

第六章：物業估價的原則和實務

第六章： 物業估價的原則和實務

目錄

段落		頁
1 – 4	需求和供應	114
5 – 6	房地產的各種「價值」定義	115
7 – 11	估值的各種方法	115 - 116
12 – 14	土地的估值方法	116 - 117
15	估值報告	117
16 – 18	房地產市場和銷售方法	118

需求和供應

1. 香港房地產市場的一個主要特色是整體土地供應基本上是固定的。不過，填海可令土地供應量稍為增加。
2. 香港地產市場另一特色是政府的雙重角色。香港特區政府既是土地市場的監控者，亦是最大的地主。政府的土地政策容易影響土地供應。
3. 香港房地產市場第三個特色是土地供應相對上沒有彈性。每當市場對房地產有強大需求時，發展商便開始大興土木準備建屋。但房屋興建需時，發展商不能即時滿足此需求。假若經濟維持強勁，需求會繼續增長，進而推高樓價，其他發展商也會加入。但是，供應量始終會追上甚至超越需求，而樓價也會隨之下跌。房地產市場的這種興衰循環相當常見。
4. 以下為一些影響房地產需求的主要因素：
 - 政治局勢是否穩定，是一個重要因素。
 - 香港是國際大城市，難免受國際形勢影響。油價、美國利率的升降、國際經濟情況、戰爭、恐怖襲擊等均會影響香港的經濟和房地產市場。
 - 經濟表現和經濟指數，特別是生產總值和失業率都影響房屋需求。
 - 如果經濟經歷結構調整，房地產市場或會變得不穩定。
 - 由於大多數買家都會安排按揭貸款，利率也是重要因素。銀行業對按揭貸款的政策和態度也會影響需求。較嚴格的借貸準則和較低的最優惠利率會降低市民的置業意慾。
 - 一般人認為房地產有抗衡通貨膨脹的資產增值能力。因此，高通脹引發更大需求。相反，通縮會減低房屋需求。
 - 由於大多數新婚夫婦都會選擇自行置業，適婚年齡人口亦會影響房屋的需求。
 - 房地產市場本身亦有一些季節性的波動。一般而言，傳統節日前，如農曆年、聖誕節前，不少市民離港度假，市面節日氣氛也濃厚，因此較少買家入市。

第六章： 物業估價的原則和實務

房地產的各種「價值」定義

5. 從房地產估值的角度去看，「價值」一詞泛指「市場價值」。國際評價準則委員會 (International Valuation Standards Council) 對市場價值的定義為：自願的買賣雙方，經過適當行銷而各自在認知與審慎且非強迫的行為下，於估價日所能達成財產成交的估計價格。此定義假設了買賣雙方都深思熟慮、不衝動、沒有受強迫威脅，並對該物業現時和潛在的價值有足夠的知識。買賣雙方只會在各自認為最理想的價格水平成交。由於買賣雙方均認為對自己有利，所以算是自願交易。一般而言，業主在過度的壓力下出售物業的機會比準買家受壓購入物業的機會大得多，因此房地產專業界比較著重「自願賣方」這個假設。
6. 若估值是用作保險承保之用，估值員無須考慮該物業之市場價值。估值員需要估計一旦該物業被毀後要重置原貌的成本，但無須考慮土地之價值。此基礎稱為「承保價值」。

估值的各種方法

7. 比較法在香港和其他成熟的市場都是十分常用的方法。以此方法，估值員以相似物業在最近期的成交價為參考值，求出某物業的價值。比較法的理念是當其他買家在近期以某個水平的成交價購入類似物業，被估值的物業的價值也應在此水平。在香港，只要市場理性地運作，由於每月房屋成交量大加上成交資訊廣泛流通，這是一個有效的估值方法。但無論如何，此方法簡易快捷，特別適合有大量相似單位的高密度住宅屋邨。就算估值員使用其他估值方法，「比較」始終是不可或缺的一環。
8. 估值這個詞由英文 'valuation' 翻譯過來。但很多時都被譯為「估價」。即使按字面解釋，'valuation' 代表「值」而非「價」。把 'valuation' 翻譯為「估價」，不能令人正確理解估值的理念。其實，估值員要小心收集和分析市場資料，並以專業判斷求「值」(value)。投資分析法便是以此分析過程為估值基礎。
9. 最簡單而言，投資分析法把物業價值設定為該物業權益在從估值日到很遠的將來可收取各年度租金收入（化為現值）的總和。這是一個很合理的設定。沒有買家會以比物業將來的總租金收入為高的價格購入物業，否則得不償失；而業主也不會以少於該物業將來的總租金收入出售物業，不然他保留該物業作收租投資用更好。我們把將來可收取各年度租金收入化為現值（稱為貼現過程），並加起總和的數學步驟稱為資本化。人們一般預計在通脹下，明年今天的一元比今天的一元不值錢。投資分析法的基本邏輯是錢具有時間值。n年後一元的現值，可利用數學公式以某個利率（或貼現率）計算，而這個過程稱為貼現過程。計算未來租金收入現值的總和（假設長遠有租金收入）時，我們可使用一個簡單的方法，便是把該物業可獲取最高市場的年租，除以該物業所屬類別的市場回報率。因此，預計的租金收入越高，物業的預計資本價值越高。

第六章： 物業估價的原則和實務

10. 利潤分析法主要應用於營運性商業物業，特別是酒店類物業。它的假設是某些物業的價值是基於在該物業內營運的商業活動所得利潤的高低而決定的。因此按利潤分析法，這些物業的價值是直接取決於在物業內營運的商業活動的本質。估值的原則是找出該商業活動經營者願意從利潤分拆作租金支出的比例。按此估算的租金，配以上述投資分析法的資本化流程，我們便可求出該物業的價值。
11. 我們很少會應用成本重置法。只有為一些缺乏可比較的同類物業而且很少買賣成交的物業估值時，才間中使用。這類物業包括醫院、市政大樓、學校、教堂和其他歷史文物等。在應用成本重置法時，首先要計算重置原貌或原來功能的成本，再加上該地塊作為這些特別用途的價值。

土地的估值方法

12. 上段已討論過比較法。但是，當我們評估一幅地塊時，比較法並不能發揮應有的效用。這是因為地塊與地塊之間的特性往往不同，地契上的限制也不一樣。下列因素影響一幅地塊的發展潛力和價值：
 - 地塊之面積：一般來說，地塊之面積越小，建成樓宇的實用率（可出售樓面面積對建築樓面面積的比率）便越低；
 - 地段類別：政府把各地段分為甲、乙、丙三大類。每類都有不同的核准上蓋面積和地積比率；
 - 發展密度：政府把各地區分為三種不同發展密度的地帶，各有不同的核准上蓋面積和地積比率；
 - 地契條款：由於政府握有所有土地的最終擁有權，她有權在地契上加入一些限制性條款。不同地契上訂明的批准用途、上蓋面積和地積比率均有所不同；
 - 分區計劃及其他限制，如分區計劃大綱圖列載的最高地積比率：這會影響大廈的上蓋面積和地積比率；
 - 地段整合：相鄰地塊若可合併發展，可以產生更大的發展價值。
13. 理論上，對土地的需求是一種導出的需求，亦即是說，發展商看到人們對建成樓宇有所需求因而投資買地。亦因此，土地價值的本質是一種剩餘值。按剩餘法的邏輯，先要算出整個項目建成後的價值，亦即總發展價值 (Gross Development Value)。從GDV減去發展成本，包括建築費、貸款利息支出、專業人士費用、推廣費用、代理佣金、緊急費用、買地行政費用，及發展商本身要求的利潤後，那個剩餘值便是土地的價值，即發展商可用作投地的最高出價。

第六章： 物業估價的原則和實務

14. 現金流量貼現分析法的邏輯和剩餘法沒有兩樣，不同的只是較重視收入與支出的現值。傳統的剩餘法假設所有的收入與支出均是一次過付款的。實際上，發展商不會在開工日一次過付款給承辦商。同樣，沒有銀行會接受發展商在工程完成後一次過還款。另外，因為有預售，而且市場情況不同，發展商不會一次過收回總發展價值。如果建築期較長，假設所有的收入與支出均是一次過付款會令現時的估值和完工時的估值不同。例如假設全數建築費要1千萬元，傳統的剩餘法便將1千萬元計為成本。但若事實上發展商平分10期付款，每次100萬元，如果有通貨膨脹，第一期的100萬元的現值會比第十期的100萬元的現值高。因此，10期100萬元各自貼現後的總和必少於1千萬元。現金流量貼現分析法針對這個問題，以現金流量方式容許發展商在建築期內的所有收入和支出都分配到實際發生的時間裡。如果選擇合適的貼現率，可以把不同時間的收入和支出按同一現值標準相加或相減。

估值報告

15. 估值報告是估值員按客戶的指示所撰寫的專業報告。一般而言，估值報告包括以下各項資料：
- 估值的目的：估值報告可作為物業買賣、物業保險或物業按揭之用。
 - 估值的定義：例如若估值報告是作為物業買賣之用，就須以該物業的「市場價值」為估值基礎。
 - 估值的日期：這日期是估值的所有假設的基礎，估值員的報告不應嘗試確立資產的未來價值。
 - 物業的重要資料，可包括：
 - 物業的租住權（即地契註明的土地年期）、地契的條款、有關該物業業權的資料及涉及該物業的產權負擔，以及該物業是否交吉或連租約；
 - 物業的地址；
 - 物業所在樓宇的描述；
 - 物業的基本資料，如建築面積、可出售面積、用途、方向和樓宇狀況等。
 - 按以上的資料，得出一個估值。
 - 估值報告亦通常附有：(i)位置／街道圖，(ii)單位圖則 和 (iii)該物業的土地查冊紀錄。

房地產市場和銷售方法

16. 市場走勢基本上取決於供求關係的變化。當上述討論的情況有利市場時，房地產市場便處於景氣。相反地，市場便進入不景氣狀態。
17. 要分析市場走勢，可參考以下的一些指標：
 - 近期成交量：土地註冊處每月收到作登記的土地和樓宇買賣合約數目都是很有用的指標，土地註冊處定期在其網址刊登上述資料。
 - 賣地成績：發展商在政府拍賣土地時的出價很多時為市場走勢的重要指標。
 - 恆生指數：股票市場對經濟表現的反應通常都領先於其他層面的指標。因此，股票市場表現好一般是經濟和地產市場向好的先兆。
 - 銀行政策：銀行通常行事審慎。若銀行開始收緊對房地產市場的貸款，可能是市場過熱的一個警號。
18. 在香港，最常見的物業出售方式有四種：
 - 一手市場：90年代末金融風暴之前，發展商十居其九都自行負責銷售新落成項目。金融風暴後，發展商通常委託地產代理促銷未建成的樓宇。
 - 二手市場：差不多全部的二手物業成交都經地產代理促成。委託地產代理出售物業可以獨家代理或非獨家代理形式進行。若業主採用獨家代理形式但透過其他地產代理在委託期出售該物業，原先被委託的地產代理可追討佣金。此外，業主／買家和地產代理的關係可以是單邊、雙邊或潛在雙邊的。若是雙邊，即該名地產代理同時代表買賣雙方。所有的安排，都要在各方取得共識後達成。
 - 拍賣：拍賣一般指拍賣官邀請有興趣購入某物業的人士競投。除非競投價不超出底價，否則是價高者得。在競投期間，當拍賣官的拍賣鎚落下時，代表賣方接受競投價，而有約束力的買賣合約因此形成。香港政府賣地一般都採用拍賣方法。此外，銀行亦採用拍賣方法出售「銀主盤」單位。
 - 投標：投標是指賣家邀請有興趣購入某物業的人士入標出價。每一個出價為一個要約。當賣家接受某個入標價後，有約束力的買賣合約因此形成。