

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

彭建文¹

房地產市場是一個相當分散且具有明顯地區性的市場，不同地區房地產市場有其獨特的運作方式與特色，但在房地產的消費兼投資雙重特性下，常見彼此間有時間上的領先或落後關係，有所謂的漣漪或波及效果(ripple effect)存在。此外，房地產市場的發展除受到該地區本身的供給與需求結構影響外，亦會受到房地產市場外生變數的影響，尤其是總體經濟與金融環境的影響更為重大且長遠。因此，本章主要針對2017年國內外經濟發展情勢進行回顧，並彙整相關機構對2018年的經濟成長預測與可能的金融市場發展，進而分析其對於國內房地產市場的可能影響。

2

壹、2017年總體經濟環境回顧

一、國際經濟環境

全球經濟在2007~2009年期間均受到美國次級房貸所引發金融海嘯的嚴重衝擊，之後在各國提出一系列的振興經濟措施後，在2010年中開始出現止跌回溫，但受到歐美國家龐大公債與高失業率的影響，整體的經濟復甦力道一直未如預期，而呈現溫和復甦的趨勢，並持續延伸到2017年。

根據國際貨幣基金(IMF)統計，2017年全球經濟成長率為3.7%，較2016年的3.2%為佳。根據HIS Markit 統計，2017年全球經濟成長率為3.2%，亦較2016年的經濟成長率2.5%為佳。整體而言，2017年受惠先進國家經濟領先復甦，帶動全球投資、貿易、工業生產等實質經濟動能，企業與消費重拾信

¹ 國立台北大學不動產與城鄉環境系教授。

心，金融市場交易熱絡，全球景氣進入上升循環周期，經濟成長表現優於原先預期，逐漸擺脫低成長陷阱或所謂的新平庸時期。²

就IMF所統計的個別經濟體與國家經濟表現來看，大多數國家的經濟均有明顯的復甦趨勢，其中美國、歐元區、及日本等先進經濟體經濟表現均為2011年以來的新高，美國的經濟成長率在2017年為2.3%，高於2016年的1.5%，且失業率持續下降中，由2009年的9.3%下降至2017年的4.4%。日本2017年的經濟成長則亦由2016年的1.0%上升至1.7%，失業率則持續下降中，從2009年的5.1%下降至2016年的3.1%，2017年進一步下降至2.8%；歐元區2017年整體的經濟成長率為2.3%，相較於2016年的1.8%明顯上升，尤其是德國的經濟表現相對較佳，德國的失業率由2007年的8.70%持續下降至2017年的3.8%。相對地，中國大陸的經濟成長則呈現平穩，2017年的經濟成長率為6.9%，較2016年的6.7%略高。此外，韓國2017年的經濟成長率為3.1%，較2016年的2.8%略高，失業率則與2016年的3.7%相同。(參見表1-1-1與表1-1-2)

二、國內經濟環境

台灣經濟成長率在2002到2007年期間大致維持在5%的水準，在2008與2009年時受到全球金融海嘯的影響，明顯下降為0.7%、-1.6%，在2010年雖出現反彈，經濟成長率達到10.6%，為1987年以來的新高點。然而，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趨緩，2015年更下降至0.7%，所幸在2016年回升至1.4%，2017年更進一步上升至2.9%，處於逐漸復甦中，失業率也由2016年的3.92%下降至2017年的3.76%。(參見表1-1-1與表1-1-2)

² 新平庸主要是指投資不足及低信心、低成長、低通膨所構成的惡性循環，導致經濟成長持續低於長期平均值，且就業疲弱不振的現象。

表1-1-1主要國家經濟成長率

年(季)	臺灣	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	香港	中國大陸
2000	6.4	4.1	2.3	3.8	8.9	8.9	7.7	8.4
2001	-1.3	1.0	0.4	2.1	4.5	-1.0	0.6	8.3
2002	5.6	1.8	0.1	0.9	7.4	4.2	1.7	9.1
2003	4.1	2.8	1.5	0.7	2.9	4.4	3.1	10
2004	6.5	3.8	2.2	2.3	4.9	9.5	8.7	10.1
2005	5.4	3.3	1.7	1.7	3.9	7.5	7.4	11.3
2006	5.6	2.7	1.4	3.2	5.2	8.9	7	12.7
2007	6.5	1.8	1.7	3.0	5.5	9.1	6.5	14.2
2008	0.7	-0.3	-1.1	0.4	2.8	1.8	2.1	9.6
2009	-1.6	-2.8	-5.4	-4.5	0.7	-0.6	-2.5	9.2
2010	10.6	2.5	4.2	2.1	6.5	15.2	6.8	10.4
2011	3.8	1.6	-0.1	1.5	3.7	6.2	4.8	9.3
2012	2.1	2.2	1.5	-0.9	2.3	3.7	1.7	7.7
2013	2.2	1.5	2.0	-0.3	2.9	4.7	3.1	7.7
2014	4.0	2.4	0.3	1.2	3.3	3.3	2.7	7.3
2015	0.7	2.6	1.2	2.0	2.6	2.0	2.4	6.9
2016	1.4	1.5	1.0	1.8	2.8	2.0	2.0	6.7
2017	2.9	2.3	1.7	2.5	3.1	3.6	3.8	6.9
第1季	2.6	2.0	1.4	2.1	2.9	2.5	4.3	6.9
第2季	2.3	2.2	1.5	2.4	2.8	2.8	3.9	6.9
第3季	3.2	2.3	1.9	2.7	3.8	5.5	3.7	6.8
第4季	3.3	2.6	2.0	2.7	2.8	3.6	3.4	6.8

資料來源:國發會重要統計資料手冊2018.3.31

表1-1-2主要國家失業率

年	臺灣	美國	日本	德國	南韓	新加坡	香港	中國大陸
2003	4.99	6	5.3	10.5	3.6	5.2	7.9	4.3
2004	4.44	5.5	4.7	10.5	3.7	4.4	6.8	4.2
2005	4.13	5.1	4.4	11.3	3.7	4.1	5.6	4.2
2006	3.91	4.6	4.1	10.3	3.5	3.6	4.8	4.1
2007	3.91	4.6	3.9	8.7	3.2	3	4	4
2008	4.14	5.8	4	7.5	3.2	3.2	3.6	4.2
2009	5.85	9.3	5.1	7.8	3.6	4.3	5.4	4.3
2010	5.21	9.6	5.1	7.1	3.7	3.1	4.3	4.1
2011	4.39	9	4.6	6	3.4	2.9	3.4	4.1
2012	4.24	8.1	4.4	5.5	3.2	2.8	3.3	4.1
2013	4.18	7.4	4	5.3	3.1	2.8	3.4	4.1
2014	3.96	6.2	3.6	5.0	3.5	2.7	3.2	4.1
2015	3.78	5.3	3.4	4.6	3.6	2.8	3.3	4.1
2016	3.92	4.9	3.1	4.1	3.7	3.0	3.4	4.0
2017	3.76	4.4	2.8	3.8	3.7	3.1	-	4.0

資料來源:國發會重要統計資料手冊2018.3.31

貳、2018年經濟環境展望

一、國際經濟展望

IMF估計2018年全球經濟成長率為3.9%，略高於2017年的3.7%，HIS Markit 估計2018年全球經濟成長率為3.4%，亦高於2017年的3.2%，並預估世界貿易量成長率為4.6%，顯示全球經濟仍以溫和的速度復甦中。

就個別國家而言，美國因為製造業PMI、CPI年增率、及就業等相關經濟數據逐步改善，加以Fed在2017年3月15日宣布升息一碼，預計今年可能再升息2次，聯邦基金利率目標區間約在0.75~1%之間，IMF與HIS Markit均預測其2018年的經濟成長率為2.7%，明顯高於2017年的經濟成長率2.3%。不過，川普總統3月8日簽署對進口鋼材及鋁產品分別課徵25%、10%的國家安全關稅，而中國也在4月對美國128項商品加徵關稅，未來是否產生國際間的貿易大戰有待觀察。歐元區方面，經濟成長尚屬強勁，但因各國間政治風險增加，加以美歐相互威脅加重彼此關稅，歐洲央行(ECB)雖維持各項政策利率不變，但預期量化寬鬆貨幣政策仍將逐步退場，此恐波及消費者與企業信心，IMF預期歐元區2018年的經濟成長率為2.2%，HIS Markit的預測值則為2.4%，與2017年的經濟成長率相近，維持穩定成長。

日本民間消費及投資持續回溫，失業率仍維持在極低水準，通膨雖有回升，但力道仍舊不足，日本國會通過黑田東彥連任日本央行總裁，預期寬鬆貨幣政策仍將持為不變，IMF對日本2018年經濟成長率的預估值為1.2%，HIS Markit則為1.4%，低於2017年的經濟成長率，呈現成長趨緩現象，且為先進經濟體中成長率最低者。中國大陸經濟持續熱絡，進出口仍相當暢旺，但因美國簽署中國經濟侵略總統備忘錄，加劇中美貿易摩擦，若雙方無法透過貿易談判達成協議，恐衝擊兩國與世界各國間的經濟與貿易動能，兩機構對於中國2018年經濟成長率預測值相近落在6.6~6.7%之間，略較2017年的6.9%為低，但仍為新興及開發種經濟體中經濟成長率相對較高者。此外，新興及開發中經濟體方面，兩機構對的經濟成長率預估值均為4.9%，率高於2017年的水準。(參見表1-1-3)

整體而言，2018年全球經濟前景較2017年略佳，國際貿易動能隨著製造業及投資的增溫而復甦，但國際原物料價格持續震盪，全球主要股市雖持續走高，卻也處於居高思危的局面，尤其是各界擔心隨美國經濟穩定擴張與就

業情勢改善，Fed升息的速度可能加快，以促使貨幣政策正常化，加以美國保護主義抬頭與升溫，近期宣示提高關稅等措施亦恐引起國際貿易爭端與不安。此外，就政治面而言，歐洲多國的總統與國會大選引發的不確定性、伊朗與沙烏地阿拉伯的緊張衝突、以及東北亞核武問題的解決，上述因素均使金融市場常有較大幅度的震盪，匯市的走勢也更加難以預測，新興市場面臨相當高的資金流出風險，全球經濟與金融的風險也隨之增高。

表1-1-3 全球及主要國家經濟成長率(單位：%)

地區別	國際貨幣基金(IMF)			HIS Markit		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
全球	3.2	3.7	3.9	2.5	3.2	3.4
先進經濟體	1.7	2.3	2.3	1.6	2.3	2.4
美國	1.5	2.3	2.7	1.5	2.3	2.7
歐元區	1.8	2.3	2.2	1.8	2.3	2.4
日本	1.0	1.7	1.2	1.0	1.7	1.4
新興及開發中經濟體	4.3	4.7	4.9	3.9	4.8	4.9
中國大陸	6.7	6.9	6.6	6.7	6.9	6.7

註：2016年為各國官方數字，IMF 係2017年10月預測值。HIS Markit係2018年1月預測值；

資料來源：國發會(2018年3月1日)，當前經濟情勢簡報

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，經濟成長相對疲弱，最高不超過4%，最低為2015年的0.7%，2017年時則持續復甦中達到2.86%。(參見圖1-1-1)

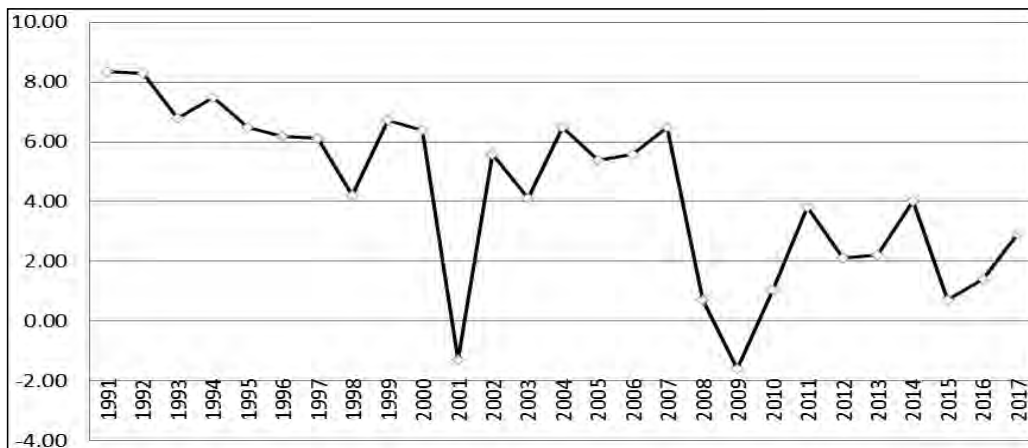


圖 1-1-1 歷年經濟成長率

就國內外主要機構對於台灣經濟成長預測來看，預測值在2.2%~3.0%之間，其中最高為星展銀行，最低為亞洲開發銀行，主計總處預測值為2.42%，雖較前次預測值提高，但仍較2017年的經濟成長率2.86%略低，主要成長動能來自於民間消費與固定投資的增加，內需增溫也是重要原因之一，但輸出則因2017年的基期較高，可能出現下降。整體而言，台灣在2018

表1-1-4 2017年台灣經濟成長預測 單位：%

	預測機構	2017年	2018年
國內機構	中央銀行(2018.3.22)		2.58
	中央研究院(2017.12.22)	1.68%	2.43
	主計總處(2018.2.13)	2.86%	2.42
	元大寶華綜合經濟研究院(2018.3.28)	2.1%	2.40
	台灣經濟研究院(2018.1.25)	1.78%	2.34
	台灣綜合研究院(2017.12.14)	1.74%	2.31
	國泰台大產學合作計畫團隊(2017.3.12)	2.1%	2.3
	中華經濟研究院(2017.12.19)	1.73%	2.27
國外機構	IHS Markit (2018.3.15)	-	2.6
	亞洲開發銀行(ADB, 2017.12.13)	1.6%	2.2
金融機構	瑞士銀行(2018.2.8)	2.0%	3.0
	星展銀行(2017.2.13)	2.5%	2.8
	渣打銀行(2018.2.1)	1.6%	2.3

資料來源：國發會(2018年4月2日)，當前經濟情勢簡報

年的經濟成長值可能持續成長，物價也維持平穩，主計處預估CPI的年增率為1.21%，雖仍處溫和水準，但仍較一年期定存利率1.065%為高，導致實質利率為負，故全年經濟成長率可能較2017年略低。(參見表1-1-4)

(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。從1980到2017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，2017年時平均每人所得為21,094美元，較2016年的19,720美元上升6.97%，預期2018年的經濟成長率較2017年略佳，平均每人所得亦會有小幅的成長，對房市有小幅正面影響。(參見圖1-1-2)

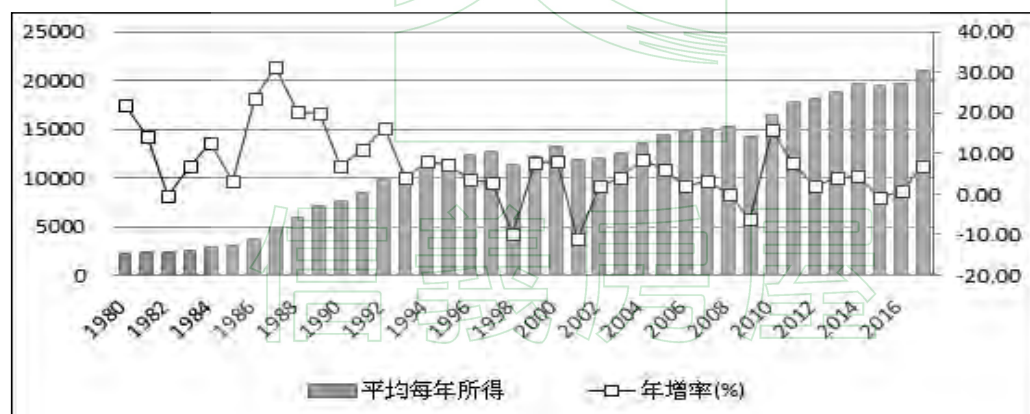


圖1-1-2 歷年平均每人所得與年增率

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，2009年則出現

少見的負成長，近幾年則維持在1~2%的區間，2017年消費者物價上升率為0.62%，預期2018年物價年增率與2017年相當，對房地產市場有小幅正面影響。(參見圖1-1-3)

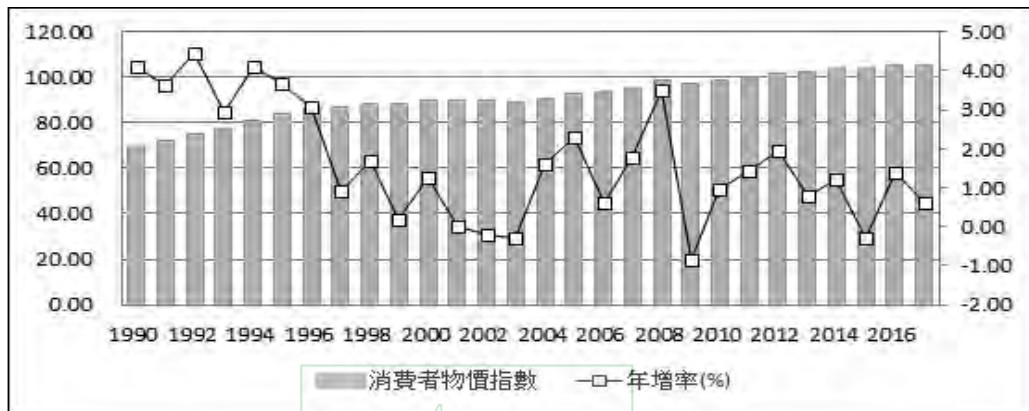


圖1-1-3 歷年消費者物價指數與年增率

資料來源：台灣經濟新報資料庫

(四)失業率

在1978年到2017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，其中2009年受到全球經濟大環境不佳的衝擊，失業率大幅上升至5.85%，為亞洲四小龍最高。之後，在全球經濟景氣復甦與政府多項振興經濟措施下，2010年開始失業率連續數年呈現下降，但2017年的失業率為3.76%，略較於2016年的3.92%下降0.16個百分點，顯示國內就業狀況遇到瓶頸，短期無法持續再改善，對房市有些微負面影響。(參見圖1-1-4)

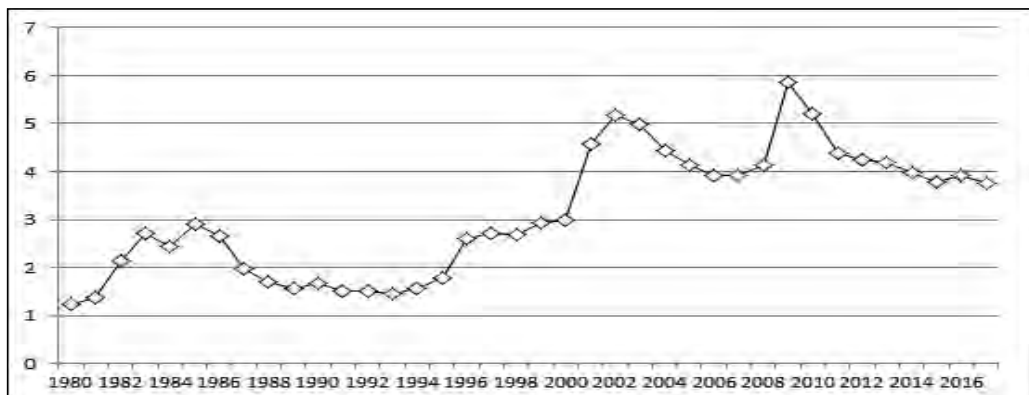


圖1-1-4 歷年失業率

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1997年以來M1B與M2的餘額不斷增加，且M1B年增率大多高於M2年增率，但M1B年增率的起伏波動明顯較M2為大。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年時分別為-0.03%、-0.81%的負成長。在2017年M1B的年增率為3.48%，較2016年的5.79%小幅下降。

此外，M2年增率在1997~2000年之間均在8%以上，但之後則逐漸下滑，2007年為近期低點，年增率僅有0.84%，2008年則為近期的高點，年增率為7.21%，之後逐漸下滑至2012年的3.46%後回升，但在2014年達到6.13%後又呈現成長減緩趨勢，2017年時為3.56%，M1B年增率低於M2年增率，對於房地產市場可能有小幅負面影響³。(參見圖1-1-5)

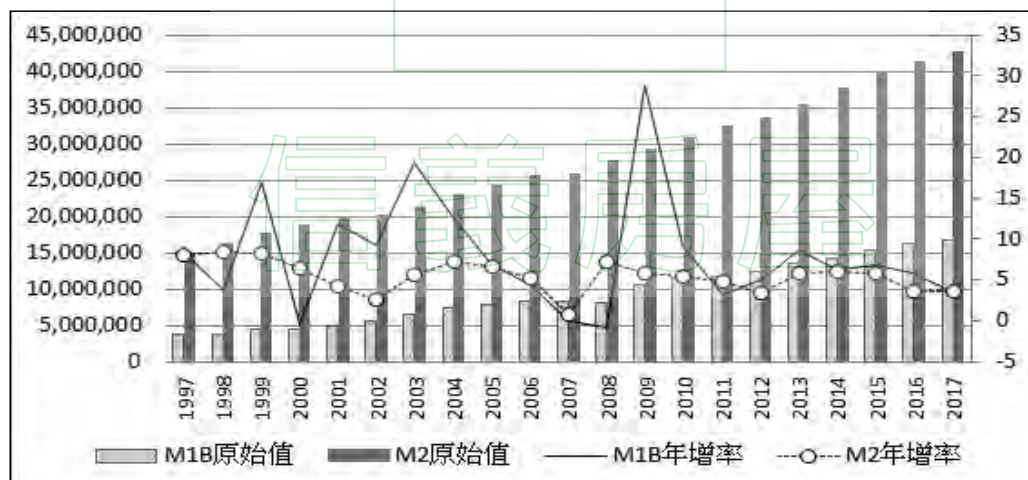


圖1-1-5 歷年貨幣供給餘額與年增率

資料來源：中華民國統計資料網

³ 對兩組不同現象時間數列觀察，其正向解讀數據曲線由下而上穿越負向數據曲線時，稱「黃金交叉」，反之為「死亡交叉」。M1B 是由通貨淨額、支票存款、活期存款、及活期儲蓄存款所組成，M2除包括M1B外，尚加入定期性款，當貨幣供給M1B年增率曲線由下而上穿越M2，一般被視為貨幣黃金交叉。反之，M2年增率曲線高於M1B年增率時，被視為貨幣死亡交叉。

(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1994~2009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，並在2009年達到歷史的最低點(1.641%)，其後在經濟景氣復甦與央行控管下開始微幅緩升，但在2015年開始又呈現下滑趨勢，在2017年為1.659%，與2009年的歷史低點相近，對房地產需求有小幅正向影響。(參見圖1-1-6)

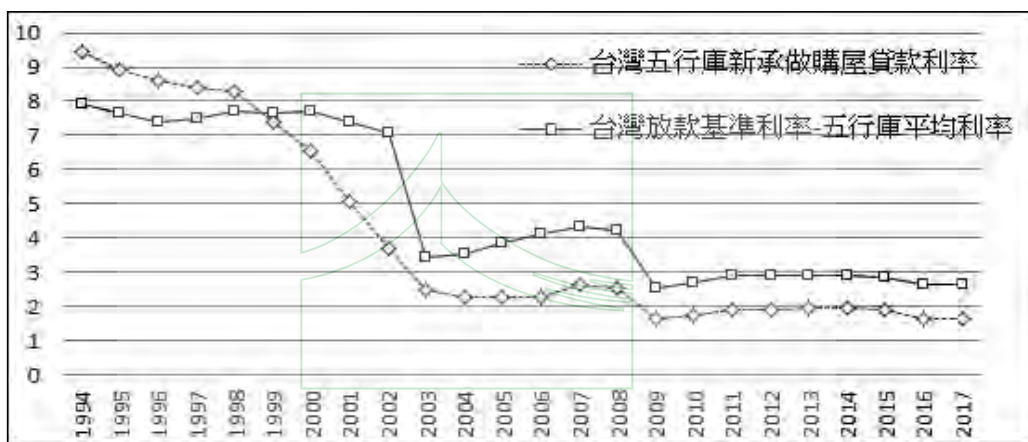


圖1-1-6 歷年基準放款利率與五大銀行新承做購屋貸款利率

資料來源：中央銀行

(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。1987~1990年間加權股價指數呈現大幅上漲趨勢，並曾突破1萬點大關，之後則大幅下滑，在1993年達到近20年的最低點3,377點，之後則呈現明顯的波動性，2001年的911事件、2008、2009年的全球金融海嘯都造成股市嚴重衝擊，股市大致在4,500點到8,500點左右震盪，並在2014年站上9,000點，雖然2015、2016年有小幅下滑，但在2017年重新又回到10,000點以上。此外，營造建材類股的股價指數與加權股價指數趨勢相近，曾在1998~2002期間出現大幅下跌，之後走勢與大盤相近，但在2014年開始下修，未隨大盤上揚，2017年時為258.23點，略較2016年為佳，本文預期股市繁榮對房市有小幅正面影響。(參見圖1-1-7)

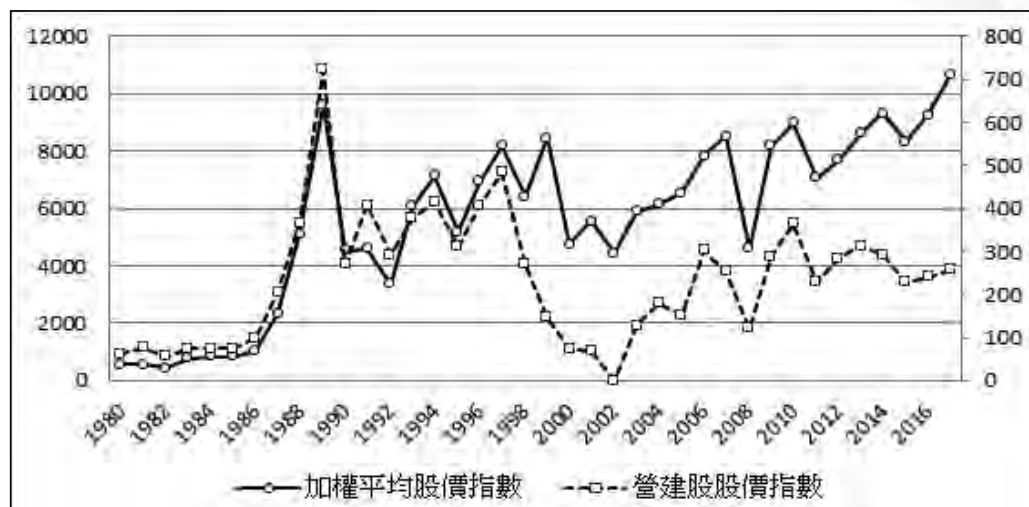


圖1-1-7 歷年集中市場加權股價指數

資料來源：台灣證券交易所

(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，2017年本國銀行逾放比為0.28%，較2016年的0.27%略高，但幅度相當和緩，預估2018年的逾放比仍將小幅上升，對房市有小幅負面影響。(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年開始購置住宅貸款餘額年增率33%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年的1.82%相對低點後才出現回升，之後在大多在3~5%之間震盪，2017年購置住宅貸款餘額為6.65兆元，年增率為4.4%，較2016年的3.7%呈現成長趨緩，但仍屬於正常區間範圍。(參見圖1-1-9)

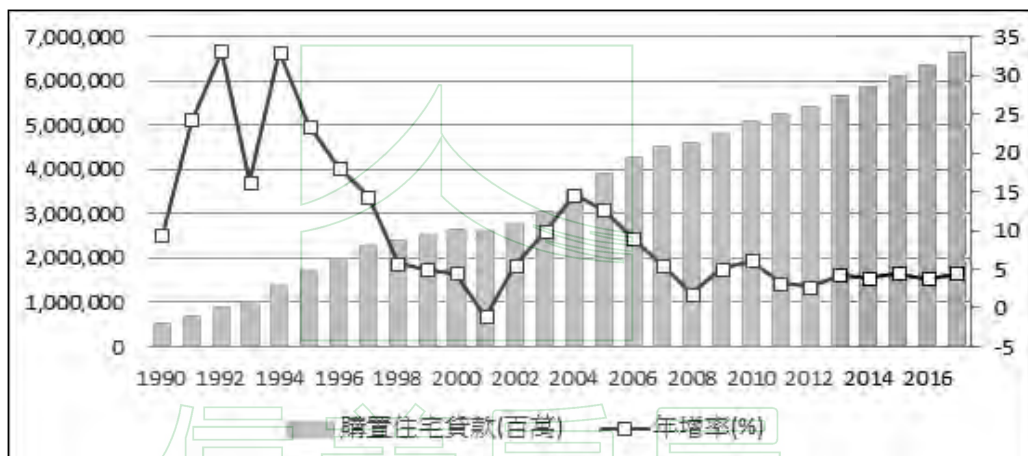


圖1-1-9 歷年本國銀行購置住宅貸款餘額與年增率

資料來源：中央銀行

(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2002年期間呈現遞減的趨勢，2003年到2014年期間則大多為正成長，僅有在2009、2015年出現負成長，2017年建築貸款餘額達到1.74兆元的新高峰。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2017年期間出現三次大規模的下修調整，近期高點為2010年的22.98%，2017年的年增率為5.5%，較2016年的2.5%為佳。(參見圖1-1-10)

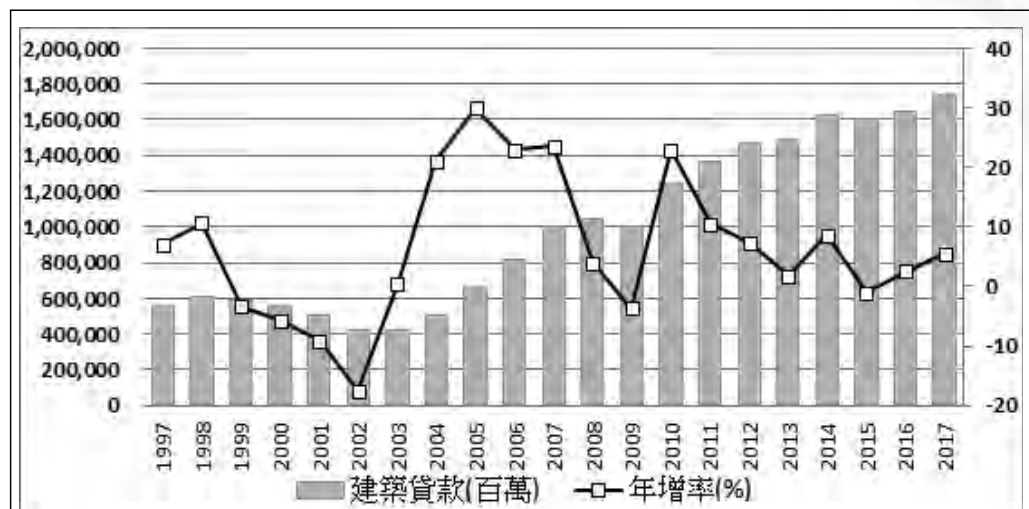


圖1-1-10 歷年本國一般銀行建築貸款餘額與年增率

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，最高為1998年的5,810億元，最低為2011年的2,677億元，之後則維持約在3000億元的水準，2017年時為2,835億元。就年增率來看，呈現明顯的波動趨勢，其中最低為2001、2007兩年，年增率達-20%左右，最高為1998、2004年的15%左右。2017年的年增率為-8.40%，為近5年的低點，對房市有小幅負面影響。(參見圖1-1-11)

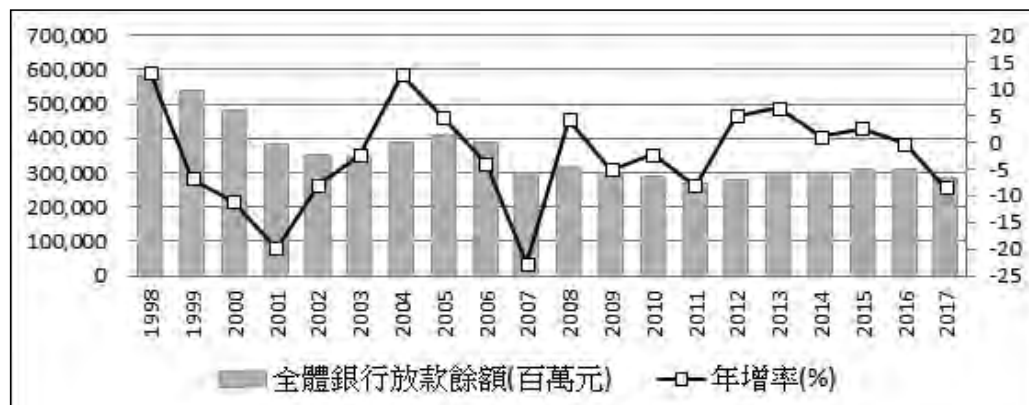


圖1-1-11 歷年全體銀行對營造業放款餘額與年增率

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，2015年可能是此波房地產景氣的高峰轉折點，目前房地產市場仍處於下修盤整階段，成交量在2016年時達到24.5萬戶的低點，在2017年時回升到26.6萬戶，成交量出現約8%的成長，在房價部分則仍維持盤整格局，但不同區域間的表現略有不同，其中台北市房價水準仍偏高，房價表現相對較弱，其他縣市則呈現相對平穩的盤整格局。

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需求導向型的景氣波動，並非以實質的經濟成長為動力，而是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。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，全球經濟復甦的速度、美國升息的速度、中國大陸的後續經濟成長力道、以及建商面對房價下修的推案與訂價等因素，應是影響此波房地產景氣最重要的觀察點。

表1-1-5為2000年至2017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、購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額等變數與房價的相關係數高達0.85以上，集中市場加權股價指數、營業建材類指數、金融機構逾放比、銀行業對營造業放款餘額、五大銀行新承做購屋貸款利率等變數與房價的相關性約在0.6~0.8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價的相關性較低，相關係數大多在0.2以下，顯示在2000~2017年這波房價的上揚主要受到金融面指標的刺激。此外，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、消費者物價指數、以及平均每

人所得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、以及銀行對營造業放款餘額等變數則有負向關係。

至於與房地產成交量相關性較高的指標，包括M1B、M2，購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額、以及加權股價指數等變數，其相關係數在0.5~0.7之間，但營造建材類指數的相關係數僅有0.2左右，上述變數對成交量均有正向影響。反觀，經濟成長率、平均每人所得、消費者物價指數、失業率、五大銀行新承做購屋貸款利率、金融機構逾放比、以及銀行對營造業放款餘額等變數與成交量則有負向關係，但這些變數與成交量的相關係數大多在0.4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，但M1B、M2、購置住宅貸款餘額、建築貸款餘額等變數對房價及成交量有正向影響，且相關係數高於0.6以上，顯示寬鬆貨幣政策對於房市的價量影響均很大。此外，股市活絡、低利率、低金融機構逾放比也對房市價量也有一定程度的正向影響。

表1-1-5 房地產價量與總體變數之相關係數

期間 房地產指標	2000~2017年				成交量
	國泰 全國指數	國泰 台北市指數	信義 全國指數	信義 台北市指數	
經濟成長率	-0.1726	-0.1788	-0.1729	-0.1396	-0.2591
平均每人所得	0.0685	0.0516	0.0445	0.0848	-0.1733
消費者物價指數	0.1083	0.1438	0.0225	0.0501	-0.1980
失業率	-0.2184	-0.1842	-0.2184	-0.1415	-0.3367
M1B	0.8875	0.8856	0.9728	0.9458	0.7136
M2	0.8896	0.8945	0.9712	0.9402	0.7278
五大銀行新承做購屋 貸款利率	-0.5656	-0.5892	-0.6420	-0.6681	-0.3275
集中市場加權股價指數	0.7079	0.7013	0.8118	0.8008	0.5470
營造建材類指數	0.6907	0.6967	0.7066	0.7688	0.1862
金融機構逾放比	-0.7622	-0.7823	-0.7775	-0.8126	-0.3746
購置住宅貸款餘額	0.8888	0.9077	0.9561	0.9473	0.6463
建築貸款餘額	0.9371	0.9576	0.9756	0.9691	0.6086
銀行對營造業放款餘額	-0.6882	-0.7661	-0.7138	-0.7602	-0.2870

由表1-1-6可發現，2017年經濟成長率2.9%，略較2016年的經濟表現為佳，預期2018年的經濟表現仍將較2017年略佳，但成長率可能略低於2017年，因為國際經濟與貿易的不確定性仍高，政治與金融風險也相對較大。近年平均每人國民所得呈現成長趨緩，尤其是在2015年甚至出現負成長，2017年成長率為7%，預期2018年成長幅度可能較2017年略低。2017年消費者物價指數年增率為0.6%，預期在2018年物價年增率可能較2017年略高，對房地產市場影響有小幅正面影響。

2017年M1B與M2年增率分別為3.5%、3.6%，雙雙呈現成長趨緩趨勢，預期2018年在美國經濟持續復甦而逐步升息下，資金短期仍維持寬鬆局面，但可能較2017年相對緊縮，對房地產需求有小幅負面效果。2017年五大

表1-1-6 房地產市場相關之總體經濟與金融指標變化：2010~2017年

指標	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017(f)	2018
經濟成長率	3.8%	2.1%	2.2%	4.0%	0.7%	1.4%	2.9%	↓
平均每人所得成長率	7.7%	2.1%	4.1%	4.5%	-0.8%	0.8%	7%	↓
消費者物價指數年增率	1.4%	1.9%	0.8%	1.2%	-0.3%	1.4%	0.6%	↑
失業率	4.39%	4.24%	4.18%	3.96%	3.78%	3.92%	3.76%	-
M1B年增率	3.3%	5.0%	8.7%	6.2%	6.9%	5.8%	3.5%	↓
M2年增率	4.8%	3.5%	5.8%	6.1%	5.8%	3.6%	3.6%	↓
五大銀行新承做購屋貸款利率	1.881%	1.912%	1.945%	1.962%	1.895%	1.659%	1.632%	↑
集中市場加權股價指數	7,072	7,700	8,611	9,307	8,338	9,253	10,642	-
營造建材類指數	365	228.5	284.3	313.3	292.4	228.0	240.1	-
金融機構逾放比(本國銀行)	0.45%	0.40%	0.38%	0.25%	0.23%	0.27%	0.28%	↑
購置住宅貸款餘額年增率	3.21%	2.76%	4.18%	3.90%	4.52%	3.80%	4.44%	↑
建築貸款餘額年增率	10.48%	7.33%	1.83%	8.66%	-0.98%	2.5%	5.46%	↓
銀行對營造業放款餘額年增率	-8.20%	4.99%	6.44%	1.12%	2.54%	-0.21%	-8.41%	-

註：↑表示預期該項指標在2018年時較2017年之數值為上升(增加)，↓則下降(減少)，---為持平。

銀行新承做購屋貸款利率平均為1.632%，預計2018年隨美國升息可能出現小幅回升，但短期幅度應不大，對房地產需求的衝擊不會太大。

2017年的台灣加權股價指數平均為10208.12點，建材類指數為240.1點，均較2016年呈現上升，雖然預期2018年全球經濟仍將持續復甦，但因為全球的政治與金融風險與不確定性也相對增加，投資的風險相對較大，在房價已有相當程度下修下，對房市應有小幅負面的影響。購置住宅貸款餘額年增率在2017年為4.44%，呈現小幅增加現象，預期2018年的成交量應較2017年略增，購置住宅貸款餘額年增率將小幅增加。建築貸款餘額年增率為5.46%，較2016年的2.5%為佳，但因目前房市空餘屋量體仍大，加以金融風險提高，預期建築貸款餘額年增率將較2017年小幅減少。此外，銀行對營造業放款餘額年增率為-8.4%，較2016年的-0.21%明顯下滑，顯示房地產市場仍處於調整中，預計2018年可能維持與2017年相當的幅度，對房地產市場會有小幅負面的影響。

肆、結論與建議

受到2008年美國次級房貸風暴所引發全球金融海嘯的衝擊，全球經濟均受到嚴重的衝擊，之後在美國為主的量化寬鬆貨幣政策刺激下，全球經濟景氣逐漸的回升，但復甦力道與速度一直未如預期。不過，經濟成長動能有逐漸增溫的趨勢，2017年全球經濟成長率在3.2~3.7%之間，較2016年略佳。

展望2018年全球經濟前景，可能略較2017年為佳，但不確定性因素仍高，相關機構對於2018年全球經濟成長率的預測值約在3.4~3.9%之間。針對2018年的國內外經濟情勢，本文認為當前全球經濟景氣雖處於復甦中，但力道仍相對和緩，不同國家或地區的差異略為縮小，美國經濟呈現穩健成長，成長率約在2.7%左右，並已開始展開升息，歐元區與日本則相對較弱，寬鬆貨幣政策的效果遞減中，歐元區成長率約2.2~2.4%，日本則在1.2~1.4%。新興國家經濟成長率略高，但受到資金回流美國的影響，亦呈現成長趨緩現象，預期成長率在4.9%，中國大陸則在6.6~6.7%之間，故整體復甦的力道可能仍屬溫和。

就2017年房地產市場表現來看，整體房市仍呈現價穩量增的格局，全台買賣移轉棟數約26.6萬棟，較前一年增加8%，房價除台中市與台南市約5%

的小幅上揚外，其他地區則呈現非常小幅的盤整趨勢。⁴在上述總體經濟環境趨勢下，預計2018年的國內整體房地產市場有下列幾點趨勢：

一、全球經濟持續復甦，但政治與金融風險升溫：

目前全球經濟景氣仍處於溫和復甦中，失業情況逐漸改善，短期無明顯通膨壓力，但因美國採取較保守的貿易保護政策，且歐洲許多國家即將進行總統與國會大選，脫歐效應仍未完全平息，加以中東與東北亞有地緣政治衝突，政治風險相對偏高，此對國際的經濟與貿易拓展較為不利，增加全球經濟復甦的不確性。

二、國內經濟維持溫和復甦，但實質所得仍未見樂觀：

國內經濟目前隨國際經濟情勢好轉而溫和復甦，主計總處預測國內2018年經濟成長為2.42%，較2017年的2.86%略低，在目前國際貿易保護主義下，對國內經濟的發展相對較為不利，預期短期國內經濟仍將維持溫和成長，在物價上漲壓力下，實質所得負成長的狀況可能仍無法明顯改善。

三、資產泡沫與升息壓力出現：

國內房價自2015年開始出現修正，但無論就以往國內房地產市場擴短縮長的特性與房價下修幅度來看，目前10~15%的房價修正幅度仍相對不足，潛在的資產泡沫程度仍偏高。雖然，目前國內利率水準仍低，且短期不隨美國升息而調整，但長期仍會朝向緩步上升的趨勢，對房地產市場有負面的影響，潛在的資產泡沫仍存在，不可過度樂觀。

四、房市出現結構性變遷：

近年國內房地產市場在資訊透明度提升、不動產持有稅與移轉稅加重、政府積極推動都市更新、大量興辦社會住宅、空餘屋量體仍大、以及人口結

⁴ 上述房價變化主要依據信義房價指數計算。

構變遷下，正出現結構性的改變，以往所認知的房地產景氣特性與投資經驗有必要加以調整。

五、若無重大突發性事件，房價短期無恐慌性下跌危機：

房市成交量在2016年達到24.5萬戶的歷史新低後，在2017年出現小幅回升，房價也隨成交量回升而止跌，由於房市的投資性需求因不動產持有稅與移轉稅提高而減少，加以消費性需求受到人口老化與少子化日益嚴重而長期遞減，故房價在短期無重大突發事件下，應無恐慌性下跌的疑慮，但是否會開始出現明顯的反轉復甦，則不宜過度樂觀，預期短期房市價量仍將繼續小幅盤整格局。

參考文獻

- 1.中央銀行(2018)，中央銀行理監事聯席會議事後記者會參考資料(2018年3月22日)。
- 2.國家發展委員會(2018)，重要統計資料手冊(2018年3月31日)。
- 3.當前經濟情勢簡報(2018年4月2日)，國家發展委員會經濟發展處。
- 4.當前經濟情勢概況(經濟情勢回顧與展望)(2018年2月1日)，經濟部統計處。

信義房屋