

法拍屋拍定價格對於再轉售價格之定錨效果¹

林子欽² 柯光峻³

論文收件日期：97年10月7日

論文接受日期：98年7月28日

摘 要

產品異質、交易稀少與資訊缺乏等特性，使得不動產價格之決定相對複雜。採實驗方法的多篇研究指出，專業人員（估價師）以及市場參與者（買賣雙方）都會嘗試以某些較易取得的價格資訊作為定錨點，並據此調整出價或回價，最後決定成交與否以及成交價格。在相關價格資訊中，標的不動產之前次取得價格被視為非常重要的定錨點。也就是說，出價與回價的決定，甚至最後的市場結果，都受到此定錨點的影響。臺灣法拍屋拍定價格長期低於市場價格，而且法拍屋市場中也存在相當比例的投資者。基於上述的觀察，我們認為法拍屋拍定價格應該會在法拍屋之後轉售時產生定錨效果，進而使得轉售價格低於它們的預期市場價格。法拍屋轉售以及一般不動產重複交易的獨特資料，讓我們可以驗證這個推論。實證結果發現，法拍屋轉售價格與它們的預期市場價格間並無顯著差異；也就是法拍屋拍定價格對於其後之轉售價格並不存在定錨效果。雖然如此，對於法拍屋專業人士的訪談顯示：相當比例的投資者，刻意隱瞞標的不動產原本為法拍屋的資訊，試圖降低買方的議價能力。價格資訊的隱瞞，可能是定錨效果不明顯的原因之一。

關鍵詞：定錨效果、法拍屋價格、法拍屋轉售

¹ 本文為國科會研究計畫「沉入成本，定錨現象與法拍屋價格」（計畫編號：95-2415-H-305-012）之部分成果。感謝國科會之支持，文責當然仍由作者自負。文章寫作期間，通訊作者服務於臺北大學不動產與城鄉環境學系，對於該校（系）提供之協助，深致謝忱。

² 副教授，政治大學地政學系，通訊作者，TEL：（02）29393091#51536，E-mail：tclin@nccu.edu.tw。

³ 臺北市建成地政事務所課員，共同作者。

Anchoring Effects of the Auction Prices of Foreclosed Properties on Their Subsequent Sale Prices¹

Tzu-Chin Lin² and Guang-Jiunn Ko³

Abstract

Product heterogeneity, infrequent sales and scant information, among others, all contribute to the complex pricing process of a property transaction. A series of studies that adopt the experimental approach have examined this process. It is suggested that both professional appraisers and sellers and buyers take account of available price information in their valuation and in determining their offer and counteroffer prices. Among those referred price information, the previous purchase price of a subject property appears to be the dominant one. In other words, the previous purchase price has acted as an anchor for consequent price negotiation. The price of foreclosed properties is constantly proven to be substantially lower than that of otherwise similar properties. Based on the above observation, we propose a hypothesis for empirical testing. The price of foreclosed property will exert anchoring effects that results in a lower subsequent resale price in the normal market compared to other similar properties. This hypothesis is not supported by our data. The interviews with professional investors in foreclosed properties, however, show that a significant percentage of the interviewees deliberately hid the information from the buyers that the subject property was purchased from a foreclosure. They hope to maintain the information asymmetry and thus their bargaining advantage. We believe that the concealment of information might lead to the absence of anchoring effects of the price of foreclosed properties.

Keywords: Anchoring Effects, Auction Price, Resale of Foreclosed Properties

¹ This research is financially supported by National Science Council of Taiwan under the project of "Pricing of Foreclosed Residential Properties from the Perspectives of Sunk Cost and Anchoring Effects" (95-2415-H-305-012). Earlier versions of this paper were completed when the corresponding author was associated with Department of Real Estate and Built Environment, National Taipei University. The support from National Taipei University is most appreciated.

² Associate Professor, Department of Land Economics, National Chengchi University. Corresponding Author. TEL:+886-2-29393091 # 51536, E-mail: tclin@nccu.edu.tw.

³ Jiancheng Land Office of Taipei City.

一、前言

法拍屋價格與市場價格間之差距長期來受到關注，因為此價差代表銷售機制（marketing mechanism）的價格效果。Quan（1994）認為資訊揭露程度之差異會影響競標人數，進而影響拍定價格。Mayer（1998）證實洛杉磯1980年代中期的法拍不動產價格較市價低0%~9%；達拉斯1980年代後期的法拍屋則折價9%~21%。Allen and Swisher（2000）也發現，美國西海岸部份都市的法拍不動產價格，較一般不動產低30%~31%。或許受到國外研究的影響，國內近年也開始分析密封式投標的法拍屋是否與一般不動產存有價差。蔡芬蓮（1997）透過迴歸分析發現：台北市法拍屋價格比一般成屋低0.2%~13%。張梅英、鍾陳佳（2002）分析台中市區12樓以上集合住宅之法拍屋價格，也發現台中市西區的拍價比市價低25%；南屯區比市價低22%；而北屯、西屯、南區的平均價差約10%~14%。陳憶茹（2004）發現，在法拍屋吸引較多需求者進入後，台北市法拍屋仍較一般不動產低了17.2%。作者認為臺灣採用之密封式拍賣制度形成進入障礙，競標人數的不足降低了法拍市場中的競爭程度。

除了上述國內外之折價實證，我們發現臺灣法拍屋之數量有增加之趨勢（詳見表1），1993年全國法拍屋數量約為2.4萬，到1996年增加至7.2萬，短短三年之間，法拍屋數量增加3倍。至2001年後，每年法拍屋數量皆超過20萬戶。臺北地區的法拍屋數量也呈現類似的趨勢。在法拍屋數量逐年增加，以及法拍屋與一般不動產存有價差的情況下，投資者將更有誘因進場獲取利潤。

過去研究著重法拍屋的折價，但是忽略了拍賣後的法拍屋轉售。投資者以較低價格取得法拍屋後，將會在一般市場中轉售獲利。本文希望藉由法拍屋的轉售資料，探討法拍屋拍定後在一般市場中的價格決策。雖然本文蒐集到的法拍屋轉售資料有限（103筆），但是這些寶貴的資料，提供我們探索法拍屋投資者轉售行為的基礎。

表1 臺灣歷年法拍屋數量

年度	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
拍賣數量（萬）	2.4	3.1	4.5	7.2	8	10.4	15.2	19.2	24.7	29.8	30.6	27.2

資料來源：透明房訊

二、前次取得價格與定錨效果

我們常常在生活中評估各種事物的價值，藉由周遭琳瑯滿目的資訊，在有限的時間內做出價值認定。以上的過程看似簡單、實則複雜。簡單的是：我們對於事物的價值評估，往往只有幾秒鐘的時間。複雜的是：在這短短幾秒鐘的思維底下，卻往往涉及人們處理複雜資訊的捷思（heuristic）過程。人們面對龐雜的資訊時，基於決策時間的限制，大腦常會發展出一套篩選及處理資訊的模式。其中常見的捷思模式便是定錨以及修正（anchoring and adjustment）。人在處理大量資訊時，會透過經驗法則選取重要的資訊作為參考（也就是錨anchor），再經由對於這些參考值或錨的修正而得到評估的結果（Hastie and Dawes, 2001: 100-102）。我們在生活中經常運用「定錨與修正」捷思做出各種決策。這種決策方式相當快速、簡便，但也可能致使我們在不經意的情況下，犯下疏忽或誤判。

Diaz and Hansz（1997）利用實驗方式，研究44位估價師在不熟悉地區之估價行為。作者發現這群估價師明顯受到當地估價師提供之先前估計價格的影響。意味著估價師在不確定性較高的地區，估價過程中容易定錨在某些較易取得的資訊上，並以其為基準推估勘估標的之價格。Diaz and Hansz（2001）延伸估價師定錨行為之研究，探討歷史價格、勘估標的暫訂的契約價格（the uncompleted contract price of the subject property）與比較標的暫訂的契約價格（the uncompleted contract price of a comparable property），對於估價結果的影響。共有87位估價師分成4群（無參考資訊的控制組、歷史價格組、勘估標的契約組、比較標的契約組）參與實驗。結果顯示估價師定錨在價格資訊上，而且比較標的價格是他們最重視的因素。Diaz（1997）研究亞特蘭大（Atlanta）地區的資深估價師（expert appraisers）與資淺估價師（apprentice appraisers）之定錨現象。他們被要求評估亞特蘭大郊區的工業空地，並且部分資深估價師及資淺估價師被提供一位匿名估價師對此空地先前的估價結果。比較有無獲得此價格資訊的估價結果後，Diaz發現此價格資訊在兩群估價師（資深及資淺）中都未產生定錨的現象。

除了不動產估價行為研究外，Aycock（2000）與Kristensen and Gärling（2000）在探討不動產交易時，也發現議價雙方會以某些價格資訊做為決策的定錨點。Aycock（2000）探討住宅買賣雙方如何進行價格協商。該實驗以喬治亞不動產協會（Georgia Institute of Real Estate）的176位會員為對象，隨機分配實驗者擔任買賣雙方，觀察開價（asking price）與前次成交價（previous purchase price）是否影響最終價格結果。作者發現雙方普遍定錨在開價資訊上。前次成交價雖然也會

影響議價雙方的決策，但結果不如開價資訊來得明顯。這意味著買賣雙方在議價過程中，傾向以開價作為重要參考點，再經由定錨修正的方式決定後續的價格協商。也就是說，開價高低與最終成交價格明顯相關。Kristensen and Gärling (2000) 利用實驗方式觀察公寓交易過程中，買方如何對賣方回價。實驗結果顯示，賣方之出價 (proposed selling price) 形成定錨點 (anchor point)；賣方出價較高，則買方之回價 (counteroffer) 也通常較高。此外，買方也會考慮市場對於標的公寓的評價 (estimated market price)，以決定他的最高願付價格 (reservation price)。

前述以實驗方法為主的研究一再發現，在投資標的價格不易決定（如不動產），以及相關價格資訊缺乏或昂貴時，市場參與者傾向依賴某些較明確的價格資訊（如專家意見、前次成交價格、賣方開價等），再由此定錨點修正至後續之議價以至最終價格（或不成交）。就本研究而言，法拍屋投資者，在於一般市場轉售法拍屋時，他前次取得法拍屋之價格（拍定價格）應該會成為出價時的定錨點。如果定錨效果存在，此定錨點也將會影響最終成交價格。Diekmann et al. (1996) 探討前次取得價格 (previous purchase price) 對於公寓買賣雙方的議價決策。作者將賣方前次購買公寓的價格視為沉入成本 (sunk cost)。一系列的實驗顯示，賣方的訂價 (pricing)、買方的出價 (offering) 以及雙方議價策略 (negotiation strategies) 都會考量賣方的前次取得價格。最後的成交價格 (negotiated outcomes) 也因此受到賣方前次取得公寓價格高低的影響。類似的結果也出現在Genesove and Mayer (2001) 的研究中。作者以損失厭惡 (loss aversion) 為出發點，以實際成交資料分析波士頓1990年代公寓市場。結果顯示，那些在景氣較佳時購入公寓者，相較於其他賣主，他們出售公寓的開價較高，成交所需時間較長，但是成交價格也較高。前次購入價格似乎在此也扮演了定錨點的效果。Diekmann et al. (1996) 以及 Genesove and Mayer (2001) 的研究進一步突顯不動產前次取得價格的定錨效果，以及對於最終成交價格的可能影響。

文獻回顧中透露出重要的訊息：不動產價格決定過程往往存在定錨及調整現象，而且賣方的前次取得價格是重要的定錨點。本研究首先透過訪談，了解法拍屋投資者如何看待前次移轉價格。之後利用市場上法拍屋轉售以及一般不動產重覆出售之資料，分析此前次取得價格是否如理論預期，將會影響最終的成交價格。

本研究在2007年3月7日到3月17日以「法拍屋代標」、「法拍屋業務」、「法拍屋協會」等關鍵字，經由網路平台搜尋從事法拍屋相關業務之公司。經以電話詢問後，共有26家公司具有投資法拍屋之經驗。此外，我們也透過「台北市不動產拍賣協會」聯絡部分理事、顧問與會員總共10人。在這36位具有法拍屋投資經驗的

對象中，去除無法或拒絕訪談者，總共訪談21人，訪談時間每次約40至70分鐘。訪談中所有受訪者都認為法拍屋拍定價格低於市場價格，台北市價差介於5%~20%間。大部份受訪者（72%）在轉售法拍屋時，仍依據法拍屋所在地區的一般不動產價格訂價。但也有部分受訪者表示，通常會依據自身的成本（前次取得價格）作為出價參考。當受訪者被問到：如果以較低價格購入法拍屋時，是否願意以低於市場的價格轉售？大部分受訪者（90%）表示可以接受；主要的原因在於較低的取得成本以及縮短轉售時間。這意味著：部分法拍屋投資者確實可能將前次取得價格納入未來的售價考量之中。

三、法拍屋拍定價格於轉售時之定錨效果

文獻回顧和初步訪談都顯示，法拍屋拍定價格應該在其轉售時會產生定錨效果，進而影響最終成交價格。此外，臺灣近年之研究一再發現，法拍屋之拍定價格明顯低於類似不動產市場價格。由於法拍屋轉售時，原本造成價格減損之原因已不存在（占用、未點交等），已經和一般不動產沒有差異。基於上述的證據與推論，我們預期在定錨效果存在的情況下，較低的前次取得成本，將會促使法拍屋投資者降低開價，並且因此出現較低的最終成交價格。為了驗證上述的推論，本文利用市場不動產交易資料，推估法拍屋樣本在一般市場轉售時的預期市場價格，接著比較法拍屋實際轉售價格與上述推估之預期市場價格。如果法拍屋的轉售價格低於預期市場價格，則代表法拍屋拍定價格存在定錨的效果，使得投資者願意接受低於市場水準的價格^{註1}。

（一）法拍屋樣本說明

法拍屋資料來自國立臺北大學不動產資料庫，包括：門牌地址、建物面積、土地面積、屋齡、拍次、拍定價格、點交與否、建物登記用途、建物所在樓層、建物總樓層…等。與臺北市地政處提供之不動產買賣實例比對，找出法拍屋資料庫

註1. 一位審稿人提出很有趣的問題：定錨現象會不會也出現在一般不動產市場中。價格定錨現象當然可能存在一般不動產市場，Genesove and Mayer（2001）的研究就屬於此類。可惜的是，我們限於資料數量和詳細程度，無法應用類似Genesove and Mayer的分析手法。由於法拍屋轉售時已與一般不動產無異，兩者成交價格的差異（如果存在的話）應該來自於取得成本的不同。因此我們在法拍價格明顯低於市場價格的假設下（許多研究已經印證此觀點），以法拍屋轉售價格是否明顯低於類似不動產價格，來驗證法拍價格是否對於之後的轉售價格產生定錨效果。

中共有103筆之後於一般市場中轉售。

表2為法拍屋樣本基本資料。樣本分佈在1993~2004年；平均建物面積為32.48坪，平均土地面積為9.98坪，平均拍定單價為23.97萬元/坪，平均轉售單價則為28.67萬元/坪。法拍屋轉售前持有時間介於1個月到135個月，平均約18個月。其中持有期間小於1年者65筆，1~2年者18筆，持有期間不超過兩年者已達樣本的80%。就此持有期間來看，可以合理假設大多數法拍屋轉售為投資目的，符合本研究所需。

表2 法拍屋樣本基本資料

	最小值	最大值	平均數	標準差
建物面積（坪）	9.14	86.94	32.48	14.14
土地面積（坪）	1.44	40.84	9.98	7.37
建物總樓層	2	19	-	-
建物所在樓層	1	12	-	-
拍定時屋齡	2	43	17.75	8.52
轉售時屋齡	2	43	19.21	8.59
拍定總價（萬）	129	4,028	773.27	691.54
拍定單價（萬/坪）	2.62	160.84	23.97	20.47
轉售總價（萬）	150	3,500	923.75	690.47
轉售單價（萬/坪）	10.81	139.75	28.67	18.62
持有時間（月）	1	134.77	18.27	26.82

（二）一般不動產樣本說明

本研究同時由臺北市政府地政處之不動產買賣實例中，找出同時期（1993~2004年）市場上重複買賣的599筆不動產，基本統計如表3所示。平均建物面積為29.85坪，平均土地面積為9.96坪，平均原購買單價為21.52萬元/坪，平均再出售單價為23.42萬元/坪。兩次交易間隔最少不到1個月，最大值為58個月，平均約9.35個月。其中持有期間小於1年者454筆，1~2年者97筆，持有期間不超過兩年者已達樣本的92%。就持有期間分佈而言，與法拍屋轉售樣本類似。雖然沒有直接的支持證據，這些較為短期持有的不動產，較可能是為投資目的。

表3 一般不動產再出售樣本基本資料

	最小值	最大值	平均數	標準差
建物面積（坪）	8.57	152.4	29.85	10.32
土地面積（坪）	0.83	69.69	9.96	6.03
建物總樓層	2	20	-	-
建物所在樓層	1	12	-	-
購買時屋齡	0	40	19.49	6.92
轉售時屋齡	0	40	20.34	7.31
購買總價（萬）	125	3,700	642.27	340.73
購買單價（萬/坪）	9.69	44.38	21.52	8.21
再出售總價（萬）	142	3,900	699.01	359.67
再出售單價（萬/坪）	9.49	52.41	23.42	8.6
持有時間（月）	0	58	9.35	9.7

（三）變數選取與說明

本文接著利用599筆一般不動產再出售時之資料建立價格預測模式，藉此推估法拍屋轉售時的可能市場價格。臺灣以往的房價研究中，建物坪數（林祖嘉、馬毓駿，2007）、土地坪數（Lin and Evans, 2000；林祖嘉、馬毓駿，2007）、建物類型或總樓層數（李月華，1999；龔永香等，2007）^{註2}、混合使用產生的一樓溢價（廖咸興、張芳玲，1997；賴鳴美，2005）、屋齡（廖咸興、張芳玲，1997；陳韋智，2006；林祖嘉、馬毓駿，2007）、房屋區位（龔永香等，2007）以及交易時間或景氣（陳韋智，2006；龔永香等，2007），通常都發現對於房價具有顯著的影響。可惜的是，本研究缺乏更進一步的不動產細部資料；例如房間數、衛浴數等。但是由於這些變數往往與建物坪數相關，應該不致於明顯影響模型解釋力。此外，本研究採用取對數之房屋成交總價為依變數。主要原因為取對數後之房價分布較為趨近常態分布（Sirmans et al., 2005），並且可以降低異質變異（heteroscedasticity）的問題（Allison 1999: 128）。據此，本文迴歸模型採取的變數如表4所示。此外，樣本於各行政區以及年度間的分佈如表5及表6所示。

註2. 本研究參考陳韋智（2006），區分5樓（含）以下以及6樓以上樣本為公寓以及大樓。

表4 迴歸變數說明^{註3}

變數	代號	說 明
一般不動產再出售總價（萬）	SP	取對數
建物面積（坪）	BA	取對數
土地面積（坪）	LA	取對數
建物類型	BT	大樓（6樓以上）：0；公寓（5樓以下）：1
建物所在樓層	BF	1樓以外樓層：0；1樓：1。
屋齡（年）	A	取對數
區位變數	D	以士林區為基準行政區（該區的樣本數最多） ^{註3}
時間變數（年）	Y	依照1994年～2004年信義房價指數，以臺北市不動產價格最低之2003年為基準年（當年度樣本也最多），便於歷年間的比較。

表5 一般不動產再出售樣本於行政區間之分佈

行政區	大安區	信義區	中正區	松山區	中山區	內湖區
樣本數	8	20	26	60	38	81
行政區	南港區	士林區	北投區	大同區	萬華區	文山區
樣本數	29	106	131	8	49	43

表6 一般不動產再出售樣本於年度間之分佈

年	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
樣本數	23	84	71	93	6	21	42	82	44	94	39

（四）迴歸模型與實證結果

應用特徵價格模型（hedonic price model）於不動產價格研究時，函數形態的決定十分重要。特徵價格理論本身無法得知最適的函數形態，但是隱含著特徵價格為非線性的概念（Evans, 1995）。如前所述，依變數採用取對數之房價具有統計上的

註3. 虛擬變數基準群（reference group）的選擇沒有絕對標準，也不致於影響結論。本文參考Hardy（1993: 10），以樣本數最多的行政區為基準群。

優點。在採用取對數的依變數時，最常使用的實證模式為半對數（semi-log）以及雙對數（double-log）迴歸。半對數迴歸的自變數為原有變數型態，自變數之係數解釋為當自變數（例如建物坪數）變動一單位時，房價相對變動的百分比。雙對數迴歸則是將連續型態之自變數取自然對數，自變數之係數解釋為當自變數（例如建物坪數）變動1%時，房價相對變動的百分比，也就是經濟學上的彈性（Soderberg, 2002）。這兩種迴歸型態，都滿足了房屋特徵（例如坪數、屋齡等）之邊際價格為非線性的要求，近年來也廣泛應用在臺灣房價的相關研究上（半對數迴歸，參見廖咸興、張芳玲，1997；龔永香等，2007。雙對數迴歸，參見廖咸興、張芳玲，1997；Lin and Evans, 2000；林祖嘉、馬毓駿，2007）。本研究同時採用半對數以及雙對數迴歸，模型解釋力（adjusted R-square）以雙對數型態較佳，而且其自變數係數值與理論預期相當符合。因此，後續分析將以雙對數迴歸結果為討論依據^{註4}。表7為雙對數迴歸結果。

雙對數迴歸模型的adjusted R-square達到0.8157，模型解釋力符合一般要求。在自變數的共線性方面，各個自變數的VIF（variance-inflating factor）值皆在10以內，表示變數間不存在明顯的共線性問題（Gujarati, 2003:362-363）。此外，透過White異質變異檢定（heteroscedasticity test）（Gujarati, 2003: 413-414），殘差項不存在異質變異的問題^{註5}。各個自變數的顯著性方面，不動產內部屬性除了屋齡達90%信心水準外，其餘皆達99%以上的信心水準。建物面積與土地面積皆呈現邊際價格遞減的現象（彈性為正且絕對值小於1），屋齡係數則呈現房價隨時間經過下跌，而且初期折舊較後期折舊快速的現象（彈性為負且絕對值小於1）。建物類型對於房價有所影響，一樓的樣本也確實出現較高的價格。此外，行政區變數影響顯著，解釋了區位對於房價的影響。年度虛擬變數全面呈現正號，符合2003年左右為景氣最差階段的預期。

一位審稿人指出，迴歸模型包含行政區及年度虛擬變數，可能存在模型飽和（saturated）設定的狀態。我們依照審稿人建議，另外建立不含行政區及年度虛擬變數的模型（見表8）。結果相關特徵屬性（建物面積、土地面積、屋齡）之係數

註4. 半對數迴歸的adjusted R-square為0.7334，雙對數迴歸則為0.8157。除此之外，依據迴歸結果模擬，半對數迴歸下的建物面積邊際價格出現遞增的現象。相對地，雙對數迴歸下的建物面積以及土地面積邊際價格都呈現遞減現象，較符合理論預期。除此之外，雙對數迴歸所得到的建物面積、土地面積以及屋齡係數，都與另一個採用雙對數迴歸的研究（林祖嘉、馬毓駿，2007）結果非常相近。這些證據讓我們決定採用雙對數迴歸結果為後續分析依據。

註5. 自由度為210下，Chi-Square = 213.55，Pr > ChiSq為0.4189。

表7 雙對數函數迴歸結果

變數	係數值	標準化係數值	t-value	顯著性	VIF
截距項	3.51048***	0	31.34	<.0001	0
建物面積 (lnBA)	0.76636***	0.55295	21.56	<.0001	2.12984
土地面積 (lnLA)	0.18958***	0.21259	6.80	<.0001	3.16654
建物類型 (BT)	-0.16419***	-0.14482	-6.08	<.0001	1.83522
所在樓層 (BF)	0.33509***	0.30786	15.49	<.0001	1.28012
屋齡 (lnA)	-0.03117*	-0.03595	-1.89	0.0596	1.17494
大安區 (D1)	0.20221***	0.05346	2.82	0.0050	1.16482
信義區 (D2)	0.13296***	0.05501	2.81	0.0051	1.23756
中正區 (D3)	0.21836***	0.10247	5.29	<.0001	1.21782
松山區 (D4)	0.10511***	0.07267	2.89	0.0040	2.04500
中山區 (D5)	0.10472***	0.05879	2.82	0.0050	1.40707
內湖區 (D6)	-0.21078***	-0.16512	-7.33	<.0001	1.64554
南港區 (D7)	-0.18266***	-0.09029	-4.57	<.0001	1.26656
北投區 (D8)	-0.14058***	-0.13381	-5.61	<.0001	1.84265
大同區 (D9)	-0.09397	-0.02484	-1.27	0.2052	1.24323
萬華區 (D10)	-0.10965***	-0.06921	-2.92	0.0037	1.82300
文山區 (D11)	-0.23424***	-0.13925	-6.73	<.0001	1.38582
1994年 (Y94)	0.25336***	0.11212	5.35	<.0001	1.42461
1995年 (Y95)	0.15552***	0.12435	4.90	<.0001	2.09060
1996年 (Y96)	0.18293***	0.13617	5.67	<.0001	1.87104
1997年 (Y97)	0.15885***	0.13189	5.09	<.0001	2.17566
1998年 (Y98)	0.48735***	0.11177	5.85	<.0001	1.18453
1999年 (Y99)	0.09354**	0.03962	2.06	0.0397	1.19718
2000年 (Y00)	0.03840	0.02258	1.08	0.2797	1.41080
2001年 (Y01)	0.01797	0.01423	0.63	0.5292	1.65446
2002年 (Y02)	0.00629	0.00378	0.18	0.8562	1.40614
2004年 (Y04)	0.13813***	0.07849	3.84	0.0001	1.35376
樣本數	599				
Adj R ²	0.8157				
F Value	102.63***				

註：***表示達到1%以上的顯著水準 **表示達到5%的顯著水準 *表示達到10%的顯著水準

值及t值都沒有明顯變動。此外，在將行政區及年度虛擬變數移除後，模型解釋能力（adjusted R-Square）由0.8157下降到0.6751，因此這些虛擬變數是具有解釋能力的。

表8 不含行政區及年度虛擬變數之迴歸結果

變數	係數值	標準化係數值	t-value	顯著性	VIF
截距項	3.57517***	0	26.6	<.0001	0
建物面積（lnBA）	0.73719***	0.53191	16.54	<.0001	1.90038
土地面積（lnLA）	0.21626***	0.24251	6.21	<.0001	2.79769
建物類型（BT）	-0.16963***	-0.14962	-4.89	<.0001	1.71899
所在樓層（BF）	0.36747***	0.33762	13.09	<.0001	1.22227
屋齡（lnA）	-0.02698	-0.03112	-1.28	0.2023	1.09188
樣本數	599				
Adj R ²	0.6751				
F Value	249.1***				

註：***表示達到1%以上的顯著水準

（五）法拍屋轉售價格與預期市價之比較

接著我們利用雙對數模型推估103筆法拍屋轉售時之預期市場價格。逐筆檢視樣本後發現，預期市價低於轉售價格的樣本有41筆；其餘62筆樣本的預期市價高於轉售價格。就筆數而言，60.2%的法拍屋轉售價格低於迴歸模擬之預期市價，似乎隱含法拍屋拍定價格定錨效果的存在。但是為了更直接地檢驗定錨效果，我們接著以成對樣本t檢定（paired t-test）（林惠玲、陳正倉，2000：613-615）以及無母數之魏克森符號等級檢定（Wilcoxon signed-rank test）（Anderson et al., 1999: 813-816），檢驗每筆法拍屋樣本的轉售價格與預期市價是否顯著不同。表9中兩種統計數據都顯示，法拍屋的轉售價格與預期市價並無顯著不同，也就是法拍屋拍定價格之定錨效果不存在。

由與專業法拍屋投資者的訪談中，我們發現62%受訪者不會主動告知買方出售標的原來為法拍屋。他們的動機主要在於避免買方獲得議價的理由。此外，賣方並無義務告知此類資訊。而且法拍屋轉售時，原有糾紛及問題已經不存在。他們也透露，法拍屋轉售時，賣方可以透過假性過戶或多人合作投標持份方式，增加買方由

表9 法拍屋轉售價格與預期市價比較

成對樣本t檢定	t值	顯著性（雙尾）
	0.709	0.48
魏克森符號等級檢定	Z值	顯著性（雙尾）
	-1.03	0.299

地政資料得知標的物原為法拍屋的難度。假性過戶乃是投資者標得法拍屋後，將法拍屋先售給特定合作對象，再由此合作對象轉售不動產給一般買方。多人合作投標持分，乃是投資者在投資法拍屋時與特定合作對象共同投標，在取得法拍屋後，合作對象將持分賣給投資者，之後再轉售給一般買方。然而另外38%受訪者看法卻不同。他們認為法拍屋資訊日趨透明，而且不動產移轉原因可由地政機關查得。此外，主動告知也可以避免之後的糾紛。

四、定錨效果與市場策略—代結論

不動產市場是個典型買賣雙方數目稀少的淡市（thin market）。再加上產品的異質性，不動產價格被視為是可能成交價格的機率分配（如Evans, 1995; Kummerow, 2002等）。在這樣的市場中，一連串以實驗方法為主的研究發現，市場專業者（估價師）以及交易參與者（買賣雙方）都嘗試以某些較易取得的價格資訊做為定錨點，並據此調整至出價或回價，最後決定成交與否與成交價格。在這些相關價格資訊中，標的不動產的前次取得價格被視為非常重要的定錨點。這種前次取得價格的定錨效果，也在房價的計量研究中得到支持。

基於上述的研究發現，我們認為既然臺灣法拍屋拍定價格長期低於市場價格，法拍屋之後在一般市場轉售時，可能也會產生前述的價格定錨效果，並且造成轉售價格低於其他類似不動產的成交價格。我們利用難得的法拍屋轉售及一般不動產再出售資料，比較法拍屋之轉售價格是否異於其預期市場價格。我們發現法拍屋拍定價格並不存在定錨效果。雖然如此，103筆法拍屋樣本中有62筆模擬之預期市價高於實際轉售價格。另外，我們對於專業法拍屋投資者的訪談也顯示，相當比例的投資者，會刻意不告知標的不動產原本為法拍屋的資訊。並且採取特定策略增加買方資訊取得的成本。這些行為都在維持賣方資訊的優勢，企圖降低買方的議價能力。

很高比例（90%）的受訪者也表示，可以接受轉售價格低於一般市價，其中原因就在於較低的取得成本（法拍屋拍定價格）。

綜合統計及訪談的研究證據，我們認為以價差的觀點而言，法拍屋拍定價格對於之後的轉售價格並不存在定錨效果，至少沒有達到統計上的顯著程度。法拍屋投資者刻意的資訊隱瞞，可能是定錨效果不顯著的原因之一。我們預期在臺灣不動產市場（包含價格）日趨透明化的趨勢下，上述的情形可能會有所改變。

參考文獻

- 李月華，1999，《台北市住宅價格模式之研究》，淡江大學管理科學系博士論文。
- 林祖嘉、馬毓駿，2007，特徵方程式大量估價法在台灣不動產市場之應用，《住宅學報》，第 16 卷，第 2 期，頁 1-22。
- 林惠玲、陳正倉，2000，《應用統計學》，台北市：雙葉書廊有限公司。
- 張梅英、鍾陳佳，2002，住宅法拍屋屬性與拍定價格關係之研究－以台中市 1 樓以上之集合住宅為例，《土地問題研究季刊》，第 1 卷，第 2 期，頁 12-20。
- 陳韋智，2006，《台北市住宅不動產折舊的變化－以時間、空間及產品型態探討》，國立台北大學不動產與城鄉環境學系碩士論文。
- 陳憶茹，2004，《拍賣制度、市場機制與法拍屋價格之分析》，國立政治大學地政學系碩士論文。
- 廖咸興、張芳玲，1997，不動產評價模式特徵價格法與逼近調整法之比較，《住宅學報》，第 5 期，頁 17-35。
- 蔡芬蓮，1997，《法拍屋價格影響因素之研究－以台北市為例》，國立政治大學地政學系碩士論文。
- 賴鳴美，2005，《訂價策略對成交價格與銷售期間的影響分析》，國立台北大學不動產與城鄉環境學系碩士論文。
- 龔永香、江穎慧、張金鶚，2007，客觀標準化不動產估價之可行性分析－市場比較法應用於大量估價，《住宅學報》，第 16 卷，第 2 期，頁 23-42。
- Allen, M. T. and J. Swisher, 2000, An Analysis of the Price Formation Process at a HUD Auction, *Journal of Real Estate Research*, 20 (3), pp. 279-298.
- Allison, P. D., 1999, *Multiple Regression: A Primer*, California: Pine Forge Press.
- Anderson, D. R., D. J. Sweeney, and T. A. Williams, 1999, *Statistics for Business and*

- Economics*, Ohio: International Thomson Publishing.
- Aycock, S., 2000, The Impact of Fairness, Reference Points, and Human Decision Processing on Negotiations, *Journal of Financial Service Professionals*, 54 (2), pp. 76-81.
- Diaz III, J., 1997, An Investigation into the Impact of Previous Expert Value Estimates on Appraisal Judgment, *Journal of Real Estate Research*, 13 (1), pp. 57-66.
- Diaz III, J. and A. Hansz, 1997, How Valuers Use the Value Opinions of Others, *Journal of Property Valuation and Investment*, 15 (3), pp. 256-260.
- Diaz III, J. and A. Hansz, 2001, The Use of Reference Points in Valuation Judgment, *Journal of Property Research*, 18 (2), pp. 141-148.
- Diekmann, K. A., A. E. Tenbrunsel, P. P. Shah, H. A. Schroth, and M. H. Bazerman, 1996, The Descriptive and Prescriptive Use of Previous Purchase Price in Negotiations, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 66 (2), pp. 179-191.
- Evans, A. W., 1995, The Property Market- Ninety Per Cent Efficient?, *Urban Studies*, 32 (1), pp. 5-29.
- Genesove, D. and C. Mayer, 2001, Loss Aversion and Seller Behavior: Evidence from the Housing Market, *Quarterly Journal of Economics*, 116 (4), pp. 1233-1260.
- Gujarati, D. N., 2003, *Basic Econometrics*, Boston: McGraw-Hill.
- Hardy, M. A., 1993, *Regression with Dummy Variables*, London: Sage Publications.
- Hastie, R. and R. Dawes, 2001, *Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, London: Sage Publications.
- Kristensen, H. and T. Gärling, 2000, Anchor Points, Reference Points, and Counteroffers in Negotiations, *Group Decision and Negotiation*, 9 (6), pp. 493-505.
- Kummerow, M., 2002, A Statistical Definition of Value, *The Appraisal Journal*, 70 (4), pp. 407-416.
- Lin, T. C. and A. W. Evans, 2000, The Relationship Between the Price of Land and Size of Plot When Plots Are Small, *Land Economics*, 76 (3), pp. 386-394.
- Mayer, J. C., 1998, Assessing the Performance of Real Estate Auctions, *Real Estate Economics*, 26 (1), pp. 517-530.
- Quan, D. C., 1994, Real Estate Auction: A Survey of Theory and Practice, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 9 (1), pp. 23-49.
- Sirmans, G. S., D. A. Macpherson, and E. N. Zietz, 2005, The Composition of Hedonic

Pricing Models, *Journal of Real Estate Literature*, 13 (1), pp. 3-43.

Söderberg, B., 2002, A Note on the Hedonic Model Specification for Income Properties, in K. Wang and M. L. Wolverton, eds., *Real Estate Valuation Theory*, Boston: Kluwer Academic Publishers.