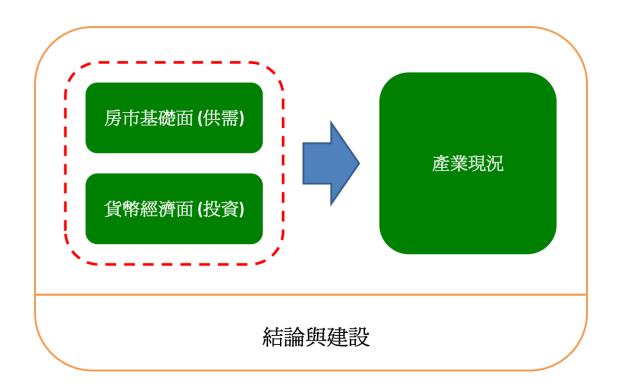
房地產景氣趨勢

目錄

主題大綱	2
一、房市基礎面	3
(一)、人口概況	3
(二)、薪資所得概況	4
(三)、家庭結構槪況	5
(四)、建物買賣移轉棟數 & 消費者貸款	6
二、貨幣經濟	7
(一)、貸款餘額比重	7
(二)、資金水位	8
(三)、利率與貸款之間概念	9
三、產業現況面	10
(一)、週轉率概況	10
(二)、負債、存貨概況	11
(三)、資產運用效率與獲利率之關係	12
(四)、產業獲利與槓桿關係	13
(五)、產業平均比較(1~5;低~高)	14
四、結論與建議	16
(一)、結論	16
(二)、房市因素連動圖	17
(三)、建議	18

主題大綱



一、房市基礎面

(一)、人口概況



出生人數↓



人口老化↑



(二)、薪資所得概況







我國經常性薪資指數雖較以往逐步成 長,但與物價指數相比,增動幅度低於 物價成長力道,同時在所得減少的情況 下,儲蓄力道亦逐年下降;該要素降

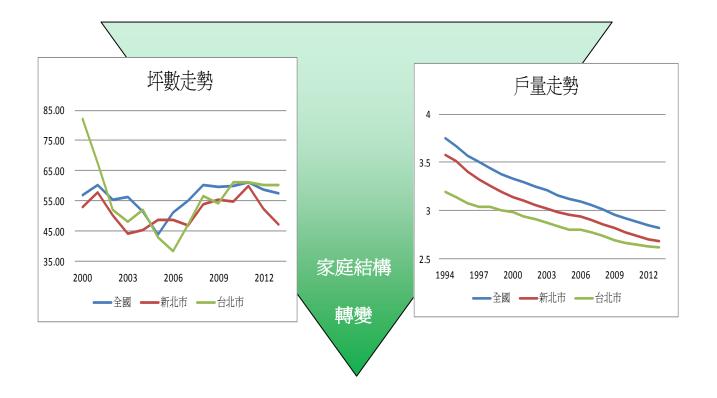
低,易使<mark>消費</mark>一<mark>投資</mark>力道低落。

薪資成長不足

物價持續攀升

下降

(三)、家庭結構概況



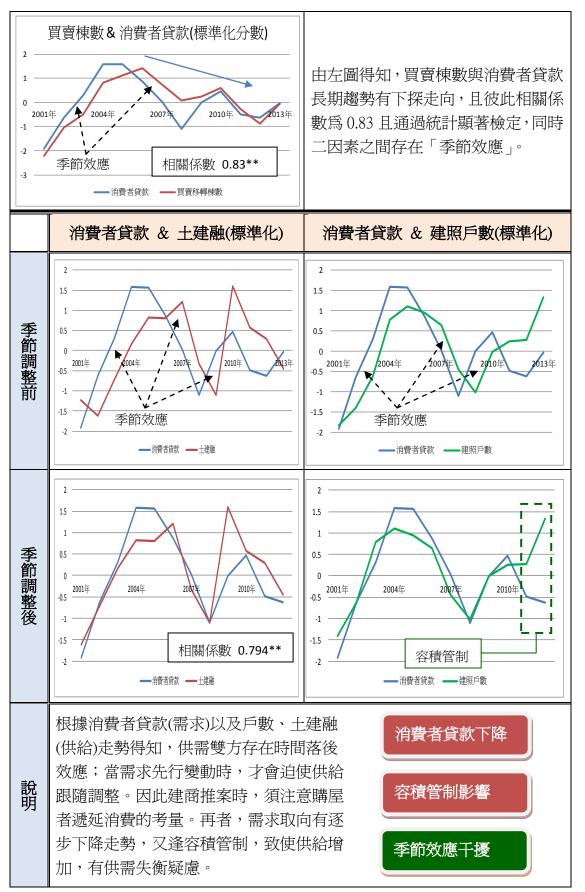
人口老化程度近年逐步上升,目前老年 人口已超越工作人口,且在薪資所得不 如物價成長幅度的情況下,使目前家庭 結構漸逐轉爲少子、晚婚的情況。現階 段台灣社會目前以32歲以上二胎的人 口家庭結構爲大宗。

晚婚比率升高

坪數所需減少

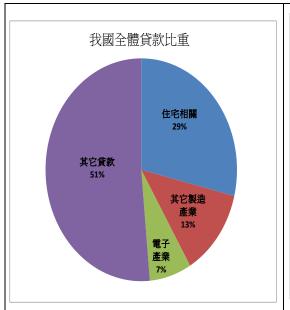


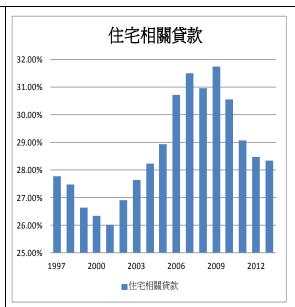
(四)、建物買賣移轉棟數 & 消費者貸款



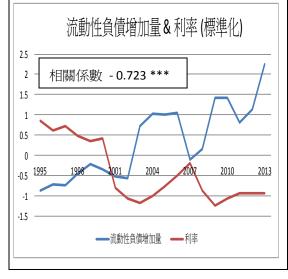
二、貨幣經濟

(一)、貸款餘額比重





中央銀行管制時程 第一波 信用管制 第二波 信用管制 第三波 信用管制 第四波 信用管制 管制 新北市 桃園市 全國 台北市 部份新北 新北市 增設三區 台北市 新北市 區域 金額高於 8,000萬元、 其他地區高 於5,000萬元 者,成數不 得超過6成 1.認定標 1.認定標 準下修 2.第3戶以 上貸款全 國不分區 一律5成 區域成數 六成內 貸款 區域成數 成數 贴現率 1.875% 貼現率 1.75% 贴現率 1.625% 利率 美國升息影響 贴現率 1.5% 贴現率 1.375% 2011 Q2 2012 Q2 2013 Q2 2010 Q2 2010 Q3 2010 Q4 2011 Q1



我國住宅貸款總額約爲 29%,居各產業之冠。同時,自 2003 年以來比重逐年上升,在風險管控上央行逐於 2010 年進入四波信用管制,方有下降現象。同時,我國流動性負債亦與利率成反向關係,須隨時注意利率上升之可能性。



負債&利率關係

(二)、資金水位



營建類交易量(年)

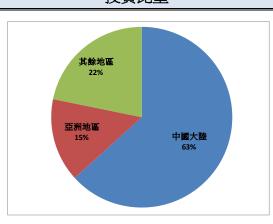


資金流向

資金趨勢

海外投資金額(百萬) 250,000 400.000 350,000 200,000 300,000 150,000 250,000 200,000 100,000 150,000 100,000 50,000 50,000 0 亞洲地區 ■ 其它地區 --- 海外投資本國

投資比重



從股市交易量看出,不論是大盤或是營 建類股,資金水位有下降現象,同時海 外投資近期有向上走升的趨勢,可以得 出資金從本國往中國大陸以及亞洲地區 進行移動。

本國資金水位減少

海外投資比重提高

資金多投資大陸地區

(三)、利率與貸款之間概念



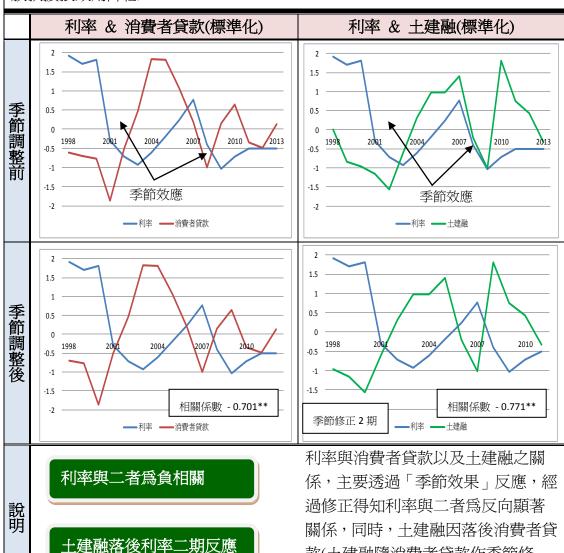
貨幣流速下降,意指市面上貨幣交易次 數有減少之勢,目前僅高於日本、歐元 區二國。在貨幣乘數方面,可以得知與 利率呈反向關係,當利率升高易使存、 放款擴張效用降低。



貨幣交易次數減少

利率與槓桿爲反向關係

款(土建融隨消費者貸款作季節修 正)、利率各一期,故經二期修正。



三、產業現況面

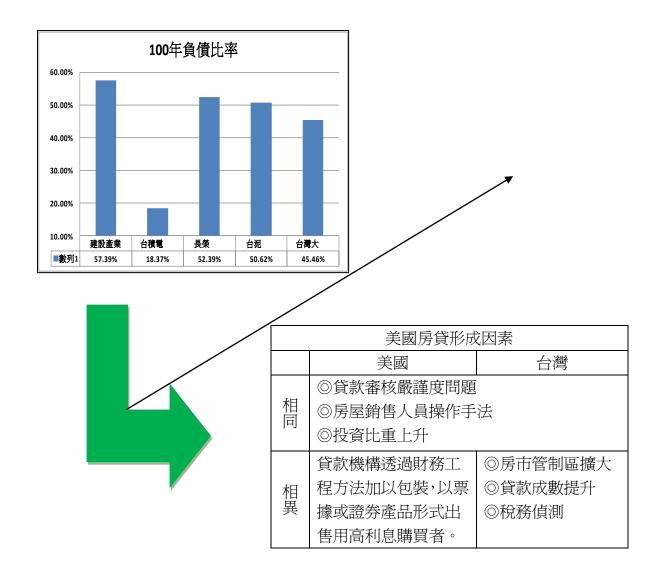
(一)、週轉率概況

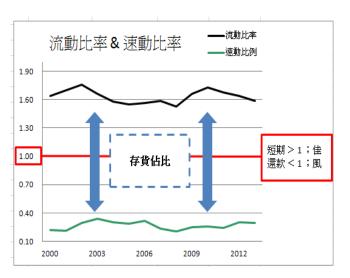
	風險	性概念
	存貨週轉率	應收帳款週轉率
意 義	出售存貨平均次數 ※數值愈高,存貨消化愈快,銷售愈	應收帳款至收現次數 ※數值愈高,收現時間愈短,風險性 下降
	存貨週轉率 0.60 0.50 0.40 0.30 0.20 0.10 0.00 2001 2004 2007 2010 2013	應收帳款週轉率 25.00 20.00 15.00 10.00 5.00 0.00 2001 2004 2007 2010 2013
	1800.00	業週期
1600.00		
	1400.00	
	1200.00	
	1000.00	
	800.00	
	600.00	
	400.00 2001 2004	2007 2010 2013

建設產業存貨週轉率自 2006 年開始走低,意謂存貨(房屋)可能有積壓疑慮,然在資金可快速回收之情況下,風險尚可控制。但從近期應收帳款週轉率呈現下降走勢,同時營業週期自 2006 年逐步上升的現象來看,本產業從銷售至取得現金期間有拉長之勢。



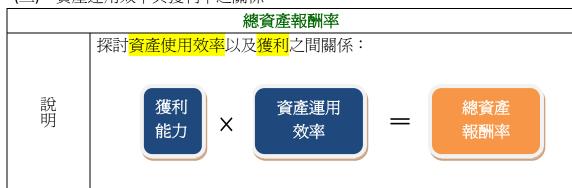
(二)、負債、存貨概況

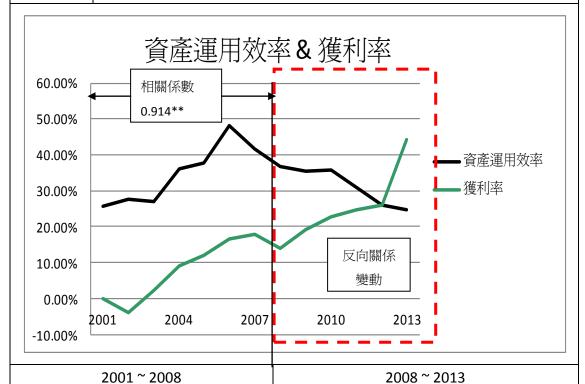






(三)、資產運用效率與獲利率之關係





2008 年以前產業獲利,主要根據資產運用效率(存貨爲主)的提升,帶動獲利率的上揚,從二者之間的統計驗證來看,彼此相關係數爲 0.914 並且達到顯著水準。此時經濟面向仍以實體經濟運轉帶動整體商品銷售,進而

2008年之後,金融海嘯發生,世界各國央 行爲解救面臨崩潰之經濟體系,爭向投入 量化貨幣政策(QE以及調降利率)。故在熱 錢充斥市場的情況下,爲求保值之投資標 的,房價亦逐步上揚,同時資金取得容易, 財務槓桿操作大肆興起,使房地產成爲最 佳的資金停泊場。

(四)、產業獲利與槓桿關係

杜邦分析式:

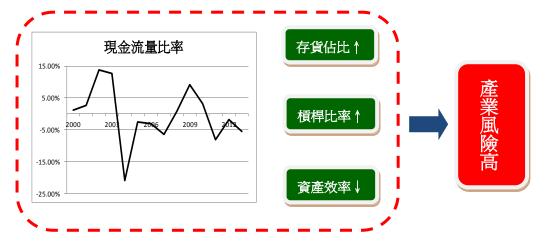
總資產報酬

×財務槓桿

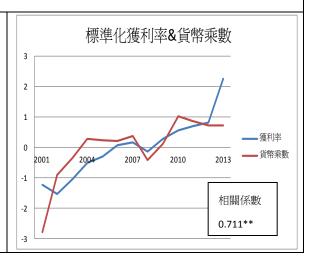


以杜邦方程式分解出產業獲利因素:

2008 年以前資產運用效率、獲利率呈同 向變動;在金融海嘯發生後,資產運用效 率滑落,但獲利以及財務槓桿卻有向上攀 升的走勢,產業結構轉以槓桿運用爲主要 訴求。



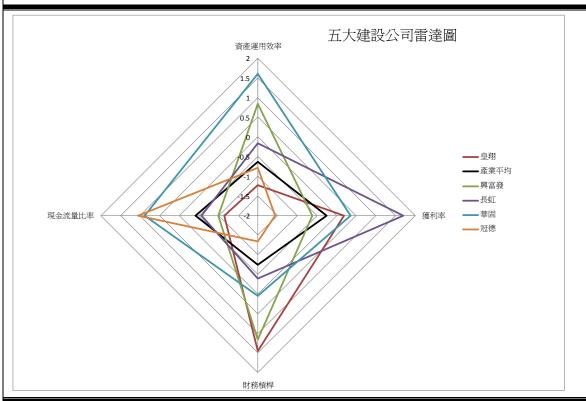
貨幣乘數是指 1 塊錢經由金融機構透過存款與放款關係,所創造的價值。 右圖為本國放貸機構以及產業獲利走勢,可以得出貨幣乘數以及產業獲利 率有明顯的相關性,由此研判在擴張性貨幣政策的影響下,融資管道取得容易,資金成本下降,誘使產業舉債投資獲利提升。



(五)、產業平均比較(1~5;低~高)

	座来于约比较(I 3, I I I I I I I I I I I I I I I I I I	資源運	獲利率	現金流	負債
	1	用效率		量比率	比率
皇翔	資產運用效率 1.5	1	3	1	5
興富發	資產運用效率 1.5 — 產業平均 — 興富發 現金流量比率 財務槓桿	4	2	2	4
長虹	資產運用效率 2 1.5 — 產業平均 — 長虹 現金流量比率 財務槓桿	3	5	3	2
華固	資產運用效率 2 2 1.5 — 產業平均 — 華固 現金流量比率 財務槓桿	5	4	4	3
冠德	資産運用效率 1.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0	2	1	5	1

五大建設公司雷達圖



公司	資產運用效率(R)	獲利率(R)	現金流量比率(R)	負債比率(R)
產業	33.38%	15.76%	-0.46%	57.39%
皇翔	28.93% (1)	19.17% (3)	-2.69% (1)	67.93% (<mark>5</mark>)
興富發	44.29% (4)	12.94% (2)	-2.21% (2)	66.04% (4)
長虹	36.86% (3)	30.86% (<mark>5</mark>)	-0.92% (3)	59.04% (2)
華固	50.00% (<mark>5</mark>)	20.42% (4)	3.47% (4)	61.17% (3)
冠德	32.21% (2)	5.61% (1)	3.96% (<mark>5</mark>)	54.53% (1)

四、結論與建議

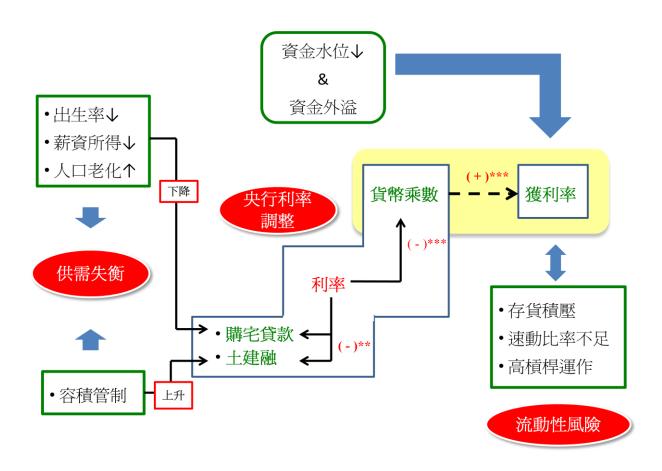
(一)、結論

	房市基礎面
人口結構	家庭結構縮減、人口老化,晚
	婚比率上升。
薪資所得	薪資所得成長幅度低於物價
	指數,儲蓄率下降。
消費者貸款	長期來看,購宅貸款有走降趨
	勢。

	貨幣經濟面
資金水位、	股市大盤交易量下降,亞洲地
流向	區海外投資比例上升。
貨幣乘數	貨幣乘數效果與利率爲反向
(槓桿)	變動。
手门交	利率與購宅貸款、土建融爲反
利率	向變動。
季節效應	購宅貸款以及土建融與利率
	時間差爲1年以及2年。



(二)、房市因素連動圖



(三)、建議

1. 坪數縮小:

因家庭結構朝向老化、少子的現象發展。

※在目標客層的鎖定上,以32歲以上;3房(30~45坪)爲主要產品。

2. 供需比重失衡:

從消費者貸款餘額(需求)以及建照發照數(供給)來看,已出現背離現象,且因「季節因素」影響,價格反應可能會有時間差;再者,建設產業營業週期逐步走升,須考慮存貨積壓疑慮。

※<mark>日後重劃區土地評估須謹慎而行</mark>。

3. 利率:

- (1) 總裁彭淮南不斷示出升息議題。預計明年利率調升機率可能性升高,再者,各大行庫進行壓力測試、104年公股行庫目標朝向房貸零成長(103/12/06各報章),均呈現房市多空格局。
- (2) 根據統計分析結果,貨幣乘數(槓桿效應)與利率呈現顯著反向變動,是故須注意企業本身營運資金以及流動負債情況。
 - ※<mark>建議開發方式可朝向都更以及合建推動,避免資金積壓以及因利率上升對於毛利的稀釋。</mark>

4. 槓桿比高:

目前產業結構爲高槓桿、存貨流動慢,且在利率看升的預期下,風險有升高的趨勢,但在獲利尙屬高檔的時點,應提早進行多角化佈局,進行風險趨避。
※老齡化社會即將到來,建議強化健管事業體系營運,爲其避險佈局。

5. 資金水位 & 流向

從股市交易量得知,資金水位有下降走勢。同時,海外投資比重看升(亞洲國家爲主);如以房地產爲置產的觀念思考,投資標的可能自房地產市場抽離資

金逐漸向海外移動。同時利率的調升,亦誘使資金重新選擇投資標的,使房地產不再成爲投資首選。

※ 往後推案應以差異化爲區隔,強調稀有性,塑造置產價值。