

# 第一章 總體經濟與房地產關聯分析

彭建文<sup>1</sup>

房地產市場是一個相當分散而具有明顯地區性的市場，但房地產市場的發展除受到該地區供給與需求結構的影響外，亦會受到房地產外生變數的影響，尤其是總體經濟與金融環境的影響更為重大且長遠。本章主要針對2013年國內外經濟發展情勢進行回顧，並彙整相關機構對2014年的經濟成長預測，進而分析其對於國內房地產市場的可能影響。

## 壹、總體經濟環境回顧

### 一、國際經濟環境

由表1-1-1可發現，在2009年的下半年後，隨著各國提出一系列的振興經濟措施，許多國家的經濟即逐漸脫離金融海嘯的衝擊，從2010年上半年開始，不論亞洲新興與開發中國家的經濟成長率皆開始正向成長，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，但歐美國家因受到龐大公債與高失業率的影響，其經濟復甦力道較為疲弱。不過，由於歐債危機並未徹底解決，並在2010年下半年繼續蔓延，使得各國經濟成長在2011年又開始趨緩，並延續至2012、2013年。

回顧2013年，世界經濟貿易主要受到歐債危機持續發展、美國財政懸崖危機、量化寬鬆貨幣政策退場<sup>2</sup>、新興國家(主要指中國大陸、印度、巴西等)

<sup>1</sup> 國立台北大學不動產與城鄉環境系教授。

<sup>2</sup> 量化寬鬆貨幣政策(Quantitative Easing)指一國貨幣當局透過大量印鈔以購買國債或企業債券等方式，向市場注入超額資金以達到降低市場利率，進而刺激經濟增長。美國聯準會(FED)為解決2007年下半年開始的全球金融危機與美國經濟，於2008年11月24日通過總金額1.725兆美元的第一輪量化寬鬆貨幣政策(QE1)，並持續在2010年11月3日實施第二輪量化寬鬆貨幣政策(QE2)，2012年9月14日實施第三輪量化寬鬆政策(QE3)，2012年12月13日推出第四輪量化寬鬆政策(QE4)。不過，因美國的國庫舉債已逼近公債法上限，加以美國經濟有逐漸復甦跡象，故量化寬鬆貨幣政策預計從2014年3月開始將逐步退場。



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	韓國	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
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
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
100年2011	4.03	1.7	-0.7	3.0	1.7	0.7	0.4	3.6	4.9	5.0	9.2
101年2012	1.26	2.2	2.0	0.7	0.2	0.0	---	2.1	1.5	---	7.7
102年2013	2.19	1.9	1.7	0.6	0.2	1.4	-1.8	2.4	2.8	3.1	7.7
1季 I	1.44	2.4	3.4	1.2	0.2	0.2	-1.3	2.8	1.6	0.7	8.1
2季 II	2.69	2.1	3.9	1.0	0.1	-0.3	---	2.3	2.5	1.2	7.6
3季 III	1.66	2.6	0.5	0.9	0.0	0.0	---	1.5	0.3	1.3	7.4
4季 IV	2.92	1.6	0.4	0.4	-0.3	0.0	---	1.6	1.7	---	7.8

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：經建會(2014)，當前經濟情勢(2013年)。

經濟成長減緩、以及金價與油價波動等因素衝擊，根據國際貨幣基金(IMF)統計，2013年全球經濟成長率為3.0%，略低於2012年的經濟成長率3.1%，而根據環球透視(GI)統計，在2013年全球經濟成長率為2.5%，亦略低於2012年的經濟成長率2.6%。整體而言，由於全球工業與貿易疲弱、金融市場市場持續波動，使得2013年全球經濟較2012年呈現小幅下滑。

就個別國家的經濟表現來看，2013年中國大陸的經濟成長率與2012年相同均為7.7%。美國的經濟成長率則由2012年的2.2%下降至2013年的1.9%，但失業率則由2012年的8.1%下降至2013年的7.4%，雖仍高於過去十年平均5%左右的失業率水準，但仍是從2010年的高點9.6%持續下降中；日本2013年的經濟成長為1.7%，相較於2012年的2.0%略為下降，但失業率則從2012年的4.4%下降至2013年的4.1%。此外，在歐元區的部分，2013年整體的經濟成長率為-0.4%，相較於2012年的-0.6~-0.7%有衰退減緩的趨勢，失業率平均為12%，其中以英國的經濟表現較佳，2013年的經濟成長率為1.4%，失業率為7.8%，德國與法國經濟表現則相對穩定，經濟成長率分別為0.6%、0.2%，德國的失業率僅5.4%，至於義大利的經濟表現則較差，經濟成長率為-1.8%。(參見表1-1-1與表1-1-2)

## 二、國內經濟環境

台灣經濟景氣2010年達到10.82%的經濟成長率，為1987年以來的新高點，但之後受到歐債危機、美國量化寬鬆政策導致台幣升值壓力、以及美國財政緊縮等因素的影響，經濟景氣開始出現持續性下滑，2012年的經濟成長率下降為1.26%。在國際景氣走緩下，2013年我國對外出口明顯衰退，第1、2季的經濟成長率分別為1.44%、2.69%，第3季經濟成長率為1.66%，其中民間消費因物價漲幅擴大、股市不振等因素，僅微幅成長0.89%(為2009年第3季以來新低)。不過，因為第4季開始在輸出續保動能、民間消費穩定增長、以及民間投資持續活絡等因素影響下，該季經濟成長率達2.92%，並使全年經濟成長率達到2.19%的保2%目標。



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	韓國	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
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
99年2010	5.2	9.6	5.1	7.7	9.4	7.8	8.4	3.7	2.2	4.4	4.1
100年2011	4.4	8.9	4.5	7.1	9.3	8.1	8.4	3.4	2.0	3.4	4.1
101年2012	4.2	8.1	4.4	6.8	10.3	---	10.7	3.2	2.8	3.3	---
102年2013	4.2	7.4	4.1	5.4	---	7.8	---	3.2	---	3.3	---
1季 I	4.2	8.3	4.5	7.3	9.9	8.3	10.9	3.5	3.0	3.4	4.1
2季 II	4.2	8.2	4.3	6.6	9.4	7.8	10.5	3.2	2.8	3.2	3.3
3季 III	4.3	7.8	4.2	6.5	9.7	8.0	9.8	3.1	2.8	3.3	3.5
4季 IV	4.2	7.8	4.2	6.7	---	---	---	3.0	2.6	3.3	---

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：經建會(2014)，當前經濟情勢(2013年)；行政院主計處；Monthly Bulletin of Statistics Online, MBS。

## 貳、經濟環境展望

### 一、國際經濟展望

根據表1-1-3顯示，國際貨幣基金(IMF)估計2014年全球經濟成長率為3.7%，高於2013年之3.0%；環球透視機構(GI)估計2014年全球經濟成長率為3.1%，亦較2013年的2.5%增加，顯示全球經濟正加速復甦中。就個別國家而言，美國因為就業情勢持續改善及房市回溫，促使民間消費增加，IMF預測其2014年的經濟成長率為2.8%，略高於GI的預測值2.5%，兩機構均預測美國在2014年的經濟成長率將較2013年的1.9%為佳。歐元區方面，受到歐債風暴的持續效應影響，2013年的經濟成長為-0.4%，但可望在2014年經濟轉為正成長，其預測值介於1.0~1.1%之間。日本在新首相安倍晉三上任後，積極透過日幣貶值方式試圖振興經濟，GI預估其2014年經濟成長率為1.4%，IMF的預估值則為1.7%，兩者均認為日本2014年的經濟成長動能與2013年相當。

此外，就GI與IMF對新興國家經濟成長預測值來看，2014年的預測值分別為4.8%、5.1%，均較2012年的4.7%為佳。此外，兩機構對於中國2014年的預測值均為7.5%，略較2013年的7.7%下滑，維持在一個相對穩定的成

表1-1-3 全球及主要國家經濟成長率(單位：%)

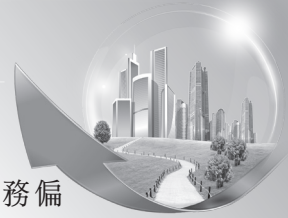
地區別	環球透視機構(Global Insight)			國際貨幣基金(IMF)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
全球	2.6	2.5	3.1(3.3)	3.1	3.0	3.7(3.6)
先進國家	1.4	1.3	2.0(2.1)	1.4	1.3	2.2(2.0)
美國	2.8	1.9	2.5(2.7)	2.8	1.9	2.8(3.0)
歐元區	-0.6	-0.4	1.1(0.8)	-0.7	-0.4	1.0(1.0)
日本	1.4	1.6	1.4(1.8)	1.4	1.7	1.7(1.2)
新興國家	4.8	4.7	4.8(5.1)	*4.9	*4.7	*5.1(5.1)
中國大陸	7.7	7.7	7.5(7.8)	7.7	7.7	7.5(7.3)

附註：GI ( )內數值係2014年3月預測；IMF 係2013年12月預測。\*為新興及開發中國家。

資料來源：1.經建會，當前經濟情勢(2014年)

2. World Overview, Global Insight Ltd., Mar 15, 2014。3. World Economic Outlook Update, IMF, Mar. 21, 2014.





長水準，但為2000年以來的最低水準，其中製造業活動減緩、地方債務偏高、及影子銀行等金融風險高是主要原因。(參見表1-1-3)

展望2014年全球經濟前景，美國財政問題與寬鬆貨幣政策退場規模與時程、歐元區經濟復甦基礎脆弱與各國經濟體質差異大、中國大陸生產過剩與資產泡沫化、以及烏克蘭動亂與北韓核武危機引發國際緊張情勢升高等因素，為影響世界經濟復甦最關鍵的不確定因素，必須持續加以追蹤。

## 二、國內經濟展望

### (一)經濟成長率

經濟成長是促使房地產業發展的基礎，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。2010年的經濟成長率為10.82%，為1986年(11.0%)以來的新高點。之後，因為受到歐債危機持續發酵的影響，在2011、2012年國內經濟持續走緩，經濟成長率分別為4.03%、1.26%，直到2013年經濟成長率才小幅回升至2.19%。

整體而言，由於全球經濟逐步復甦，國內出口可望好轉，加以資金寬鬆、物價穩定、消費者信心指數轉升、及內需逐漸回溫，顯示國內經濟可望逐步改善。此外，2013年12月景氣對策燈號由黃藍燈轉呈綠燈，另一方面在景氣領先指標上已連續16個月上升，顯示國內相關景氣逐漸步入穩定，主計總處對2014年經濟成長預測為2.82%，亦較2013年略佳。(參見圖1-1-1)

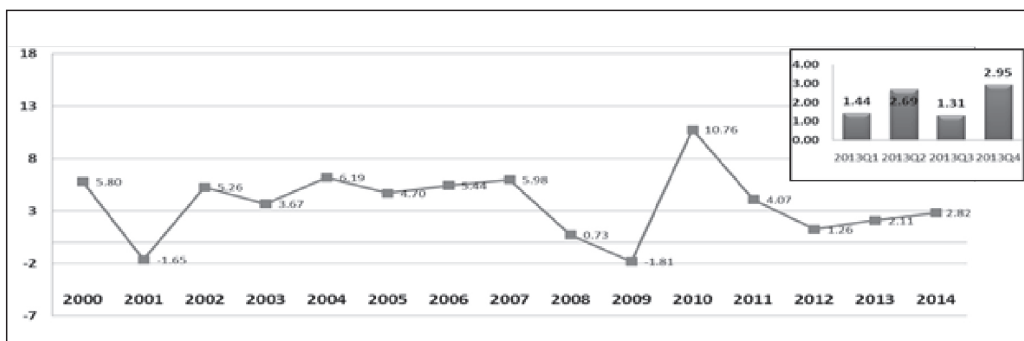


圖1-1-1 台灣歷年經濟成長率

資料來源：原圖引用自經建會(2014)，當期經濟情勢簡報(2013年)。

就其他國內外機構對於台灣經濟成長預測來看，由於受到主要機構預測2014年全球及各主要國家經濟表現多偏向較高的期待，多數機構認為台灣經濟在短期內會有逐漸轉好的趨勢。國內機構對台灣2014年的經濟成長率預測值分佈2.72~3.17%之間，其中以台灣經濟研究院的預測值(3.17%)最高，而以元大華寶綜合經濟研究院的預測值(2.72%)為最低。國際機構方面，預測值分佈2.9~3.8%之間，其中以國際貨幣基金(IMF)的預測值(3.8%)最高，而以經濟學人智庫的預測值(2.9%)為最低。此外，在外資券商方面，預測值分佈在2.9%~5.7%之間，其中以里昂證券的預測值(5.7%)最高，美林證券的預測值(2.9%)最低。(參見表1-1-4)

綜合國內外相關機構的經濟成長預測值，可以預測台灣在2014年的經濟成長值應會較2013年為佳，但幅度應屬溫和。不過，因為七合一選舉、實質薪資未能提升、股市量能偏低、政府消費支出精簡、以及核四公投影響民間消費與投資擴增等因素，仍是值得關切的不確定因素。

表1-1-4 2014年台灣經濟成長預測 單位：%

	預測機構	2013年
國內機構	主計總處	2.82
	台灣經濟研究院	3.17
	中華經濟研究院	3.03
	台灣綜合研究院	2.81
	中央研究院	2.89
	元大寶華綜合經濟研究院	2.72
	台大-國泰產學合作計畫團隊	2.93
國際機構	環球透視機構	3.1
	經濟學人智庫EIU	2.9
	國際貨幣基金	3.8
外資券商	里昂證券	5.7
	美林證券	2.9
	巴克萊銀行	3.5
	瑞士銀行	4.5
	匯豐銀行	3.4

資料來源：當前總體經濟情勢簡報(2013年12月)，國家發展委員會(2014年2月12日)。



## (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2013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，2013年時平均每人所得為18,358美元，較2012年小幅上升3.5%，預期2014年的經濟成長率將較2013年略佳，平均每人所得亦會有小幅的成長。(參見圖1-1-2)

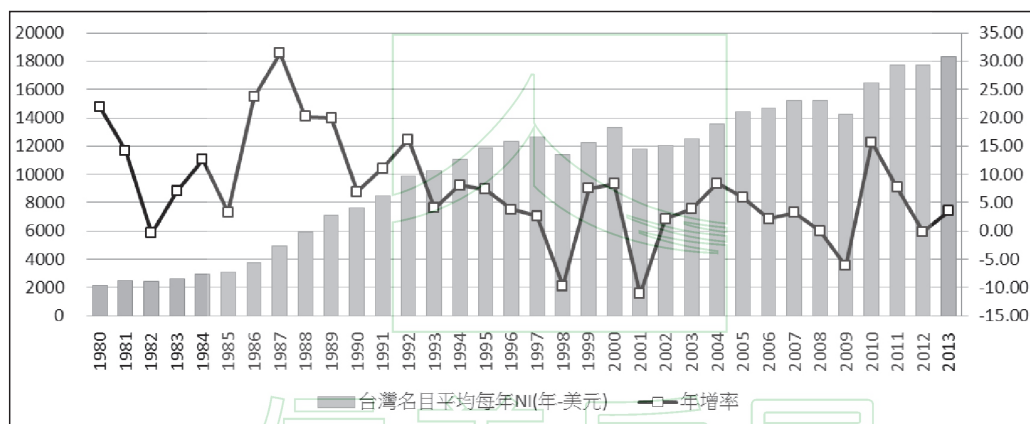


圖1-1-2 歷年平均每人所得與年增率

資料來源：中華民國統計資料網。

## (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，進而減少房地產消費需求，另一方面則可能因房地產的良好保值特性，增加房地產的投資需求。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%到4.47%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，但在2009年則出現少見的負成長，近幾年則維持在1~2%的區間，但在2013年消費者物價年增率下降為0.79%。不過，隨經濟的溫和復甦，預估2014年消費者物價上漲率為1.07%，對房地產市場的影響應該不大。(參見圖1-1-3)



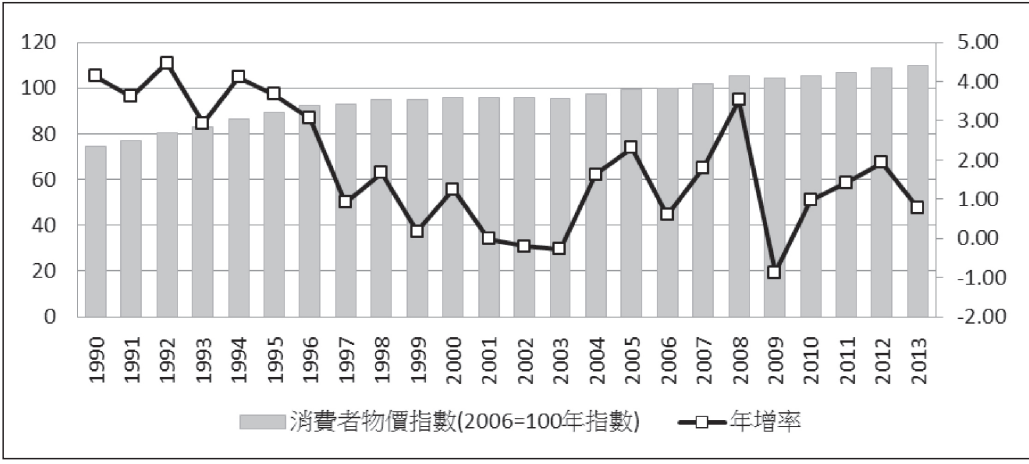


圖1-1-3 歷年消費者物價指數與年增率

資料來源：台灣經濟新報資料庫。

(四)失業率

在1978年到2013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，失業率為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%，並連續數年呈現下降，在2013年的總體失業率則為4.18%，相較於2012年，下降0.06個百分點。(參見圖1-1-4)

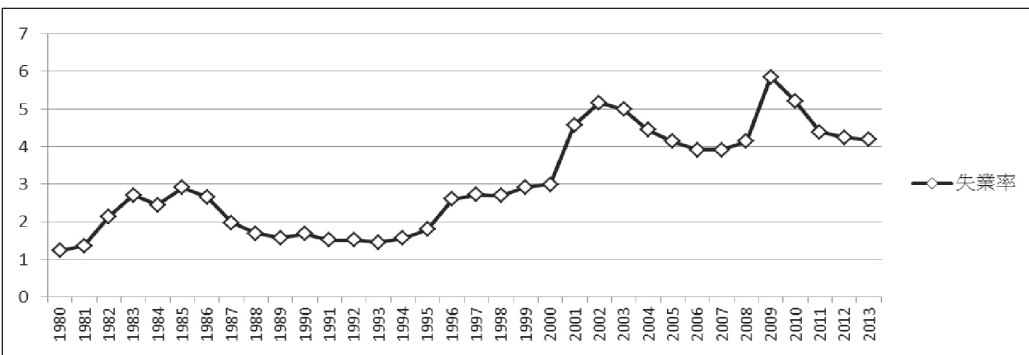


圖1-1-4 歷年失業率

資料來源：中華民國統計資料網。



## (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，亦會對資金成本與房地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，2012年為3.46%。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2013年貨幣供給額仍將維持在一個相對寬鬆的水準，M1B的年增率為8.74%，高於M2的年增率5.79%。(參見圖1-1-5)

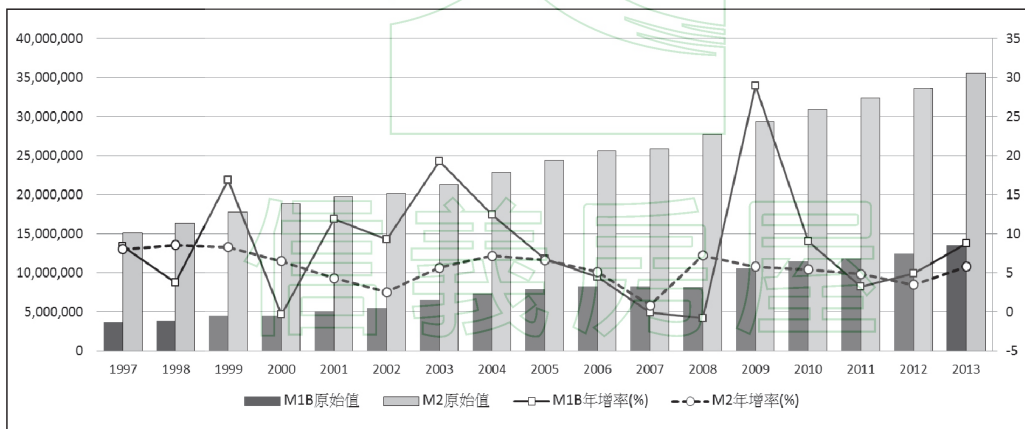


圖1-1-5 歷年貨幣供給餘額與年增率

資料來源：中華民國統計資料網。

## (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1994-2012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，且在2009年達到歷史的最低點(1.641%)後逐步短升，在2013年隨經濟景氣復甦與央行的控管下，仍維持

在1.945%的水準，尚未突破2%的水準。(參見圖1-1-6)

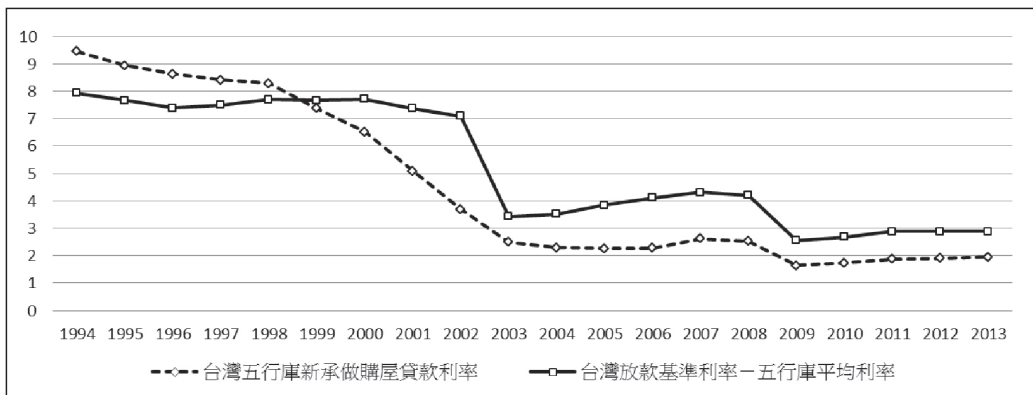


圖1-1-6 歷年基準放款利率與五大銀行新承做購屋貸款利率

資料來源：台灣經濟新報資料庫。

### (七)台灣加權股價指數與營造建材類股加權股價指數

股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。1997-2001年間加權股價指數呈現大幅下滑趨勢，在2001-2007年間則呈現上揚趨勢，2008、2009年受到全球金融海嘯的影響而下滑，並在2010、2011年則出現反彈趨勢，但2012年在經濟大環境不佳下，呈現下滑趨勢，平均指數為7481.34點。營造建材類股的股價指數與加權股價指數趨勢相近，於2001年達到谷底，之後呈

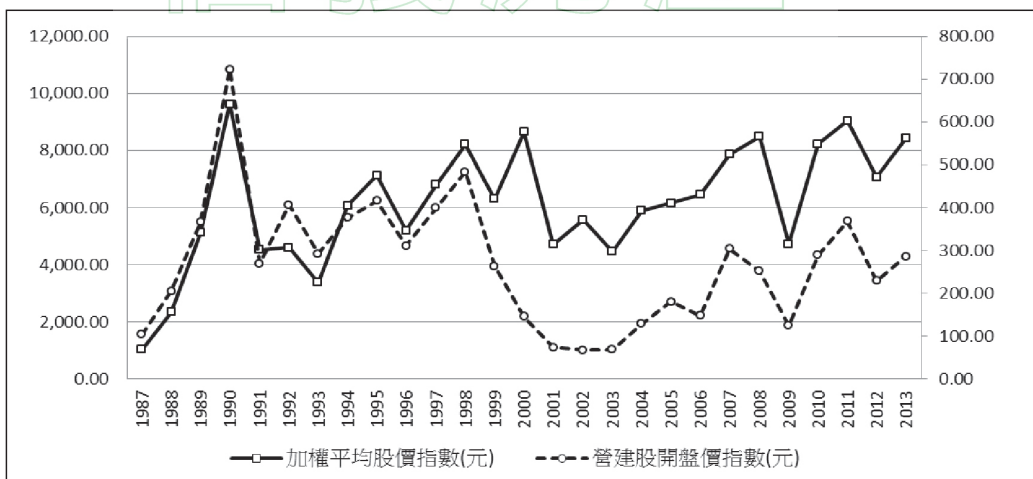


圖1-1-7 歷年集中市場加權股價指數

資料來源：台灣經濟新報資料庫。



現大幅上揚，2008年因整體股票市場景氣低迷，並持續下跌至2009年，於2010、2011出現明顯回升，亦在2012年出現下滑。

不過，在2013年上半年，因全球股市回溫與總統大選的不確定因素消除，上半年加權股價指數與營造建材類指數均呈現上升情況，但下半年因為證所稅議題以及美國量化寬鬆退場等干擾，使全年上升趨勢減緩，但仍較2012年略佳。(參見圖1-1-7)

## (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11.26%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，2013年本國銀行逾放比為0.38%，為近年來的最低點，顯示國內金融機構體質有逐漸改善的趨勢，若短期利率維持平穩，預估2014年的逾放比應不會有太大的變化。(參見圖1-1-8)

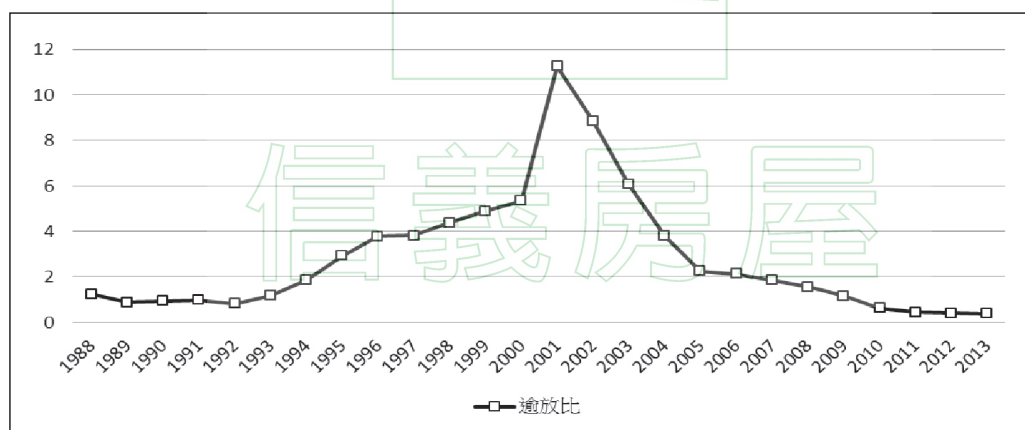


圖1-1-8 歷年金融機構逾放比(%)

資料來源：中央銀行。

## (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%後開始出現成長遞減，直到2008年之後才出現回升，但在2011年開始受到經濟不佳與課徵奢侈稅的影響，成長又再度趨緩，2013年全年新承做購屋貸款5,646,766百萬元，年增率為4.17%，成長幅度較2012年略佳。(參見圖1-1-9)

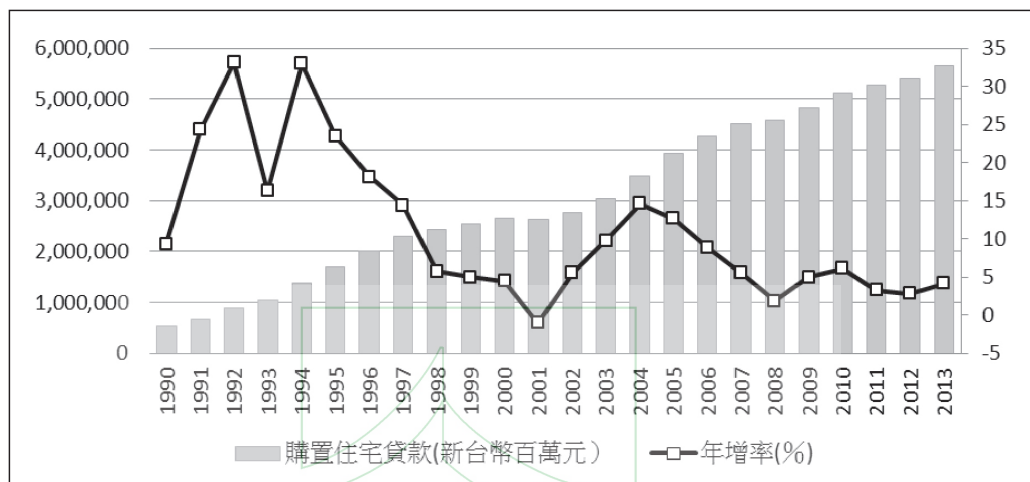


圖1-1-9 歷年本國銀行購置住宅貸款餘額與年增率

資料來源：台灣經濟新報資料庫。

### (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1998到2003年期間呈現遞減的趨勢，2004年到2013年期間則出現大幅增加，僅有在2009年出現負成長，2013年建築貸款餘額達到1,494,623百萬元的新高峰。就建築貸款餘額的年增率來看，其變動起伏相當劇烈，1997年到2002年期間年增率大多為負成長，在2004~2007年期間年增率均超過20%，在2008、2009年受到美國次級房貸影響而明顯下滑至0.57%、-3.54%。雖然，2010年大幅上升至22.98%，之後成長又呈現趨緩，在2013年的年增率為1.83%。(參見圖1-1-10)



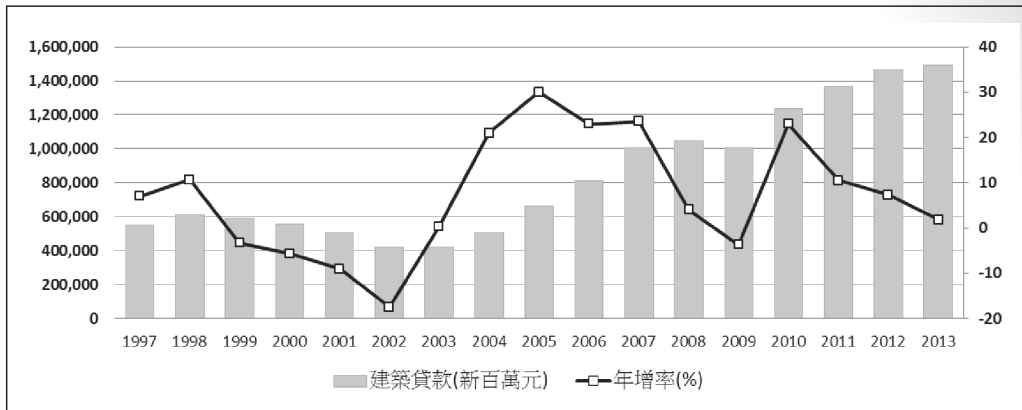


圖1-1-10 歷年本國一般銀行建築貸款餘額與年增率

資料來源：中華民國統計資料網。

### (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，其放款數額多寡對房地產的供給影響甚大。從銀行對營造業放款餘額來看，在1998年到2003年之間呈現明顯的連續下滑，2004年至2006年則回升至400,000百萬元上下，自2007年起再度萎縮至300,000百萬元左右的水位，並延續至2013年。2012年的年增率為4.99%，為2008年後的首次正成長，2013年延續此成長的趨勢，其年增率為6.43%。（參見圖1-1-11）

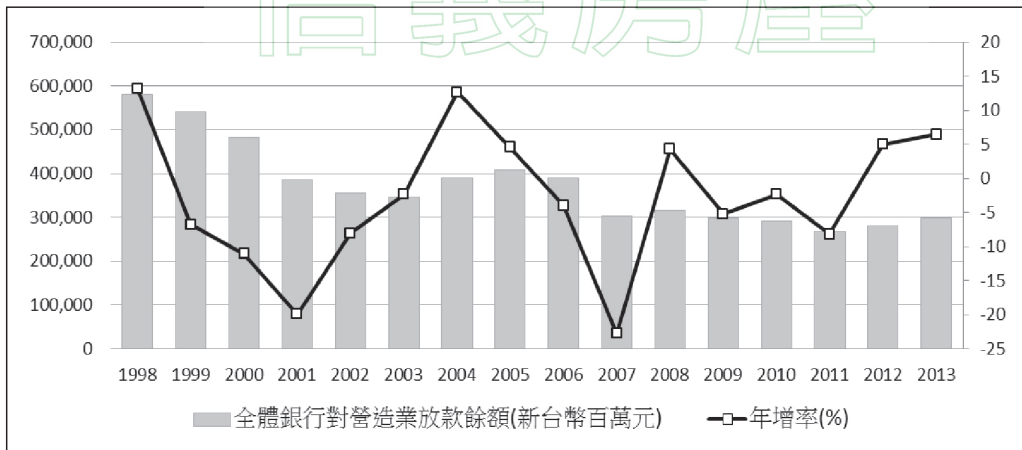


圖1-1-11 歷年全體銀行對營造業放款餘額與年增率

資料來源：中華民國統計資料網。

## 參、總體經濟與房地產市場關聯

台灣自1970年代以來歷經四次大規模的房地產景氣波動，前三次的高峰點分別出現在1973~1974、1979~1980、1987~1989等年度，第四次的房地產景氣始於2003年第2季SARs結束後開始至今，目前尚無法完全確定此波房地產景氣波動的各階段歷程。就景氣波動的原因來看，前兩次房地產景氣屬於供給導向的景氣波動，主要受到石油危機導致國際油價飆漲，在物價與建材價格大漲下社會普遍瀰漫通貨膨脹預期，促使民眾紛紛購屋保值所造成。第三次房地產景氣波動屬於需求導向型的景氣波動，主要受到當時政治開放、經濟快速成長、外匯存底激增、市場游資過多、華航旁國有土地標售、重新規定地價、美元貶值、以及利率低等原因的影響，造成股市與房市雙雙上揚，甚至股市突破萬點的盛況。

目前正在進行的第四波房地產景氣為以需求型導向為主的發展波動，主要受到全球貨幣寬鬆政策、兩岸經貿程度熱絡、社會游資過多、以及低利率的影響，而非以實質的經濟成長為動力，初期以台北都會區上漲的幅度較快，呈現北熱南冷的趨勢，但在近期因為縣市升格後的效應，產生台北都會區趨於緩和，中部與南部都會區呈現熱絡的現象。因此，2014年中開始的美國量化寬鬆貨幣政策退場速度、全球經濟復甦的速度、以及中國大陸的後續經濟成長力道等因素，應是影響此波房地產景氣最重要的觀察重點。

表1-1-5為1993年至2013年間房地產價量與總體變數的相關係數表，與房地產價格相關性較高的總體指標為貨幣供給量(M1B和M2)、放款利率(五大銀行新承做購屋貸款利率)、貸款額度(住宅貸款餘額、建築貸款餘額和銀行對營造業放款餘額)，以及加權股價指數，且在2003~2013年的相關性更高於1993~2013年期間。其中，貨幣供給量、建築貸款餘額、購置住宅貸款餘額與房價相關程度高達0.9以上，金融機構逾放比、銀行業對營造業放款餘額變數的相關性亦高達0.7以上，集中市場加權股價指數、營造建材類指數、五大銀行新承做購屋貸款利率等變數的相關性則在0.5~0.6之間。

反觀，經濟成長率、平均每人所得、物價指數、失業率等指標則與房地產價格的相關性較低，其中經濟成長率的相關性在0.2左右，物價指數與失業率在0.05~0.1之間，平均每人所得僅在0.01~0.02之間，顯示在2003~2013年這波房價的上揚主要受到金融面指標的刺激。



此外，我們亦可發現貨幣供給量、加權股價指數、營造建材類指數、建築貸款餘額、購置住宅貸款餘額等變數與房價有正向關係，經濟成長率、失業率、五大銀行新承做購屋貸款利率、金融機構逾放比、及銀行對營造業放款餘額等變數則有負向關係，但平均每人所得則同時有正負向關係，即2003~2013年期間平均每人所得未增加，但房價仍持續上長。

至於與房地產交易量相關性較高的指標，包括營造建材類指數、金融機構逾放比、M1B，其相關係數在0.5以上，M2、集中市場加權股價指數、建築貸款餘額的相關性在0.4~0.5之間，但在2003~2013年的相關性更低於1993~2013年期間，所有變數與成交量的相關性均低於0.5以下，顯示影響房地產市場價格與數量的總體經濟指標明顯不同，此可能有部分是受到奢侈稅課徵的影響。

表1-1-5 房地產價量與總體變數之相關係數(1993~2013)

期間	1993~2013			2003~2013		
	國泰房價指數	信義房價指數	成交量	國泰房價指數	信義房價指數	成交量
總體指標						
經濟成長率	-0.0416	-0.1991	0.2786	-0.2264	-0.1983	0.1412
平均每人所得	0.1309	0.1170	0.3521	-0.0240	-0.0086	0.2553
消費者物價指數	0.2853	-0.0119	0.2620	0.0651	0.0503	-0.4492
失業率	-0.1828	0.3291	-0.1949	-0.0648	-0.0846	0.0521
M1B	0.7175	0.9259	0.5493	0.9576	0.9664	0.4445
M2	0.7022	0.9178	-0.4828	0.9798	0.9804	0.3559
五大銀行新承做購屋貸款利率	-0.0203	-0.5562	0.0780	-0.5946	-0.6111	-0.3936
集中市場加權股價指數	0.4962	0.5155	0.4406	0.4647	0.5073	0.4988
營造建材類指數	0.5466	0.2512	0.6450	0.5639	0.6005	0.4338
金融機構逾放比	-0.6682	-0.6819	-0.5559	-0.7962	-0.8074	-0.2055
購置住宅貸款餘額	0.3697	0.8098	0.1202	0.9337	0.9365	0.2864
建築貸款餘額	0.8918	0.9699	0.4659	0.9601	0.9568	0.2376
銀行對營造業放款餘額	-0.3572	-0.6568	-0.2368	-0.7583	-0.7229	-0.0155

由表1-1-6可發現，2013年經濟成長率2.19%，略較2012年的經濟表現為佳，由於主計總處對於2014年的經濟表現持樂觀看法，預估經濟成長可達到2.82%。近年平均每人國民所得呈現成長趨緩，甚至2012年因受到全球經濟不景氣因素影響，平均每人所得成長率為-0.15%，在2013年則回升至3.53%，預期2014年應維持與2013年相同的成長幅度，對房地產市場有小幅助益。此外，2013年消費者物價指數年增率為0.79%，預期在2014年將會小

幅上升，但對房地產市場影響程度不大。

2013年M1B與M2年增率分別為8.74%、5.79%，與2012年差異不大，顯示2013年的資金量能有成長趨緩現象，預期2014年隨量化寬鬆貨幣的退場，將出現小幅減少現象，對房地產需求有小幅降溫效果。2012與2013年五大銀行新承做購屋貸款利率平均為1.899%與1.945%，預計2014年將有小幅上升，但幅度應不大，對房地產需求的負面影響應不致太大。

2013年的台灣加權股價指數平均為8,093點，建材類指數為286.1點，均較2012年呈現上升，預計2014年在總體經濟成長較2013年為佳下，加權股價指數與營造建材類指數的表現應會小幅上升，對房市應有小幅正面的影響。購置住宅貸款餘額在2013年為4.18%，呈現持續增加趨勢，但建築貸款

表1-1-6 房地產市場相關之總體經濟與金融指標變化：2003~2014年

指標	2003-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014(f)
經濟成長率	4.45%	-1.87%	10.82%	4.03%	1.26%	2.19%	↑
平均每人所得成長率	3.94%	-5.42%	10.15%	8%	-0.15	3.53	---
消費者物價指數年增率	1.59%	-0.87%	0.96%	1.42%	1.93%	0.79%	↑
失業率	4.25%	5.85%	5.21%	4.39%	4.24%	4.18%	---/↓
M1B年增率	7.04%	28.92%	8.99%	7.16%	7.2%	8.74%	---/↓
M2年增率	5.45%	5.74%	5.34%	5.79%	5.8%	5.79%	---/↓
五大銀行新承做購屋貸款利率	2.52%	1.795%	1.690%	1.881%	1.899%	1.945%	↑
集中市場加權股價指數	6611	6,460	7,950	8,156	7,481	8,093	↑
營造建材類指數	180.375	125.55	289.51	368.17	229.27	286.1	↑
金融機構逾放比(本國銀行)	2.94%	1.15%	0.61%	0.45%	0.40%	0.38%	---
購置住宅貸款餘額年增率	8.87%	4.27%	5.35%	3.21%	2.76%	4.18%	---/↑
建築貸款餘額年增率	16.99%	-3.54%	23.20%	10.48%	7.33%	1.83%	↑
銀行對營造業放款餘額年增率	-1.27%	-5.21%	-2.32%	-8.20%	4.99%	6.44%	---/↑

附註：↑表示預期該項指標在2014年時較2013年之數值為上升(增加)，↓則下降(減少)，---為持平。





餘額年增率為1.83%，銀行對營造業放款餘額年增率則有成長趨緩跡象，預計2014年兩者可因經濟景氣的復甦與容積管制搶建而小幅回升狀況，對房地產市場會有小幅正面的影響。

## 肆、結論與建議

世界經濟貿易受到歐債危機持續發展、美國財政懸崖危機、量化寬鬆貨幣政策退場、新興國家(主要指中國大陸、印度、巴西等)經濟成長減緩、以及金價與油價波動等因素衝擊，不論根據國際貨幣基金(IMF)或環球透視(GI)統計，均發現2013年全球經濟成長率均略低於2012年。不過，兩機構對於全球2014年的經濟展望則相對樂觀，國際貨幣基金(IMF)估計2014年全球經濟成長率為3.7%，高於2013年之3.0%；環球透視機構(GI)估計2014年全球經濟成長率為3.3%，亦較2013年的2.5%增加，顯示全球經濟正加速復甦中。

就2013年個別國家的經濟表現來看，美國、日本、義大利及德國均呈現小幅下滑，中國大陸、法國呈現持平，僅有少數國家呈現上升，例如英國、韓國、新加坡。就國內經濟表現來看，2013年國內的失業率由2012年的4.3%小幅下降至4.2%，且經濟成長率由2012年1.26%上升至2.11%，總體經濟大環境較2012年有小幅度的成長，但成長速度較預期為緩慢。此外，受到全球經濟景氣復甦的帶動，2014年主要國家的經濟成長大多較2013年為佳，其中美國與新興國家的經濟復甦將較為強勁，歐元區也可望由負轉為正，但日本、中國則相對平穩。

就2013年房地產市場表現來看，整體房市呈現價漲量增的格局，全台買賣移轉棟數共為371,892棟，較前一年增加約13%。不過，區域房市的表現明顯不同，臺北市與新北市的房價處於高檔盤整而小幅上漲的狀態，桃園縣受到航空城開發、機場捷運興建、以及即將升格為直轄市等利多因素的影響，房價呈現明顯的上揚。中部與南部房地產市場在區域就業環境持續改善，以及政府與民間的多項重大建設投資效益下，其落後補漲的趨勢更是明顯。整體而言，雖然2013年的總體經濟環境不佳，政府相關抑制房價措施亦未鬆綁(奢侈稅、針對性審慎措施、加強豪宅與預售屋的財產交易所得稅課徵)，加以從2012年8月1日開始推動房地產交易實價登錄，並於同年10月16日開始揭露，但房價仍持續小幅攀升，主要是因為金融市場的資金仍相當充沛，利率仍處於相對歷史低點的緣故。



針對2014年的國內外經濟情勢，本文大致可歸納以下五點趨勢：

1. 全球經濟景氣復甦趨勢相當明顯，尤其是美國與歐元區的經濟復甦最值得期待，但復甦的速度可能仍屬溫和。
2. 近年中國大陸以製造業與房市為主的經濟結構面臨瓶頸，加以資產泡沫化問題嚴重，將影響中國經濟的短期再攀升量能，經濟結構面臨轉型壓力，地方債務偏高與影子銀行等金融風險亦不可輕忽。
3. 面對美國量化寬鬆貨幣政策將逐步退場，資金將逐步回流的影響，預期美元將持續走強，其他各國的貨幣將面臨較大貶值壓力。
4. 受到資金回流美國的影響，預期新興國家的經濟成長動能也將減緩，而日本在首相安倍晉三的寬鬆貨幣政策與多項刺激經濟方案下，應可逐漸擺脫通貨緊縮的陰影，但仍有經濟內外失調的問題有待解決。
5. 雖然，2014年的整體經濟展望不錯，但仍有隱憂與不確定性，例如美國財政問題與寬鬆貨幣政策退場規模與時程、歐元區經濟復甦基礎脆弱與各國經濟體質差異大、中國大陸生產過剩與資產泡沫化、以及烏克蘭動亂與北韓核武危機引發國際緊張情勢升高等因素，仍須持續加以觀察。

在上述2014年的總體經濟環境趨勢下，預計國內整體房地產市場有下列幾點趨勢：

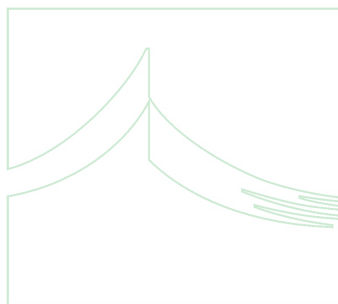
1. 雖然國內2014年經濟成長預測值較2013年為佳，但因成長的幅度仍屬溫和，且影響全球經濟發展的不確定因素仍多，預期其對房地產市場的實質正面影響仍屬有限。
2. 在寬鬆貨幣政策逐漸退場下，預期未來房地產投資的熱錢將逐漸減少且利率將緩步上升，短期對房地產市場影響不大，但中長期則必須審慎以對，此也是影響未來房地產市場最重要的因素。
3. 2015年7月1日起，將實施容積總量管制，未來都市更新地區的容積獎勵上限將降為五成，一般地區則為兩成，容積移轉的審查也將趨嚴，此將造成房地產市場的短期供給增加，對處於相對房價高點與偏高空屋率的房地產市場而言，將面臨較大的下修壓力。
4. 桃園縣2014年12月25日將升格為桃園市，未來六都鼎立態勢明顯，彼此間的競爭關係將更為劇烈，不同都會區房地產市場間的差異將更為明顯，而年底七合一選舉對房地產市場的影響多空兼具，衝擊應不大。
5. 從房地產交易資訊揭露最完整的美國來看，國內實施房地產交易實價登錄與揭露對於房地產交易決策確有幫助，但對於抑制房價上漲的功能則非常



有限，因為實價資訊揭露對房地產市場應兼具正反面功能，要抑制房地產價格不合理飆漲應以健全財產相關稅制為主，金融與信用管制為輔。

#### 參考文獻

1. 國家發展委員會(2014)，年當前經濟情勢(2013年)。
2. 國家發展委員會(2014)，當前總體經濟情勢簡報(2013年12月)。
3. 行政院經建會(2014)，國際經濟情勢雙週報第1802期。
4. 行政院主計處(2014)，重要經社指標速報(102年4月14日)。



信義房屋