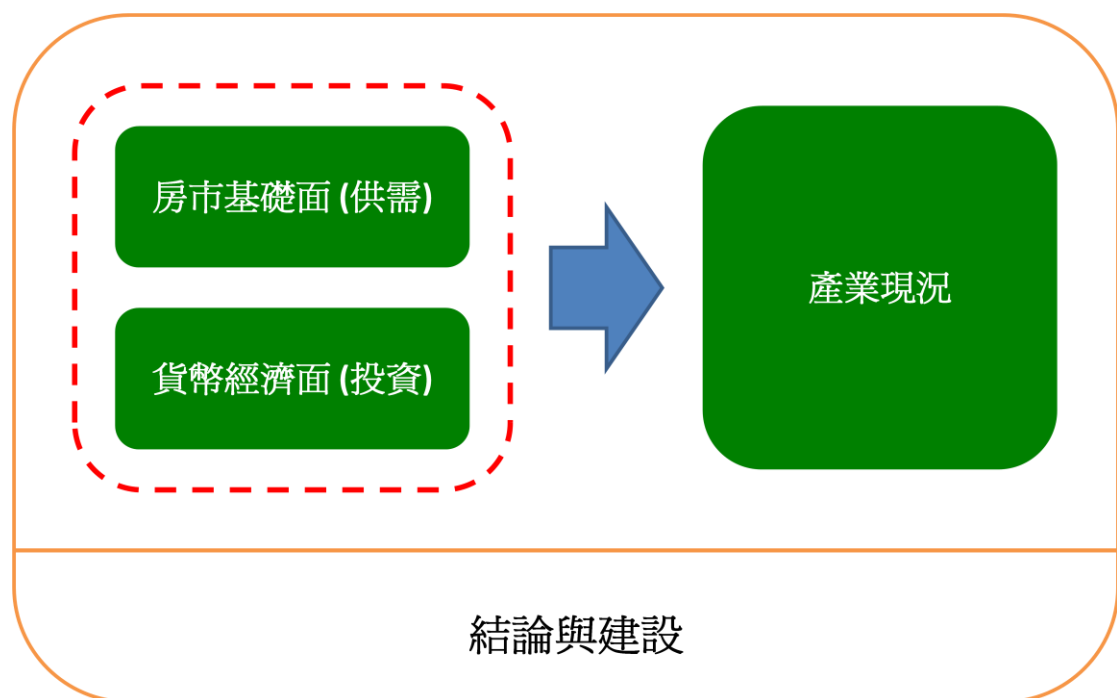


房地產景氣趨勢

目錄

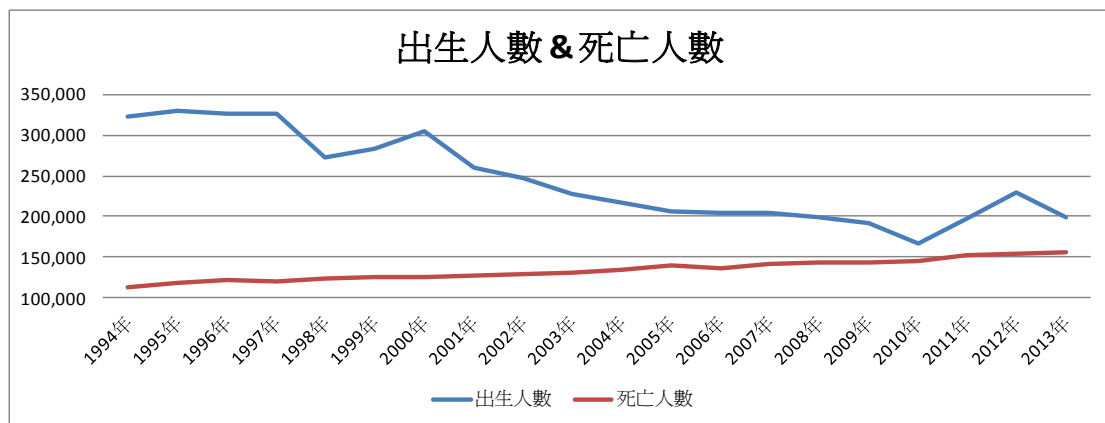
主題大綱.....	2
一、房市基礎面.....	3
(一)、人口概況.....	3
(二)、薪資所得概況.....	4
(三)、家庭結構概況.....	5
(四)、建物買賣移轉棟數 & 消費者貸款.....	6
二、貨幣經濟.....	7
(一)、貸款餘額比重.....	7
(二)、資金水位.....	8
(三)、利率與貸款之間概念.....	9
三、產業現況面.....	10
(一)、週轉率概況.....	10
(二)、負債、存貨概況.....	11
(三)、資產運用效率與獲利率之關係.....	12
(四)、產業獲利與槓桿關係.....	13
(五)、產業平均比較(1~5；低~高).....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

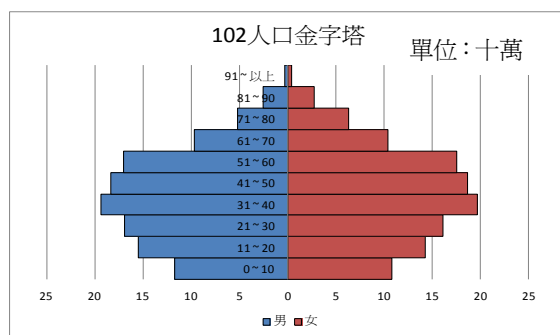


一、房市基礎面

(一)、人口概況



出生人數 ↓

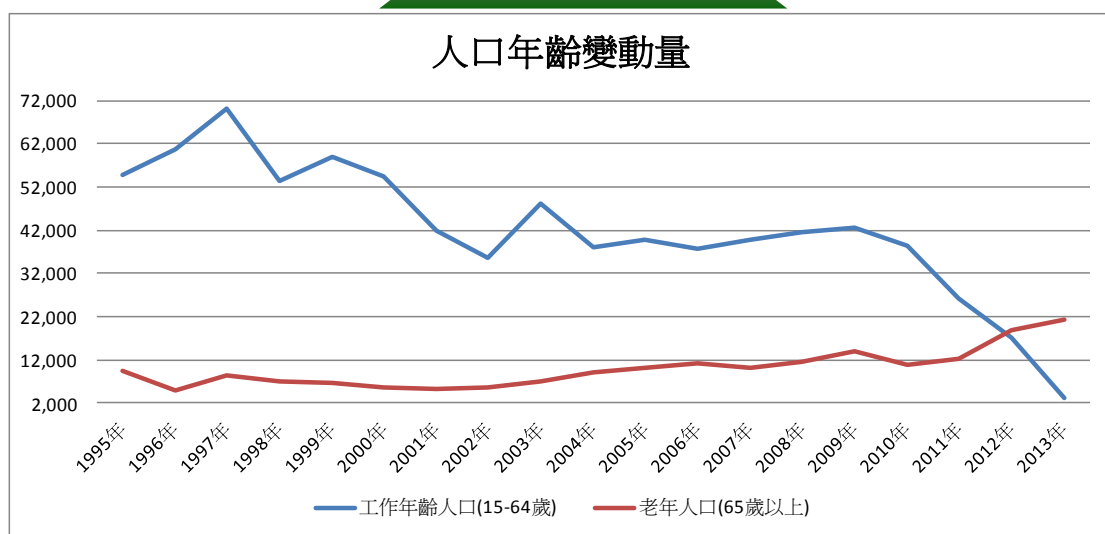


勞動參與率 ↓

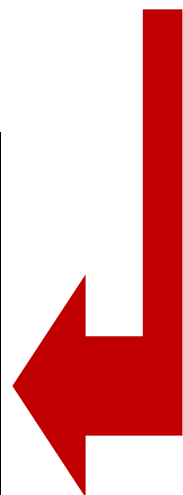
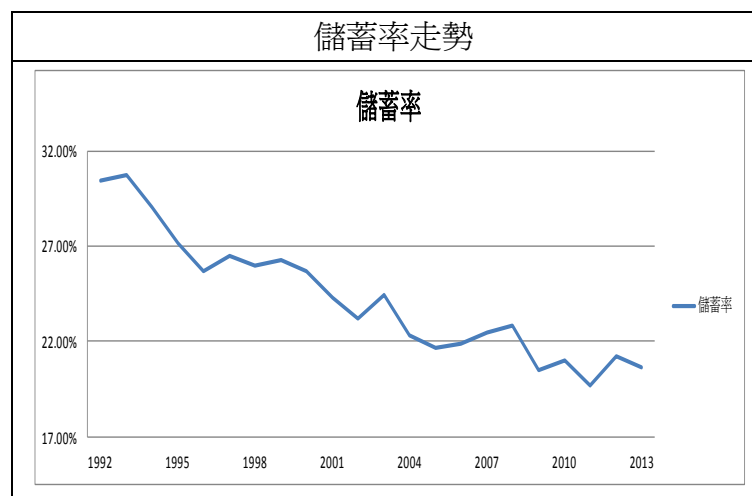
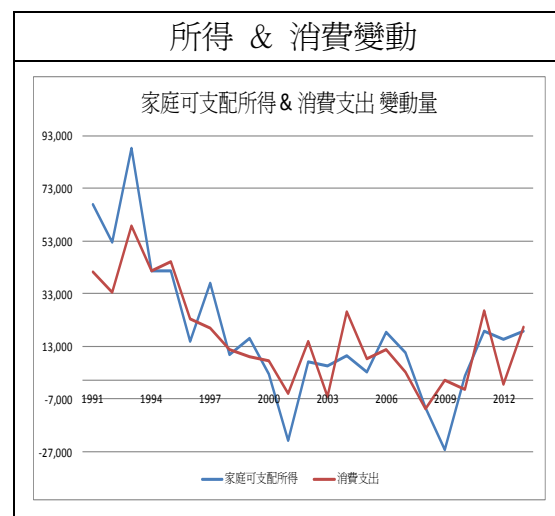
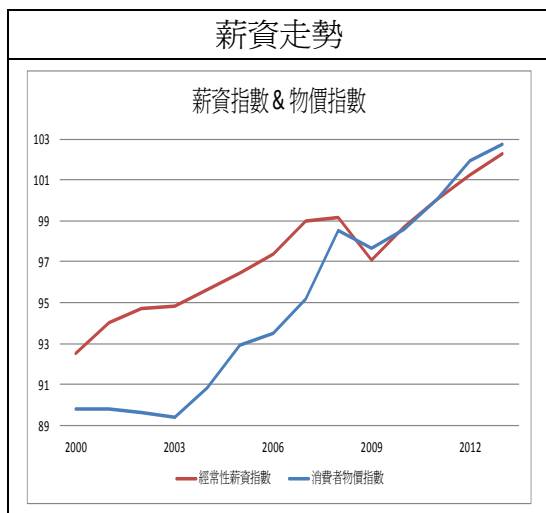
家庭負擔 ↑

購屋能力不足

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，易使消費—投資力道低落。

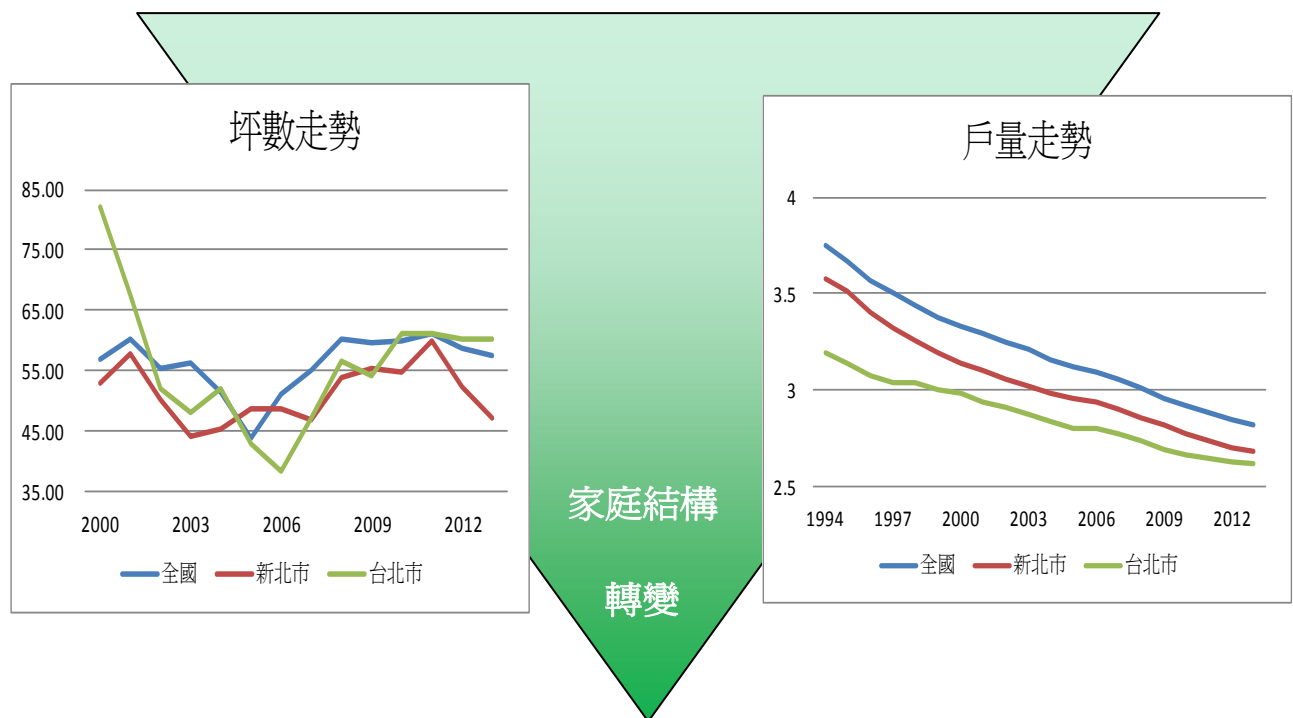
薪資成長不足

物價持續攀升

儲蓄率

下降

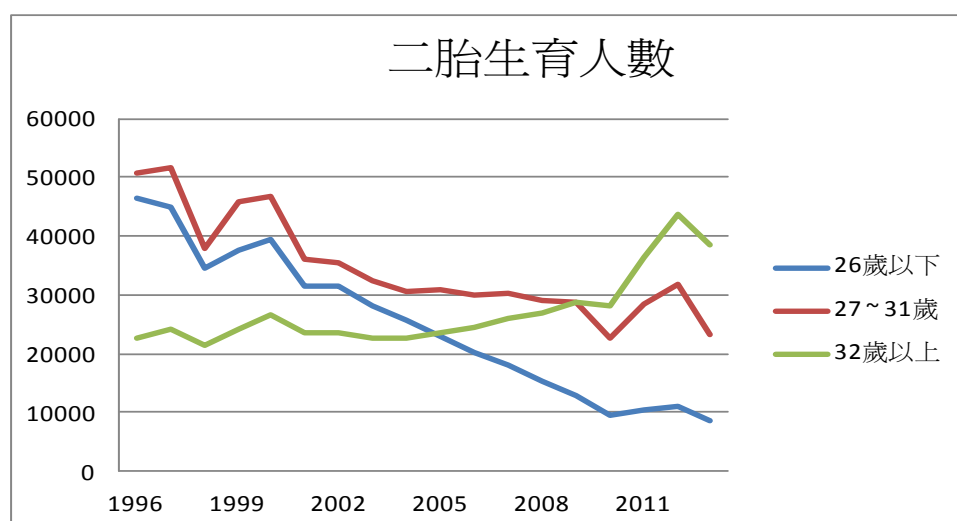
(三)、家庭結構概況



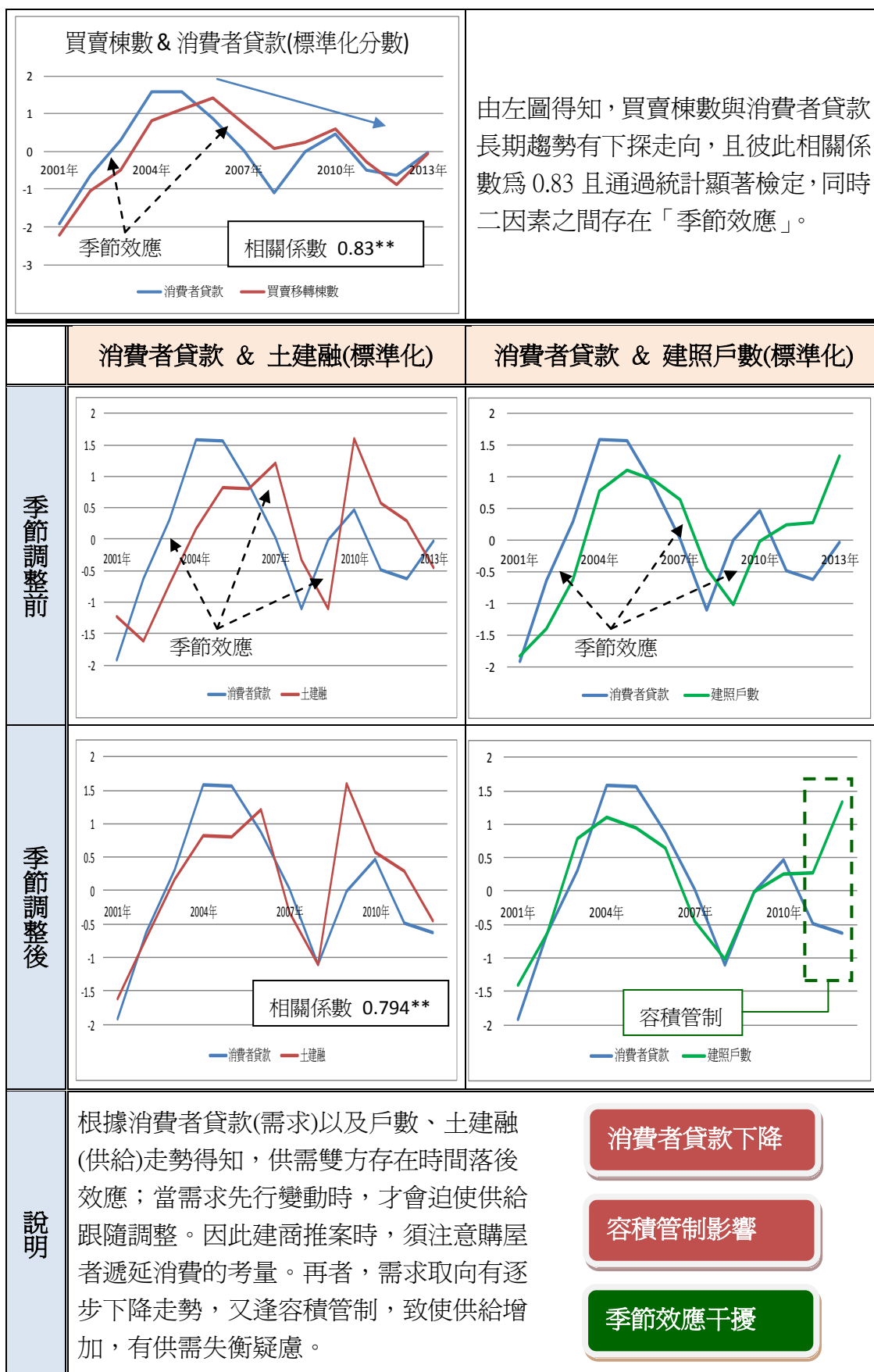
人口老化程度近年逐步上升，目前老年人口已超越工作人口，且在薪資所得不如物價成長幅度的情況下，使目前家庭結構漸逐轉為少子、晚婚的情況。現階段台灣社會目前以 32 歲以上二胎的人口家庭結構為大宗。

晚婚比率升高

坪數所需減少

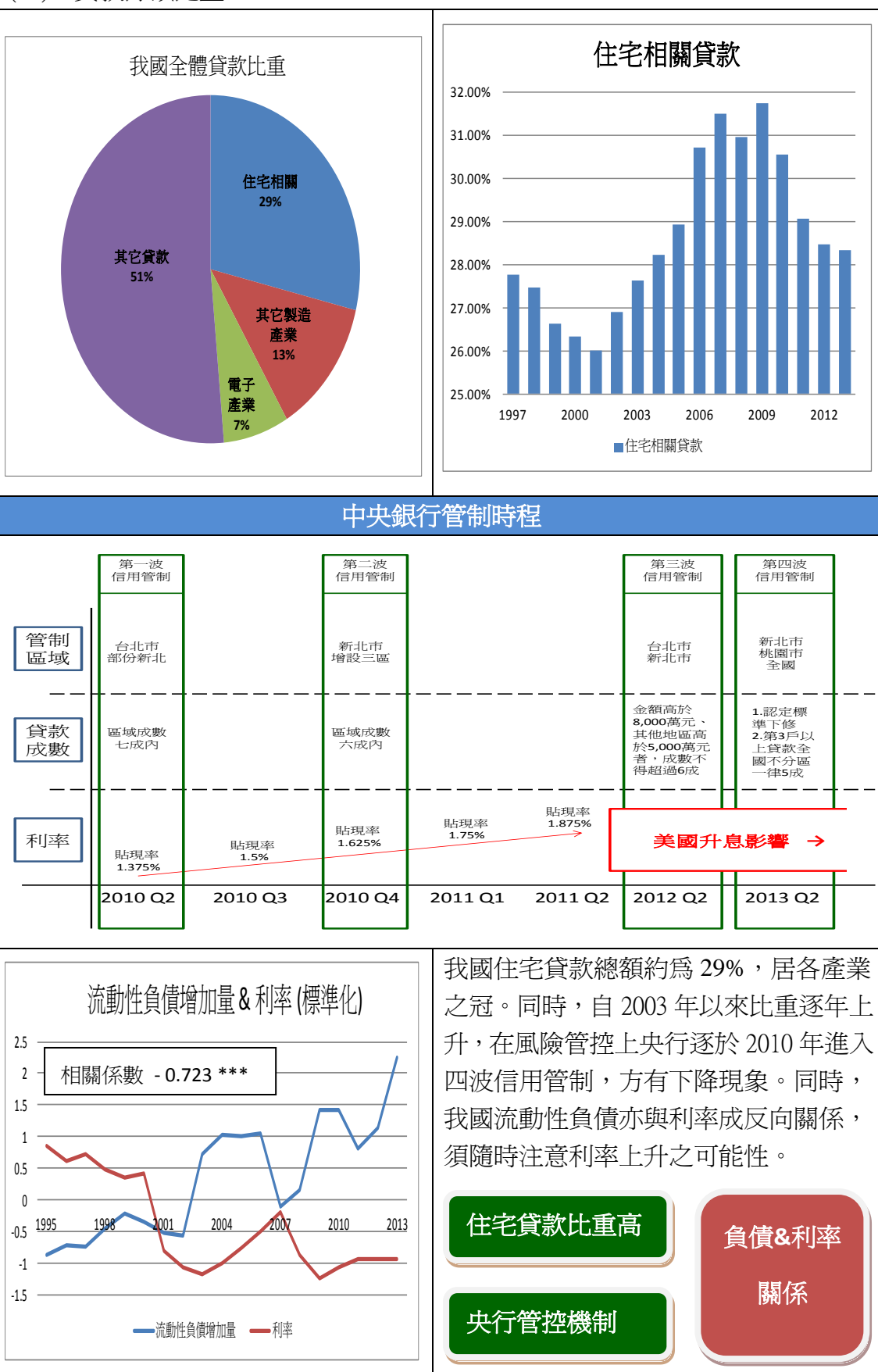


(四)、建物買賣移轉棟數 & 消費者貸款



二、貨幣經濟

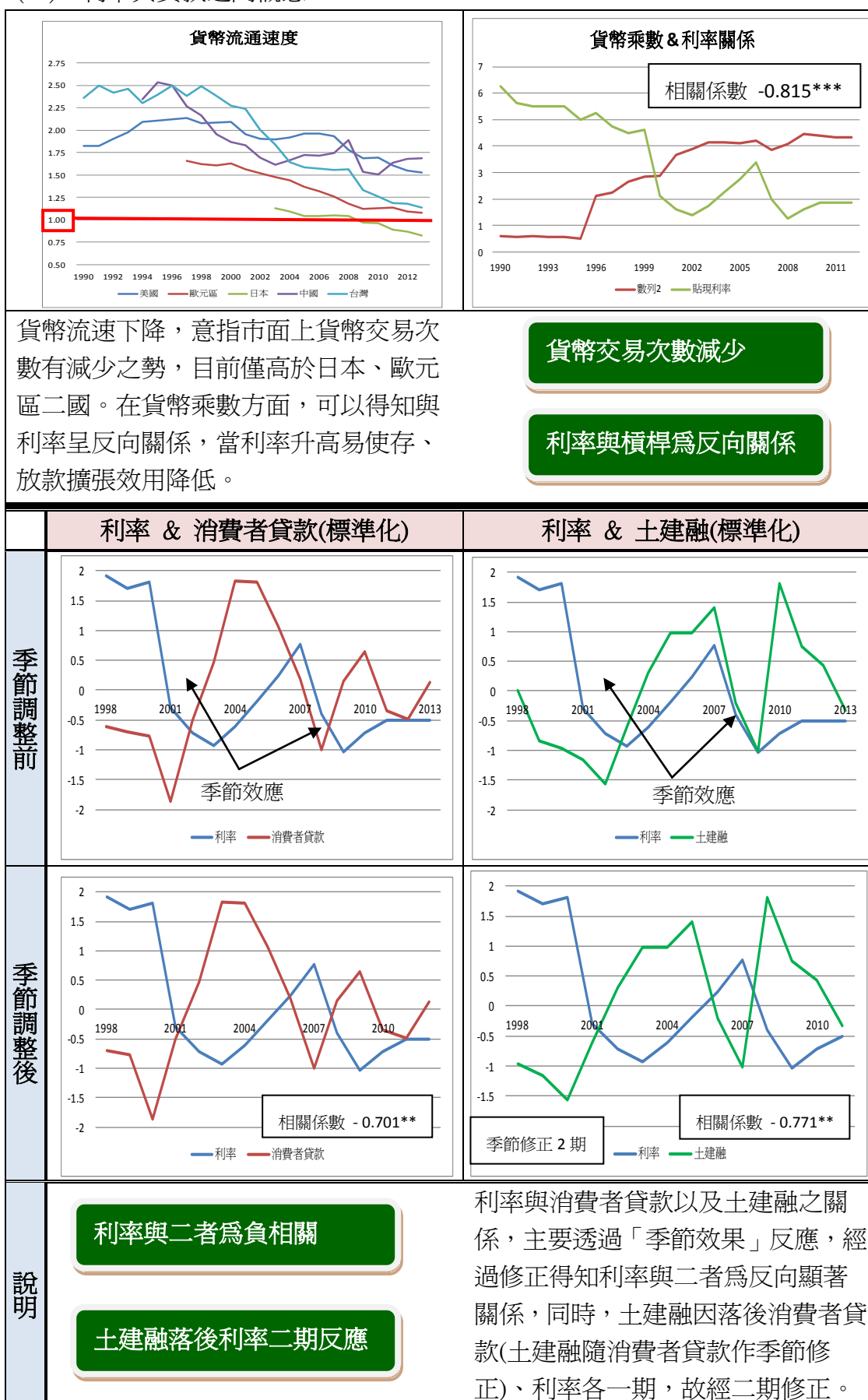
(一)、貸款餘額比重



(二)、資金水位

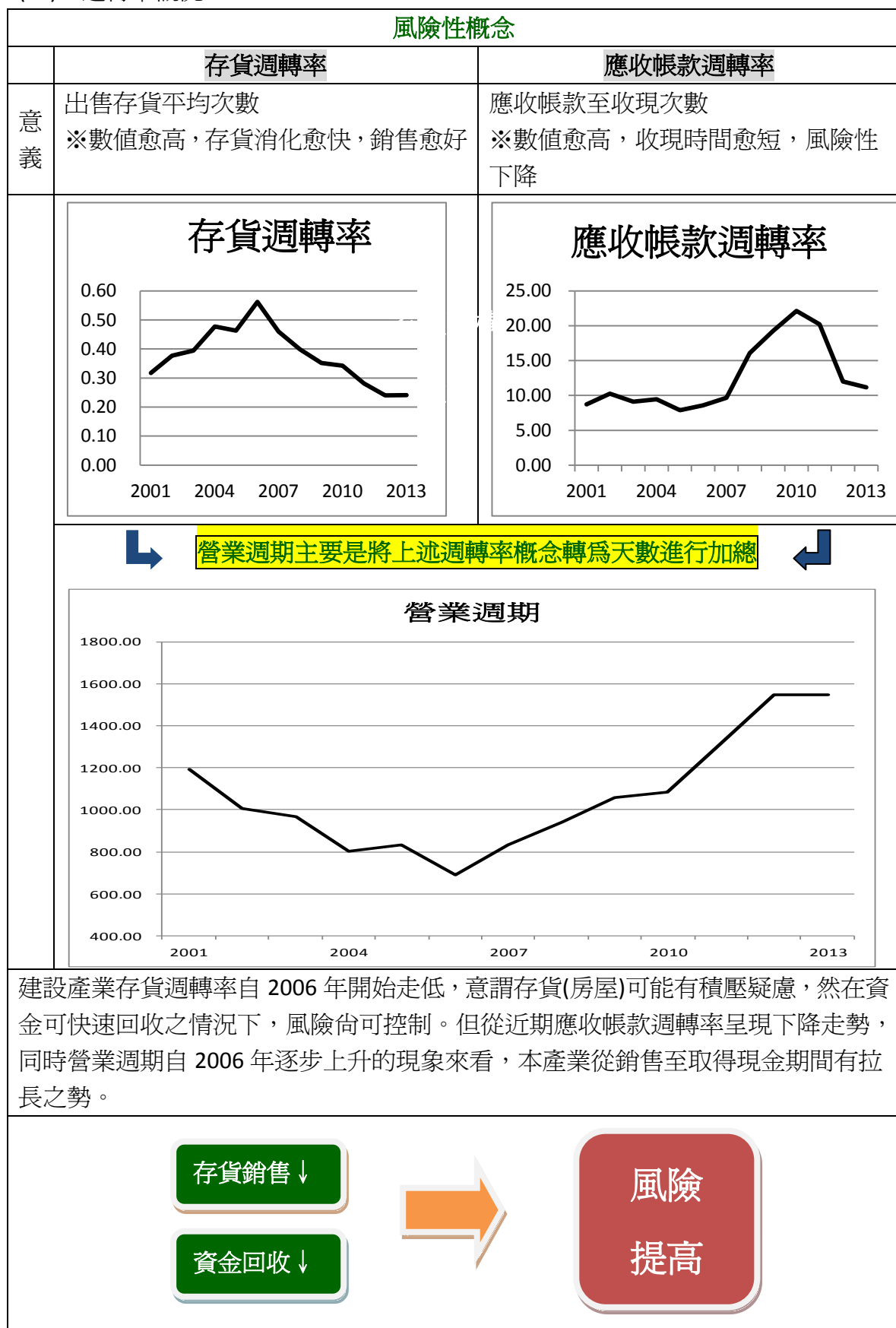


(三)、利率與貸款之間概念

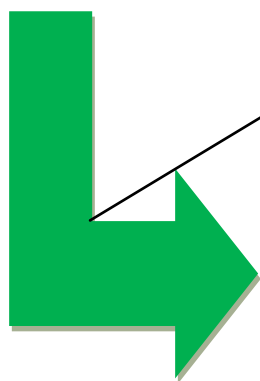
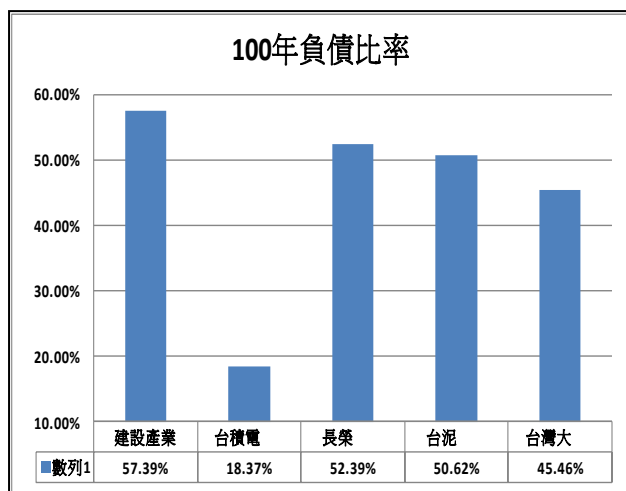


三、產業現況面

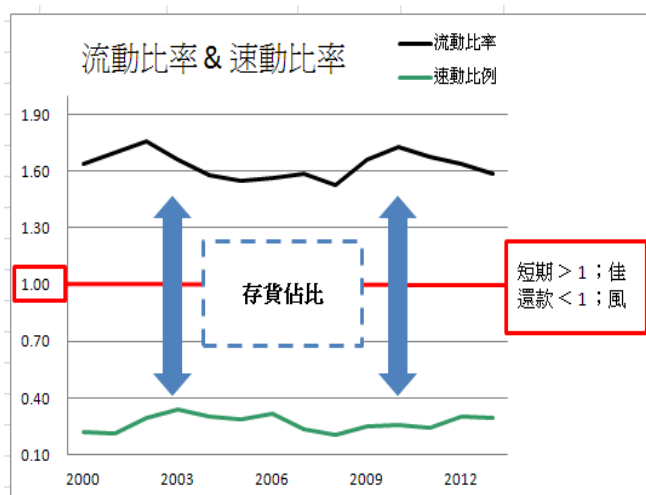
(一)、週轉率概況



(二)、負債、存貨概況



美國房貸形成因素		
	美國	台灣
相同	◎貸款審核嚴謹度問題 ◎房屋銷售人員操作手法 ◎投資比重上升	
相異	貸款機構透過財務工程方法加以包裝，以票據或證券產品形式出售用高利息購買者。	◎房市管制區擴大 ◎貸款成數提升 ◎稅務偵測



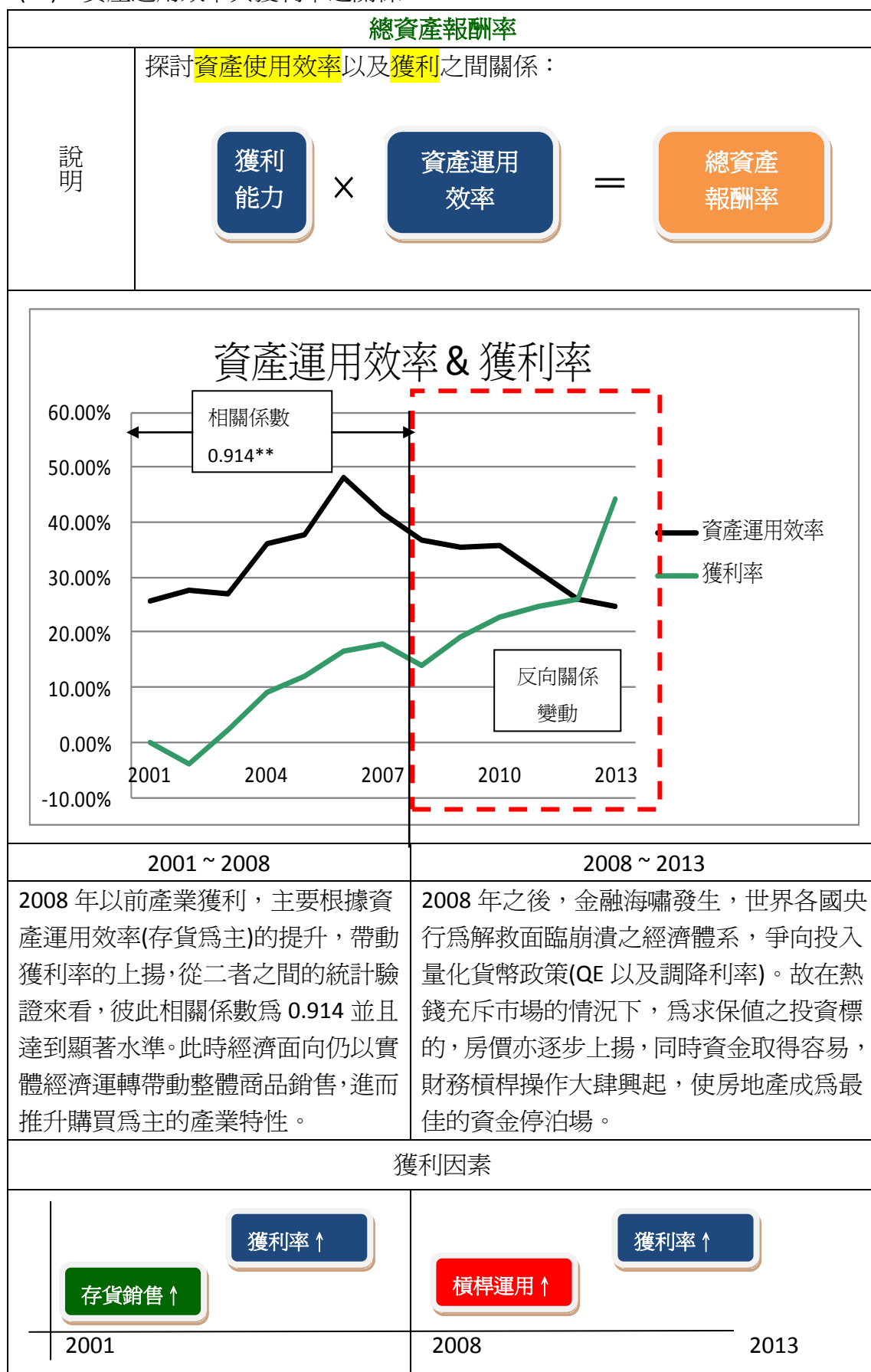
建設公司為負債比率較高之產業，其產業特性為有效運作槓桿比率，從其取得獲利。然在左圖中，呈現出存貨為二比率最大佔比，同時存貨週轉率自 2006 年逐步下降。

存貨比重高

負債比率高

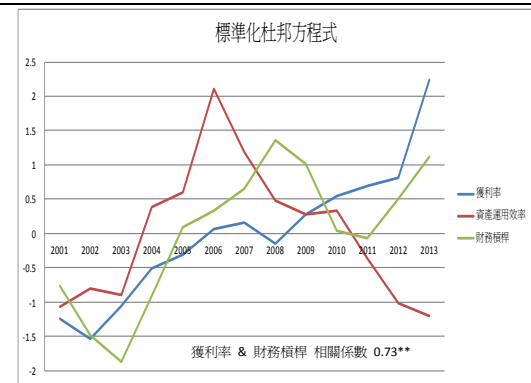
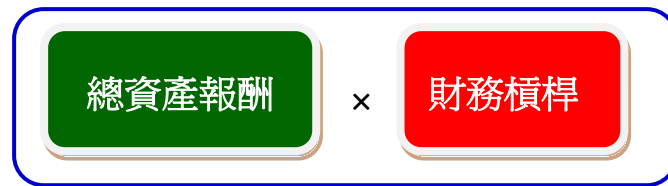
流動性疑慮

(三)、資產運用效率與獲利率之關係

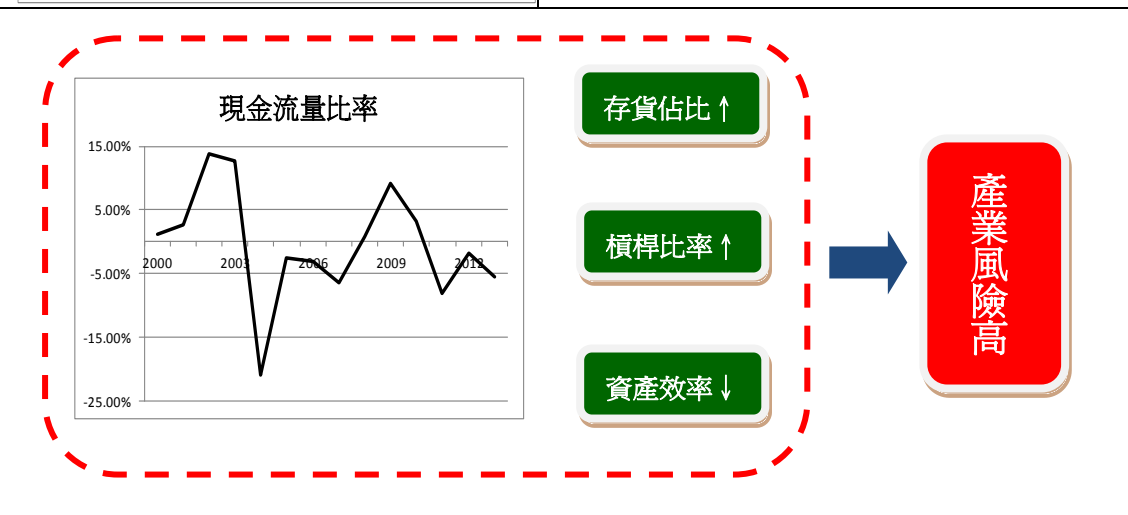


(四)、產業獲利與槓桿關係

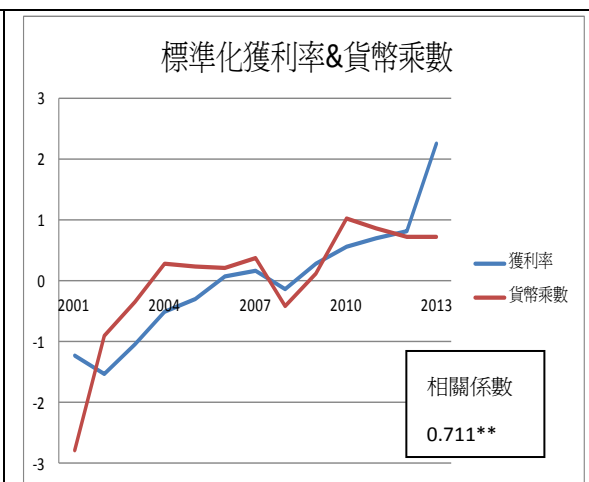
杜邦分析式：



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為主要訴求。



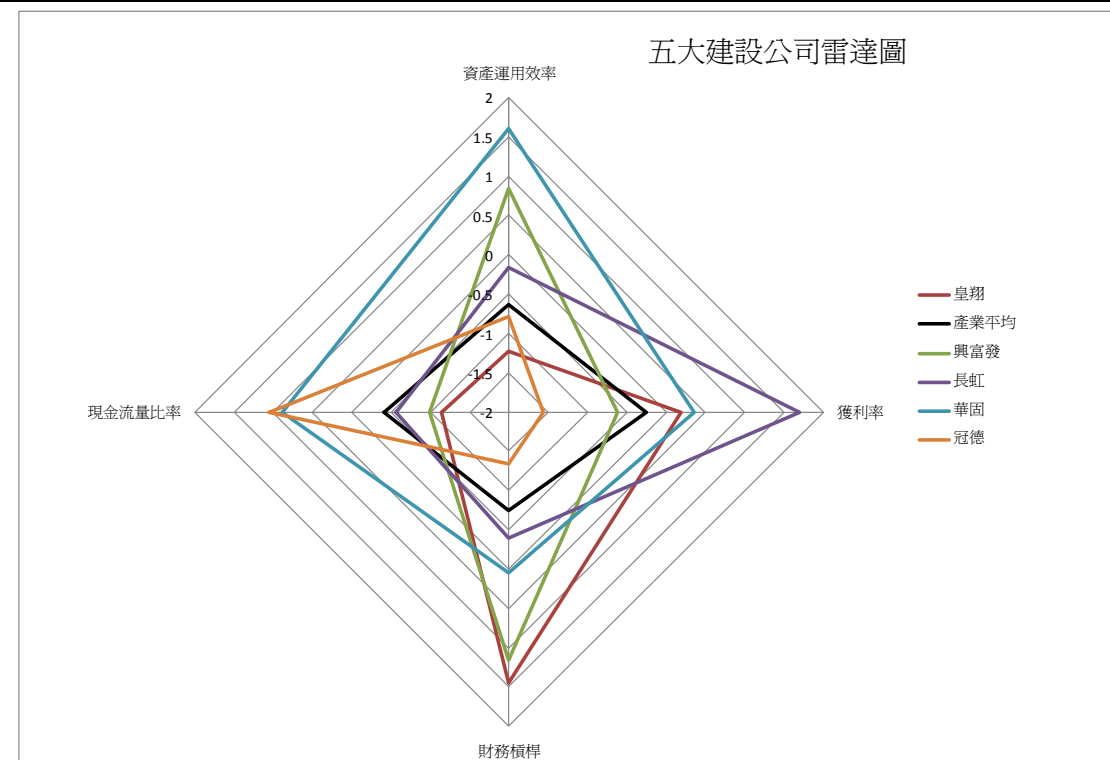
貨幣乘數是指 1 塊錢經由金融機構透過存款與放款關係，所創造的價值。右圖為本國放貸機構以及產業獲利走勢，可以得出貨幣乘數以及產業獲利率有明顯的相關性，由此研判在擴張性貨幣政策的影響下，融資管道取得容易，資金成本下降，誘使產業舉債投資獲利提升。



(五)、產業平均比較(1~5；低~高)

		資源運用效率	獲利率	現金流量比率	負債比率
皇翔		1	3	1	5
興富發		4	2	2	4
長虹		3	5	3	2
華固		5	4	4	3
冠德		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% (5)
興富發	44.29% (4)	12.94% (2)	-2.21% (2)	66.04% (4)
長虹	36.86% (3)	30.86% (5)	-0.92% (3)	59.04% (2)
華固	50.00% (5)	20.42% (4)	3.47% (4)	61.17% (3)
冠德	32.21% (2)	5.61% (1)	3.96% (5)	54.53% (1)

四、結論與建議

(一)、結論

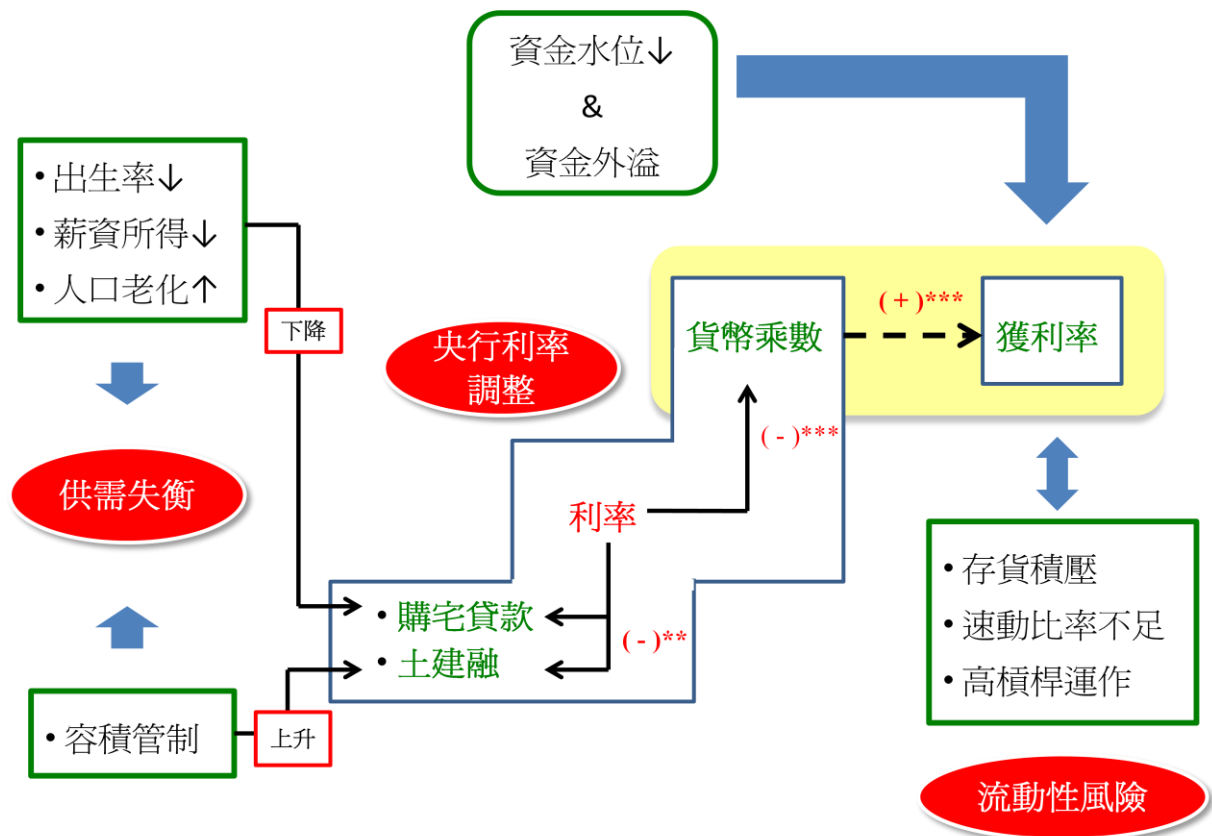
	房市基礎面
人口結構	家庭結構縮減、人口老化，晚婚比率上升。
薪資所得	薪資所得成長幅度低於物價指數，儲蓄率下降。
消費者貸款	長期來看，購宅貸款有走降趨勢。

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



	產業現況面
營業週期	建設產業自 2006 年以後週轉天數逐步上升
槓桿運用	產業由槓桿運用提升獲利率。
流動性	產業存貨比重過大、週轉率下降，負債比率過高。

(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)為主要產品。

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。

※日後重劃區土地評估須謹慎而行。

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。

※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。

4. 槓桿比高：

目前產業結構為高槓桿、存貨流動慢，且在利率看升的預期下，風險有升高的趨勢，但在獲利尚屬高檔的時點，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，為其避險佈局。

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(亞洲國家為主)；如以房地產為置產的觀念思考，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，使房地產不再成為投資首選。

※往後推案應以差異化為區隔，強調稀有性，塑造置產價值。