第一章 總體經濟與房地產關聯分析

彭建文1

房地產市場是一個相當分散而具有明顯地區性的市場,不同地區 的房地產市場有其獨特的運作方式與地區特色。不過,房地產市場的 發展除受到該地區供給與需求結構的影響外,亦會受到房地產市場外 牛變數的影響,尤其是總體經濟與金融環境的影響更為重大目長遠。 本章主要針對 2016 年國內外經濟發展情勢進行回顧,並彙整相關機構 對 2017 年的經濟成長預測與可能的金融市場發展, 進而分析其對於國 内房地產市場的可能影響。

壹、2016 年總體經濟環境回顧

一、國際經濟環境

全球經濟在 2007~2009 年期間均受到美國次級房貸所引發金融海 嘯的嚴重衝擊, 之後在各國提出一系列的振興經濟措施後, 在2010年 中開始出現止跌回溫,但受到歐美國家龐大公債與高失業率的影響, 整體的經濟復甦力道一直未如預期,而呈現溫和復甦的趨勢,並持續 延伸到 2016 年。

根據國際貨幣基金 (IMF) 統計,2016 年全球經濟成長率為3.1%, 與 2015 年相當。根據 IHS 環球透視 (IHS Global Insight) 統計, 2016 年 全球經濟成長率為 2.4%, 略低於 2015 年的經濟成長率 2.7%, 為近 7 年的新低點。整體而言,全球經濟復甦力道仍相對疲弱,主要是因為 美日歐等國家經濟表現未如預期、新興國家成長動能趨緩、以及英國 脫歐產生的不確定性所造成,進而衝擊金融市場與全球貿易,影響消

國立台北大學不動產與城鄉環境系教授。

費者與投資者信心,仍處於低成長陷阱或所謂新平庸時期。2

就個別經濟體與國家的經濟表現來看,GI 統計 2016 年中國大陸的經濟成長率為 6.7%,較 2015 年的 6.9% 為低,經濟成長仍持續趨緩;香港的經濟成長率亦持續出現成長趨緩現象,由 2013 年的 3.1% 減緩至 2016 年的 1.9%,失業率則由 2015 年的 3.6% 小幅上升至 2016 年的 3.4%。南韓 2016 年的經濟成長率為 2.7%,與 2015 年的 2.6% 相近,失業率則持續小幅上升,從 2013 年的 3.1% 緩步上升至 2016 年的 3.7%,2015 年時為 3.6%。相對地,日本 2016 年的經濟成長則由 2015 年的 0.6% 上升至 0.7%,失業率則持續下降中,從 2009 年的 5.1% 下降至 2016 年的 3.1%,2015 年時為 3.4%;歐元區 2016 年整體的經濟成長率為 1.7%,相較於 2015 年的 2.1% 呈現下滑,其中德國的經濟表現相對較佳,德國的失業率由 2007 年的 8.70% 持續下降至 2016 年的 4.1%,2015 年時為 4.6%。此外,美國的經濟成長率在 2016 年為 1.5%,亦低於 2015 年的 2.6%,但失業率則持續下降中,由 2009 年的 9.3%下降至 2016 年的 4.9%,2015 年時為 5.3%。(參見表 1-1-1 與表 1-1-2)

二、國內經濟環境

台灣經濟成長率在 2002 到 2007 年期間大致維持在 5% 的水準,在 2008 與 2009 年時受到全球金融海嘯的影響,明顯下降為 0.7%、-1.6%,但在 2010 年出現反彈,經濟成長率達到 10.6%,為 1987 年以來的新高點。然而,之後受到歐債危機、美國量化寬鬆政策導致台幣升值壓力、以及美國財政緊縮等因素的影響,經濟景氣開始出現持續性趨緩,2015 年更下降至 0.7%,2016 年小幅回升至 1.5%,但仍屬於近年較低的經濟成長,失業率則由 2015 年的 3.78% 小幅上升至 2016年的 3.92%。(參見表 1-1-1 與表 1-1-2)

² 主要是指投資不足及低信心、低成長、低通膨所構成的惡性循環,導致經濟成長 持續低於長期平均值,且就業疲弱不振的現象。

表 1-1-1 主要國家經濟成長率

年(季)	臺灣	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	香港	中國大陸
2000	6.4	4.1	2.3	3.8	8.9	8.9	7.7	8.4
2001	-1.3	1.0	0.4	2.1	4.5	-1.0	0.6	8.3
2002	5.6	1.8	0.1	0.9	7.4	4.2	1.7	9.1
2003	4.1	2.8	1.5	0.7	2.9	4.4	3.1	10
2004	6.5	3.8	2.2	2.3	4.9	9.5	8.7	10.1
2005	5.4	3.3	1.7	1.7	3.9	7.5	7.4	11.3
2006	5.6	2.7	1.4	3.2	5.2	8.9	7	12.7
2007	6.5	1.8	1.7	3.0	5.5	9.1	6.5	14.2
2008	0.7	-0.3	-1.1	0.4	2.8	1.8	2.1	9.6
2009	-1.6	-2.8	-5.4	-4.5	0.7	-0.6	-2.5	9.2
2010	10.6	2.5	4.2	2.1	6.5	15.2	6.8	10.4
2011	3.8	1.6	-0.1	1.5	3.7	6.2	4.8	9.3
2012	2.1	2.2	1.5	-0.9	2.3	3.7	1.7	7.7
2013	2.2	1.5	2.0	-0.3	2.9	4.7	3.1	7.7
2014	4.0	2.4	0.3	1.2	3.3	3.3	2.7	7.3
2015	0.7	2.6	1.2	2.0	2.6	2.0	2.4	6.9
2016	1.5	1.6	1.0	1.7	2.7	1.8	1.9	6.7
第1季	-0.2	1.6	0.3	1.7	2.8	2.1	1.0	6.7
第2季	1.1	1.3	0.9	1.6	3.3	2.1	1.7	6.7
第3季	2.1	1.7	1.1	1.8	2.6	1.2	2.0	6.7
第4季	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	3.1	6.8

資料來源: 國發會重要統計資料手冊 2017.3.31

表 1-1-2 主要國家失業率

年	臺灣	美國	日本	德國	南韓	新加坡	香港	中國大陸
2003	4.99	6	5.3	10.5	3.6	5.2	7.9	4.3
2004	4.44	5.5	4.7	10.5	3.7	4.4	6.8	4.2
2005	4.13	5.1	4.4	11.3	3.7	4.1	5.6	4.2
2006	3.91	4.6	4.1	10.3	3.5	3.6	4.8	4.1
2007	3.91	4.6	3.9	8.7	3.2	3	4	4
2008	4.14	5.8	4	7.5	3.2	3.2	3.6	4.2
2009	5.85	9.3	5.1	7.8	3.6	4.3	5.4	4.3
2010	5.21	9.6	5.1	7.1	3.7	3.1	4.3	4.1
2011	4.39	9	4.6	/ 6	3.4	2.9	3.4	4.1
2012	4.24	8.1	4.4	5.5	3.2	2.8	3.3	4.1
2013	4.18	7.4	4	5.3	3.1	2.8	3.4	4.1
2014	3.96	6.2	3.6	5.0	3.5	2.7	3.2	4.1
2015	3.78	5.3	3.4	4.6	3.6	2.8	3.3	4.1
2016	3.92	4.9	3.1	4.1	3.7	3.0	3.4	4.0



AIWAN REAL

ATE

0

7

貳、2017年經濟環境展望

一、國際經濟展望

IMF估計2017年全球經濟成長率為3.4%,略高於2016年的3.1%,GI估計2017年全球經濟成長率為2.9%,亦高於2016年的2.5%,顯示全球經濟仍以溫和的方式復甦中。就個別國家而言,美國因為製造業PMI、CPI年增率及就業等相關經濟數據逐步改善,加以Fed在2017年3月15日宣布升息一碼,預計今年可能再升息2次,聯邦基金利率目標區間約在0.75~1%之間,IMF與GI均預測其2017年的經濟成長率為2.3%,明顯高於2015年的經濟成長率1.6%。歐元區方面,雖然仍維持寬鬆貨幣政策以帶動景氣復甦,製造業PMI與CPI年增率也一掃通縮陰霾,但因英國正式啟動脫歐程序,加以希臘債務危機未解除,荷蘭、法國、德國均面臨總統大選,蘇格蘭可能再次舉辦脫英獨立公投,政治的不確定性恐影響復甦力道,IMF與GI均預期區元區2017年的經濟成長率為1.6%,略低於2016年的1.7%。

日本方面在新首相安倍晉三上任後,積極透過日幣貶值方式試圖振興長期疲弱的經濟,製造業 PMI 從 2016 年中開始持續上升,日本央行在 2017 年 3 月召開的貨幣政策會議決議維持現行基準存款利率 -0.1%,每年購債規模 80 兆日圓不變,並維持 10 年期日本國債收益率在 0% 附近,仍將繼續維持寬鬆貨幣政策,IMF 對日本 2016 年經濟成長率的預估值為 0.8%,GI 則為 1.1%,與 2016 年的經濟成長率大致相同,日本央行的經濟成長率預測值則為 1.5%。中國大陸在製造業產能過剩、信貸快速擴張、企業債務過高、資金持續外流、房價偏高、及美中貿易摩擦等因素的影響下,導致金融風險加劇,其經濟成長持續呈現減緩,兩機構對於中國 2017 年經濟成長率預測值均為 6.5%,較 2016 年的 6.7% 略為下滑。此外,新興及開發中經濟體方面,IMF的經濟成長率預估值為 4.5%,GI 則為 4.4%,均較 2016 年略佳。(參見表 1-1-3)

整體而言,2017年全球經濟前景較2016年略佳,美國川普總統的減稅、擴大基礎建設、放寬金融監管、鼓勵製造業回流、及積極創

造就業機會···等新政有利於美國經濟成長,而 Fed 升息也將增加資金 回流美國的力道,但其強調貿易保護、反移民措施、以及主張對敘利 亞開戰引發多諸多不確定性,加以英國硬脫歐與歐洲的反體制政治風 潮、北韓多次試射飛彈也導致政治風險提高,各國的量化寬鬆貨幣政 策的效果也趨近極限,對全球經濟及貿易的負面影響仍需密切注意。

表 1-1-3 全球及主要國家經濟成長率(單位:%)

地區別 (年)	國際	貨幣基金(基金 (IMF) 環球透視機構 (HIS (Insight)				
(+)	2015	2016	2017	2015	2016	2017	
全球	3.1	3.1	3.4	2.6	2.5	2.9	
先進經濟體	-	1.6	1.9	-	1.7	1.9	
美國	2.5	1.6	2.3	2.4	1.6	2.3	
歐元區	1.5	0.9	1.6	1.5	1.7	1.6	
日本	0.6	1.0	0.8	0.5	1.0	1.1	
新興及開發 中經濟體	-	4.1	4.5	-	3.8	4.4	
中國大陸	6.9	6.3	6.5	6.9	6.7	6.5	

註: IMF 係 2017 年 1 月 16 日預測值。GI 係 2017 年 2 月 15 日預測值;

二、國內經濟展望

(一)經濟成長率

經濟成長是促使房地產業發展的基礎,2000年以後至今,國內經 濟成長率出現兩次負成長,一次為2001年的-1.65%,主要係受到美國 911 恐怖事件的衝擊,另一次為 2009 年的 -1.93%,主要受到 2007 年 底美國次級房貸風暴所引發的全球金融海嘯所衝擊,2010年的經濟成 長率為 10.82%,為 1986 年 (11.0%) 以來的新高點。之後,因為受到歐 債危機持續發酵的影響,經濟成長相對疲弱,最高不超過4%,最低為 2015年的 0.7%, 2015年時小幅回升至 1.5%。此外, 可發現台灣經濟 成長率與中國大陸經濟成長的相關性相當高,其經濟成長率自 2010 年 開始出現走緩,2015年開始已在7%以下,2016年為6.7%,2017年 預測值為6.5%,對於台灣經濟成長亦有相當程度的負面影響。(參見 圖 1-1-1)

7

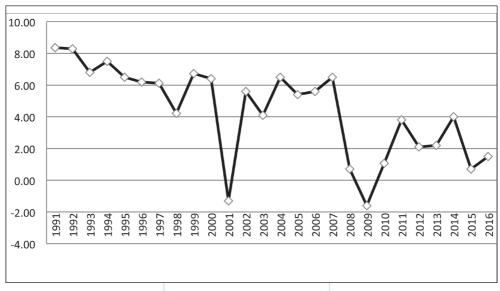


圖 1-1-1 歷年經濟成長率

就國內外主要機構對於台灣經濟成長預測來看,預測值在1.6%~2.5%之間,其中最高為星展銀行,最低為 ADB 與渣打銀行,主計總處預測值為 1.92%,較 2016 年的 1.50% 略佳,主要成長動能來自於出口的增加,至於民間消費、政府消費、固定投資相較於 2016 年呈現成長趨緩的現象,且經濟成長呈現逐季轉弱的趨勢。整體而言,台灣在 2017 年的經濟成長值可望較 2016 年略為好轉,景氣燈號從 2016 年 7 月開始連續 8 個月呈現綠燈,分數增加至 28 分,景氣領先指標已連續 12 個月呈現上升,顯示景氣持續回溫,但由於全球經濟復甦力道仍相對疲弱,加以金融環境呈現明顯波動,故全球經濟的不確定風險仍高,目前政府除既有半導體的優勢產業外,積極投資軌道、水環境、綠能、數位、及地方城鄉發展為主軸的前瞻基礎建設上,可望緩和全球經濟的衝擊。(參見表 1-1-4)

2	人工工工2011 十口19位1月/人尺1月/57	11/2 • 70	
	預測機構	2016年	2017年
國內機構	主計總處 (2017.2.15)	1.50%	1.92%
	元大寶華綜合經濟研究院 (2017.3.29)	1.37%	2.1%
	台灣經濟研究院 (2017.1.25)	1.17%	1.78%
	台灣綜合研究院 (2016.12.15)	1.26%	1.74%
	中華經濟研究院 (2016.12.20)	1.29%	1.73%
	中央研究院 (2016.12.22)	1.23%	1.68%
	國泰台大產學合作計畫團隊 (2017.3.15)	0.8%	2.1%
國外機構	國際貨幣基金 (IMF,2016.10.4)	1.0%	1.7%
	環球透視機構 (2017.3.15)	1.4%	1.8%
	亞洲開發銀行 (ADB, 2016.12.13)	1.4%	1.6%
金融機構	中華信評 (2017.1.18)	-	2.0%
	渣打銀行 (2016.12.15)	1.1%	1.6%
	星展銀行 (2017.3.6)	1.5%	2.5%

表 1-1-4 2017 年台灣經濟成長預測 單位:%

資□□源:國發會(2017年2月23日),當前經濟情勢簡報

(二)平均每人所得

平均每人所得的成長率與經濟成長率高度相關,可反映一個國家人民的購屋能力。從 1980 到 2016 年期間,除 1982 年 (-0.86%)、1998 年 (-9.73%)、2001 年 (-11.17%)、2009 年 (-6.1%) 為負成長外,其他年度均為正成長,且大多較消費者物價指數年增率為高,尤其是 1986 至 1989 年期間平均每人所得成長率更高過 20%,但從 1993 年開始平均每人所得成長均在 10% 以下,2016 年時平均每人所得為 19,653 美元,較 2015 年的 19,540 上升 0.58%,預期 2017 年的經濟成長率較 2016 年略佳,平均每人所得亦會有小幅的成長,可望達到 20,000 美元以上,對房市有小幅正面影響。(參見圖 1-1-2)

7

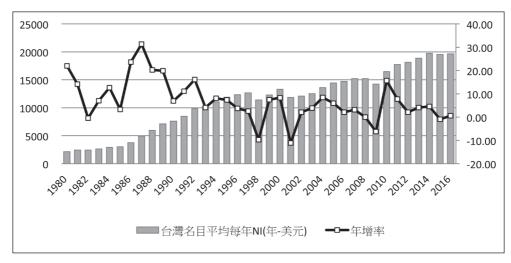


圖 1-1-2 歷年平均每人所得與年增率

資料來源:中華民國統計資料網

(三)消費者物價指數

物價上漲一方面會使貨幣購買力下降,造成實質所得減少,進而減少房地產消費需求,另一方面則可能因房地產的良好保值特性,增加房地產的投資需求。國內消費者物價指數年增率在 1982 年開始至今,波動幅度在 -0.28% 到 4.47% 之間,除 1989 年至 1995 年期間物價年增率維持在 4% 左右的持續性上揚外,其他年度的物價大致在年增率 2% 以內的區間波動。2008 年消費者物價指數年增率為 3.53%,為 1995 年 (3.67%) 以來的新高點,2009 年則出現少見的負成長,近幾年則維持在 1~2% 的區間,2016 年消費者物價上升率為 1.4%,為近四年的最大年增率,預期 2017 年物價年增率與 2016 年相當,對房地產市場有小幅正面影響。(參見圖 1-1-3)

圖 1-1-3 歷年消費者物價指數與年增率

資料來源:台灣經濟新報資料庫

(四)失業率

在 1978 年到 2016 年期間, 失業率最低為 1980 年的 1.23%, 最 高的是 2009 年的 5.85%, 自 2002 年之後國內失業率均在 4% 左右變 動,其中2009年受到全球經濟大環境不佳的衝擊,失業率大幅上升至201 5.85%,為亞洲四小龍最高。之後,在全球經濟景氣復甦與政府多項振 興經濟措施下,2010年開始失業率連續數年呈現下降,但2016年的失 業率為 3.92%,略較於 2015 年的 3.78% 上升 0.14 個百分點,顯示國內 就業狀況遇到瓶頸,短期無法持續再改善,對房市有些微負面影響。(參 見圖 1-1-4)

(五)貨幣供給

貨幣供給可說是衡量社會游資多寡的重要指標,亦會對資金成本 與房地產需求有相當重要的影響。從 1997 年以來 M1B 與 M2 的餘額 不斷增加, 且 M1B 年增率大多高於 M2 年增率, M1B 年增率的起伏 波動亦明顯較 M2 為大。在此波房地產景氣復甦之際,M1B 在 2003、 2004 年時年增率曾達到 19.32%、12.44% 的兩位數成長, 但在 2005 年 之後,除 2009 年的 28.92% 為近二十年次高外,其他年度的年增率均 在10%以下, 甚至在2007、2008年時分別為-0.03%、-0.81%的負成長。 在 2016 年 M1B 的年增率為 5.79%, 較 2015 年的 6.87% 小幅下降。

M2年增率在1997~2000年之間均在8%以上,但之後則逐漸下滑,2007年為近期低點,年增率僅有0.84%,2008年則為近期的高點,年增率為7.21%,之後逐漸下滑至2012年的3.46%後回升,但在2014年達到6.13%後又呈現成長減緩趨勢,2016年時為3.55%,M1B年增率仍高於M2年增率,短期市場資金仍相對充沛,所謂死亡交叉的現象暫時未出現,3對於房地產市場可能有小幅正面影響。(參見圖1-1-5)

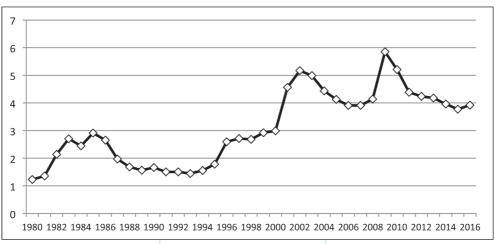


圖 1-1-4 歷年失業率

資料來源:中華民國統計資料網

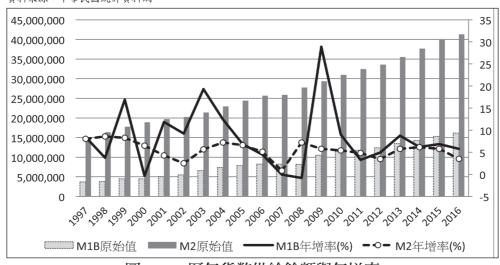


圖 1-1-5 歷年貨幣供給餘額與年增率

3 對兩組不同現象時間數列觀察,其正向解讀數據曲線由下而上穿越負向數據曲線時,稱「黃金交叉」,反之為「死亡交叉」。M1B 是由通貨淨額、支票存款、活期存款、及活期儲蓄存款所組成, M_2 除包括 M1B 外,尚加入定期性款,當貨幣供給M1B 年增率曲線由下而上穿越 M_2 ,一般被視為貨幣黃金交叉。反之,M2 年增率曲線高於 M1B 年增率時,被視為貨幣死亡交叉。

(六)利率水準

由於購屋貸款屬於家戶長期且穩定的現金支出,故消費者在購屋 時必須慎重考慮目前利率水準與其未來可能變化。當利率上升時將使 貸款負擔加重,降低家戶的房價負擔能力與購屋意願。在 1994-2009 年期間,五大銀行新承做購屋貸款利率大致呈現由高走低的趨勢,並 在 2009 年達到歷史的最低點 (1.641%),其後在經濟景氣復甦與央行控 管下開始微幅緩升,但在 2015 年開始又呈現下滑趨勢,在 2016 年為 1.659%,與 2009 年的歷史低點相近,對房地產需求有小幅正向影響。

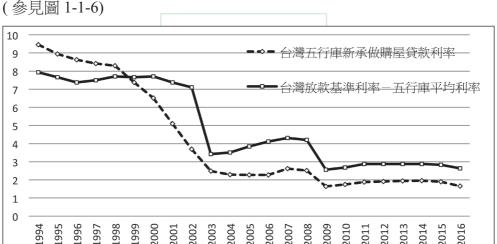


圖 1-1-6 歷年基準放款利率與五大銀行新承做購屋貸款利率

資料來源:中央銀行

(七)台灣加權股價指數與營造建材類股加權股價指數

股票市場可視為總體經濟發展的觀測站,股票與房地產市場在不同期間可能存在不同關係,但兩者大致呈現正向關係。1987-1990年間加權股價指數呈現大幅上漲趨勢,並曾突破1萬點大關,之後則大幅下滑,在1993年達到近20年的最低點3,377,之後則呈現明顯的波動性,2001年的911事件、2008、2009年的全球金融海嘯都造成股市嚴重衝擊,股市大致在4,500點到8,500點左右震盪,並在2014年站上9,000點,雖然2015年有小幅下滑,但在2016年重新又回到9,200點

以上。此外,營造建材類股的股價指數與加權股價指數趨勢相近,曾在 1998~2002 期間出現大幅下跌,之後走勢與大盤相近,但在 2014 年開始下修,未隨大盤上揚,2016 年時為 243.7 點,略較 2015 年為佳,對房市有小幅正面影響。(參見圖 1-1-7)

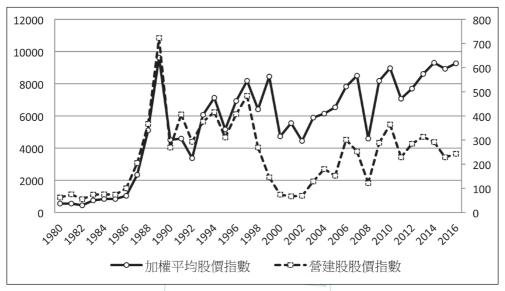


圖 1-1-7 歷年集中市場加權股價指數

資料來源:台灣證券交易所

(八)金融機構逾放比

房地產市場景氣與金融機構逾放比呈現反向關係,自 1992 年開始,金融機構(本國銀行)逾放比即一路上揚,但於 2001 年達到 11.26%的歷史高峰後,隨著房地產市場的景氣復甦呈現明顯逐年減緩的趨勢,2016 年本國銀行逾放比為 0.27%,較 2015 年的 0.23% 略高,但幅度相當和緩,預估 2017 年的逾放比仍將小幅上升,對房市有小幅負面影響。(參見圖 1-1-8)

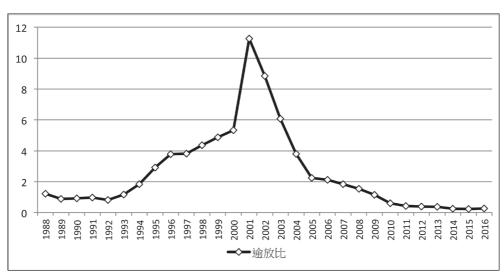


圖 1-1-8 歷年金融機構逾放比(%)

資料來源:中央銀行

(九)購置住宅貸款餘額

購置住宅貸款餘額可視為判斷購屋需求多寡的重要指標。從1994年以來,購置住宅貸款餘額呈現長期增加的趨勢,但其年增率則有明顯的波動,其年增率自1994年的33%—路大幅減少到2001年的-1.07%,2001年之後,購置住宅貸款餘額年增率迅速增加,並在2004年達到近期高峰14.6%後開始出現成長遞減,直到2008年的1.82%相對低點後才出現回升,之後大多在3~5%之間震盪,2016年購置住宅貸款餘額為6.37兆元,年增率為3.7%,較2015年的4.5%呈現成長趨緩,但仍屬於正常區間範圍。(參見圖1-1-9)

7

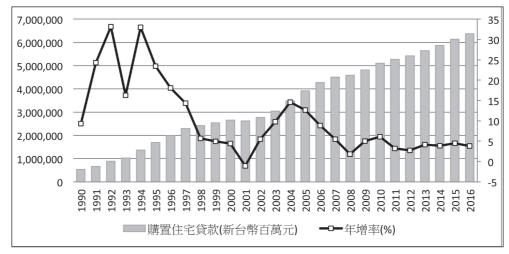


圖 1-1-9 歷年本國銀行購置住宅貸款餘額與年增率

資料來源:中央銀行

(十)建築貸款餘額

不同於購置住宅貸款餘額指標,建築貸款餘額可視為判斷房地產市場供給多寡的指標。建築貸款餘額在1998到2002年期間呈現遞減的趨勢,2003年到2016年期間則大多為正成長,僅有在2009、2015年出現負成長,2016年建築貸款餘額達到1.65兆元的新高峰。就建築貸款餘額的年增率來看,其變動起伏相當劇烈,1997年到2016年期間出現三次大規模的下修調整,近期高點為2010年的22.98%,2016年的年增率為2.5%,較2015年的-0.98%略佳。(參見圖1-1-10)



圖 1-1-10 歷年本國一般銀行建築貸款餘額與年增率

資料來源:中華民國統計資料網

16

(十一)銀行對營造業放款餘額

營造業主要資金大多來自向銀行融資,其放款數額多寡對房地產的供給影響甚大。從銀行對營造業放款餘額來看,最高為 1998 年的5,810 億元,最低為 2011 年的 2,677 億元,之後則維持約在 3000 億元的水準,2016年時為 3,096 億元。就年增率來看,呈現明顯的波動趨勢,其中 2001、2007 兩年的年增率高達-20% 左右,最高則為 1998、2004年的 15% 左右。2016 年的年增率為 -0.21%,為近 5 年的低點。(參見圖 1-1-11)



圖 1-1-11 歷年全體銀行對營造業放款餘額與年增率

資料來源:中華民國統計資料網

7

參、總體經濟與房地產市場關聯

台灣自 1970 年代以來歷經四次大規模的房地產景氣波動,前三次的高峰點分別出現在 1973~1974、1979~1980、1987~1989 等年度,第四次的房地產景氣始於 2003 年第 2 季 SARS 結束後開始至今,2014 年底至 2015 年初可能是此波房地產景氣的轉折點,自 2015 年起至今無論是房價與成交量均處於下修的調整階段。

就景氣波動的原因來看,前兩次房地產景氣屬於供給導向的景氣波動,主要受到石油危機導致國際油價飆漲,在物價與建材價格大漲下社會普遍瀰漫通貨膨脹預期,促使民眾紛紛購屋保值所造成。第三次房地產景氣波動屬於需求導向型的景氣波動,主要受到當時政治開放、經濟快速成長、外匯存底激增、市場游資過多、華航旁國有土地標售、重新規定地價、美元貶值、以及利率低等原因的影響,造成股市與房市雙雙上揚,甚至股市突破萬點的盛況。第四波房地產景氣亦為需求導向型的景氣波動,但非以實質的經濟成長為動力,而是受到全球貨幣寬鬆政策、兩岸經貿程度熱絡、社會游資過多、以及低利率的影響。因此,全球經濟復甦的速度、美國升息的速度與幅度、中國大陸的後續經濟成長力道、以及國內本身的貨幣供給與利率政策等因素,應是影響此波房地產景氣最重要的觀察點。

表 1-1-5 為 2000 年至 2016 年間 房地產價量與總體變數的相關係數表,與房地產價格相關性較高的總體指標為貨幣供給量 M1B 和 M2、購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額等變數,其與房價的相關係數高達 0.9 以上,集中市場加權股價指數、營業建材類指數、金融機構逾放比、銀行業對營造業放款餘額、五大銀行新承做購屋貸款利率等變數與房價的相關係數亦相當高,約在 0.6~0.8 之間。反觀,經濟成長率、平均每人所得、物價指數、失業率等指標則與房價的相關性較低,相關係數大多在 0.2 以下,顯示在 2000~2016 年這波房價的上揚主要受到金融面指標的刺激。此外,亦可發現貨幣供給量、加權股價指數、營造建材類指數、建築貸款餘額、購置住宅貸款餘額、消費者物價指數、以及平均每人所得等變數與房價有正向關係,經濟成長率、失業率、

五大銀行新承做購屋貸款利率、金融機構逾放比、以及銀行對營造業 放款餘額等變數則有負向關係。 至於與房地產成交量相關性較高的指標,包括 M1B、M2,購置

至於與房地產成交量相關性較高的指標,包括 M1B、M2,購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額、以及加權股價指數等變數,其相關係數在 0.45~0.65 之間,但營造建材類指數的相關係數僅有 0.15 左右,上述變數對成交量均有正向影響。反觀,經濟成長率、平均每人所得、消費者物價指數、失業率、五大銀行新承做購屋貸款利率、金融機構逾放比、以及銀行對營造業放款餘額等變數與成交量則有負向關係,但這些變數與成交量的相關係數大多在 0.3 以下,顯示影響房地產市場價格與數量的總體經濟指標明顯不同,但 M1B、M2、購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額等變數對房價及成交量均有正向影響,且相關係數高於 0.5 以上,顯示寬鬆貨幣政策對於房市的價量影響很大。此外,股市活絡、低利率、低金融機構逾放比也對房市價量也有一定程度的正向影響。

表 1-1-5 房地產價量與總體變數之相關係數

期間	2000~2016年							
房地產指標	國泰全國	國泰台北	信義全國	信義台北	成交量			
總體指標 /	指數	市指數	指數	市指數				
經濟成長率	-0.1460	-0.1534	-0.1375	-0.0842	-0.2085			
平均每人所得	0.0754	0.0630	0.0722	0.1305	-0.1572			
消費者物價指數	0.1163	0.1577	0.0518	0.0565	-0.1814			
失業率	-0.2060	-0.1604	-0.1653	-0.0672	-0.2744			
M1B	0.9406	0.9190	0.9754	0.9010	0.6398			
M2	0.9483	0.9333	0.9754	0.8962	0.6535			
五大銀行新承做購屋 貸款利率	-0.5614	-0.5792	-0.6276	-0.6401	-0.2800			
集中市場加權股價指 數	0.7632	0.7328	0.8052	0.7730	0.4629			
營造建材類指數	0.6912	0.6942	0.7134	0.7800	0.1539			
金融機構逾放比	-0.7620	-0.7774	-0.7721	-0.7948	-0.3349			
購置住宅貸款餘額	0.9317	0.9351	0.9533	0.9093	0.5647			
建築貸款餘額	0.9742	0.9814	0.9737	0.9364	0.5299			
銀行對營造業放款餘額	-0.6892	-0.7615	-0.6954	-0.7478	-0.2043			

由表 1-1-6 可發現,2016 年經濟成長率 1.5%,略較 2015 年的經濟表現為佳,預期 2017 年的經濟表現仍將較 2016 年略佳。近年平均每人國民所得呈現成長趨緩,尤其是在 2015 年甚至出現負成長,2015年成長率為 0.6%,預期 2017 年應較 2016 年稍微成長。2016 年消費者物價指數年增率為 1.4%,預期在 2017 年物價年增率與 2016 年相當,對房地產市場影響有小幅正面影響。

2016年M1B與M2年增率分別為5.8%、3.6%,雙雙呈現下降趨勢, 暫時避免死亡交叉的出現,預期2017年資金將繼續維持寬鬆,對房地 產需求有小幅正面效果。2016年五大銀行新承做購屋貸款利率平均為 1.659%,預計2017年隨美國升息應會止跌回升,但幅度應不大,短期 對房地產需求的衝擊應不大。

2016年的台灣加權股價指數平均為 9,263 點,建材類指數平均為 243.7點,均較 2015年呈現上升,預計 2017年在總體經濟較 2016年略佳下,兩者均會小幅上升,但因國際經濟與金融市場的不確定性仍高,投資的風險也相對較大,在房價已有相當程度下修下,對房市應有小幅正面的影響。購置住宅貸款餘額年增率在 2016年為 3.80%,呈現成長趨緩狀況,建築貸款餘額年增率為 2.5%,較 2015年的 -0.98%為佳,銀行對營造業放款餘額年增率為 -0.21%,較 2015年的 2.54%明顯下滑,顯示房地產市場仍處於調整中,預計 2017年三者將呈現小幅轉好的趨勢,對房地產市場會有小幅正面的影響。

表 1-1-6 房地產市場相關總體經濟與金融指標之短期變化: 2011~2016 年

指標(年)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)
經濟成長率	3.8%	2.1%	2.2%	4.0%	0.7%	1.5%	1.9% ↑
平均每人所得成長	7.7%	2.1%	4.1%	4.5%	-1.0%	0.6%	1
率							
消費者物價指數年	1.4%	1.9%	0.8%	1.2%	-0.3%	1.4%	
增率							
失業率	4.39%	4.24%	4.18%	3.96%	3.78%	3.92%	
M1B 年增率	3.3%	5.0%	8.7%	6.2%	6.9%	5.8%	\
M2 年增率	4.8%	3.5%	5.8%	6.1%	5.8%	3.6%	\

五大銀行新承做購	1.881%	1.912%	1.945%	1.962%	1.895%	1.659%	\uparrow
屋貸款利率							
集中市場加權股價	7,072	7,700	8,611	9,307	8,927	9,263	/ ↑
指數							
營造建材類指數	365	228.5	284.3	313.3	229.4	243.7	↑
金融機構逾放比	0.45%	0.40%	0.38%	0.25%	0.23%	0.27%	↑
(本國銀行)							
購置住宅貸款餘額	3.21%	2.76%	4.18%	3.90%	4.52%	3.80%	↑
年增率							
建築貸款餘額年增	10.48%	7.33%	1.83%	8.66%	-0.98%	2.5%	↑
率							
銀行對營造業放款	-8.20%	4.99%	6.44%	1.12%	2.54%	-0.21%	↑
餘額年增率							

註:↑表示預期該項指標在 2017 年時較 2016 年之數值為上升(增加),↓則下降(減少),--- 為持平。

肆、結論與建議

受到 2008 年美國次級房貸風暴所引發全球金融海嘯的衝擊,全球經濟均受到嚴重的衝擊,之後在美國為主的量化寬鬆貨幣政策刺激下,**201** 全球經濟景氣逐漸的回升,但復甦力道與速度未如預期,主要是因為歐債危機持續發展、美國財政懸崖危機、量化寬鬆貨幣政策退場、新興國家(主要指中國大陸、印度、巴西等)經濟成長減緩、以及金價與油價波動等因素的衝擊,2016 年全球經濟成長率 3.1% 與 2015 年相當。

展望 2017 年全球經濟前景,可能略較 2016 年為佳,但不確定性因素仍高,相關機構對於 2017 年全球經濟成長率的預測值約在 2.9~3.4% 之間。針對 2017 年的國內外經濟情勢,本文認為當前全球經濟景氣雖處於復甦中,但力道仍相對和緩,不同國家或地區的差異則略為縮小,美國經濟呈現穩健成長,成長率約在 3% 左右,並已開始展開升息,歐元區與日本則相對較弱,寬鬆貨幣政策的效果遞減中,經濟成長率約 1~1.5%,新興國家經濟成長率略高,但受到資金回流美國的影響,亦呈現成長趨緩現象,故整體經濟景氣的復甦力道可能仍屬溫和。

就 2016 年房地產市場表現來看,整體房市仍呈現價跌量縮的格

AWAN

REAL

ES.

≥ E

20

7

7

- 一、全球經濟景氣仍處於溫和復甦中,但由於美國採取較保守的貿易保護與反移民政策,英國正式啟動脫歐程序,歐洲許多國家即將進行總統大選,加以敘利亞與北韓等國家也不斷出現軍事衝突行動,此對國際的經濟、貿易、及金融發展較為不利,政治風險也偏高,此均增加全球經濟復甦的不確性。
- 二、主計總處預測國內 2017 年經濟成長將較 2016 年為佳,但在上述國際經濟、貿易、及政治仍有諸多不確定因素下,經濟成長幅度仍相對溫和,對房地產市場的實質正面影響仍屬有限,不可過度樂觀。
- 三、面對全球經濟與貿易的不確定風險下,政府一方面試圖透過增加 公共投資與加速都市更新的方式來擴大內需,另一方面也放寬對 房市相關貸款的限制,避免房市不振會更進一步拖累疲弱的經濟, 此也減緩房市價量的下修幅度。
- 四、美國聯準會雖已開始小幅升息,但因國內經濟景氣復甦力道仍顯不足,預期央行短期並無與美國連動升息的急迫性,今年應可繼續維持相對寬鬆的貨幣供給與低利率環境,此對房地產需求應有正面助益。
- 五、房市成交量在 2016 年達到 24.5 萬戶的歷史新低,預期在成交量見底後,短期房價雖不會立刻出現明顯反彈,但下修與調整幅度應會隨交易量增加與經濟景氣持續復甦而縮小。

參考文獻

- 1. 中央銀行(2017),中央銀行理監事聯席會議事後記者會參考資料(2017年3月23日)。
- 2. 國家發展委員會(2017),重要統計資料手冊(2017年3月31日)。
- 3. 當前經濟情勢(2017年4月5日),國家發展委員會經濟發展處。
- 4. 陳佳珍、吳柏寬、呂慧敏(2017),2016-2017 年全球經濟情勢回 顧與展望,中華經濟研究院。



