

# 第一章 亞洲主要城市房市比較

彭建文<sup>1</sup>

## 壹、前言

回顧近年來全球經濟概況，各國經濟皆受2007年美國次級房貸風暴所引起的金融海嘯所影響，並在2008年下半年對各國金融市場產生重大衝擊，在各國政府紛紛大力推行振興方案下，各國經濟在2009年下半年開始呈現復甦，在2010年有相當不錯的成長。不過，2009年底希臘出現國家主權債信危機，在2010年中愛爾蘭、西班牙及葡萄牙等國亦相繼傳出債務危機，並遭調降主權債信評，使得歐債風暴一觸即發，期間雖然歐盟與國際貨幣基金(IMF)積極進行協調與金援，但截至2013年歐債危機仍處於高度不確定狀態，無法確保是否真正有效控制。

相對於歐美國家當前的嚴重債信危機與高失業率問題，亞洲新興及開發中國家在此波金融海嘯後展現出強勁的經濟復甦，並在全球游資與熱錢大量湧入下，造成房價大幅飆漲，進而形成房價泡沫化危機。有鑑於日本與香港曾分別在1991年及1997年面臨房市泡沫破裂的嚴重衝擊，以及近期美國次級房貸風暴所引發的全球金融海嘯，促使中國、韓國、新加坡、香港及台灣紛紛推出各種打擊房市政策，試圖降低房市過熱狀況。然而，在全球資金氾濫與低利率下，這些房市降溫措施的成效仍屬有限，故政府的房市降溫措施有逐漸增強的趨勢。本文主要針對近年日本、韓國、中國、香港、新加坡及台灣等國家地區的經濟發展，以及其主要城市房市變化趨勢加行分析與比較，期能提供政府與業者在未來房市政策與市場投資的建議。

<sup>1</sup> 國立台北大學不動產與城鄉環境系教授。



## 貳、總體環境分析

本節將針對日本、韓國、中國、香港、新加坡及台灣等六國的總體經濟、社會環境、以及住宅環境進行比較，經濟指標部分包含各國經濟成長率、國內生產毛額GDP、失業率、消費者物價年增率、以及基本利率，社會環境部分包含人口密度、老年人口依賴比、總生育率、以及平均壽命，住宅狀況部份包括住宅自有率與空屋率。

### 一、總體經濟

#### (一)經濟成長率

1997年的亞洲金融風暴對於亞洲主要國家經濟發展均有相當程度的衝擊，其中以韓國(-6.85%)與香港(-5.46%)最為嚴重，日本(-2.15%)與新加坡(-1.38%)亦受到不小衝擊，但對台灣(4.55%)與中國(7.83%)的影響相對較小。1999年亞洲金融風暴過後各國經濟開始回升。期間2001年美國911恐怖攻擊事件亦對各國經濟發展產生衝擊，其中台灣(-2.17%)與新加坡(-2.44%)更出現罕見的經濟負成長，日本(0.16%)與香港(0.64%)亦受到不小衝擊，中國(8.30%)則仍相對穩健。2002年到2007年期間，各國經濟多為上升趨勢，尤其是中國的經濟成長(9.09%~14.2%)更達到兩位數以上，日本因國內經濟仍深受1991年房市泡沫破裂後影響而維持低度成長率(0.27%~2.72%)。2008年隨著美國次級房貸風暴的擴散，導致各國經濟成長大幅下滑，尤其以2009年最為嚴重，各國經濟成長率僅有韓國(0.3%)及中國(9.2%)維持正向成長，其中以日本(-5.5%)與香港(-2.5%)最為嚴重，台灣(-1.81%)與新加坡(-1.0%)亦再度出現經濟負成長。其後，2010年亞洲各國率先擺脫此波金融風暴的衝擊，出現大幅的經濟復甦，其中台灣(10.76%)、新加坡(14.80%)、中國(10.40%)都出現兩位數以上的經濟成長，香港(6.8%)與韓國(6.3%)的經濟成長率亦在5%以上，日本的經濟成長率雖僅有4.7%，但亦是其近二十年以來的最佳表現。2011年開始各國經濟在振興市場方案退場與歐債風暴陰霾下，呈現經濟成長趨緩的現象，並持續至2012年。

若以各國最近十年(2003~2012)的平均經濟成長來看，依序為中國(10.45%)、新加坡(5.94%)、香港(4.53%)、台灣(4.08%)、韓國(3.67%)、

日本(0.99%)。若就經濟成長率的標準差來看，依序為新加坡(4.46%)、台灣(3.30%)、香港(3.22%)、日本(2.64%)、中國(1.77%)、韓國(1.69%)。依據Global Insight針對各國2013年之經濟成長率預測的結果，可發現除日本較2012年下滑至零成長，而韓國與2012年相同為2.10%而呈現持平外，其他國家在2013年的經濟成長率將小幅回升，其中以中國經濟成長率(8.0%)為最高，香港(3.7%)、台灣(3.53%)、新加坡(2.7%)則均在5%以下，從上述資料可歸納出下列幾點現象：

1. 日本在2012年因災後重建的帶動下，經濟成長率為2.0%。不過，預估在2013年將下滑至零成長，其過去十年平均經濟成長率0.99%為上述六個國家中最低者，波動幅度2.64%則屬中間。
2. 新加坡的土地面積小且是高度進出口導向的國家，其過去十年經濟成長率的標準差4.46%，為上述六個國家中最高者。不過，其平均經濟成長率5.94%僅次於中國的10.45%，預估在2013年經濟成長率為2.70%，落居為第4。
3. 香港的經濟體質與新加坡類似，過去十年平均經濟成長率4.53%較新加坡的5.94%為低，位居第三，經濟成長率的標準差3.22%亦屬中間，預估2013年經濟成長率為3.70%，僅次於中國大陸的10.45%。
4. 韓國在歷經1998年的亞洲金融風暴嚴重衝擊後，經濟發展呈現相對的穩定，過去十年的經濟成長率標準差1.69%為六個國家中最低者，平均經濟成長率3.67%亦較台灣的4.08%為低，僅高於日本的2.64%，位居倒數第二，預估2013年經濟成長率與2012年同為2.12%。
5. 近年台灣與中國的經濟發展互動增加，降低對歐美市場的依賴，在中國經濟持續快速成長下減緩國際經濟波動衝擊，過去十年的平均經濟成長率4.08%位居第四，平均標準差3.30%位居第二，預估2013年經濟成長率為3.53%。
6. 中國除憑藉其便宜的土地與勞力成本成為世界工廠外，亦擁有龐大內需市場，促使其形成特有的經濟體系，可減輕國際經濟衰退的衝擊。過去十年平均經濟成長率10.45%位居第一，平均標準差1.77%僅高於韓國。然而，在歷經長期的經濟快速成長後，貧富差距與資產價格泡沫化的問題相當嚴重。



表5-1-1 亞洲主要國家/地區經濟成長率

	中華民國	日本	韓國	新加坡	香港	中國大陸
1995	6.49	1.94	9.17	8.15	3.92	10.93
1996	6.30	2.82	7.00	7.79	4.22	10.01
1997	6.59	1.57	4.65	8.34	5.12	9.28
1998	4.55	-2.15	-6.85	-1.38	-5.46	7.83
1999	5.75	-0.02	9.49	7.20	4.00	7.63
2000	5.77	2.83	8.49	10.06	9.97	8.42
2001	-2.17	0.16	3.84	-2.44	0.64	8.30
2002	4.64	0.27	6.97	4.18	1.84	9.09
2003	3.50	1.47	3.10	3.50	3.20	10.02
2004	6.15	2.72	4.73	8.99	8.58	10.08
2005	4.70	1.90	4.00	7.40	7.10	11.30
2006	5.44	2.00	5.20	8.70	7.00	12.70
2007	5.98	2.20	5.10	8.90	6.50	14.20
2008	0.73	-1.00	2.30	1.70	2.10	9.60
2009	-1.81	-5.50	0.30	-1.00	-2.50	9.20
2010	10.76	4.70	6.30	14.80	6.80	10.40
2011	4.07	-0.60	3.60	4.90	4.90	9.30
2012	1.25	2.00	2.10	1.50	1.60	7.70
2013(f)	3.53	0.00	2.10	2.70	3.70	8.00
10年平均值	4.08	0.99	3.67	5.94	4.53	10.45
10年標準差	3.30	2.64	1.69	4.46	3.22	1.77

註：(f)表示為預測值

資料來源：行政院主計處

## (二)國內生產毛額

就各國的國內生產毛額而言，中國的國民生產毛額從1998年開始呈現大幅上升的趨勢，並自2010年首度超過日本，並持續擴大兩國的差距中，在2013年時歐盟與美國為世界前兩大經濟體，中國為第三名，日本則退居為世界第四。此外，韓國的國民生產毛額歷年均高於台灣，而台灣的國民生產高額又明顯較新加坡與香港為高。若以2004至2013年期間的平均GDP來看，依序為日本(4.98兆美元)、中國(4.52兆美元)、韓國(0.95兆美元)、台灣(0.4兆美元)、香港(0.21兆美元)、新加坡(0.17兆美元)。若就GDP的標準

差來看，依序為中國(18,262億美元)、日本(4,707億美元)、韓國(1,501億美元)、新加坡(391億美元)、台灣(426億美元)、香港(271億美元)，顯示中國大陸的國內生產毛額於近十年內快速上升，而韓國的國內生產毛額也開始明顯與台灣拉大差距。

單位：百萬美元

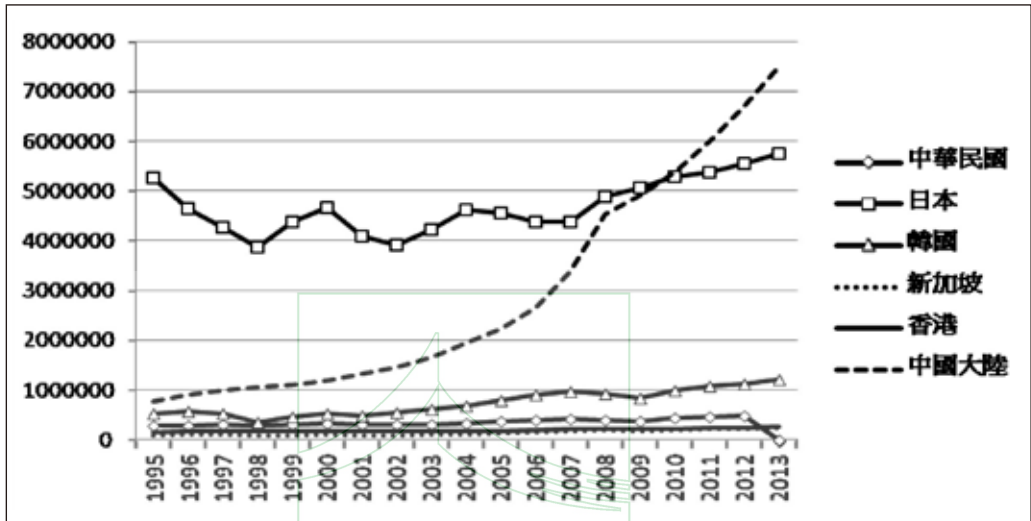


圖5-1-1 主要國家國內生產毛額

資料來源：內政部不動產資訊平台

### (三)失業率

失業率不但反映經濟興盛與，亦會對社會安定產生重大影響。新加坡在1984年至1987年一度有個失業率高峰，主要由於推動產業自動化導致勞工需求大幅下降，在歷經此波高失業潮過後，新加坡連續十多年保持低失業率水準。日本近十年失業率則有偏高的趨勢，尤其在2008年金融海嘯後失業率又再度攀升，2009年時為5.10%，但在311大地震與福島核災後，因重建需要大量勞動力投入，失業率已下降至4%左右的水準。台灣失業率情況與日本類似，在金融海嘯期間受影響相當嚴重，2009年失業率5.9%為六國中最高者，其中以青年失業最為嚴重。香港為商業發展國家，連續兩波金融風暴都使得失業率大幅攀升，中國大陸在近十年則維持約4%的平均失業率。若以近十年(2003~2012)的平均失業率來看，依序為香港(4.9%)、日本(4.51%)、台灣(4.52%)、中國(4.16%)、韓國(3.44%)、新加坡(2.66%)。若就失業率的標準差來看，依序為香港(1.45%)、新加坡(0.66%)、台灣(0.61%)、日本



(0.47%)、韓國(0.23%)、中國(0.11%)。整體而言香港的平均失業率為最高，新加坡的平均失業率最低，台灣的失業率表現大致位在中間。

表5-1-2 亞洲主要國家失業率

	中華民國	日本	韓國	新加坡	香港	中國大陸
1990	1.67	2.10	2.40	1.70	1.30	2.50
1991	1.51	2.10	2.30	1.80	1.80	2.30
1992	1.51	2.20	2.40	1.80	2.00	2.30
1993	1.45	2.50	2.79	1.70	2.00	2.60
1994	1.56	2.89	2.40	1.70	1.90	2.80
1995	1.79	3.15	2.02	1.80	3.20	2.90
1996	2.60	3.35	2.00	1.70	2.80	3.00
1997	2.72	3.40	2.59	1.40	2.20	3.00
1998	2.69	4.11	6.84	2.50	4.70	3.10
1999	2.92	4.68	6.28	2.80	6.30	3.10
2000	2.99	4.72	4.43	2.70	4.90	3.10
2001	4.57	5.03	4.02	2.70	5.10	3.60
2002	5.17	5.38	3.28	3.60	7.33	4.00
2003	4.99	5.26	3.57	4.00	7.90	4.30
2004	4.44	4.72	3.69	3.40	6.80	4.20
2005	4.13	4.40	3.70	3.10	5.60	4.20
2006	3.91	4.10	3.50	2.70	4.80	4.10
2007	3.91	3.90	3.20	2.10	4.00	4.00
2008	4.14	4.00	3.20	2.20	3.50	4.20
2009	5.90	5.10	3.60	3.00	5.30	4.30
2010	5.21	5.00	3.70	2.20	4.30	4.10
2011	4.39	4.50	3.40	2.00	3.50	4.00
2012	4.22	4.10	3.00	1.90	3.30	N/A
10年平均	4.52	4.51	3.46	2.66	4.90	4.16
10年標準差	0.61	0.47	0.23	0.66	1.45	0.11

註：中國大陸平均與標準差數據採2003-2011年計算

資料來源：同表5-1-1

**(四)消費者物價指數年增率**

各國消費者物價年增率變化深受兩次金融風暴的影響，亞洲金融風暴時以韓國所受影響最深，香港次之。2008年時則以新加坡、中國大陸、韓國、香港的物價波動較大。若以2003至2012年期間的平均消費者物價指數年增率來看，依序為韓國(3.10%)、中國(2.89%)、新加坡(2.51%)、香港(1.89%)、台灣(1.40%)、日本(-0.15%)。若就消費者物價指數年增率的標準差來看，依序為香港(2.28%)、中國(2.01%)、新加坡(2.12%)、台灣(1.30%)、韓國(0.80%)、日本(0.66%)。台灣相較於其他亞洲主要國家，不論在物價水準或其波動性方面均相對穩定。

表5-1-3 亞洲主要國家消費者物價指數年增率

	中華民國	日本	韓國	新加坡	香港	中國大陸
1995	3.67	-0.12	4.48	1.72	9.01	16.90
1996	3.07	0.13	4.92	1.38	6.27	8.32
1997	0.90	1.77	4.45	2.00	5.90	2.81
1998	1.68	0.67	7.51	-0.27	2.83	-0.84
1999	0.18	-0.33	0.81	0.02	-3.96	-1.41
2000	1.25	-0.71	2.27	1.36	-3.76	0.26
2001	-0.01	-0.76	4.07	1.00	-1.58	0.46
2002	-0.20	-0.90	2.76	-0.39	-3.12	-0.77
2003	-0.28	-0.25	3.51	0.51	-2.54	1.16
2004	1.61	-0.01	3.59	1.66	-0.40	3.89
2005	2.31	-0.27	2.75	0.43	0.91	1.82
2006	0.60	0.24	2.20	1.02	2.09	1.46
2007	1.80	0.06	2.54	2.08	1.95	4.75
2008	3.53	1.38	4.67	6.50	4.30	5.93
2009	-0.87	-1.35	2.76	0.20	0.60	-0.70
2010	0.96	-0.72	2.94	2.80	2.40	3.30
2011	1.42	-0.28	4.03	5.23	5.74	5.42
2012	2.96	-0.30	2.00	4.70	3.80	1.90
10年平均	1.40	-0.15	3.10	2.51	1.89	2.89
10年標準差	1.30	0.66	0.80	2.12	2.28	2.01

註：2012年數據採計至9月份

資料來源：同表5-1-1



## (五)基本利率

利率為政府調控經濟發展的重要手段，不但會影響相關市場的價格變化，亦能影響整體的投資與消費活動。在低利率水準狀況下，通常會促使民眾將資金投資於不動產或股票市場，促進投資市場的活絡。日本長期處於經濟泡沫化狀況，利率一直相當低的水準，香港、韓國、新加坡都受到2007年開始的全球金融海嘯讀衝擊，利率在2007年之後大幅下修，直到2010年之後才小幅上升。台灣在2009年金融海嘯過後，因市場游資過多而利率又偏低的情況下，民眾紛紛投資房地產，也使得房地產市場過熱。若以2003至2012年期間的平均基本放款利率來看，依序為韓國(6.0%)、中國(5.94%)、

表5-1-4主要國家基本放款利率

表5-1-4主要國家基本放款利率						
	中華民國	日本	韓國	新加坡	香港	中國大陸
1995	7.67	3.51	9.00	6.37	8.75	12.06
1996	7.38	2.66	8.84	6.26	8.50	10.08
1997	7.50	2.45	11.88	6.32	9.50	8.64
1998	7.70	2.32	15.28	7.44	9.00	6.39
1999	7.67	2.16	9.40	5.80	8.50	5.85
2000	7.71	2.07	8.55	5.83	9.50	5.85
2001	7.38	1.97	7.71	5.66	5.13	5.85
2002	7.10	1.86	6.77	5.37	5.00	5.31
2003	3.43	1.82	6.24	5.31	5.00	5.31
2004	3.52	1.77	5.90	5.30	5.00	5.58
2005	3.85	1.68	5.59	5.30	7.75	5.58
2006	4.12	1.66	5.99	5.31	7.75	6.12
2007	4.31	1.88	6.55	5.33	6.75	7.47
2008	4.21	1.91	7.17	5.38	5.00	5.31
2009	2.56	1.72	5.65	5.38	5.00	5.31
2010	2.56	1.60	5.51	5.38	5.00	5.81
2011	2.80	1.50	5.76	5.38	5.00	6.56
2012	2.89	1.41	5.58	5.38	5.00	6.31
10年平均	3.43	1.70	6.00	5.35	5.73	5.94
10年標準差	0.65	0.15	0.50	0.04	1.14	0.66

註：中華民國2002年以前資料為基本放款利率，2003年以後改為銀行業牌告放款利率

資料來源：IMF International Financial Statistics (IFS)，中央銀行金融統計



香港(5.73%)、新加坡(5.35%)、台灣(3.43%)、日本(1.7%)。若就基本利率的標準差來看，依序為香港(1.14%)、中國(0.66%)、台灣(0.65%)、韓國(0.5%)、日本(0.15%)、新加坡(0.04%)。大致可發現，新加坡與中國維持一個相對較高的利率環境，韓國與香港維持在中水準的利率環境，台灣與日本則屬於利率水準相對較低的國家。

## 二、社會環境

### (一)人口密度

人口密度反映一個國家或地區人口的稀疏程度，人口過於稠密不但造成民眾居住空間相對較小，亦會促使市場價格上漲，無力負擔高房價，故適當的人口密度有助於整體都市發展與提升居民居住品質。相對於新加坡與香港的每平方公里超過6,000人以上，台灣的人口密度尚不算高，但人口密度是採計全國面積為計算，新加坡與香港均為地狹人稠的城市國家，台灣因70%的地形屬於山坡地，故台灣人口密度為每平方公里為644人，但主要都市密度相當的高。日本與韓國則分別為每平方公里337與503人，明顯較台灣為低，中國大陸人口密度雖僅每平方公里141人，但人口分布極不平均，其東部沿海都市的人口密度亦相當高，一線大城市如上海市人口密度每平方公里超過3,700人。

單位：人／平方公里

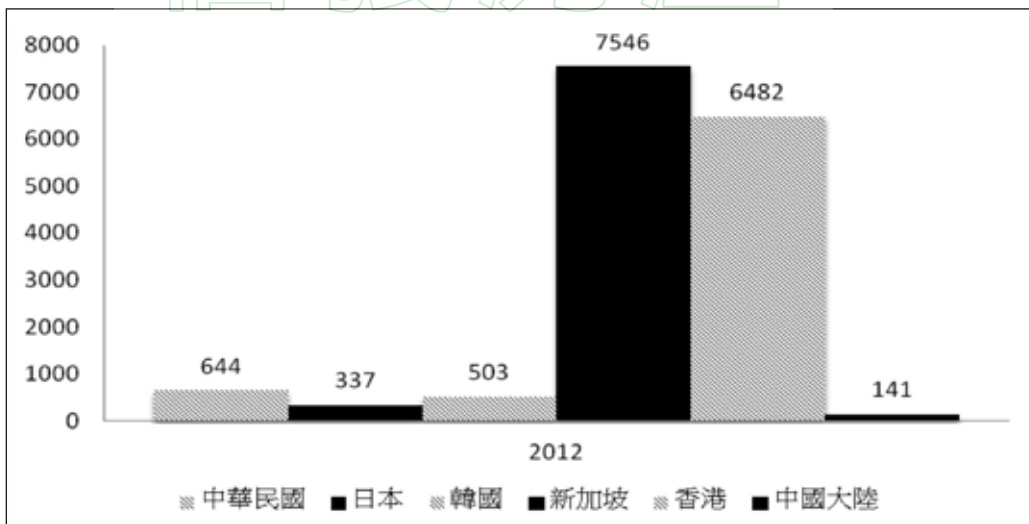


圖5-1-2 主要國家人口密度

資料來源：內政國際指標



## (二)老年人口依賴比與總生育率

老年人口依賴比係指65歲以上人口占15~64歲人口比率，這也可以反映國家是否屬於高齡化社會，人口老化問題對未來國家發展有重大影響。在六

單位：人

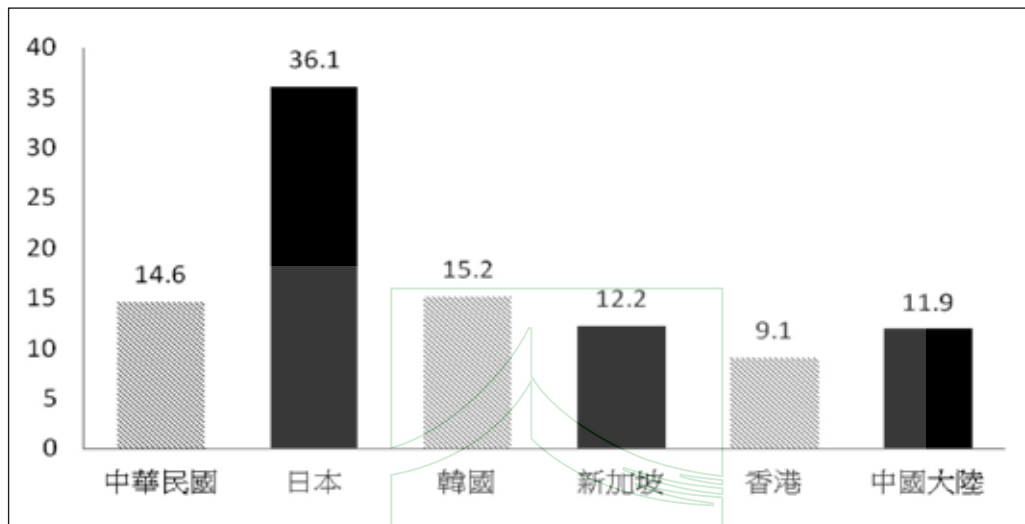


圖5-1-3 主要國家老年人口依賴比

註：香港資料為2009年，其他國家為2010年

資料來源：內政國際指標

單位：%

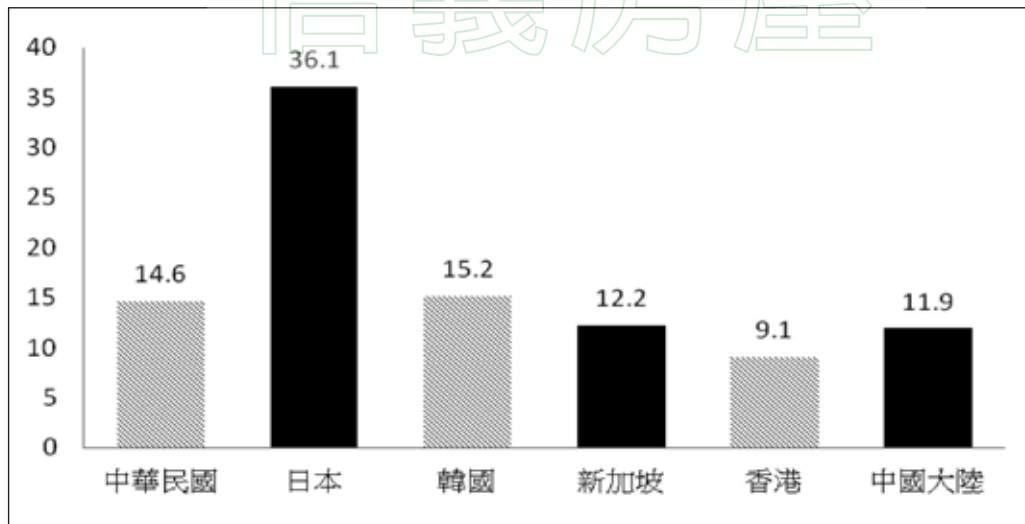


圖5-1-4 主要國家總生育率比

註：香港與中國大陸資料為2009年，其他國家資料為2010年

資料來源：內政國際指標

個主要國家中，日本高齡化問題最為嚴重，政府在老人的居住與安養方面需投注相當大的心力，而台灣與韓國也面臨相對較嚴重的高齡化問題，香港老年人口依賴比9.1%為六國最低者。不過，台灣老年人口依賴比高，但總生育率卻相當低，僅高於香港的1%，為各國倒數第二。中國的總生育率1.77人，為六個國家中最高者，在人口龐大且現行人口依賴已達11.9%下，其未來的人口壓力與老人安養將是一大問題。

就平均壽命而言，女性普遍高於男性5~10歲左右，其中經濟發展程度越高地區越長壽，日本、新加坡、香港為較長壽國家，女性平均年齡接近85歲，男性接近80歲，台灣與韓國的男女的平均壽命相當，中國大陸的平均壽命相對較低。就住宅市場來說，日本較早意識高齡化社會的來臨，對於老人居住與安養有較妥善安排，而有高齡化危機的台灣、韓國等也應及早做準備，如逆向抵押貸款(reverse mortgage)的推行、老人住宅的發展、養老基金與福利等。

單位：歲

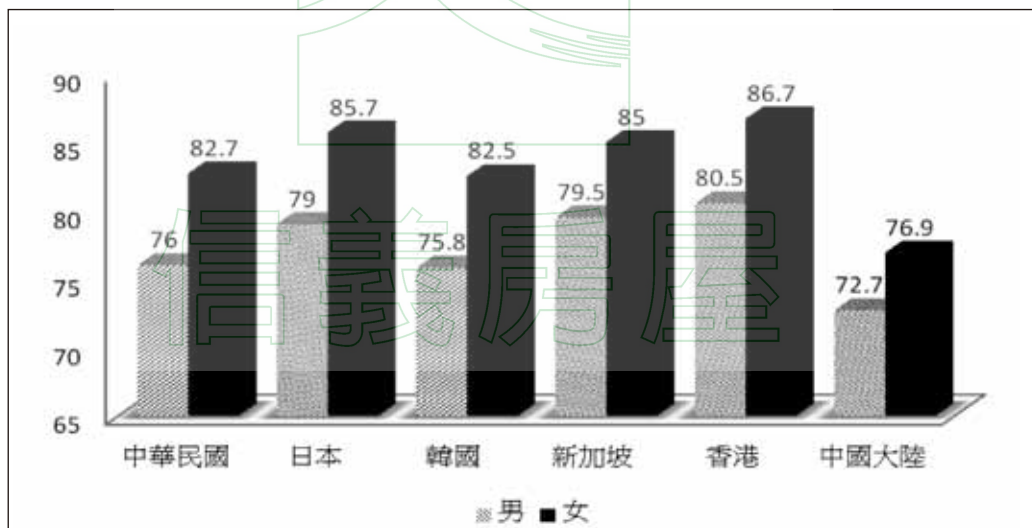


圖5-1-5 主要國家平均餘命

資料來源：內政國際指標

## 三、住宅環境

### (一)住宅自有率

本文以各國住宅自有率與空屋率作為各國住宅環境的指標，但因各國住宅普查方式不同，本文將以該國最新調查結果做為比較對象，另因中國住宅



自有率的計算方式與其他各國有所差異，故不納入比較<sup>2</sup>。就各國住宅自有率來看，台灣目前住宅自有比率高達84.89%，僅次於新加坡的90.1%，韓國及日本則維持在50%至60%的程度，香港部分因無住宅自有率之官方統計資料，故不陳列於此。雖然新加坡與及韓國皆以提供公共住宅與健全房屋租賃市場的方式降低人民購屋負擔，但在發展區位過度集中且有過多資金投入房地產市場下，近年亦同樣面臨房價泡沫化的隱憂，顯示政府要落實居住正義，除提供一定數量的社會住宅外，如何打擊房市投機行為以有效抑止房價飆漲仍為政府的首要任務。

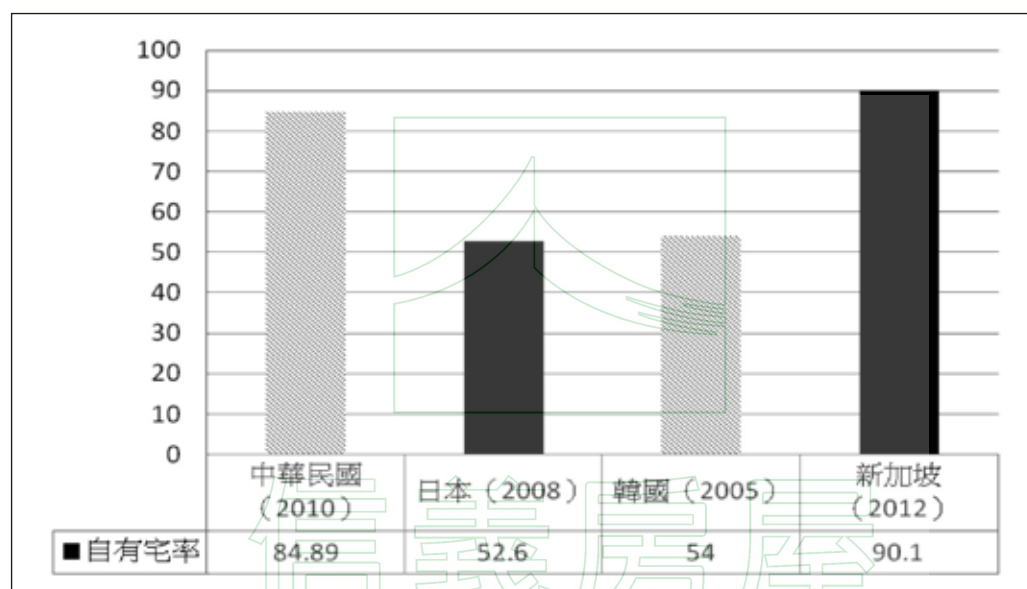


圖5-1-6 主要國家住宅自有率

資料來源：內政國際指標

## (二)空屋率

空屋率可反映一個國家住供給與需求的落差程度，以及既有住宅存量的使用狀況。適量的空屋可使住宅市場運作更為有效率，但過量的空屋則反映社會資源的誤置與浪費，並影響房地產市場的價格與流動性。就亞洲主要國

<sup>2</sup> 國民住宅自有比率可分為住宅自有比率及住宅私有比率等兩種評估方式，其中住宅自有比率係指國人自身名下持有房屋的比率，住宅私有比率則另外包含國人藉由租賃方式持有房屋的比率，因中國統計方式以後者為主，故本文即因計算方式不同而不予以考慮。

家空屋率可看出，2003年以前中國房市有明顯供過於求的情形，空屋率約在13~15%的水準，但在2004年之後房市過度供給的情形出現減輕，2008年時空屋率已降至7%的水準。韓國整體空屋率在2000年時為4.68%，而香港與新加坡近年來的空屋率皆保持在5%以下，但這些國家近年在外資與熱錢大量流入房市下，預期其近年空屋數率可能會提高。日本與台灣房市皆有嚴重的供需不均衡情形，其中日本空屋率2008年為13.1%，顯示日本房市歷經1991年泡沫破裂後至今，市場中的空餘屋仍無法完全消化。台灣2000年的空屋率已高達17.6%的水準，2010年更上升至19.4%，顯示國內房市供需嚴重失衡與資源浪費情況嚴重。

表5-1-5 亞洲主要國家空屋率

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	11.5	-	-	-	-	12.2	-	-	-	-	13.1	-	-
韓國	-	-	4.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中國	14.5	15.5	13.5	13.0	12.0	10.0	7.5	7.0	6.0	5.0	7.0	-	-
香港	-	-	5.4	5.7	6.6	6.8	6.2	6.0	5.9	4.9	4.9	4.3	4.7
新加坡	-	-	6.9	-	-	-	-	8.4	6.1	5.6	6.1	5.0	5.0
台灣	-	-	17.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.4

資料來源：內政國際指標

## 參、房市發展趨勢分析

### 一、日本全國與六大都市

自從1980年代起擺脫石油危機的衝擊過後，日本的經濟景氣逐步回溫，不動產市場也相當熱絡，日本中央銀行為維持經濟發展，採取較為寬鬆的金融政策，導致許多資金流入不動產市場與股票市場，地價與股價大幅上漲。1985年9月22日本與美、英、法、德等五國共同於美國紐約廣場飯店簽訂廣場協議(Plaza Accord)，導致日元兌美元大幅升值，房地產市場也出現空前的熱絡，市街地價格指數在1991年初達到最高點，尤其是在東京、名古屋、京都、大阪及神等六大都市地區，短短十年內平均地價漲幅達三至五倍以上，當時東京都銀座三越百貨公司附近地價一坪約1.8 億日圓(約新台幣



5,000 多萬元)，最貴的土地價格一坪達2億日圓(約新台幣5,700多萬元)<sup>3</sup>。

在日本經濟景氣大幅上升背後，隱含著大量投機行為的支撐，資產價格泡沫逐漸形成。日本經濟於1991年開始泡沫破滅，當時不動產價格高昂的銀座一帶，在1995年時的價格與景氣高峰時相比跌幅達到80%，一般住宅價格亦下跌30~50%，開始邁入經濟景氣低落的十年時期。地價跌勢原本在2006年出現趨緩，六大都市地價亦出現小幅反彈，但在2008年之後受到美國次級房貸風暴所引發的全球金融海嘯影響，又開始出現另一波跌幅，但下跌幅度已明顯較1990年時期為緩，2012年日本全國的市街地價指數與1990年的高點相比下跌約52%，六大都市更下跌約67.8%。不過，六大都市的市街地價指數在2009~2012年開始有逐漸走穩的跡象，在日本首相安倍晉三大幅讓日幣貶值以振興經濟下，是否可使日本長期下跌的地價止跌回升，非常值得後續加以關注。

## 二、韓國漢城

韓國住宅價格在1993~1997年期間呈現逐漸回溫的趨勢，其中首爾房

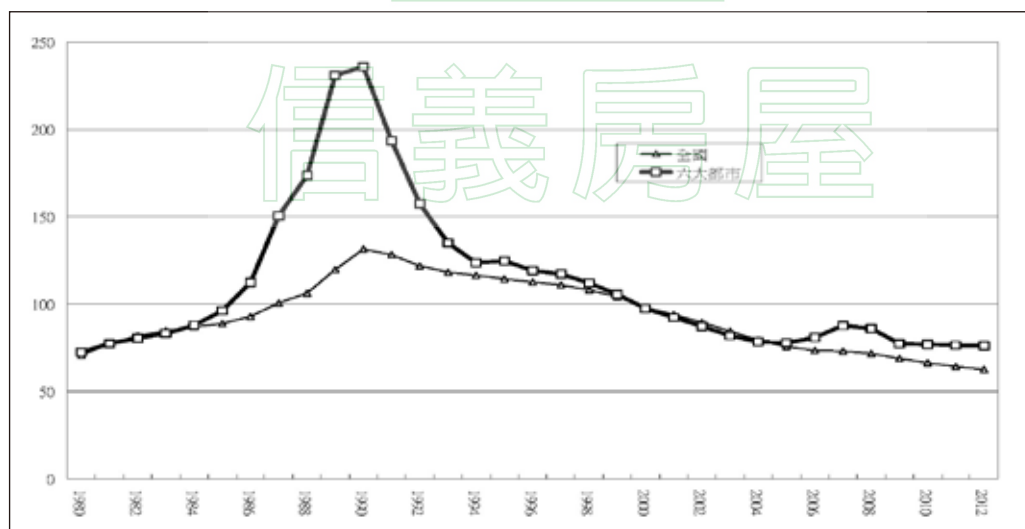


圖5-1-7 日本市街地價指數-全國與六大都市

資料來源：內政部不動產資訊平台

<sup>3</sup> 參見自行政院經濟建設委員會(2008)，「台灣社會經濟環境變遷對未來住宅需求之預測研究」，頁64。

市從1988年首爾奧運以來，因大量的投機活動投入，房價曾連續十年只漲不跌，房價明顯出現泡沫化現象<sup>4</sup>，但1997、1998年的亞洲金融風暴使得泡沫經濟破滅，首爾房價暴跌約45%，其他地區平均跌幅亦在20%左右，且在1998年亞洲金融危機過後，價格仍持續低迷，直到1999、2000年在經濟景氣復甦、放寬住宅移轉限制、以及低利率等條件下才逐漸恢復，2001~2002年開始房價出現明顯復甦、並吸引大量資金湧入房地產市場。不過，在歷經大量住宅供給後，開始出現供過於求的問題，在缺乏實質經濟支撐下，房價漲勢呈現趨緩。2006年開始，韓國房地產市場在經濟成長快速、游資氾濫的情況下，又開始持續高漲，並遠遠超過經濟成長速度，除在2008年下半年受到全球金融海嘯的衝擊而有近兩成左右的跌幅，從2009年開始房價又再度上漲，首爾房價漲幅將近三成，甚至高於2008年的高點，且面積較小的住宅其漲幅反而愈高。

為避免房價泡沫化的衝擊，韓國政府開始推動多項抑制房價飆漲政策，2009年7月金融監管機構開始實施緊縮放款政策，要求銀行針對房價超過6億韓圓的物件，其最高貸款成數調降至五成。2009年9月時進一步限制購屋者的年收房貸比例，首爾地區的購屋者貸款僅能為年收入的一半，其他地區則為60%。2009年10月開始控管非銀行金融公司的貸款戶，將首爾及其周邊城市的抵押貸款成數降至五成，並提高放款審查標準。此外，在2009年11月韓國政府更公布一系列外匯控制措施，以減低外在衝擊對當地外匯市場的影響。在上述打房措施下，使首爾房價在2010年開始出現下跌走勢，雖在2010年7月到2011年2月期間有一波5%左右的小反彈，但整體防價仍是呈現下跌趨勢，截至2013年初仍未見明顯的止跌趨勢，相較於2009年的高點，下跌幅度約在15~20%左右。(參見圖5-1-8)

<sup>4</sup> 韓國不動產有一特色，為押租制度（Chonse），指的是房客將一押金交予房東使用並取得出租財產的權利，待約滿退還，如此特有的制度也常被運用於不動產投資，房東利用此押金再進行資金的運用，此與台灣的押金類似，為房屋租賃的一種擔保性質，但最大不同之處在於其金額。南韓的押租金額約占房價2~5成，而在租約到期後無息退還，台灣押金則僅為兩個月租金，因此如此龐大的金額致使房東能將其轉而投資，此也是造成韓國房市泡沫化的重要影響因素之一。

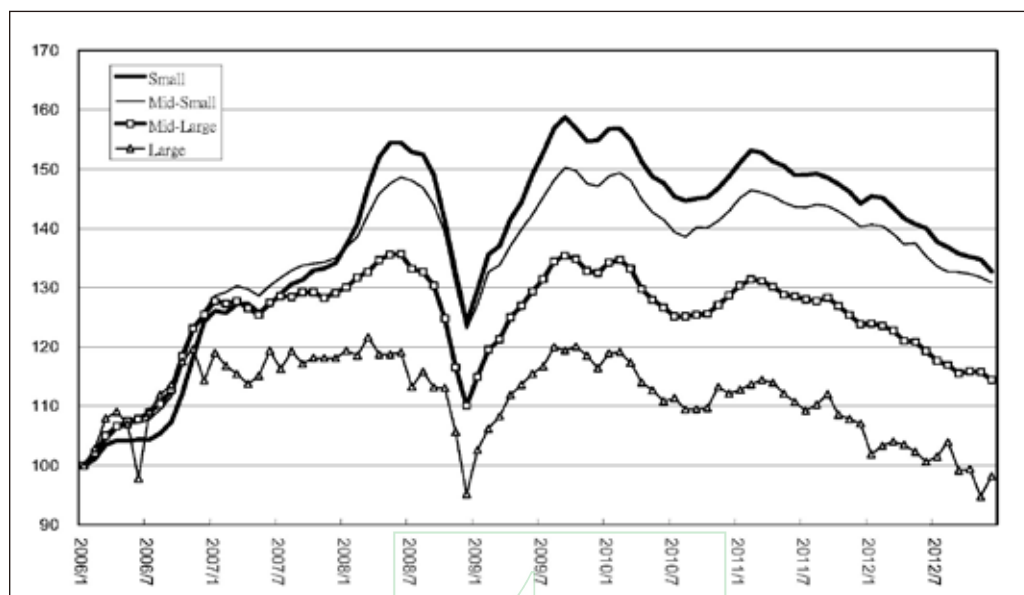


圖5-1-8 首爾住宅價格指數

資料來源：Ministry of Land, Infrastructure and Transport, Korea

### 三、中國大陸與上海

在龐大市場需求與低廉生產成本(土地及勞力)下，中國經濟在1990年代開始出現快速成長，並使大量開發企業採取積極的購地與開發策略，造成新開工面積、投資指數、及總完工面積等指數節節上漲，房價也大幅上漲，直到爆發嚴重的「非典型肺炎」(SARS)疫情後，市場投資熱潮才在2004年開始大幅下滑，開發總量大幅萎縮，並使開發綜合指數在2005年達到最低點<sup>5</sup>。不過，在2001年開始到2005年上半年期間，上海房價漲幅高達5成以上，雖然在2005年下半年到2007年上半年期間房價出現盤整，但在2007年下半年開始房價又再度上揚，即使2008年開始面對全球金融海嘯的衝擊，房價的調整亦相當有限，從2009年下半年開始至2012年底，房價均呈現穩定上漲趨

<sup>5</sup> 國家綜合房地產景氣指數(簡稱國房指數)是由中國國家統計局在每月製作發佈而成，其分別調查國內每月的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及土地轉讓收入分類指數，並以此做為國內房地產發展概況的綜合指標。



勢，雖然在2010年中旬全國房屋銷售指數曾出現小幅下滑，但大都市的房價僅出現漲勢趨緩現象而未明顯下跌，根據中國國家統計局的2013年2月70個大中城市新建商品住宅價格指數顯示，相較於2012年同月，上漲城市有62個，下跌僅有8個，而相較於2013年1月，上漲的城市更高達66個，若以二手住宅價格變動來看，相較於2013年1月，上漲的城市亦高達66個，都市房價上漲的情況明顯較2013年1月更為普遍。此外，2012年各月份的房價上漲城市個數也呈現逐月增加的趨勢，從2012年1月的0個增加到2012年12月的54個，顯示相關房市調控措施對抑制房價飆漲的影響仍舊有限。

整體而言，從2001年至2012年上海房價漲幅達到2.5倍，雖然房價的上漲有部份是反映其快速的經濟成長，尤其是中國近十年來的平均經濟成長達到10.45%，但其快速上升的房價，尤其是在都市地區的房價，仍有相當大的泡沫隱憂。中國政府在2009年底加速頒布若干房地產調控措施以抑制房價，例如2010年1月10日頒布的「國十一條」規定第二套以上住房，其貸款首付款比例不得低於40%。2010年4月「新國十條」更規定首套自住房貸款首付款比例不得低於30%，第二套住房貸款首付款不得低於50%，且利率不得低於基準利率1.1倍，保障性住房供應量不得低於住房建設用地供應總量的70%，藉以確保完成2010年建設保障性住房300萬套與各類棚戶區改造住房280萬套。

房價上漲最為嚴重的上海地區更於2010年9月頒布「滬5條」，規定建築面積在三萬平米以下的商品住房項目必需一次性申請預售，三萬平米以上需預售的，每次申請面積不得少於三萬平米。2010年10月「滬12條」規定首套自住房貸款首付款比例不得低於30%，第二套住房貸款首付款不得低於50%，且利率不得低於基準利率1.1倍，非本市居民，且非居住於本市兩年以內並交稅一年以上者，商業銀行暫停發放住房貸款，暫定本市及外省市居民家庭只能在本市新購一套商品住房，預售價格低於去年均價者課徵土地增值稅的稅率為2%；超過去年均價1倍以內者課3.5%；超過1倍以上者課5%。

2011年1月26日出台的「新國八條」規定，全國建設保證性住房和棚戶區改造住房1000萬戶。第二套住房貸款首付款比例不得低於60%，且貸款利率不得低於基準利率1.1倍，保障性住房及中小套型普通商品住房用地不得低於住房建設用地供應總量的70%，對個人購買住房不足5年即轉手交易者，統一按其銷售收入全額課徵住房營業稅，並頒佈限購令，在24個城市中規定，當地住戶已經擁有一套房子的家庭，及在當地居住一定年限且有交稅證明的



家庭，可以購買一棟房，其他家庭暫停在該市購房<sup>6</sup>。不過，2012年中國房地產開發投資的各項指標雖有些許減緩上漲趨勢，但整體而言仍舊呈現上漲的現象，上海二手房指數仍處於高檔盤整狀況，房價並未明顯下修，此也使得中國政府必須實施更嚴格的打房措施。

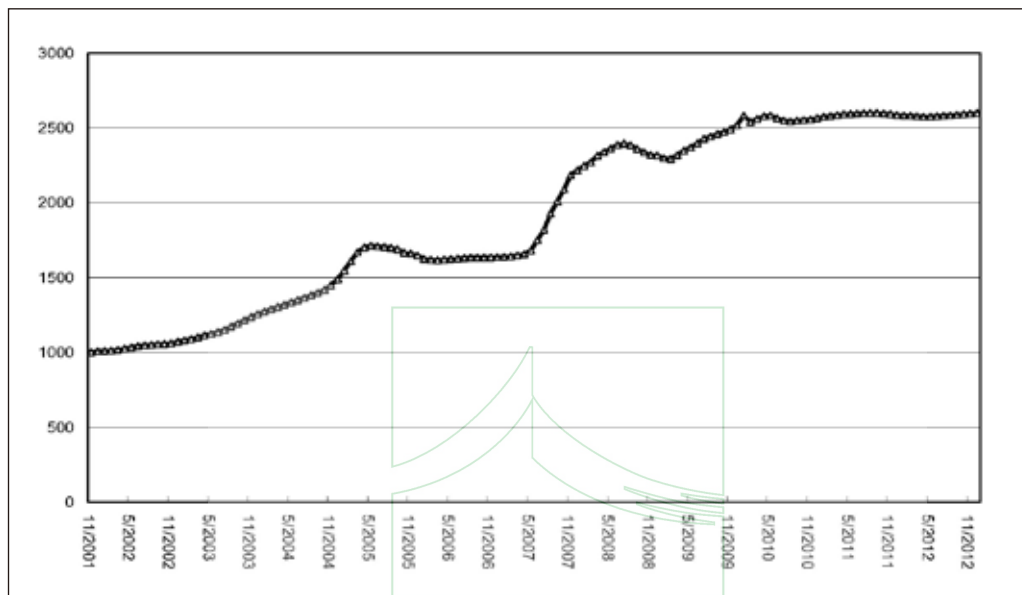


圖5-1-9 上海二手房指數<sup>7</sup>

資料來源：內政部不動產資訊平台

信義房屋

<sup>6</sup> 限購令採取同時以戶籍與納稅證明方式限制家戶購買房屋地點，例如非北京戶籍家庭必須連續5年以上在北京繳納社會保險或具有個人所得稅繳納證明方可在北京購屋。

<sup>7</sup> 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）製作及發佈，資料期間自2001年12月迄今，每月發布一次，指數基期為2001年11月30日，基點為1000點，地區可細分為上海普羅區、靜安區、戶彎曲、閘北區、虹口區、楊浦區、黃浦區、浦東新區、長寧區、徐匯區、閔行區等11個區。所謂二手房指地段處於控制點、屋齡15年、建築面積一房32~37平方米、二房一廳62~70平方米、三房一廳85~90平方米、建物座北朝南、多層樓的3樓、結構為鋼筋混凝土、一般裝修程度、有產權的房產。指數製作方式是先劃分11個區，每區內再劃分控制區共51個控制區，以控制區內的二手房屋之正常市場交易價格為樣本，經統計綜合分析確定而成，資料由上海二手房區域價格抽樣報告、上海市二手房指數報告而來。

表5-1-6 中國大陸近年主要抑制房價飆漲措施

時間	內容
2010.01.10	確認個人購買第二套房時首付款不得低於40%。
2010.02.23	個人購入高級住宅未滿5年出售，就售價徵收5%營業稅，滿5年出售時就買賣價差課徵營業稅。
2010.03.08	1.中低收入戶住宅與自住小型套房佔總建設用地比重達70%以上。 2.土地出讓成交後須在10個工作日內簽訂契約，並於簽約後1個月內繳納50%頭期款，餘款按契約規定繳納，最長不超過1年。
2010.03.18	要求78家非房地產企業在完成現階段開發業務後退出房地產業務。
2010.04.14	1.購買自住套房且建築面積大於90平方米的家庭貸款頭期款不得低於三成。 2.購買第二套住房的家庭貸款頭期款不得低於五成，且貸款利率不得低於基準利率1.1倍。
2010.04.17	1.重申先前購買第一套與第二套貸款方法且第三套房屋暫停提供貸款。 2.商業銀行對於不能提供1年以上當地納稅證明或社會保險繳納證明非本地居民暫停發放貸款。 3.加強對房地產開發業購地及融資監管。 4.中央以資金支援並加速發展公共租賃住宅。
2011.01.26	宣布「新國八條」，主要內容為： 1.全國建設保障性住房和棚戶區改造住房1000萬戶。 2.第二套住房貸款首付款比例不得低於六成，且貸款利率不得低於基準利率的1.1倍。 3.保障性住房及中小套型普通商品住房用地不得低於住房建設用地供應總量的七成。 4.對於個人購買住房不足五年轉手交易的，統一按其銷售收入全額課征住房營業稅。 5.限購令：在24個城市中規定，當地住戶已經擁有一套房子的家庭，及在當地居住一家年限且有交稅證明的家庭，可以購買一棟房；其他家庭則暫停在本市購房。
2011.04.17	嚴格限貸：國務院通知要求遏制房價過快上漲，實行更為嚴格的差別化住房信貸政策。明確規定，對購買首套自住房且套型建築面積在90平方米以上的家庭，貸款首付款比例不得低於30%；對貸款購買第二套住房的家庭，貸款首付款比例不得低於50%，貸款利率不得低於基準利率的1.1倍；對貸款購買第三套及以上住房的，貸款首付款比例和貸款利率應大幅度提高。
2011.04.20	國土部增加住宅供地，增加土閒置用地使用效率。
2011.05.01	一屋一價：預售許可與辦理成屋銷售之房地產需於規定時間內一次性公開銷售房源，嚴格按申報核可價格銷售。
2011.05.19	簽訂完成1000萬套住房分配任務。
2011.07.12	新國五條：二三線城市要採取限購令。
2012.02.18	持續擴大房產稅徵收範圍。
2013.02.20	國五條：制定並公佈年度新建商品住房價格控制目標，建立健全穩定房價工作的考核問責制度。嚴格執行商品住房限購措施，已實施限購措施的直轄市、計畫單列市和省會城市要在限購區域、限購住房類型、購房資格審查等方面，按統一要求完善限購措施。



## 四、香港

在1984年中英兩國簽訂《聯合聲明》，確立香港政治前景後，香港房市因海外資金大量流入，出現一波長達十年的經濟榮景，房價在外資持續進入下不斷被炒高，在1994年時因香港政府推出一系列的抑制房價措施而有小幅下跌，但在1995年第四季相關抑制措施逐漸退場後，香港股價與房價再度飆升向上，甚至達到政府無法抑制的地步，明顯有泡沫化現象。不過，1997年時受到亞洲金融風暴的衝擊，香港房市的泡沫開始破裂，造成房價大幅下跌，此波房市衰退直到2003年SARS疫情穩定後才出現復甦，房價指數最低點58.4已和1997年最高峰相差三倍之多。2003年10月港澳簽訂「CEPA」後<sup>8</sup>，香港房市在投資者信心面回復下逐漸復甦，其後在2008年時因全球金融海嘯衝擊，造成香港房市小幅衰退，但在中國政府祭出打房措施促使大量陸資湧進香港，加以受到歐美貨幣寬鬆政策造成國際熱錢流入香港房市的影

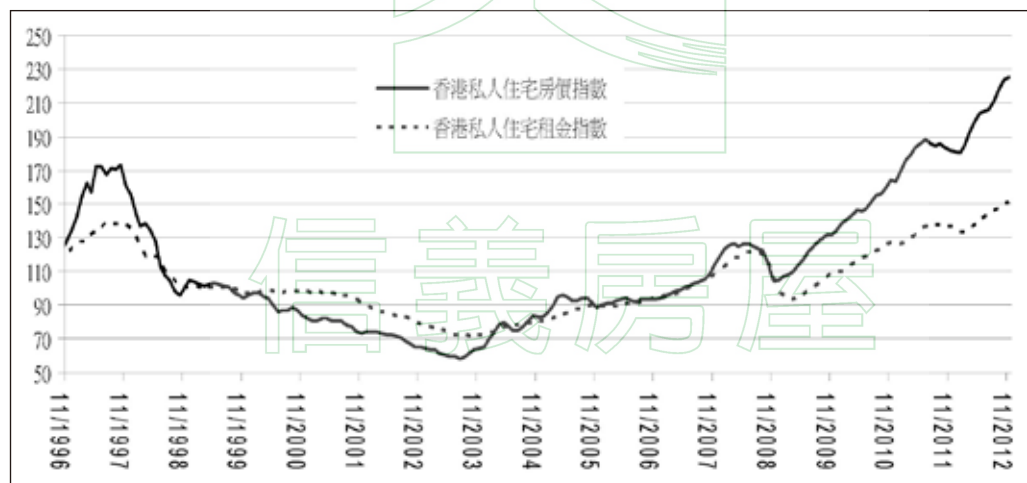


圖5-1-10 香港私人住宅房價與住宅租金指數<sup>9</sup>

資料來源：內政部不動產資訊平台

<sup>8</sup> CEPA《Closer Economic Partnership Arrangement》，為促進港澳間貿易自由化的協定，除去除兩方貿易往來間的關稅外，亦提升兩方貿易間的便利性並取消阻礙兩方貿易往來的各項非關稅措施，以此做為兩方經濟互惠的承諾。

<sup>9</sup> 香港不動產指數類型分為價格指數及租金指數兩大類，其下均可再細分為住宅、辦公室、店舖及工業之分類指數。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，採平均數加權平均法計算。

響，香港房價在2009年底開始急遽上漲，房價指數在2011年時甚至已遠超過1997年的高點，且截至2012年底仍持續明顯的漲勢，相較於2003年谷底的房價，上漲幅度將近3倍，此外，租金的變動幅度雖較房價略緩，但大致呈現相同的趨勢，相較於2003年谷底的租金，上漲幅度將近1.1倍。

再各類物業售價指數來看，可發現香港此波2003年至今的房價上漲趨勢中，分層工廠大廈、零售業大樓及商業辦公大樓為外資的主要投資標的，漲幅高達3~4倍，住宅方面則在香港公共住宅政策施行下漲幅相對較為和緩，但亦高達近3倍。

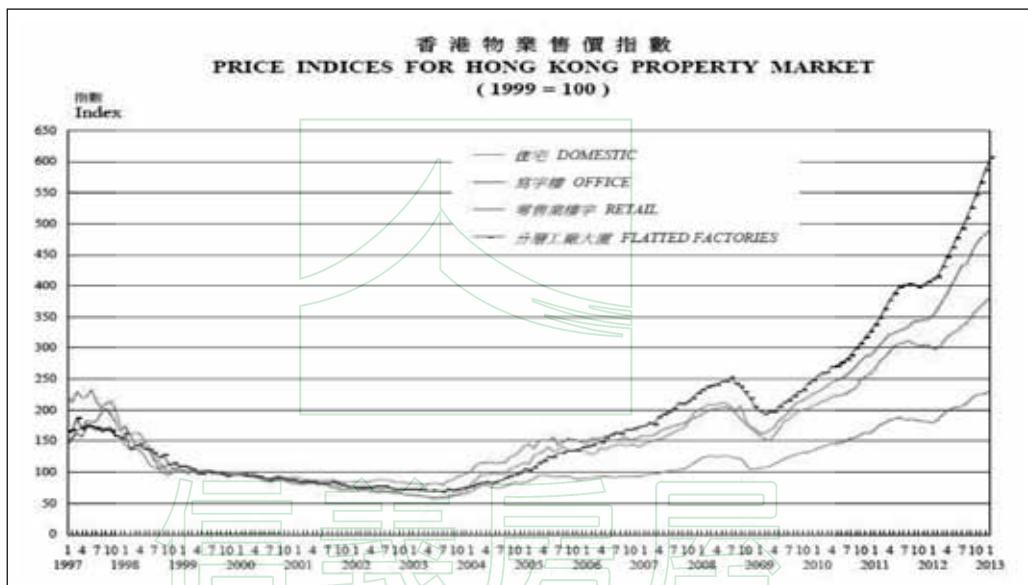


圖5-1-11 香港各類物業售價指數

資料來源：香港差餉物業估價署

在香港房價不斷飆漲之下，香港人民的房價負擔與房價所得比嚴重偏高，為防止資產泡沫化，從2010年2月24日開始，香港政府不斷增加住宅供給、加強房市資訊透明度、以及防止銀行信貸擴張；從4月1日起將2000萬港元以上住宅印花稅由3.75%增至4.25%。2010年8月13日開始，若預售房屋買家取消交易，其沒收訂金佔房價比重由5%提升至10%，房價在2000萬港元以上的豪宅一旦取消交易，沒收的訂金占房價比重也由5%上調至10%，且低於1200萬港元物件貸款成數最高7成，超過1200萬港元房屋貸款成數則降至6成，貸款戶每月償還房貸的本金加利息亦不得超過其收入的5成，因應利率調升趨勢，貸款戶需先行試算利率調漲後的最高貸款成數，且須填寫購屋用途。



2010年11月底香港推出2年轉售的限制，在既有最高4.25%印花的稅基礎上，向6個月內、6~12個月及12~24個月內轉售住宅者開徵額外印花稅，稅率分別為15%、10%和5%。除對短期移轉者額外加徵印花稅外，香港金融管理局同時也要求銀行調降住宅貸款上限，港幣1200萬元或以上住宅，其貸款成數將從最高的6成調降至5成；1200萬元或以下至800萬元之間住宅，貸款成數由最高的7成調降到6成，但貸款額度不可超過600萬港幣。儘管價值港幣800萬元或以下住宅貸款成數仍維持在7成，但貸款額度則限制不可超過480萬元。所有非自住住宅物業、所有以公司名義持有的物業與所有工商物業，不論價值最高貸款成數一律降至5成。

有鑑於外來投資移民不斷推高香港房價，香港政府更宣布從2010年10月14日起取消境外人士透過房地產投資可取得居港權的做法，並將投資移民的門檻由650萬元提高至1,000萬元，試行三年<sup>10</sup>。2012年9月香港政府更正式公布只限本地永久居民購買房屋的「港人港地」政策，預計將於2013年開始落實，這項政策規定某些房屋只能出售給本地永久居民，並在購買後30年內都只能轉售給香港人，預計將先開放兩塊地做為市場競標區域，這是港方首次以較強烈的手段介入房地產市場。此外，2012年10月27日額外印花稅的稅率皆向上提升5%，半年內20%、半年至一年15%、一年至三年10%，適用期亦從2年延長至3年，針對外地人士、本地與外地註冊的公司購買香港住宅者，除一般印花稅外，尚需繳15%買家印花稅。不過，短期在全球資金寬鬆下，2013年初香港的房價仍持續其飆漲走勢，仍無法有效抑制，此可能與香港地小人稠、金融高度自由化、以及大陸與國際資金湧入過多等因素有關，造成短期打房效果仍不明顯。

## 五、新加坡

受到亞洲金融風暴的衝擊，新加坡房價於1996年底開始下跌，並持續到1998年底，跌幅約45%，之後到2000年上半年，房價出現一波約4成幅度的

---

<sup>10</sup> 2003年香港推出投資移民計劃，讓購買650萬元香港物業的外地人可申請投資移民，申請人亦可買股票、債券、存款證等，此計劃推行至2010年為止，已約有8,200宗申請獲批，為香港帶來580億元的投資，當中八成是擁有外國居留權的中國人。

反彈，但在2000年上半年到2004年上半年均為下跌整理的趨勢。從2004年底到2008年上半年房價出現大幅上漲的趨勢，漲幅高達8成，尤其是在2006年中至2008年中期間，房價上漲率明顯高於歷史同期的GDP增長率，其後受到全球金融海嘯的衝擊，房價下跌超過2成。不過，在2009年第3季開始受到全球景氣復甦的影響，新加坡房市也開始出現明顯復甦，2012年第4季的房價相較於2009年第2季的最低點，漲幅接近60%。

為抑制房價的飆漲，新加坡除提高國宅的供給外<sup>11</sup>，亦開始推出數波的房市調控降溫措施，打擊房地產投機行為。2010年2月20日開始，購屋不滿1年轉手者，需加徵3%的印花稅。從2010年8月31日起，印花稅的課徵年限由1年延長為3年，自備款由5%增加為10%，而購買第二屋的貸款成數由80%降為70%。從2011年1月13日起，更將印花稅的課徵時間由3年延長為4年，印花稅的稅率亦依其持有期間長短而有不同，稅率按照1~4年期限，分別為16%、12%、8%和4%，房貸自備款比例亦由30%上升至40%。從2011年12月8日起，外國的個人和公司（包括企業、信託，以及集體投資）在新加坡購買房地產須額外繳納10%的印花稅，持永久居留證者購買第二套房地產、新加坡公民購買第三套以上房地產則要多繳3%印花稅。除上述的抑制房價措施外，在2011年1月1日起新加坡的投資移民政策亦有所調整，大幅提高投資移民相關門檻。<sup>12</sup>不過，雖然新加坡政府的打房措施不斷增加強度，但截至2012年第4季新加坡住宅價格更達到歷史新高水準。

- 11 為保障基本民生需求，使住者有其屋，新加坡政府對於住宅市場進行高度干預，提供大量價格低廉的組屋（即公共住宅），並明顯與私人住宅區隔成兩個不同的市場。截至2010年底，新加坡85%公民居住的是政府建造的“政府屋”，其中93%的居民擁有房屋產權，7%的低收入家庭住在政府所提供的低價出租住宅。由於政府組屋受到法令的限制，不能任意轉賣，故其價格沒有太大的波動，私人住宅的價格波動對於居住於組屋的人沒有太大影響。組屋之外最多人居住的是共管式公寓（Condominium），屬於私人性質的住宅樓房，價格一般是政府組屋的四、五倍之多，還有少部分的排屋（即聯體公寓）或獨棟別墅。參自劉雲華（2010），「新加坡公共住宅政策與管理」，城市經濟政策與管理，頁4-6。
- 12 新加坡投資移民的金額將由原先的150萬新加坡元提高到250萬新元，申請者亦不能夠為父母和配偶的父母申請永久居留權。其次，投資方案方面，A方案原來投資至少100萬新元用於開拓新的生意或擴充現有生意，現升為至少250萬新元。B方案原來投資至少150萬新元於獲全球商業投資者計畫批准的基金，現升至250萬新元。C方案原以200萬新元或以上投資在全球商業投資者計畫批准的投資基金上，現該投資選項將被取消，申請者不能將50%的投資額投資於自住私人住宅，即房產投資不再列入投資移民的投資額計算。



有鑑於相關打房措施的成效仍屬有限，新加坡政府於2013年1月12日提出更嚴格的房市調控措施，主要包括下列幾項：

1. 針對外國人與企業的買方印花稅增加5%至15%。
2. 新加坡永久居民首購之組屋或私人住宅亦開始課徵5%的印花稅，新加坡永久居民購買第二套或以上之稅費增加7%至10%，新加坡公民購買第二套組屋或私宅要多付7%的印花稅，買第三套的印花稅從現行3%增加到10%
3. 禁止永久居民出租整間組屋，如果購買私宅，必須在半年內出售手上的組屋。
4. 對於非首次購房者，首付比例從之前的10%增加至25%，二次購房借款比例不許超過工資收入的50%，如果借款期限超過30年或延續至貸款者65歲後，借款比例不得超過工資收入的30%
5. 三套或以上之購房者，借款比例不能超過工資的40%，如果借款時間超過

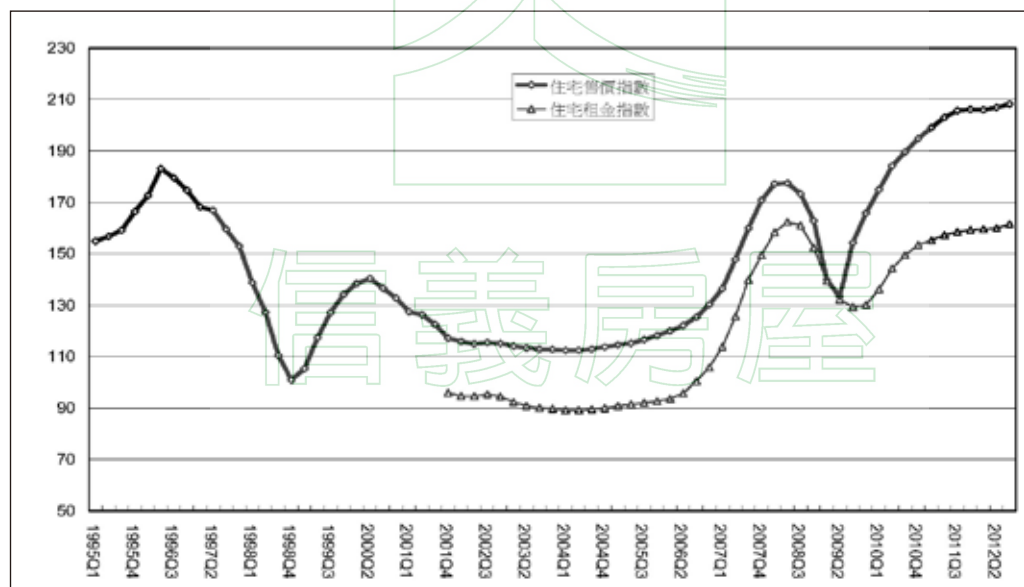


圖5-1-12 新加坡住宅價格與住宅租金指數<sup>13</sup>

資料來源：內政部不動產資訊平台

<sup>13</sup> 新加坡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，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，價格指數編制是採取中位數加權平均法及移動平均方法。



- 30年，或延續至貸款者65歲後，借款比例不得超過工資收入20%。
- 6.工業地產方面，首次引入了賣方印花稅，一年內15%，一年至兩年10%，兩年三年5%。

## 六、台北市

1995~1997年期間，台灣房地產市場受到台海兩岸緊張情勢與亞洲金融風暴的影響呈現低迷態勢，房市成交量更在2001年間達到最低點。2002年在政府陸續釋出土地增值稅減半徵收與低利貸款等利多消息後逐漸回溫，房價並自2003年第2季SARS之後開始上漲，直到2008年發生全球金融海嘯而略有修正，此段期間雖然成交量呈現明顯萎縮，但房價下修幅度卻相當有限，且僅在2008年第4季至2009年第2季下跌後，旋即於2009年第3季在成交量攀升帶動下逐漸上漲，尤其在總統大選不確定因素消失、兩岸政治關係和緩與經貿交流熱絡、以及全球資金寬鬆等利多因素下，房價再度出現上漲，且其上漲幅度更勝於2003~2007年期間，不論從國泰房地產指數或信義房價指數來看，2012年第4季可說是歷史的高點，相較於2003年的谷底，預售屋房價

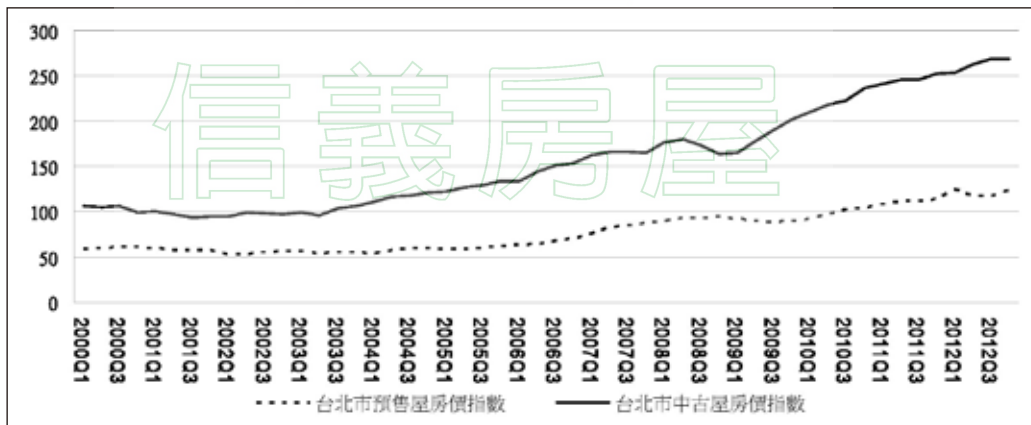


圖5-1-13 台北市房地產價格指數<sup>14</sup>

資料來源：國泰建設、信義房屋

<sup>14</sup> 國泰房屋價格指數是以預售屋及成屋市場資訊做為對象，採用特徵價格法予以計算房屋價格指數，並以2010年做為價格指數之基期。信義房價指數主要反映中古屋市場的房價變動情形，並以1991年第1季做為指數基期。



的漲幅超過1倍以上，而中古屋房價的漲幅大過預售屋的漲幅，相較於2003年的谷底漲幅約達到1.5倍。

在此波房地產景氣復甦初期，由於房價上漲幅度尚稱和緩，且大多集中於北部都會地區，故政府的打房力道相當和緩，<sup>15</sup>直到2010年6月24日中央銀行才正式宣布針對特定地區(台北市及台北縣十個縣轄市，包括板橋、三重、中和、永和、新莊、新店、土城、蘆洲、樹林、汐止)實施不動產放款的信用管制，稱之「針對性審慎措施」，主要內容是本人已有一戶以上房屋，貸款限制為(1)不得有寬限期；(2)貸款上限為七成；(3)不得以其他名目增加貸款額度。2010年12月30日更擴大購屋貸款管制區域，第二戶以上貸款成數上限由七成降至六成，土地建築融資最高額度不得超過土地取得成本及鑑價較低的六成五，其中一成動工後才能撥款。

除央行的金融管制措施外，財政部亦在2011年6月1日開始徵收特種貨物與勞務稅條例(俗稱奢侈稅)，主要加重在短期內轉手的非自用住宅移轉成本，若在賣方在一年以內轉手，將依實際交易價格課徵15%的奢侈稅；若持有時間為一至兩年以內者則加徵10%的奢侈稅。內政部地政司在2012年8月1日開始進行不動產交易實價登錄制度，並在2012年10月16日開始提供大眾上網查詢，主要是希望將房地產交易價格透明化，讓買賣雙方更為理性決策，避免人為哄抬與炒作。不過，在市場游資充斥、利率水準偏低下，2012年房地產市場的交易量雖萎縮，但房價的調整幅度仍相當有限，且台中市與高雄市的房地產市場交易明顯較北部地區熱絡。

## 肆、結論與建議

近十年除日本受到經濟泡沫化影響而呈現低度經濟成長外，其他亞洲國家的平均經濟成長率均在4%以上，而中國大陸的平均經濟率更高達10%以上，經濟快速與穩定成長可說是房市發展最重要的基礎。不過，綜合各國房價上漲的現象來看，長期利率走低、過度寬鬆的貨幣政策才是助長房價上漲

<sup>15</sup> 行政院為避免國有土地標售帶動房價上揚，於2006年宣布暫停台北市精華地區500坪以下國有土地的標售，中央銀行亦於2007~2008年期間透過調整重貼現率的方式試圖減緩房價上漲的幅度。

的主因，而各國財產稅制不健全與政府面對房市蓬勃發展的曖昧態度，亦是造成房價泡沫化的共同原因之一。

就外來房地產投資的報酬與風險來看，目前在各國政府不斷加強打擊房市投機力道下，房價漲勢已由大幅飆漲轉為趨緩，但除韓國首都首爾的房價在2010年之後已有小幅的下修外，其他國家或城市的房價截止2013年初均未有明顯的下修調整，例如台北與上海，甚至香港與新加坡還出現明顯的漲幅，本文認為這些國家與地區在歷經多年的房價飆漲後，雖然短期大幅下跌的機率不大，但新介入的風險則相當高。反觀，日本在歷經多年的經濟不景氣後，六大都市的地價已有止穩跡象，在日本政府積極促進經濟成長下，未來房地產市場可能出現反彈趨勢，介入的風險較小，值得密切加以注意。

就政府的角色與政策來看，有鑑於日本與香港曾分別在1991年及1997年面臨房市泡沫破裂的嚴重衝擊，建議政府不要因此輕忽房價泡沫化對經濟發展、金融市場、社會安定、以及房地產市場本身的嚴重衝擊。以往各國打房措施大多以抑制投資(機)性購屋需求為主，例如提高交易稅賦，新加坡與香港均針對短期購屋轉售額外加徵印花稅，台灣則針對兩年以內非自用不動產買賣移轉加徵奢侈稅。反觀，中國與韓國以降低房屋貸款成數與提高投資客購屋貸款利率為主。當然，亦有部分國家試圖透過增加供給的方式來抑制房價上漲，例如中國、香港及新加坡政府等陸續釋出更多土地供給以降低需求過大的現象，台灣亦在大台北近郊興建一定數量的社會住宅、合宜住宅、及現代住宅，台灣政府亦實施不動產交易實價登錄以增加資訊透明化程度。不過，除韓國的房價已於2010之後出現下修調整外，其他國家的抑制房價飆漲成果仍屬有限。

本文認為最容易形成房價泡沫化問題的地區，大多屬於土地與不動產供給彈性小的國家或都市，這些地區通常生活機能完善且人口密集，要透過增加供給面手段來抑制房價飆漲相當不易，建議政府應以抑制房地產投機性需求著手，且打擊與疏導投資性需求必須雙管齊下，除健全房地產市場相關機制與資訊避免過多資金流入與盲目投資外，亦應同時增加房地產市場以外的其他投資工具與投資環境。雖然，許多國家透過加徵短期非自用性不動產交易稅賦(例如印花稅、營業稅、奢侈稅)方式來提高短期投資(機)者的交易成本，降低其投資報酬與誘因，但此仍是治標不治本的短期應變措施，且在成交量萎縮下亦增加房地產市場的流動性風險，建議政府仍應從最根本的健全財產稅制與住宅金融制度著手。此外，房價泡沫化在空間上並非全面發生，



而是集中在一些生活機能便利且不動產供給彈性小的都市地區，建議政府除透過稅制與金融手段抑制投機性需求外，在經濟發展上應加強縮小城鄉之間的生活機能與就業機會差異，避免人口過度集中在少數地區。

至於未來各國是否可能出現泡沫化的危機，從美國次級房貸風暴的經驗可觀察到利率是影響房價泡沫是否破滅的關鍵，未來各國政府應特別注意如何在刺激經濟景氣復甦過程中，避免房貸負擔上升速度快於所得上升速度所導致的大量違約發生。

#### 參考文獻

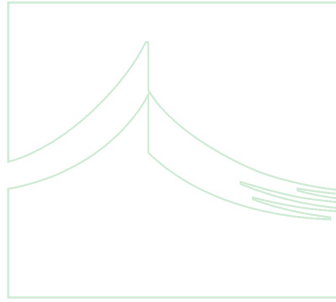
##### 中文文獻

1. 行政院經濟建設委員會(2008)，「台灣社會經濟環境變遷對未來住宅需求之預測研究」。
2. 黃永慧(2010)，「韓國房市泡沫化再現」，台灣經濟研究月刊，第33卷第1期，頁99-105。
3. 陳美菊(2011)，「金融海嘯前後新興亞洲國家資本移動分析」，經濟研究年刊，第11期，頁321-348。
4. 彭建文(2010)，後金融海嘯國際主要城市之房市變化，2010年台灣地區房地產年鑑，政大商學院信義不動產研究發展中心。
5. 劉雲華(2010)，「新加坡公共住宅政策與管理」，城市經濟政策與管理，頁1-19。
6. 許易民(2011)，「近期中國大陸房地產情勢與影響」，經濟研究年刊，第11期，頁449-470。
7. 林祖嘉(2011)，「兩岸打房政策與經驗之比較」，國政研究報告，科經(研) 100-003號。

##### 網路文獻

1. 中國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/>。
2. 內政國際指標，<http://sowf.moi.gov.tw/stat/national/list.htm>。
3. 內政部不動產資訊平台，<http://pip.moi.gov.tw/NET/H-Market/H2-1.aspx>。
4. 日本總務省統計局統計調查部國勢統計課「住宅・土地統計調查報告」，<http://www.stat.go.jp/index.htm>。
5. 住宅資訊統計網，<http://housing.cpami.gov.tw/house/default.aspx>。
6. 信報財經新聞，<http://www.hkej.com/template/landing11/jsp/main.jsp>。
7. 信義房價指數，<http://www.sinyi.com.tw/news/list.php/2/1>。

8. 香港差餉物業估價署，<http://www.rvd.gov.hk/mobile/tc/index.html>。
9. 財團法人日本不動產研究所，<http://www.reinet.or.jp/>。
10. 國泰房價指數，<http://www.cathay-red.com.tw/housing.htm>。
11. 新加坡大學房地產系-房地產研究中心，<http://hlurb.gov.ph/>。
12. 新加坡城市發展局，[www.ur.gov.sg](http://www.ur.gov.sg)。
13. 韓國國家統計網，<http://kostat.go.kr/portal/english/index.action>。



信義房屋