

2010

台灣地區房地產年鑑

TAIWAN REAL ESTATE ALMANAC

特別 議題

- 第一章 後金融海嘯，國際主要城市之房市變化
- 第二章 科技產業園區對周邊房地產市場的影響
- 第三章 對台灣「以房養老」的模式建議
- 第四章 都市更新回顧及未來發展趨勢

信義房屋



第一章 後金融海嘯，國際主要城市之房市變化

彭建文¹

此波金融海嘯起源於2007年上半年，並在2008年下半年開始對全球經濟發展與金融市場產生重大衝擊，但此衝擊在各國政府的大力振興經濟與救市方案下，於2009年下半年開始出現轉機，全球經濟景氣紛紛落底，並逐漸從谷底回升，金融市場也逐漸恢復原有秩序。雖然，目前各國仍有失業率偏高、經濟復甦力道是否會因振興經濟方案退場而減緩的疑慮，但可確定的是金融海嘯對總體經濟與金融市場的衝擊逐漸減緩中。本文主要回顧美國次級房貸的成因與衝擊，以及衍生對國際主要城市房地產市場的影響，尤其著重於2009年下半年至2010年上半年期間，後金融海嘯對國際主要城市房地產市場的發展。

第一節 金融海嘯的成因與衝擊

一、金融海嘯的成因：刺激經濟景氣→調降利率→信用擴張→次級房貸

此波金融海嘯起因於美國的次級房貸風暴²，在2001年網路泡沫破滅與911恐怖攻擊引發通貨緊縮造成全球景氣衰退後，美國聯邦準備銀行(Fed)從2001年1月至2006年6月連續13次降息，試圖透過信用擴張方式來提振經濟

¹ 國立台北大學不動產與城鄉環境系副教授。

² 美國根據借款人信用品質好壞，將貸款區分為主要(prime)與次級(sub-prime)房貸，也可再進一步細分為一胎(first lien)房貸、二胎(second lien)房貸、高貸放成數(Loan-To-Value, LTV)房貸與房屋淨值(home equity loan)房貸。

景氣，2003年美國聯邦資金利率更由原來的6.5%降至僅有1%的水準。此低利率環境對於刺激經濟景氣確實有其助益，但同時也使大量游資湧向房地產市場，使房價大幅上漲。在房價上漲的過程中，許多人預期未來房價會持續上升而提早購屋，更有些人則基於投機目的而購買多戶房屋，以為可以輕鬆低買進高賣賺取價差，使得房地產市場一時水漲船高。

在低利率、社會游資眾多、以及預期未來房價將持續上漲等多重因素下，促使信用不斷地被擴張，尤其是新發展的次級房貸（Subprime Lending）更大量提供貸款給信用較差、收入不高，原本沒資格得到貸款的客戶³，以高於一般利率2~4個百分點取得貸款，有些貸款只須付息不須還本，或以初期極低利率的高風險方式進行，有些抵押貸款經紀人或次級房貸業者甚至虛報收入或以相當寬鬆方式貸款，缺乏適當的監理。在上述連鎖效應下使得房價不斷向上挑展新高，美國住宅價格在1997年至2006年間大幅上漲124%，且此現象不但在美國房地產市場出現，更成為全球房地產市場的共同現象。在此同時，美國住宅自有比率也由長期以來的64%提高到2004年的69.2%，其新增部份有許多是無法長期償還房貸的家戶。

在房價不斷上漲、信用過度擴張、貸款總量不斷增加的背後，其實也隱藏許多風險。當房價上漲到超過市場基本面所能支撐，也就是民眾的房價負擔能力與合理投資報酬率時，就會出現所謂的泡沫化現象。當房價泡沫化出現時，未必會立即破滅，但當多數人發現房價無法再快速上漲、買賣標的難以脫手，或是利率開始提高，使得次貸借款人無力償還房貸時，此時投機性需求就會由正轉負，房價開始出現下跌，在投機客紛紛拋售求現下，房市泡沫就會破滅，造成房價更大幅的下跌與景氣衰退的惡性循環。

³ 所謂次級房貸係指知名信用評估公司Fair Isaac Corporation的信用評分FICO(Fair Isaac and Company, FICO)系統評分低於620分者，以及雖高於620分但缺乏所得證明文件或自備款非常低(甚至為零)者所借之房貸；信用評等的分數區間為300分~850分，由Equifax、Experian及Transunion等三大信用紀錄公司提供，而銀行通常是把三家公司的fico全部取得後才對房貸案做出評估。

二、次貸證券化→全球化→金融監督管理機制失靈與道德風險→金融海嘯

這次風暴之所以如此嚴重，並波及全球金融市場，主要是因為約佔美國整體房貸規模不到15%的次級房貸許多被證券化，甚至再經過層層包裝設計成許多衍生性金融商品(例如連動債)，進而賣給全世界的投資公司、銀行、保險公司等，接著它們又重重轉賣給數不清的投資單位或個人。此也使得許多內含次級房貸債權的證券或次級房貸相關資產負債信用評等失真，進而大幅低估其風險，讓次貸業者大膽承作次級房貸，草率地核貸或以虛偽的資料取得貸款。金融全球化使金融問題更為複雜，金融體系的信用評等、風險評估、以及政府監理的能力未能趕上金融資產創新的變化，也未趕上金融的全球化，結果不僅金融市場出現許多被忽略或低估的風險，有些時候也出現當事人因為能把風險轉嫁給他人，而不積極降低風險與損失的道德危機。

次級房貸充分運用了國際金融的自由化與全球化，乃是影響全球經濟如此劇烈的原因，而其影響可分成企業大量的倒閉、失業人口大量增加、股市疲弱、經濟成長趨緩、以及房市萎縮等五大部分。在企業倒閉部份，包括貝爾斯登(Bear Sterns)、雷曼兄弟、華盛頓互惠銀行破產，美國政府接管美國國際集團、房利美與房地美、美林證券、通用、福特與克萊斯勒等三大車廠。在勞動人口大量失業部分，包括美國運通裁員7,000名員工、美國郵政總局裁減約40,000名員工、美國花旗銀行裁員總人數達到75,000人、通用全球裁員47,000人，克萊斯勒裁員3,000人、美國初次申請失業救濟62.6萬人，寫下1982年衰退以來的最高紀錄。失業率自2007年5月的低點4.4%上升至2009年10月的高點10.1%，在2010年3月失業率已連續三個月維持9.7%，

在股市疲弱的部份，在2008年10月10日道瓊工業指數盤中上下劇烈震盪達1018.77點，單日震幅為歷來最大，當周跌幅高達18%，創下道瓊工業指數推出112年來單周跌幅最深紀錄；2009年2月18日道瓊指數跌破7,500點關卡。不過，在2010年4月，道瓊指數又回到11,000點的水準。

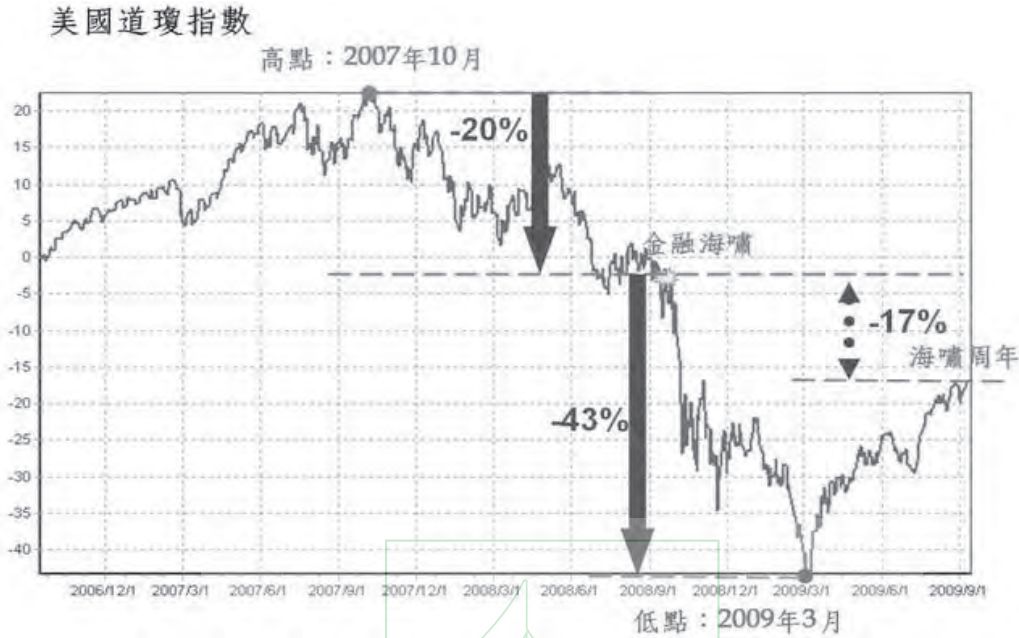


圖6-1-1 美國道瓊指數

在經濟成長趨緩、世界經濟快速緊縮部份，美國2008年10月份消費者信心指數下滑至38.0，創下1967年以來的最新低點。批發物價下降2.8%，也是60多年來最大的月降幅，在2008年11月份消費者物價指數爆跌1.7%，創下61年來紀錄；2008年第3季經修正後國內生產毛額(GDP)比前一季衰退0.5%，是2001年第3季九一一恐怖攻擊以來最大的衰退幅度；商業銀行和儲蓄機構獲利較去年同期暴跌94%至17億美元，且名列問題銀行名單的銀行較前季大增45家，增幅達50%；2008年12月份汽車銷售量大縮水36%，促使美國去年全年汽車銷售量創下16年來新低。

工業生產與GDP

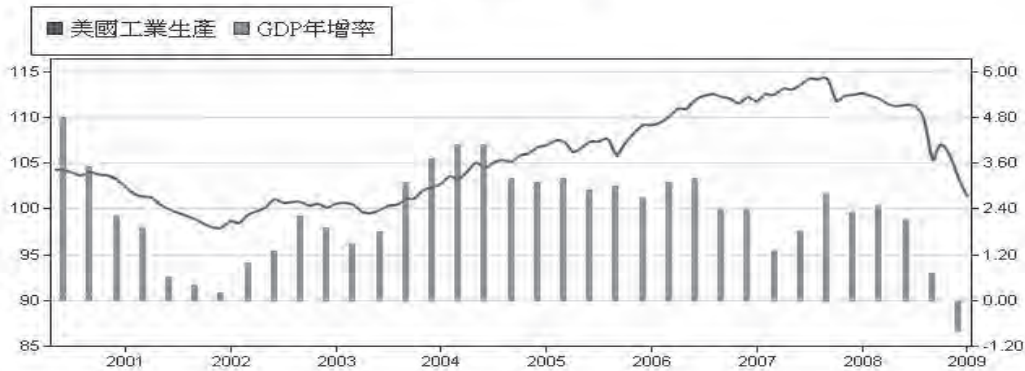


圖6-1-2 2001~2009工業生產與GDP

房市的萎縮，由於商用不動產貸款市場在2009年有高達1600億美元貸款到期，建商們主張美國政府，比照車貸、信用卡貸款給予緊急紓困；總統歐巴馬也宣布推出750億美元的房屋紓困計畫，意欲協助900萬名房屋持有人與振興房市，其嚴重程度比以往的能源危機、亞洲金融風暴等金融危機更甚。

第二節 金融海嘯對國際主要城市房地產影響

簡言之，此波金融海嘯主要是因為美國利率調降，導致信用過度擴張，許多銀行在2005到2006年間開始大量承做次級房貸，使許多原本無資格貸款購屋的人都可以得到貸款，且其貸款利率普遍較一般利率水準為高出2至4個百分點，且80%以上採取浮動利率計息，美國的金融機構再將次級房貸加以證券化成為不動產抵押擔保證券(MBS)，再將其與其他衍生性金融商品進一步包裝設計出各種抵押債務債券(CDO)⁴，出售給投資銀行、退休基金、避險基金…等機構投資人，甚至發行到各國投資者手中，隨著聯邦準備銀行(Fed)在2004年6月開始連續17次升息，聯邦基金利率由1%上升至5.25%，借貸成本大幅增加，貸款違約率隨之增加，再加上房地產市場景氣不佳，使得當美國本土發生次級房貸風暴，就立即席捲全球，產生金融海嘯，影響全球經濟與金融市場，失業人口大幅上升，使得房地產市場更加雪上加霜。不過，由於各國的經濟發展與金融全球化程度不同，加以房地產市場供需結構的差異，所受到的衝擊也不盡相同。

一、美國

從圖6-1-3中的S&P/Case-Shiller1 Home Price Indices可發現，美國整體房價在1988年到2006年期間呈現明顯上升的趨勢，但自2006年中下旬開始出現下滑，加上Fed的連續升息，下跌趨勢逐季擴大，尤其是2009年第1季單季下滑19.1%，更為歷史性的最大幅度下跌，但也在2009年第1季之後，因為經濟景氣下滑趨勢漸緩，房價下跌趨勢也隨之趨緩，並在2009年第

⁴ 在2006年時估計有1,000億美元次級房貸包裝進總額3,750億美元的CDO，在美國市場銷售。

4季時回復到2003年夏天時的水準，但是仍未回到2006年與2007年的水準，2007年Case-Shiller Home Price Indices指數大約落在190的位置，但是在2010指數只回升到140左右的水準。

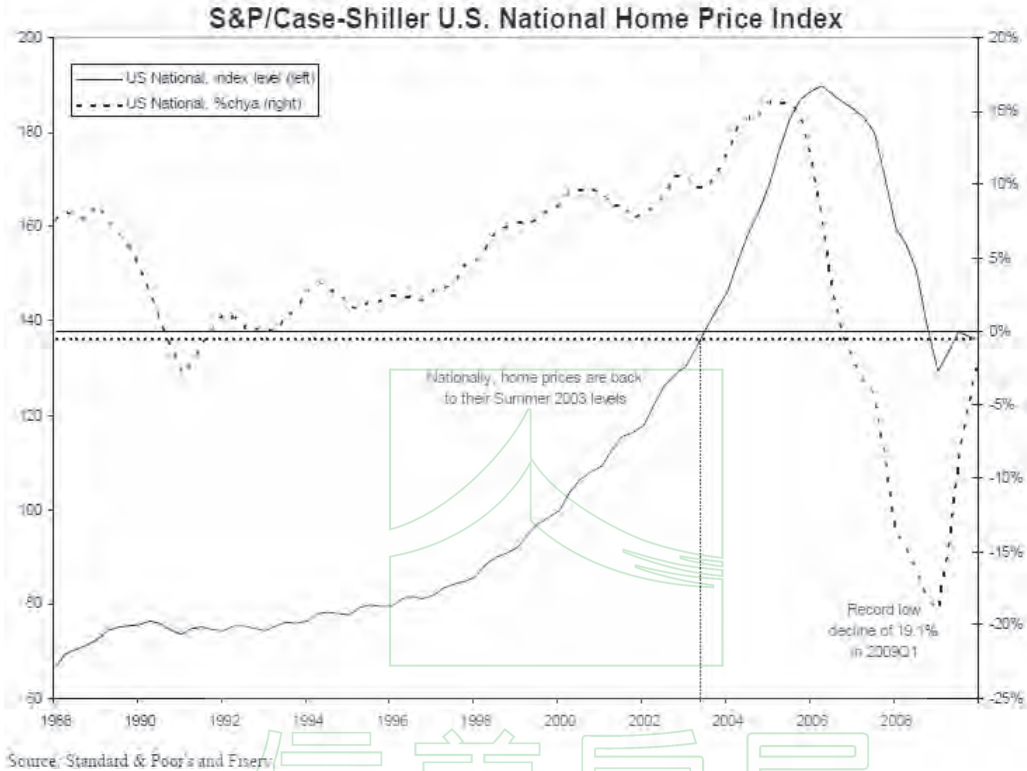


圖6-1-3 美國整體房價指數變動趨勢

圖6-1-4為美國最大10個與最大20個城市的房價指數變動率，我們可發現其整體趨勢與全國房價變動率趨勢相近，但變動幅度則略大。此外，在2001年到2006年期間，美國最大10個城市的房價上漲率較美國最大20個城市為高，但在2006年之後的房價成長趨緩與下跌趨勢則大致呈現同步。



圖6-1-4 美國前二十大城市房價指數變動趨勢

表6-1-1為美國主要20大城市2010第1季的房價指數，我們可發現在最近一年20城市漲跌互見，整體跌幅仍大於漲幅，其中Las Vegas、Detroit、Tampa、Miami、Seattle等城市的房價下跌幅度超過5%以上，而僅有San Francisco、San Diego漲幅超過5%，整體房價年增幅度仍低於預期，房價水準相較於2006年7月高峰跌幅仍達30%。若就2010年1月與2009年12月比較，可發現僅有Los Angeles、San Diego價格呈現微幅上漲，其他18個城市的價格則呈現微幅下跌，但幅度均在2%以內，顯示房市發展仍需時間。

556

從2007年初美國次貸風暴開始以來，美國聯準會開始慢慢降息，到2008年1月份時仍有2%的水準，到2008年9月雷曼兄弟倒閉，引發更大一波的金融風暴時，聯準會更採行零利率政策直到現在，從Case-Shiller Home Price Indices指數我們可以得知從2009年美國房市才開始回穩，利率扮演相當重大的一個角色，但整體效果仍未如預期。因此，歐巴馬總統於2010年3月26日進一步宣佈，將採取規模達140億美元的房貸救助計畫。該計畫由政府補助，鼓勵銀行對房貸戶減免房貸本金，並透過聯邦房屋管理局（FHA）擔保，重新融資，以減輕房價低於待償房貸屋主的房貸負擔。

表6-1-1 2010年1月美國前二十大城市房價變動

Metropolitan Area	January 2010 Level	January '10/Dec '09 Change (%)	December/November Change (%)	1-Year Change (%)
Atlanta	107.04	-1.5%	-0.6%	-2.2%
Boston	153.03	-0.5%	-0.1%	1.5%
Charlotte	117.13	-0.6%	-0.7%	-3.1%
Chicago	125.11	-1.7%	-1.6%	-4.4%
Cleveland	103.12	-0.7%	-0.9%	0.2%
Dallas	117.26	-1.3%	-0.9%	4.1%
Denver	125.59	-1.3%	-0.8%	2.6%
Detroit	71.82	-1.1%	0.0%	-7.4%
Las Vegas	103.82	-0.5%	0.2%	-17.4%
Los Angeles	172.98	0.9%	1.0%	3.9%
Miami	148.32	-0.2%	-0.3%	-6.7%
Minneapolis	122.63	-0.6%	-0.5%	1.9%
New York	171.27	-0.3%	-0.7%	-5.3%
Phoenix	111.76	-0.6%	0.5%	-4.6%
Portland	147.29	-1.8%	-0.3%	-4.2%
San Diego	156.95	0.4%	0.1%	5.9%
San Francisco	135.63	-0.6%	-0.2%	9.0%
Seattle	145.09	-1.7%	-0.7%	-6.0%
Tampa	138.18	-0.5%	-0.6%	-7.4%
Washington	178.02	-0.4%	-0.2%	3.5%
Composite-10	157.89	-0.2%	-0.2%	0.0%
Composite-20	145.32	-0.4%	-0.2%	-0.7%

Source: Standard & Poor's and Fiserv
 Data through January 2010

二、英國

英國的全國住宅價格指數採用迴歸分析方法編制，指數基期為1993年第一季，指數以英國和13個地區分別建置綜合調整住宅價格指數，次類別區分方式，包括（1）五種住宅型態(獨棟Detached, 雙拼semi-detached,連棟terraced, 公寓flats and 平房bungalows)。(2)首次購屋和非首次購屋者。(3)新成屋、成屋、中古屋。

由於倫敦為世界上最重要的金融中心之一，受此次全球金融海嘯的影響頗大，此段期間英國經濟成長率出現明顯的下滑。從圖6-1-5來看，英國整體房價在1994年到2008年初呈現持續上漲的趨勢，整體漲幅高達約2.8倍，但受到金融海嘯的衝擊，自2008年3月之後開始出現明顯的下跌，此下跌趨勢延續到2009年下半年才出現回穩，若從2008年初的最高點計算，整體跌幅約二成五。從表6-1-2可發現，自2009年下半年到2010年1月，房價上漲幅度約一成，應是受到全球經濟復甦與金融市場回穩的影響。不過，自2010年開始，房價上漲幅度有趨緩的現象，離2008年初的水準仍有相當的距離。



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

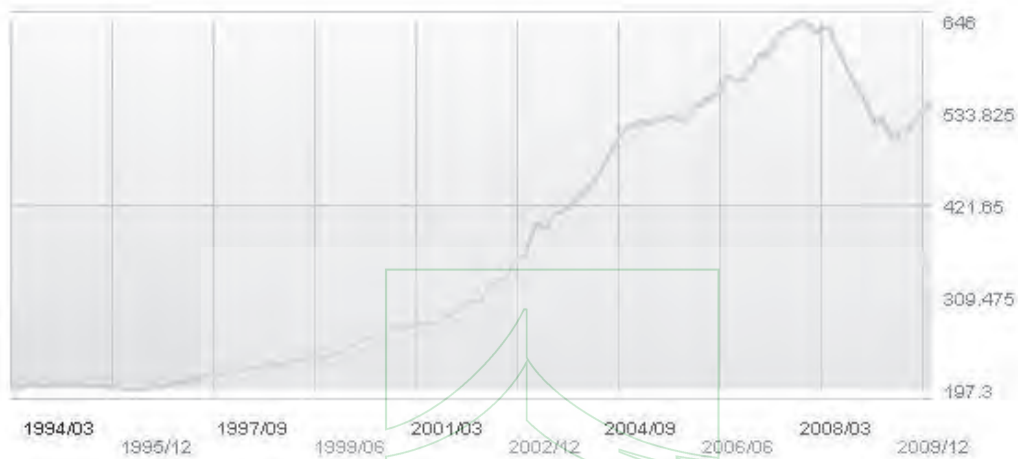
圖6-1-5 英國整體房價指數變動趨勢

表6-1-2 英國房價指數(季節調整後)

Period	Index 1983=100	Standardised Average Price (£)	Monthly Change(%)	Annual Change(%)	Price/Earnings Ratio
Mar 2009	510.1	157,622	-1.6	-17.5	4.33
Apr	500.0	154,490	-2.0	-17.7	4.33
May	513.1	158,541	2.6	-16.3	4.45
Jun	511.0	157,876	-0.4	-15.0	4.43
Jul	516.9	159,709	1.2	-12.1	4.49
Aug	521.1	161,022	0.8	-10.1	4.51
Sep	529.1	163,487	1.5	-7.4	4.57
Oct	535.1	165,349	1.1	-4.7	4.61
Nov	542.0	167,451	1.3	-1.6	4.66
Dec	546.2	168,763	0.8	1.1	4.70
Jan 2010	548.5	169,484	0.4	3.6	4.94
Feb	539.5	166,703	-1.6	4.5	4.87e
Mar	545.4	168,521	1.1	5.2	4.71e

若從另一個英國的價格指數Halifax指數來看，該指數以1983年為基期，每月定期發布，指數計算方法採多元迴歸分析，選擇之住宅屬性，包括購買價格、區位、不動產型態（獨棟、半獨立式、連棟、平房、公寓）、屋齡、佔

有權（終身擁有、租賃和封地）、房間數（可居住之空間、臥房、客廳、浴室）、獨立的洗手間、中央系統暖氣型態（沒有、全部、部分）、車庫數和空間、花園、土地面積是否大於一英畝等，由於具有良好的資料品質控制，應具有相當高的可信度。從圖6-1-6Halifax指數來看，大致與全國住宅價格指數變動趨勢相同。



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-6 英國Halifax住宅價格指數變動趨勢

三、日本

日本不動產指數類型分為價格指數與租金指數，其中價格指數為市街地及木造房屋價格指數，而租金指數則為公寓及辦公室之租金指數。市街地價格指數是由財團法人日本不動產研究所所製作發佈。資料期間自1955年迄今，指數基期為2000年3月，每半年發佈一次（每年3月及9月）。市街地價指數的資料製作方式：（1）依調查都市市街地實際利用情形分住宅地、商業地、工業地。（2）依各用途地域之社會環境、同一供需圈、繁華程度分上、中、下等級。（3）選出各等級地域之中位數，代表該地區之標準。（4）調查時間為每年的3月底及9月底（2次）。此外，該指數依地區（全國、六大都市（東京、橫濱、名古屋、京都、大阪及神戶）、六大都市以外、區域別及都會區別），以及用途別（住宅地、商業地、工業地，另有最高價格地）建立各分類指數。

在日本經濟泡沫化之前，不動產市場呈現熱絡的景象，不動產價格走勢

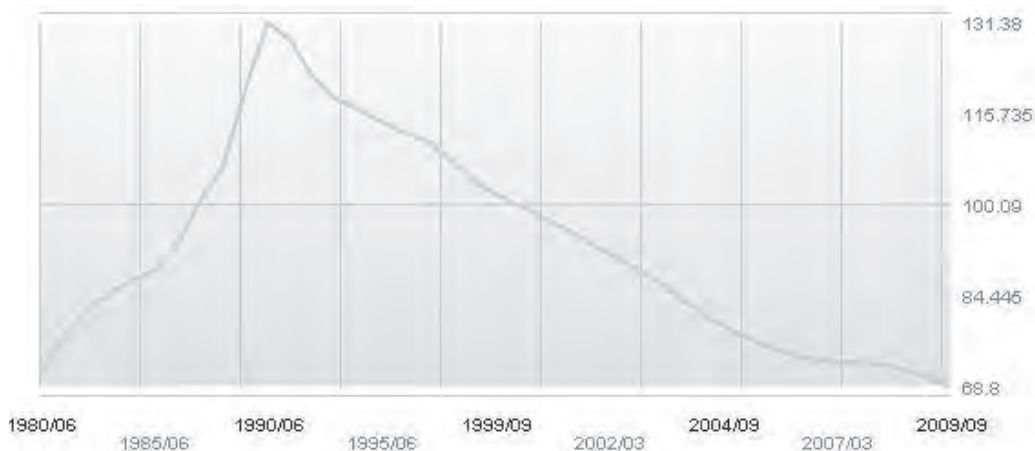
一直呈現著上昇的局面，民眾普遍抱持擁有土地即意味著資產升值，深信所謂的「地價只漲不跌」的信念。從圖6-1-7可發現，日本的地價自1980年至1990年上半年期間，呈現大幅的上漲，幅度高達一倍，但受到泡沫化經濟的影響，自1990年開始就出現下滑，此也使日本地價只漲不跌的神話自此破滅，且直到2009年底仍未有明顯的起色，從1990年的地價最高點至2009年底，跌幅將近五成。

若就全球金融海嘯期間來看，可發現日本地價原本在2006年跌勢已趨緩，但自2008年之後，又開始出現另一波跌幅，主要是因為日本受到金融風暴的影響相當大，從2008年第3季開始經濟成長率為-4.4%到2009第1季更高達-13.7%。不過，下跌幅度已明顯較1990年時期為緩。

從圖6-1-8的六大都市的市街地價指數來看，其趨勢與全國市街地價指數相近，但波動的幅度明顯更大，在1980年至1990年上半年期間，幅度高達兩倍以上，但在1990年之後則呈現大幅下滑的趨勢，在2004年9月時回到與1980年6月相近的水準，在2004年末到2007年末期間，價格曾出現小幅的反彈，但由於受到金融海嘯的衝擊，在2008年初又再度下跌，短期仍未出現反轉跡象。

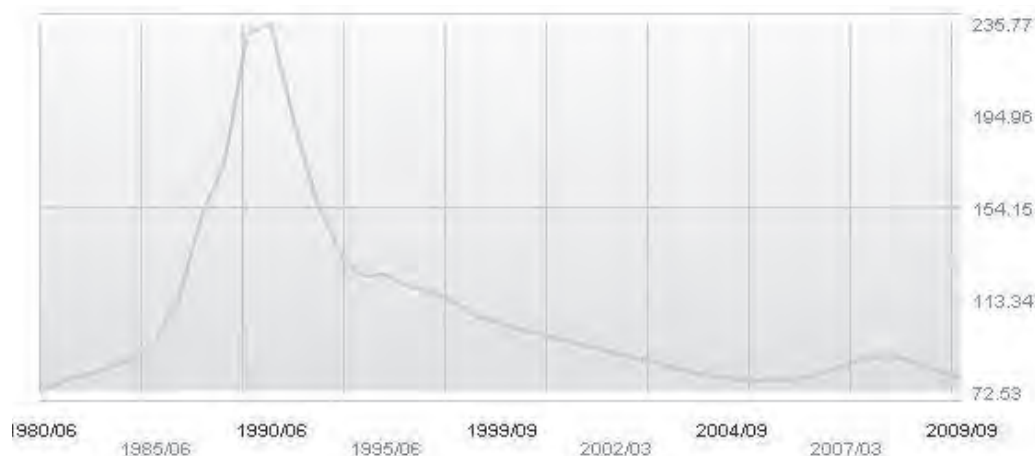
近來日本鳩山內閣為活絡房市，決定大力鼓勵民眾舊屋翻新，以增加房屋出租與轉售價值。日本政府在2009年12月所公布7.2兆日圓（約780億美元）振興經濟方案中，已編列1,000億日圓（約10.8億美元）預算，針對安裝雙層氣密窗的屋主，提供30萬日圓（約3,250美元）補助，以提升民眾改善居家隔熱設施意願。

560



資料來源：內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-7 日本市街地價指數變動趨勢



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-8 日本六大都市市街地價指數變動趨勢

四、香港

香港住宅價格及租金指數由香港差餉物業估價署編制與發佈，指數期間自1993年迄今，每月發佈一次，指數基期為1999年。香港不動產指數分為價格指數及租金指數兩大類，並可再細分為住宅、辦公室、店舖及工業之分類指數。租金資料由依法遞交之新租約通知書、物業詳情申報表及實地視察而來，價格資料由審查及分析印花稅（於移轉不動產時所課之稅）樓宇交易資料而來。資料採平均數加權平均法計算。

從圖6-1-9可發現，香港房價在1996下半年到1998年中之間曾出現一波約七成的漲幅，但在1998年中之後則迅速下跌，並持續到2003年SARS期間，從高峰到谷底的跌幅高達六成五以上，但2003年SARS之後，香港房價便開始呈現穩定的上漲，到2008年時漲幅約一倍。不過，因香港也是世界著名的金融中心，這波的金融海嘯也受到相當程度的衝擊，房價在2008年9月開始呈現下滑，不過幅度僅約兩成，可能受到中國大陸經濟回穩的影響，香港房價也連帶獲得支撐，在2009年1月開始就出現回穩，並回到2008年初以上的水平。目前香港金融管理局已警覺到香港房價已有泡沫化的疑慮，並警告香港房價可能面臨「急遽的修正」，這也引發日本、中國大陸，以及南韓等區域資產價格變化的疑慮。



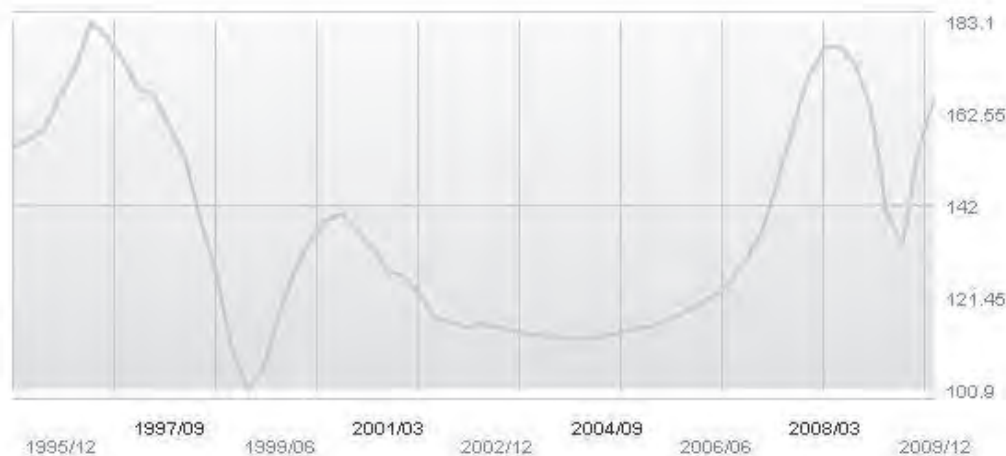
資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-9 香港私人住宅價格指數變動趨勢

五、新加坡

新加坡的不動產指數分為租金指數及價格指數兩大類，其下均可再分為住宅、辦公室、店舖及工業之分類指數。其住宅分類指數可再按獨棟、雙拼、平房、公寓及集合住宅建立各住宅之分類指數。主要的指數由都市再開發局製作與發佈，而住宅及工業的租金指數由新加坡稅務局製作。價格指數資料期間自1992年迄今，租金指數資料期間自2001年迄今，指數基期為1998年第4季，每季發佈一次。

從圖6-1-10可發現，新加坡房價在1995年中之後迅速下跌，並持續到1998年中，跌幅將近五成，可能受到亞洲金融風暴衝擊的影響，之後到1999年底，房價出現一波約四成幅度的反彈，但在2000初到2004年中則均為下跌整理的趨勢。從2004年底到2008年中房價出現大幅上漲的趨勢，漲幅高達八成，尤其是在2006年中至2008年中期間。之後，受到全球金融海嘯的衝擊，房價下跌超過兩成，但在2009年下半年開始出現明顯復甦，但尚未達到2008年中的高點水準。



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-10 新加坡住宅指數變動趨勢

六、中國

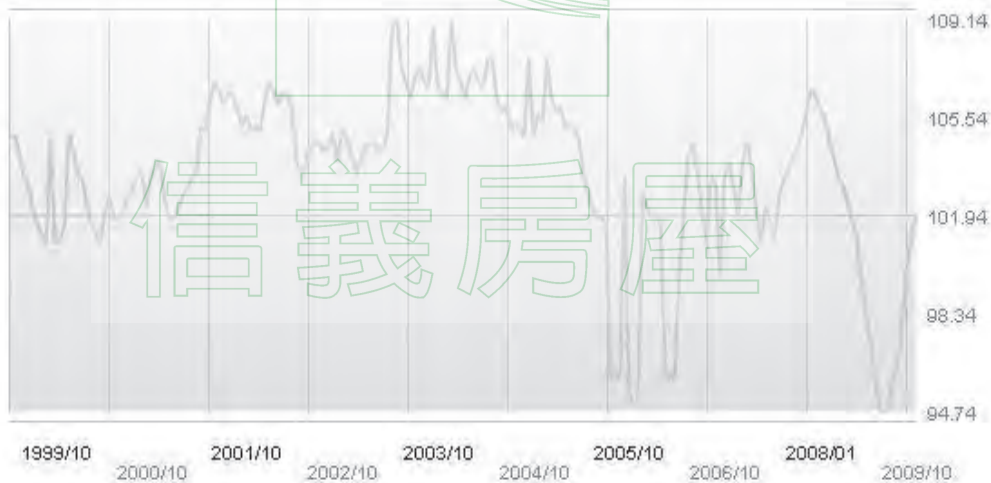
國家綜合房地產景氣指數(簡稱國房指數)由中國國家統計局所製作發佈,資料期間自1995年3月迄今,該指數基期為1995年3月,每月發佈一次。國房指數再細分為商品房銷售價格分類指數、房地產開發投資分類指數、本年資金來源分類指數、竣工面積分類指數、土地開發面積分類指數、空置面積分類指數、新開工面積分類指數、土地轉讓收入分類指數。

從圖6-1-11可發現,中國房地產開發指數明顯受到全球金融海嘯影響從2008年初到2009年中出現大幅減少,幅度約達一成,但在2009年中之後出現明顯的回升。上海二手房指數由上海市二手房指數辦公室(房產之窗、房地產時報、上海市房產經濟學會和東方房地產學院聯合推出)(民間機關)製作及發佈,資料期間自2001年12月迄今,該指數從2001年12月開始編制,每月發布一次,指數基期為2001年11月30日,基點為1000點。從圖6-1-12可發現,上海二手房指數從2001年中至2005年底呈現明顯上升趨勢,幅度將近七成,之後到2007年下半年大致呈現小幅調整的局面,但在此之後就更大幅上漲,2008下半年到2009年中的全球金融海嘯期間,房價僅有非常小幅的下跌,之後房價又迅速上升,達到歷史的新高。

整體來看,中國房地產市場在這波金融海嘯當中,並未受到嚴重的波及,

開發量與房價僅有相當小幅的調整，且在非常短的時間內就再度上升，尤其是上海的房價在2009年底開始就不斷地再創新高中，這在眾多國家中相當少見的。此外，上海與北京兩大都市的地價指數在金融海嘯期間也未呈現大幅度的變動，在上海地區甚至還呈現緩慢上漲的趨勢，而上海地區的商业用途地價水平遠遠高於北京。

因為中國各大都市的房價普遍呈現大幅上漲，目前中央政府採取許多抑制房價的措施，如2005年以來中央政府採取一系列的控制措施，以期達到平抑房價平息民眾不滿情緒的目的。不過，房價大多在受到非常短期時間的壓抑後，又再度出現上漲。為避免資產泡沫威脅經濟發展，中國大陸展開相關緊縮措施：2010年1月10日依據「國11條」，規範購置第二個套房之頭期款比率不得低於40%、非首次購房差別化稅收等措施，且於1月18日、2月25日兩度調高銀行存款準備率，並限制每季放貸金額。此外，中國大陸銀監會降低全年新增貸款目標，且嚴格控制貸款風險，證監會亦研究改變房地產企業股票上市審核法規，加強規範企業首次公開募股（IPO）。



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-11 中國國房景氣指數房地產開發綜合指數



資料來源:內政部營建署住宅資訊網

圖6-1-12 上海二手房價指數變動趨勢

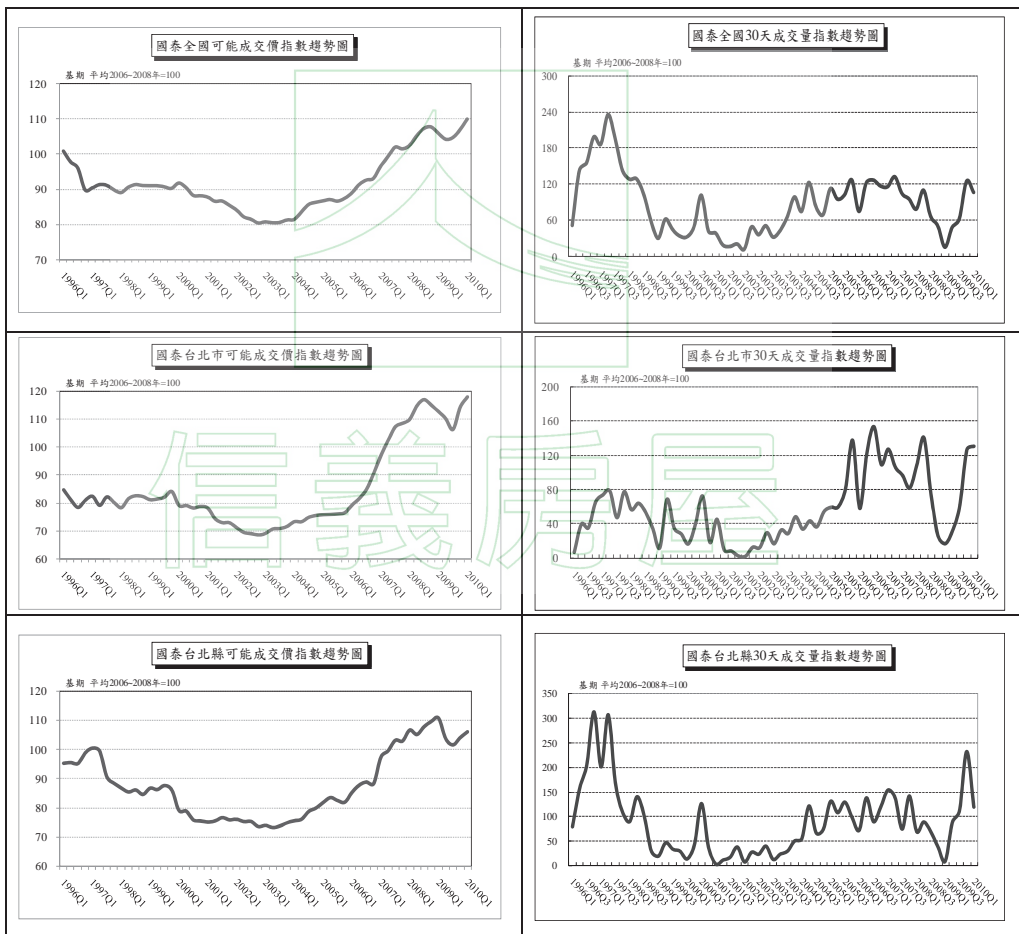
第三節 金融海嘯對台灣房地產市場的影響

受到全球金融海嘯衝擊，台灣經濟成長率在2008年第3季開始出現負成長，直到2009年的第4季終於轉為正成長。不過，因其對房地產市場的影響相對較為間接，從圖6-1-13的國泰全國價量指數趨勢圖來看，預售與新成屋房價在2003年SARS之後便開始穩定上漲，除2009年第1季到第3季期間外，房價受到的影響幅度不大，且在2010第1季時已較2008年第4季的高峰為高。就成交量來看，成交量則從2007年第2季開始減少，並在2009第1季達到谷底後逐季回升，在2009年第4季時更呈現了雙倍的成長，並已回到2007年時的平均水準，但在2010年第1季時有些微下滑，我們可以明顯看到成交量的變化領先價格的變化。

就各縣市的房地產市場價量來看，台北市已重新回到2008年市場景氣高峰期的價量相互拉鋸結構中，在2010年時更創下價格的新高。台北縣的成交量在2009第4季暴增，但在2010年第1季時成交規模回歸長期趨勢，至於價格則仍未恢復到2008年第4季的水準。桃竹地區的價格在金融海嘯期間呈現盤整，並未有大幅度的調整，成交量則有較明顯的變化，但在2010年第1季時已回到2006年的成交量水準。

台中都會區的價格在2007年第4季達到2000年第2季以來的高峰，之後

價格出現下滑，且於2008年第3季出現小幅反彈後，於2009年第4季又跌至2006年時的價格水準，在2010年第1季時則出現明顯反彈，其價格趨勢與其他縣市明顯不同。此外，2007年第2季為1999年以來的成交量高峰，之後雖偶有回升，但整體趨勢呈現下滑，2009年第2季為1999年以來的谷底。南高都會區的價格在2007年第1季達到2001年第1季以來的高峰，之後呈現下滑趨勢，但在2009年第1季出現明顯反彈，並在2009年第4季達到近10年的新高。就成交量來看，整體趨勢呈現震盪局面，2009年第2季為1999年以來的最低量，之後呈現小幅回升，但全年成交量仍較2008年時為少，2010年第1季也較2009年第4季略減。



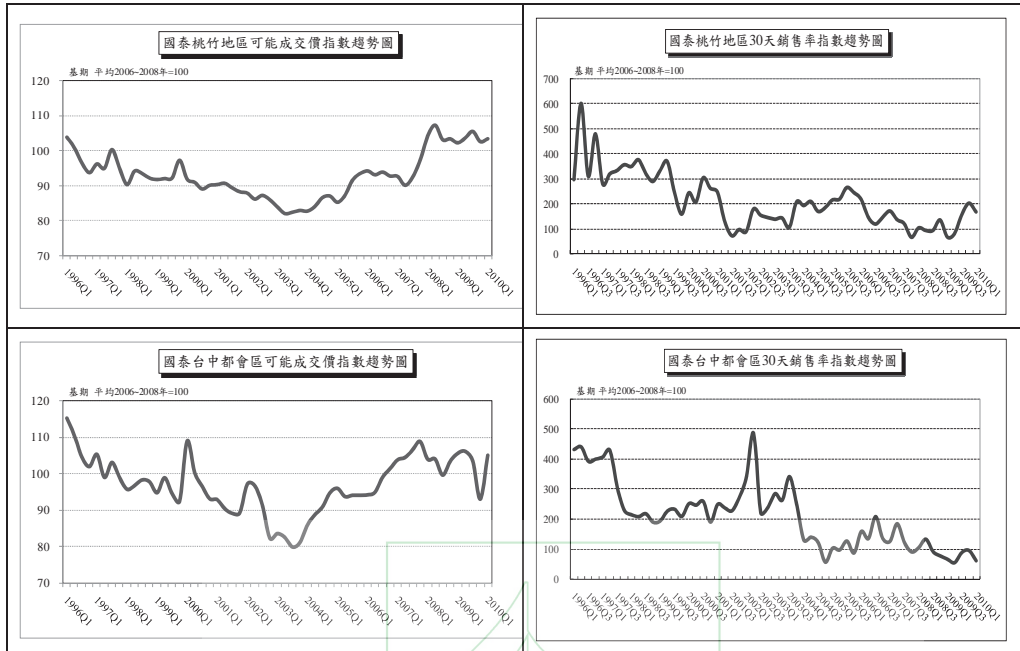


圖6-1-13 國泰房地產價量指數趨勢

就中古屋價格指數來看，信義房價指數以1991年第1季為基期，2008年第1至4季的信義台灣地區房價總指數為143.03、135.82、132.62、129.87，全年平均下跌13.16%。各地區的中古屋價格，除高雄市呈現微幅上升外，其他地區均呈現小幅下跌。2009年第1至4季的信義台灣地區房價總指數為127.25、139.52、145.05、151.70，台北市房價指數為180.77、195.79、209.15、220.03，台北縣房價指數為147.08、155.8、166.78、181.59，台中市房價指數為96.00、109.66、115.87、120.42，高雄市房價指數為123.89、117.89、144.87、141.16。整體來看，2009年的各地區的中古屋價格，除高雄市略有震盪外，其他地區均呈現明顯上升，全國平均上升24.45%，顯示金融海嘯對於中古屋房價的影響主要出現在2008年第2、3季，但房價下跌幅度不大，平均僅有一成左右，且在2009年開始即明顯復甦，較預售屋房價領先。

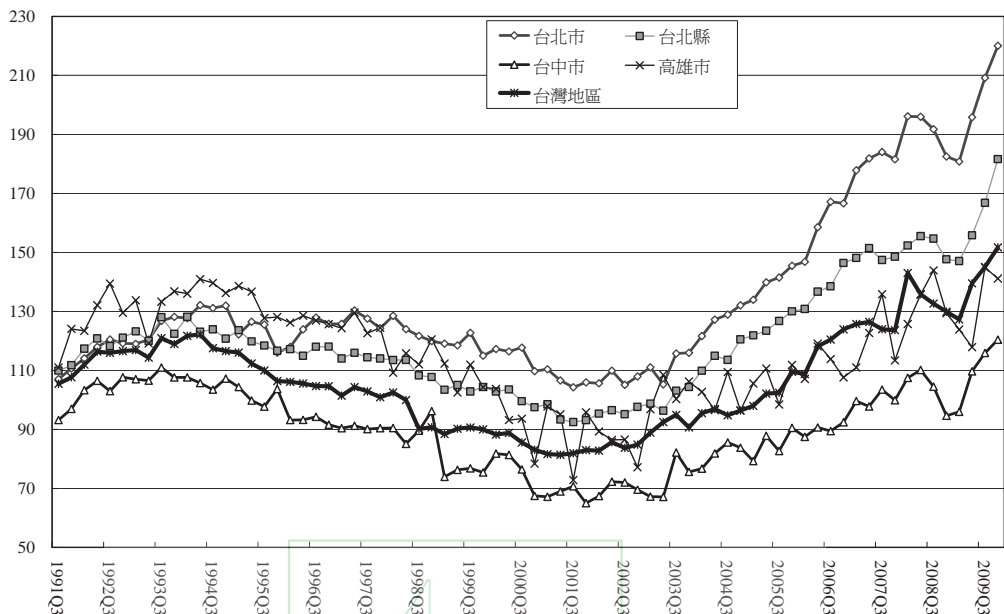


圖6-1-14 信義房價指數趨勢

雖然台灣經濟受到全球金融風暴的明顯衝擊，使得2009年經濟成長率出現有史以來的新低，但金融面所受到的衝擊則相對較小，主要是因為我國不動產抵押債權證券投資標的多為一般性房貸，而非風險較高的次級房貸，而我國利率升幅及房價漲幅，尚不如美國漲幅高。此外，我國貸款成數約7-8成左右(美國常超過100%)，授信安全度也相對較高。因此，當總體經濟在2009年中復甦時，房地產價格也迅速出現反彈，除台中縣市的預售屋外，其他地區的預售屋與中古屋價格均明顯增加、甚至台北市預售屋與中古屋價格更於2010年時創新高。不過，除台北縣、市與桃竹地區外，其他縣市的成交量則大多未恢復2006年的水準。上述現象令人感到憂心，因為國內房價與所得、租金有明顯脫節的現象。

第四節 結論與建議

美國次級房貸風暴所引發的海嘯對全球經濟產生巨大的衝擊，一方面是透過國與國之間的貿易往來，另一則是透過金融的全球化。我們檢視金融風暴期間各國房地產市場的發展狀況，發現美國與其他國家的房地產市場在2009年下半年開始有跌幅縮小逐漸走穩的趨勢，但不同國家的房價變化仍有明顯

的差異性。美國、英國、日本的房地產市場復甦力道相對偏弱，但中國、香港、新加坡、以及台灣房地產市場則呈現明顯的上揚，甚至有較金融海嘯前為高的趨勢，此除不同國家房地產市場的供需條件差異外，可能是受惠於中國大陸經濟成長的影響。不過，目前這些國家或地區均開始面臨到資產泡沫化的問題，並積極研擬抑制房價不合理飆漲的對策。

台灣房地產市場在此波金融海嘯中所受到的衝擊相對較小，且在總體經濟尚未復甦之時，房地產價格即開始回升，這在各國是較少見的現象，目前低利率、市場資金氾濫、對未來房價上漲有高度預期心理、以及銀行授信寬鬆(例如抵押擔保品價值高估、以三段式房貸誘使資金不足家戶購屋、貸款還本寬限期…)等諸多導致美國次級房貸的因素，在國內也相當常見，雖然國內將抵押貸款證券化的作法仍未普遍，但明顯與民眾所得與市場租金偏離的房價飆漲仍隱藏許多的潛在風險。從日本、英、美等國家房地產市場的發展經驗來看，我們可發現房價不合理飆漲所導致的資產泡沫化在短期雖未必會破滅，但房價只漲不跌的神話並不存在，市場在激情之後終須回歸到其基本面，社會也終會付出慘痛的代價來解決資產泡沫化所帶來的嚴重負面衝擊。

因此，個人有下列幾點建議，首先、房地產交易價格資訊必須儘速透明化，避免在資訊不對稱下成為有心人士操控市場的工具。其次、加強國內不動產估價的公信力，尤其是金融機構對於不動產擔保品價值的評估更須有嚴格的監理制度。第三、土地稅改革刻不容緩，增加非自用不動產的持有成本與資本利得是減少房地產投機的根本之道。最後、對於房價上漲，尤其是偏離市場基本面的上漲，應有堅定的態度、有效的策略、以及執行力，否則只會造成公信力淪喪，最終資產泡沫化的後果由全民買單的結果。

參考資料

謝明瑞(2007)，談次級房貸對台灣不動產與金融產業的影響，財團法人國家政策基金會，國政研究報告，財金(研) 096-022號。

韋伯韜、周信佑(2007)，美國次級房貸風暴影響深遠，財團法人國家政策基金會，國政研究報告，財金(析) 096-009號。

許振明、陳沛柔(2007)，次級房貸風暴於我國之省思，財團法人國家政策基金會，國政研究報告，財金(析) 096-011號。

陳美菊(2008)，次級房貸風暴對全球經濟之影響，經濟研究，第8期，第249-271。

附錄一 美國金融海嘯大事紀

日期	事件
2007.03.01	美國第五大投資銀行貝爾斯登，宣布旗下兩檔次貸相關基金倒閉，共損失逾15億美元。
2007.03.06	貝爾斯登面臨破產
2007.07.17	貝爾斯登被迫以每股2美元的低價出售給摩根大通。
2007.08.07	次級房貸風暴橫掃華爾街，貝爾斯登總裁史佩克特下台。
2007.08.29	八月消費者信心指數大跌到105.0，跌到一年來谷底
2007.09.05	八月份就業市場報告，失業率6.1%，五年來的最高峰。美國就業市場連續第八個月萎縮，目前失業總人數來到九百四十萬人。
2007.09.20	聯準會(Fed)一口氣降息兩碼，Fed現階段捨通膨救經濟
2007.11.06	次貸風暴掃到，CDO拖垮華爾街兩巨頭，美林投資銀行執行長史丹利·歐尼爾與花旗集團董事長兼執行長查爾斯·普林斯，在一星期內相繼黯然去職
2008.07.06	內華達州韓德森市的「西佛州立銀行」(Silver State Bank)，成為今年第十一家倒閉的美國銀行
2008.07.07	二房危機，雷曼兄弟研究報告看空全美最大房貸公司房利美與房地美，掀起二房財務危機。
2008.09	聯準會接管瀕臨倒閉的美國國際集團，融資850億美元，換取近8成的股權。
2008.09.07	美國政府接管房利美與房地美
2008.09.15	1.雷曼兄弟宣布破產 2.AIG因籌資案告吹向Fed求助400億美元 3.美林證券也被美國銀行以500億美元收購。
2008.09.17	美國聯邦準備理事會提供850億美元(合台幣2.7兆)緊急貸款給美AIG，美國政府則取得該集團79.9%股權，形同接管這家公司。
2008.09.18	美國聯邦準備理事會(Fed)偕同全球五大央行聯手展開救市行動，增注2470億美元(約八兆台幣)於全球貨幣市場，以緩和美元短期融資市場的壓力。

2007.09.05	八月份就業市場報告，失業率6.1%，五年來的最高峰。美國就業市場連續第八個月萎縮，目前失業總人數來到九百四十萬人。
2008.09.25	全美最大儲蓄及貸款(S & L)機構「華盛頓互惠銀行」(Washington Mutual, WaMu)宣告倒閉，以十九億美元標售給「摩根大通銀行」(JP Morgan Chase)。
2008.09.29	美眾院否決了史上花費最鉅額的國家經濟搶救方案，金額高達7000億美元。
2008.10.04	美政府逾8000億美元紓困案，獲得眾議院通過。
2008.10.06	9,500億美元卡債，衝擊摩根大通和美國銀行。
2008.10.07	美國聯準會今天表示，將提供高達九千億美元的現金貸款，對資金短缺的銀行加以援助。
2008.10.10	道瓊工業指數盤中上下劇烈震盪達1018.77點，單日震幅為歷來最大。總計本周跌幅高達18%，創下道瓊工業指數推出112年來單周跌幅最深紀錄。
2008.10.13	聯準會帶領全球5大央行聯手降息，之後又協調主要央行對市場無限制供應資金。
2008.10.14	1.2008會計年度政府預算赤字飆升至4548億美元，創歷史新高。 2.宣布美國全民入股金融業的計畫，將從金融救援方案的7,000億美元中提撥2,500億美元投資於可能多達數千家的銀行，包括將購買美國銀行、花旗集團、富國銀行、高盛、摩根大通、紐約梅隆(Mellon)銀行、道富銀行等全美九大銀行的優先股。
2008.10.19	在歐洲盟邦強力敦促之下，美國政府十九日終於決定出面召開全球金融高峰會議，推動全球金融體系改革。
2008.10.21	宣布融資新措施，計畫注資5400億美元購買貨幣市場共同基金的短期債券，藉以緩和基金市場壓力，改善信貸發放，增進金融體系的流動性。
2008.10.28	1.美國官員指出，美國政府本週起開始以1250億美元購買九大銀行部份股票，這是美國政府通過七千億紓困方案後，動用的第一筆紓困金。 2.美國最大汽車製造商通用汽車公司，與全美第三大車廠克萊斯勒母公司「賽伯樂資本管理」，已經向美國政府提出總金額約100億美元(約合台幣3345億5千萬元)的紓困請求。
2008.10.29	1.美股三大指數全部收紅，道瓊暴漲889點，漲幅約在10%左右。 2.民間經濟研究機構「美國經濟評議會」今天發布，美國10月份消費者信心指數下滑至38.0，創下1967年以來的最新低點。反映出信用危機侵蝕消費者支出。
2008.10.30	1.美國聯準會降息兩碼，希望緩和信用緊縮情勢和刺激疲弱的美國經濟。但是今日道瓊工業指數下跌74.16點。 2.美國聯邦準備理事會(FED)宣布，與巴西、墨西哥、韓國、和新加坡等四國央行達成貨幣換匯協議，分別提供300億美元的額度，旨在改善全球金融市場的流動性，協議將至2009年4月30日有效。

2008.10.31	佛羅里達州布拉丁頓市「自由銀行」成為美國今年第17家倒閉的銀行。
2008.11.01	經濟不景氣，美國運通和摩托羅拉為節省成本，將有大規模的裁員計畫，美國運通估計將裁員7000多名員工。
2008.11.05	1.歐巴馬民調高，美股跟著受激勵開高走高，收盤道瓊大漲305.45點，創下近24年來總統大選當天交易的最大漲幅。 2.歐巴馬當選美國的第44位美國總統。
2008.11.06	民主黨歐巴馬當選隔天，投資人再度憂心全球金融危機，美股再度大跌，道瓊工業指數暴跌486.01點，跌幅超過5.05%。
2008.11.07	美國失業率快速上升，導致10月份失業率推升至14年的新高。美國勞工部公佈10月份非農就業人數減少24萬，為連續第十個月下降，失業率上升0.4個百分點。
2008.11.09	美國汽車業龍頭通用汽車公司第三季虧損嚴重，遠高於分析師的預期，更糟的是，該公司現金部位快速縮水，幾個月後可能出現流動性不足的問題。通用已向美國政府請求紓困，並暫停與克萊斯勒公司的合併談判。
2008.11.10	美國政府計畫提高對全球最大保險公司AIG的紓困金額至一千五百億美元以上，創下美國政府對單一民間企業挹注資金的最高紀錄，顯見之前兩度追加、規模達1230億美元的紓困方案並不足以挽救AIG。
2008.11.12	1.美國政府宣布對七千億美元救市計畫做出重大調整，大幅縮減收購不良資產，並把重點放在直接投資金融機構以及支撐信用卡、汽車貸款等消費者信貸市場。 2.受到網路興起和經濟危機影響，美國郵政總局的業務大幅萎縮，目前虧損了廿億美元，將面臨破產危機，為了拯救郵政總局，將進行有史以來的大裁員，預計將裁減約四萬名員工。
2008.11.13	「經濟合作暨發展組織」(OECD)十三日發布最新的經濟預測報告指出，素有「世界經濟火車頭」之稱的美國以及歐洲、日本等先進已開發經濟體，均已陷入衰退的困境，OECD除了下修明年經濟成長率預測外，也敦促各國政府採行更多振興經濟措施。
2008.11.15	G20會議今落幕，與會各國領袖並沒有協議出各國通力合作的刺激方案，但是也發表了五頁公報和六點行動方案。
2008.11.17	1.國際前鋒論壇報導，房價崩跌、收入銳減與信貸緊縮等利空因素影響，美國破產民眾大增。10月份美國人民破產申請件數突然較9月份激增近8%。 2.美國花旗銀行繼先前宣布將裁員二萬三千人後，又宣布其世界各地分行未來幾季將再裁五萬三千人，使裁員總人數達到七萬五千人，相當於花旗全球員工總數五分之一。
2008.11.19	美國勞工部公佈數據，美國批發物價10月份下降2.8%，是60多年來最大的月降幅。

2008.11.22	美國準總統歐巴馬上周六首度鬆口表示，因應美國當前的經濟問題，他上任後將推動為期2年的經濟振興方案，規模將大於他競選時提出的1,750億美元，儘管方案細節還有待敲定，但規畫的目標是創造250萬個就業機會。
2008.11.24	據《華盛頓郵報》廿四日報導，歐巴馬所帶領的新政府未來兩年可能投入七千億美元提振經濟。
2008.11.25	在全球為金融風暴與經濟衰退焦頭爛額之際，美國聯準會主席柏南克坦承犯錯，表示他低估了美國房市泡沫破滅與次貸危機帶來的殺傷力！他承認當初預測房市崩跌所造成的次貸危機，對金融市場衝擊有限是犯了錯誤。
2008.11.26	為了幫市場解凍，美國聯邦準備理事會宣布，將投注共8000億美元資金，增加房貸發放，以及幫助信用卡、車貸、學生貸款等消費者信貸和小型企業貸款解凍。
2008.11.27	信貸危機和全球經濟下滑，使得美國銀行業重創，美國聯邦存款保險公司週二公佈，第三季商業銀行和儲蓄機構獲利較去年同期暴跌94%至17億美元，並且第三季名列問題銀行名單的銀行較前季大增45家，增幅達50%，顯示美國金融機構前景堪慮。
2008.12.04	根據一份最新報告，美國企業11月的裁員人數激增，創下近7年來最高單月紀錄，失業人數突破18萬人。更慘的是，12月還將有更多人失業。
2008.12.05	美國就業市場加速惡化，11月非農業就業人口大減53.3萬人，遠超過原先預測，是34年來最大減幅，而失業率則達6.7%，也創下15年新高。由此顯示，美國經濟衰退情況較原先設想嚴峻，失業率可能在未來幾個月內就攀升至8%。
2008.12.06	美國總統當選人歐巴馬表示，他將展開一項半個多世紀來規模最大的建設計畫，投資興建道路、橋樑和公共建築，藉此提振經濟並創造就業機會，預計兩年內提供250萬工作機會。歐巴馬演說首度談到其經濟計畫的部分細節，宣稱這是繼艾森豪總統於1956年推動建造州際公路之後，最大的一筆公共建設投資。
2008.12.09	美國金融危機與經濟衰退重創媒體產業，全美數一數二的報業與電視廣播業巨擘「論壇公司」(Tribune Company)，由於廣告收益銳減、債務負擔沉重，日前傳出已聘請投資銀行瑞德集團(Lazard Lt d.)與盛德國際律師事務所(Sidley Austin)擔任顧問，考慮向法院聲請破產保護。
2008.12.10	美國國會與白宮已針對美國車業紓困的立法進行草案磋商，最後敲定版本可能讓美國政府取得美國三大車商—通用、福特與克萊斯勒的股權，以換取150億美元的貸款。
2008.12.15	隨著經濟情勢日益嚴峻，美國下屆總統當選人歐巴馬明年1月計畫推出的經濟振興方案規模也不斷擴大。有鑑於美國失業率恐暴衝到9%以上，歐巴馬的經濟團隊已在考慮把原先擬議2年5,000億美元振興方案規模，擴大1倍至1兆美元。
2008.12.17	美國勞工部公佈11月份消費者物價指數爆跌1.7%，創下61年來紀錄。

2008.12.19	美國總統布希的政府十九日宣布總金額達一百七十四億美元的汽車業紓困計畫，其中通用汽車公司與克萊斯勒汽車公司共將獲得一百卅四億美元緊急融資貸款，俾維持營運，並以從事企業重整作為交換條件。福特汽車公司則表示暫不需要政府的緊急紓困。
2008.12.22	歐巴馬的財經顧問透露，有鑑於經濟預測數據持續惡化，距上任時間不到一個月的歐巴馬決定擴大其經濟振興方案的規模，將設法在未來兩年，創造或挽救300萬個工作機會，高於先前250萬個的目標，還將減免中低收入戶約1,500億美元的賦稅負擔，振興方案的規模也可能提高到7,750億美元。
2008.12.23	華爾街日報報導，由於商用不動產貸款市場，明年有高達1600億美元貸款到期，在目前信用緊縮之際，建商們紛紛主張美國政府，比照車貸、信用卡貸款給予緊急紓困。
2008.12.24	美國商務部公布，第3季國內生產毛額(GDP)經最終修正後，比前一季衰退0.5%，這個幅度符合預期，惟依然是2001年第3季九一一恐怖攻擊以來最大的衰退幅度。
2009.01.07	1.美國總統當選人歐巴馬坦言，美聯邦政府今年的預算赤字料將史無前例地突破一兆美元，達到去年度四五五〇億美元預算赤字的兩倍以上，而未來幾年的中央政府財政赤字可能都會維持在這個水平。 2.在經濟不振下，美國去年12月份汽車銷售量大幅縮水36%，促使美國去年全年汽車銷售量創下16年來新低。分析師表示，去年是美國汽車業有史以來表現最差的幾年之一，而且今年可能更糟。
2009.01.16	美國週四公佈去年12月生產者物價指數(PPI)較前月下跌1.9%，已是連續第5個月呈現跌勢。
2009.01.25	美國銀行倒閉風潮愈演愈烈，年初至今不到一個月內已出現第三家銀行倒閉！根據彭博社報導，受到經濟衰退惡化與房市疲弱導致房屋法拍件數創下紀錄，位於加州Redlands的第一百年銀行(First Centennial Bank)已遭到主管機關查封。
2009.01.30	民主黨主導的美國聯邦眾議院廿八日晚以244票贊成、一八八票反對的表決結果，通過歐巴馬新政府預算總額達8190億美元(約台幣二七兆五二二〇億元)的振興經濟方案。
2009.02.04	為了杜絕接受政府紓困之企業機構的高階主管自肥，私吞紓困資金，美國總統歐巴馬與財政部長蓋特納四日宣布一系列措施，包括限制接受紓困之企業的高階主管年薪不得超過五十萬美元。至於薪酬超領部分，必須以「限制型股票」支付，這種股票不得出售求現，得等到公司還清政府紓困金後始能解除限制。
2009.02.06	美國就業市場加速惡化，勞工部週四公布上週(1月31日止)初次申請失業救濟人數增加3.5萬人，而一舉突破60萬人大關至62.6萬人，寫下1982年衰退以來的最高紀錄。企業紛紛裁員，留在工作崗位的員工工作量加重，反而使得企業生產力在經濟衰退下升高。

2009.02.13	美國國會參、眾兩院十三日表決通過《二〇〇九年美國復甦與再投資法案》(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)，一旦由歐巴馬總統簽署完成立法，將在兩年間投入7872億美元(台幣26兆6000億元)，全力振興瀕臨蕭條危機的美國經濟。
2009.02.17	經營陷入困境的通用和克萊斯勒兩家汽車公司十七日必恭必敬地向美國財政部提交各自的重整計畫。兩家公司要求聯邦政府再提供總共二一六億美元的貸款，協助他們度過難關。通用承諾將全球裁員四萬七千人，克萊斯勒也計畫裁員三千人。
2009.02.18	在美國周三公布1月房屋開工降至歷史新低的同時之際，總統歐巴馬也宣布推出750億美元的房屋紓困計畫，意欲協助900萬名房屋持有人與振興房市。周三美股早盤，道瓊指數持續下跌，並且跌破7,500關卡。

資料來源：中時理財網



信義房屋