對偏高，若價格降到 20 萬就接受。

老師：所以妳的結論是產品 OK，但價格目前還不能接受。我希望大家可以做出明確的價格分析，說出價格為什麼是合理的、或偏高、偏低在哪？還有要找出關鍵點在哪？當你做完大環境的分析後，會說產品本身是關鍵，真是如此嗎？現在這個時間點可不可以買？這個區位可不可以買？此外產品本身包含三件事情——這一戶如何？這一個社區如何？還有週遭鄰里環境你覺得如何？當做完這些評估後，你再看價格可不可以接受，這樣才是一個完整的分析。所以我一再提醒大家，不要做一個流於高度形式化、無法解決事情的報告，而是要找出真正的關鍵，而我覺得最後這幾個問題問得很好。第一個問題是，台北縣房價將飆漲嗎？妳覺得呢？

雅婷：我覺得台北縣會跟隨台北市的漲勢，所以房價應會上漲。

老師：其實關鍵問題是，樹林房價是否飆漲？

雅婷：我認為不會到飆漲的程度。

老師：所以當妳決定購買這個建案，價格增值就不會是最主要考量。那第二個問題是，捷運是樹林的萬靈丹嗎？

雅婷：我覺得不一定。且樹林目前還沒有捷運。

老師：樹林會有捷運嗎？假設七八年後，樹林有捷運，那中間你要忍受不確定性。

雅婷：但樹林有火車站，所以交通還算方便。

老師：所以關鍵是樹林火車站。那第三個問題是，是否有外來客？

雅婷：我發覺樹林近來的人潮變多，所以應該是有外來人口居住。

老師：所以結論是產品 OK，若價格降到 20 萬就可以買。那同學有沒有什麼看法？

嘉言：請問平價住宅距離此建案有多遠？

雅婷：若開車距離 10~20 分鐘，相對較遠。

嘉言：因為我想政府興建的平價住宅規模大、可能會影響。

老師：若有平價住宅影響，只有降價，沒有增值空間了。

嘉言：我想請問除了北大特區，附近還有大規模的重劃區嗎？

老師：這個建案靠近市區嗎？

雅婷：這個建案距離市區較遠。但對我而言是走路五分鐘可到的距離，

老師：若以在地情結來說，這樣的步行距離是可以接受的，但對外來客來說，這樣的地點是可以接受的嗎？

雅婷：我觀察發現在樹林火車站下車的人有增加的趨勢，所以應該有一部分是外來人口。

逸杰：那妳會不會考慮鄰近的山佳車站附近的建案？因為相對的價格更便宜。

雅婷：山佳車站並不是大站，所以住在當地的通勤還須轉車、較不方便。

逸杰：我想請問三房兩廳的那張圖，它的衣櫃和床角在配置上好像會卡住？

雅婷：這部分因為在梁柱下方，所以有做外推的設計。另外要補充的是，這部分屬於「使照後無償增設」的區域，建商說這部分空間在每一戶都會出現，原本是機房的空間。

老師：那這可能有違建風險！這種案子通常是過不了關的！

逸杰：梁柱通常不會外移，而是方正，梁柱即使往外，看起來會變寬。

國正：這個建案對我來說太遠，可能是我的在地情結。但若要到市中心購物，我相信會有更好的選擇。

老師：樹林，對我來說還是有點遠，而且尚無捷運。那麼蘆洲地區如何呢？

雅婷：蘆洲的價位好像較高？

老師：蘆洲的價格稍高，然而兩者距離台北市中心是差不多的。那麼這個建案是否是好產品？我想從它的區域環境來看是 ok，生活機能與鄰近國中、小學來說是好的，總戶數 69 戶，公設比不高。

雅婷：這個建案的公設大都設置在一樓。

老師：那麼除了在地人以外，這對外地年輕人有吸引力嗎？

同學：我住在汐止，汐止也有火車站。而我覺得樹林的空間環境較佳，而且人口好像較多。

老師：但是就新成屋而言，汐止的房價比樹林高，是不只 20 萬。

同學：我認為汐止的優勢在於，它鄰近南港，在未來有發展潛力。

老師：而且汐止的高速公路相當方便。那這個樹林的案子有通往高速公路嗎？

雅婷：這個建案是靠近北二高，可由陳林橋上高速公路。

同學：我家住在山佳車站，地點相對偏遠而且生活機能沒有很好。然而我有不少朋友多選擇住在板橋再通勤。

老師：所以板橋比樹林更具吸引力？但板橋房價貴了不少！

同學：板橋與樹林交界的房價約 20 幾萬。

老師：所以台北縣的房價差異不小，以板橋、土城、樹林、山佳車站來說都不同。

同學：我認為這個樹林的案子，因為距離的關係，可以吸引到一些板橋客源。

老師：板橋的年輕人或許會搬到樹林去嗎？但我認為最大的問題還是在交通，如果樹林的捷運還要等到七八年後，目前得開車來說還是較不方便。

同學：但三峽也是要等之後的捷運通車，可是已有很多投資客進駐了。

老師：但投資客就是看長線投資，且三峽的空置率不低。那樹林的空置率高不高？

雅婷：應該不高。

老師：那看來樹林還是以當地人居多。那這個案子與土城相比呢？捷運有到土城。

雅婷：地點有差異，難做比較。

老師：那麼住板橋的同學覺得呢？你會過去嗎？這個價位吸引人嗎？

同學：如果要坐火車的話，樹林還是覺得不太方便。

同學：我不會買這個建案，因為我認為板橋的增值空間較大。

老師：如果距離多十分鐘，價格卻減半呢？

孟臻：我覺得住在板橋比較方便。

老師：但板橋房價已經貴的不合理，可能是新北市效應，以這個預期心理作祟的現象來說，妳會選擇住在板橋還是文山區？假設我們已知板橋房價較高。

孟臻：我會考慮我會來的工作地點在哪裡。假如要到信義區工作會選文山區。

老師：那如果房價相同時，妳的選擇會改變嗎？

孟臻：板橋有高鐵站，所以我可能會選板橋。

老師：因此我們可以看到房地產有主觀、客觀的分析，若先將定錨效果這種主觀想法放一邊，來作客觀分析，那我們的分析邏輯在哪裡？雅婷妳覺得為什麼會選擇這個建案呢？

雅婷：我認為是這個建案提供較多的室內空間。

老師：但是這有一部分是來自機房外推與夾層，機房是不計入容積的，建商卻因此可以多賣錢。所以另外還有什麼分析的關鍵嗎？這些關鍵怎麼做取捨？我希望大家學了這一套分析理論後，讓你的分析更有道理，可以說服自己、也說服其他人。