

第一章 不動產投資概論



本章大綱

- 第一節 不動產之定義及市場特性分析
- 第二節 土地使用之種類
- 第三節 不動產投資之趨勢分析
- 第四節 台灣的不動產市場發展
- 第五節 本書導讀
- 附錄 經濟學之基本原理



進入本章之前

- 一般人對於「不動產」的概念多為「土地」及「房屋」，在國人「有土斯有財」的傳統觀念以及低持有稅率的機制下，購置自有住宅往往成為畢生重要目標之一
- 「住者有其屋」的迷思VS.「住者適其屋」的觀念
- 美國在2000年初藉「可負擔房屋計畫」(Affordable Housing Plan)及低利率鼓勵信用不佳者購屋，結果在2008年釀成「次級房貸風暴」(Subprime Mortgage Crisis)
- 本書將就不動產產品及市場之特色、定義、種類、參與者、分析工具、投資決策流程、估價、證券化及專案融資等主題進行探討，最後藉由實務個案探討不動產投資專案之開發可行性分析(Feasibility Analysis)



不動產之定義及市場特性分析(1/3)

- 所謂「不動產」(Real Property)，依「民法」第66條規定為「土地及其定著物」
- 相對於法律名詞的定義，民間則習慣稱「不動產」為「房地產」(Real Estate)
- 不動產產品及市場特性
 - 產品差異性大
 - 兼具消費財與投資財（或資本財）之特性
 - 短期供給較無彈性(Inelastic)
 - 不完全競爭市場



不動產之定義及市場特性分析(2/3)

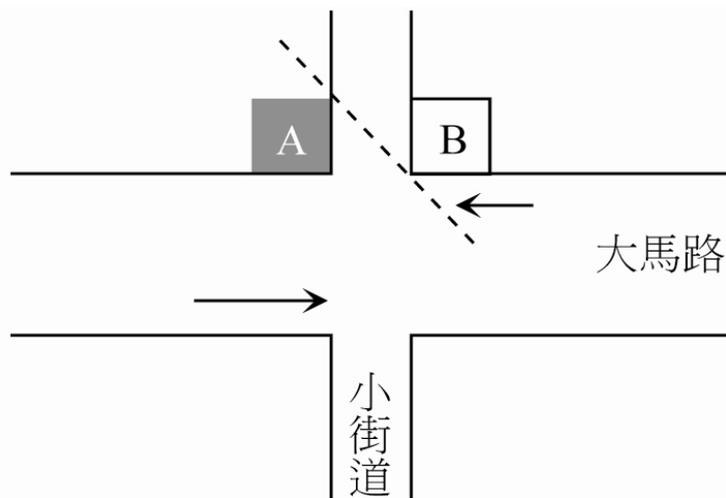


FIG 圖1.1 因區位導致產品差異性之示意圖——A址的視覺傳達力及駐停方便性比B址高



不動產之定義及市場特性分析(3/3)

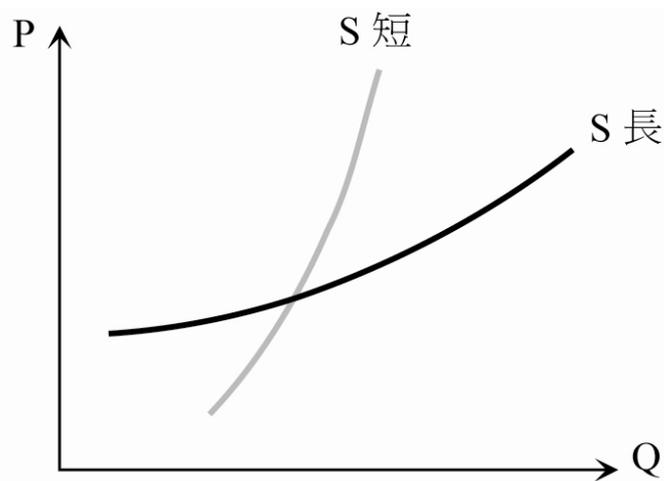


FIGURE 1.2 不動產市場之短期供給較無彈性



土地使用之種類

- 台灣土地的使用型態可依實施都市計畫與否，而區分為都市土地及非都市土地。都市土地依「都市計畫法」管制；而非都市土地的管制結構乃由直轄市或縣市政府編定農業（甲）區、鄉村（乙）區、森林、山坡及風景（丙）區、工業（丁）區等區域之建築容積管制，以及農業、牧業、林業、養殖業、鹽礦業及水利等用地規範
- 住宅用地
- 商業用地
- 工業用地
- 農業用地
- 內政部於2016年制定「國土計畫法」，訂定目標性、政策性及整體性之國土計畫。



不動產投資之趨勢分析(1/5)

□ 投資獲利之不二法門為「買低賣高」，投資者敏銳觀察及正確判斷總體經濟環境及個別投資標的績效之良窳，決定能否獲利

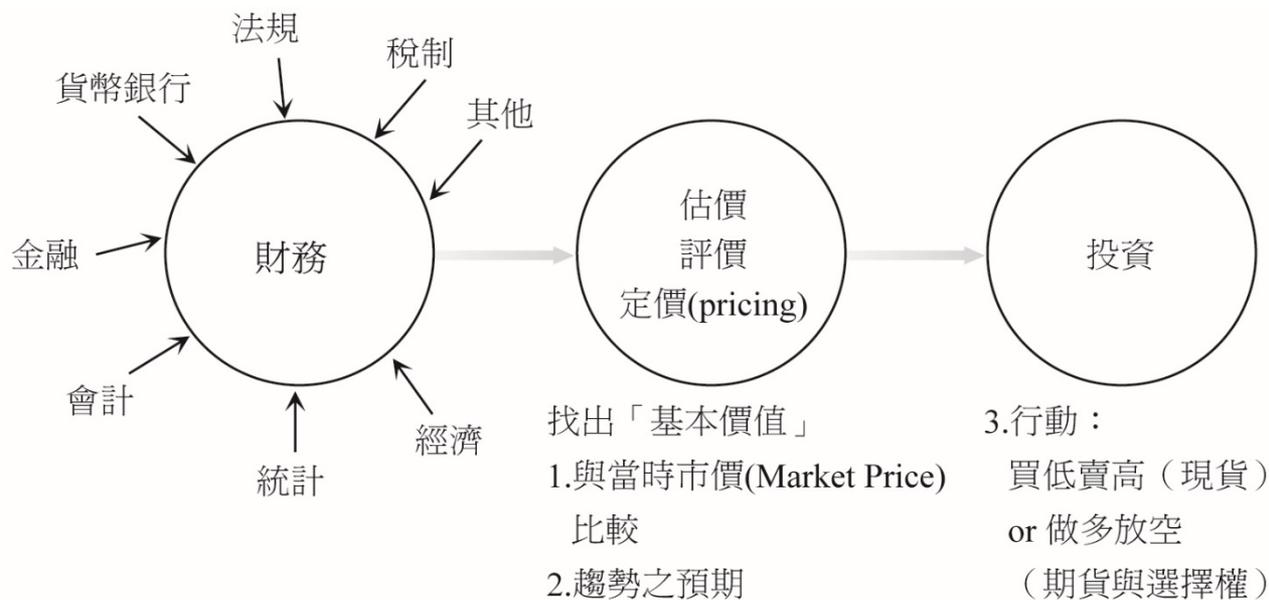


FIG 圖1.3 投資獲利之程序及實務應用



不動產投資之趨勢分析(2/5)

- ❑ 投資不動產最重要的因素，在於能產生經營收益或獲取增值資本利得的好「地段」(Location)，其重要性即類似股票投資的「績優股」
- ❑ 兼顧「地段」與「時機」(或景氣)，是投資不動產獲利的二大先決條件

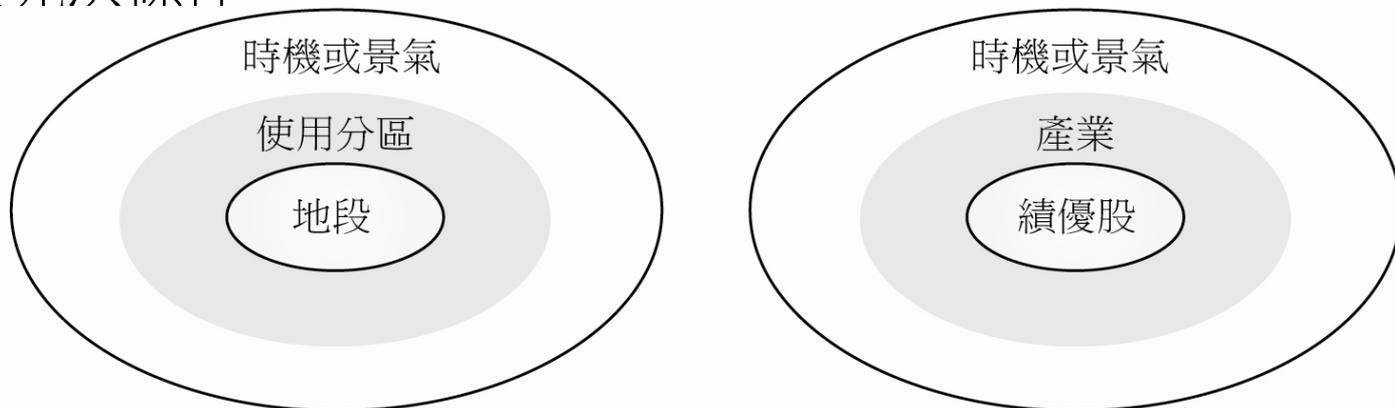


FIGURE 4 圖4.4 不動產與股票投資策略因素圖



不動產投資之趨勢分析(3/5)

- 不論不動產之選址或股市之選股，更重要的是投資時點的決策及對後勢的預期，這也涉及了後續政策的變動
- 在正常營運下，標的物之基本價值應呈穩定成長型態；而市價則易受當時之景氣變化、金融市場氛圍及心理恐慌（如金融風暴下之羊群效應(Herd Effect)或逆選擇(Adverse Selection)）等因素影響而有波動現象



不動產投資之趨勢分析(4/5)

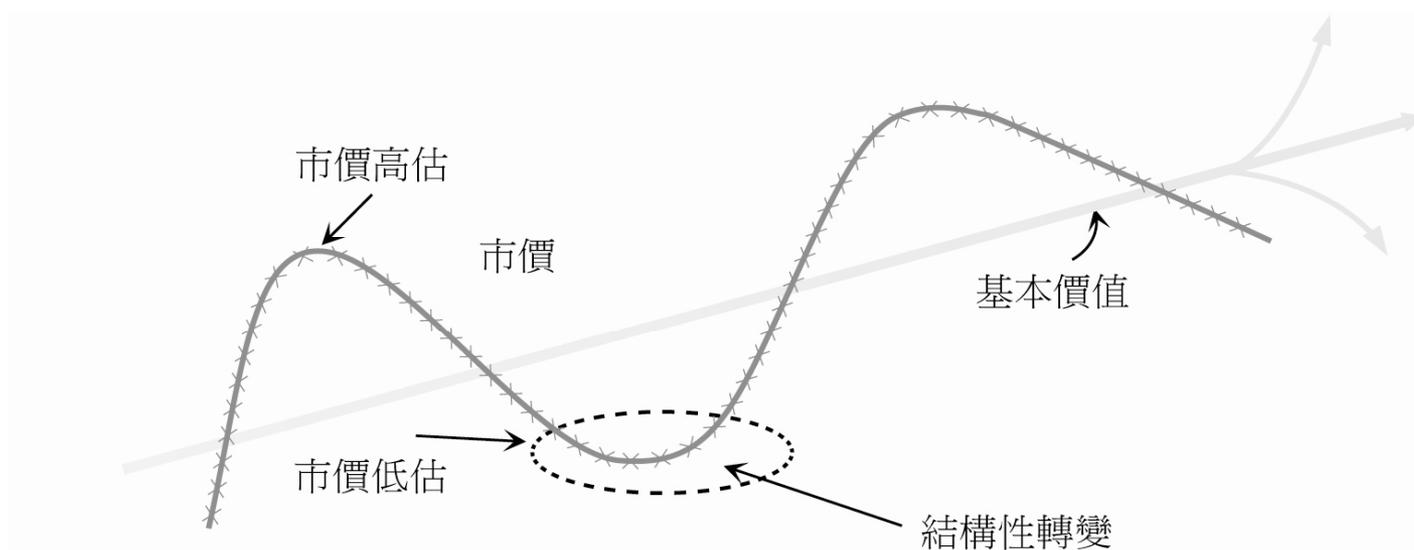


FIG1.5 圖1.5 基本價值及市價之比較圖



不動產投資之趨勢分析(5/5)

□ 在通貨膨脹及通貨緊縮時期下，資產配置的轉換策略

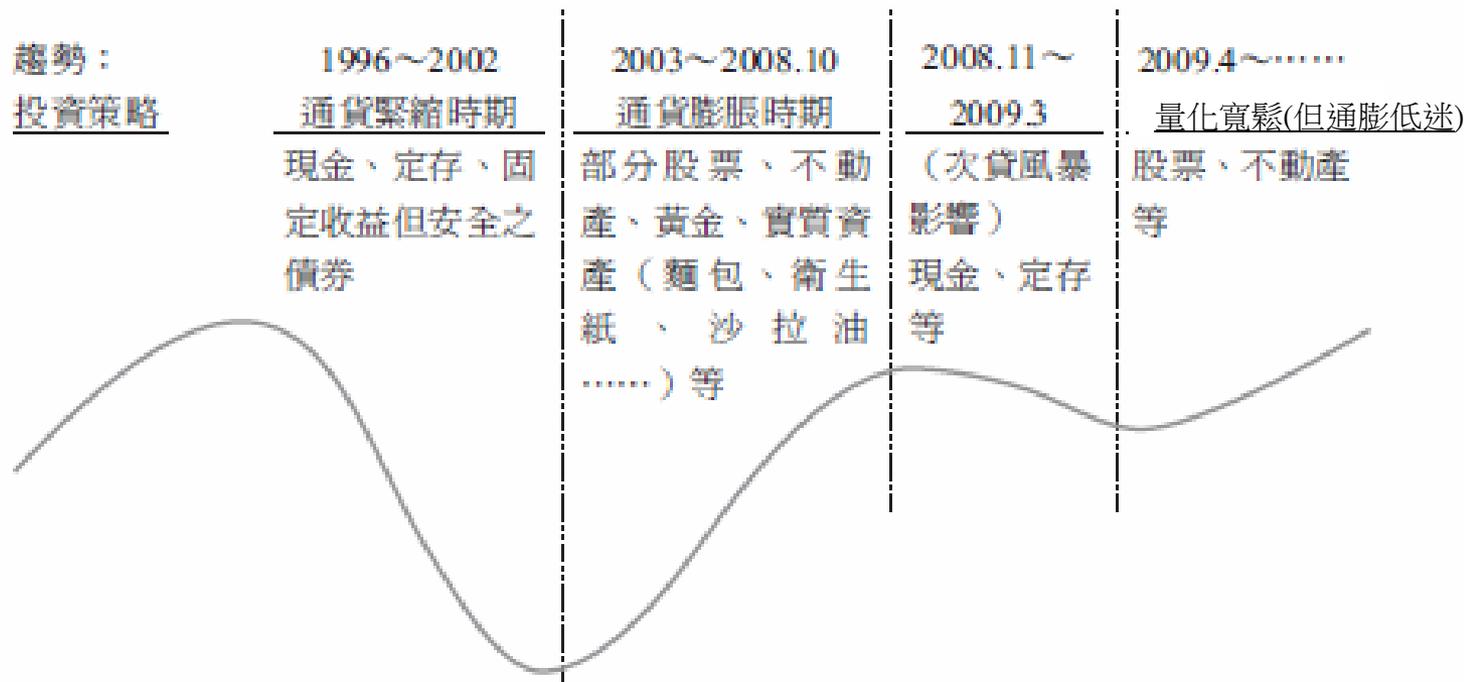


FIGURE 1.6 通貨膨脹及通貨緊縮趨勢下，資產配置之轉換策略



台灣的不動產市場發展(1/3)

- 台灣的不動產市場經歷過五次明顯的波動
 - 1973年—石油危機
 - 1980年—石油危機
 - 1987年—經濟高度成長
 - 2003年—世界性通貨緊縮趨勢結束
 - 2009年—因應全球金融海嘯，實施「量化寬鬆」(Quantitative Easing, QE)政策救市，因低利率及增加貨幣供給大幅推升了房價



台灣的不動產市場發展(2/3)

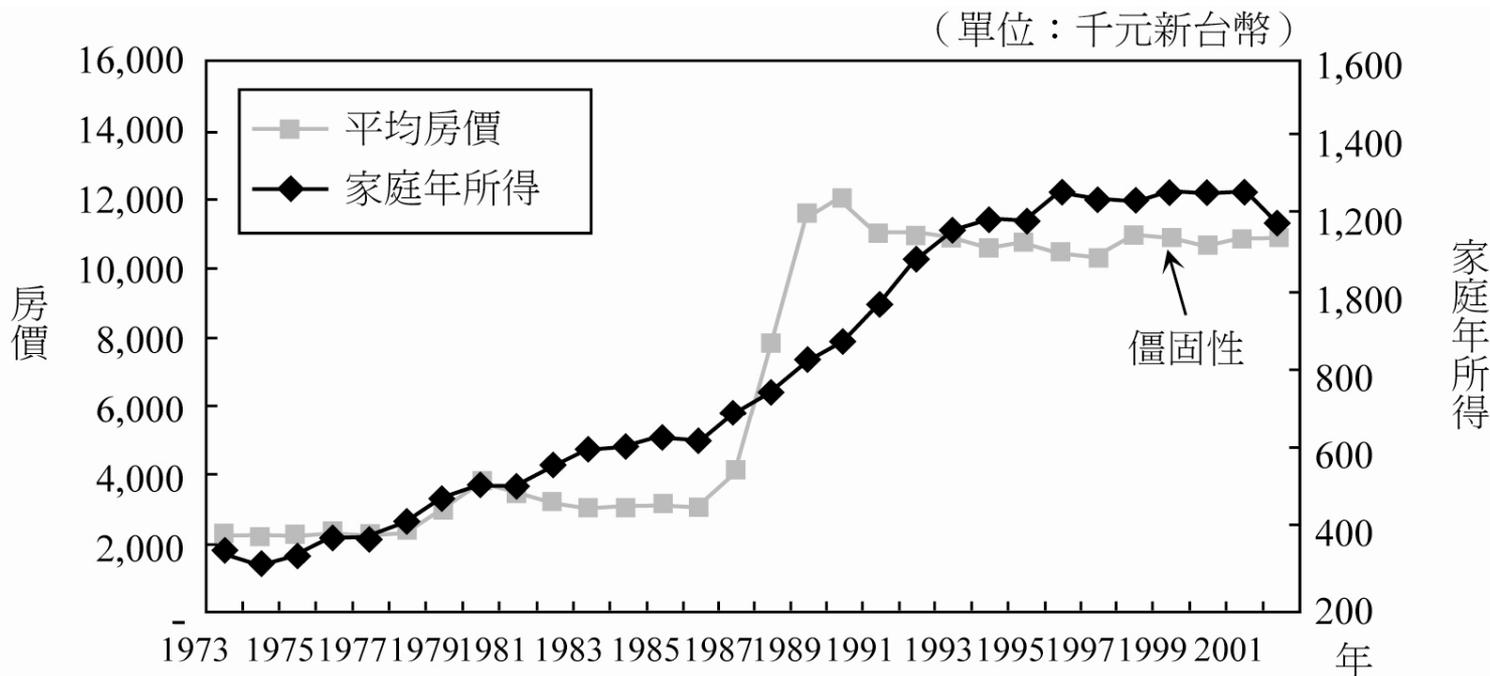


FIG 圖F.7 台灣房價與所得的關係圖 (1973~2001年)

資料來源：國土規劃與不動產資訊中心。



台灣的不動產市場發展(3/3)



Figure 1.8 台灣中古屋房價走勢圖 (2001~2018年, 基期2001年=100)

資料來源：信義房屋仲介股份有限公司提供之信義房價指數。



實務專欄：導正房市 別讓錯誤政策釀災

- ❑ 購屋是「高度財務槓桿」的融資行為
- ❑ 將房地產視為「火車頭工業」將引導過多資金進入不動產業，而排擠直接投資，房價炒高後將排擠民眾未來的消費能力
- ❑ 在歐洲，德國不鼓勵不動產投資，其住宅自有率低於五成但經濟持續成長；相對的，西班牙、愛爾蘭及義大利等國住宅自有率均超過七成，但經濟發展遲緩，原因之一是家庭購屋高度槓桿後無力消費、甚至是無力償債後的惡果



實務專欄：金價走空後 房價呢？

- ❑ 量化寬鬆(QE)政策推升黃金價格
- ❑ 不動產的基本價值---租金收益
- ❑ 不注重不動產的基本價值而僅著眼於未來增值空間的結果，就類似沒有基本面的黃金一樣，因QE推升其價格，之後將因QE結束後而下滑



附錄 經濟學之基本原理(1/12)

- 一般而言，任何產品的價格，包含不動產市場，都可以由其供給及需求所決定，廠商在制定發售價格時，應考慮供需原則，才能獲取最大利潤
 - 需求法則(Law of Demand)
 - 供給法則(Law of Supply)
 - 供需均衡
 - 價格彈性
 - 需求的交叉彈性
 - 所得彈性



附錄 經濟學之基本原理(2/12)

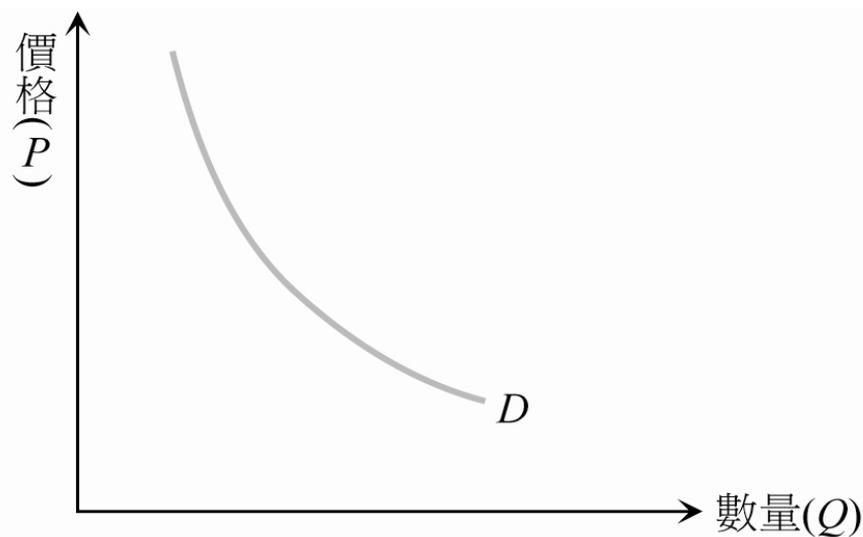


FIG 圖1A.1 需求曲線示意圖



附錄 經濟學之基本原理(3/12)

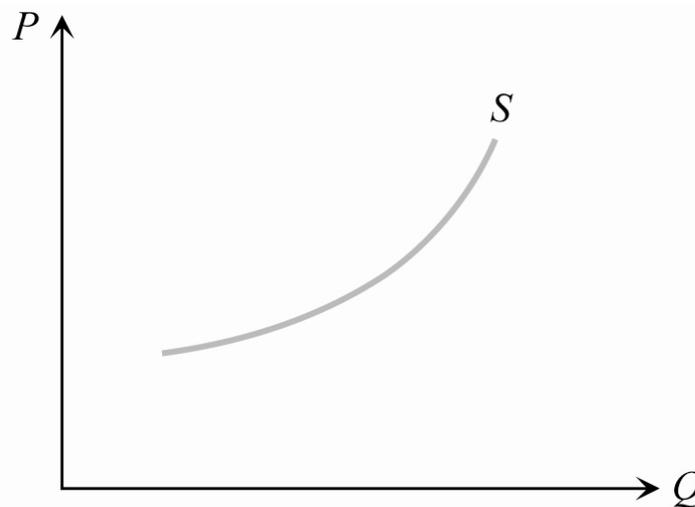


FIG 圖1A.2 供給曲線示意圖



附錄 經濟學之基本原理(4/12)

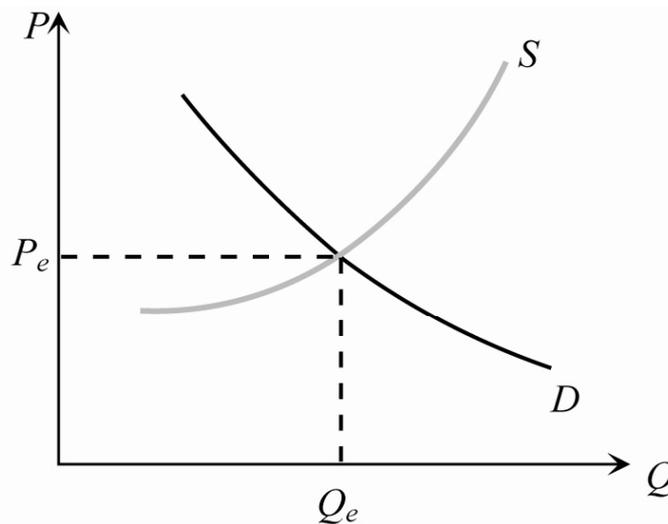


FIG 圖FA.3 供需均衡示意圖



附錄 經濟學之基本原理(5/12)

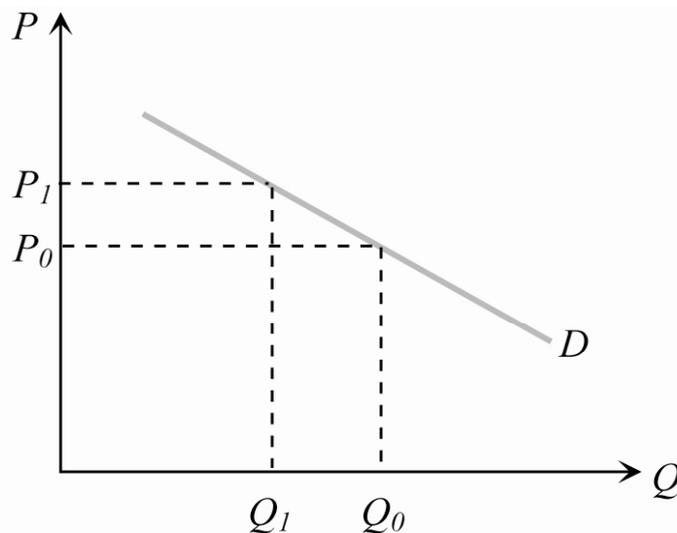


圖1A.4 需求彈性大 (大於1) (需求曲線較平緩)



附錄 經濟學之基本原理(6/12)

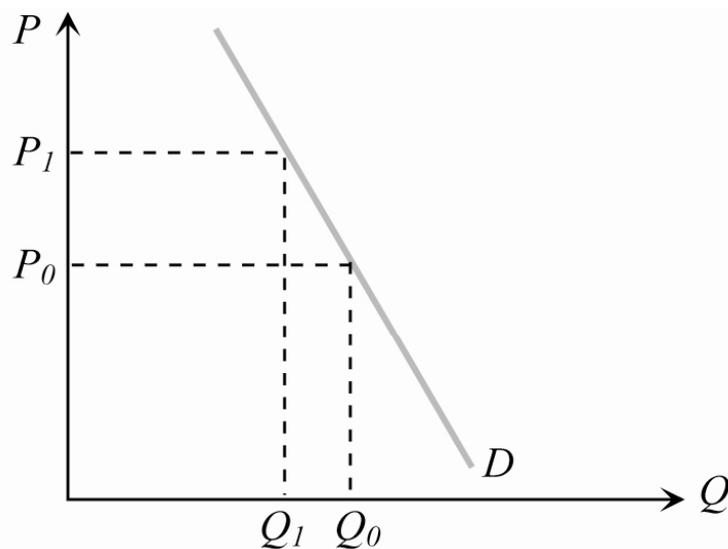


FIG 圖1A.5 需求彈性小（小於1）（需求曲線較陡）



附錄 經濟學之基本原理(7/12)

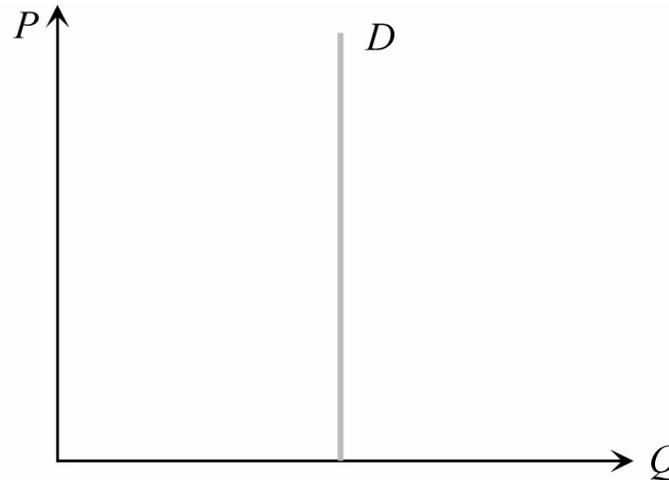


FIG 圖1A.6 需求彈性為0



附錄 經濟學之基本原理(8/12)

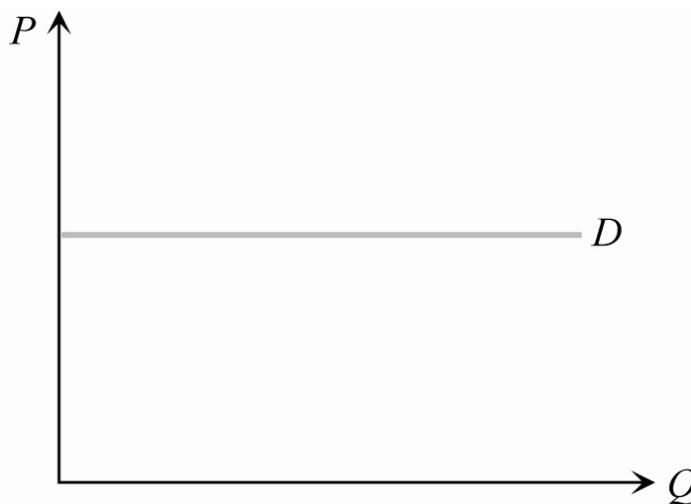


FIGURE 1A.7 需求彈性無限大



附錄 經濟學之基本原理(9/12)

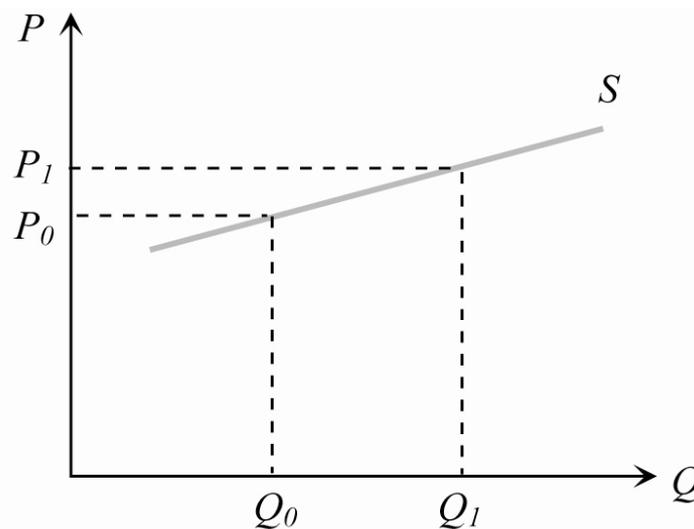


FIGURE 1A.8 圖1A.8 供給彈性大（大於1）（供給較平緩）



附錄 經濟學之基本原理(10/12)

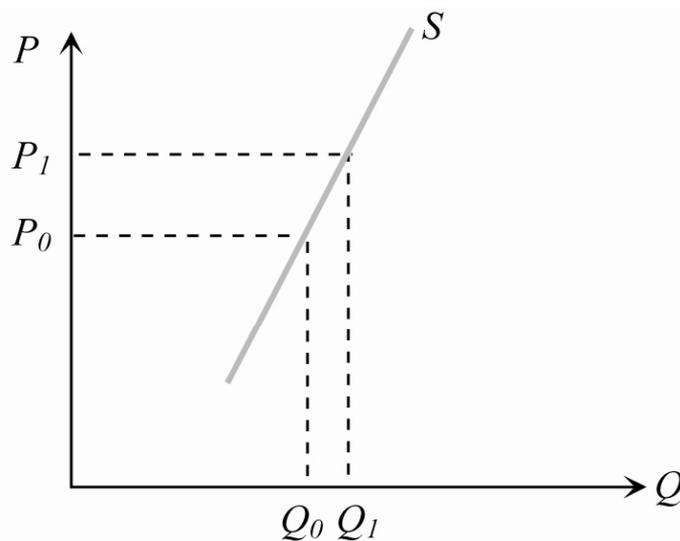


FIG 圖A.9 供給彈性小（小於1）（供給曲線較陡）



附錄 經濟學之基本原理(11/12)

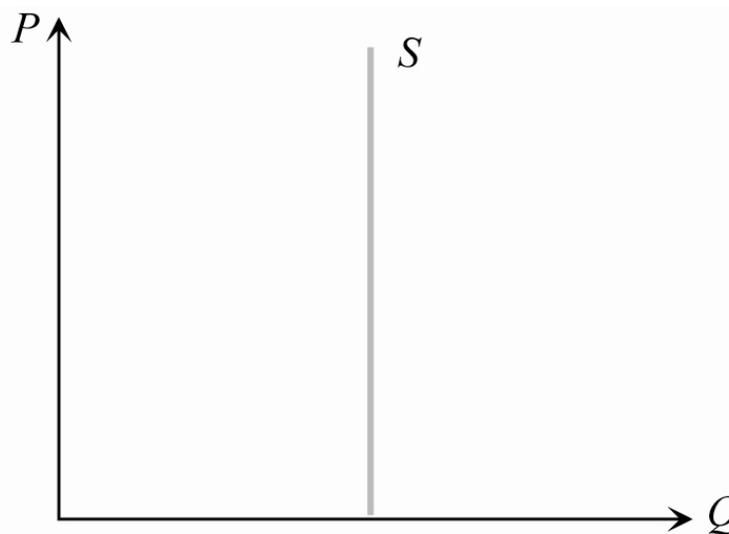


FIG 圖1A.10 供給彈性為0



附錄 經濟學之基本原理(12/12)

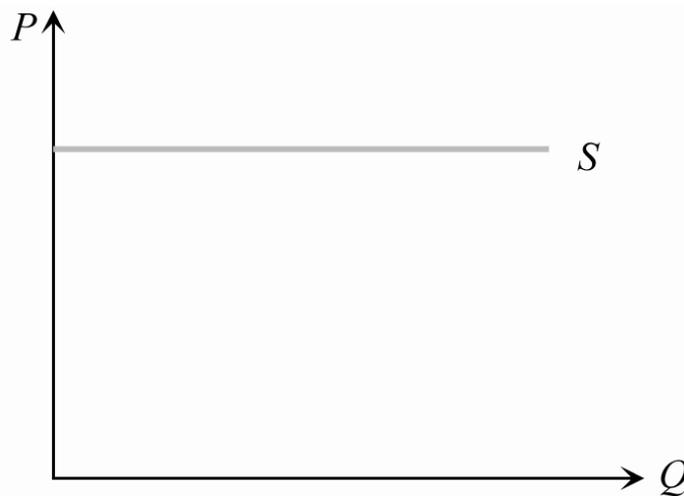


FIG 圖FA.11 供給彈性無限大

