

第一篇

總體政經與房地產分析

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

第二章 政府政策與房地產關聯分析

第三章 台灣地區都市地價指數分析

第四章 台灣地區房屋購買力指數分析

信義房屋

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

彭建文¹

房地產市場的發展除受到房地產市場本身供需結構的影響外，亦會受到房地產外在經營大環境的影響，尤其是總體經濟與金融環境的影響更為重大且直接。本章主要針對2008年國內外經濟發展情勢進行回顧，並分析相關機構對2009年的經濟成長預測，進而探討其對於國內房地產市場的可能影響。

第一節 國際經濟情勢分析

一、2008年回顧

受到金融海嘯影響，全球經濟歷經第二次世界大戰後最嚴重的衰退，在需求急速萎縮下，2008年第4季美國、歐元區及日本等工業國家的出進口皆呈衰退，東亞地區的韓國、新加坡及台灣亦是如此，其中新加坡及台灣衰退幅度較大。全球工業生產亦呈現負成長0.1%，為2002年以來首次出現負成長，其中美國、歐元區、日本分別負成長1.8%、2.2%及3.3%。根據國際勞工組織(ILO)估計，2008年全球企業裁員1,100萬人，美國失業率更由2008年1月的4.9%大幅上升至12月的7.2%。就金融市場來看，2008年全球多數股市跌幅超過40%，其中以上海A股指數跌幅最大，台北加權指數亦下跌46.0%。由於對美元避險需求提高，自2008年7月以來，除人民幣、日圓對美元走升以外，多數主要國家貨幣對美元呈現走貶的現象，其中又以韓元與英鎊貶值幅度較大。相較於位處風暴中心的歐美國家，東亞國家的外債較少，且外匯準備雄厚，財務狀況較佳，金融風險相對較低。

整體而言，2008年各國經濟成長率呈現逐季下滑，其中義大利自第2季，台灣、日本自第3季，美國、德國、法國、英國、南韓、新加坡、以

¹ 國立台北大學不動產與城鄉環境系副教授。

及香港等國家自第4季出現負成長，中國大陸是少數各季經濟均維持正成長的國家。就2008年全年經濟成長率來看，以中國大陸的9.0%為最高，香港與南韓均為2.5%次之，美國、新加坡、德國在1.1%~1.3%之間，英國為0.7%，台灣為0.12%，日本為-0.7%最低。(參見表1-1-1)

表1-1-1 主要國家經濟成長率

年(季)別	中華民國	美國	日本	德國	法國	英國	義大利	南韓	新加坡	香港	中國大陸
period	R.O.C.	U.S.A.	Japan	Germany	France	U.K.	Italy	Korea (South)	Singapore	H.K.	P.R.C.
86年 1997	6.59	4.5	1.6	1.8	2.2	3.3	1.9	4.7	8.3	5.1	9.3
87年 1998	4.55	4.2	-2.0	2.0	3.5	3.6	1.4	-6.9	-1.4	-6.0	7.8
88年 1999	5.75	4.5	-0.1	2.0	3.3	3.5	1.9	9.5	7.2	2.6	7.6
89年 2000	5.77	3.7	2.9	3.2	3.9	3.9	3.7	8.5	10.1	8.0	8.4
90年 2001	-2.17	0.8	0.2	1.2	1.9	2.5	1.8	3.8	-2.4	0.5	8.3
91年 2002	4.64	1.6	0.3	0.0	1.0	2.1	0.5	7.0	4.1	1.8	9.1
92年 2003	3.50	2.5	1.4	-0.2	1.1	2.8	0.0	3.1	3.8	3.0	10.0
93年 2004	6.15	3.6	2.7	1.2	2.5	2.8	1.5	4.7	9.3	8.5	10.1
94年 2005	4.16	2.9	1.9	0.8	1.9	2.1	0.6	4.2	7.3	7.1	10.4
95年 2006	4.80	2.8	2.0	3.0	2.2	2.8	1.8	5.1	8.4	7.0	11.6
1季 I	4.97	3.1	2.5	3.6	2.1	2.7	1.8	6.3	...	9.0	...
2季 II	4.92	3.2	2.0	1.7	2.8	2.7	1.7	5.2	...	6.1	...
3季 III	5.45	2.4	1.6	2.8	2.2	2.8	1.6	5.0	...	6.4	...
4季 IV	3.91	2.4	2.0	3.8	2.3	3.2	2.5	4.2	...	6.7	...
96年 2007	5.70	2.0	2.4	2.5	2.2	3.0	1.5	5.0	7.8	6.4	13.0
1季 I	3.84	1.3	3.4	3.4	2.2	2.8	2.1	4.0	7.6	5.6	...
2季 II	5.49	1.8	2.3	2.5	1.7	3.0	1.7	4.9	8.6	6.1	...
3季 III	7.02	2.8	1.9	2.4	2.4	3.3	1.6	5.1	9.5	6.7	...
4季 IV	6.35	2.3	2.0	1.6	2.2	3.0	0.1	5.7	5.5	6.9	...
97年 2008	0.12	1.1	-0.7	1.3	...	0.7	...	2.5	1.1	2.5	9.0
1季 I	6.25	2.5	1.5	2.1	2.1	2.6	0.4	5.8	6.7	7.3	10.6
2季 II	4.56	2.1	0.7	3.4	1.2	1.7	-0.2	4.8	2.5	4.3	10.1
3季 III	-1.05	0.7	-0.2	1.4	0.6	0.2	-0.9	3.8	0.0	1.7	9.0
4季 IV	-8.36	-0.8	-4.6	-1.6	-1.0	-1.9	...	-3.4	-4.2	-2.5	6.8

資料來源：國民經濟動向統計季報 2009年2月



二、2009年預測

根據OECD 2008年12月數據顯示，OECD國家與7大工業國景氣呈現同步下滑走勢，領先指標自2007年6月起持續下滑，未見止穩跡象。亞洲5國領先指標亦延續2008年第2季以來的急劇下滑態勢。非OECD國家經濟亦嚴重惡化，印度及俄羅斯的經濟情勢皆嚴重低迷。根據IFO 2009年2月調查，2009年第1季世界經濟氣候(World Economic Climate)指數降至50.1，係自2007年第4季以來連續6季下滑，並創下歷史新低。

在2009年初，國際預測機構持續調降各項經濟預測指標，2009年全球經濟成長率由2008年的正成長2.2%以上，下滑至-2.2%~0.5%之間，且先進、高所得國家的衰退較新興及開發中國家嚴重。全球物價上漲壓力減緩，由2008年上漲5.0%降至2009年0.5%~1.2%，其中美、日等工業國家CPI預估將轉呈下跌(分別為-1.9%及-1.2%)，可能面臨通貨緊縮壓力。預估2009年世界貿易量將萎縮-2.8% ~ -2.1%之間，為1982年以來首次負成長，全球工業生產亦將衰退8.3%，連續第2年衰退。美國失業率在2009年2月升至8.1%，創25年來新高，就業人數連續3個月減少超過60萬人。國際勞工組織預估受金融危機及經濟衰退的影響，2009年全球失業人數增加5000萬人。(參見表1-1-2)

然而，2008年12月中國大陸領先指標(98.0)較上月增加0.6%，中止4月來的連續下跌。2009年1月美國領先指標(99.5)亦較上月增加0.4%，已連續第2個月止跌回升，2月份的新屋開工量與新屋銷售率也稍有回升。此外，2009年3月以來，全球主要股市也開始跌深反彈，其中上海A股由於中國大陸振興經濟規模不斷擴大，民衆信心恢復，已反彈兩成以上，台北股市亦回穩至五千點的水準。全球透視認為與2008年全球經濟成長率2.7%相比，2009年全球經濟成長率將下滑至-2.2%，全球經濟可望於2009年第4季落底，2010年全球景氣復甦速度將加快，2010年世界經濟成長率為1.8% ~3%之間，物價上漲率為2.1%。(參見表1-1-2)

表1-1-2 世界主要區域2009年經濟成長預測

預測機構	區域	世界經濟成長率			物價上漲率			世界貿易量	
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009
全球透視 (2009.3)	世界	2.2	-2.2	1.8	5.0	1.2	2.1	-	-
	先進國家	0.7	-3.7	0.8	3.3	-0.5	1.1	-	-
	新興國家	5.6	1.0	4.3	8.8	4.8	4.0	-	-
	開發中國家	5.9	0.7	3.0	13.4	8.2	7.5	-	-
IMF(2009.1)	世界	3.4	0.5	3.0	-	-	-	4.1	-2.8
	先進國家	1.0	-2.0	1.1	3.5	0.3	0.8	-	-
	新興及開發中國家	6.3	3.3	5.0	9.2	5.8	5.0	-	-
世界銀行 (2008.12)	世界	2.5	0.9	3.0	-	-	-	6.2	-2.1
	高所得國家	1.3	-0.1	2.0	-	-	-	-	-
	開發中國家	6.3	4.5	6.1	-	-	-	-	-

資料來源：World Overview, Global Insight Inc., March 14, 2009；World Economic Outlook Update, IMF, January 28, 2009；Global Economic Prospects, World Bank, December 9, 2008

針對2009年的全球經濟情勢，全球透視更提出十大預測，茲將其主要內容摘要如下：

1. 美國的衰退程度即使不是戰後(近60年)最深，也是最嚴重的四次之一，其他三次為1957年、1973至75年、1981至82年，美國2008年第4季及2009年第1季的實質國民生產毛額將大幅下滑5.0%及3.8%，美國經濟至少萎縮1.8%。
2. 歐洲經濟下滑將是1990年代初期以來最嚴重的一次，日本則是1998年以來最糟的一次，預測2009年歐元區、日本及英國經濟下滑的比率分別是1.0%、1.3%、1.8%。
3. 由於天然資源價格的暴跌、資本流通的乾涸、世界貿易的急遽下降等三個因素，已開發國家經濟衰退將會「傳染」給新興國家，使得新興市場的成長將會急遽的惡化。
4. 聯邦儲備局及其他國家的央行都將繼續降低利率，向零利率時代邁進，連中國大陸亦不得不持續降息。
5. 為避免嚴重經濟衰退可能衍生的諸多問題，美國及其他各國政府都將推出更多景氣刺激措施，美國約投入GDP的3%~5%，其他國家則在其GDP



- 的1.0%~1.5%之間。
6. 經濟前景日益惡化，商品價格將大致停留在萎縮階段。油價將會下跌到每桶40美元以下，甚至可能會墜落到每桶30美元，油價下跌對於一般家庭如同減稅。
 7. 通膨的恐懼將會為通貨緊縮所取代，消費者(CPI)及生產者物價(PPI)將分別下降1.5%及6.3%，核心通膨率將會從逾2%下滑到逾1%。歐洲的通貨緊縮不如美國明顯，日本幾乎無法擺脫通貨緊縮，中國的害怕過熱可能會為通貨緊縮所取代。
 8. 全球不平衡將大幅改善，因為油價崩盤，經常帳赤字減縮大約50%。大宗商品價格下降也使得貿易條件上升，有利於已開發經濟，代表一個成長及經常帳赤字的重新平衡，而商品進口國家是主要受者惠。
 9. 如果金融危機持續，美元將仍是強勢貨幣，然一旦危機結束，美元下滑的壓力可能會恢復。
 10. 這次金融危機需要大膽且迅速的政策來應對，美國及世界經濟的最大風險是對於危機的反應過於膽小，好消息是美國對於危機相當嚴肅；不好的消息是其他大國的政策反應，尤其是日本及歐元區，看來似乎相當有限。

第二節 國內經濟情勢分析

一、2008年回顧

(一) 經濟成長率

台灣屬出口導向經濟體，2008年第4季以來出口與進口分別負成長24.7%、23.0%，導致經濟成長動能下降，全年民間消費及民間投資分別轉為負成長0.29、13.47%，工業實質產出自2008年第3季轉呈負成長0.43%，第4季擴大為-20.23%，全年衰退1.15%，為民國2002年以來首見。全年製造業實質負成長1.00%，除資訊電子工業實質成長6.24%外，金屬機械工業、化學工業及民生工業皆呈衰退。受到外貿需求縮減、民間消費不振、

股市成交值銳減及基金手續費收入下滑，導致服務業實質GDP在2008年第4季負成長2.88%，全年服務業實質成長0.75%。然而，政府自2008年第4季以來加強推動公共建設，全年政府投資實質成長0.34%，為2000年以來首次正成長，2008年的經濟成長率僅有0.12%。

國內經濟成長率於1981到1990年之間呈現巨幅之波動，高峰為1987年的12.66%，谷底為1982年的3.47%。在1990至2000年間波動幅度縮小，波動幅度在7.85%(1992年)到4.55%(1998年)之間，1998年的經濟下滑主要受到1997年亞洲金融風暴的衝擊，即使在1999年921地震的影響下，成長率仍超過5%以上。2000年以後至今，經濟成長率最高為2004年的6.15%，最低為2001年的-2.17%，主要受到美國911恐怖事件的衝擊，但除2004年與2007年(5.7%)外，其他年度經濟成長率均未超過5%。然而，2008年的經濟成長率0.12%，可說是1980年以來僅次於2001年的次低經濟成長率。

(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，從1980到2007年期間，除1982年(-1.05%)、1998年(-9.33%)、2001年(-10.68%)為負成長外，其他年度的均為正成長，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，且2008年的平均每人所得為13,804美元，成長率為-9.64%，為2001年以來的最大減幅。

(三) 消費者物價指數

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%(2003年)到4.47%(1992年)之間，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，但因近來主要受到國際油價與原物料價格明顯回檔，消費者物價指數月增率在2008年7月出現5.81%漲幅後即逐月減緩，12月已降至1.27%。預期2009年消費者物價年增率仍將較2008年下滑，短期並無通貨膨脹之問題。



(四) 失業率

在1980年到2007年期間，失業率最低為1981年的1.23%，最高的是2002年的5.17%，自2002年之後國內失業率均在4%左右變動。2008年的失業率則自5月逐月上升，7月起超過4%，12月更高達5.03%，全年平均4.14%，為亞洲四小龍最高，亦較2007年的3.91%為高，受到全球經濟大環境不佳的衝擊，預期2009年失業率將大幅上升至5.75%。

(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，亦會對資金成本產生影響。從1980年以來雖然M1B與M2餘額不斷增加，但其年增率有逐年下降的趨勢。在2008年時M1B與M2分別為81,537億元、278,632億元，其中M1B較2007年略少0.81%，但M2則增加7%，資金面上尚稱寬鬆。

(六) 利率水準

在1994-2006年期間，五大銀行承作購屋放款利率大致呈現由高走低的趨勢，並在2006年達到歷史的最低點2.27%後反轉上升，2008年時為2.765%，但若就2008年各月利率來看，在中央銀行於2008年9月份開始連續降息後，五大銀行承作購屋放款利率亦同步逐月反轉下降，至2009年1月為2.041%，此有助於降低購屋負擔能力，提升購屋意願。

(七) 集中市場加權股價指數與營造建材類股加權股價指數

1992-1997年間股價指數大幅上升，之後又陸陸續續出現上下劇烈震盪的局面，在2001-2007年間則呈現持續上揚的跡象，2008年時集中市場加權股價指數平均為7024.06，較2007年的平均指數8509.56，下降17.46%。此外，營造建材類股的股價指數於2001年達到谷底，之後股價指數呈現大幅上揚，除於2005年小幅下滑外，2006年、2007年營建股的漲勢相當驚人，全年指數平均分別為210.6、287.05，2008年的平均指數為258.79，較2007年小幅下跌，但全年的波動起伏相當劇烈，最高為4月的412.82，最低為11月的112.39，在12月31日時為121.38。

(八) 金融機構逾放比

自1992年開始，金融機構逾放比即一路上揚，至2001年達到11.27%的最高峰後，至今呈現明顯減緩的趨勢，可見國內金融機構已擺脫前幾年金融風暴的陰影，在金融體質逐漸改善的情況下，逾放比預期可再進一步降低。2008年底金融機構逾放比為1.54%，較2007年的1.84%更為下降。

(九) 購置住宅貸款餘額

購置住宅貸款餘額長期呈現增加趨勢，但年增率則有明顯的波動，自1994年(33%)開始明顯減少直到2001年(-1.07%)開始才呈現增加，與房地產景氣的趨勢非常類似，由於購置住宅貸款餘額年增率在2004年(14.6%)達到近期高峰，自2005年開始出現成長遞減，在2008年時購置住宅貸款餘額為47,490億元，年增率為2.6%。

(十) 建築貸款餘額

建築貸款餘額波動相當明顯，在1992到1994年期間呈現明顯增加，在1994到2003年期間則呈現遲緩情況，之後在2004年到2007年之間又開始大幅增加，並於2008年達到10,639億元的歷史高峰，但就建築貸款餘額的年增率來看，建築貸款餘額年增率自2005年開始出現成長遞減，2008年時年增率僅有0.67%。

(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，其放款數額多寡對營造業的供給影響甚大。銀行對營造業放款數來看，在1992年到2007年之間呈現明顯的波動趨勢，金額在3,000億到5,500億之間，但在2000年之後甚少超過4,000億元。就年增率來看，除在1993、1994、1997、1998、1999、2004、2005等年度外，其餘年度均為負值。尤其是2004開始年增率呈現逐年下降，2006年開始又出現負成長，2007年銀行對營造業放款餘額年增率為-22.75%，顯示銀行對營造業放款有緊縮跡象。不過，2008年銀行對營造業放款餘額為3,150億元，較2007年上升4.25%。



整體而言，在2008年第4季以來出口大幅衰退，出口、工業生產及外銷訂單減幅擴大，失業人數增加下，國內經濟成長率自2008年第3季起轉為負成長1.05%，第4季劇降至-8.36%，全年經濟成長僅0.12%，較原先的預測值4.32%大幅減少，也較2007年經濟成長率5.70%大幅降低，在主要國家中僅較日本的-0.7%略高。此外，2008年的CPI為3.53%，較2007年的1.80%明顯上升，平均每人GDP為17,116美元，雖較2007年的16,855美元略高，但與美國(46,841美元)、德國(44,654美元)、新加坡(37,597美元)、香港(30,893美元)等國家仍有相當差距，亦仍比南韓2007年的20,015美元為低。

二、2009年預測

為挽救經濟的嚴重衰退，政府積極推動發放消費券、工作所得補助方案、公共建設投資計畫、促進就業等各項振興景氣措施，央行亦連續七次降息。根據行政院主計處2009年2月預測，在消費券等政策激勵下，2009年民間消費可望轉為正成長0.82%，惟民間投資減幅擴大為28.07%。在工業國家經濟全面下滑下，全年出口將衰退20.1%，進口衰退26.2%，出進口相抵出超265.4億美元，較2008年增加113.6億美元。政府投資實質成長22.14%，對經濟成長貢獻0.54個百分點，為經濟成長主要來源，但2009年全年成長率仍為-2.97%。國內外主要機構預測2009年台灣經濟成長率則介於-9.0%至1.24%之間，至於外資券商的預測值則由原先約介於-3.5%至1.5%之間，下修為約介於-3.2%至-10.7%之間。

表1-1-3 2009年台灣經濟成長預測

國內外機構(預測時間)	2008	2009	Q1	Q2	Q3	Q4
主計處(2009.2)	0.12	-2.97	-6.54	-6.85	-2.67	4.5
台灣經濟研究院(2009.1)	1.94	0.89	-0.83	-0.48	1.67	3.13
寶華綜合研究院(2008.12)	1.71	0.52	-1.53	-0.61	1.59	2.59
Global Insight (2009.2)	0.8	-2.0	-6.1	-4.9	0.2	3.1
EIU (2009.2)	1.8	-9.0	-	-	-	-
德意志銀行	-	-4.2	-	-	-	-
摩根大通	-	-5.0(-2.8)	-	-	-	-
匯豐證券	-	-5.2(-0.7)	-	-	-	-
摩根史坦利	-	-6.0(0.5)	-	-	-	-
巴黎銀行	-	-6.6(-3.3)	-	-	-	-
花旗銀行	-	-3.2(1.5)	-	-	-	-

資料來源：當前總體經濟情勢—回顧2008年，展望2009年，行政院經濟建設委員會，2009年3月11日。

註：()內為原先的預測值。

主計處亦預估2009年CPI將連跌4季，全年下跌0.82%，創史上最大跌幅；WPI全年亦下跌6.36%。央行自2008年9月至2009年2月期間7度調降重貼現率、擔保放款融通利率、短期融通利率，有效引導國內利率趨降。中央政府歲入規模穩定(約新台幣1.6兆)，歲出規模則呈增加趨勢，2009年已達新台幣1.8兆，加以近年來為提振經濟而透過特別預算籌措財源，造成財政收支赤字上升，2009年中央政府赤字高達新台幣3,914億元，可說是未來經濟發展的一大隱憂。

就經建會所公佈的2009年2月經濟景氣指標來看，可發現金融面指標略呈好轉，其中M1b由上月的0.01增加為4.5%，生產面與消費面指標雖仍呈現下跌，但跌勢已趨緩，貿易面仍未明顯改善，勞動市場續顯疲弱，同時指標仍持續走跌，景氣對策信號分數為10分，雖較1月份上升1分，但燈號連續第6個月呈現藍燈，顯示當前景氣仍舊低迷。然而，領先指標較上月微跌0.5%；6個月平滑化年變動率-22.5%，較上月-24.3%增加1.8個百分點，於連續15個月下滑後，首次轉呈上升。經濟景氣的下跌趨勢，似有因我國主要出口市場美國與中國大陸的領先指標止跌回升，以及中國大陸推動「家電下鄉」政策促使國內部分廠商產能利用率提高，而有趨緩跡象。

第三節 總體經濟與房地產市場關聯

總體經濟與金融市場對於房地產市場運作與供需調整影響甚鉅，而房地產市場發展亦會對總體經濟與金融市場產生重大影響。目前全球經濟衰退與金融危機源自於2007年底爆發的次級房貸風暴，而次級房貸風暴的產生則又受到利率水準偏低、房地產價格飆漲、以及金融市場授信與其衍生性商品過度浮濫...等眾多因素的共同影響。2007年第3季，法國、西班牙等國房價十年來首次出現下滑；英國房地產市場也從2007年底開始連續下跌，許多國家開始面臨房價泡沫化的問題，此可說是經濟發展失衡和金融市場過度膨脹的表現，同時也對實體經濟發展產生重大影響，且房價泡沫不僅出現在美國、英國、澳大利亞、西班牙和愛爾蘭等發達國家，也波及中國、南非和印度等發展中國家，儘管各國政府採取各種措施救助金融市場，並紛紛降息，但截至2009年初各國房地產市場仍然沒有明顯止跌回穩



跡象。

就國內房地產市場來看，此波房地產景氣復甦自2003年第3季房地產景氣對策訊號由黃藍燈轉為綠燈開始，到2007年第2季又從綠燈轉為黃藍燈為止，歷經近15季的景氣復甦期間，並在連續5季出現黃藍燈後，自2008年第3季開始正式轉為景氣低迷的藍燈，截至2008年第4季已連續兩季出現藍燈，且領先指標呈現連續3季大幅下滑的趨勢，預期在2009年底仍無法復甦。若將總體經濟景氣對策訊號與房地產景氣對策訊號相對照，可發現兩者的波動趨勢相當類似，相關係數為0.55，且總體經濟景氣大致領先房地產景氣，在總體經濟景氣復甦前，房地產市場復甦的可能並不高。(參見圖1-3-1與附表二)

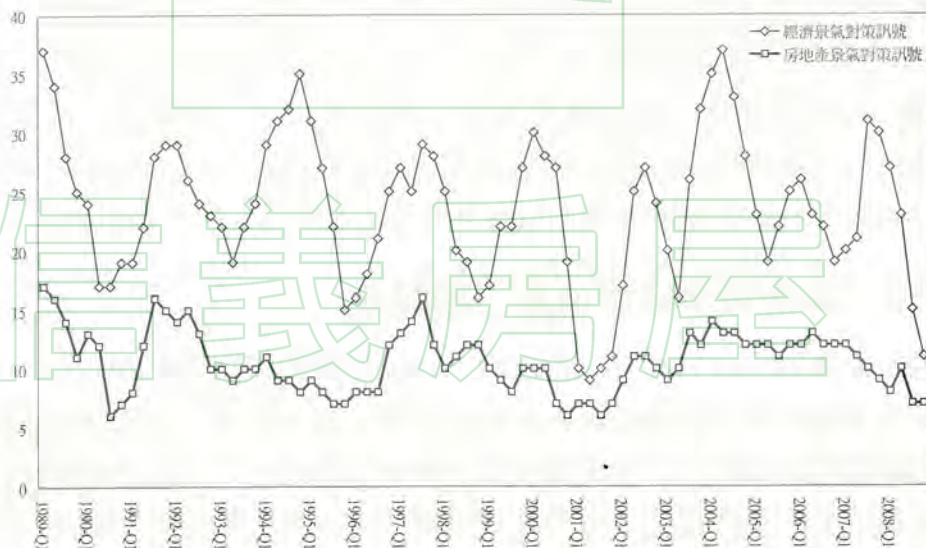


圖1-1-1 總體經濟景氣對策訊號分數與房地產景氣對訊號分數

從現行房地產景氣綜合指標來看，國內生產毛額、貨幣供給額、營造建材類加權股價指數、建築貸款額額變動量、消費者物價指數等五項指標屬於房地產景氣領先指標，基準放款利率、新承作購屋貸款金額屬於同時指標。此外，經濟成長率、平均每人所得、失業率、全體上市加權股價指數、金融機構逾放比、對營造業放款餘額等變數對於房地產市場亦有相當

程度的影響。

由表1-3-1可發現，預期2009年經濟成長率-2.97%，明顯較2008年的0.12%更低，短期經濟成長率要再大幅回升的可能性不高。平均每人國民所得的變化對於民衆購屋意願與購屋能力有相當重大的影響，由於近年平均每人國民所得呈現成長趨緩，而預期2009年平均每人所得成長率更爲-9.64%，此對於國內民衆之購屋能力及購屋需求可能有小幅負面影響。消費者物價指數對房地產需求可能產生正反面的影響，一方面當物價上升時會使貨幣購買力降低，在實質所得減少下會降低購屋需求，另一方面則是當物價指數大幅上升時，民衆爲投資與保值而增加購屋需求。由於這一波房地產市場景氣在價格面已有相當程度的反應，加以目前建築量體相當大，故預期物價上漲對於房價所產生的負面效應可能會大於投資保值的正面效應，且由於2008年下半年開始國際油價與原物料價格大幅下降，預期2009年消費者物價將呈現負成長0.82%。

貨幣供給可說是衡量游資多寡的重要指標，貨幣供給額愈高，民衆購買力愈強，會促使無殼蝸牛興起購屋慾望，並使有殼蝸牛尋求更高品質的住宅。另一方面，因貨幣供給額增加，資金取得較爲方便，將使建商較易獲得資金，因而提昇其興建意願。由於放貸房地產的資金中有相當比例是屬於M2的準貨幣範圍內，由於預期M2在2009年將呈現小幅增加，故對未來房地產市場有些微正面影響，但其年增率的長期遞減趨勢則值得加以注意。五大銀行承作購屋放款利率在2007年開始呈現微幅反轉，此對購屋負擔能力與購屋意願將造成負面影響，不利於房市發展，但中央銀行在2008年9月開始連續七度降息，使得原本已反轉上升的利率再度下降，此對刺激購屋需求或降低已購屋者的貸款負擔應有一定程度的助益。

股票市場與房地產市場可說是目前國人最主要的兩個投資市場，股票市場的表現活絡，短期雖會使房地產市場中資金減少，但就中長期來看，兩市場之間具有相當程度的共榮共存關係，當民衆在股票市場獲利時，房地產市場常是保有獲利的主要選擇，故當股票市場活絡時，對房地產市場會產生正面的效應。反之，當股票市場下滑時，亦將對房地產市場產生一定程度的負面衝擊。由於國內股市受全球金融風暴的衝擊，以及國內總統



大選激情逐漸回歸理性的影響，呈現大幅修正，此對房地產市場有相當程度的負面影響。此外，房地產景氣與營造建材類股價的表現通常具有交互的影響，尤其房價的變化、房屋交易量的增減等皆會影響到營造建材類股的股價指數，且營造建材類股的漲勢亦會間接地刺激房地產市場景氣，由於2008年7、8月開始營造建材類股價指數有逐漸從高峰大幅下滑的趨勢，故短期對未來房地產市場的影響應持較為審慎保守的看法。

購置住宅貸款餘額的增加，表示進入房地產市場購屋的民衆愈來愈多，可提升房地產市場的發展潛力，並有助於未來房地產市場的熱絡。由於購置住宅貸款餘額在2007年開始呈現少見的減少，且預期2009年也將持續下滑，其對房地產市場的影響值得後續繼續注意。建築貸款餘額的增加，表示看好房地產市場未來景氣的建商愈來愈多，有助於未來房地產市場的熱絡，由於建築貸款餘額年增率自2006年開始出現成長遞減，更從2007年出現負成長，預期2009年仍將持續下降，其對房地產市場的影響值得後續繼續注意。此外，金融機構逾放比的降低代表金融體質的改善，可使銀行放款意願提高，對於未來房地產市場的發展而言，可說是一項利多。不過，隨著利率的提高與房價漲幅的趨緩，仍應審慎觀察未來可能的變化。

表1-1-4 2008~2009年總體經濟與金融指標變化

指標	1980-2007	2003-2007	2008	2009(f)
經濟成長率	6.41%	4.88%	0.12%	-2.97%，↓
平均每人所得成長率	7.77%	4.85%	1.01%	-9.64%，↓
消費者物價指數年增率	2.94%	1.21%	3.53%	-0.82%，↓
失業率	2.68%	4.28%	4.14%	5.75%，↑
M1B年增率	12.78%	8.61%	-0.81%	↑
M2年增率	13.63%	5.18%	7%	↑
五大銀行新承做購屋貸款利率	5.82%	2.49%	2.765%	↓
全體上市加權股價指數	6280	6528	7024.06	↓
營造建材類股加權股價指數	154.5	179	258.79	↓
金融機構逾放比	2.98%	2.66%	1.54%	↑
購置住宅貸款餘額年增率	13.9%	10.87%	2.6%	↓
建築貸款餘額年增率	22.43%	19.95%	0.67%	↓
銀行對營造業放款餘額年增率	0.26	-2.38	4.25%	↓

註：↑表示預期該項指標在2009年時較2008年上升(增加)，↓則下降(減少)。

第四節 結論與建議

目前房地產市場供過於求問題開始浮現，雖然貨幣供給額年增率預期將增加，而五大銀行新承作購屋貸款利率預期將下降，在資金供給與資金成本面仍相對寬鬆，但在2009年經濟成長率、平均每人國民所得成長率、消費者物價指數年增率、全體上市加權股價指數、營造建材類加權股價指數、購置住宅貸款餘額年增率、建築貸款餘額年增率、銀行對營造業放款餘額年增率等指標預期為負成長，而失業率、金融機構逾放比等指標預期為正成長下，總體經濟大環境不利於未來房地產市場發展。

然而，因我國主要出口市場美國與中國大陸的領先指標在2009年初呈現止跌回升，中國大陸所推動的「家電下鄉」政策，促使國內部分廠商產能利用率提高，加以央行自2008年9月開始連續七度降息，營造寬鬆的資金供給。此外，美國2009年2月的新屋開工量與新屋銷售率稍有回升，加以2009年3月以來全球主要股市也開始明顯跌深反彈，其中上海A股由於中國大陸振興經濟規模不斷擴大，民衆信心恢復，已反彈兩成以上，台北股市亦回穩至五千點的水準，經濟景氣的下跌趨勢似有趨緩跡象。由於多數經濟預測機構預期全球經濟景氣將在2009年下半年見底，並在2010年開始逐漸復甦。因此，房地產市場本身的供需不均衡問題也將會隨經濟景氣的復甦而解決。



附表一 重要國內經濟與社會指標

一、經濟指標	98	97	96	95	
經濟	1.經濟成長率 (%)	-2.97	0.12	5.70	4.80
		QI -6.51	QI 6.25	I季 3.84	
		QII -6.85	QII 4.56	II季 5.49	
		QIII -2.67	QIII -1.05	III季 7.02	
		QIV 4.50	QIV -8.36	IV季 6.35	
	2.GNP(億美元)	3,667	4,026	3,949	3,759
	(新臺幣億元)	124,975	126,971	129,685	122,293
	3.每人GNP(美元)	15,957	17,576	17,299	16,532
	(新臺幣元)	543,868	554,344	568,084	537,788
	4.GDP(億美元)	3,564	3,921	3,848	3,664
(新臺幣億元)	121,468	123,652	126,358	119,176	
5.每人GDP(美元)	15,509	17,116	16,855	16,111	
(美元，按PPP計算，IMF估算)	32,915	31,892	30,322	28,028	
(新臺幣元)	528,604	539,854	553,507	524,081	
物價	1.消費者物價年增率 (%)	-1.31	-3.53	1.80	0.60
	2.躉售物價年增率 (%)	-9.04	5.17	6.47	5.63
	3.進口物價年增率(按新台幣計價) (%)	-10.58	8.85	8.95	8.81
	4.出口物價年增率(按新台幣計價) (%)	-5.58	-2.14	3.56	2.49
生產	1.工業生產年增率 (%)	-27.1	-1.8	7.8	4.7
	2.製造業生產年增率 (%)	-27.7	-1.6	8.3	4.5
	3.核發建照面積年增率 (%)	-50.8	-24.7	-5.3	-15.1
	4.核發使用執照面積年增率 (%)	-20.9	-9.2	-0.5	16.7
消費	1.民間消費成長率 (%)	0.8	-0.3	2.3	1.8
	2.集中市場加權股價指數：(平均)	4,477	7,024	8,510	6,842
	(期底)	5,391	4,591	8,506	7,824
	3.上市(櫃)公司股票交易：日平均值(億元)	733	1,181	1,683	1,171
總成交值增加率 (%)	-28.0	-29.3	43.2	32.0	
投資	1.固定投資成長率 (%)	-17.8	-10.8	1.9	0.9
	民間固定投資成長率 (%)	-28.1	-13.5	3.3	3.6
	2.核准僑外投資年增率 (%)	111.9	-46.4	10.0	230.4
	3.資本設備進口增加率(按美元計價) (%)	-20.0	-8.0	3.0	-0.5
	4.國內投資率 (固定投資及存貨變動占GNP)(%)	16.4	20.6	21.0	21.0
5.外資投資股市匯入淨額(億美元)	-11	-128	70	217	
貿易	1.海關進口總值(億美元)	109.2	2,408.2	2,192.5	2,027.0
	年增率 (%)	-31.6	9.8	8.2	11.0
	2.海關出口總值(億美元)	125.9	2,556.6	2,466.8	2,240.2
	年增率 (%)	-28.6	3.6	10.1	12.9
	3.出(入)超(億美元)	16.7	148.3	274.3	213.2
4.外銷訂單年增率(按美元計價) (%)	-22.3	1.7	15.5	16.7	
5.國內接單海外生產比率 (%)	46.2	47.0	46.1	42.3	

一、經濟指標		98	97	96	95
財政	1.中央政府歲出(總預算及特別預算)總額(億元)	20,665	18,567	16,479	16,407
	2.中央政府歲出總額占GDP(%)	17.0	15.0	13.0	13.8
	3.中央政府赤字總額占GDP(%)	3.2	1.9	0.1	0.8
	4.中央政府1年以上債務未償餘額年增率(%)	9.4(4.26兆元)	4.6(3.90兆元)	2.7(3.72兆元)	2.1
	5.中央政府1年以上債務未償餘額占GDP(%)	35.1	31.5	29.5	30.4
	6.全國賦稅收入年增率(%)	32.9	1.5	8.3	2.1
	7.賦稅收入占GDP(%)		14.2	13.7	13.4
	8.中央政府總預算歲出執行率(%)			95.3	97.3
金融	1.匯率(美元兌台幣)(期末)	33.779	32.860	32.443	32.596
	2.外匯存底(億美元)(期末)	2,942	2,917	2,703	2,661
	3.本國銀行逾放比率(%) (期末)②	1.57	1.54	1.84	2.13
	4.貨幣總計數M2年增率(%)	6.2	2.7	4.3	6.2
勞動	1.勞參率(%)	57.79	58.28	58.25	57.92
		(男66.36,女49.43)	(男67.09,女49.67)	(男67.24,女49.44)	(男67.35,女48.68)
	2.就業人數(萬人)	1,022.4	1,040.3	1,029.4	1,011.1
	3.失業人數(萬人)	62.4	45.0	41.9	41.1
	4.失業率(%)	5.75	4.14	3.91	3.91
	5.製造業勞動生產力年增率(%)	-18.87	-1.4	7.5	4.7
6.工業及服務業受雇員工每人每月平均薪資年增率(%)	4.31	0.0	2.3	1.1	

資料來源：行政院主計處，重要經社指標速報，2009年3月27日

附表二 台灣景氣循環基準日期

循環次序(民國)	谷底	高峰	谷底	持續期間(月數)		
				擴張期	收縮期	全循環
第1循環	43.11	44.11	45.09	12	10	22
第2循環	45.09	53.09	55.01	96	16	112
第3循環	55.01	57.08	58.10	31	14	45
第4循環	58.10	63.02	64.02	52	12	64
第5循環	64.02	69.01	72.02	59	37	96
第6循環	72.02	73.05	74.08	15	15	30
第7循環	74.08	78.05	79.08	45	15	60
第8循環	79.08	84.02	85.03	54	13	67
第9循環	85.03	86.12	87.12	21	12	33
第10循環	87.12	89.09	90.09	21	12	33
第11循環	90.09	93.03	94.02	30	11	41
第12循環	94.02	97.03	未定	37	—	—

資料來源：行政院經建會