

房地產投資與決策分析第十五次上課紀錄

時間：2010/12/20(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：黃國榮

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—第十五章 風險分析與管理

一、報告者：李展豪

在房地產投資的過程，只有分析個案報酬率，而忽視投資風險的多寡，並不能提供投資者做出最適當的決策，因此本章的目的主要在於讓讀者瞭解房地產投資風險的意義、風險的類型、衡量風險的方式，並提出如何避免或減少投資風險的方法。

二、課堂討論：

老師：好，以上的三個問題，你自己的看法如何呢？

展豪：像第一點蒙地卡羅模擬當中，第一個步驟就是要選定我們的控制變數跟狀態變數，所以我認為蒙地卡羅分析當中最重要關鍵就是狀態變數的機率分配選取的部分。

老師：問題是你認為那些是控制變數是不會變，例如坪數大小不會變，或者是區位條件不會變，那些東西會變、那些東西不會變，問題關鍵是那些東西要機率那些東西不用機率，並不是每個都要機率，機率求取好不好是關鍵，你認為那些需要機率。

展豪：我覺得關鍵是房價。

老師：除了房價以外還有什麼關鍵？房價機率怎麼樣產生出來？

展豪：以過去歷史的資料作機率分配。

老師：過去歷史怎麼樣做，歷史是往上走的，那在現實操作上如何得到房價機率分配？

展豪：就長期而言一定會有一些上漲或下跌的部份，結果會是一個左偏的圖。

老師：你覺得這個機率容不容易找到嗎？或可信賴嗎？

展豪：我覺得就是會很困難。

老師：特別現在房價機率如何？顯然我保留從歷史資料來獲得，如果不容易找到背後隱含這樣的方法並不是很容易，蒙地卡羅用的多嗎？現在用的不多，問題是現在方法很容易，關鍵在於機率不好找。當然風險背後隱含機率，風險存在不確定性，那現在你覺得是風險還是不確定性，或是機率到底如

何。我們現在討論房地產風險考慮到報酬風險有那些，當除了房價的風險之外，你覺得還有什麼風險？

展豪：有房屋銷售率的問題、空置率的問題、購屋者房價的問題。

老師：實際上價格不論對賣方和買方都是面對風險，空置率和銷售率的确是另外一個很重要的關鍵，其風險機率如何衡量，房地產的風險相對其他產品的風險如何？是比較高還是比較低？

展豪：房地產是投資與消費並存，像股票市場如果被套牢就全部都沒了；但是房地產真的不幸被套牢我們還是可以住在裏面，如果從這個角度來看的話，我覺得房地產會比較低。

老師：大家想一想投資房地產背後有什麼是關鍵，房地產背後有兩塊很重要就是 external 和 internal，他們不同的情況下有什麼的風險存在，通常不可控制的是外在 external，內在 internal 當然是可以控制的風險，風險在投資決策是扮演很重要的角色，不過房地產風險跟報酬又有一些不一樣的地方，房地產投資跟自住的問題。投資者面對的困境，就像買股票一樣被套牢了賣不掉或賣掉賠本，不過消費概念的風險跟投資的風險不一樣，不賣就沒有賠。我們討論房地產的時候很少討論到消費風險這一塊，我們說過 買到不好的房子可以賺錢但是很爛的環境，品質不好你覺得如何？

逸杰：品質好像蠻重要但是一段很難去衡量，就算材質都有檢驗，但是這也是抽查，因此很難去評估品質。

老師：產品風險怎麼檢驗？

展豪：以保險方式去做。

逸杰：如果有能力應該買有廠牌會比較保險。

老師：當然有錢想買好一點或是上市上櫃的好不好，有品牌的建商好不好。討論房地產風險的關鍵是大環境，現在要不要買，人家說會漲。我覺得房地產買貴但是產品好的話是還可以，反正是自住。

嘉言：房地產投資之區位的因素也是一種風險。

老師：當然 location 是一項風險。

逸芬：售後服務。

逸杰：房地產維護的風險，如果住頂樓的維護費用一定會比住樓下的高，因為會漏水的問題。另外考量人的因素就是住戶品質的問題。

老師：管理維護很重要，社區規模大小也是關鍵；除了房子本身品質以外，投資賺賠是一件事情跟產品是沒有關係。頂樓的景觀是好但是存在風險，我不會買頂樓因為會漏水。風險對決策的行為是值得探討，希望有更多的延伸討論。

貳、房地產學術思潮論文集—第 14 篇，George A. Overstreet, Jr

Geoffrey M. Rubin

用蒙地卡羅模擬實驗進行敏感度分析應用之介紹

一、報告者：彭佩瑩

用蒙地卡羅模擬實驗進行敏感性分析應用之介紹 - 以古蹟保存為例

- 導言
- 一般化敏感分析之方法(GSA)
- 將 GSA 應用於古蹟修護計畫
- 結論

三、課堂討論

老師：蒙地卡羅方法現在已經很普遍，現在有很好的軟體，只要輸入參數便可以幫你算出機率出來，而且會畫出很多很漂亮的圖。

展豪：蒙地卡羅就是可以很清楚了解市場報酬率不同機率的分配，主要過程是控制變數與狀態變數選擇的問題，我覺得狀態變數的機率分配還是很重要。

老師：我們通常在計算的時候右偏的參數 input 都是投入參數都是 the most 最有可能投入，算出之結果不管 IRR 或者 NPV 投入參數才會有結果出來。問題是投入什麼參數跑出來的結果怎樣，例如：租金、銷售率、控利率或成長率等等。GSA 一般化的敏感度分析是在說敏感度分析有多敏感，可以有最樂觀跟最悲觀，把點連續性變成一條曲線就是蒙地卡羅，然後曲線重覆 N 次(重覆實驗)，右偏項投入的機率變數而產出左偏項的結果，傳統投入一個變數產出一個答案(報酬率 12%)，投入兩個就有兩個答案出來，投入 N 個就是蒙地卡羅，這 N 個就要機率分配，所以每一個右邊的投入參數是需要用機率分配，是不是每一個都要用機率分配並不一定，關鍵的才需要作，所以蒙地卡羅關鍵是機率分配是那裡找出來。這章在談公共政策稅率的問題，背後是在討論實驗，所以要重覆實驗，敏感度連續性變數分析政策性效果，也所謂的政策衝擊性效果如何，就可以決定要不要立這個法令，稅率要調整多少？豪宅稅要增加多少？觀念是很簡單了但是機率分配什麼樣去找？試著找出大家覺得最有可能的方法，這樣就可以找出機率分配出來的概念，當然關鍵變數跟機率分配出來之後就沒有其他問題，以及需要知道未來分配態樣怎樣，以選擇到底是左偏還是右偏。當你對未來不知道的時候透過模擬方式來作決策判斷，包括利率的變化、證券化全部都用模擬的，模擬就是機率分配，以房養老也都是用機率，沒有數據只好用機率去做，模擬你可以活多久，風險都是機率。這一章是探討古蹟維護，就是外部性內部化的問題，但是到最後的問題 How much? 如果純粹財務的還可以做模擬。

佩瑩：像第二題，最主要是買土地的時候，就土地成本算未來我們可以銷售的價格而做敏感度分析。

老師：蒙地卡羅方法可以問江穎慧老師，因為她的博士論文是以蒙地卡羅應用到估價，多少錢估出多少價，最有可能的價格的每個機率分配，現在軟體很方便，如果你了解原理 並實真的很簡單，但是解讀判斷就是另一回事。

參、個案分析 — 樂活

一、報告者：蘇曉瑞

樂活 - 最溫馨的小個案

- 界定個案所屬區域
- 個案附近環境
- 個案介紹
- 競爭個案之比較
- 心得感想

二、課堂討論

老師：大家覺得這個溫馨小宅有什麼看法？安坑路上那邊都是丙建，意思是說山坡地上蓋房子，住在安坑裏面的人跟我講了一句話，“一但回了家就不想出門，一但出了門都不想回家”為什麼？因為安坑路上面的塞車很嚴重，而且一條路上去都是幾千戶的建案，到安坑路前段進碧潭橋還要旋轉一下，還好高架連到安坑後面，在地人對在地情結，安坑、深坑，兩坑如何？但是安坑比較貴，一千萬到一千五百萬，我覺得跑這麼遠住小套房不如在市區買中古屋，如果要住新成屋小套房當然住市中心比較有道理，因為小套房比較不會增值，還有停車問題，如果沒有車位的話，停車位是很大的問題。

曉瑞：當然沒有錢我會買，如果我有錢我不會買。

國榮：安坑附近地區之交通問題如何？

老師：安坑路車很多，但路不寬。

曉瑞：塞車尖峰時段第一波是六點至七點半左右，第二波是八點到九點左右。

國正：因為有親人住在安坑，景觀很好，但是上山要二十分鐘。

宗析：我想剛出社會考慮選擇安坑，但是有賺錢的話就不會選。

老師：一是賺錢、二是要住的舒服。

逸杰：廚房有可能不是開放式的嗎？最上面都是陽台外推。

老師：當然風水的話就見仁見智。

老師：整棟二十五戶的管理維護問題。深坑應該比安坑好，但是新店比文山區還貴。我們學房地產的就不要只是紙上談兵，要考慮 trade-off。