

不動產投資管理

REAL ESTATE INVESTMENTS MANAGEMENT

林左裕 著



智勝
BEST-WISE

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

不動產 投資管理 Real Estate Investments Management

林左裕 著

元照出版公司



元照出版

搶先試閱版

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

八版序

本書自2000年初版，內容建構紮實，從基礎之風險管理、財務分析、估價及投資準則評估，乃至金融市場、證券化與大型投資案之可行性評估等，盡可能提供多元的不動產相關專業給不同背景的讀者，因此頗受各界好評。

除了架構完整外，本書亦在過去20多年來隨著國際金融市場之更迭及法令規章之演進與時俱進，舉凡2000年初的世界性通貨緊縮、2008年的美國次級房貸風暴、2009年起的「量化寬鬆」貨幣政策、COVID-19疫情間實施的「無限量化寬鬆」，以及美國因通貨膨脹高漲後升息對不動產貸款及債券的衝擊等，讀者均可在各版次獲取最新的國際資訊及情勢分析。而國內的實價登錄制度、房地合一稅與「囤房稅」等稅制及「限貸令」等相關法令規範的修訂，亦可在各版中找到。這些最新的訊息及房市走勢分析也備受讀者歡迎。

本書第八版提供最新的資訊，例如因應全球暖化問題而節能減碳的「碳中和」(Carbon Neutralization)制度對不動產相關產業及市場的影響；在網路上巨量、即時且多樣的搜尋紀錄，以及政府與商家持續累積的稅費或消費資料內容持續累積，使「大數據」(Big Data)分析在各產業市場分析中扮演不可或缺的角色；「人工智慧」(Artificial Intelligence, AI)技術的日新月異對所有產業產生「革命性」的震撼及其在應用上的限制等不動產相關議題。除了上述主題外，筆者多年來於報章、雜誌及網路媒體所發表的時事及學術研究之「科普」文章，內容豐富，故於各章輔以QR code儲存上述資訊及筆者對重要時事之影音講解。這些國際與國內新觀念的融入與新技術的應用，將帶給讀者更豐富、多元且深刻的學習饗宴。

最後，筆者要感謝智勝出版同仁們的協助、廣大讀者的支持、父母自幼的栽培及期許，以及賢內助的持家與一雙兒女的成長陪伴。這些都是本書自初版26年後能再更新第八版的原動力。

林左裕 謹識於臺北



元照出版

搶先試閱版

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

目錄

CONTENTS

八版序

Chapter 1 不動產投資概論

1.1 不動產之定義及市場特性分析	3
1.2 土地使用之種類	5
1.3 不動產投資之趨勢分析	7
1.4 臺灣的不動產市場發展	13
1.5 本書導讀	17
附錄 經濟學之基本原理	20
本章習題	30

Chapter 2 不動產投資之風險、報酬與風險管理

2.1 風險之種類	34
2.2 風險之衡量	40
2.3 不動產投資之風險管理	44
2.4 不動產投資組合分析	52
本章習題	62

Chapter 3 利率、現值、終值與年金

3.1 利息的形成	66
3.2 單利與複利	67
3.3 年金	74
3.4 貸款之本金分期攤還	82



元照出版

搶先試閱版

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

3.5 有效利率	91
3.6 購屋及租屋規劃	98
本章習題	107

Chapter 4 不動產財務分析

4.1 還本期間法	112
4.2 折現還本期間法	114
4.3 基本的財務報表：資產負債表、損益表及現金流量表	115
4.4 比率分析	121
4.5 景氣循環下財務槓桿的運用	134
4.6 稅盾的效應	143
附錄 一般常用之財務比率	147
本章習題	153

Chapter 5 當代不動產投資分析工具

5.1 前門法與後門法	161
5.2 淨現值法	171
5.3 內部報酬率法	173
5.4 修正之內部報酬率法	181
5.5 獲利能力指數法及風險容受力	186
5.6 互斥方案之評估	190
5.7 投資評估之風險分析	199
5.8 不動產投資實例演練	201
附錄A 選擇權簡介	212
附錄B 實質選擇權觀念在投資決策上的應用	225
附錄C 二項式選擇權評價模式之介紹	240
本章習題	244



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

Chapter 6 不動產開發及市場分析

6.1	不動產開發流程	256
6.2	不動產投資決策流程（一）：市場分析	264
6.3	不動產投資決策流程（二）：市場潛力及行銷分析	286
6.4	不動產投資決策流程（三）：財務可行性分析	301
6.5	大數據(Big Data)在不動產市場分析的應用	302
	本章習題	308

Chapter 7 不動產估價

7.1	不動產估價原則	314
7.2	不動產估價程序	317
7.3	價值的種類與影響因素	321
7.4	成本法（含土地開發分析）	325
7.5	比較法	335
7.6	收益法	339
7.7	資本還原率的估計	350
7.8	與收益法相關的估價方法	364
附錄A	計量模型分析法	375
附錄B	人工智慧(AI)在不動產估價與市場開發之應用	384
	本章習題	394

Chapter 8 不動產與金融市場分析

8.1	影響不動產價格之基本因素	407
8.2	利率的決定與相關理論	416
8.3	另一種衡量期限的方法——存續期間	423
8.4	不動產金融及相關金融機構	430
	本章習題	437



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

Chapter 9 不動產貸款分析

9.1	貸款利率的決定因素	442
9.2	影響房貸違約的因素	444
9.3	不動產抵押貸款的種類	447
9.4	固定利率抵押貸款	452
9.5	浮動利率抵押貸款	461
9.6	累進償還抵押貸款及其他常見之貸款方式	473
9.7	逆向抵押貸款	480
	本章習題	486

Chapter 10 不動產與金融資產證券化

10.1	不動產證券化之類型	493
10.2	不動產投資在權益面之證券化	504
10.3	不動產抵押債權（資產面）的證券化及相關證券	515
10.4	美國次級房貸風暴之成因	529
10.5	不動產與金融資產證券化之比較分析	544
	本章習題	547

Chapter 11 不動產抵押債權及相關證券之評價

11.1	不動產抵押債權之評價及重新融資分析	554
11.2	不動產抵押債權擔保債券(MBB)之評價	566
11.3	不動產抵押債權轉手證券(MPTS)之評價	573
11.4	本利分離式MBS(STRIP)之評價	585
11.5	序列型不動產抵押債權擔保債券(CMO)之評價	591
附錄A	債券的存續期間與凸性之推導	598
附錄B	依風險區隔等級設計而發行之專案式MBS	600
	本章習題	603



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

Chapter 12 不動產稅賦與財政政策

12.1 不動產交易時有關稅目	611
12.2 與不動產交易有關之綜合所得稅	621
12.3 持有不動產之有關稅目	625
12.4 囤房稅的經濟學原理及效用	634
12.5 一般房屋買賣時之相關稅費及節稅之道	636
12.6 遺產及贈與稅	638
12.7 稅收增額融資(TIF)之介紹	642
12.8 國際碳中和趨勢下碳稅的規範與探討	648
本章習題	653

Chapter 13 專案融資與其他不動產相關主題

13.1 專案融資之定義及特性	657
13.2 專案融資之財務規劃及風險特性	660
13.3 BOT模式之組織架構	662
13.4 與BOT模式類似的開發模式——設定地上權契約及民間融資提案(PFI)	663
13.5 不動產交易體系簡介	667
13.6 容積率管制之探討	671
13.7 法院拍賣不動產實務	673
13.8 都市更新與危險及老舊建築物加速重建之探討	677
附錄A 不動產交易應調查之產權及應蒐集之相關資料	683
附錄B 營運槓桿、財務槓桿及總槓桿的介紹	686
本章習題	689

Chapter 14 不動產投資個案之實例研討

14.1 以成本法中之土地開發分析估算投資價值	692
14.2 大型、長期投資專案之開發可行性評估	695
本章習題	705



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

查表附錄 707

中英文索引 715



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>



不動產投資概論

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，購置自有住宅便成為畢生重要目標之一。儘管目標明確，但在自有資本不足的情況下，勉強向銀行借款購屋卻常使購屋者淪為「屋奴」，不僅半生都在償還貸款的壓力下過活，在景氣衰退、收入減少、甚或失業的狀態下，在房價劇幅下跌時將導致無力償還本息而淪為「斷頭」或遭「法拍」的命運。以美國為例，在2000年初積極藉「可負擔房屋計畫」(Affordable Housing Plan)及低利率鼓勵信用評等不佳的借款人購屋，雖然微幅提高了「住宅自有率」(Home Ownership Ratio)，但之後因利率反轉上升，反而在2008年引發「次級房貸風暴」(Subprime Mortgage Crisis)，更因次貸包裝成證券後售出至世界各國，在房貸違約潮後引起百年罕見的全球金融海嘯；相對的，寬鬆的貨幣及財稅政策也會引導資金湧入不動產市場，引發房價的漲勢，如自2009年起為了救市而實施的「量化寬鬆」(Quantitative Easing, QE)貨幣政策，以及2020年為因應新冠肺炎(COVID-19)疫情爆發而實施的「無限QE」(Unlimited QE)政策，都引爆了後續不動產投資的熱潮及另一波漲幅。因此不動產的投資分析，不僅是營建業者在開發興建前之重要步驟，在消費者進行買屋或租屋的決策時，都應就自有資本、所得水準及政策等因素進行評估，以免因「住者有其屋」的迷思而使本身背負鉅額債務、甚或無力償還；或因輕忽了政府對房市的態度與政策等方向而「望市興嘆」。

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探討不動產投資專案之開發可行性分析(Feasibility Analysis)。讀者於研習本書後，



元照出版

搶先試閱版

2 不動產投資管理

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

不僅將對不動產市場有深入的瞭解，對未來的購屋、稅負及投資開發決策也將有明顯的助益。

本章第一節為不動產之定義及市場特性分析；第二節介紹土地使用之種類；第三節探討不動產投資之趨勢分析；第四節為本書各章之導讀。附錄簡介經濟學之基本原理供非相關領域背景之讀者參考。



購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

1.1 不動產之定義及市場特性分析

所謂「**不動產**」(Real Property)，依「民法」第66條規定為「土地及其定著物」。而依「土地法」第1條規定，「土地」為「水陸及天然富源」，其中「水」指水地，「陸」指陸地，「天然富源」則指天然資源；而所謂「定著物」則泛指建築物、道路、停車場及水電、瓦斯設施等。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)，指土地及開發後附著於土地上的各種結構物及設施，如建築物、道路、停車場、水電、瓦斯設施及庭園植栽等。

一般而言，不動產產品及市場具有以下特性^❶：

1. 產品差異性大

由於個別不動產之區位、地質、座向及自然環境等均不相同，且具不可移動性，因此其交易型態多屬個別產品議價成交，不像其他商品，如股票、債券或黃金般有一集中交易價格指標，此即不動產之**異質性**(Heterogeneity)。

以區位差異的例子來說，同一街口對面的兩土地價值即有明顯差異。若圖1.1的A、B為十字路口上兩塊已開發待售或待租的土地，二地隔著一小街道，均面臨大馬路，則對便利商店業者而言，其在開店選址的策略上會選擇何者？答案可能是A址，因為A址具較佳的視覺傳達力(Visibility)及駐停方便性，可即時吸引大量經過大馬路上有意購買便利商品的人潮及車潮。亦即當開車或騎車者看到A店的招牌時，經反應(Reaction)到停車為止可能需要數十秒，此時，其視覺仍可停在A店附近，但B店則可能因來不及反應而錯過。從需求的觀點進行估價，同樣是角地，A址應會有較高的價格。

2. 兼具消費財與投資財（或資本財）之特性

不動產為少數兼具消費財與資本財雙重特性的資產，其中「**消費財**」(Consumption Goods)即購買者以消費、使用為主要目的，如麵包、衣服等；「**投資財**」(Investment Goods)或「**資本財**」(Capital Goods)則不直接用於消費，而是供未來生產其他財貨的中間投入，如機器、設備或證券投資等。易言之，不動產是兼具

❶除了本章所述之不動產產品及市場特性外，請讀者再參閱第七章前言，以瞭解何以不動產需要估價；以及第十章前言，以瞭解何以不動產要採行證券化機制。

4 不動產投資管理

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

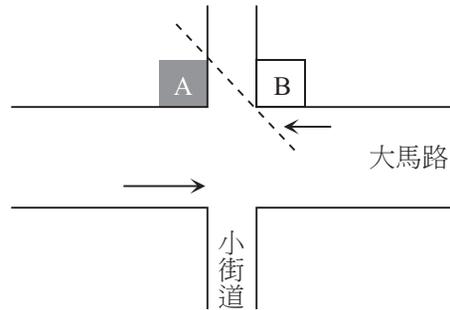


Figure 1.1 因區位導致產品差異性之示意圖——A址的視覺傳達力及駐停方便性比B址高

消費（即自住）及投資功能的資產。除了不動產之外，黃金及珠寶等商品也兼具消費（即使用）及投資之雙重功能。也因此正常的供需市場中及合理的貸款成數 (Loan to Value, LTV) 下，當景氣衰退或金融風暴時，不動產市場的跌幅通常低於股市，即因不動產仍具自住（即消費）的功能及需求，而股市因僅具投資功能，故跌幅較大，此即不動產市場的「向下僵固性」(Rigidity)。

然儘管不動產具投資功能，但當住宅產品被具資金實力或融資管道的投資者當成炒作或囤空屋不出租以期獲取價差的商品時，後續引發的高房價將排擠未購屋者之居住權利，這種行為不值得鼓勵，政府也應予以規範。

3. 短期供給較無彈性

由於土地供給有限，且建物之興建至完工期間至少需要半年以上，因此其生產所需時間就比其他產品長，因此在需求突然增加下，短期的供給變化並不明顯，使得短期的供給曲線較為陡峭，亦即，即使價格上漲，短期內不動產供給仍無法大幅增加。如圖1.2所示。正因為如此，在需求遽增下，不動產市場的漲幅通常也較大。關於經濟學上供給、需求及彈性(Elasticity)的基本概念，讀者請參考本章附錄。

4. 不完全競爭市場

由於不動產缺乏一集中交易市場，資訊來源有限，且其透明度及流通度均比其他產品市場低，在價格由少數買賣方決定之情況下，不動產市場可謂是「不完全競爭市場」^②。

② 通常「完全競爭市場」的必要條件為買賣人數眾多、商品具同質性、具可移動性，以及

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

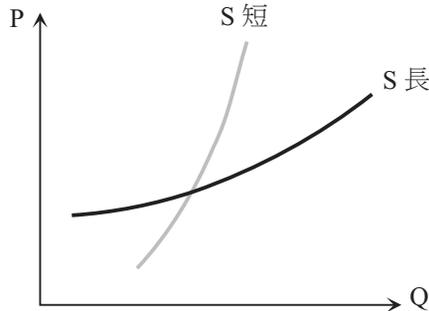


Figure 1.2 不動產市場之短期供給較無彈性

由於不動產產品具有以上特性，市場上的參與者對於不動產的評價結果常常無法達成共識，也因此臺灣於2001年起實施不動產估價師制度，訂定「不動產估價技術規則」；復自2012年起實施不動產交易之「實價登錄」制度，使對不動產交易之相關資訊具需求者能上此平台獲取相關之資訊，期藉一致的估價規範及交易紀錄之相關資訊提高資訊之豐富性及透明程度，進而提高市場之效率及交易雙方之公平性。

1.2 土地使用之種類

臺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，土地使用分區管制，即將都市計畫範圍內的土地劃分為住宅、商業、工業、農業、保護、行政、文教及風景等使用性質與使用容量的管制^③；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^④、工業（丁）區等區域之建築容

市場資訊必須透明且流通度高，亦即任何買賣人均無法藉由任何資訊影響市場價格（即參與交易者均為價格接受者(Price Taker)，而非價格決定者(Price Maker)），且可自由進出該市場，否則即為「不完全競爭市場」。

③關於都市土地使用分區管制之內容如下：

- (1)使用性質管制：允許或禁止某類建築物或土地使用。
- (2)使用容量管制：規定建蔽率、容積率、建築物高度、前後側院深度寬度、停車場及交通、景觀、防火等。

④丙種建地係指供森林區、山坡保育區及風景區內建築使用者，在1983年7月未頒訂「山坡地開發建築管理辦法」之前通過開發許可制度審查而取得之開發案，並未經地質調查、環境影響評估等審查，僅經過水土保持計畫之主管機關核准，即可申請變更為丙種

6 不動產投資管理

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

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。本節僅就住宅、商業、工業及農業等一般大眾較常接觸的土地使用型態進行介紹。

另為了因應氣候變遷，確保國土安全，保育自然環境與人文資產，促進資源與產業合理配置，強化國土整合管理機制，並復育環境敏感與國土破壞地區，追求國永續發展，內政部於2016年制定「**國土計畫法**」，以全國國土為範圍，訂定目標性、政策性及整體性之國土計畫。其中第三條之七為基於保育利用及管理之需要，依土地資源特性對國土功能進行分區，劃分為國土保育區、海洋資源區、農業發展區及城鄉發展區。

1. 住宅用地

住宅用地提供人類「居住」的功能，也是一般人對土地的最基本需求。良好的住宅用地應兼具「行」的功能，即對外交通能力，如捷運的開通即對沿線場站的房價有極高的提升效應。此外，與生活機能相關的服務設施或環境，如就業機會、學校、醫療設施、商業（如市場）及運動休閒設施（如公園）、水電供應設施、怡人的氣候及自然環境等，亦均是構成良好住宅用地的重要因素，其中就業機會直接影響對區域內住宅用地、住宅單元的需求及價格，為極重要的需求指標。

2. 商業用地

隨著經濟的發展、人口的成長及商業活動的增加，都市土地價格往往隨之上揚。原為住宅或農業用途之土地常被規劃變更為商業用地，土地利用強度也因此提高，但隨之而來的是租金高漲、競爭激烈，商家進駐及撤出的周轉率也因此提高。評估商用不動產價值的最基本因子為租金及營運收益之抽成，在本書第七章有更詳細的介紹。

3. 工業用地

工業用地大多位於工業發達區域，隨著臺灣製造業的大量外移，工業區純粹作為工廠的需求已逐漸降低，且因工業用地之地價亦隨經濟發展而上揚，興建廠房出售之獲利性已今非昔比，因此工業用地之地主或開發商乃轉為興建住宅出售。然

建地，俗稱「老丙建」。之前臺灣發生重大災變的山坡地建築（如林肯大郡等），多為「老丙建」。



元照出版

搶先試閱版

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

依照土地使用分區管制規定，位於住宅區、商業區或甲、乙、丙種建築土地使用分區內之土地建物方能作為住宅使用；若為工業區或丁種建築用地，則為「工業住宅」^⑤，工業住宅因工業用地地價較住宅用地低，且建蔽率^⑥較高，因此其價格較同地段的住宅產品為低，但若工業住宅社區內仍有工廠營運，則可能影響居民之生活品質及安全。2014年高雄市區氣爆災害的發生，更引起各界對工業住宅地下埋設油氣管線安全的疑慮與檢討。

4. 農業用地

決定土地為農業使用限制的要素為土壤、降雨量^⑦、地形、地勢及氣候等因素，因此適合農業使用的土地之要求條件也較多。一旦農地變更為他項用途土地，經開發後，將難以恢復原來農業用途。臺灣的農地政策原為「農地農有」，對於農地的移轉有極嚴格的限制，但自2000年起，此政策已逐漸鬆綁，改為「農地農用」，但農地的價格相對於其他住宅或工商等用地仍然偏低。然農地一經變更，土地價格遽漲往往有極大的獲利空間，因此國內多數財團多以地目變更達到其「利潤極大化」的目標；但因地目的變更須提出環境影響評估，且須經縣市政府審核通過後，方得以進行開發，故想藉地目變更以達獲利目標卻繳羽而歸的投資者不在少數。而因申請興建農舍之該宗農業用地面積不得小於0.25公頃，因此面積在0.25公頃以下的農地流動性相對較低。^⑧

1.3 不動產投資之趨勢分析

投資獲利之不二法門為「買低賣高」，然如何掌握趨勢的脈動，在低點進場、高點出脫，則有賴投資者敏銳觀察及正確判斷總體經濟環境與分析個別投資標的績效之良窳，方可達到獲利的目的，當然伴隨而來的風險是不可忽視的。圖1.3為各

⑤ 工業住宅在法令規範上並非住宅使用，而是工業區土地內之「商業設施使用」，建商以此商業設施申請建照後，再以住宅名義銷售。詳請參閱都市計畫法臺灣省施行細則第18條。

⑥ 關於「建蔽率」之詳細內容，請參見本書第十四章。

⑦ 例如：澳洲因多數土地乾旱，故評估農地價值之重要因素之一為該區域之平均「降雨量」。

⑧ 關於農業用地及興建農舍之相關規範，請讀者參閱「農業發展條例」及「農業用地興建農舍辦法」。

購書請至：

<https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID=18084>

【智勝經管系列】

不動產投資管理

Real Estate Investments Management

國家圖書館出版品預行編目資料

不動產投資管理 = Real estate investments
management / 林左裕著. -- 八版. -- 臺北市：
元照出版有限公司， 2025. 09
面；公分 -- (智勝經管系列)
ISBN 978-626-369-373-9

1. CST: 不動產業 2. CST: 不動產投資信託 3.
CST: 投資管理

544.89

114012505

DOI 10.53106/9786263693739

作者/林左裕
出版/元照出版有限公司
地址/臺北市 100 館前路 28 號 7 樓
電話/(02)2388-6368
傳真/(02)2388-0877
帳號/011-06102000082738 元照出版有限公司
登記證號/局版臺業字第 1531 號
出版日期/2025 年 9 月八版
定價/820 元
ISBN 978-626-369-373-9 (平裝)

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

為尊重著作權及符合「合理使用」原則，若有本書 PPT 及各章授權使用需求，請與本公司版權部門洽詢。



元照出版

搶先試閱版



搜尋  智勝關鍵的知識。
www.bestwise.com.tw



智勝官網



智勝粉絲團



52WFF04308

ISBN 978-626-369-373-9



9 786263 693739