第一篇

房市景氣循環與總體政經分析

第一章　總體經濟與房地產關聯分析

第二章　政策對房地產發展影響

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

蔡怡純[1]

2020年對於全世界各國來說都是風雨飄搖的一年。在2020年初即傳出COVID-19的疫情，二月時中國的疫情升溫，到了三月美國開始爆發大規模的傳染病例，而後疫情又擴及到了歐洲及其他區域。至今，2021年初，雖有疫苗開始接種，但全世界都還未全面的解封，疫情的因素仍持續地在影響著。在這種情況下，台灣的房市卻是逆勢成長的，不管是在價或量上都有亮眼的好表現。為了說明房地產市場在這樣的經濟景氣環境下，何以會有高度成長的表現，而這又是否隱含著泡沫的隱憂呢？本文先簡述這一兩年總體經濟與房地產市場的關聯，再說明，是什麼因素影響了國內房市最近的好表現；最後分析在疫情逐漸控制下，2021年房地產表現的展望。

以下分成三個章節說明，分別是「2020年台灣的房市表現和總體經濟關聯」、「總體經濟因素對房地產市場表現的影響」、「2021年總體環境影響下的房市展望」。

信義房屋

壹、2020年台灣的房市表現和總體經濟關聯

在下表1-1-1中列出，近二年台灣及六都房價指數及報酬率。如上所述，雖然2020年有COVID-19的疫情衝擊，全球包含台灣的景氣都受到影響，但是國內房市的表現卻是亮眼的。與穩健成長的2019年表現來相比，2020年的房市表現一點都不遜色。以全台的房價指數來看，在2019年的高基期下，2020年只有第一季因為疫情剛開始而受到衝擊，為單季0.2%的成長率，

[1] 國立高雄大學金融管理學系特聘教授

但之後每一季的成長率都高於去年的成長率，而且在第三季時成長率高達2.81%。

更值得一提的是，台灣以往的房市都是台北和新北帶頭領漲，但此次房市的好表現卻是六都齊揚的景況。新竹和高雄在第二季和第四季的漲幅都超出4%，遠高於台北和新北。

表1-1-1 近二年台灣及六都房價指數及報酬率

房價指數	台北市	新北市	桃園市	新竹地區	台中市	高雄市	台灣
2019Q1	280.45	300.04	311.48	225.57	311.05	270.11	289.33
2019Q2	284.13	307.63	301.12	228.43	321.45	263.65	294.46
2019Q3	281.66	301.71	313.13	231.35	321.69	259.95	293.35
2019Q4	281.12	305.56	312.58	235.78	327.73	277.13	296.48
2020Q1	280.18	308.83	317.94	237.89	337.92	272.86	297.06
2020Q2	287.43	309.85	322.34	249.01	335.18	284.14	302.61
2020Q3	298.58	318.46	329.4	253.74	344.62	283.21	311.23
2020Q4	298.47	326.17	338.51	267.52	350.28	299.21	315.75
報酬率(%)	台北市	新北市	桃園市	新竹地區	台中市	高雄市	台灣
2019Q1	0.25	1.32	2.34	-1.98	-0.28	3.06	0.74
2019Q2	1.30	2.50	-3.38	1.26	3.29	-2.42	1.76
2019Q3	-0.87	-1.94	3.91	1.27	0.07	-1.41	-0.38
2019Q4	-0.19	1.27	-0.18	1.90	1.86	6.40	1.06
2020Q1	-0.33	1.06	1.70	0.89	3.06	-1.55	0.20
2020Q2	2.55	0.33	1.37	4.57	-0.81	4.05	1.85
2020Q3	3.81	2.74	2.17	1.88	2.78	-0.33	2.81
2020Q4	-0.04	2.39	2.73	5.29	1.63	5.50	1.44

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

信義房屋

疫情下的房價高漲帶來房市泡沫化的疑慮，中央銀行也在2020年12月時提出選擇性信用管制措施，針對持有多戶的投資客的資金融通進行調控以遏止炒房。要了解房市究竟是否有泡沫化的隱憂，可對比影響房地產市場供給和需求的基本面因素變化。如果總體基本面因素是不利房市表現的，卻又有大幅的房價上揚，我們就需特別擔心泡沫議題。為此，本文簡介這些因素在2020年的情況，以對比房價的表現。本文說明的總體經濟變數（房市基本面因素）包含了：家戶數、所得、失業率、利率、物價、貨幣政策、股市表現等影響房市需求的因素；及影響房市供給的建築成本。還有以消費者信心指數來觀察交易者對於市場表現的預期。以下分別說明這些總體基本面因素是否支撐著2020年的房市表現：

一、國內家庭總戶數

台灣生育率還是持續下降，這個問題在2020年更為擴大，因為首次出現了人口負成長，即在2020年台灣的死亡人數首次超過了出生人數。不僅已沒有人口紅利（未考慮移入移出），2020年的出生人數已跌落至16萬5千人左右，今年即將面臨16萬的人口保衛戰。民眾預期著少子化會帶來房價的下修，卻又迎來房價的新一波攻勢，這樣的現象很自然的會被認為，目前的房市需求都是來自投機客而非自住客。其實不然，下圖1-1-1中繪出國內家庭總戶數在近兩年的變化，可由圖中看到雖然2020年首次出現人口數減少，但是家庭總戶數不僅持續在成長，增加的戶數還高過2019年所增加的。在2019年增加了約98萬戶；而2020年增加了超過100萬戶。總人口數未增加或下降，卻又並存著戶數的增加，表示存在單戶人口數下降的人口結構轉變。這個現象的成因在去年的台灣地區房地產年鑑中有提及，可能來自三個部份，一是人口老化造成的獨居人口數增加，二是不婚或晚婚造成的單身人口數增加，三是少子化造成的小家庭數增加。而這樣的轉變，就可能會造成民眾對住宅使用的需求改變，從而以購屋或換屋來因應目前的家戶需求。

另一方面，2020年的疫情衝擊所帶來的影響是有多個面向的，特別是不同的產業有的受惠，有的關廠，連帶造成民眾的工作、居住地點的變遷。因而，我們看到家戶數在2020年的持續增加，這個因素會帶來了房產自住的需求增加，也與推升房價的趨勢相符。

信義房屋

圖1-1-1 家庭總戶數(千戶)

資料來源：內政部戶政司

二、所得

圖1-1-2中，繪出平均每人國內生產毛額（即人均GDP）的時間趨勢圖。此變數可用以表徵民眾的平均所得。圖1-1-2中顯現，2020年的所得相較於2019年還是成長的，特別是2019年，所得相較於前一年度就已大幅增加。在基期水準高的情況下，2020年的所得表現更是難得。縱使在2020年有疫情的因素在，但國內相對於其他區域受到的影響較小，因此沒有如其他國家般大規模的停工和產出減少，因此反而帶動了出口，也進一步推升了所得。

而所得上升會造成財富效果，增加了民眾的購屋或換屋的需求，這也與推升房地產表現相符。另一方面，由於國內的疫情因素是較其他國家平穩的，也吸引了台商返台或高所得的海外旅居民眾的回流。這些遷徙行為會拉抬平均所得，也直接提高了民眾的累積財富，因此所得帶動的房市需求上升幅度，可能會比圖1-1-2中的所得增加幅度大的多。

信義房屋

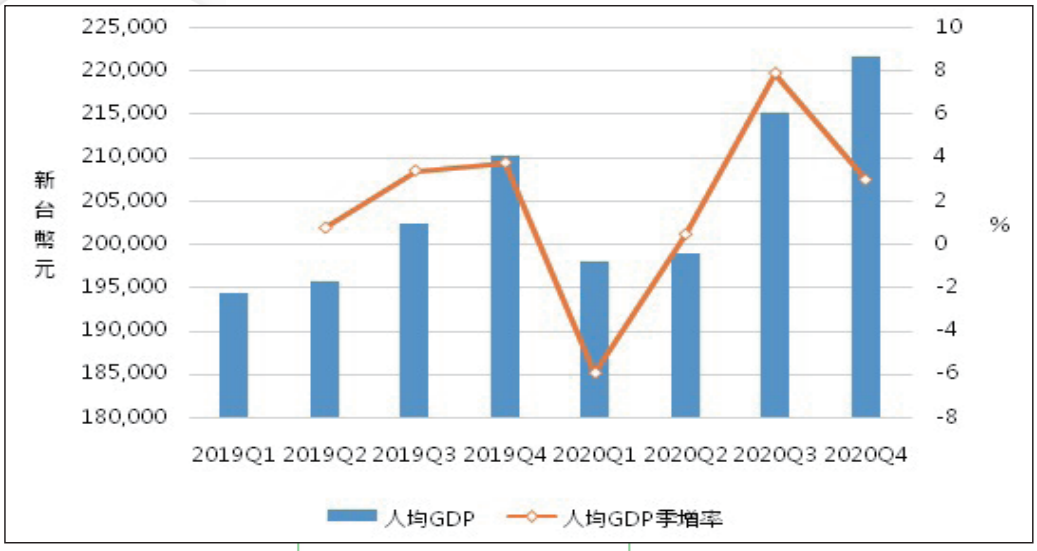

圖1-1-2 人均GDP (新台幣元)

資料來源：行政院主計處

三、失業率

所得和失業是總體經濟表現的一體兩面，由於在2020年國內的經濟表現並沒有因疫情而下滑，那麼可以預期失業率也不會有陡升的情況。的確，由圖1-1-3中所繪出國內失業率的時間趨勢圖，可以看到，除了因為疫情剛開始而反應，造成4月到年中，失業率有微幅上升的情況，到了年底時景氣回穩，反而為了要供給其他因疫情而停工的國家所需的商品，國內出現了轉單的效應，民眾的就業情況反而是較好的。但是值得注意的是，這個情況是有產業區別的，出口暢旺的製造業和高科技業可能是失業率極低，但尚未復甦的產業，如：觀光旅遊，就業的景況可能還是不佳。所以比較大的隱憂還是在於「不均」。

很多的家庭可能因為受到疫情衝擊而付不出房貸或租金，需要政府紓困，也有很多民眾在下半年感受到景氣的回溫，而擁著資金四處看屋的。所以所得和失業的因素在2020年是有利房市發展的，但也可能拉大了貧富差距，造成部份家庭為高漲的房價憂心。

圖1-1-3 失業率 (%)

資料來源：行政院主計處

四、利率

圖1-1-4中繪出五大銀行新承做購屋貸款利率，可以看到不管是在2019年或2020年，國內的利率水準都是維持在低水位的。圖1-1-4中顯示2019年的平均貸款利率是1.6%，這個新承做貸款的利率水準一直維持著，而在2020年4月時下滑，之後就都維持在1.4%左右。這個利率的變化是，在2020年初，央行因應COVID-19的突發衝擊，提出自住房貸及房貸利率的紓困措施，讓利率維持在低檔。低利減輕了民眾的購屋負擔壓力，其會認為以負擔房貸的月支額和租金比較，購屋比租屋划算得多，所以會增加購屋需求。也有些民眾由於所得和財富也上升，特別感受到低利的優惠。在同樣的月支貸款額度下，可買高價的房產，所以就會有換屋的需求，買更偏近市中心或更大坪數的房產。由這些因素來看，2020年的利率環境是有利於房價上升的。

不管是低利所造成的首購或是換屋，都增加了房產的交易金額，而房產是高額的商品，一般民眾大都會使用部份貸款的方式來購買，所以銀行的購屋貸款金額會上升。的確，在圖1-1-4中繪出五大銀行新承做購屋貸款金額，可以看到有三個時間點市場是特別熱絡的：2019年的七月、十二月和2020年的十二月，在這三個月僅僅只考量五大銀行承做的部份，新購屋貸款金額就都突破六百億，特別是2020年的十二月創下一個期間高點，金額逼近

七百億。可以想見國內整體房市一定也創下大量的總交易金額。過多的金錢追逐過少的財貨，就會造成財貨的增值；雖然整體市場提供的新屋和中古屋也是相當大量，但是仍去化不了這些資金效果，因而房價逐步走高。

市場當中就出現了呼籲以升息來讓房地產資金環境降溫的聲音。不過，這個建議僅是片面的以房市來看，而利率對總體經濟的影響是相當多面向的，較少國家以一個廣泛影響的變數去抑制單一市場的變化。特別是以歷史水準來比較，國內的利率是偏低的水位，但是若以當前全球的利率來比，在大國(美、日、歐)都已逼近零利率，甚至負的名目利率的當下，我們的利率上調的空間是不大的。否則相對高利吸引來了更多海外的資金，來炒房、炒股和炒匯，屆時是更得不償失，目前僅能靜待疫情結束。國外因為通膨而推升利率，國內也會自然而然走上利率上調的步調了。不過那時，利率逐步上升的過程可能會對總體經濟和房市帶來不小的衝擊，投資人不可不防。

圖1-1-4 五大銀行新承做購屋貸款金額及利率 (新台幣百萬元)

資料來源：中央銀行經濟研究處金融統計月報

五、貨幣供給量

如上所述當前美國、日本和歐元區都在相當低利的情況，原因就在2020年3月開始美國出現了大規模的感染事件，也有了後續的封城管理，這些對股市和經濟是前所未見的衝擊，所以美國聯準會相當快速的反應。在多次寬鬆的貨幣政策都無法安定市場的崩盤恐慌時，最後美國聯準會提出了「無限量

寬鬆的貨幣政策」。這個「非典型」的貨幣政策相當極端，因此也帶來極端的利率變化。

在這樣的國外資金的氛圍下，台灣是無法置身事外的。圖1-1-5中繪出廣義貨幣的計量方式的貨幣供給量(M2)。圖1-1-5中可以看到，2020年走的是資金浪潮相當寬裕的一年。不管是疫情的因素或是面對國外的資金湧入，國內央行都需採行一個偏向寬鬆的貨幣政策，不僅如此，在2020下半年時，台灣亮眼的防疫成績，吸引了大量的資金流入，讓央行光是要穩定匯市就相當困難，實無法在這種情況下又過度的緊縮貨幣。如此寬鬆的資金環境，也與推升房市的表現相符。

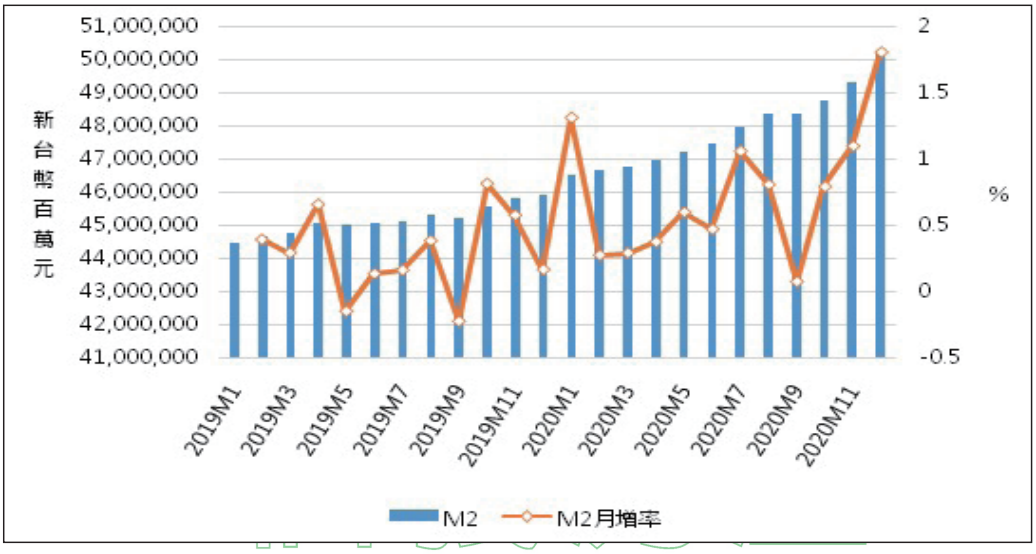

圖1-1-5 貨幣供給量M2 (新台幣百萬元)

資料來源：行政院主計處

六、消費者物價指數

多國都採行極度寬鬆的貨幣政策，理應會造成極度的通貨膨脹，但由於COVID-19的影響持續時間超乎預期，全球無法全面解封，因此對財貨勞務的需求在多個國家中還是受到抑制的。一旦疫情受到控制，通膨的隱憂就會浮現。圖1-1-6中繪出消費者物價指數，我們以此變數來觀察國內通膨的情況。可以發現，在2019年的物價指數成長率較高的，但也都在1%左右，尚不需要擔心通膨，而到了2020上半年，要擔心的反而是通縮。2020年下半年後，國內的需求回穩，無通膨和通縮的問題，顯見國內貨幣政策得當。但是

如上所提及，2021年需防範近年國際之間都未見的通貨膨脹。也許是民眾也體認到國際極端貨幣政策會帶來隱憂，為了規避高度的通貨膨脹，資金往保本且會隨通膨升值的房產資產中避險，也加速推升房價。

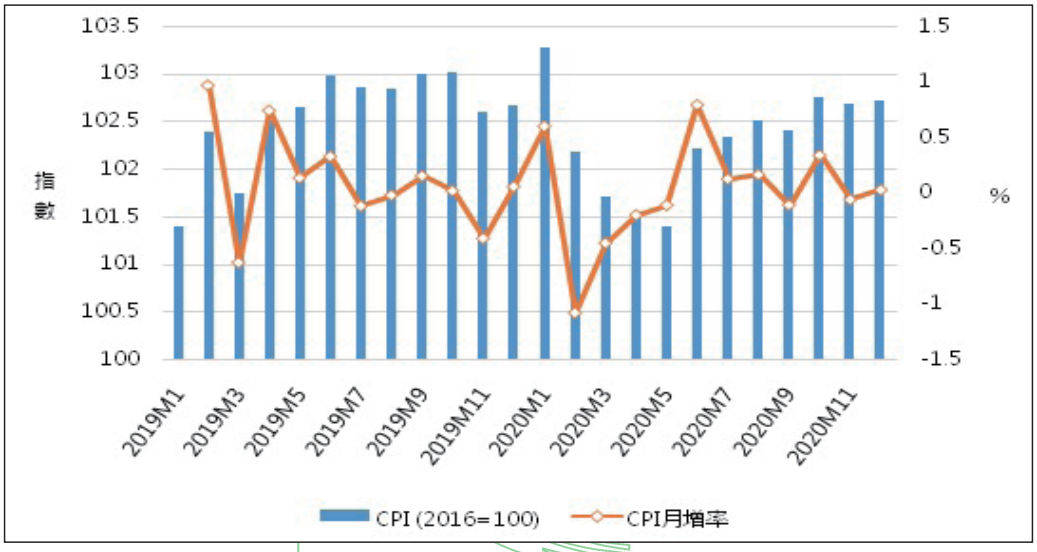

圖1-1-6 消費者物價指數

資料來源：行政院主計處

七、加權股價指數

信義房屋

2020年的台灣股市表現是相當亮眼的。上述本文所提及的總體經濟變數（所得、財富、失業率、利率、貨幣供給）不僅有利房市成長，而且也刺激了股市持續創新高。因為股市是景氣的領先指標，在2020年下半年，台灣廠商開始受惠接單時，總體產出尚未反應此利多時，股市已經大漲反映了。圖1-1-7中繪出台股加權股價指數及其報酬率。股市在3月受美國重挫影響跌到萬點以下，但是在2020年底是收在一萬四千點以上的。這麼亮眼的股市表現除了增加股民的財富，也會讓財富效果外溢到房市來。特別值得一提的是，台灣股市曾多次上萬點後崩盤下修，再一路衝到一萬四千點的歷史高價位，除了讓股民財富增值，也會讓其更為審慎恐懼未來的股市修正幅度。所以歷史教訓會激發民眾避險的心理，因而更加尋求避險性的資產，房地產就可能會成為民眾的首選。

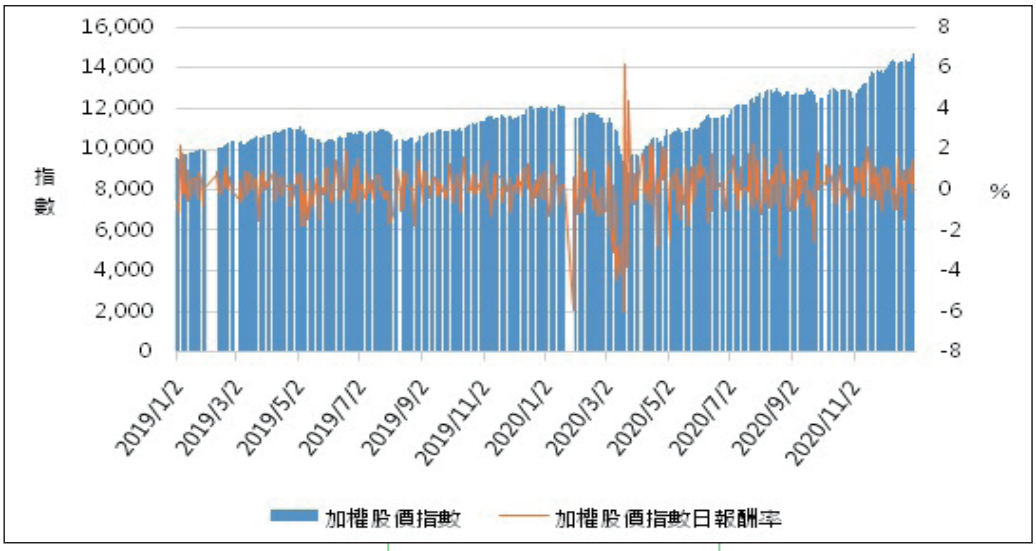

圖1-1-7 加權股價指數

資料來源：臺灣證券交易所

八、建築成本

COVID-19的起初影響是在需求面。疫情一開始傳播，民眾首先是減少外出消費的行為，除了必需品以外，大多數的財貨勞務市場都會立即的感受到衝擊。在疫情擴大後，停工的影響就會傳遞到生產要素的市場，產品的供給和生產要素的需求都會下降。而如今疫情開始受到控制，全世界開始逐步解封，需求陸續出現，廠商就會開始生產。生產面是有落遲性的，特別是房產市場，營建的廠商先要採購生產的原料，就面臨到大家都在搶購的情況。圖1-1-8中繪出建築工程物價指數及其變動率，由2020年的生產成本變化，可以看到是嚴重受到疫情的影響。如上述所說明，2020年是生產成本先降後升，而到年底已大幅攀升。隨著疫情的發展，生產成本在2021年只會再創高，而這個因素說明了房價在短期內，就算在需求退去之後都難以大幅下修。何況還有基礎建設也需大量用到原物料、建材，再加上勞動成本也在上升等因素，都讓新屋房價欲跌不易。

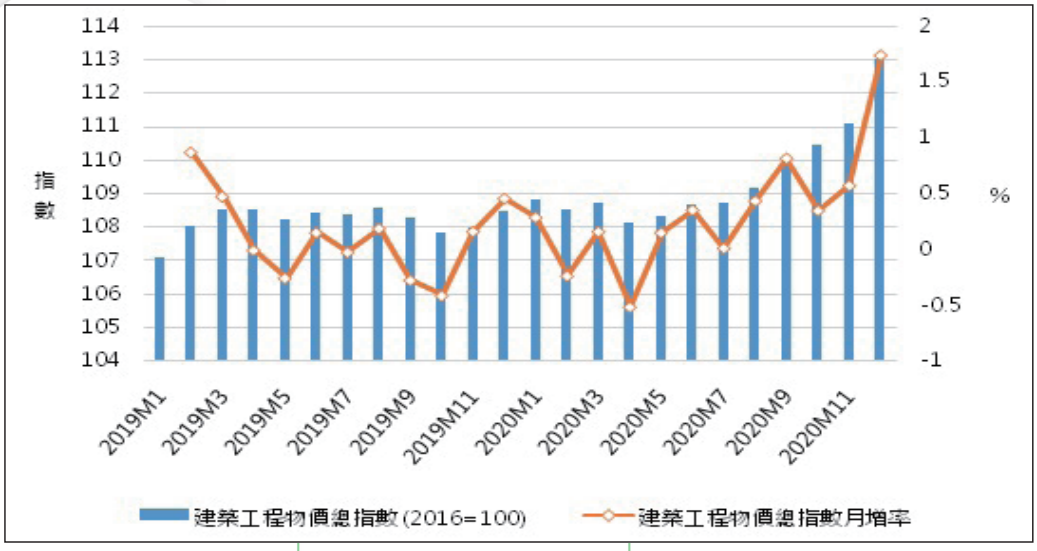

圖1-1-8 建築工程物價總指數

資料來源：行政院主計處

九、預期心理及交易情緒

在2020年這樣動盪的一年後，民眾各方面的預期都將好轉。在圖1-1-9中繪出消費者信心指數及其變動率，其顯示在2020年的上半年，民眾對景氣的信心是愈來愈薄弱的，但在下半年，民眾對景氣的回溫愈來愈樂觀。民眾對經濟景氣的預期不僅會影響到消費，也會影響到對股市的投資和耐久性財

圖1-1-9 消費者信心指數 (未來半年買耐久財時機)

資料來源：台灣經濟發展研究中心

貨的需求及購屋需求。民眾在2020年下半年的預期明顯的轉為樂觀，也推升了房價和股價。

十、小結

本文藉由說明在2020年基本面因素的變化及其與房市的關係，解釋了在這期間房市的好表現是可預期的。因為各個總體經濟面變數的變動都提供了有利房價上升的條件。所以不宜因為2020年有疫情的負面因素，卻又看到房市的好表現就直接判定房價是被炒作的。就算沒有投機者的介入，在考量自住需求的情況下，2020年的經濟環境沒有太多房價修正的理由。不過，雖然看起來房價上漲的趨勢是反應基本面，但是上漲的幅度呢？如果漲太多，那些過多的漲幅還是有可能是較偏向投機交易行為所導致。在圖1-1-10和圖1-1-11中分別繪出台灣整體而言的房價指數變化及六都的房價指數變化。的確可以看到2020年的房價上揚幅度是較陡峭的，相較於已是房市表現相當好的2019年，2020年第三和第四季很明顯的漲幅突出。

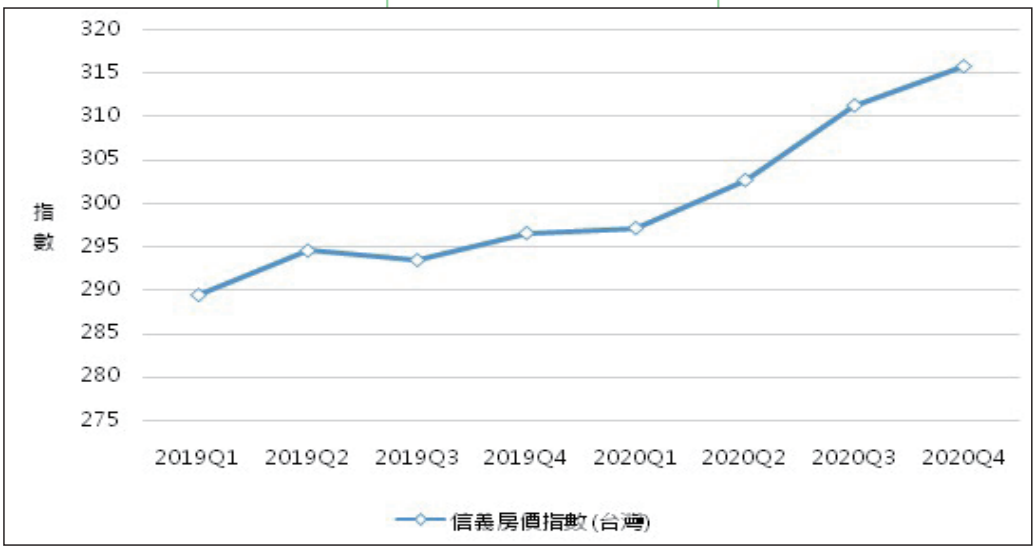

圖1-1-10 台灣房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

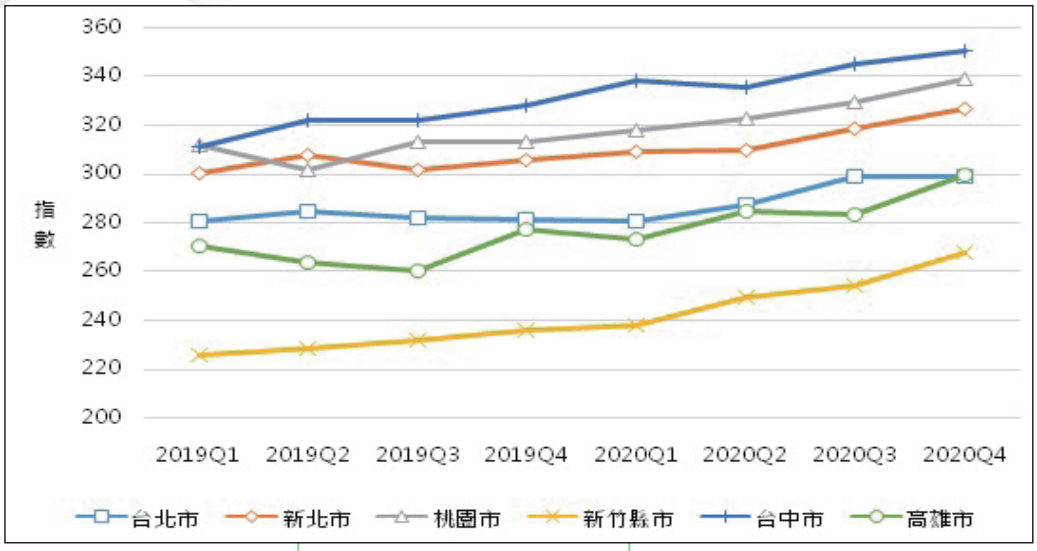

圖1-1-11 六都房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

為觀察在交易量方面的情況，圖1-1-12繪出建物第一次登記件數和圖1-1-13繪出建物買賣移轉件數。由這兩個圖形來看，更加說明了房市的熱絡，不管是新屋和換屋的交易，都呈現在2020年下半年增加的情況，而且在年底時都出現了近年來首見的高量。價量的熱絡有多少的比例是基本面因素所帶動，而又有多少的比例是偏向短期炒作的成分在影響，需要以嚴謹的計

圖1-1-12 建物第一次登記件數

資料來源：內政部統計處

量模型更進一步的分析才能做定論。本文以下僅簡單以迴歸模型來看，哪些基本面因素，對於房價的影響較大。所呈現的結果，可做為一個初步的觀察參考。

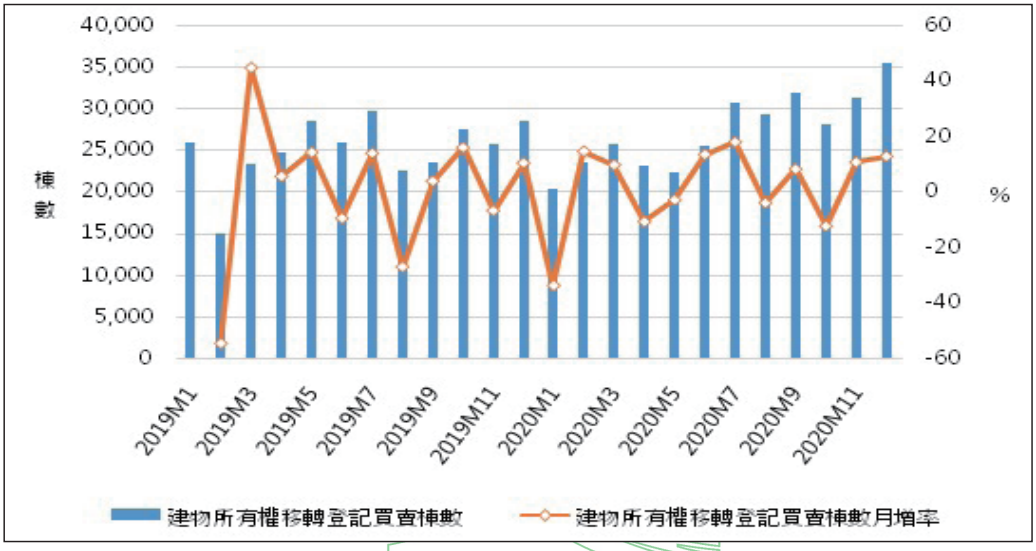

圖1-1-13 建物買賣移轉件數

資料來源：內政部統計處

貳、總體經濟因素對房地產市場表現的影響

信義房屋

在本文前述的內容中已簡要的說明了，2020年房市的好表現是可預期的，是與基本面因素的變化相符的。若要觀察後續房市的變化，我們需要知道是哪些變數的影響較為顯著，及影響的幅度較多。所以在表1-1-2中列出，以房價變動率為因變數，而以上述八個總體因素（即家戶數、所得、失業率、貨幣因素、物價、股市表現、生產成本及民眾的預期心理）的變動率為解釋變數的迴歸估計結果。此結果可說明台灣房價和北、中、南四都房價的變動率受到變數的影響。在表中我們呈現每一個變數的估計結果都有兩個數值，一個是估計係數，是用來說明影響幅度，另一個是統計量，是用來說明影響的顯著性。最後，所有考量的總體變數可解釋房市表現的程度則以R^2來觀察。資料的估計期間是由2005年至2020年的季資料。

表1-1-2 不同總體經濟因素對房地產市場的影響

變數(變動率)	台灣	台北市	新北市	台中市	高雄市
家戶數	5.28** [2.67]	8.86*** [3.48]	5.44** [2.36]	5.23 [1.54]	18.16*** [2.74]
人均GDP	-0.20** [-2.40]	-0.27** [-2.51]	-0.23** [-2.40]	0.09 [0.66]	-0.63** [-2.26]
失業率	-0.19*** [-2.74]	-0.21** [-2.29]	-0.27*** [-3.29]	-0.11 [-0.90]	-0.38 [-1.63]
M_2	0.59 [1.72]	0.59 [1.33]	0.69 [1.72]	0.42 [0.71]	-1.20 [-1.04]
消費者物價指數	0.35 [1.22]	-0.08 [-0.21]	0.59 [1.76]	-0.02 [-0.04]	-1.13 [-1.17]
加權股價指數	0.07*** [2.83]	0.11*** [3.33]	0.04 [1.44]	0.07 [1.60]	0.09 [1.07]
建築物價總指數	0.15 [1.54]	0.30** [2.40]	0.12 [1.04]	0.30 [1.85]	-0.17 [-0.54]
消費者信心指數	0.07 [1.65]	0.05 [0.94]	0.05 [1.13]	0.05 [0.66]	0.08 [0.59]
截距	-0.01 [-1.30]	-0.02** [-2.08]	-0.01 [-1.27]	-0.01 [-0.64]	-0.02 [-0.79]
R_2	0.46	0.47	0.40	0.26	0.20

註：表格中為迴歸係數，括號內為t統計量，其中***與**分別代表在1%及5%之信賴水準下顯著。

信義房屋

表1-1-2中顯示，台灣房市的表現最主要是受到家戶數、所得、失業率、還有股價指數的影響。台北市主要的影響因素也是這些變數，但又另外受到建築成本的影響。新北市則是受到家戶數、所得和失業率等三個變數的影響。高雄市受到家戶數和所得的影響。最特別的是台中的房市表現，沒有任何的總體變數是可以顯著影響房價變動率的。這表示在這段期間，台中的房價是與這些基本面因素（八個總體經濟變數）無關的。若無法找出影響台中房價的基本因素，又或者驗證了台中房價是與其他非基本面因素相關，那就表示，在這段期間，台中的房市表現是傾向於有泡沫的成分。

總合來看，除了台中以外，最為影響台灣整體房市及大都會房市的因素是家戶數，不僅影響的程度是最為顯著，影響的幅度也是最大的。特別是在高雄市，影響的係數是18.16，表示家戶數增加一個百分比，會讓高雄市的房價增加18個百分比。這表示高雄這些年的房價成長，大都還是受惠於家戶數的增加。由於本文上述提到台灣所增加的家戶數大部份還是以較少的家戶人

口的家庭為主，所以在高雄的小宅房市應是最為受到影響而有好表現的。

所有大都會中，加權股價指數即股市的表現只會顯著影響台北市。這可能是由於台北市的屋主同時也較多會介入股市投資所造成的。台北市的房價常被詬病是一般受薪階級所無法負擔，所以這個市場的屋主可能都有較多的儲蓄和財富，而非單以月薪所得來負擔房產。因此股市表現所帶來的財富效果在台北市房市中較為明顯。失業率和所得也會影響部份區域的房價變動，只是估計結果顯示，失業率和所得的影響都是負向的。失業率會負向的影響房價是合理的，但是所得和房價的關係應是正向的。可能是因為2020年的低所得發生時，伴隨著低利和增加貨幣的刺激政策，帶來了多重的影響。所以所得和房價的關係是需要進一步檢測的，本文的結果只做為一個初步的觀察參考。

參、2021年總體環境影響下的房市展望

在前面的小節，本文簡述了2020年的房價走勢是如何受到總體經濟的影響，而呈現出大漲的格局；同時，也初步估計出影響不同區域房市的最主要的因素。因而，接下來若要預測2021年的房市表現，便要先對今年的總體經濟景況有一些掌握。在表1-1-3中列出近兩年來的總體經濟表現數據，希望藉由此來觀察這些變數的趨勢和走向，而後，用以預期其對房市的影響，進而推估房價表現。

信義房屋

表1-1-3 近二年台灣總體經濟變數及其變動率

原始值	家庭戶數(千戶)	人均GDP(百萬)	失業率 (%)	購屋貸款金額(百萬)	購屋貸款利率(%)
2019Q1	8754.384	193,793	3.68	46,482	1.627
2019Q2	8778.661	195,177	3.73	48,384	1.621
2019Q3	8824.319	202,491	3.80	45,702	1.615
2019Q4	8832.745	209,576	3.67	60,407	1.608
2020Q1	8848.368	197,956	3.72	53,686	1.593
2020Q2	8874.204	198,829	3.96	52,472	1.359
2020Q3	8921.682	215,072	3.83	55,346	1.359
2020Q4	8933.814	221,497	3.68	68,337	1.356

表1-1-3 近二年台灣總體經濟變數及其變動率

原始值	消費者物價指數	M2（百萬）	加權股價指數	建築工程物價總指數	消費者信心指數
2019Q1	101.74	44,758,039	10,641.04	108.55	91.00
2019Q2	102.98	45,043,711	10,730.83	108.42	92.25
2019Q3	103.00	45,184,967	10,829.68	108.29	102.25
2019Q4	102.66	45,892,197	11,997.14	108.50	111.65
2020Q1	101.71	46,760,962	9,708.06	108.72	104.45
2020Q2	102.21	47,438,706	11,621.24	108.70	91.90
2020Q3	102.40	48,366,327	12,515.61	110.07	119.85
2020Q4	102.72	50,187,415	14,732.53	113.02	111.65
變動率(%)	家庭戶數(千戶)	人均GDP(百萬)	失業率（%）	購屋貸款金額(百萬)	購屋貸款利率(%)
2019Q1	0.23	-4.6	0.54	1.23	0.62
2019Q2	0.28	0.71	1.35	4.01	-0.37
2019Q3	0.52	3.68	1.86	-5.70	-0.37
2019Q4	0.10	3.44	-3.48	27.90	-0.43
2020Q1	0.18	-5.70	1.35	-11.80	-0.94
2020Q2	0.29	0.44	6.25	-2.29	-15.89
2020Q3	0.53	7.85	-3.34	5.33	0.00
2020Q4	0.14	2.94	-4.00	21.08	-0.22
變動率(%)	消費者物價指數	M2（百萬）	加權股價指數	建築工程物價總指數	消費者信心指數
2019Q1	0.24	1.92	8.98	1.30	1.44
2019Q2	1.21	0.64	0.84	-0.12	1.36
2019Q3	0.02	0.31	0.92	-0.12	10.29
2019Q4	-0.33	1.55	10.24	0.19	8.79
2020Q1	-0.93	1.88	-21.17	0.20	-6.67
2020Q2	0.49	1.44	17.99	-0.02	-12.80
2020Q3	0.19	1.94	7.41	1.25	26.55
2020Q4	0.31	3.70	16.31	2.64	-7.09

資料來源：行政院主計處、內政部戶政司、中央銀行經濟研究處金融統計月報、臺灣證券交易所台灣經濟發展研究中心

信義房屋

由表1-1-3中可觀察到，台灣近兩年的經濟景況是逐步加溫的，縱使在2020年的疫情衝擊下，經濟在前兩季有些微的下調，但馬上就迎來了反彈，其幅度更超過下調的幅度。因此，在這些有利的條件下，房市是不大有下修的空間的。表1-1-4中列出台灣經濟成長率在2020年和2021年的預測比較。表1-1-4中列出包含了國內的看法和外資的看法，而不管是以國內機構或國際機構及銀行的觀測而言，都是預期2021年台灣的經濟景氣是比2020年好很多。甚至在國內機構中，中央研究院和台灣經濟研究院都認為台灣經濟成長率會超過4%。其他最為保守的預期是來自元大寶華綜合經濟研究院的結果，仍評估有3.1%的成長率，而且這個評估是在2020年的九月提出，在當時尚未感受到台灣部份受惠於防疫得當的因素，因此會比較保守。

另外，在國際機構及銀行的部份，也有兩家外商銀行：星展銀行和瑞士銀行，也都預期2021年台灣經濟成長率會有4%的好成績。其餘的外資，最保守的景氣預測也有3.2%。這些結果說明了，在2021年台灣迎來的是大好的經濟發展機會。在這種情況下，只要沒有過多的對房市控溫的政策，房市表現尚是可期的。

不過，唯一要擔心的是國際經濟的因素，特別是美國的通膨疑慮會加深市場的恐懼。台灣的資本市場在2020年受到國際熱錢的注入有大幅的增值，同樣的，也有可能受損於國際熱錢的退潮而貶值。

信義房屋

表1-1-4 2020年及2021年台灣經濟成長率預測

機構	機構名稱	2020年	2021年
國內機構	主計總處 (2020/11/27)	2.54%	3.83%
	中央研究院 (2020/12/16)	2.71%	4.24%
	台灣經濟研究院 (2020/11/3)	1.91%	4.01%
	台灣綜合研究院 (2020/12/16)	2.52%	3.53%
	中華經濟研究院 (2020/12/18)	2.38%	3.73%
	國泰台大產學合作計畫團隊 (2020/12/22)	2.40%	3.20%
	元大寶華綜合經濟研究院 (2020/9/23)	1.63%	3.10%
國際機構及銀行	IHS Markit (2020/12/15)	2.36%	3.55%
	國際貨幣基金組織IMF (2020/10/13)	0.00%	3.20%
	亞洲開發銀行 (2020/12/10)	1.70%	3.30%
	星展銀行 (2020/12/9)	1.80%	4.20%
	瑞士銀行 (2020/10, 2021/1)	-1.40%	4.00%
	渣打銀行(2020/10, 2021/1)	0.60%	3.30%

資料來源：各發布機構網站

表1-1-5 全球、歐元區及主要國家經濟成長率預測

國家/地區	國際貨幣基金 2021/1/26		IHS Markit 2021/11/27	
	2020	2021	2020	2021
全球	-3.50%	5.50%	-4.20%	4.20%
美國	-3.40%	5.10%	-3.60%	3.10%
歐元區	-7.20%	4.20%	-7.40%	3.70%
日本	-5.10%	3.10%	-5.40%	2.20%
中國	2.30%	8.10%	2.00%	7.40%

資料來源：各發布機構網站

在表1-1-5中，列出全球、美國、歐元區、日本及中國的經濟成長率預測值。由表1-1-5可看到，國際機構也是預期全球都會因2020年的低基期表現，而在2021年有高水準的經濟成長。特別是國際貨幣基金對復甦更為樂觀，認為2021年，在美國會有超過5%的經濟成長率，而中國會出現8%以上的成長率。在這些樂觀的預期之下，何以我們需要擔心房市的下修呢？就如同2020年，台灣房市沒有如大家對COVID-19的恐懼一般而大幅振盪；2021年的房市也不一定開高走高。原因來自國際貨幣面因素的影響，特別是美國貨幣政策的上下修正力道愈來愈強烈，每每提出注入市場的金額都足以影響全球的資金。就在2020年，大家預期悲觀時，出現了無限量的貨幣寬鬆和貼近零利率，目前在2021年，大家屏息以待的是，在疫情結束之後，這些刺激市場的貨幣將何去何從，救市的政策是否會改為打擊通膨的政策。這個因素將左右著所有機構對2021年的美好預期是否能實現。

換言之，若是在2021年美元仍是穩健的，美國的貨幣政策尚未有大幅轉向的空間，那麼國際資金就不會有太大的變化，也不會輕易的就改變台灣的資金環境。依此情況，台灣房市依循著樂觀的景氣表現，將大有可期。不過，國內的政策若是對此可期的市場干預、調溫，就可能會抑制住市場的漲幅。所以，影響2021年台灣整體房市表現的主要總體因素，應為國外的資金和國內的政策。

信義房屋