

第二章 不動產及不動產市場

第一節 不動產及其相關之財產權

第一項 不動產之意義

不動產經濟價值的原始型態在於所有權人之佔有使用，晚近則隨著經濟之發展而漸漸側重不動產的交換價值或投資價值¹。不動產證券化便是在這種背景下醞釀而生之制度。不過欲將原本實體存在之不動產進而轉化成觀念上存在之證券，則必須先對不動產之意義，及不動產市場之特性有進一步之了解。

我國民法第六十六條第一項規定：「稱不動產者，謂土地及其定著物。」第六十七條則規定：「稱動產者，謂前條所稱不動產以外之物。」由此可知，就我國之民法定義而言，不動產乃動產之相對概念而屬於物之分類的一種，亦可為權利之客體。而所謂的土地係指一定範圍內之地表，及一般可利用範圍內的上空及地下。而我國「不動產證券化條例」草案第四條第一項第一款則列舉本草案「不動產」之定義為「土地、建築改良物、道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具經濟價值之土地定著物」，此項規定顯係為減少日後適用上之爭議。

第二項 不動產上之財產權

我國「不動產證券化條例」草案中之證券化中「不動產投資信託」投資標的及「不動產資產信託」之信託標的中包括不動產相關權利²。因此，本文亦針對不動產上之財產權加以介紹。

不動產上之財產權並不限於所有權，還包括不動產定限物權及不動產債權³。不動產定限物權以民法物權篇所規定之地上權、永佃權、

¹ 謝在全，民法物權論（上），86年9月，11~12頁

² 參本文附錄一「不動產證券化條例」草案第十七條第一項第二款。

³ 臧大年，謝哲勝，連錫安，張靜宜等合著，不動產證券化，翰蘆圖書出版公司，88年3月，

地役權、典權及抵押權為主，亦包括土地法第一三三條之耕作權；不動產債權則以不動產租賃權為主，係依債之關係收益不動產之權利。以上各種不動產之權利都是財產權，因此均可成為證券化之標的。

惟我國「不動產證券化條例」草案中對於不動產之相關權利則採取較為限縮之規定，謂「地上權及其他經中央目的事業主管機關核定之權利」。概與不動產相關之權利型態眾多，甚至於未經登記公示之土地開發權（債權）亦可廣義視為與不動產相關之財產權，於推動不動產證券化之始，為保障投資人權益免於交易糾紛，爰就不動產相關之權利採取較為限縮之規定。即除了列舉地上權一項權利外，其餘之權利需為經中央目的事業主管機關核定之權利，方可作為不動產資產信託證券化之標的或不動產投資信託基金投資之標的。

第二節 不動產之特性

不動產既為物之一種，即有其自然性質上之特性。為了進行不動產證券化之研究，對於不動產在經濟資源上之特性亦應一併探討。因而本文將從以下幾個構面來了解不動產之基本性質⁴：

一、不動產之生產要素特性

依我國民法之定義，稱不動產者，謂土地及其定著物。可知不動產係由土地作為生產要素所引申之一群商品的總稱。因此，不動產的特性與土地之諸多特性息息相關，而有關土地的生產要素特性可以下列幾點觀之：

1、土地是許多硬體建設的基本投入要素

基本投入要素係指人類生產活動所必須投入之財貨。而土地一經開發後，可作為許多硬體建設的基本投入要素。例如，可以在土地上興建住宅以供居住，建設廠房以供生產，可以在土地上建設機場、碼頭，以供航運等等，均可見土地作為

10~11月。

⁴ 王俊人，不動產證券化之研究，中正大學法律學研究所碩士論文，88年7月，10~18頁

硬體建設之基本要素之特性。

2、土地可供開採其他自然資源

土地除了可以作為硬體建設之基本投入要素外，經由開採，土地也可提供其他之自然資源供人類利用，例如黃金、石油等等。

3、土地可經由政策改變其原有之用途

如原本劃定為農業區之土地，經過地目變更，可變為工業用地改建工廠，或變更為商業區建築商業大樓。

二、不動產之商品特性

相對於其他商品而言，不動產具有以下之特性⁵：

1、不可移動性

此即「不動產」之望文生義，也是不動產投資因素中，投資人最關心之區位因素。不動產與其他商品之最大差異即在於其不可移動性，也就是無法如其他商品般流通有無。因此常引起地區性之房地產價格容易暴漲暴跌。

2、耐久性

不動產並非無滅失、損毀之可能，如建築改良物因地震火災而滅失。然就一般情況而言，不動產均有相當長的耐用期間，土地則幾乎無限，這也是吸引許多投資人之處。然而雖然因為不動產的耐久性，而使得所有人可以向金融機構取得長期融資，而較無短期償還之壓力⁶，然若該地區之經濟情況或週遭環境惡化時，將使外來資金的投入減少，甚至減少所有權人對不動產維修之意願，而坐視整體不動產價格之下跌。

⁵ 張金鵬，白金安，不動產證券化與市地開發之研究（上），國立政治大學學報，第六十四期，353、354 頁

⁶ 不同於如前所述我國不動產業者只能向銀行取得一年期之短期抵押貸款，一般民眾之房屋抵押貸款期限往往可達 30 年。

3、昂貴性

相對於其他商品而言，不動產的價格往往非一般人所能承受，因此必須以抵押貸款長期負債的方式取得長期融資以購買不動產，否則將無法購買或投資不動產。因而，整個不動產市場的榮枯與整體經濟體系資金成本的高低及抵押貸款是否容易取得有相當直接的關係。也無怪乎政府這幾年來紛紛以政策性補貼房貸利率來刺激房地產景氣。

4、異質性

受限於自然環境及不動產、週邊環境及區域條件，更加上不動產之不可移動性，因此每一件不動產商品絕不可能像其他其他商品般可以大量複製而毫無差異，亦即不動產無均質性可言。換言之，每一件單獨之不動產單位其商品特質都是獨一無二的。

5、對不動產需求之多樣性及依賴性

由於人類對土地有各種不同之需求，形成各種不同之土地使用態樣。如我國土地法第二條便將土地依其使用區分為建築用地、直接生產用地、交通水利用地及其他用地等四類。這也就形成不動產商品之多樣性。此外，不動產商品不僅指該不動產本身，更包含了整體的需求。所以各種不同種類的不動產商品間也會形成互相依賴或補充之關係。如我國常見大樓住宅建築形式常為一樓作為店面使用，二樓以上作為住家使用，而地下室往往作為停車場。而整體都市計劃也必須適當配置住宅區、商業區和公共服務機能等。

6、投資與消費雙重性

不動產不像公司股票只有投資性，也不像汽車、電腦只有消費性。大多數房地產如住宅等均同時間有投資性及使用消費性，因此增加投資者之喜好，提高不動產市場之投資誘因⁷。

⁷ 另一兼具投資性與消費性之適例為黃金。

三、不動產之經濟資源特性

若要進一步了解整個不動產市場在供需上會與經濟條件出現何等之互動與連結，則需探討不動產市場之經濟特性如下：

1、土地供給之相對有限性

由於土地的自然供給上即有限制，再加上其不可移動性，因此一般而言土地之供給有其相當的限制。亦即其有限性相當明顯。然而此之所謂「相對」有其多種涵義。其一，若與人類無窮之需求慾望相較，自然之土地供給自有其相對有限性，而產生了物以稀為貴之現象。其二，從另一觀點言之，其有限性並非絕對。例如台灣一向給人土地稀少因而地價昂貴之印象，此現象在都會區尤然。但是透過這幾年土地使用分區之重新檢討，土地用途之放寬，例如農地轉讓與使用限制之放寬，亦大大增加了建築用地之供給，而相當有效的抑制了地價。

2、不動產既可為消費財，亦可為資本財

供人居住、休閒之住宅、休閒用地等因有其消費性而可視為一種消費財。然而農地、工廠等類不動產是作為其他最終產品之中間投入要素，非供最終消費使用，故而又可視為資本財。

3、不動產商品之間具有交叉彈性

經濟學上所謂的交叉彈性是指某商品的價格變化，引起另一商品供給或需求量之變化。交叉彈性之主要意義是在顯示某商品（如 X）與另一商品（如 Y）間是為替代品或互補品之關係⁸。例如，當汽油之價格上升時，則人們購買汽車之意願下降，汽車之銷售量亦跟著下降，則汽油與汽車間為互補品。而豬肉之價格上漲之同時，消費者可能降低對豬肉之消費意願，轉而消費雞肉，而使雞肉之銷售量增加，則雞肉與豬肉間互為替代品。更可進一步從不動產商品之需求面與供給面

⁸ 謝登隆，個體經濟理論及應用，華泰書局，84年11月，109~110頁。

分別言之。

(1) 需求面

就需求面言之，多數不同類不動產間具有互補品之關係。例如，某區域之住宅價格下跌，使該區之住宅銷售量增加。而隨著進住人口之增多，同時帶動該區域休閒不動產及商業不動產之需求量。就此類個案言之，在其他條件不變的情況之下，住宅價格之下跌，造成商業不動產需求量之上升，可說住宅不動產與同區域之商業不動產間在需求面上具有互補性。

但若就同區域之同種類住宅個案而言，A 棟住宅之價格上漲，會引起消費者之比價心理，減少消費者對 A 棟住宅之需求，轉而增加對 B 棟住宅之購買，因此可以說在同區域間之相同住宅不動產個案間具有相當高之替代性。

(2) 供給面

就供給面而言，多數不動產商品間具有替代關係。如果在同一區域內，某類不動產價格上漲，進而產生較高之投資利潤時，則不動產業者會將大部分之資金投入這類不動產之開發建設，進而減少其他類型不動產之開發供給。例如，數年前國內因科技業欣欣向榮，所以有許多之建設開發商紛紛投入科技廠辦大樓之興建，在資金排擠效應之下，相對的就減少了商業或住宅大樓的開發供給。而足見不同種類之不動產，因資金排擠效應，在供給面會有相當之替代性。

4、不動產業之外部性

任何之資源開發或使用均會有成本與收益之問題。當某一不動產開發個案之成本或利益均可歸屬於開發商自行承擔或收取時，該利益與成本可稱之為內部利益與內部成本。相對的，所謂的外部性，是指人們的經濟行為所產生之利益有一部份無法由自己享有，而是由社會大眾同享，此稱之為外部

利益或社會利益。相反的，若人們的經濟行為所產生之成本或不利益，不全由自己承擔而會造成社會負擔時，則可稱為外部成本或社會成本。

例如，在一住宅大樓興建之過程中對附近環境的衝擊，這一部份的不利益並不計入開發商之成本中，而是由附近之居民所承受，故可稱之為外部成本。相反的，當該住宅大樓興建完成後，提昇了當地的居住品質，或因該住宅之造型優美、環境美化等因素，增加週遭環境之視覺美感，這一部份的利益無法計入開發商之收益，而是由週遭之民眾共享，則可將之稱為外部利益或社會利益。這種不動產開發之外部性，在地狹人稠之台灣尤其明顯。

第三節 不動產市場之特性

由於不動產具有上述之特性，故而不動產市場也有如下之特性：

一、私下交易，資訊不易公開

由於不動產商品之異質性，不動產市場多為買賣雙方議價成交，因交易市場上各種交易訊息不易取得，且產品差異性大，故私下交易盛行，買賣雙方大多透過議價成交。

二、不動產市場成員除了買賣雙方外，輔助單位及參與者眾多

例如，房屋仲介、代書、廣告代銷公司、金融機構等。每一參與者均相當程度的影響不動產市場之運作。

三、形成各種不同之次級市場

因不動產市場之異質性及不可移動性，其市場通常按使用型態、區位、價格、屋齡等分成各種不同之次級市場。例如辦公大樓出租市場、廠辦市場、豪宅市場、預售屋市場等等。

四、市場有景氣循環之現象

不動產市場容易產生景氣循環之現象，以前不動產市場上有所謂的七年一循環的說法，但從台灣近年來之不動產市場觀之，這種說法顯已無法成立。

五、市場供應調整緩慢

因土地取得、施工期限等限制因素，不動產市場短期之供給彈性較低⁹。而行成類似農產品供給時間落差之蛛網現象¹⁰，這也易使不動產市場產生極明顯之景氣循環現象。

六、市場之公共介入強

不動產市場受到都市發展、公共建設、都市計算法規，甚而貸款或賦稅等財經政策的影響，因此投資者須對公共政策及計劃保持高度敏感。

⁹ 亦即即使市場不動產價格提高，不動產供給也無法於短期間之內增加。

¹⁰ 這種現象最常見於農產品市場，例如當市場上發現豬肉之消費需求上升時，養豬戶開始增加養豬量，但是當豬隻長成可供應市場時，可能已經事隔一年，消費需求已趨下降，反而造成供給過剩。