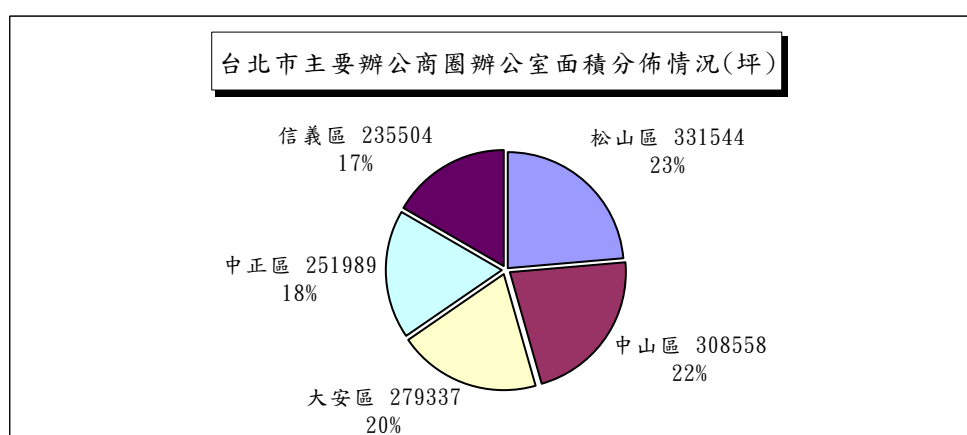


第三章 市場現況描述

第一節 台北市辦公室市場現況描述

依據 2004 年內政部房屋稅籍資料統計顯示，台北市主要辦公商圈(信義、松山、中山、大安、中正等區)內，登記作為辦公室使用，且面積大於 1500 坪之大樓，總計有 414 棟，總面積計 1,406,932 坪，平均屋齡為 15.06 年，各行政區辦公大樓面積分佈如圖 2 所示。



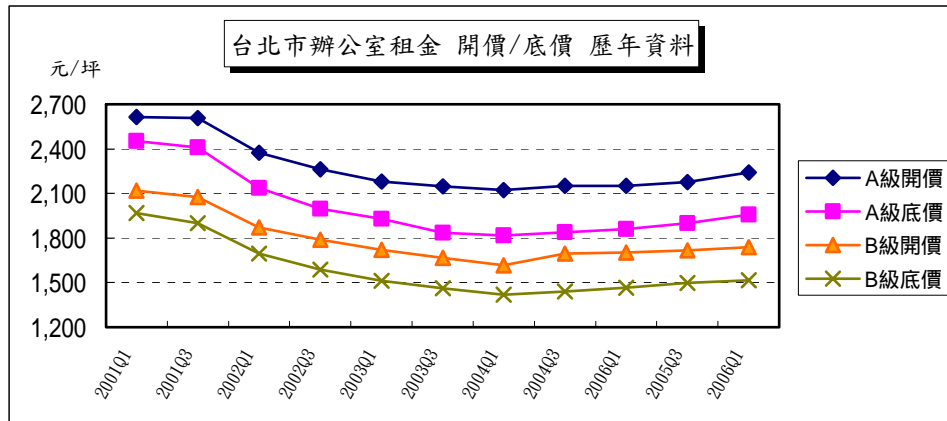
資料來源：內政部房屋稅籍資料及本研究整理

圖 2 台北市主要辦公商圈辦公室樓地板面積分佈情況

台北市辦公大樓多位於精華地段，所有者通常採取只租不售的經營策略，因此辦公室市場大致以租賃市場為主，並依大樓區位、設備等級、名望等有不同的租金水準。此外，辦公大樓在等級定義上，大致依辦公大樓之名望、租金高低、區位、建物之外觀設計、內部規劃、設備提供、管理維護、租戶情況等，區分為頂級、A 級或 B 級等¹，在租賃契約簽訂上，習慣以每坪月租金為要價單位；根據國泰房地產指數研究報告，近年台北市 A 級辦公室每坪成交租金約在 1800 元

¹ 國內不動產業者對於辦公大樓分類的指標依據，並無統一及嚴謹的標準，例如世邦魏理仕公司 (CBRE) 對於台灣地區辦公大樓分類方法，依據標的物位置、所有權人、租客組合、大樓管理、大樓設計品質，區分為頂級、A 級、B 級等。而國外如 Boydell(2001) 以澳洲 PCA 公司辦公大樓等級分類基礎，對斐濟首都蘇瓦辦公大樓所做研究報告，辦公室分級定義大致依據規模、單層面積、建物品質、提供設備等，將辦公大樓區分為頂級、A 級、B 級、C 級。

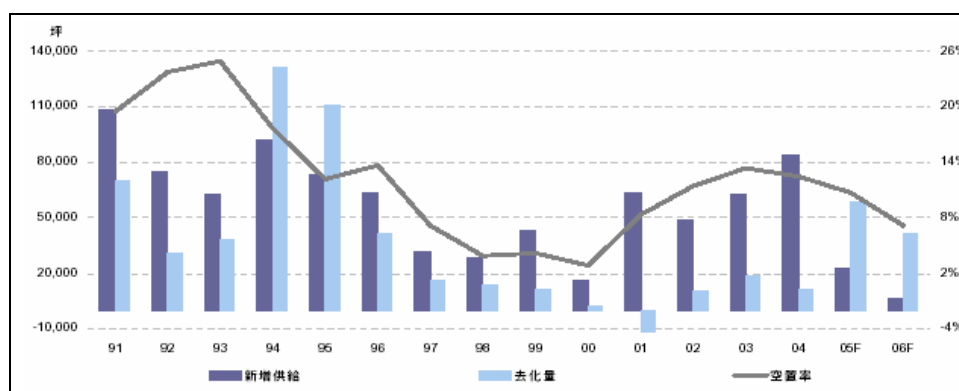
至 1900 元間，B 級辦公大樓每坪成交租金約在 1400 元至 1500 元間²(見圖 3)。



資料來源：國泰房地產指數季報(2004, 2005、2006)、本研究整理

圖 3 台北市辦公室近年租金開價及底價

整體而言，國內辦公室市場受大環境經濟情況及供需狀況的影響甚深，台北市辦公室市場自 2000 年迄 2003 年，受到國際景氣低迷，美國科技產業泡沫化及 911 恐怖攻擊等影響，國內則出口大幅衰退失業率攀升，GDP 成長率也首度出現衰退 2.12%，許多企業面臨財務危機，開始裁減人力，造成商業用辦公室出現需求負成長，空置率大幅攀升與租金水準下跌等情形(見圖 3、圖 4)，可見產業需求情況影響辦公室市場空置率甚鉅，惟自 2004 年迄今，辦公室的新增供給量從高峰急速減少，空置率也明顯的下滑。綜合上述，除了新增供給外，辦公室使用者對市場空置表現也有相當影響程度。



資料來源：高力國際物業顧問公司-台北市辦公室市場季刊 2005 年第三季

圖 4 台北市辦公室近年供給、需求、空置率

² 台北市 A 級、B 級辦公大樓租金成交資料，係整理自 2004 至 2006 年第一季國泰房地產指數季報。

第二節 國內不動產投資信託基金(REITs)

一辦公大樓組合現況描述

由於不動產不可移動、金額龐大、變現困難等特性，在不動產投資信託基金(REITs)發展前，不動產實體的投資組合較不受市場重視，但近年不動產證券化發展，國內截至 2006 年四月底止，共有四檔不動產投資信託基金掛牌上市，而傳統的不動產投資，也能透過投資組合理論將多樣化的不動產加以組合，提高投資報酬及降低風險。

雖然藉由多樣化以分散投資風險是 REITs 一個重要目標，但辦公大樓相對其他類型不動產，擁有較單純且收益穩定的特性，因此目前國內已發行之 REITs，仍舊多以辦公大樓作為投資主軸(見表一)，其中富邦一號及富邦二號幾乎全為辦公大樓組合，而國泰一號和新光一號，雖然辦公大樓佔整個基金投資金額的比例較低(分別為 12.1%及 20%)，但也分別包含一棟及兩棟辦公大樓在投資組合中。由表二可知，儘管國內 REITs 多為辦公大樓為主體的投資組合，但各證券化的大樓在區位、屋齡、坪數、租金水準的差異都很大，而在空置率、主要租戶行業則有較多的相似程度。而各種建物品質及租戶品質的辦公大樓透過投資組合，組合後的報酬和風險情況為何？也是本文欲探討的焦點之一。

表一 國內已發行之不動產投資信託基金

	富邦一號	國泰一號	新光一號	富邦二號
上市日期	2005/3/10	2005/10/3	2005/12/26	2006/4/13
初始基金規模	58.3 億	139.3 億	113 億	73.02 億
初始組合內容 (投資金額比例)	1. 富邦人壽大樓 (76.5%) 2. 富邦中山大樓 (14.1%) 3. 富邦天母大樓 (9.4%)	1. 台北中華大樓 (12.1%) 2. 台北西門大樓 (12.6%) 3. 喜來登飯店 (76.3%)	1. 台南新光三越 (27.8%) 2. 天母傑仕堡 (51.6%) 3. 新光國際大樓 (10%) 4. 台證金融大樓 (10%)	1. 潤泰中崙大樓 (51%) 2. 富邦民生大樓 (24.2%) 3. 富邦內湖大樓 (24.6%)
辦公大樓棟數	2	1	2	3
投資辦公大樓金額比例	90.6%	12.1%	20%	100%
預估報酬率	約 3.8%~4.03%	約 4.15%~4.19%	約 3.93%~4.07%	約 4.33%~4.72%

資料來源：財團法人國土規劃及不動產資訊中心-不動產證券化平台、本研究整理

表二 已發行之 REITs-辦公大樓標的基本資料

辦公大樓名稱 (所屬基金)	所在商圈	屋齡 / 樓層數 結構 / 總坪數	租金(元/月/坪) 空置率(%) ¹	主要承租行業 (佔出租面積比例)
富邦人壽大樓 (富邦一號)	復興南京商圈	7年 / 15F(B5) RC.SRC / 9090 坪	約 2400 元 0%	金融保險業(82.64%) 醫藥生化類(12.64%)
富邦中山大樓 (富邦一號)	中山北路商圈	3年 / 11F(B4) SS / 1889.66 坪	約 1400 元 0%	金融保險業(100%)
台北中華大樓 (國泰一號)	西門町商圈	30年 / 11F(B2) RC / 5407,99 坪	每月 635.4 萬元 3.6%	金融保險業(38.41%) 百貨商場(30.34%)
新光國際大樓 (新光一號)	環亞商圈	21年 / 14F(B3) RC / 3,573.52 坪	約 1685 元 0%	人力資源服務(35.9%) 製造業(19.5%)
台證金融大樓 (新光一號)	民生建國商圈	11年 / 13F(B4) RC / 2,759.51 坪	約 1900~2400 元 0%	化學塑膠橡膠業(23.2%) 電子業(20%)
潤泰中崙大樓 ² (富邦二號)	八德路商圈	3年 / 15F(B6) SRC / 9373.5 坪	約 1900~2050 元 12.53%	金融保險業
富邦民生大樓 (富邦二號)	民生敦北商圈	18年 / 14F(B2) RC.SRC / 3508 坪	約 1800~2000 元 0%	金融保險業(33.07%)
富邦內湖大樓 (富邦二號)	內湖科學園區	7年 / 10F(B3) SS / 6453.32 坪	約 1200 元 0%	金融保險業(71.44%)

資料來源：財團法人國土規劃及不動產資訊中心-不動產證券化平台、本研究整理

註 1. 空置率為發行當時大樓之空置坪數除以總出租坪數。

2. 中崙大樓總樓地板面積為 31619 坪，僅商用辦公室部分(9373.5 坪)納入富邦二號中，資料中坪數、租金、空置率、主要承租行業部份僅為商用辦公室部份資料。

第三節 研究樣本現況描述

一、樣本調查

本研究以台北市主要辦公室商圈之辦公大樓為研究對象，調查內容項目包括：1.建物特徵屬性資料。2.租戶特徵屬性資料。3.租金及空置率資料，相關資料說明如下：

(一)辦公大樓建物特徵屬性資料

本研究從台北市主要辦公室商圈中，依據圖 2 辦公室樓地板面積的分佈情況，抽樣調查 90 棟辦公大樓作為研究樣本，並依據各大樓地址，逐棟查閱台北市政府工務局建築管理處所載使用執照存根聯，臻而獲得各大樓之「屋齡」和「單層面積」。其次，實際調查各大樓之「每坪月管理費」，作為大樓管理維護品質之替代資料。最後，依國泰房地產指數-辦公室租金指數對該棟辦公大樓等級之分類³，將 90 棟樣本大樓分為「A 級辦公大樓與 B 級辦公大樓」。

(二)辦公大樓租戶特徵屬性資料

租戶資料來源為本研究實地市場調查取得，時間為民國 94 年 7 月至 8 月，實地前往上述 90 棟樣本大樓，抄得各樓層各辦公室單位的租戶公司名稱，共計 2857 個辦公室單位，配合營業登記資料、九十年工商及服務業普查資料、中華徵信所 2002 年版台灣地區五千大企業排名資料等，獲得各項租戶特徵資料(包括，平均每層租戶數目、租戶平均面積、租戶主要為外商公司與否、租戶主要為大型企業與否、企業平均利潤率、租賃強度指數等)。由於租戶特徵屬性為本文特有之資料，在取得及定義上較為繁瑣，詳細資料定義與操作詳見第四章第二節變數選取說明。

(三)辦公大樓租金及空置率資料

資料來源為政治大學台灣房地產研究中心與國泰建設公司，每季調查之台北市各商業路段主要 A 級、B 級辦公大樓租金底價與空置坪數。租金部份為二樓

³ 國泰辦公室租金指數，係對台北市主要辦公商圈之辦公大樓做持續性調查，並將調查之大樓區分為 A 級、B 級，本文採用國泰建設公司對辦公大樓 A 級和 B 級之分類，將 90 棟樣本做 A 級或 B 級之區分。

以上樓層平均每坪月租金底價，空置率為調查當時大樓空置坪數除以大樓總出租坪數求得。由於台北市辦公室市場除新完工之大樓，或大樓內該季有大坪數租戶搬遷外，大樓每季租金⁴及空置坪數⁵變動不大。本文為了排除特殊因素造成租金和空置率短期變動，造成大樓租金和空置資料失真，實證模型之租金及空置率部份採用 93 年 Q4 至 94 年 Q3 四季平均值代替，理由為平均值應較能客觀反映大樓整個年度的真實情況⁶。

二、樣本基本統計分析

研究樣本中僅有一棟大樓面積未達 1500 坪，其餘 89 棟樣本佔台北市主要辦公商園 1500 坪以上辦公大樓(母體)約 21.5%(表二)，從表中可知樣本平均屋齡為 15.52 年，51.1%為 A 級辦公大樓，48.9%為 B 級辦公大樓，平均月租金為每坪 1703 元，大樓平均空置率為 7.83%，由表三可知，研究樣本和母體的差異不大，可見樣本具相當代表性，足可進行實證分析。

表四為樣本資料基本統計描述，大樓單層面積平均約 331 坪，管理費每月 149 元/坪，租戶平均面積 416 坪，平均每層租戶約為 1.5 戶，主要租戶為外商公司的大樓佔了 14.44%，主要租戶為大型企業佔了 34.44%，企業平均利潤率為 7.53%，「金融及保險業」、「不動產及租賃業」和「專業、科學及技術服務業」佔大樓面積比例平均為 46.2%。

⁴ 根據國泰房地產指數季報資料，93 年 Q4 至 94 年 Q3 四季，台北市 A 級辦公大樓每坪月租金底價分別為 1867 元、1877 元、1889 元、1901 元；台北市 B 級辦公大樓每坪月租金底價分別為 1432 元、1468 元、1450 元、1499 元，整體而言，整年度並無太大差異。

⁵ 依據國泰房地產指數季報資料，93 年 Q4 至 94 年 Q3 四季，台北市 A 級辦公大樓空置率分別為 8.65%、9.94%、11.01%、10.62%；台北市 B 級辦公大樓空置率分別為 12.73%、11.57%、7.53%、9.29%，A 級部份由於台北 101 大樓於 94 年 Q2 釋出造成空置率上升，B 級部份由於襄陽館前路段及仁愛路段 94 年 Q2 去化近萬坪，造成空置率縮減。整體而言，其餘大樓年度空置狀況無太大變動。

⁶ 本文租戶資料為民國 94 年 7 月至 8 月(94 年 Q3)實地調查取得，空置率資料為 93 年 Q4 至 94 年 Q3 之四季平均值，僅以一個時間點的租戶資料探討影響空置率的因子，不可避免會有誤差，但礙於國內辦公室租戶資料並無有系統整理，且實務上國內辦公室租約簽定多為 2 至 3 年，因此本文合理假設，市調當時在大樓內的租戶皆已經存在一段時間，而這些存在的租戶，其特徵屬性反映該大樓一年來的空置情況。

表三 市調樣本及母體比較表

	母體 (台北市主要辦公商圈 1500 坪以上 辦公大樓,計 414 棟)	樣本 (抽樣調查,計 90 棟,佔母體 21.5%)
樓地板面積分佈 (各行政區比例)	信義區(17%),松山區(23%),中山區 (22%),大安區(20%),中正區(18%)	信義區(20%),松山區(26%),中山區 (26%),大安區(21%),中正區(7%)
大樓等級	A 級(54.4%),B 級(45.6%)	A 級(51.1%),B 級(48.9%)
平均屋齡	15.06 年	15.52 年
空置率	8.85%	7.83%
租金底價	1700 元/月/坪	1703 元/月/坪

資料來源：內政部房屋稅籍資料、國泰房地產指數季報、本研究調查整理

表四 研究樣本敘述統計

變數	平均數	標準差	最小值	最大值
租金(元/月/坪)	1703.16	330.41	1100	2550
空置率(%)	7.83	7.57	0	44.81
屋齡(年)	15.52	6.26	2	30
大樓單層面積(坪)	331.16	174.60	83.67	1134
管理費(元/月/坪)	149.10	30.24	90	240
辦公大樓等級(A 級=1, B 級=0)(%)	51.11	50.26	0	100
租戶平均面積(坪)	416.02	720.45	39.59	5400
平均每層租戶數目(個/層)	1.52	1.08	0.05	5.23
租戶主要為外商公司(承租面積逾 50%=1)(%)	14.44	35.35	0	100
租戶主要為大型企業(承租面積逾 50%=1)(%)	34.44	47.78	0	100
企業平均利潤率(%)	7.53	3.25	2.69	22.48
「金融及保險」、「不動產及租賃」、「專業、科學及技術服務業」佔大樓面積比例(%)	46.20	22.94	5.56	100
樣本數	90			