

2010

台灣地區房地產年鑑

TAIWAN REAL ESTATE ALMANAC

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2009年國內外經濟發展情勢進行回顧，並分析相關機構對2010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、2009年回顧

2008年下半年因美國次貸風暴所引發的全球金融危機，不僅直接造成全球流動性的緊縮，也使得各主要經濟體的實質需求下滑，導致世界貿易量銳減，使全球經濟陷入第二次世界大戰以來最嚴重的衰退。大多數已開發國家面臨經濟成長大幅向下修正，甚至波及新興經濟體，尤其是以出口導向的亞洲新興市場，金融海嘯對經濟與金融市場所造成的衝擊，持續延燒至2009年上半年。

2

從表1-1-1可發現2004年是多數國家從2001年以來的經濟成長高峰，但除美國與香港的經濟成長率自2005年就開始逐年下滑外，其他國家在2007年時並無明顯的異狀。不過，自2008年第3、4季開始，各國經濟成長率就出現較為明顯的下滑，尤其以2009年第1季最為嚴重，除中國大陸的經濟仍維持6.2%的正成長外，大多數國家的經濟成長率在-5%以上，其中台灣經濟成長率為-9.06%，僅次於新加坡的-9.4%，可說是受到次級房貸風暴衝擊最為嚴重的國家之一。

¹ 國立台北大學不動產與城鄉環境系副教授。

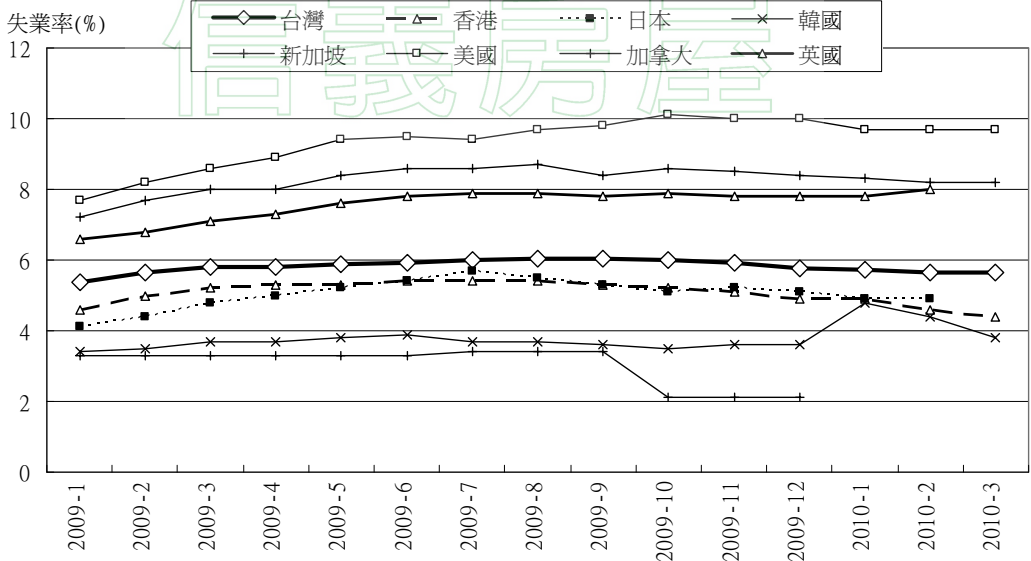
表1-1-1主要國家經濟成長率

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	5.48	4.5	1.6	1.8	2.2	3.3	1.9	...	8.3	5.1	9.3
87年 1998	3.47	4.4	-2.0	2.0	3.5	3.6	1.4	...	-1.4	-6.0	7.8
88年 1999	5.97	4.8	-0.1	2.0	3.3	3.5	1.5	...	7.2	2.6	7.6
89年 2000	5.80	4.1	2.9	3.2	3.9	3.9	3.7	...	10.1	8.0	8.4
90年 2001	-1.65	1.1	0.2	1.2	1.9	2.5	1.8	4.0	-2.4	0.5	8.3
91年 2002	5.26	1.8	0.3	0.0	1.0	2.1	0.5	7.2	4.2	1.8	9.1
92年 2003	3.67	2.5	1.4	-0.2	1.1	2.8	0.0	2.8	3.8	3.0	10.0
93年 2004	6.19	3.6	2.7	1.2	2.5	3.0	1.5	4.6	9.2	8.5	10.1
94年 2005	4.70	3.1	1.9	0.8	1.9	2.2	0.7	4.0	7.6	7.1	10.4
95年 2006	5.44	2.7	2.0	3.2	2.2	2.9	2.0	5.2	8.7	7.0	11.6
96年 2007	5.98	2.1	2.4	2.5	2.3	2.6	1.6	5.1	8.2	6.4	13.0
1季 I	4.45	1.4	3.5	3.8	2.5	2.4	2.4	4.5	...	5.6	...
2季 II	5.70	1.9	2.3	2.6	1.9	2.7	1.9	5.3	...	6.1	...
3季 III	7.08	2.7	1.7	2.5	2.5	2.7	1.5	4.9	...	6.8	...
4季 IV	6.51	2.5	1.9	1.6	2.1	2.4	0.1	5.7	...	6.9	...
97年 2008	0.73	0.4	-1.2	1.3	0.4	0.5	-1.0	2.2	1.4	2.1	9.6
1季 I	6.88	2.0	1.3	2.9	1.9	2.4	0.3	5.5	7.3	7.0	...
2季 II	5.38	1.6	-0.3	2.0	1.0	1.7	-0.4	4.3	2.8	4.0	...
3季 III	-0.80	0.0	-1.4	0.8	0.1	0.2	-1.3	3.1	0.1	1.1	...
4季 IV	-7.11	-1.9	-4.1	-1.8	-1.7	-2.1	-2.9	-3.4	-4.2	-2.7	...
98年 2009	-1.87	-2.4	-5.0	-5.0	-2.2	-4.8	-4.7	0.2	-2.0	-2.7	8.7
1季 I	-9.06	-3.3	-8.8	-6.7	-3.5	-5.2	-6.0	-4.2	-9.4	-7.5	6.2
2季 II	-6.85	-3.8	-5.7	-5.8	-2.7	-5.8	-5.9	-2.2	-3.1	-3.7	7.9
3季 III	-0.98	-2.6	-5.2	-4.8	-2.3	-5.1	-4.6	0.9	0.6	-2.2	9.1
4季 IV	9.22	0.1	-0.4	-2.4	-0.3	-3.2	-2.8	6.0	4.0	2.6	10.7

資料來源：國民經濟動向統計季報 2010年2月

根據全球透視機構(Global Insight)的資料可發現，2009年全球平均失業率由2008年的7.5%上升至8.7%。經濟合作發展組織(OECD)失業率自2009年1月的7.3%一路攀升至12月的8.8%，創有史以來最高紀錄，並在2010年1月時微幅下降至8.7%。從圖1-1-1可發現美國2009年失業率亦由1月的7.7%升至10月的10.1%，創1983年4月來新高，後在經濟振興方案發揮效果下，於2010年1月略降至9.7%。英國2009年失業率由1月的6.6%，持續升至12月的7.9%，在2010年1月仍處在7.8%的高水準，預料短期失業率仍將居高不下。不過，美、歐以外主要國家失業率，2009年呈現不同走勢。日本失業率由1月的4.1%，持續升至7月的5.7%，創歷史新高，而後降至2010年2月的4.9%；韓國失業率由1月的3.4%，一路升至2010年1月的4.8%，在2010年3月略降至3.8%；香港失業率由1月的4.6%，升至6至8月的5.4%，惟2010年3月回降至4.4%，並已連續7個月下降；新加坡則由於年底節慶及觀光人潮等因素，造成雇用量增加，2009年第4季失業率較前季大幅下降至2.1%。台灣季調後失業率由2009年1月的5.39%，持續攀升至8月的6.02%，但在2010年3月已降至5.64%。

雖然次級房貸風暴造成全球經濟嚴重衰退，但在各國採行大量振興經濟政策與庫存循環調整的影響下，不僅支撐需求成長，而且降低金融市場的不



資料來源：經建會，2010年1-2月當前經濟情勢月報，第16~17頁

圖1-1-1 2009年迄今主要國家及地區失業率

確定性與系統性風險，全球經濟自2009年第2季開始逐漸復甦。2009年下半年在亞洲在中國大陸及印度的強力復甦帶領下，全球經濟已轉為正成長。不過，因為全球授信仍緊、各國內需增加動能不足、失業率居高不下、以及產出缺口仍大等問題，復甦之路仍有風險。

就表1-1-1中2009年主要國家全年經濟表現來看，除中國(8.7%)與南韓(0.2%)仍維持正成長外，大多呈現明顯的負成長，而日本(-5%)、德國(-5%)、英國(-4.8%)與義大利(-4.7%)更高達-5%左右。美國(-2.4)、法國(-2.2%)、香港(-2.7%)、新加坡(-2%)則在-2%左右，台灣經濟成長率為-1.87%，為繼2001年後的第二次經濟負成長，且其幅度更甚於2001年的-1.65%，創下1952年以來最差的表現。

由於金融危機所波及的範圍之廣、影響程度之深都是前所未有，也使全球經濟秩序重新排列，代表工業化國家及新興經濟體的G20於焉形成，已取代過去一直把持全球主要經濟政策走向的G8，成為協調國際經濟政策的常設性論壇。象徵在新的全球經濟秩序中，新興經濟體將扮演更重要的角色。

二、2010年預測

全球透視機構(Global Insight)表示，在各國經濟援助措施效果顯現下，預測2010年經濟可望成長3.2%，不僅較2009年的衰退1.9%明顯反彈，也優於2008年的成長1.9%。IMF、WB和UN等機構最新預測亦多認為2010年全球經濟成長率將轉正，並優於2009年，介於2.4%~3.9%，全球貿易量成長率為4.3%~5.8%。但是，整體復甦態勢距離過去10年平均成長4.5%的水準，算是較為疲弱的。

美國經濟成長雖相對緩慢，但仍較歐日快速，新興市場（特別是亞洲）經濟成長速度將超越已開發國家。雖然，全球經濟復甦態勢已日漸明朗，但因失業率仍居高不下、國際原油及農工原料價格仍在高檔震盪、主要國家工業生產擴張步調有放緩跡象、多數國家的內需只是受到暫時性支撐、金融部門尚未回到正常水準，以及各國財政赤字攀高等問題下，全球經濟再次衰退的風險仍高，國際貿易短期恐難出現大幅反彈，IMF預估2010年世界貿易量僅小幅成長5.8%，後續發展仍值得關注。

表1-1-2 世界主要區域2010年經濟成長預測

預測機構	環球透視機構 (Global Insight)		聯合國(UN)		IMF		世界銀行(WB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
世界	-1.9	3.2	-2.2	2.4	-0.8	3.9	-2.2	2.7
先進國家	-3.3	2.0	-3.5	1.3	-3.2	2.1	-3.3	3.5
新興國家	1.3	5.9	-	-	-	-	-	-
開發中國家	0.1	3.8	1.9	5.3	2.1	6.0	1.2	5.2
世界貿易	-	-	-12.5	5.4	-12.3	5.8	-14.4	4.3
美國	-2.4	3.0	-2.5	2.1	-2.5	2.7	-2.5	2.5
歐元區	-4.0	0.9	-4.1	0.4	-3.9	1.0	-3.9	1.0
日本	-5.2	1.5	-5.6	0.9	-5.3	1.7	-5.4	1.3
亞太地區 (日本除外)	4.9	7.5	4.3*	6.4*	-	-	-	-
中國大陸	8.7	10.3	8.1	8.8	8.7	10.0	8.4	9.0

註：*係指東亞及南亞國家。

資料來源：

1. 經建會，當前總體經濟情勢(2010年1-2月)
2. Global Insight Inc. World Overview, Mar. 15, 2010.
3. United Nations, World Economic Situation and Prospects 2010, Jan. 21, 2010.
4. World Bank, Global Economic Prospects, Jan. 21, 2010.
5. IMF, World economic Outlook Update, Jan. 26, 2010.

此外，針對2010年的全球經濟情勢，全球透視更提出六大預測，茲將其主要內容摘要如下：

1.改善全球的不均衡

由於美國人民所得與支出之間的差距過大，致使美國必須向海外，主要是中國大陸等亞洲國家銷售債券以彌補其中的差距。而亞洲國家之所以有錢購買美國國債，是依賴將其產品出口至美國所賺取的。長期的解決之道是亞洲消費者增加支出，而美國消費者則擴大儲蓄。新興經濟體應持續加強其基礎建設、增加房屋興建，以及服務業投資，提供勞工及消費者更高生活水準，同時，為全球經濟的均衡創造更長遠的繁榮。

2.全球工業生產疲弱

依賴投資財、高科技產品及耐久消費財生產的經濟體及擁有龐大經常帳赤字的經濟體傷害最大。日本及歐元區屬於專注於投資財生產，其工業活動大幅下降。亞洲新興經濟體也將受到嚴重影響，主要之因在於其工業部門

與已開發經濟體關係十分緊密，另一原因是國際資本流入的枯竭，迫使許多國家的國內需求出現更劇烈的減弱。

3.新興經濟體資產價格泡沫引發通膨

歐美國家為因應金融海嘯而採取的量化寬鬆政策與擴大財政支出，使國際游資氾濫。這些資金為追求高收益紛紛湧入經濟領先復甦的新興市場，尤以亞洲新興市場最多。熱錢湧入亞洲新興市場，導致股市、房市價格高漲，貨幣亦面臨升值壓力，並且出現資產泡沫危機。為防堵熱錢炒作，新興國家紛紛採取措施。中國大陸已祭出「國11條」及提高存款準備率，期能透過緊縮銀行體系資金，抑制新增放貸規模，以防止資產泡沫引發高通膨。另一方面，氣候異常影響農產品種植及收成，導致糧荒及各國搶購農產品，甚至美元貶值及投機炒作，都是刺激農產品價格飆漲的重要因素，因而引發的通貨膨脹疑慮，對於亞洲新興經濟之威脅更甚於歐美日等國家。

4.舒緩嚴峻的就業市場

預計2010年美國及歐元區的失業率都將超過10%，英國也將攀升至8.7%，甚至在已開發國家中失業率較低的日本也將超過6%，失業率升高導致家庭所得減少，勢必影響其國內需求，而拖累其未來經濟表現。雖然有些國家已實行短期就業措施，但若無法解決長期就業問題，也將加重對政府財政負擔。

5.已開發國家累積龐大的財政赤字及急遽增加的政府債務

由於龐大的經濟振興方案，已開發國家的高赤字及高債務也是2010年的重大課題。根據穆迪投資統計，2007至2010年全球公共債務將激增至15.3兆美元，其中80%來自G7。其中歐元區會員國已經出現嚴重財政困難，主權信用風險上升，美國、英國與日本在應對經濟衰退時，由於運用龐大資金紓困，造成財政赤字急遽擴張，引發外界對其中長期財政可持續性的憂慮。

6.再次衰退風險仍高

由於目前經濟景氣復甦的動能來自經濟刺激政策所產生的作用，未來隨著經濟刺激措施機制的退出，是否再次陷入衰退（double dip）或出現W型（hard W）的復甦，令人擔憂。

第二節 國內經濟情勢分析

一、2009年回顧

(一)經濟成長率

國內經濟成長率於1981到1990年之間呈現巨幅之波動，高峰為1986年的11.00%，谷底為1982年的3.97%。在1990至2000年間波動幅度縮小，波動幅度在7.88%(1991年)到3.47%(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6.19%，最低為2001年的-1.65%，主要受到美國911恐怖事件的衝擊，但其他年度經濟成長率均在5%左右。然而，2009年的經濟成長率-1.87%，可說有史以來最低經濟成長率。

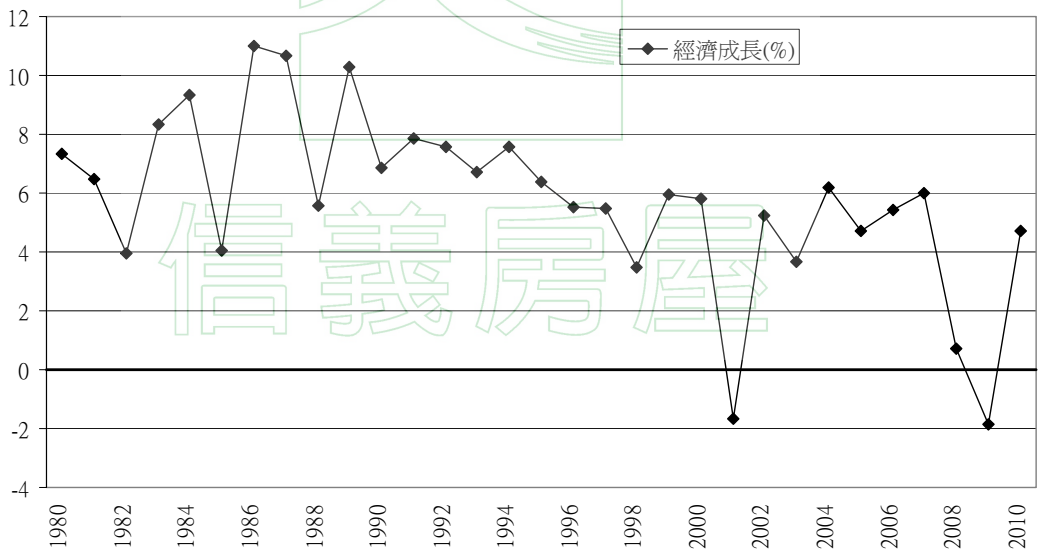


圖1-1-2 台灣歷年經濟成長率

(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(-0.86%)、1998年(-9.73%)、2001年(-11.17%)為負成長外，其他年度的均為正成長，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，2009年的平均每人所得為14,483美元，為近年以來的低水準。

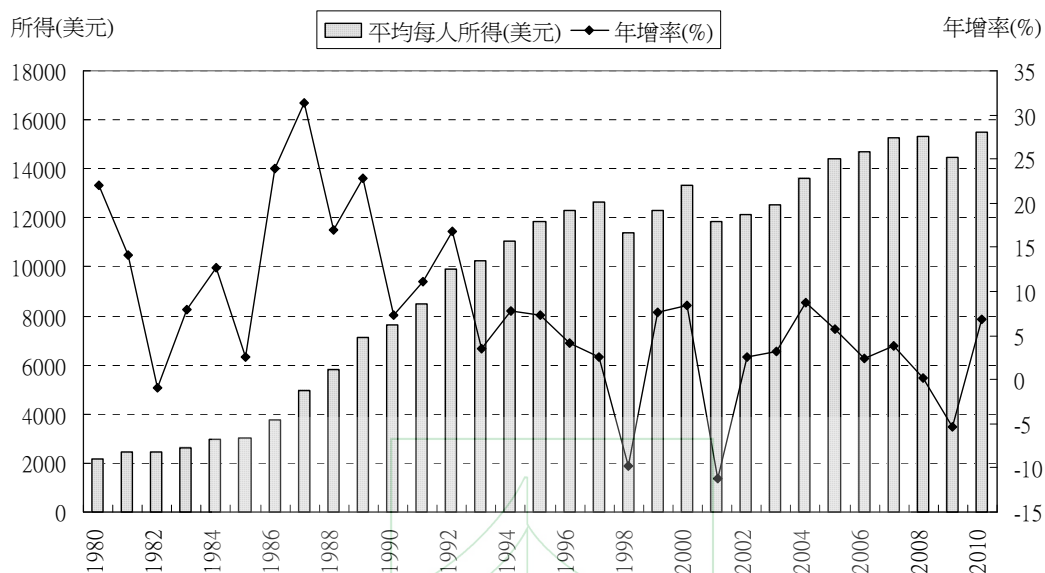


圖1-1-3 台灣歷年平均每人所得與年增率

(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。2009年消費者物價年增率為-0.87%較2008年下滑，短期並無通貨膨脹之問題。

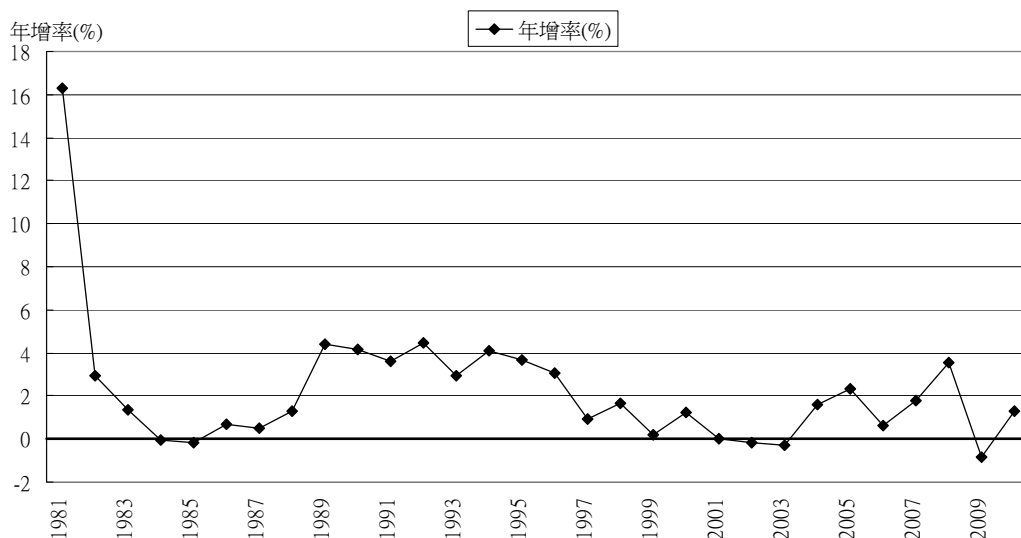


圖1-1-4 台灣歷年消費者物價指數年增率

(四)失業率

在1980年到2009年期間，失業率最低為1980年的1.23%，最高的是2009年的5.74%，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，2009年失業率大幅上升至5.85%。

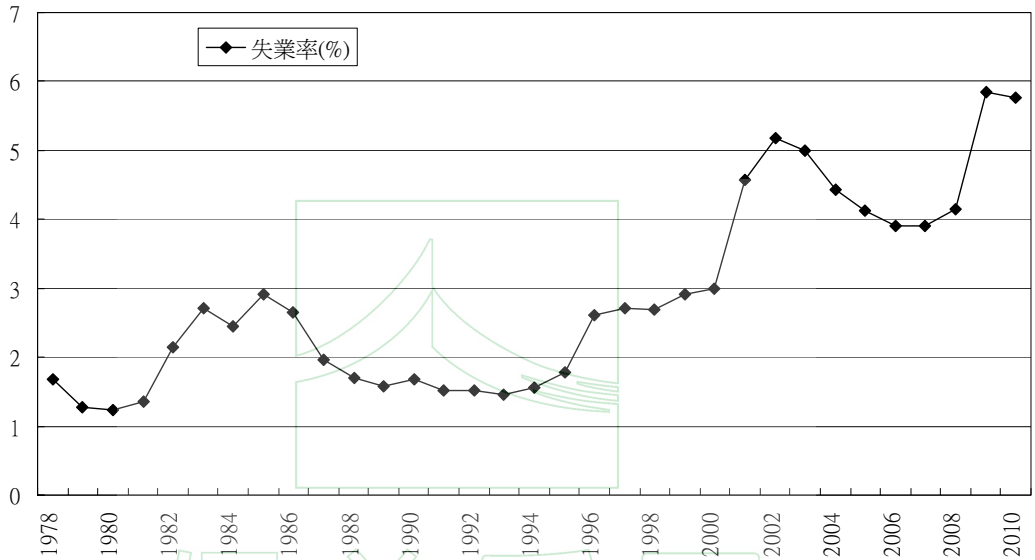


圖1-1-5 台灣歷年失業率

(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2009年M1B與M2分別為105,115億元、294,629億元，其中M1B較2008年大幅增加28.92%，M2則增加5.74%。

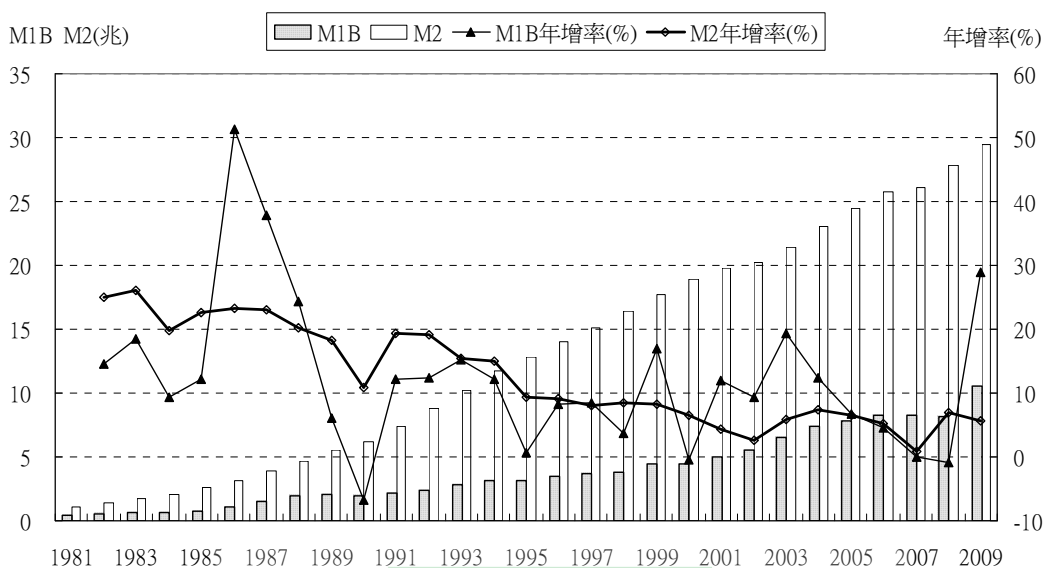


圖1-1-6 台灣歷年貨幣供給餘額與年增率

(六)利率水準

在1994-2009年期間，五大銀行承做購屋貸款利率大致呈現由高走低的趨勢，但在2006年達到2.27%的低點後反轉上升，2008年時為2.765%，由於中央銀行於2008年9月份開始連續降息後，五大銀行承做購屋貸款利率亦同步逐月反轉下降，至2010年3月為1.64%，此有助於降低購屋負擔能力，提升購屋意願。

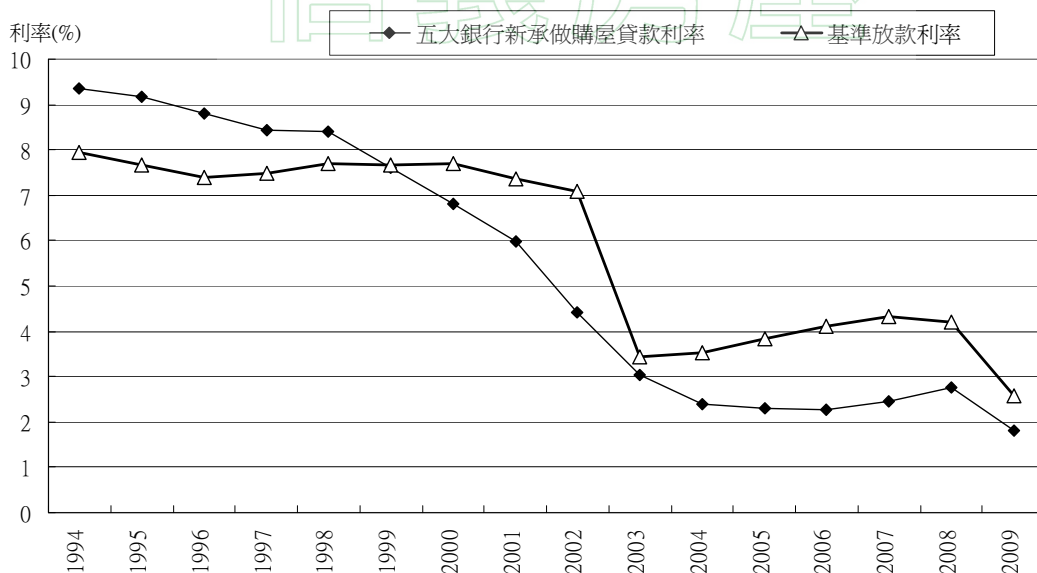


圖1-1-7 台灣歷年基準放款利率與五大銀行新承做購屋貸款利率

(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256.17，較2007年小幅下跌，而2009年的平均指數為232.94，較2008年小幅下跌，2009全年的指數一路由一月份120.25低點漲至10月的299.22，在12月31日時為283.11。

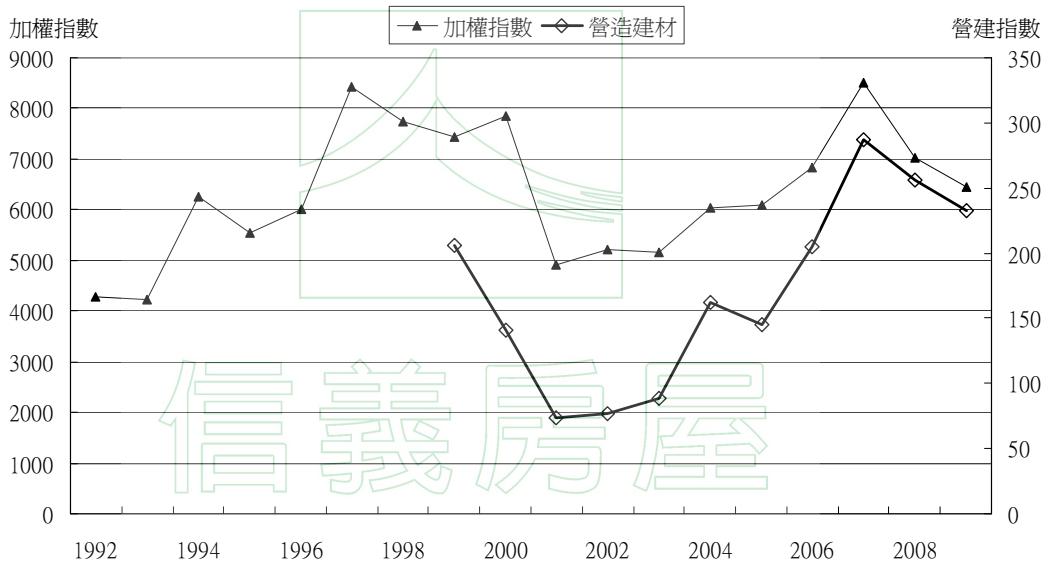


圖1-1-8 台灣歷年集中市場加權股價指數與營造建材類加權股價指數

(八) 金融機構逾放比

自1992年開始，金融機構(本國銀行)逾放比即一路上揚，至2001年達到7.48%的最高峰後，呈現明顯逐年減緩的趨勢。2010年1月底金融機構(本國銀行)逾放比為1.13%，較2008年底金融機構(本國銀行)逾放比為1.54%，及2007年的1.84%更為下降。

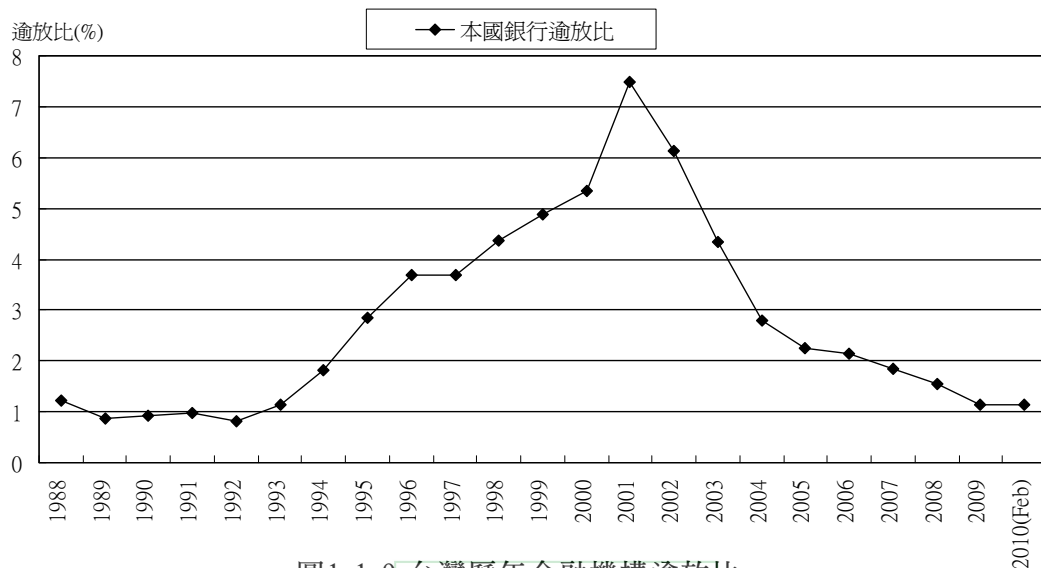


圖1-1-9 台灣歷年金融機構逾放比

(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2009年時購置住宅貸款餘額為49,095億元，年增率為4.27%。

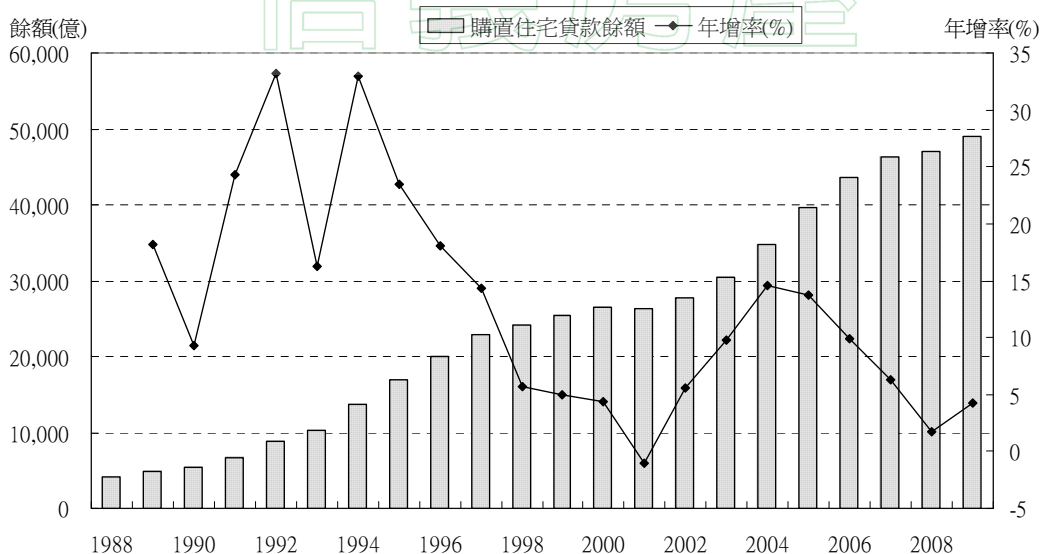


圖1-1-10 台灣歷年購置住宅貸款餘額與年增率

(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10,629億元的歷史高峰，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0.57%，而2009年時更進一步下滑至-3.54%。

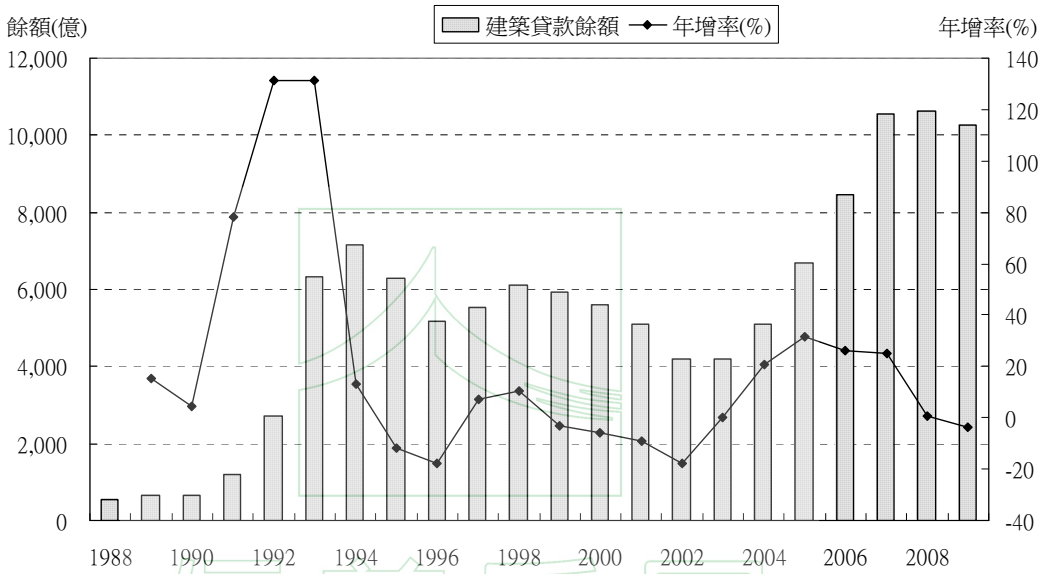


圖1-1-11 台灣歷年建築貸款餘額與年增率

(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，雖然2008年銀行對營造業放款餘額年增率為4.25%，但在2009年銀行對營造業放款餘額又降為2,991億元，年增率為-5.02%。

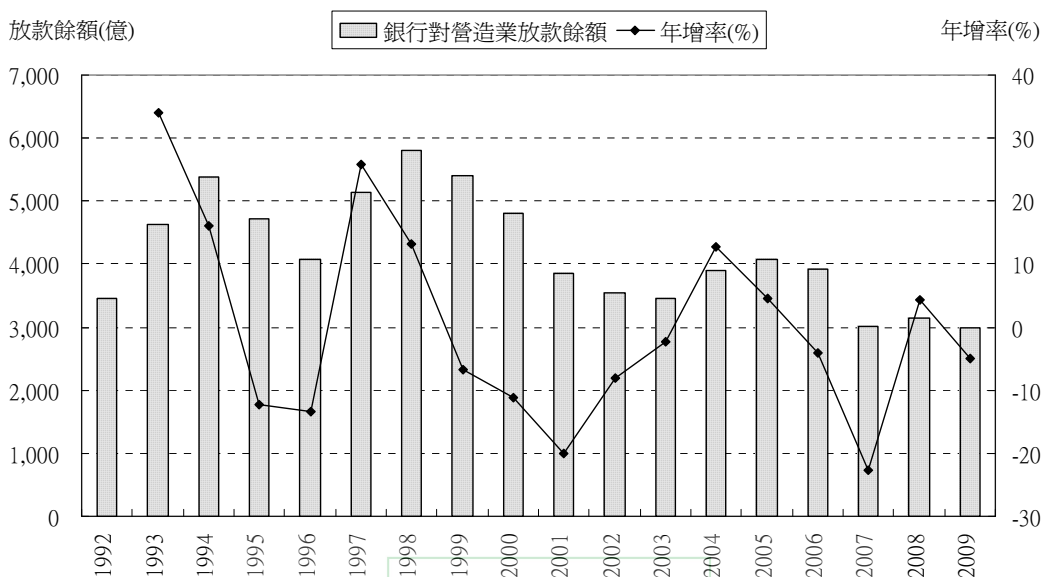


圖1-1-12 台灣歷年銀行對營造業放款餘額與年增率

整體而言，台灣經濟受百年僅見全球金融風暴的衝擊，自2008年第3季起連續5季經濟負成長，為史上最長衰退期，2009年經濟成長-1.87%，亦是史上最嚴重的衰退。不過，自2009年下半年起，全球經濟已經緩步回溫，世界貿易量亦恢復成長，加上政府實施擴大公共建設政策，民間消費與投資信心已逐漸恢復，資金需求也逐步回溫，中央銀行不再導引市場利率下降而回歸中性立場，以維持物價穩定，並避免實質利率過低導致影響資金合理配置。第3季之各項經濟數據多已有所改善，第4季台灣經濟景氣更明顯復甦，使得2009年各項經濟數據之衰退幅度減少。此外，在匯率部分，由於全球經濟復甦跡象逐漸顯著，美元為國際貨幣地位之避險需求降低，加上市場預期美國聯準會(FED)短期仍將維持低利率政策影響，導致美元供給過剩而貶值，新台幣亦轉強勢，短期內新台幣可能仍將呈現升值趨勢。

二、2010年預測

自2009第3季以來，台灣經濟受到全球景氣復甦之激勵，加上政府擴大公共建設支出與寬鬆貨幣政策的成效，失業率緩步降低，進出口貿易自2009年11月以來持續正成長。2010年以來國內多數經濟指標仍持續呈現好轉，經建會公佈之「景氣綜合領先指標」自2009年1月份開始已連續12個月上升，

分數從2009年1月份的85.5上升至2010年1月份的107.6。景氣對策信號亦自2009年10月份回升到景氣成長相對穩定的綠燈，其後連3個月呈現景氣微熱的黃紅燈。2月受季節性因素影響，就業人數略減，未經季節調整的失業率略增，及中高齡平均失業週數較長，中壯年長期失業人數較多等結構性問題，仍需審慎因應。

整體而言，2010年的國內經濟應可擺脫此波全球經濟大衰退的陰影，雖然不確定因素如ECFA進程未明、失業率偏高、W型二次衰退的陰霾仍存在，加以下半年美國經濟成長動能將轉慢、各國振興經濟措施恐將逐步退場，都將衝擊下半年的經濟成長力道。然而，2010年的經濟前景應可由審慎樂觀轉為樂觀審慎。相關經濟預測機構對2010年我國經濟成長率之預測大多介於4.45~5.11%區間，其中主計處的預測值為4.72%。

表1-1-3 2010年台灣經濟成長預測

預測機構	經濟成長率							CPI上漲率	
	2009年	Q4	2010年	Q1	Q2	Q3	Q4	2009年	2010年
主計處 (2010.02.22)	-1.87	9.22	4.72	9.24	6.05	3.95	0.66	-0.87	1.27
台灣經濟研究院 (2010.4.26)	-2.75	6.02	5.11	9.64	7.19	3.11	1.52	-0.87	1.77
中央研究院 (2009.12.22)	-2.46	7.17	4.73	9.82	5.78	2.80	1.45	-0.90	1.14
台灣綜合研究院 (2009.12.18)	-2.57	6.76	4.45	8.48	5.53	3.59	0.99	-0.66	1.05
中華經濟研究院 (2010.04.16)	-2.96	5.20	4.99	9.27	6.55	4.01	1.08	-0.83	1.71
寶華綜合經濟研究院 (2010.03.18)	-2.47	7.15	4.65	8.85	6.83	3.79	0.18	-0.83	1.23

資料來源：當前總體經濟情勢(2009年)，行政院經濟建設委員會，2010年1月29日，部份數據已依據發佈單位之最新數據加以更新。

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，導致各國政府採取各種措施救助金融市場，並紛紛降息，直到2009年底各國房地產市場才出現止跌回穩跡象。

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。不過，受到經濟景氣趨穩、兩岸開發與經

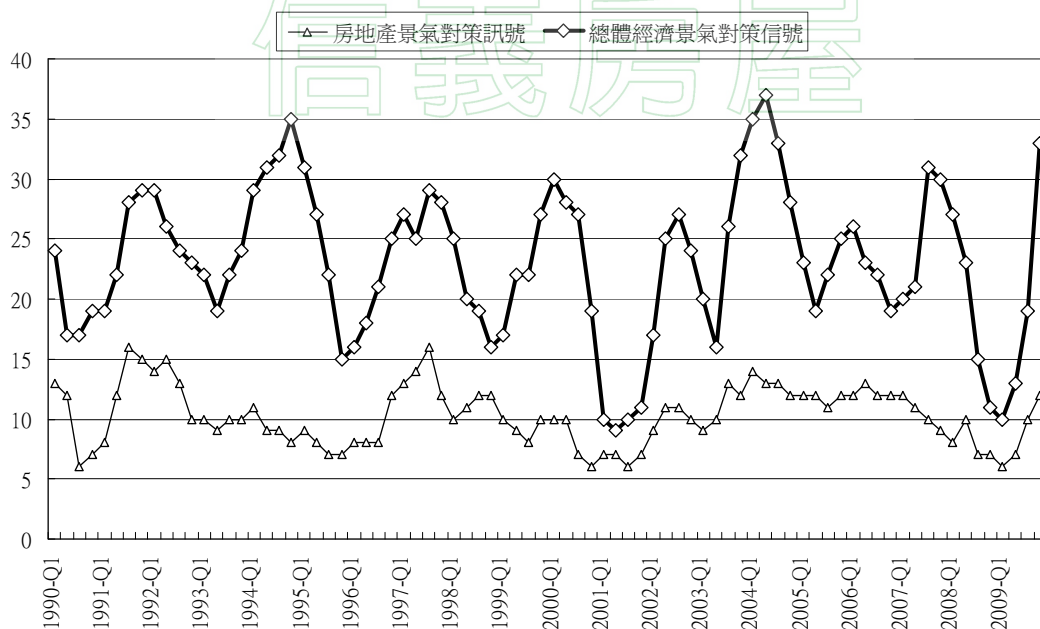


圖1-1-13 總體經濟景氣對策訊號分數與房地產景氣對策訊號分數

濟交流等措施的影響，自2009年第3季轉為黃藍燈，並在2009年第4季進一步轉為綠燈。

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，從圖1-3-1可發現兩者的波動趨勢相當類似，相關係數為0.58，且總體經濟景氣大致領先房地產景氣，在國內外總體經濟景氣復甦下，對房地產市場的復甦有相當大的助益。

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、建築貸款餘額變動量、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，2009年經濟成長率-1.87%，明顯較2008年的0.12%更低，2010年經濟成長率預期將達到4.72%。平均每人國民所得的變化對於民眾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2009年平均每人所得成長率更為-5.42%。不過，在經濟景氣逐漸復甦下，預期2010年平均每人所得成長率可達到6.88%，此對於國內民眾之購屋能力及購屋需求可能有小幅正面影響。

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，民眾為投資與保值而增加購屋需求。由於2008年下半年開始國際油價與原物料價格大幅下降，使得2009年消費者物價年增率為-0.87%，在經濟景氣逐漸復甦下，預期2010年消費者物價指數將呈現正成長1.27%，由於幅度尚屬溫和，故對於不動產需求的影響不大。

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，不論是家戶或建商的資金取得會相對容易，可能會同時提高家戶購屋慾望與建商的供給意願。在2009年M1b與M2年增率分別為28.92%、5.74%，資金供給可說非常寬鬆，此對於不動產的投資與保值需求有相當大的影響，在中央銀行的穩定房價政策下，預期M1b與M2在2010年將呈現穩定或小幅減少，故對未來房地產市場有些微負面影響。此外，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，2009年放款利率下降到1.795%，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，雖然2010年經濟景氣已明顯復甦，但在市場資金仍充沛下，預期購屋貸款利率將維持低檔或微幅上揚的趨勢。

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，當民眾在股票市場獲利時，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，反之亦然。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，而營造建材類股的漲勢亦會間接地刺激房地產市場景氣。受全球金融風暴的衝擊，2009年加權股價指數呈現大幅修正，平均指數為6459點，較2008年的平均指數7024明顯下滑，而建材營造類指數亦由2008年的平均指數256下跌至2009年的232點，但在金融風暴的陰影逐漸消失，而景氣明顯復甦下，2010年4月加權股價指數又回到8000點的水準，而建材營造類指數亦回到近300點的水準，此對房地產市場有相當程度的正面影響。

購置住宅貸款餘額的增加，表示進入房地產市場購屋的民眾愈來愈多，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。購置住宅貸款餘額在2008年雖呈現少見，年增率為1.73%，但在2009年則小幅增加至4.27%，預期2010年購屋貸款餘額仍將小幅成長。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，2008年的成長率僅0.57%，2009年更持續下降，年增率為-3.54%。不過，由於2009年第4季的建造執照面積大幅增加，預期2010年建築貸款餘額將會呈現增加。此外，在2008年時金融機構逾放比為1.54%，在2009年時更進一步下降至1.15%，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，隨著未來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 2008~2010年總體經濟與金融指標變化

指標	1980-2007	2003-2007	2008	2009	2010(f)
經濟成長率	6.41%	4.88%	0.12%	-1.87%	4.72%，↑
平均每人所得成長率	7.77%	4.85%	1.01%	-5.42%	6.88%，↑
消費者物價指數年增率	2.94%	1.21%	3.53%	-0.87%	1.27%，↑
失業率	2.68%	4.28%	4.14%	5.85%	5.76，↓
M1b年增率	12.78%	8.61%	-0.81%	28.92%	↓
M2年增率	13.63%	5.18%	7%	5.74%	↓
五大銀行新承做購屋貸款利率	5.82%	2.49%	2.754%	1.795%	↑
全體上市加權股價指數	6280	6528	7024	6459	↑
建材營造類指數	155	179	259	232	↑
金融機構逾放比(本國銀行)	2.98%	2.66%	1.54%	1.15%	↑
購置住宅貸款餘額年增率	13.9%	10.87%	1.73%	4.27%	↑
建築貸款餘額年增率	22.43%	19.95%	0.57%	-3.54%	↑
銀行對營造業放款餘額年增率	0.26	-2.38	4.25%	-5.02%	↑

註：↑表示預期該項指標在2010年時較2009年上升(增加)，↓則下降(減少)。

第四節 結論與建議

目前國內失業率仍偏高，實質所得相較於2008年也未見明顯提升，但在全球經濟景氣逐漸復甦，以及兩岸經貿關係改善下，2010年國內總體經濟大環境應較2009年為佳，多數經濟預測機構預測國內經濟成長率應可達到4.5~5%之間的水準，其他多項經濟指標也預期出現好轉，此對房地產市場有相當程度的正面影響。然而，金融市場面的貨幣供給在央行結束寬鬆貨幣政策後，可能開始出現成長趨緩或減少，而利率在總體經濟復甦下則可能緩步攀升，此對目前房地產市場的負面影響可能更甚於總體經濟成長的正面影響。

此外，因許多地區房價持續創新高，其上漲幅度遠超過當前家戶所得與租金的成長率，恐有房價泡沫化的疑慮，預期在央行結束寬鬆的貨幣政策，並開始實施選擇性信用管制後，將使原本金融市場寬鬆的資金供給減少，投資非自用不動產的資金成本也將明顯提高，在不動產的投資性需求可能減少，而建商仍然積極大量推案下，房地產市場供需不均衡的狀況應加以留意。

參考資料

1. 經建會經研處，2010年台灣經濟成長展望，(P.1)
2. 經建會，98年當前經濟情勢，(P.10、17)
3. 經建會，99年1-2月當前經濟情勢月報，(P.5、6、16、17)
4. 中研院經研所，2010年台灣經濟情勢總展望，(P.3)
5. 台經院，2010台灣總體經濟預測，(P.2)
6. 經建會，台灣經濟論衡 第7卷第12期 (December 2009)，(P.9、24)
7. 經建會，國際經濟情勢雙週報第1696期，(P.1、5、16、17)
8. 經建會，當前總體經濟情勢(2009年)投影片，(P.3、5、19、34)

附表一 重要國內經濟與社會指標

經濟指標	2010年	2009年	2008年	2007年
1.經濟成長率 (%)	4.72	-1.87	0.73	5.98
	Q1 9.24	Q1 -9.06	Q1 6.88	Q1 4.45
	Q2 6.05	Q2 -6.85	Q2 5.38	Q2 5.70
	Q3 3.95	Q3 -0.98	Q3 -0.80	Q3 7.08
	Q4 0.66	Q4 9.22	Q4 -7.11	Q4 6.51
2.GNP(億美元)	4,207	3,922	4,126	4,033
(新臺幣億元)	134,976	129,513	130,131	132,433
3.每人GNP (美元)	18,175	16,997	17,941	17,596
(新臺幣元)	583,113	561,290	565,846	577,869
4.GDP(億美元)	4,088	3,794	4,026	3,931
(新臺幣億元)	131,148	125,274	126,985	129,105
5.每人GDP (美元)	17,660	16,442	17,507	17,154
(美元，按PPP計算，IMF估算)	31,119	29,829	30,912	30,352
(新臺幣元)	566,572	542,917	552,164	563,349
1.消費者物價年增率 (%)	(3月) 1.27	-0.87	3.53	1.80
2.躉售物價年增率 (%)	(3月) 6.61	-8.74	5.15	6.47
3.進口物價年增率(按新台幣計價) (%)	(3月) 8.80	-9.61	8.84	8.95
4.出口物價年增率(按新台幣計價) (%)	(3月) 1.92	-6.60	-2.14	3.56

生產	1.工業生產年增率 (%)	(3月) 39.2	-8.1	-1.8	7.8
	2.製造業生產年增率 (%)	(3月) 42.0	-8.0	-1.6	8.3
	3.核發建照面積年增率 (%)	(3月) 108.1	-23.9	-24.7	-5.3
	4.核發使用執照面積年增率 (%)	(3月) -18.1	-18.9	-9.2	-0.5
消費	1.民間消費成長率 (%)	1.8	1.5	-0.6	2.1
	2.集中市場加權股價指數： (平均)	(3月) 7,775	6,460	7,024	8,510
	(期底)	8,146	8,188	4,591	8,506
	3.上市(櫃)公司股票交易： 日平均值(億元)	(3月) 1,264	1,391	1,181	1,683
	總成交值增加率 (%)	(3月) 11.4	18.8	-29.3	43.2
投資	1.固定投資成長率 (%)	10.9	-11.8	-11.2	0.6
	民間固定投資成長率 (%)	14.8	-19.4	-13.8	1.4
	2.核准僑外投資年增率 (%)	(3月) 117.6	-41.8	-46.4	10.0
	3.資本設備進口增加率 (按美元計價) (%)	(3月) 106.6	-21.3	-8.1	3.0
	4.國內投資率(固定投資及 存貨變動占GNP)(%)	19.8	16.7	22.1	21.6
	5.外資投資股市匯入淨額 (億美元)	(3月) 36	266	-128	70
貿易	1.海關進口總值(億美元)	(3月) 218.7	1,746.6	2,404.5	2,192.5
	年增率 (%)	(3月) 80.3	-27.4	9.7	8.2
	2.海關出口總值(億美元)	(3月) 233.7	2,037.0	2,556.4	2,466.8
	年增率 (%)	(3月) 50.1	-20.3	3.6	10.1
	3.出(入)超(億美元)	(3月) 15.0	290.4	151.9	274.3
	4.外銷訂單年增率(按美元 計價) (%)	(3月) 43.7	-8.3	1.7	15.5
	5.國內接單海外生產比率 (%)	(3月) 50.7	47.9	47.0	46.1

財政 (年度)	1.中央政府歲出(總預算及特別預算)總額(億元)	19,808	20,991	17,522	16,466
	2.中央政府歲出總額占GDP(%)	15.1	16.8	13.8	12.8
	3.中央政府赤字總額占GDP(%)	3.3	3.4	0.9	0.1
	4.中央政府1年以上債務未償餘額年增率(%)	10.2 (4.61兆元)	10.5 (4.18兆元)	1.7 (3.78兆元)	2.7 (3.72兆元)
	5.中央政府1年以上債務未償餘額占GDP(%)	35.2	33.4	29.8	28.8
	6.全國賦稅收入年增率(%)	(3月) 53.2	-13.1	1.5	8.3
	7.賦稅收入占GDP(%)		12.2	13.9	13.4
	8.中央政府總預算歲出執行率(%)			94.5	95.3
金融	1.匯率(美元兌台幣)(期末)	31.412	32.030	32.860	32.443
	2.外匯存底(億美元)(期末)	(3月)3,550	3,482	2,917	2,703
	3.本國銀行逾放比率(%) (期末)②	(2月) 1.13	1.15	1.54	1.84
	4.貨幣總計數M2年增率(%)	(3月) 4.6	7.2	2.7	4.3
勞動	1.勞參率(%)	(3月)57.92	57.90	58.28	58.25
		(男66.46, 女49.61)	(男66.40, 女49.62)	(男67.09, 女49.67)	(男67.24, 女49.44)
	2.就業人數(萬人)	(3月)1,038.4	1,027.9	1,040.3	1,029.4
	3.失業人數(萬人)	(3月) 62.4	63.9	45.0	41.9
	4.失業率(%)	(3月) 5.67	5.85	4.14	3.91
	5.製造業勞動生產力年增率(%)	(2月) 49.93	0.57	-1.0	7.1
6.工業及服務業受雇員工每人每月平均薪資年增率(%)	(2月) 63.26	-4.31	0.0	2.1	

資料來源:行政院主計處,重要經社指標速報,2010年4月27日

附表二 台灣景氣循環基準日期

循環次序	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	1954.11	1955.11	1956.09	12	10	22
第2循環	1956.09	1964.09	1966.01	96	16	112
第3循環	1966.01	1968.08	1969.10	31	14	45
第4循環	1969.10	1974.02	1975.02	52	12	64
第5循環	1975.02	1980.01	1983.02	59	37	96
第6循環	1983.02	1984.05	1985.08	15	15	30
第7循環	1985.08	1989.05	1990.08	45	15	60
第8循環	1990.08	1995.02	1996.03	54	13	67
第9循環	1996.03	1997.12	1998.12	21	12	33
第10循環	1998.12	2000.09	2001.09	21	12	33
第11循環	2001.09	2004.03	2005.02	30	11	41
第12循環	2005.02	2008.03	未定	37	—	—

資料來源：行政院經建會

信義房屋