

# 第一章 總體經濟與房地產關聯分析

彭建文<sup>1</sup>

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2010年國內外經濟發展情勢進行回顧，並分析相關機構對2011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、2010年回顧

從表1-1-1可發現2004年是多數國家自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。然而，在美國次級房貸風暴引發全球金融海嘯的影響下，自2008年第三、四季開始各國經濟成長率出現較為明顯的下滑，其中以出口導向的亞洲新興市場所受到的衝擊最為嚴重。在2009年第一季，除中國大陸以外，其餘國家經濟成長率皆達到-5%以上的程度。

2009年後半年，隨著各國提出一系列的振興經濟措施之後，各國經濟狀況開始回穩，在2009年第四季大部分亞洲國家即已回到經濟正成長的情況，其中台灣、南韓、新加坡、香港等國家的經濟復甦最為明顯，而中國大陸更呈現10%以上的經濟成長率。在歐美國家部分，由於受到龐大公債及高失業率的影響，使得經濟復甦力道較為疲弱。

<sup>1</sup> 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
97年 2008	0.73	0.0	-1.2	1.0	0.2	-0.1	-1.3	2.3	1.8	2.2	9.6
1 季 I	7.55	1.9	1.8	2.7	1.8	1.9	0.3	5.5	7.4	7.0	...
2 季 II	5.66	1.2	-0.4	1.7	0.7	1.0	-0.5	4.4	2.7	4.0	...
3 季 III	-1.23	0.3	-1.4	0.5	-0.2	-0.4	-1.8	3.3	0.0	1.1	...
4 季 IV	-7.53	-2.8	-4.2	-2.0	-1.9	-2.7	-3.3	-3.3	-2.5	-2.7	...
98年 2009	-1.93	-2.6	-5.2	-4.7	-2.6	-5.0	-5.0	0.2	-1.3	-2.8	9.1
1 季 I	-8.56	-3.8	-9.0	-6.6	-3.8	-5.5	-6.5	-4.3	-8.9	-7.7	6.2
2 季 II	-7.23	-4.1	-5.8	-5.5	-3.1	-6.0	-6.2	-2.2	-1.7	-3.8	7.9
3 季 III	-1.21	-2.7	-5.1	-4.4	-2.7	-5.4	-4.7	1.0	1.8	-2.4	9.1
4 季 IV	9.24	0.2	-0.9	-2.0	-0.5	-3.0	-2.8	6.0	3.8	2.5	10.7
99年 2010	10.82	2.8	3.9	3.6	1.6	1.4	1.1	6.1	14.5	6.8	10.3
1 季 I	13.59	2.4	5.6	2.1	1.2	-0.3	0.5	8.1	16.4	8.1	11.9
2 季 II	12.86	3.0	3.1	3.9	1.6	1.6	1.3	7.2	19.4	6.4	10.3
3 季 III	10.69	3.2	4.9	3.9	1.7	2.7	1.2	4.4	10.5	6.7	9.6
4 季 IV	6.92	2.7	2.2	4.0	1.5	1.7	1.3	4.8	12.0	6.2	9.8

附註：中華民國、日本、南韓、新加坡、香港與中國大陸季資料未經季節調整，美國、德國、法國、英國及義大利季資料為經季節調整後對上年同期之年增率。

資料來源：國民經濟動向統計季報 2011年2月

從2010年上半年開始，全球經濟已全面擺脫2008年金融海嘯的衝擊，出現強勁的經濟復甦力道，亞洲新興與開發中國家的經濟成長率相當亮麗，甚至優於全球金融海嘯之前的水準，歐美各國的經濟成長率在此段時期則呈現小幅上漲，大致恢復至全球金融海嘯前的水準。不過，在2010年下半年期間，由於歐債危機並未完全解除，加以美國開始實施量化寬鬆貨幣政策（QE II），試圖藉此刺激經濟成長以降低失業率，造成亞洲國家貨幣大幅升值，大量熱錢的湧入也引發這些國家資產泡沫化的風險，使得全球經濟復甦力道轉趨溫和，呈現波動的現象。

根據環球透視機構（Global Insight）與世界銀行（World bank）的資料顯示，2010年全球經濟成長率約在3.9%~4.1%之間，明顯較2009年的經濟成長率-1.9%~-2.2%為佳。（參見表1-1-2）

從表1-1-2可發現美國的失業率從2007年第三季開始不斷攀高，至2009年第四季時失業率高達10.0%，在2010年時則緩慢下降至全年平均9.6%的水準，反映出美國政府推行經濟振興方案所帶動的成效。但仍較2009年的平均失業率9.3%為高，也較其過去十年平均5%左右的失業率水準為高。

在歐元區的部分，德國於在2010年的平均失業率為7.7%較2009年的8.2%為低，由於德國過去十年的失業率平均在10%以上，顯示其失業狀況有明顯改善。法國、英國、義大利2010年的失業率約在8%-9%左右，相較以往仍屬偏高的水準，歐元區國家的平均失業率在2010年仍處於10%左右的程度，主因在於無法有效解決其歐債危機。

在亞洲國家方面，各國失業率在經濟強勁復甦下，於2010年大多呈現下降的情形，其中台灣（2009年5.9%，2010年5.2%）與香港（2009年5.4%，2010年4.3%）的失業率下降幅度最為顯著，尤其是台灣的失業率更從第一季的5.7%逐漸下降到第四季的4.8%。韓國失業率在2009年為3.6%，2010年時為3.7%，可能受到兩韓國際情勢緊張影響，失業率未明顯獲得改善，但由於以往韓國平均失業率在3.5%左右，故失業狀況不算嚴重。日本的平均失業率在2009、2010年均為5.1%，下降相對緩慢，在2010年第四季時為5.1%，相較其以往4%左右的水準略偏高。

總體而言，世界各國在逐漸擺脫金融海嘯的衝擊下，失業率大多呈現下降，尤其是亞洲各個主要國家的改善更為明顯。



表1-1-2主要國家失業率

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	2.7	4.9	3.4	11.5	10.8	6.9	11.5	2.6	1.4	2.2	3.0
87年 1998	2.7	4.5	4.1	11.1	10.3	6.2	11.7	6.8	2.5	4.7	3.1
88年 1999	2.9	4.2	4.7	10.5	10.0	6.0	11.4	6.3	2.8	6.2	3.1
89年 2000	3.0	4.0	4.7	9.6	8.6	5.4	10.5	4.4	2.7	4.9	3.1
90年 2001	4.6	4.7	5.0	9.4	7.8	5.1	9.5	4.0	2.7	5.1	3.6
91年 2002	5.2	5.8	5.4	9.8	7.9	5.2	9.0	3.3	3.6	7.3	4.0
92年 2003	5.0	6.0	5.3	10.5	8.5	5.0	8.7	3.6	4.0	7.9	4.3
93年 2004	4.4	5.5	4.7	10.5	8.8	4.8	8.0	3.7	3.4	6.8	4.2
94年 2005	4.1	5.1	4.4	11.7	8.9	4.8	7.7	3.7	3.1	5.6	4.2
95年 2006	3.9	4.6	4.1	10.8	8.8	5.4	6.8	3.5	2.7	4.8	4.1
96年 2007	3.9	4.6	3.9	9.0	8.0	5.3	6.1	3.2	2.1	4.0	4.0
97年 2008	3.8	4.5	4.0	10.1	8.5	5.5	6.4	3.3	2.7	4.4	4.1
1 季 I	3.9	4.5	3.7	9.1	8.1	5.4	5.7	3.3	2.3	4.2	4.1
2 季 II	4.0	4.7	3.7	8.7	7.9	5.3	5.6	3.2	1.7	4.0	4.0
3 季 III	3.9	4.8	3.9	8.1	7.5	5.2	6.6	3.2	1.8	3.4	4.0
4 季 IV	4.1	5.8	4.0	7.8	7.4	5.7	6.7	3.2	2.2	3.6	4.2
98年 2009	3.9	5.0	3.9	8.6	7.1	5.2	7.1	3.1	1.9	3.3	4.0
1 季 I	3.9	5.3	3.9	7.8	7.3	5.3	6.7	3.1	2.2	3.3	4.0
2 季 II	4.2	6.0	4.0	7.6	7.4	5.9	6.1	3.1	2.2	3.4	4.0
3 季 III	4.7	6.9	4.1	7.2	7.8	6.4	7.1	3.3	2.7	4.1	4.2
4 季 IV	5.9	9.3	5.1	8.2	9.1	7.7	7.8	3.6	3.0	5.4	4.3
99年 2010	5.6	8.2	4.5	8.5	8.6	7.1	7.9	3.5	3.2	5.1	4.3
1 季 I	5.8	9.3	5.1	8.3	9.1	7.8	7.3	3.8	3.2	5.3	4.3
2 季 II	6.1	9.7	5.4	8.2	9.2	7.9	7.3	3.7	3.3	5.4	4.3
3 季 III	5.9	10.0	5.2	7.7	9.6	7.8	8.6	3.6	2.3	5.1	4.3
4 季 IV	5.2	9.6	5.1	7.7	...	7.9	...	3.7	2.2	...	4.1

附註：1.德國為登記失業率。  
 2.\*表示資料係經季節調整。

資料來源：國民經濟動向統計季報 2011年2月

## 二、2011年預測

展望2011年全球經濟前景，由於先進國家經濟呈現疲軟，可能牽制新興經濟體的穩定成長，加以主要經濟體之間不協調的貨幣政策、中東地區革命運動所造成的原油價格上漲、人口成長與天災所引發的全球糧食危機、兩韓緊張關係、以及日本受到311大地震所引發的衝擊，均對全球經濟發展有相當程度的影響，促使全球經濟成長量能趨緩。

根據環球透視機構（Global Insight）的預測，世界各國2011年的經濟率在相關振興經濟措施逐漸退出與2010年的基期墊高下，全球經濟成長率將由2010年的4.1%調降至3.7%左右，主要經濟體中，美國、歐元區、日本預估今年GDP將分別成長3.2%、1.5%與1.2%，亞洲開發中國家GDP則可望成長7.1%。根據世界銀行（World Bank）的預測，2011年全球經濟成長表現則更為保守僅有3.3%，其預測值僅在日本地區及亞太地區較環球透視機構的預測值為高。此外，依據國際貨幣基金（IMF）2011年1月最新預測，2011年全球經濟成長率為4.4%，此預測值雖較環球透視機構與世界銀行為高，但亦較2010年下降0.6個百分點。因此，在世界天災頻仍且亞洲市場成長受衝擊的各種因素之下，預期2011年的經濟成長將會有更為保守的漲幅，世界各國經濟成長率將漸漸趨緩。

表1-1-3 世界主要區域2011年經濟成長預測

預測機構	環球透視機構(Global Insight)			世界銀行(WB)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
全球經濟成長率	-1.9(-1.9)	4.1(4.1)	3.7(3.4)	-2.2	3.9	3.3
美國	-2.6(-2.6)	2.9(2.8)	3.2(2.4)	-2.6	2.8	2.8
歐元區	-4.1(-4.0)	1.7(1.7)	1.5(1.4)	-4.1	1.7	1.4
日本	-6.3(-6.3)	4.3(4.4)	1.2(1.1)	-6.3	4.4	1.8
亞太地區 (日本除外)	5.2(5.2)	8.2(8.2)	7.1(6.9)	7.4*	9.3*	8.0*
中國大陸	9.1(9.1)	10.1(10.1)	9.5(9.2)	9.1	10.0	8.7
全球貿易量 成長率	-	-	-	-11.0	15.7	8.3

附註：\*係指東亞及南亞國家。( )表2010年12月15日預測。

資料來源：經建會，當前總體經濟情勢（2010年）、Global Insight Inc. World Overview, Jan. 14, 2011、World Bank, Global Economic Prospects, Jan. 12, 2011.



## 第二節 國內經濟情勢分析

### 一、2010年回顧

#### (一)經濟成長率

經濟成長是促使房地產業發展的基礎，國內經濟成長率於1990至2000年間約在3.47%（1998年）到7.88%（1991年）之間波動，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大地震的影響下，成長率仍超過5%以上。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，最高為2010年的10.82%，此亦是1986年(11.0%)以來的新高點，其他年度經濟成長率均在5%左右。

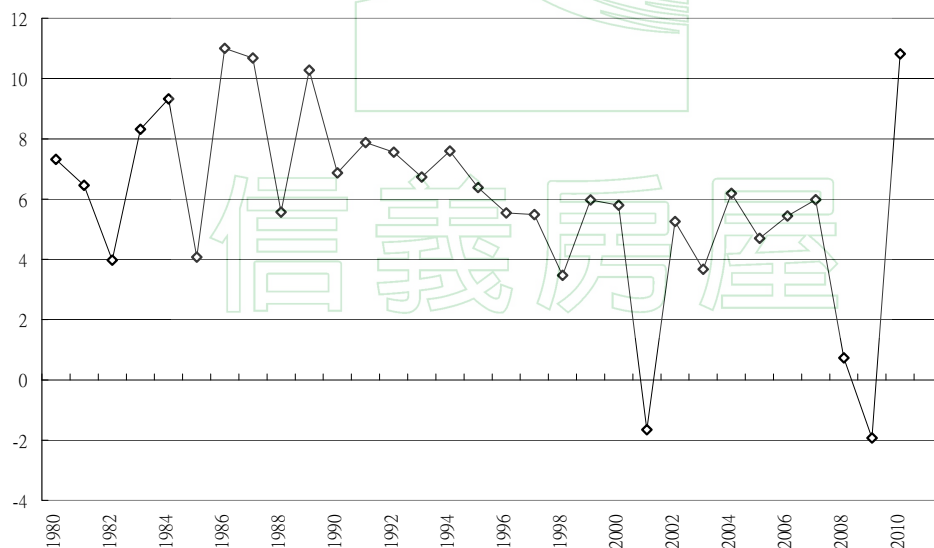


圖1-1-1 台灣歷年經濟成長率

#### (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，可反映一個國家人民的購屋能力與購屋意願。從1980到2007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14,271美元，為近五年來的最低水準，而2010年則在經濟復甦、大幅經濟成長下達到平均每人所得16,432美元，創下近二十年來的最高水準。

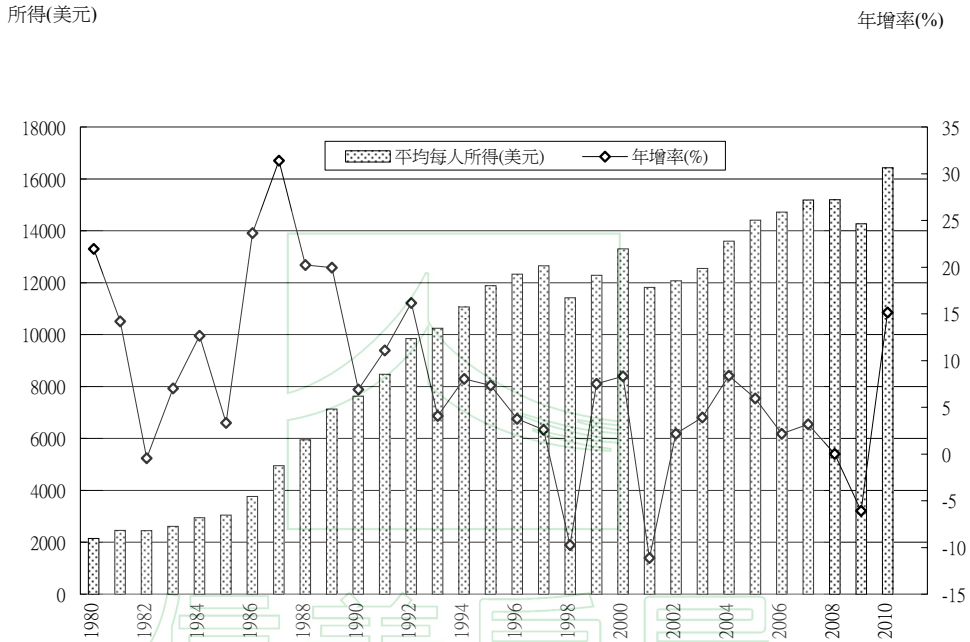


圖1-1-2 台灣歷年平均每人所得與年增率

### (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，進而減少不動產消費需求，另一方面則可能因不動產的良好保值特性，增加不動產的投資需求。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%（2003年）到4.47%（1992年）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。此後，消費者物價年增率於2009年下降為-0.87%，但於2010年又回升至0.96%。2011年以來，由於受到糧食危機、石油價格上漲的因素的影響，預期2011年物價指數年增率可能較2010年略高，但短期應無通膨的疑慮，故保值性需求應不致太強。



年增率(%)

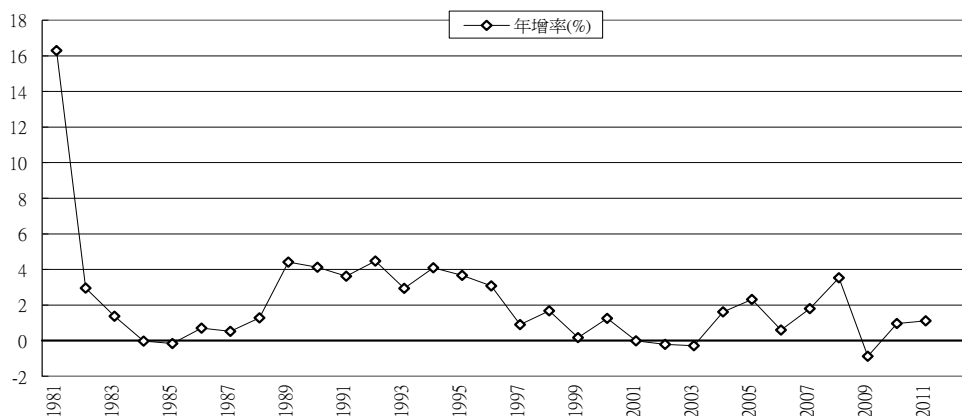


圖1-1-3 台灣歷年消費者物價指數年增率

#### (四)失業率

在1978年到2010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，但2008年開始受到全球經濟大環境不佳的衝擊，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，2009年失業率更大幅上升至5.85%。2010年在全球經濟景氣復甦與政府多項振興經濟措施下，2010年失業率有效下降至5.21%，預期2011年失業率可望回復到金融風暴之前的水準。

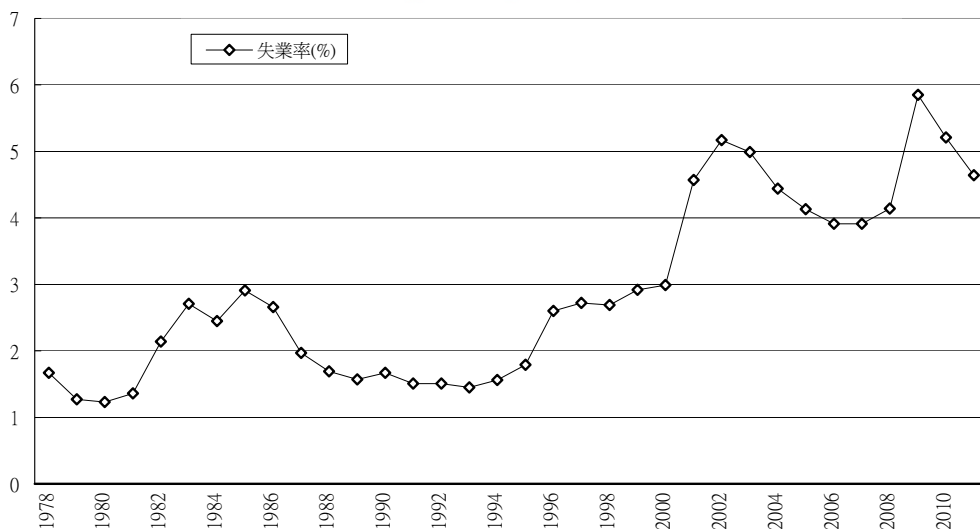


圖1-1-4 台灣歷年失業率



## (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，對不動產需求有相當重要的影響。從1980年以來M1B與M2的餘額雖不斷增加，但M2年增率則有逐年下降的趨勢，M1B年增率則呈現明顯的起伏波動。M2年增率在2000年開始均在8%以下，2007年為近期低點，年增率僅有0.93%，2008年至今年增率約維持在5%左右的水準。M1B年增率波動幅度明顯較M2為大，1986年時曾達到51.41%的高峰，1990年則達到-6.65%的谷底。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年時為-0.03%、-0.81%的負成長。在2010年M1B與M2分別為114,567億元、310,325億元，其中M1B較2009年增率為8.99%，M2年增率為5.34%，兩者均處於成長趨緩狀況。

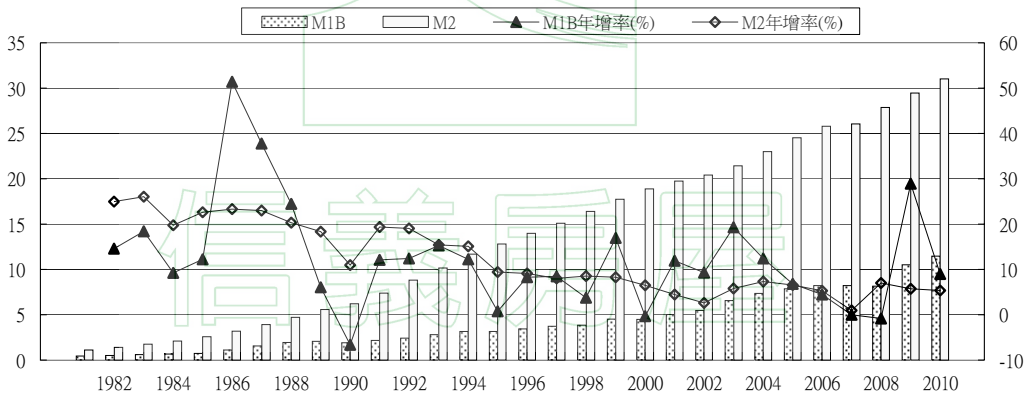


圖1-1-5 台灣歷年貨幣供給餘額與年增率

## (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1994-2010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，但在2006年達到2.27%的低點後反轉上升，在2008年時達到2.765%。不過，2008年9月開始中央銀行連續降息，五大銀行新承做購屋貸款利率又呈現下降趨勢，在2009年、2010年



其平均利率水準均低於2%，直至2010年6月底央行開始升息半碼，並在之後每季理監事會議以半碼速度升息，預期未來利率趨勢將緩步向上，短期雖對購屋者負擔影響不大，但長期將會因購屋負擔加重而減少購屋意願。

(%)

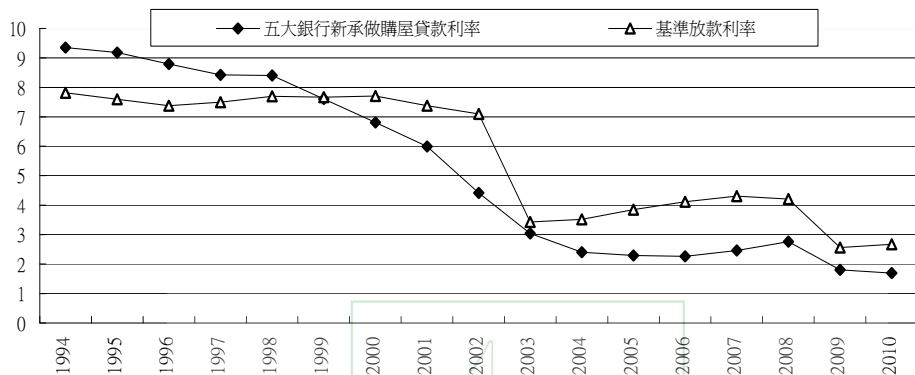


圖1-1-6 台灣歷年基準放款利率與五大銀行新承做購屋貸款利率

### (七)集中市場加權股價指數與營造建材類股加權股價指數

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。1992-1997年間加權股價指數呈現大幅上升，之後到2001年期間則出現盤跌，在2001-2007年間又再度呈現上揚趨勢，2008、2009年受到全球金融海嘯的影響而下滑，但在2010年加權股價指數又回升到7930.55的水準。此外，營造建材類股的股價指數與集中市場加權股價指數趨勢相近，於2001年達到谷底75左右的水準，之後呈現大幅上揚，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年因整體股票市場景氣低迷，營建股亦持續下跌至2009年的232點，並於2010年大幅回升至297點的水準，漲幅達到28%。

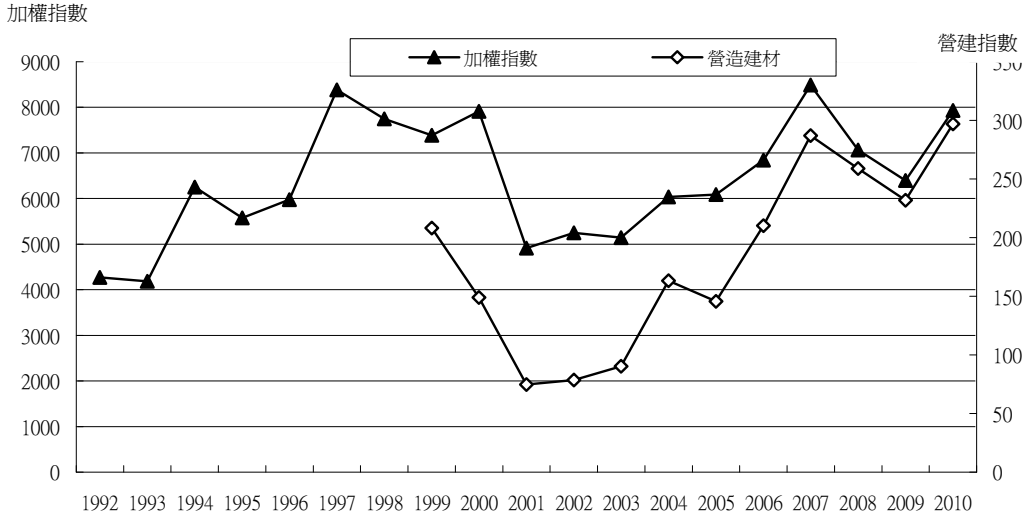


圖1-1-7 台灣歷年集中市場加權股價指數

### (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7.48%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。2010年本國銀行的逾放比為0.92%，相較2009年的1.21%更為下降，顯示國內金融機構體質有逐漸改善的趨勢，目前並無明顯的異狀。

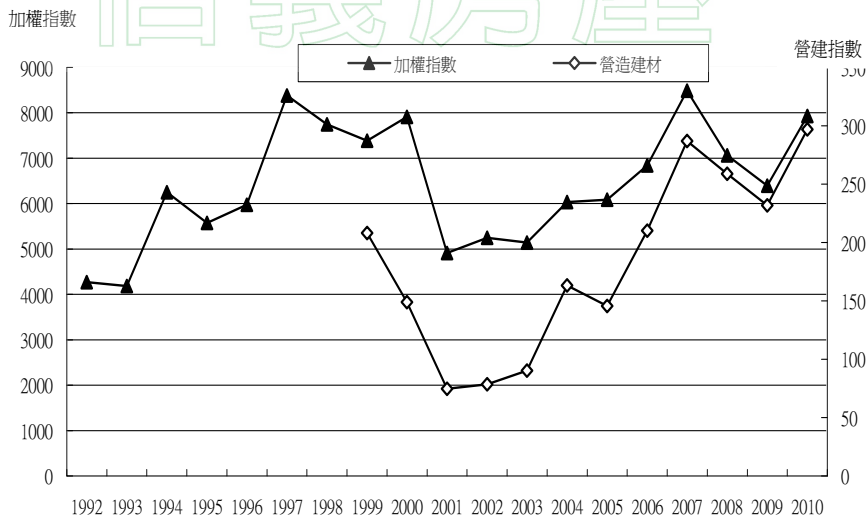


圖1-1-8 台灣歷年金融機構逾放比

### (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。自1994年（33%）開始購置住宅貸款餘額年增率一路大幅減少到2001年的-1.07%，與房地產景氣的趨勢非常類似。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%，但自2005年開始出現成長遞減，並在2008年之後出現回升，在2010年時購置住宅貸款餘額為51,655億元，年增率為5.35%，較2009年時的4.27%為高。

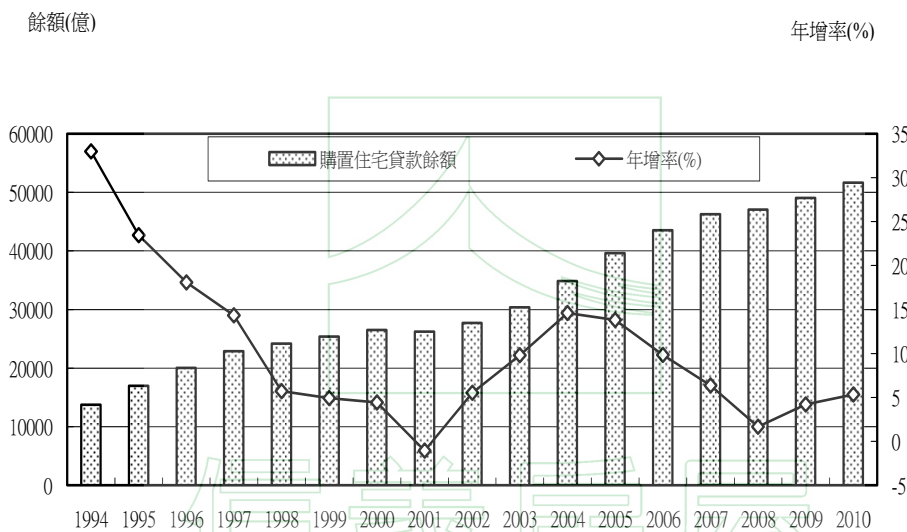


圖1-1-9 台灣歷年購置住宅貸款餘額與年增率

### (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1994到2003年期間呈現遞減的趨勢，2004年到2007年期間則出現大幅增加，雖然在2008、2009呈現持平，但在2010年又明顯增加，達到12,888億元的新高峰。就建築貸款餘額的年增率來看，其變動起伏相當劇烈，1995年到2003年期間年增率在10%~20%間波動，除2008年時年增率僅有0.57%，2009年時更進一步下滑至-3.54%外，2004年到2010年期間的年增率大多超過20%，2010年時的年增率為23%。

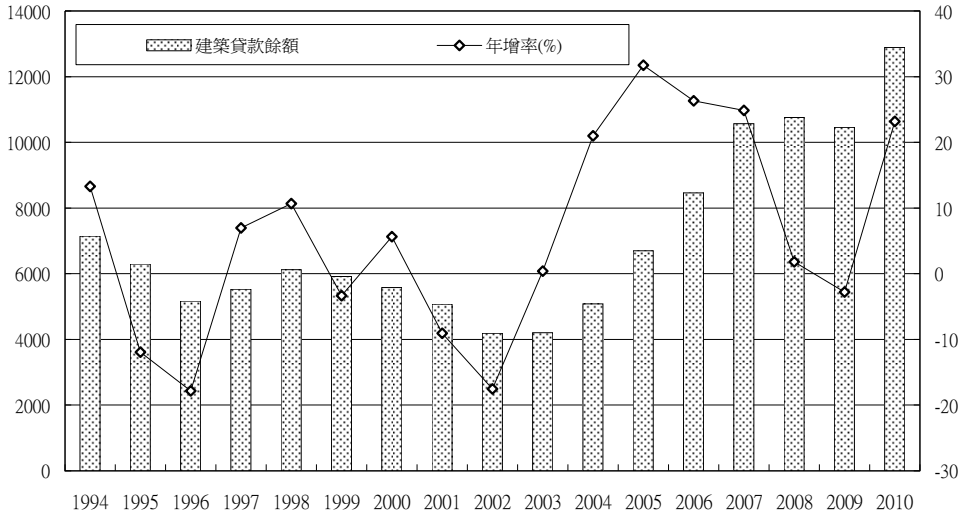


圖1-1-10 台灣歷年建築貸款餘額與年增率

### (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，其放款數額多寡對不動產的供給影響甚大。從銀行對營造業放款數來看，在1998年到2003年之間呈現明顯的下降趨勢，放款餘額自5,809億元下跌至3,459億元，而在2003年以後則呈現波動的情況，2010年銀行對營造業放款餘額為2,921億元。在年增率部分，除在1997、1998、2004、2005、2008等年度外，其餘年度均為負值，其中2001、2007兩年的年增率高達-20%左右，2008年的年增率為4.25%，為近五年的唯一的正成長，2010年的年增率為-2.36%。

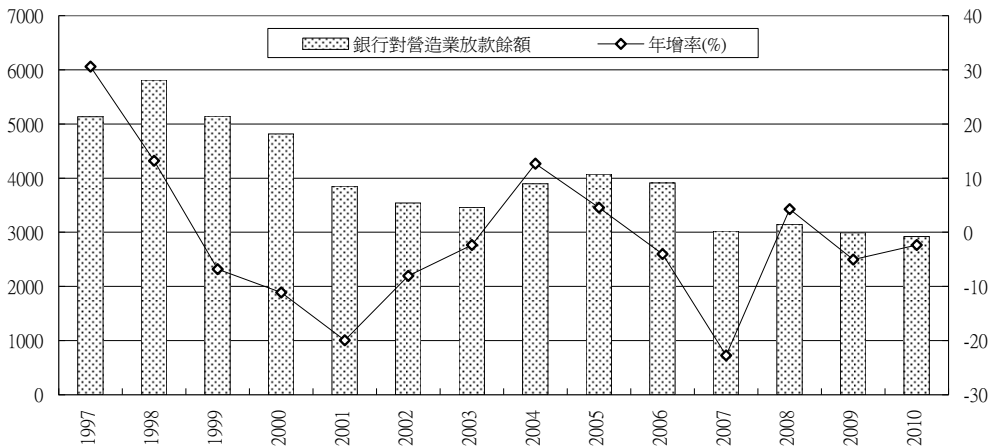


圖1-1-11 台灣歷年銀行對營造業放款餘額與年增率



整體而言，台灣經濟景氣自2009年下半年起明顯回升，並於2010年達到10.82%的經濟成長率，為1986年以來的新高點。經濟景氣的好轉亦反映在其他經濟相關指標上，例如平均國民所得、失業率、集中市場加權股價指數、營造建材類加權股價指數等指標均有相當良好的表現。此外，本國銀行逾放比的持續下降，顯示國內金融機構的經營體質不斷在改善中，購置住宅貸款餘額與建築貸款餘額的上升，顯示2010年房地產市場在供給與需求方面均呈現增加，央行的溫和升息與針對性審慎措施對房地產市場的短期影響不大。

## 二、2011年預測

2010年台灣受到全球經濟景氣，以及國內財政與貨幣政策交互作用的影響，進出口貿易維持強勁的成長。隨著ECFA議題及各種利多因素話題的延燒，在失業率與國民薪資成長方面都有很好的表現。此外，政府實施各項重大公共建設工程亦促使民間投資及消費意願大幅增加，經濟景氣對策訊號多次出現景氣過熱的紅色燈號。

在國內外相關機構對台灣2011年經濟成長預測部分，由整體預測數值可看出台灣在2011年的經濟成長相較於2010年有明顯的趨緩現象。國內機構與外資券商對台灣2011年的經濟成長率預測值集中於4.5%左右，其中以台灣經濟研究院的預測值5.71%為最高，而台大-國泰產學合作計畫團隊的預測值3.9%為最低，行政院主計處的預測值則為4.92%，較上次預測值5.03%略下降。在國際機構的預測值方面，分佈在4%到5%的區間範圍，其中以經濟學人智庫EIU的經濟預測數值3.9%最低，而以世界銀行的預測值5.0%為最高。

綜合國內外相關機構的經濟成長預測值，可以預測台灣在2011年的經濟成長值大約在4.5%左右的水準。



表1-1-4 2011年台灣經濟成長預測

單位：%

	預測機構	2010年	2011年
國內機構	主計處(2011.2.17)	10.82[10.47]	4.92[5.03]
	台灣經濟研究院(2011.1.25)	10.38[8.91]	5.71[4.12]
	中央研究院(2010.12.23)	10.31[6.89]	4.71
	台灣綜合研究院(2010.12.21)	10.03[5.88]	4.24
	寶華綜合經濟研究院(2010.12.16)	10.05[8.52]	4.62[4.53]
	中華經濟研究院(2010.12.16)	9.64[8.15]	4.55[4.59]
	台大-國泰產學合作計畫團隊(2010.12.1)	10.20[10.13]	3.9
國際機構	經濟學人智庫EIU(2011.2.17)	10.5[10.1]	3.9[3.3]
	環球透視機構(2011.2.15)	10.5[10.1]	4.9[4.8]
	世界銀行(2011.1.12)	10.5	5.0
	亞洲開發銀行(2010.12.7)	9.8[7.7]	4.0[4.0]
	國際貨幣基金(2010.10.7)	9.3	4.4
外資券商	花旗銀行(2011.2.18)	10.8[10.3]	4.5[4.3]
	高盛證券(2011.2.17)	10.0[10.0]	4.7[4.7]
	渣打銀行(2010.12.1)	9.7	4.6

註：[ ]為前次預測值

資料來源：99年當前經濟情勢，行政院經濟建設委員會，2011年2月9日

### 第三節 總體經濟與房地產市場關聯

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、兩岸開放經貿交流等措施的影響，自2009年第3季轉為黃藍燈，並2009年第4季進一步轉為綠燈，且在連續三季綠燈後，於2010年第三季出現黃紅燈，到2010年第四季已連續兩季出現黃紅燈。

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

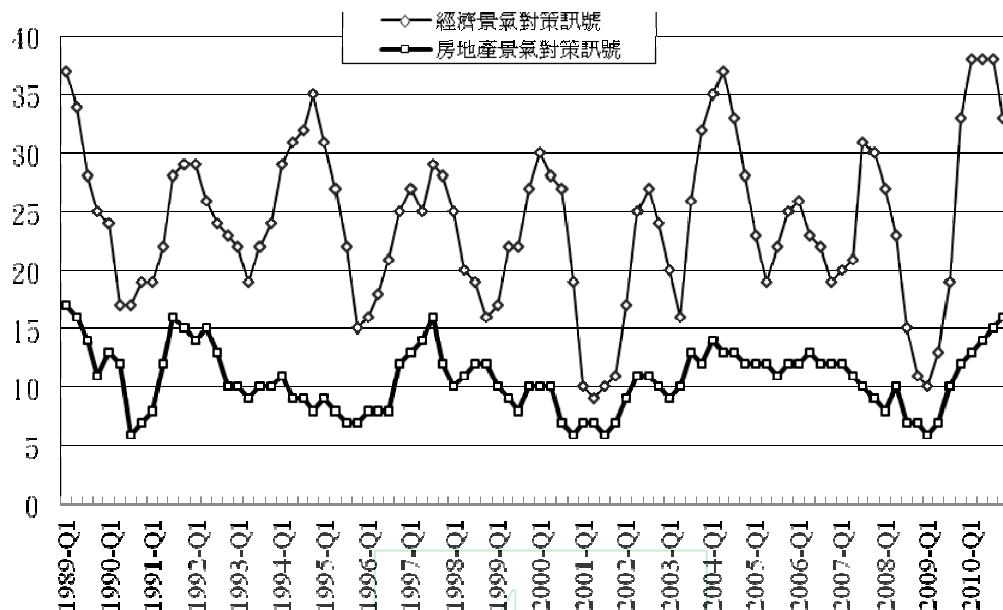


圖1-1-12 總體經濟經濟成長率與景氣對策訊號分數

響。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1-1-12可發現兩者的波動趨勢相當類似，兩者相關係數為0.62，較2009年時兩者相關係數0.58為高。不過，但總體經濟景氣從1954年以來至今，出現12次的循環，1970年以後則出現9次，而房地產市場在1970年以來則出現4次較大規模的景氣循環，可發現總體經濟景氣的循環次數較房地產景氣為多，總體經濟景氣大致是領先房地產景氣，在國內總體經濟景氣在2010年第4季開始出現成長趨緩下，可能造成房地產市場的後續推動量能較為不足。

由表1-1-5可發現，2010年經濟成長率10.82%，明顯較2009年的經濟負成長為佳，也較1980到2007年的平均水準6.41%為佳。主計處對於國內2011年的經濟成長為4.92%，相較於2010年有成長趨緩的現象，大致回復到全球金融海嘯前的平均水準，對房地產需求僅有保溫而無加溫效果。

2010年M1B與M2年增率分別為8.99%、5.34%，預期在2011年隨著新台幣匯率的回穩與國際熱錢的減少，貨幣供給的成長亦會呈現趨緩，此對未來房地產市場有相當程度的負面影響。五大銀行新承作購屋貸款利率在2008年開始降息後，於2009年及2010年分別達到1.795%、1.690%的歷史低點，此對於購屋需求有相當大的幫助，隨著央行於2010年6月開始升息，預期2011年的房貸利率將會緩步上升，對房地產市場短期影響不會太大，但長期

影響則須要留意。

2010年的全體上市加權股價指數達到7,949點的水準，較2009年提高1500點的幅度，而建材營造類指數亦上升至297點，充分反映總體經濟與房地產市場的復甦，並影響房地產市場的供需。購置住宅貸款餘額在2010年成長率為5.35%，較2009年的4.27%小幅增加。建築貸款餘額年增率在2010年達到23.20%的水準，相較於2009年的-3.54%明顯增加。然而，政府於2011年初開始同時在財稅與金融面著手打擊房地產市場中的短期投資客，此使得建材營造類指數下修約兩成，市場的交易量也明顯萎縮，由於「特種貨物與勞務稅條例」目前仍未正式通過立法，其後續的效應仍待觀察。此外，2010年金融機構逾放比達到0.61%的低水準，代表金融機構體質的改善。不過，隨著房價的不斷攀升與利率水準的上升，預期2011年金融機構逾放比將會逐漸上升。

表1-1-5 2008~2011年總體經濟與金融指標變化

指標	1980-2007	2003-2007	2008	2009	2010	2011(f)
經濟成長率	6.41%	4.88%	0.12%	-1.87%	10.82%	4.92%，↓
平均每人所得成長率	7.77%	4.85%	1.01%	-5.42%	10.15%	↓
消費者物價指數年增率	2.94%	1.21%	3.53%	-0.87%	0.96%	1.11%，↑
失業率	2.68%	4.28%	4.14%	5.85%	5.21%	4.64%，↓
M1B年增率	12.78%	8.61%	-0.81%	28.92%	8.99%	↓
M2年增率	13.63%	5.18%	7%	5.74%	5.34%	↓
五大銀行新承做購屋貸款利率	5.82%	2.49%	2.754%	1.795%	1.690%	↑
全體上市加權股價指數	6280	6528	7024	6459	7949	?
建材營造類指數	155	179	259	232	297	↓
金融機構逾放比(本國銀行)	2.98%	2.66%	1.54%	1.15%	0.61%	↑
購置住宅貸款餘額年增率	13.9%	10.87%	1.73%	4.27%	5.35%	↓
建築貸款餘額年增率	22.43%	19.95%	0.57%	-3.54%	23.20%	↓

附註：↑表示預期該項指標在2011年時較2010年上升(增加)，↓則下降(減少)。



## 第四節 結論與建議

國內經濟景氣在2009年下半年開始脫離全球金融海嘯的陰霾而逐步復甦，在2010年時經濟成長率更高達10.82%，為1986年以來的新高點，且在利率水準維持歷史低檔、市場游資充沛(因台幣升值、遺贈稅率調降、台資回流…等因素)、以及兩岸簽訂ECFA的效應下，股票市場與房地產市場的表現均相當亮麗，失業率也降到5%以下的水準。展望2011年，整體經濟大環境應較2010年為佳，但成長動能將相對趨緩，相關經濟機構對於台灣經濟成長率預測約在4.5%左右，主計處的預估值為4.92%，此數據相較2010年為低，但大致維持在全球金融海嘯前的水準，量能上雖不足以繼續推升房地產市場，但尚具基本的保溫與支撐力道。不過，日本311地震對全球經濟與金融市場所造成的衝擊目前仍不明朗，有待後續加以觀察與評估。此外，部分金融面指標預期會較2010年略差，例如利率的緩步上升、貨幣供給的成長趨緩、以及購置住宅貸款餘額與建築貸款餘額的偏高。由於目前國內整體房價水準已達到相對的高點，投資性需求占總體需求比例也明顯偏高，加以建商大量的推案，預期金融面對於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。

整體而言，2011年國內整體經濟與金融環境相較2010年呈現持平略偏弱狀況，在房地產市場供給大幅增加下，對於房價的持續推升力道顯得不足，加上金融機構對於不動產放款轉趨審慎與保守，而政府亦積極加強課徵預售屋轉手交易的財產交易所得稅，並試圖透過「特種貨物與勞務稅條例」提高非自用不動產短期移轉的交易成本，此應會減少房地產市場的投資客比例，進而抑制房價的上漲。不過，政府目前這些抑制房價飆漲的金融面與財稅面手段仍偏向治標而非治本，又政府能否貫徹目標而確實執行？不論就技術面（是否以真實交易價格課徵）與政治現實面（以何種版本通過立法）均是一大考驗，故對於房地產市場的短期心理效果可能大於長期實質效果。因此，2011年房地產市場雖無充足的經濟基本面支撐而繼續攀高，但若總體經濟與金融市場沒有重大的非預期因素發生，短期應無大幅下滑的恐慌。不過，在目前部分地區房價嚴重偏離經濟基本面下，合理的修正與調整有其必要性，而政府的態度與決心是重要關鍵。

附表一 重要國內經濟與社會指標

經濟指標	2011年	2010年	2009年	2008年	
經濟	1.經濟成長率(%)	4.92(預測)	10.82	-1.93	0.73
		Q15.01(預測)	Q113.59	Q1 -8.56	Q1 7.55
		Q24.42(預測)	Q212.56	Q2 -7.23	Q2 5.66
		Q34.97(預測)	Q310.69	Q3 -1.21	Q3-1.23
		Q45.25(預測)	Q4 6.92	Q4 9.24	Q4-7.53
	2.GNP(億美元)	4,967(預測)	4,440	3,899	4,101
	(新臺幣億元)	144,986(預測)	140,442	128,908	129,348
	3.每人GNP(美元)	21,394(預測)	19,188	16,895	17,833
	(新臺幣元)	624,444(預測)	606,939	558,565	562,439
	4.GDP(億美元)	4,826(預測)	4,305	3,774	4,001
	(新臺幣億元)	140,853(預測)	136,144	124,772	126,202
	5.每人GDP(美元)	20,783(預測)	18,603	16,353	17,399
	(美元，按PPP計算，IMF估算)	36,420(預測)	34,743	31,776	32,215
	(新臺幣元)	606,642(預測)	588,364	540,643	548,757
物價	1.消費者物價年增率(%)	(1月)1.11	0.96	-0.87	3.53
	2.躉售物價年增率(%)	(1月)1.64	5.45	-8.74	5.15
	3.進口物價年增率(按新台幣計價)(%)	(1月)3.30	7.02	-9.61	8.84
	4.出口物價年增率(按新台幣計價)(%)	(1月)-3.01	2.02	-6.60	-2.14
生產	1.工業生產年增率(%)	(1月)17.2	26.9	-8.1	-1.8
	2.製造業生產年增率(%)	(1月)17.3	28.6	-8.0	-1.6
	3.核發建照面積年增率(%)		56.5	-23.9	-24.7
	4.核發使用執照面積年增率(%)		-9.5	-18.9	-9.2
消費	1.民間消費成長率(%)	3.9(預測)	3.7	1.1	-0.9
	2.集中市場加權股價指數：(平均)	(1月)8,971	7,950	6,460	7,024
	(期底)	(3月2日)8,620	8,973	8,188	4,591
	3.上市(櫃)公司股票交易：日平均值(億元)	(1月) 1,513	1,349	1,391	1,181
	總成交值增加率(%)	(1月) -16.4	-3.1	18.8	-29.3





投資	1.固定投資成長率(%)	-2.3(預測)	23.7	-11.0	-12.4
	民間固定投資成長率(%)	-1.8(預測)	32.8	-17.9	-15.6
	2.核准僑外投資年增率(%)	(1月)14.6	-20.6	-41.8	-46.4
	3.資本設備進口增加率(按美元計價)(%)	(1月)40.4	62.4	-21.3	-8.1
	4.國內投資率(固定投資及存貨變動占GNP)(%)	20.6(預測)	21.9	17.1	21.9
5.外資投資股市匯入淨額(億美元)	(1月) 33	144	266	-128	
貿易	1.海關進口總值(億美元)	(1月) 234.7	2,514.0	1,743.7	2,404.5
	年增率(%)	(1月) 21.9	44.2	-27.5	9.7
	2.海關出口總值(億美元)	(1月)253.5	2,746.4	2,036.7	2,556.4
	年增率(%)	(1月)16.6	34.8	-20.3	3.6
	3.出(入)超(億美元)	(1月)18.8	232.5	290.4	151.9
4.外銷訂單年增率(按美元計價)(%)	(1月)13.5	26.1	-8.3	1.7	
5.國內接單海外生產比率(%)	(1月)50.0	50.4	47.9	47.0	
財政(年度)	1.中央政府歲出(總預算及特別預算)總額(億元)	19,731	19,796	19,961	17,490
	2.中央政府歲出總額占GDP (%)	14.0	14.5	16.0	13.9
	3.中央政府赤字總額占GDP (%)	2.4	3.2	3.5	0.9
	4.中央政府1年以上債務未償餘額年增率(%)	7.4 (4.94兆元)	11.3 (4.60兆元)	9.3 (4.13兆元)	1.6 (3.78兆元)
	5.中央政府1年以上債務未償餘額占GDP(%)	35.1	33.8	33.1	30.0
	6.全國賦稅收入年增率(%)	(1月)3.1	6.0	-13.1	1.5
	7.賦稅收入占GDP(%)		11.9	12.3	13.9
	8.中央政府總預算歲出執行率(%)			94.8	94.5



金融	1.匯率(美元兌台幣) (期底)	(3月2日) 29.665	30.368	32.030	32.860
	2.外匯存底(億美元) (期底)	(1月)3,871	3,820	3,482	2,917
	3.本國銀行逾放比率 (%)(期底)②		0.61	1.15	1.54
	4.貨幣總計數M2年增 率(%)	(1月)5.6	4.6	7.2	2.7
勞動	1.勞參率(%)	(1月)58.11	58.07	57.90	58.28
		(男66.56, 女49.94)	(男66.51, 女49.89)	(男66.40, 女49.62)	(男67.09, 女49.67)
	2.就業人數(萬人)	(1月)1,062.3	1,049.3	1,027.9	1,040.3
	3.失業人數(萬人)	(1月)51.7	57.7	63.9	45.0
	4.失業率(%)	(1月)4.64	5.21	5.85	4.14
	5.製造業勞動生產力年 增率(%)		17.24	0.57	-1.0
6.工業及服務業受雇員工 每人每月平均薪資年 增率(%)		5.34	-4.31	0.0	

資料來源：行政院主計處，重要經社指標速報，2011年3月2日

表1-1-7 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