

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

蔡怡純¹

房地產市場與總體經濟的榮枯一直是息息相關的。一個不動產的價值主要受到三個因素影響：地點、時機、類型。其中地點和類型主導單一個案房地產的價值，因此屬於個體因素，而影響房地產的投資時機的因素，就是大環境，也就是整個經濟的總體因素，也可視為是房地產市場的系統性風險。本文主要回顧過去台灣房市表現和總體經濟之間的關係，特別說明2019年房市的變化，及其是如何與總體經濟相關，以評估房地產市場的系統性風險變化。另一方面，根據過去的趨勢，在審視台灣2020年經濟景氣的氛圍下，本文也提供對2020年房市變化的展望。以下分成三個章節說明，分別是「過去台灣房市表現和總體經濟之間的關係」、「總體經濟對房地產市場影響：房市系統性風險變化」及「總體環境影響下的房市展望」。

壹、過去台灣房市表現和總體經濟之間的關係

由於房地產市場的供給和需求分別會受到總體因素的影響，所以房市的表現(房價和交易量)也就與這些總體因素息息相關。影響房市需求的因素主要有：家戶數、所得、失業率、利率、物價、貨幣政策、股市表現等因素；而影響房市供給的因素主要為建築成本。除此之外，房市買賣雙方對於市場表現的預期也會影響供需，特別是消費者的預期或交易情緒，所以本文也加入消費者信心指數進行觀察。以下分別說明總體經濟變數與房市表現之間的關係：

¹ 國立高雄大學金融管理學系特聘教授

一、國內家庭總戶數

近年來，大家一直關注著台灣由於生育率下降，人口紅利可能會縮減的問題，也因此推估房市會受到重大的衝擊。但在這個不利的因素下，台灣房市並沒有明顯修正的情況，這是因為上述的觀點忽略了人口結構的改變。的確，總人口增幅減少或甚至下降會減少民眾對住宅的需求，可是台灣也並存著人口結構的改變，尤其是人口老化造成的獨居人口、不婚或晚婚造成的單身人口以及少子化造成的小家庭化，這些都使得總人口下降時，尚會並存著人口成員減少，而家庭總戶數上升的情況。小家庭獨當一戶創造出住宅的需求，特別是以前為大家庭生活而設計的住宅就不適用，對小家庭來說可能有空間浪費、購屋成本、維護成本高的缺點，因此就會另購住宅。

圖1-1-1為國內家庭總戶數的時間趨勢圖，可由圖中看到在總人口增幅減少下，家庭總戶數還是持續成長的，甚至2019年家庭總戶數年增率又再微幅上升。可以預見的是，這樣的人口結構轉變也會帶來住宅市場的需求結構轉變，小宅化(即低總價、高單價的住宅)需求將會上升，因此在判斷房市表現時，以每坪單價的資訊來觀察，容易得到房市表現較佳的結果。

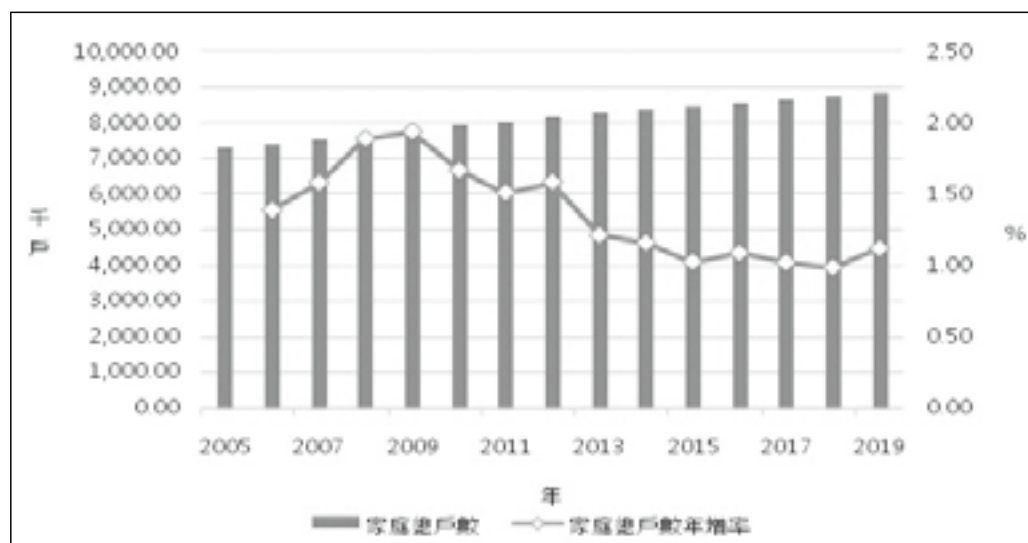


圖1-1-1 家庭總戶數(千戶)

資料來源：內政部戶政司

二、所得

民眾的所得和財富上升會造成對各項財貨的需求增加。所得增加將使租屋民眾認為其可負擔而轉為購屋；也會讓原本就擁屋的民眾，想提升住宅的品質而換屋。所以所得的上升對自用住宅的需求有相當正向的提升效果。另一方面，所得上升會帶動民眾對各項財貨的消費需求，廠商也會因此需要零售、百貨、物流、倉儲的空間需求，再加上消費能力上升對觀光的加持，所以商業用不動產也能大幅受惠。

圖1-1-2為國內人均GDP的時間趨勢圖，人均GDP過去維持在新台幣65萬左右，近五年有相當程度的提升。目前已達到約新台幣80萬元，尤其是2019年，因2018年基期水準較低的情況，成長率近6%。這代表2019年，上述所得推升房地產的效果會更加明顯。



圖1-1-2 人均GDP (新台幣元)

資料來源：行政院主計總處

三、失業率

失業率若大幅上升，代表將有眾多家庭可能付不出房貸而違約，或因為房貸壓力過重而選擇出售房產。所以，失業率若大幅上升，一定會帶來房市的重大衝擊。不過，一般而言，失業率分為正常情況下的自然失業率和在經濟不景氣下特別高的循環性失業率。如果沒有發生特別的經濟不景氣時，失

業率會穩定地維持在自然失業率的水準左右，不會有突然上升的情況。

圖1-1-3為國內失業率的時間趨勢圖，可以看到，在2008年全球金融風暴之下，失業率大幅上升且持續維持高水位，至2010年歐債危機出現後，台灣景氣逐漸回穩，也讓失業率逐漸下降。近年來，國際經濟情勢穩定，台灣的失業率多為3%至4%之間，這樣的條件有利於房市發展，因該情況較不會造成大量違約或出售的系統性風險上升。



圖1-1-3 失業率 (%)

資料來源：行政院主計總處

四、利率

所有總體經濟變數中，影響房市的前幾大主要因素莫過於利率了。尤其當討論房地產市場的巨大景氣轉變，即房市泡沫和房市崩盤的發生，過去的研究大都提出利率是主宰的因素。這是因為利率影響房市的層面有相當多個面向。首先，對於自用住宅市場的影響，利率水準的高低直接影響民眾的房貸利息支出和月負擔。民眾在租屋和買屋之間選擇時，常是以租屋成本和房貸支出做比較，利率愈低，民眾就會覺得購屋愈划算，或是愈有能力負擔房貸的月支額而選擇購屋。另一方面，以商業用不動產來看，房產和土地的投資價值會在利率愈低的情況下愈浮現，因為利率低，房地產未來價值的折現值就會愈高，企業就愈願意出高價購置房地產，或是以購買而非承租的商辦投資方案愈能成行。

美國2007年次級房貸風暴即係因為2005年之前的長時間低利率造成房市的泡沫，而又在2006至2007年間利率上升的幅度過快促使房市崩盤所致。但在2008年全球金融風暴後，美國、日本、歐洲皆採行低利率，歐洲甚至出現公債殖利率為負的情況，雖然讓國際景氣走了多年的多頭，但也令人憂心目前的高房價水位是否為超低利率的環境所致。

國內的利率水準當然也受到影響而波動，圖1-1-4為五大銀行新承做購屋貸款金額及利率趨勢圖，自2009年後，利率一直維持在低水位。在五大銀行新承做購屋貸款利率的部份，2016年至2019年都是在2%之下，這樣的低利吸引了民眾，認為購屋較租屋划算，或是愈有能力負擔房貸的月支額，甚至可選擇更高價的房產。此外，觀察五大銀行新承做購屋貸款金額變動，可發現2019年因為低利而讓房市購屋需求上升的情況，造成購屋貸款金額大幅上升。由此可知，這些購屋貸款金額投入於房市，讓2019年的房市有相當推升的力道。



圖1-1-4 五大銀行新承做購屋貸款金額及利率 (新台幣百萬元)

資料來源：中央銀行經濟研究處金融統計月報

五、貨幣供給量

主宰房市重大轉變的另一個主要因素為貨幣供給。此乃因為利率和貨幣供給量的調整都是貨幣政策的一環。貨幣政策的工具有價和量的區別，利率是屬於價的面向，貨幣供給是則是量的面向。大家常聽到的「過多的金錢追

逐過少的財貨」會引致通膨就說明了，在以量的方面，即貨幣供給的大量注入下，會造成財貨勞務的價格上揚。在產出不變下，央行增加貨幣供給，即是採行寬鬆的貨幣政策，會對各項財貨勞務的價格有推升的效果。特別是，民眾為了規避價格上揚所導致的手中現金購買力縮水的效果，將會選擇購買一些可抵抗通貨膨脹的資本財。房地產為不管以消費的角度或以資本財的角度來看，都會被納入考量的資產。所以過去的學術研究中，討論「過多的金錢追逐過少的財貨」所造成的資產價格通貨膨脹現象，在房地產市場中特別的明顯。

圖1-1-5為廣義貨幣的計量方式的貨幣供給量(M2)時間趨勢圖。近十年來，中央銀行如同國際趨勢一樣，採行偏向寬鬆的貨幣政策，所以貨幣供給量有逐步上升的趨勢。而在2019年，貨幣供給的年增率約為5%，相較於過去，是相當寬鬆的資金環境，該條件再搭配上上述低利率水準，十分有利於房地產市場的表現。



圖1-1-5 貨幣供給量M2 (新台幣百萬元)

資料來源：行政院主計總處

六、消費者物價指數

如上所提及，當民眾為了規避價格上揚所導致手中現金購買力縮水的效果，即規避通貨膨脹稅時，會選擇購買可抵抗通貨膨脹的財貨，特別是資本財。民眾雖仍會因預期價格上揚而提前購買消費性財貨，但消費數量畢竟

有限，因此選擇將較多資金放在保值的資本財是較為有利的。而房地產同時並存消費財和資本財兩種特性，也就是房產可為消費使用，也可用為投資使用，所以，當民眾因為通貨膨脹的因素而考量時，不管以消費的角度來看，或以資本財的角度來看，都容易想到房產。

物價指數的成長即是通貨膨脹的衡量，所以物價指數也會影響房地產市場。圖1-1-6為消費者物價指數及其成長率。由圖1-1-6中可以看到，2011年以後，我國的通貨膨脹率均在2%之下，沒有通貨膨脹的隱憂，但也不致於出現景氣不佳的通貨緊縮現象，所以物價指數該因素尚不致於對房市表現有不好的影響。此外，2018年相較於前一年度有略為通貨緊縮的現象，但2019年的物價指數又轉為向上成長，即通貨緊縮的狀態並未延續至2019年，所以2019年物價指數對房市的影響應屬正向。



圖1-1-6 消費者物價指數

資料來源：行政院主計總處

七、加權股價指數

股市表現與房市表現雖然高度相關，但在不同的市場中，相關性可能會不一樣。常見的現象是財富效果，即民眾財富上升，兩個市場都是正向的表現，有齊漲的現象。引發財富效果最主要的原因是消費，當民眾的財富增加時，會增加消費，就會帶動企業的營收、總體經濟的表現和各項資產的價格。財富效果發生的起因可能是總體因素變佳、民眾所得和財富上升。此

外，也有可能是股市上漲引發房市上漲，或相反地由房市帶動股市。不過，也有可能兩個市場的相關性是負向的，當民眾的財富不變時，必須在兩個市場中選擇較具前景的資產投入資金時，所產生資金相互排擠的效果。也就是說，當總體因素沒有特別好，但是民眾期待股市特別有表現時，不只房市，連債市都會因此而流失資金，進而表現不佳。

圖1-1-7為台股加權股價指數及其變動率。2008年時，因全球金融風暴使得股市大幅崩跌，在同期間，房市亦為急凍現象，顯見台灣當時出現二市場同時下修的財富效果。而後，在政策利多幫助復甦之下，房市呈現快速反彈，但股市卻仍持續波動，這時二市場的關係，呈現房市較為吸金而排擠股市資金的情況。這可能是因為全球金融風暴所導致全球高資產端的客戶在股市中受到重擊，相形之下，房市的修正較為和緩，顯見房產投資的低風險特性。不只台灣，包含美國、歐洲、中國甚至日本的房市都在2010年後有較佳的表現。而在近幾年，股市回穩，尤其是台股在2019年特別亮眼，一直維持在萬點之上，對照2019年的其他經濟數據得以發現，民眾的財富和所得也是增加的，所以，縱使股市表現較好，容易受到投資人的喜愛，但也不致於產生排擠房市資金的效果，反而有可能因為股市在挑戰歷史高點，而讓民眾居高思危而將部份資金轉向投入房市，以這個角度來看，2019年的股市創高對於房地產市場有所幫助。



圖1-1-7 加權股價指數

資料來源：台灣證券交易所

八、建築成本

最典型影響供給面的因素就是生產成本。在其他條件不變下，建築成本的推升會造成供給減少，而引致價格的上揚。營建的原料和成本來自眾多面向，這些因素也與其他總體因子相關。特別是台灣很多原物料都須透過進口取得，匯率高低便決定進口財的成本；另一方面，公共建設雖有利於帶動區域房市需求，然當大量的公共建設投入時，如前瞻計劃的進展，將導致營建原料的需求大幅上升，進而推升營建的生產成本，造成建商不得不反映於市場而提高房產的售價，我們看到的市場變化就是房價持續上升，但民眾縮手，新成屋的交易量無法衝高的情況。

圖1-1-8為建築工程物價指數及其變動率，由其中可以發現，雖然建築成本有上升的情況，但成長率並不高，尤其2019年可能受惠於穩定的新台幣，建築成本的成長率較前三年為低。建商在建築成本未有明顯增加的情況下，若要增加銷量便可透過讓利給民眾之方式，所以，此經濟條件對於房市的交易量有所幫助。



圖1-1-8 建築工程物價總指數

資料來源：行政院主計總處

九、預期心理及交易情緒

總體經濟會影響房市供需情形，那麼供需雙方對於總體經濟的預期當然也會影響到房市表現。消費者信心指數是一個可作為民眾預期心理的替代變數，雖然這個指數是反映民眾(即買方)對總體環境的預期，但由於賣方會審慎評估未來房市需求及房價，所以當然也要考量買方的預期。若消費者信心指數反映消費者對未來的景氣感到樂觀，消費者預期所得將會上升，沒有特別高升的失業風險，則較可能提升未來購買耐久財之意願。建商看到這樣的資訊後，也較容易出現適合推案的樂觀預期。

圖1-1-9為消費者信心指數及其變動率，由其中可以發現，2008年全球金融風暴不只重創總體經濟，也打擊了消費者的信心。而在這些年總體經濟、股市都回穩的情況下，2019年的消費者情緒是相當樂觀的，不僅信心指數接近金融風暴前的水準(2006年)，信心指數的成長率亦大幅上升，表示民眾看好經濟景氣，是樂觀的，而且愈來愈樂觀。這樣的預期會對房地產市場的表現有相當的助益。



圖1-1-9 消費者信心指數(未來半年買耐久財時機)

資料來源：國立中央大學台灣經濟發展研究中心

十、小結

根據上述總體因素對房地產市場影響的分析，再對照近幾年，特別是在2019年的數據，我們發現這些總體因素，總歸而言，是相當有利於當年度的房市景氣表現的。可以預期的是，2019年若房市沒有特別的因素干擾及特別降溫的政策干預下，房市的表現會是不錯的。圖1-1-10呈現台灣整體的房價指數變化，而圖1-1-11則呈現六都的房價指數變化。可以看到，確實2019年房市走的是穩步上揚的格局。

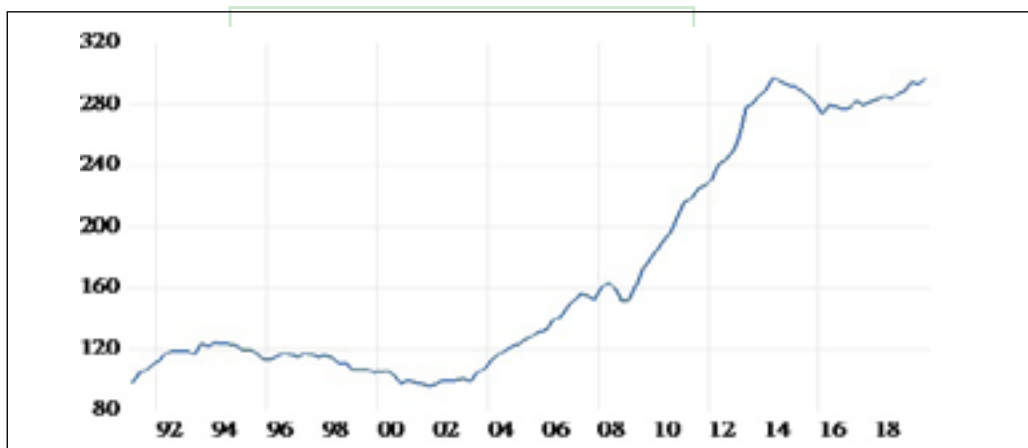


圖1-1-10 台灣房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

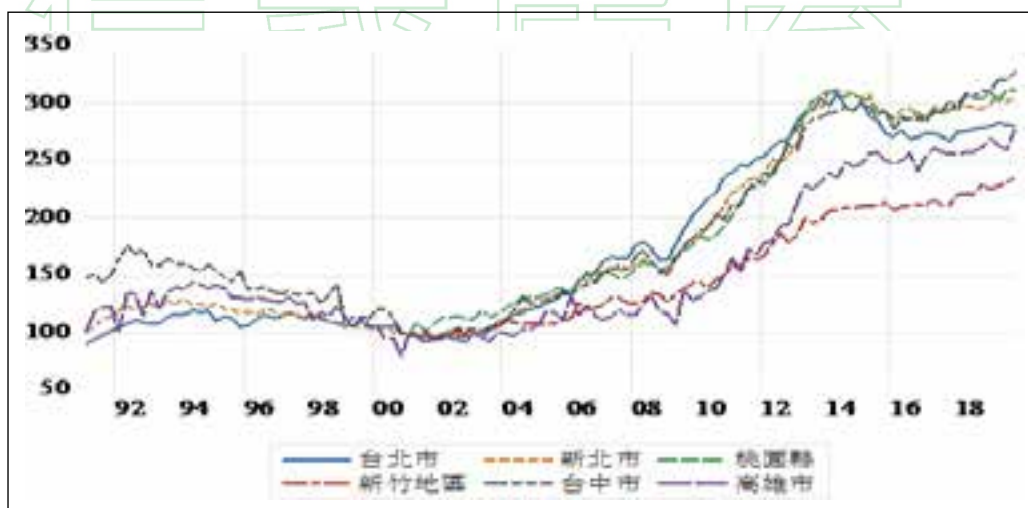


圖1-1-11 六都房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

再以表格數據來看，2019年房地產市場的亮眼表現更加明顯。表1-1-1列出，近五年台灣及六都房價指數及報酬率，以圖形觀察房市的時間趨勢，由於2008年房市有修正，基期較低，而後又受到各國貨幣量化寬鬆的刺激下，在2010年後，全球普遍有房市大幅上揚的情況，較不容易看出2019年房市較為穩健的成長。由表1-1-1可明顯的看到，縱使近幾年來政策不傾向做多，例如地價稅和房屋稅的調整，但2019年，房市受到總體經濟各項條件的助益，房價呈現穩定中成長。

表1-1-1 近五年台灣及六都房價指數及報酬率

| 房價指數 | 台北市 | 新北市 | 桃園市 | 新竹地區 | 台中市 | 高雄市 | 台灣 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2015 | 273.98 | 293.38 | 293.63 | 213.62 | 294.58 | 250.18 | 280.63 |
| 2016 | 270.97 | 290.09 | 292.91 | 212.24 | 287.65 | 241.37 | 277.06 |
| 2017 | 267.73 | 295.62 | 295.10 | 212.18 | 302.74 | 257.14 | 281.96 |
| 2018 | 279.76 | 296.11 | 304.28 | 230.09 | 311.92 | 261.98 | 287.20 |
| 2019 | 281.12 | 305.56 | 312.58 | 235.78 | 327.73 | 277.13 | 296.48 |
| 報酬率(%) | 台北市 | 新北市 | 桃園市 | 新竹地區 | 台中市 | 高雄市 | 台灣 |
| 2015 | -7.14 | -4.37 | -5.62 | 2.29 | 0.14 | 1.92 | -4.18 |
| 2016 | -1.10 | -1.13 | -0.25 | -0.65 | -2.38 | -3.58 | -1.28 |
| 2017 | -1.20 | 1.89 | 0.74 | -0.03 | 5.11 | 6.33 | 1.75 |
| 2018 | 4.40 | 0.17 | 3.06 | 8.1 | 2.99 | 1.86 | 1.84 |
| 2019 | 0.48 | 3.14 | 2.69 | 2.44 | 4.94 | 5.62 | 3.18 |

註：表中房價指數為各年度第四季之數據

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

再以圖1-1-12的建物所有權第一次登記棟數和圖1-1-13建物所有權買賣移轉棟數觀察房市交易量的表現，就更能發現2019年房市的平穩成長。不管是建物所有權第一次登記棟數和建物所有權買賣移轉棟數來看，2019年相較於前幾年都是較為成長的。所以2019年的房市是價量都平穩上揚的情況，確實地反映了總體各變數都有利房市發展的條件。



圖1-1-12 建物所有權第一次登記棟數

資料來源：內政部統計處



圖1-1-13 建物所有權買賣移轉棟數

資料來源：內政部統計處

貳、總體經濟對房地產市場影響：房市系統性風險變化

如前述所提及，在影響一個不動產的價值中，地點和類型影響的是個體因素，而影響房地產投資時機的因素，是整個經濟的總體因素，也可視為是房地產市場的系統性風險。在上一小節中，本文以圖表的方式呈現總體經濟

對房地產市場可能的影響，以下較為具體地評估影響房市較大的系統性風險因素。由於利率和貨幣供給均屬於貨幣政策的一環，若同時考量兩者可能看不出效果，因此以下僅擇一估計之，本文以貨幣供給量觀察之。

表1-1-2所列示之迴歸估計結果是說明台灣房價和台北、新北、台中、高雄四都房價的變動率受到上述八個總體因素的變動的影響，其中每一個變數的估計結果都呈現兩個數值，一是係數以說明影響幅度，二是統計量以說明影響的顯著性，所有考量的總體變數可解釋市場的程度則以 R^2 來觀察。

表1-1-2 不同總體經濟因素對房地產市場的影響

| 變數(變動率) | 台灣 | 台北市 | 新北市 | 台中市 | 高雄市 |
|---------|---------------------|--------------------|---------------------|------------------|---------------------|
| 家戶數 | 5.68*** [2.83] | 9.03*** [3.49] | 5.71** [2.38] | 5.49 [1.63] | 20.32*** [3.12] |
| 人均GDP | -0.17 [-1.94] | -0.23** [-2.05] | -0.21** [-2.01] | 0.19 [1.32] | -0.77*** [-2.71] |
| 失業率 | -0.20*** [-2.75] | -0.22** [-2.37] | -0.27*** [-3.10] | -0.07 [-0.57] | -0.42 [-1.78] |
| M_2 | 0.92** [2.34] | 1.02** [2.00] | 0.88 [1.86] | 0.86 [1.29] | -1.86 [-1.45] |
| 消費者物價指數 | 0.47 [1.58] | 0.10 [0.26] | 0.67 [1.86] | 0.20 [0.41] | -1.58 [-1.62] |
| 加權股價指數 | 0.07** [2.41] | 0.11*** [2.99] | 0.05 [1.28] | 0.11** [2.17] | 0.01 [0.15] |
| 建築物價總指數 | 0.17 [1.69] | 0.33** [2.62] | 0.13 [1.07] | 0.34** [2.07] | -0.32 [-1.01] |
| 消費者信心指數 | 0.11** [2.03] | 0.06 [0.91] | 0.08 [1.31] | 0.08 [0.94] | 0.31 [1.77] |
| 截距 | -0.02 [-1.83] | -0.03** [-2.50] | -0.02 [-1.49] | -0.02 [-1.09] | -0.02 [-0.70] |
| R_2 | 0.50 | 0.50 | 0.41 | 0.33 | 0.29 |

註：表格中為迴歸係數，括號內為 t 統計量，其中***與**分別代表在1%及5%之信賴水準下顯著。

由表1-1-2中可以看到，台灣整體市場和大台北(台北和新北)的房市是最為受到總體經濟因素影響的，因為這些市場受到顯著影響的變數最多，總體經濟因素可以解釋房價變動的比例也最高，可以說，相較於其他市場，台灣整體市場和大台北的房市的總體經濟系統性風險是較高的。

表1-1-2的結果隱含，在影響三個房地產市場的因素中：地點、類型、時機，以大台北來看，時機是特別重要的。而以其他市場來看，例如：高雄，

所有的總體因素中，只有家戶數和所得顯著影響房市，說明高雄房市受市場景氣的變化影響不大、系統性風險較低，可能是因為高雄的房市交易偏向自住而非投資所造成的。所以在高雄交易房產，優點是當大環境在變化時，較不會受到衝擊，但是缺點亦來自於此：當總體經濟轉好，台北市和新北市的房價齊漲時，高雄房市可能也會反應較慢。

總體經濟變數中，除了物價因子和人均GDP以外，其他的變數均係顯著地影響台灣整體房市發展的因素。人均GDP不顯著的原因可能是，以台灣整體市場來看，總合的國民所得衡量指標如：國民支配所得，是較好的衡量變數。而消費者物價指數、建築物價總指數和房價指數三者都是物價水準的衡量，可能有共通變動的部份太高(共線性)之問題，造成較為估計不出效果。

台北市房市的系統性風險之決定因子是最接近台灣整體市場的。而且總體經濟系統性風險影響台北市房市表現的比率也最高，這表示，在台北市交易房產時，交易的時機特別的重要，也就是交易者需特別注意總體經濟表現，並具有擇時能力。而在本文考量的總體因素中，除了通貨膨脹率和消費者信心指數以外，其他因素均相當顯著地影響台北市房市的表現。特別是家戶數、失業率、台灣加權股價指數、建築成本最為明顯影響台北房市的系統性風險因子，其中，家戶數愈多，台北房價報酬率就會愈高；失業率愈高，台北房價報酬率就會愈低；台股表現愈好，也會帶動台北市房市的表現；最後，建築成本一旦上升，就會推升台北市的房價。

為了更清楚的解讀表1-1-2的估計結果，如何幫助我們判別總體經濟因素對房地產市場交易時機的影響，我們以2019年的資料簡單說明之。觀察影響台北市房市最重要的四個總體因素：家戶數、失業率、台灣股市加權股價指數、建築成本，於2019年時呈現家戶數微幅增加，失業率的增加幅度減少，股市大漲，建築成本微幅增加，因此，推估家戶數和建築成本的影響會使台北市房價報酬也微幅增加，股市表現會讓房市表現推升較多，可以抵掉失業率小幅增加的影響，所以總合這些因素的影響，在不考量其他因素下，台北市房市的表現亦應平穩上升。當然評估的因素愈多，估計模型考量的愈複雜，可以得到總體經濟因素對房地產市場影響的估計更為精確。不過，以相當簡要的數據和表圖對照，即可初步評估總體因素對房市表現的重要性及目前的總體經濟環境是否有利於房市發展。

參、總體環境影響下的房市展望

在簡介和簡要分析過去總體經濟與房市之間的關係後，我們可以根據過去的資料評估未來房市的走向。房地產市場在供給面是有時間落差的，而在需求面的部份，也有可能因為交易者的觀望而有反應落遲的現象，所以，由表1-1-3中列出的近五年總體經濟表現數據，可以看出這幾年的平均趨勢，也用以推估其對房市的影響。

表1-1-3 近五年台灣總體經濟變數及變動率

| 原始值 | 家庭戶數 (千戶) | 人均GDP (百萬) | 失業率 (%) | 購屋貸款金額 (百萬) | 購屋貸款利率 (%) |
|--------|--------------|---------------|-----------|----------------|---------------|
| 2015 | 8,468.98 | 726,895 | 3.87 | 86,371 | 1.895 |
| 2016 | 8,561.38 | 746,526 | 3.79 | 44,652 | 1.659 |
| 2017 | 8,649.00 | 763,445 | 3.66 | 48,572 | 1.632 |
| 2018 | 8,734.48 | 754,711 | 3.66 | 45,916 | 1.617 |
| 2019 | 8,832.75 | 801,037 | 3.67 | 60,407 | 1.608 |
| 原始值 | 消費者物價 指數 | M2 (百萬) | 加權股價指數 | 建築工程物價 總指數 | 消費者信心 指數 |
| 2015 | 98.67 | 39,883,995 | 8,338.06 | 99.13 | 94.65 |
| 2016 | 100.34 | 41,301,832 | 9,253.50 | 101.36 | 87.95 |
| 2017 | 101.56 | 42,770,217 | 10,642.86 | 104.59 | 90.20 |
| 2018 | 101.50 | 43,905,200 | 9,727.41 | 107.15 | 89.70 |
| 2019 | 102.66 | 45,892,197 | 11,997.14 | 108.50 | 111.65 |
| 變動率(%) | 家庭戶數 (千戶) | 人均GDP (百萬) | 失業率 (%) | 購屋貸款金額 (百萬) | 購屋貸款利率 (%) |
| 2015 | 1.02 | 4.53 | 2.09 | 72.38 | -3.47 |
| 2016 | 1.09 | 2.66 | -2.09 | -65.98 | -13.3 |
| 2017 | 1.02 | 2.24 | -3.49 | 8.41 | -1.64 |
| 2018 | 0.98 | -1.15 | 0.00 | -5.62 | -0.92 |
| 2019 | 1.12 | 5.96 | 0.27 | 27.43 | -0.56 |
| 變動率(%) | 消費者物價 指數 | M2 (百萬) | 加權股價指數 | 建築工程物價 總指數 | 消費者信心 指數 |
| 2015 | 0.13 | 5.64 | -11.00 | -1.69 | -10.62 |
| 2016 | 1.68 | 3.49 | 10.42 | 2.22 | -7.34 |
| 2017 | 1.21 | 3.49 | 13.99 | 3.14 | 2.53 |
| 2018 | -0.06 | 2.62 | -8.99 | 2.42 | -0.56 |
| 2019 | 1.14 | 4.43 | 20.97 | 1.25 | 21.89 |

資料來源：行政院主計處、內政部戶政司、中央銀行經濟研究處金融統計月報、台灣證券交易所台灣經濟發展研究中心

由表1-1-3中可以發現，這五年的經濟情勢沒有明顯的景氣變化，失業率和所得成長都很穩定，沒有明顯過熱的情況，而貨幣政策偏向寬鬆，但也沒有過度刺激市場，所以也就沒有通膨的隱憂。這個經濟環境也讓2019年的房市呈現緩步上揚的格局。這樣的環境是否能持續下去呢？表1-1-4中列出2019年及2020年台灣經濟成長率預測的比較。國內機構如中央研究院、台灣經濟研究院、台灣綜合研究院預測2020年的總體經濟表現會較2019年為好，而國外機構則有瑞士銀行預測2020年的總體經濟表現。其他機構預測台灣在2020年的經濟成長率都較2019年低一些，表示大部份的機構都認為台灣的經濟在2020年雖不亮眼，但也不致於發生不景氣的情況。惟上述均係於2019年底或2020年初所作之預測，當時尚未有新冠肺炎疫情發生，因此尚須考量此因素之衝擊。

新冠肺炎的疫情對房市的直接影響，可能會先由與觀光相關的不動產開始。首先，由於疫情造成旅遊業的衝擊，原先因陸客流失而已有經營困難的飯店可能會選擇停業求售。而這些不動產的出售，在市場尚未回溫之前，可能造成商業用不動產價格的下跌。不過，以過去SARS經驗來看，一旦疫情控制有轉機，廠商就會提早佈局搶購這些房地，所以這個衝擊也是短暫的。自用住宅的部份就更不容易受到疫情的影響。

新冠肺炎的疫情對房市的影響，有可能發生於疫情重創總體經濟之後，再由總體經濟風險提升而影響房市的傳遞過程中。但發生的前提是，新冠肺炎的疫情會重創台灣的總體經濟，以主計總處在2020年2月中的預測來看，這個情況應不致於發生。新冠肺炎的疫情可能會讓台灣的經濟成長率微幅下修，且非屬長期。所以，根據上述提到的直接效果和間接效果，我們實不應因新冠肺炎的疫情影響，而對台灣的房地產市場感到過度悲觀，仍應關注台灣長期的經濟體質，特別是人口結構改變、勞動力結構改變和主力產業是否能在國際市場佔有優勢，這些因素才會明顯地影響台灣房地產市場的長期遠景。

表1-1-4 2019年及2020年台灣經濟成長率預測

| 機構 | 機構名稱 | 2019年 | 2020年 |
|---------|---------------------------------|-------|-------|
| 國內機構 | 主計總處 (2020/2/12) | 2.71% | 2.37% |
| | 中央研究院 (2018/12/5, 2019/12/18) | 2.45% | 2.58% |
| | 台灣經濟研究院 (2019/11/11, 2020/1/22) | 2.40% | 2.67% |
| | 台灣綜合研究院 (2019/12/17) | 2.59% | 2.63% |
| | 中華經濟研究院 (2019/12/19) | 2.54% | 2.44% |
| | 國泰台大產學合作計畫團隊 (2019/12/16) | 2.50% | 2.30% |
| | 元大寶華綜合經濟研究院 (2019/9/25) | 2.30% | 2.20% |
| 國際機構及銀行 | IHS Markit (2020/1/15) | 2.50% | 2.40% |
| | 亞洲開發銀行 (2019/12/11) | 2.20% | 2.00% |
| | 星展銀行 (2020/1/31) | 2.30% | 2.30% |
| | 瑞士銀行 (2019/2/27) | 2.30% | 2.50% |
| | 渣打銀行 (2019/12/12) | 2.40% | 2.20% |

資料來源：各發布機構網站

表1-1-5列出全球、歐元區及主要國家經濟成長率預測，對比台灣和這些市場，可以看到台灣在2020年的表現應不遜色。政府也會隨景氣變化加以應變，適時地推出刺激市場的政策以達標經濟預測。在這樣的總體氛圍之下，2020年的房市景氣應會依循2019年的格局平穩成長。

表1-1-5 全球、歐元區及主要國家經濟成長率預測

| 國家/地區 | 國際貨幣基金 2020/1/20 | | IHS Markit 2020/1/15 | |
|-------|---------------------|------|-------------------------|------|
| | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| 全球 | 2.9% | 3.3% | 2.6% | 2.5% |
| 美國 | 2.3% | 2.0% | 2.3% | 2.1% |
| 歐元區 | 1.2% | 1.3% | 1.2% | 0.9% |
| 日本 | 1.0% | 0.7% | 1.1% | 0.6% |
| 中國大陸 | 6.1% | 6.0% | 6.2% | 5.8% |

資料來源：各發布機構網站