

به نام خدا

تحلیل اساسی بازار املاک و مستغلات تجزیه و تحلیل بازار

حسین عبده تبریزی
اسفندماه سال ۱۴۰۳- تهران

ویراست چهارم برای ارائه در دانشگاه صنعتی شریف،
دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد، کلاس «مالی املاک
و مستغلات»

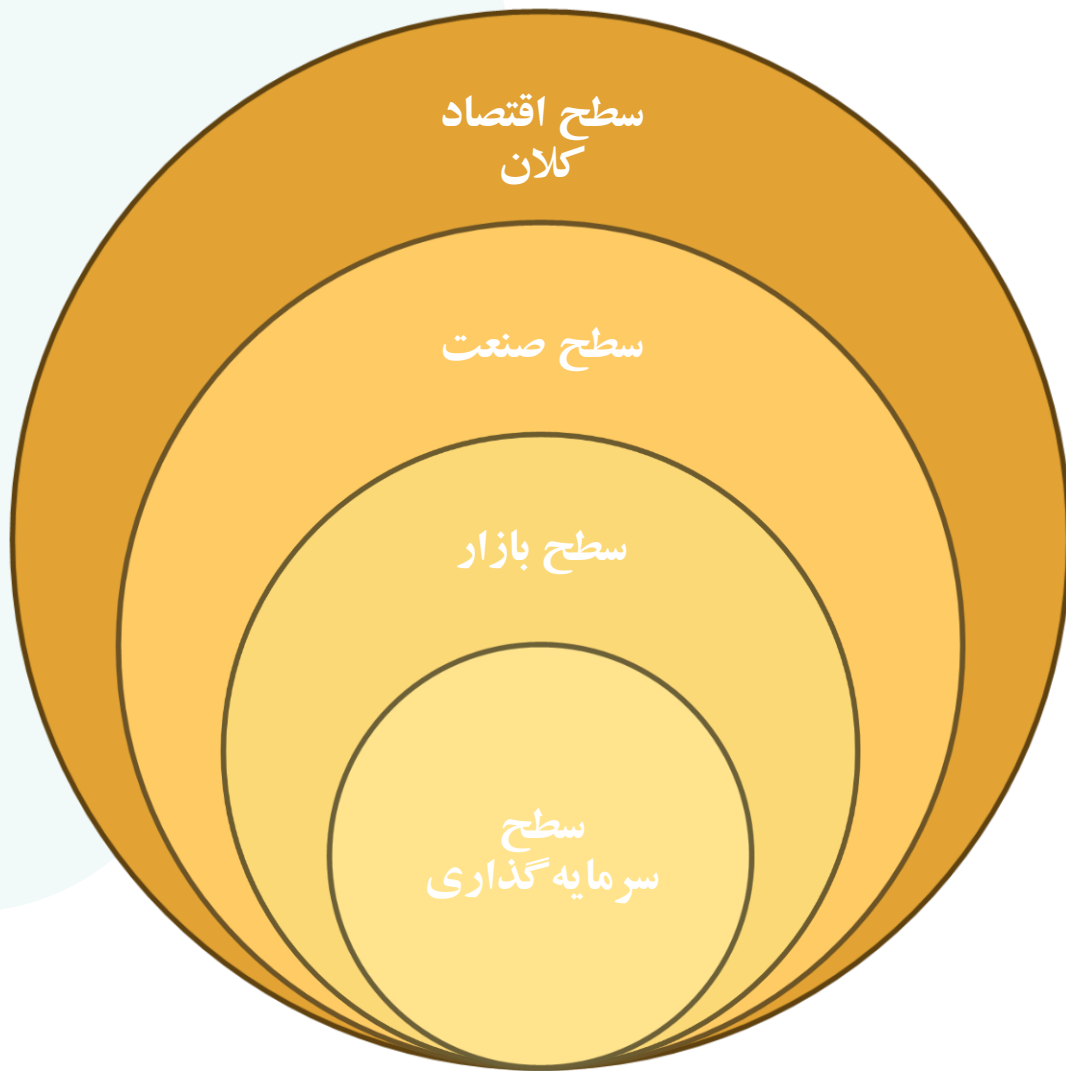


بازار املاک و مستغلات به عنوان یکی از ارکان اصلی اقتصاد همواره تحت تأثیر عوامل کلان و خرد اقتصادی قرار دارد. روندهای جدید، چالش‌ها، فرصت‌ها و روش‌های نوین تحلیل این بازار می‌باید بررسی شود.



مقدمه

سطوح تجزیه و تحلیل املاک و مستغلات



- تأثیر نرخ تورم بر قیمت املاک
- نرخ بهره و هزینه تأمین مالی
- سیاست‌های پولی و مالی دولت
- تغییرات جمعیتی و اثر آن بر عرضه و تقاضا
- اثر نوسانات ارزی بر سرمایه‌گذاری در املاک

متغیرهای اقتصاد کلان:

- رشد تولید ناخالص داخلی
- نرخ بیکاری
- نرخ بازده بدون ریسک
- قیمت نفت
- سیاست‌ها و تصمیم‌های دولت
- ...

سطح تجزیه و تحلیل: صنعت (برخی شاخص های صنعت)

وام های رهنی مسکونی تأیید شده (Mortgage Approvals)

- تعریف: تعداد وام های رهنی که طی ماه گذشته برای خرید مسکن مورد تأیید قرار گرفته است
- زمان افشا: ۳۰ روز پس از پایان ماه در انگلستان

تعداد خانه های فروخته شده جدید (New Home Sales)

- تعداد خانه های ویلایی که طی ماه گذشته (بر مبنای سال) به فروش رفته است.
- زمان افشا: ۲۵ روز پس از پایان ماه در امریکا

شاخص ملی قیمت مسکن (Nationalwide House Price Index - HPI)

- تغییر در قیمت فروش خانه های رهنی در سراسر کشور
- زمان افشا: پایان هر ماه در انگلستان

در کشورهای توسعه یافته تر

در بریتانیا، «شاخص قیمت خانه هالیفاکس» Halifax House Price Index و «شاخص قیمت خانه نیشن واید» Nationwide House Price Index اطلاعات مربوط به قیمت و فروش مسکن را ارائه می دهند. این شاخص ها معمولاً به صورت ماهانه منتشر می شود و تغییرات در قیمت و تعداد فروش خانه های موجود را نشان می دهند.

در کانادا، انجمن املاک و مستغلات کانادا CREA «گزارش های ماهانه ای درباره ی فروش خانه های موجود و شاخص قیمت مسکن ارائه می دهد. این گزارش ها معمولاً حدود ۱۵ روز پس از پایان ماه منتشر می شوند و شامل اطلاعاتی درباره ی تعداد فروش، قیمت متوسط و مدت زمان موجودبودن ملک در بازار است.

در استرالیا، شورای املاک و مستغلات استرالیا REIA و «دفتر آمار استرالیا ABS داده های مربوط به فروش مسکن را منتشر می کنند. این داده ها شامل اطلاعاتی درباره ی تعداد فروش خانه های موجود و قیمت های مربوطه است و به صورت فصلی یا ماهانه در دسترس قرار می گیرد.

وام‌های رهنی مسکونی تأییدشده

در انگلستان تعداد وام‌های رهنی تأییدشده برای خرید مسکن Mortgage Approvals به صورت ماهانه توسط بانک مرکزی انگلستان منتشر می‌شود. این آمار نشان‌دهنده‌ی تعداد وام‌های مسکنی است که توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی در ماه قبل تأیید شده است و به عنوان شاخصی برای سنجش فعالیت بازار مسکن و اعتماد مصرف‌کنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد.

به عنوان مثال، در دسامبر ۲۰۲۴، تعداد وام‌های مسکن تأییدشده برای خرید خانه در بریتانیا به ۶۷ هزار رسید که نسبت به ماه قبل افزایش داشته و از انتظارات بازار که ۶۵ هزار بود، فراتر رفته است.

در ایالات متحده، قانون افشای وام‌های رهنی مسکن Home Mortgage Disclosure Act - HMDA مؤسسات مالی را ملزم می‌کند که چند روز پس از اعطای وام رهنی، اطلاعات مربوط را به صورت عمومی منتشر کنند.

سطح تجزیه و تحلیل: صنعت (برخی شاخص های صنعت)

فروش مسکن معوق (Pending Home Sales)

- تغییر در فروش مسکن معوق مانده غیر از ساخت و سازهای جدید
- زمان افشا: ۲۸ روز پس از پایان ماه در امریکا

ساخت و سازهای مسکونی آغاز شده (Housing Starts)

- تغییر در تعداد ساخت و سازهایی که طی ماه گذشته آغاز شده اند
- زمان افشا: ۱۷ روز پس از پایان ماه در ژاپن

مصارف ساخت و ساز (Construction Spending)

- تغییر در مبلغی که ساخت و سازکنندگان صرف پروژه های ساخت و ساز می کنند.
- زمان افشا: ۳۰ روز پس از پایان ماه در امریکا

در ایالات متحده، شاخص «فروش مسکن معوق» Pending Home Sales نشان دهنده‌ی تغییرات در تعداد قراردادهای امضاشده برای فروش خانه‌های موجود (غیر از ساخت‌وسازهای جدید) است که هنوز نهایی نشده‌اند. این شاخص معمولاً توسط انجمن ملی مشاوران املاک (NAR) حدود ۲۸ روز پس از پایان هر ماه منتشر می‌شود و به عنوان شاخصی پیشرو برای ارزیابی فعالیت‌های آینده در بازار مسکن مورد استفاده قرار می‌گیرد.



محرك های
تقاضا



رویکردها



متغیرها و
توابع



سطوح
تجزیه و
تحليل بازار

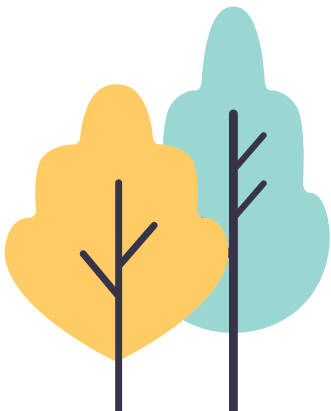


اهداف،
تعاریف و
حدود

به کارگیری مجموعه‌ای از ابزارهای تحلیلی کاربردی و رویه‌هایی است که اصول اساسی و دانش عمومی در زمینه‌ی زمین و ساختمان را به تصمیمات خاص سرمایه‌گذاری و تأمین مالی ارتباط می‌دهد.



پیش‌بینی و کمی‌سازی طرف عرضه و تقاضا در بازارهای خاص مصرف است. این تحلیل به سرمایه‌گذاران، توسعه‌دهندگان، بانک‌ها، و سیاست‌گذاران کمک می‌کند تا تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند.



اهداف اصلی تحلیل بازار املاک و مستغلات

۱. **تعیین روند عرضه و تقاضا:** تحلیل تعداد پروژه‌های جدید، سطح فروش، میزان وام‌های مسکن، و نرخ‌های بهره برای درک پویایی‌های بازار.
۲. **شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری:** ارزیابی مناطق با رشد بالا، تغییرات قیمت زمین و مسکن، و بازدهی سرمایه‌گذاری.
۳. **پیش‌بینی قیمت‌ها و نرخ رشد بازار:** تحلیل داده‌های تاریخی و شاخص‌های اقتصادی برای تخمین قیمت‌های آتی املاک.
۴. **بررسی پایداری بازار و ریسک‌ها:** تحلیل احتمال تشکیل حباب‌های قیمتی، بحران‌های مالی، یا رکود در بازار.
۵. **مطالعه‌ی تغییرات سیاست‌گذاری و تأثیر آن بر بازار:** بررسی اثر قوانین مالیاتی، مقررات بانکی، و سیاست‌های دولت بر املاک و مستغلات.

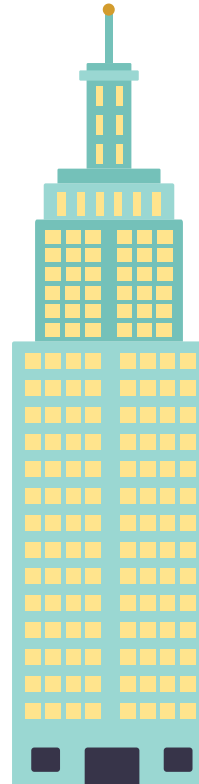
عرضه: تعداد واحدهای مسکونی یا تجاری در حال ساخت، میزان موجودی فروش، هزینه‌های ساخت‌وساز، و نرخ بهره‌برداری.

تقاضا: نرخ رشد جمعیت، سطح درآمد، میزان مهاجرت، نرخ وام‌های مسکن، و روند خرید و اجاره.

کمی‌سازی پیش‌بینی دقیق‌تر نوسانات بازار و تصمیم‌گیری بهتر در حوزه‌ی سرمایه‌گذاری را ممکن می‌کند.

بازار مصرف املاک و مستغلات بر اساس نوع ملک و محدوده‌ی جغرافیایی تفکیک می‌شود.

بر این اساس تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات محدود به نوع ملک خاص و محدوده‌ی جغرافیایی معین است.



۱. تحلیل عرضه و تقاضا

- عرضه: تعداد پروژه‌های جدید، نرخ تکمیل واحدهای مسکونی، هزینه‌های ساخت و ساز.
- تقاضا: رشد جمعیت، سطح درآمد، نرخ مهاجرت، نرخ وام‌های مسکن و سیاست‌های اعتباری.

۲. تحلیل قیمت گذاری و ارزش گذاری

- بررسی نرخ رشد قیمت مسکن در مناطق مختلف.
- محاسبه‌ی شاخص‌هایی مانند نسبت قیمت به درآمد P/I و نسبت قیمت به اجاره P/R .

۳. تحلیل مالی و سرمایه گذاری

- استفاده از شاخص‌هایی مانند نرخ بازده داخلی IRR ارزش خالص فعلی NPV و نرخ سرمایه گذاری Cap Rate تحلیل حساسیت برای سنجش ریسک‌ها و بازدهی سرمایه گذاری در املاک.

۴. تأثیر سیاست‌های کلان اقتصادی

- تأثیر تغییرات نرخ بهره، سیاست‌های مالیاتی، و مقررات وام‌های رهنی بر بازار مسکن.

۵. بررسی پایداری و ریسک بازار

- تحلیل امکان شکل‌گیری حباب مسکن.
- بررسی اثر رکود یا رونق اقتصادی بر قیمت‌ها و سرمایه گذاری‌ها.

سایر

اوقات فراغت،
کلیسا، پارک و
...

کشاورزی

باغ، مرتع، زمین
زراعی و ...

صنعتی

کارگاه،
کارخانه، سوله
و ...

تجاری

دفتر اداری،
مغازه، سالن
تأتر، هتل و ...

مسکونی

ویلايي،
آپارتمانی و ...

تجزیه و تحلیل بازار برای اخذ چه تصمیماتی به کار می آید؟

- شعبه‌ی جدید خرده‌فروشی در کجای شهر باشد؟
- چه نوع ساختمانی و در چه اندازه‌ای در محل مشخصی بنا شود؟
- شرایط قرارداد واسپاری چگونه باشد؟
- چه زمانی ساخت و ساز آغاز شود؟
- امسال چه تعداد واحد مسکونی در مرکز شهر ساخته شود؟
- در کدام شهرها و در چه نوع املاک و مستغلاتی سرمایه تخصیص یابد؟
- ...

سطح خرد: تمرکز بر یک ملک خاص در یک منطقه‌ی جغرافیایی خاص به منظور تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری و یا ساخت و ساز.
به عنوان مثال: مطالعه‌ی توجیه‌پذیری احداث پاساژ در خیابان لارستان.

سطح کلان: تمرکز بر ویژگی‌های عمومی نوع خاصی از املاک و مستغلات در یک منطقه‌ی جغرافیایی معین.
به عنوان مثال: بررسی بازار دفاتر اداری در مرکز شهر تهران به منظور برآورد نرخ اجاره و واحدهای خالی دفاتر اداری در آن مناطق.

متغیرها و شاخص‌ها

تجزیه و تحلیل بازار عموماً بر تعداد اندکی از متغیرها یا شاخص‌ها تمرکز دارد. متغیرها یا شاخص‌هایی که به‌طور کمی طرف عرضه و تقاضای بازار مصرف املاک و مستغلات و نیز نقطه‌ی تعادل بازار را تعیین می‌کنند.

فهرست متغیرهایی که عموماً در تجزیه و تحلیل بازار مورد استفاده قرار می گیرند، به شرح زیر است:

- نرخ فضاهای خالی (vacancy rate)
- نرخ اجاره (rent)
- تعداد فضاهای در حال ساخت (quantity of new construction started)
- تعداد فضاهای ساخته شده (quantity of new construction completed)
- خالص جذب فضا (net absorption)

نرخ فضاهای خالی

- نسبت تعداد فضاهای ساخته شده‌ی خالی در بازار به کل تعداد فضاهای ساخته شده در بازار

نرخ اجاره

- نرخ اجاره‌ها در قراردادهای اجاره‌ی اخیر

تعداد فضاهای در حال ساخت

- تعداد فضاهای ساخته شده‌ای که به موجودی فضاهای بازار اضافه می‌شوند.

تعداد فضاهای ساخته شده

- تعداد فضاهای در حال ساختی که به موجودی فضاهای بازار اضافه خواهند شد.

خالص جذب فضا

- تعداد فضاهایی که علاوه بر فضاهای اشغال شده‌ی موجود هر سال اشغال می‌شوند.

$$\text{vacant space}_t = \text{vacant space}_{(t-1)}$$

فضاهای خالی در زمان t

$$+ (\text{construction})_t$$

$$- (\text{net absorption})_t$$

$$MS = \frac{Vacancy + Construction}{Net\ absorption / 12}$$

شاخص ماه‌های عرضه
(months of supply)

این شاخص نشان می‌دهد چند ماه طول می‌کشد تا تمام فضاهای خالی بازار جذب شود.

برون‌یابی ساده‌ی روند

در این رویکرد پیش‌بینی آینده تنها بر پایه‌ی اطلاعات گذشته صورت می‌گیرد. بنابراین متغیرهایی که در این رویکرد به کار می‌روند همگی درون‌زا هستند. تکنیک‌های سری زمانی اقتصادسنجی در این رویکرد استفاده می‌شود.

تجزیه و تحلیل ساختاری

در این رویکرد تلاش می‌شود ساختار بازار با شناسایی و کمی‌سازی عوامل تعیین‌کننده‌ی متغیرهای موردعلاقه مدل‌سازی شود. بنابراین متغیرهایی که در این رویکرد به کار می‌روند عموماً برون‌زا هستند.

ویلايی

رشد جمعیت

ترکیب خانوار

نرخ بهره

رشد اشتغال (کسب و کار و مشاغل حرفه‌ای)



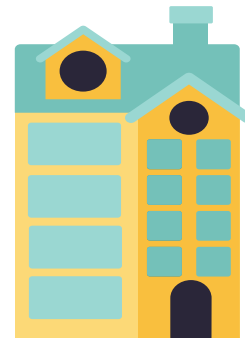
آپارتمان‌يی

رشد جمعیت

ترکیب خانوار

قدرت پرداخت برای خانه‌های محل زندگی

رشد اشتغال (کارمندان یقه آبی)



مراکز خرده‌فروشی

- کل درآمد قابل تصرف
- کل ثروت خانوار
- حجم ترافیک (برای محل‌های خاص)

دفاتر اداری

- رشد مشاغل اداری
- رشد نهادهای مالی بیمه و صندوق بازنشستگی
- رشد کسب‌وکارهای خدماتی
- رشد خدمات حقوقی

هتل‌ها و مکان‌های برگزاری اجلاس‌های بین‌المللی

- حجم مسافرت هوایی
- رشد صنعت گردشگری

رشد اشتغال در بخش تولید کالا
رشد اشتغال در صنعت حمل و نقل
حجم حمل و نقل هوایی
حجم حمل و نقل ریلی و جاده‌ای



تجزیه و تحلیل در سطح سرمایه‌گذاری
جمع‌بندی سطوح تجزیه و تحلیل



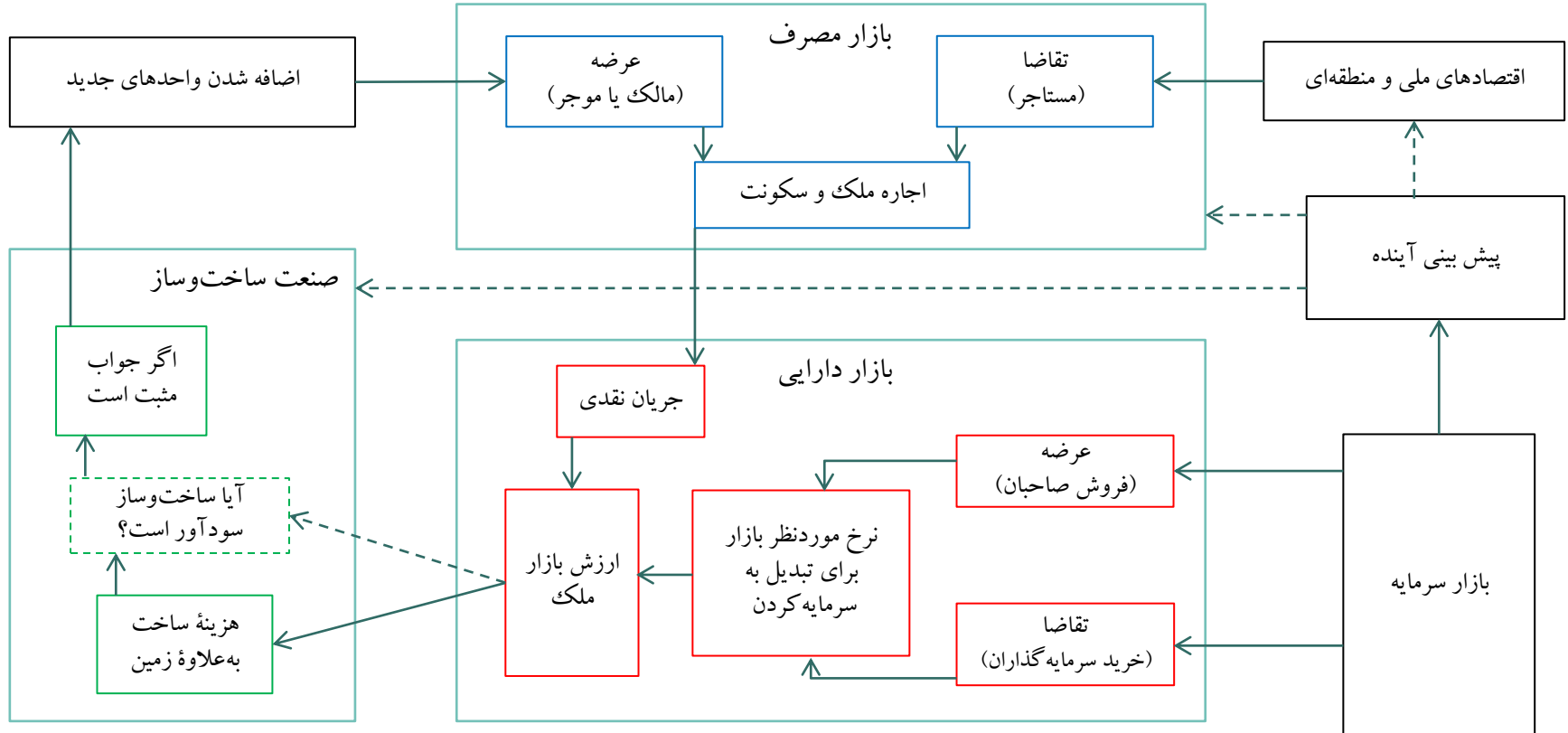
برآورد هزینه‌ی سرمایه

برآورد جریان‌های نقدی



ارزش‌یابی سرمایه‌گذاری

نظام بازار املاک و مستغلات



با تشکر

