



## 第一篇

# 房市景氣循環與 總體政經分析

第一章 總體經濟與房地產關聯分析

第二章 政策對房地產發展影響



# 第一章 總體經濟與房地產關聯分析

蔡怡純<sup>1</sup>

2021年全台房市出現了猛爆性的漲潮，讓民眾和政府都憂心不已。房地產市場走向榮景本應是正向的消息，可帶動總體經濟及其他產業的景氣，也讓擁屋的民眾財富增加而促進消費，何以這波在疫情並進下的漲勢，就讓人憂心忡忡呢？實際上有兩大現象存在於此波漲潮中：一是全台齊漲，不分南和北、不分東和西、不分蛋黃和蛋白、不分六都和非六都、不分城市和鄉鎮，都漲。第二個現象是漲幅，全台不僅齊漲，而且都是大漲；不同區域之間縱使漲幅有差，但與該區域自身過去的漲幅相比都是驚人的。這兩個現象在台灣房市的景氣史中都是少見的，兩個現象同時出現更是前所未見。

因此，公部門的態度也是朝向積極的控溫房市景氣。央行由2020年底至今已出手四次，施以房市管制措施，且三申五令要首購族戒慎恐懼即將來臨的升息，希冀其做好準備，以防未來管控房市時，資金較不充裕的首購族反而首當其衝，而引發系統性風險。央行對於升息的謹慎是必要的，因為2007年美國次級房貸的泡沫之所以會以崩盤結尾而引發全球的金融風暴，主要原因之一就是利率的變化過速，亦即升息過快，造成資金較不充裕的民眾難以因應，再加上總體景氣下滑，失業率上升；在利率和景氣雙重的衝擊下，就引發了房市急速的、劇幅的修正。台灣這波的房市漲潮是否能平靜的沉澱，而沒有過度的動盪影響經濟，端視於起漲的原因是否能平順的緩解，而這部份又視國內外各個助漲因素的變化而定。所以以下本文先回顧去年總體經濟與房地產市場的關聯，以說明造成這波房市高溫的助燃因素；進而，再分析在未來國內外各種不同情境因素發展下，2022年的房市會如何表現。

<sup>1</sup> 國立高雄大學金融管理學系特聘教授

以下分成三個章節說明，分別是「2021年台灣的房市表現和總體經濟關聯」、「總體經濟因素對房地產市場表現的影響」、「2022年總體環境影響下的房市展望」。

## 壹、2021年台灣的房市表現和總體經濟關聯

在下表1-1-1中列出，近二年台灣及五都再加上新竹的房價指數及報酬率。上述提及，台灣這波房市景氣的漲幅驚人，但是表1-1-1中報酬率的數字大部份看起來是和緩的，這是因為，台灣近年來是由2018年就開始有房市景氣往上升的表現；2019年台灣房市的表現更是相當亮眼的，連著兩年的房市成長已墊高了房價的基期，在這樣高基期下的成長，民眾感受到的購屋成本上升的壓力已經很大。

原以為疫情下房市漲幅會停緩，但在2020年，全球雖受COVID-19的大爆發衝擊，台灣相對而言疫情控制較佳，也導致資金和人口都陸續回流，造成了在高房價基期下，房市成長率仍佳的情況。另一方面，各國量化寬鬆的貨幣政策下，資金相當充沛。熱錢在國際之間找尋投資的標的，台灣本是具有吸引力的新興市場，又在疫情影響下，因控制得當而未如國外有大規模的停工或停產，更具投資潛力，所以也致使更多的資金匯入。台灣受到本國人自身的資金回流和國際投資的青睞，經濟也在2021年創出絕佳的表現，形成匯市、股市和房市三市齊發的情況。

在2020年台幣已升值超過5.6%，而在2021年台幣又再升值近3%，可見資金匯入的力道。這些資金流入股市就造成股價上漲，流入房市就造成房價上揚，因此房市在2021年漲幅甚大。表1-1-1中報酬率的數值是以單季來看，以台中為例，在2021年的第一季和第三季都創下超過6.6%的報酬率，單這兩季就達到全年房價的成長率為二位數；只有在第二季，因為五月的新的變種病毒株在台灣爆發傳染才些微停緩漲勢，否則全年房價的成長率可能會高到二成。這個漲幅以單年來看是相當驚人的。

新竹更在2021年第二季創下單季近12.6%的成長率，可見區域內搶房搶地之熱絡。此之源起是在當時全球景氣復甦下需求大增，造成晶圓的短缺，台積電的營收表現和前景也是逐步攀升，竹科的投資已經無法因應國際的需求。在2021年底台積電到高雄設廠和其他晶圓廠商也在南科擴廠的新聞一



出，上述新竹房市投資大爆發的現象就轉戰到高雄和台南了。進而在2021年第四季，高雄房市報酬的表現創下前所未見的高水準(7.43%)。

表1-1-1 近二年全台及各都會區房價指數及報酬率

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
2020Q1	280.18	308.83	317.94	237.89	337.92	272.86	297.06
2020Q2	287.43	309.85	322.34	249.01	335.18	284.14	302.61
2020Q3	298.58	318.46	329.4	253.74	344.62	283.21	311.23
2020Q4	298.47	326.17	338.51	267.52	350.28	299.21	315.75
2021Q1	305.91	338.08	352.85	271.61	374.18	301.12	329.17
2021Q2	311.31	334.81	355.23	307.99	371.78	301.11	333.60
2021Q3	314.03	340.44	367.72	319.43	397.31	309.95	341.62
2021Q4	328.03	356.50	397.48	353.89	417.09	333.86	362.75
報酬率(%)	台北市	新北市	桃園市	新竹地區	台中市	高雄市	台灣
2020Q1	-0.34	1.06	1.70	0.89	3.06	-1.55	0.20
2020Q2	2.56	0.33	1.37	4.57	-0.81	4.05	1.85
2020Q3	3.81	2.74	2.17	1.88	2.78	-0.33	2.81
2020Q4	-0.04	2.39	2.73	5.29	1.63	5.50	1.44
2021Q1	2.46	3.59	4.15	4.52	6.60	0.64	4.16
2021Q2	1.75	-0.97	0.67	12.57	-0.64	-0.003	1.34
2021Q3	0.87	1.67	3.46	3.65	6.64	2.89	2.38
2021Q4	4.36	4.61	7.78	10.24	4.86	7.43	6.00

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

單單只有用熱錢湧入來說明房市的表現是不夠精準的，因為影響房市的變數眾多。因此，本文先簡介影響房價的總體經濟變數，即房市基本面因素，在2021年的情況，以對比房價的表現。在本文中，這些因素包含了三個部份，其一是影響房市需求的因素：家戶數、所得、失業率、利率、物價、貨幣政策、股市表現等；其二是影響房市供給的因素：建築成本；最後是觀察民眾對於市場表現的預期，這部份以消費者信心指數來做為代理變數。以下分別說明這些總體經濟變數在2021年的表現，及其是否助漲了2021年的房價：

## 一、國內家庭總戶數

在考量房市的基本面時，過去大家常用生育率低迷的現象，做為看空長期台灣房市的主要論點。但以此論點堅不買屋的民眾，屢受挫折，看著逐年攀升的房價困惑著，到底是誰在買房，往往就轉為質疑房市的上漲是炒房的結果。事實上，這幾年台灣雖然的確出現了少子化的危機，而在2020年危機加大為「生不如死」，即死亡人口數超過了出生人口數的人口負成長；但是國內家庭總戶數還是成長的。這是因為人口結構在變化，家庭結構也在變化，再加上疫情的影響，工作和生活型態的改變，加速了上述的轉變。

圖1-1-1中繪出國內家庭總戶數在近兩年的變化，2020年雖然人口數是減少的，但是家庭總戶數仍持續在成長，以成長率來看雖然幅度小，這是因為家庭總戶數是累積存量的概念，在單季當中都有些微的成長（如0.1~0.2%），在一年中就累積許多的新增戶數，如在2020年的新增戶數，就超過了100萬戶。這些戶數帶來龐大的住宅新增需求，不管是租或是買，新增了百萬戶，就需要百萬間住宅來滿足自住的需求；而在這些需求尚未滿足之下，在2021年，雖然新增戶數成長率減緩，但還是又增加了約68萬戶的家庭。兩年內有近170萬間的新增住宅需求，這還不考慮，民眾因工作或就學需有兩戶以上的住宅需要。比對一下台灣歷年來的成交量（本文圖1-1-12和圖1-1-13），會發現170萬戶這個數字，肯定是會帶來房市強勢上漲的力道。



圖1-1-1 家庭總戶數（千戶）

資料來源：內政部戶政司

展望2022年，這個因素所帶來的房價上漲壓力可能會減緩，因為由2021年10月開始連續三個月，家戶數增加的情況已大幅減緩，甚至出現了家戶數下降的現象。不過，台灣廠商，特別是晶圓和高科技廠在未來幾年都有大規模的南下投資，2022年及之後是否有更多的外移人口回流，是否有很多原本在北部和父母居住的員工因南部設廠而遷移到南部，而增加國內小家庭戶數，都還是會持續影響房市。

## 二、所得

2022年初，許多廠商傳出豐厚年終的好消息，另一方面，政府也早在2021年底調整了最低基本工資和軍公教的薪資，以在2022年1月生效。此次加薪都高過往年若有調薪的3%水準，原因即在於，許多民間私人機構和廠商，薪資所得的上升水準在2021年的調整是超過5%的。圖1-1-2中，繪出平均每人國內生產毛額（即人均GDP）的時間趨勢圖。由圖1-2中可看到，由2020至2021，用以表徵民眾的平均所得的人均GDP是持續成長的，尤其是2021年第四季單季的成長率就超過5%，持續兩年的高所得成長表現，也讓我們在2021年底人均GDP已超過24萬元。

特別是，在這高所得成長的兩年，是國內外前所未見的疫情傳播下的時期。部份原因是歸因於國內的疫情控制較國外佳，造成我們沒有像國外有「封城」或大規模的停工的情況。而國外連續幾波的疫情，讓產能無法全面的回復，就依賴我們的出口。另一方面，在這兩年內，幾波不同病毒株大規模爆發期間的短暫穩定的疫情，帶來報復性的消費上升，所以國際之間需求暢旺的現象也不斷出現，再加上各國的補貼消費和刺激景氣的財政政策也增加財貨需求，這些需求轉進台灣下單，就增加了台灣的出口、廠商的營收和民眾的所得。這些所得讓民眾可以換屋或首次購屋，帶動了強力的自住和投資的房市需求。可以預期的是，在2022年若沒有美國大幅的升息造成全球景氣急速下滑造成風暴的話，上述有利於台灣經濟發展的條件仍在，國內民眾的所得還會再大幅提升，這個因素將再助漲或至少支撐台灣房市。

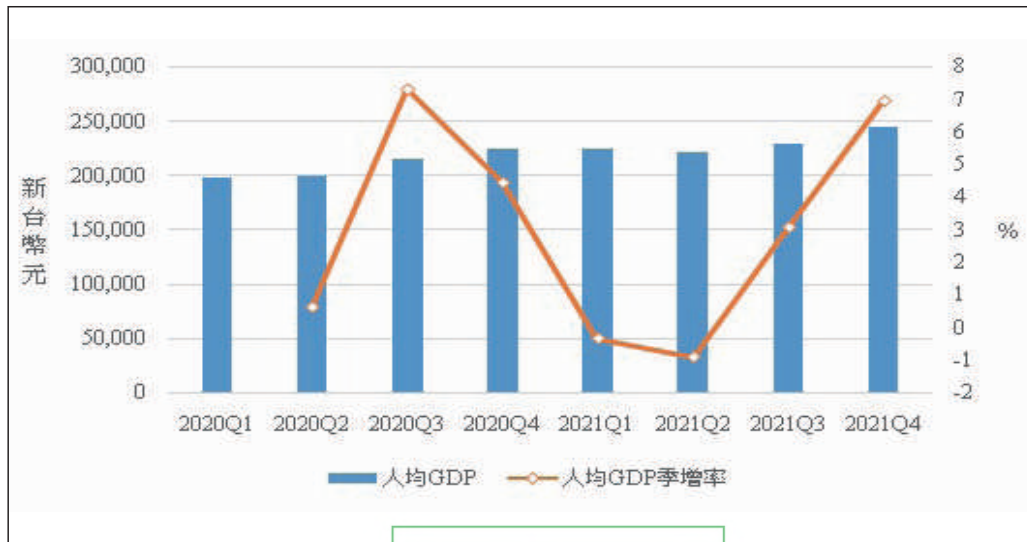


圖1-1-2 人均GDP（新台幣元）

資料來源：行政院主計處

### 三、失業率

疫情難免帶來停工或減產的影響，而造成失業。但在台灣，除了2021年5月，由於Covid-19的變種病毒株的影響，台灣病例數和死亡人數攀升，否則相對而言，國內的疫情是較為和緩的。因而，我們可以圖1-1-3中所繪出的失業率趨勢看到，只有在2021年5月，突升到三級警戒時，國內的失業率有突然陡升的情況，在其他的時間內，失業率都維持在4%左右。而在2021年6月適逢畢業季，失業率升到近5%，但到9月時，其已降至往年的水準。到了2021年底時，疫情趨緩之下，管制稍為解封，適時的景氣刺激政策又推出，如：五倍券，造成了景氣快速回溫，突然增加大量的勞動需求，失業率降至近年來的低點。

2022年初，在廠商加碼投資之下，已出現了缺工的情況。如2022年1月3日的聯合報報導，台積電有大缺工的情況，也有多個媒體報導，台積電的擴廠缺工的現象也影響到營建業缺工搶人的現象。失業率的下降本就會造成房價的支撐，大幅的失業率下降，勞動所得的提升，不只是影響到房產的需求，更是提高了建築的成本，所以建商紛紛停售，或是大幅上調預售價以規避這突來的成本提升。房市因景氣回溫的需求，遇到突然限縮的供給，一時恐慌的追價買盤影響下，在幾日內就墊高了房價，之後就造成一發不可收拾

的房價爆漲現象。

所以，2022年是否會如2021年底又再來一波突發的漲勢？應該是不至於，因為同樣的條件雖然仍存在，但已不是突然出現的衝擊，所以追價買盤會較為保守一點。但是既然缺工的現象、建築成本上升和購屋需求仍未被滿足的情況仍在，房價要下跌是不易的。除非是政府對預售市場加強管制，如禁止換約的法案推出，造成短時間內預售屋賣壓，滿足突增的購屋需求，否則買盤仍是會追價，只是追價幅度大小的差異而已，也就是說缺工或原物料價格上升所造成的建築成本上升，應還是會由買方承擔，房價仍有上漲的壓力。



圖 1-1-3 失業率 (%)

資料來源：行政院主計處

#### 四、利率

圖 1-1-4 中繪出五大銀行新承做購屋貸款利率和五大銀行新承做購屋貸款金額。房市的景氣受利率的影響非常的大，縱觀各國房市發展的歷史，不管是國內或國外房市的上揚，包含這波國內的房價上漲，低利率都是主要的因素之一。在 2020 年的年初，央行為了因應 Covid-19 疫情的突發衝擊，即迅速降息，而且特別針對自住房貸利率又有加碼降息一年的紓困措施。所以由圖 1-1-4 中可以看到在 2020 年 4 月時，房貸利率大幅下滑，之後就都維持在 1.4% 左右。直至 2022 年初，各國升息的呼聲相應來臨，美國聯準會雖宣示欲在 3 月升息，但房價的漲勢已難以控制了。由於台灣是一個小規模的新興市



場，如果與國外的利息政策不同調，可能引發更多的資金流入壓力，因此央行在升息的態度上較之前降息的反應保守許多。

不過，縱使如此，在2022年美國升息已是必然，台灣也如是。升息勢必會造成對房市和股市景氣的反向壓力，但是通膨已高，股價和房價亦如是，此時升息的幅度如果不大，應該造成的影響也不大。至於國內這波升息起始之後，幅度和頻率會是如何呢？如上述所言，這部份的後市就需觀望美國聯準會的態度而定。



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

2022年的房市景氣需注意的是上述提到美國升息，台灣得以跟進及美國聯準會大幅縮表的風險。雖然這是美國的貨幣政策，但如前述所言，這波房價上漲，受國際資金影響甚大，再加上央行也需依美國的貨幣政策調整，以穩定匯市，所以國內的房市景氣最大的風險還是在美國聯準會的動作。

如圖1-1-5中所繪出的貨幣供給量(M2)，由2020年初到2021年底國內的資金都是相當充裕的。央行都需採行一個偏向寬鬆的貨幣政策，每個月貨幣供給的成長率都約0.5%~1%之間。這些源源不絕新增的資金流入到社會大眾的手中，遇到限縮的原物料和國內外的商品數量，通膨的浪潮是難以抵擋

的。但是這樣的通膨和房價上漲也不是央行所刻意刺激下的結果，全世界大多數國家都因為自身的寬鬆的貨幣政策和受到歐元區、美國、日本等極具規模的印鈔政策，在2022年出現通膨的難題。是以，韓國已於2021年底先行實施升息和減少貨供的緊縮政策，國內應也會在2022年有貨幣供給量成長較為減緩的現象。



圖1-1-5 貨幣供給量M2（新台幣百萬元）

資料來源：行政院主計處

## 六、消費者物價指數

通膨問題已兵臨城下各國門前。在2021年12月美國的通貨膨脹率已達到7%，此為該國40年來的新高。而台灣呢？在圖1-1-6中繪出消費者物價指數，其成長率就是通貨膨脹率。相較於美國的異常高的通膨壓力，國內雖然也有物價高漲的問題，但是是比較和緩的。圖1-1-6中顯示單月的消費性的財貨的價格上漲幅度都在0.5%以下，2021年全年的通膨率，官方公佈的數字也未達2%。2%以下的通膨率是相當安全的數字，甚至有多國如日本是以2%的通膨率為目標在釋出通貨。但是為什麼民間感受到的物價上漲的壓力如此的沉重，無法由數字上反應出民眾生活成本的上升。這是因為消費者物價指數計算包含了典型都市居民生活所需（食衣住行）的各項財貨，有一些財貨是民眾一般不會常去消費的，但是它的金額高，如3C的產品，它有降幅就會大

幅抵消民眾最常遇到的「食」的成本的上升。其中若以住的成本來看，也會因為租金的計算失真而低估上漲的幅度。

所以國內雖然在統計量上未見有高通膨的憂患，但是民眾感受到的和對於未來通膨的恐懼應不比其他國家的民眾少。更因為官方的數字和緩而疑慮政府是否會正視這個問題，進而有意願和能力去處理通貨膨脹這隻怪獸。這份疑慮和恐懼由各項財貨（如：衛生紙、雞蛋等）的搶購可見，當然也蔓延到房產的搶購。高通膨本來就會吸引避險的資金，再加上這些未來更買不起房的恐懼感，將房價持續的往上推。如果2022年美國通膨問題未解，台灣落後反應之前的通膨和加碼國外新進的通膨壓力，那麼房價只怕會再上攀。



圖1-1-6 消費者物價指數

資料來源：行政院主計處

## 七、加權股價指數

在2021年台灣股市的表現是不亞於房市的，由圖1-1-7中所繪出的台股加權股價指數及其報酬率中可看到，台股在2021年大漲了約4,000點，由萬四左右漲到萬八左右。而且這已是台股的連兩年大漲，由2020年初起算的話，到2021年底是漲了約6,000點，大約是起漲點的50%。

股市上漲會帶來財富效果，即民眾變有錢了，財富增加，這會讓民眾的消費能力上升，民眾在食衣住行方面都會更捨得花錢了。但是在2021年

國際之間又有貨運物流的問題，在船運的部份遇到塞港，在空運的部份，又因疫情停飛或檢疫的成本增加，造成費用大增。所以民眾在一般消費性的財貨上，遇到價格大漲都能接受，怕的是有錢都買不到的情況。這些財富流向「住」的部份，就是搶屋，而預期會有大量的財富搶屋，投資性的資金就先搶地，所以一地難求，一屋難求的現象是可預期的。

另一方面，在2022年若真升息，影響的不僅是房市，股市才是首當其衝。所以可能會有部份的資金轉向較為保本的資產，即民眾可能售股買房，以規避未來升息不確定性帶來的高波動風險。因此，2022年若升息幅度不大，資金會由股市流向房市，房價還是有撐。

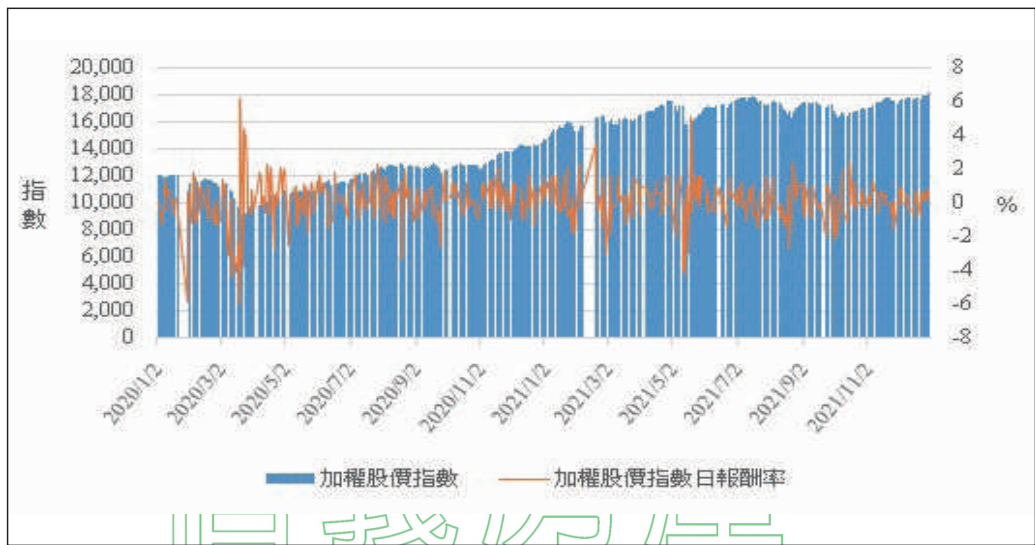


圖1-1-7 加權股價指數

資料來源：台灣證券交易所

## 八、建築成本

若是由消費者物價指數尚無法感受到2021年通膨的威力，那可以觀察其他種類的價格指數，如建築工程物價指數，就會了解此波通膨不若以往平緩，台灣在消費性財貨上還沒反應完，還有得漲。圖1-1-8中繪出建築工程物價指數及其變動率，由2020年和2021年的生產成本的比較，就可以看到建商上調預售屋價格的必要性。兩個年度都是在疫情影響下，但是2020年是初遇疫情，一開始有情況不明，國際之間多傳停工停產的現象，所以受國際間原物料的影響，生產成本先降後升，到了2020年底，生產成本已大幅回升，在

這樣的高基期之下，2021年建築工程物價指數由1月的115.8漲到12月已到126.7，大漲了將近10%。生產成本已連著兩年大漲，又在2021年底缺工問題嚴重，建設公司為規避未來的成本上升風險勢必得在預售屋上大幅上調售價。

但上述所說的一地難求，一屋難求的現象，又再加劇建設公司的土地成本，也讓買方願意被轉嫁生產成本上升的風險。因此，此波房價上漲最兇猛是在預售屋，愈晚才推出，愈晚才開始蓋的預售屋，價格漲的愈誇張，愈晚進入市場的消費者面對到的是愈高的被轉嫁風險的房價。在2022年缺地、缺工、缺料的情況應是會持續的，因此就算房價需求降下來，供給頂多減產，新屋的房價難以下調。



圖1-1-8 建築工程物價總指數

資料來源：行政院主計處

## 九、預期心理及交易情緒

在圖1-1-9中繪出消費者信心指數及其變動率，我們由此變數來觀察民眾對未來經濟景氣的預期。在2021年除了5月份有變種病毒株的傳染而造成民眾對未來景氣的憂慮以外，整個年度民眾的預期都是樂觀的。在對未來的景氣感到樂觀之下，薪資所得又提升，股市上漲又帶來財富效果，民眾的消費慾望和能力都是增加的。又因為在2020年，消費行為已被抑制一整年，所謂的「報復性」的購買潮就來臨了。需求湧入各項的財貨，當然也包含耐久性的財貨和房產，推升了房價。

房價在大幅上漲之後，帶來了如上述所提及愈晚買，購屋成本愈高的預期，甚至是買不到房產的恐慌，這讓原本應較保守的自住需求也盲目的追價。這個現象在2022年除非政府有更強烈的干預態勢出來，或是美國景氣由盛轉衰，否則應不會有太大的改變。



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：台灣經濟發展研究中心

## 十、小結

前文已藉由九個總體經濟變數說明2021年房市大漲的條件。可以發現，所有的變數在2021年的發展都是有利於房價上漲的，而且部份的因素特別支撐著預售市場的景氣，這時候建商再些微促以行銷，消費者在恐慌之下就容易衝動購屋，無視預售市場的高風險。特別是，有愈來愈多的建案延長工期，完銷之後再動工，動工五年後才交屋的建案愈來愈多。這些預售屋潛藏的風險非常的高，來自景氣的變化、建商本身營運的風險、完工後成屋與預售契約相出入的風險等，都會因為高達五年的工期而加成。這些預售商品以前會因為高風險而帶來高折價，以補償民眾所承擔的風險，但是現在卻有相當多的房產是在預售契約尚不明下就以用紅單的方式被圈走了，這些風險和報酬不對等的市場亂象，未來可能會隨著工期開始，交屋潮出來才慢慢浮現問題。

在圖1-1-10和圖1-1-11中分別繪出台灣整體而言的房價指數變化及六個都會區的房價指數變化，可以看見2021年的大漲態勢。這個漲勢若是僅使用預售屋的交易來觀察會更為明顯。

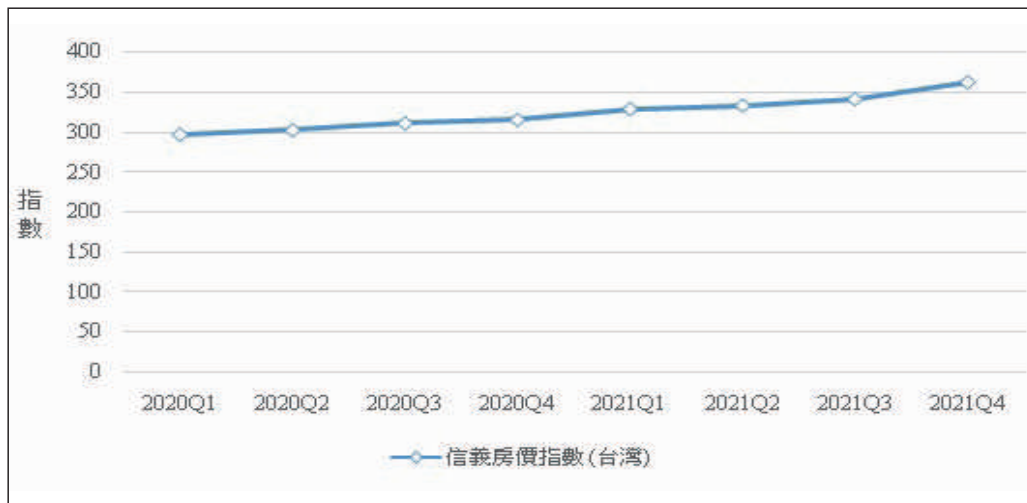


圖1-1-10 台灣房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

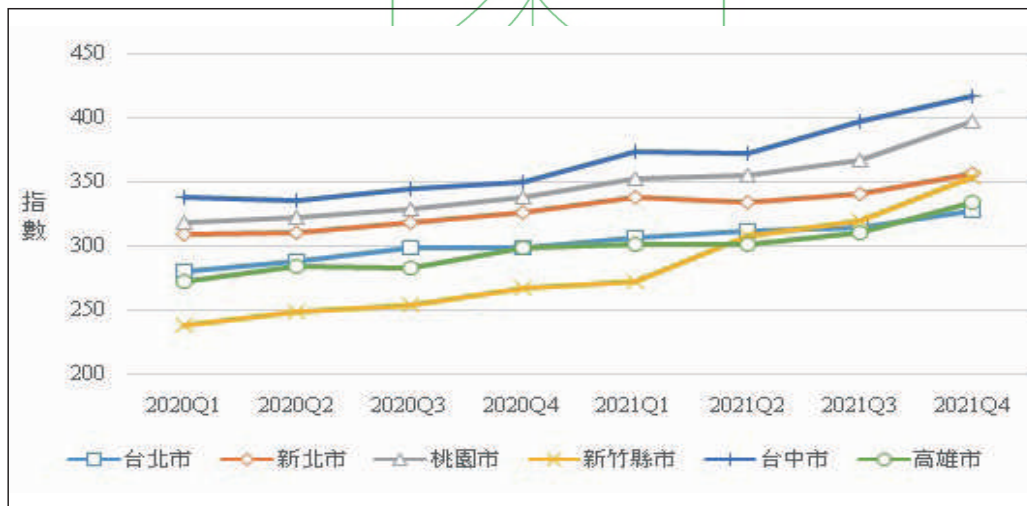


圖1-1-11 五都及新竹縣市房價指數

資料來源：信義房屋不動產企劃研究室

而房市的熱絡不是只有顯現在價格，在圖1-12繪出建物第一次登記件數和圖1-1-13 繪出建物買賣移轉件數。這兩個圖形都說明了在2021年的房市高溫現象。在2021年，建物買賣移轉件數創下了八年來的新高，共約34.8萬棟。因此2021年的房市是價量齊「噴出」的好景象。雖然上述九個總體經濟變數都是推進這個景象的成因之一，但是哪些變數影響的較多？2022年我們要較為注意哪一個變數呢？本文以下僅簡單以迴歸模型來看，哪些基本面因素，對於房價的影響較大，以做為觀望2022年房市表現的參考。



圖1-1-12 建物第一次登記件數

資料來源：內政部統計處

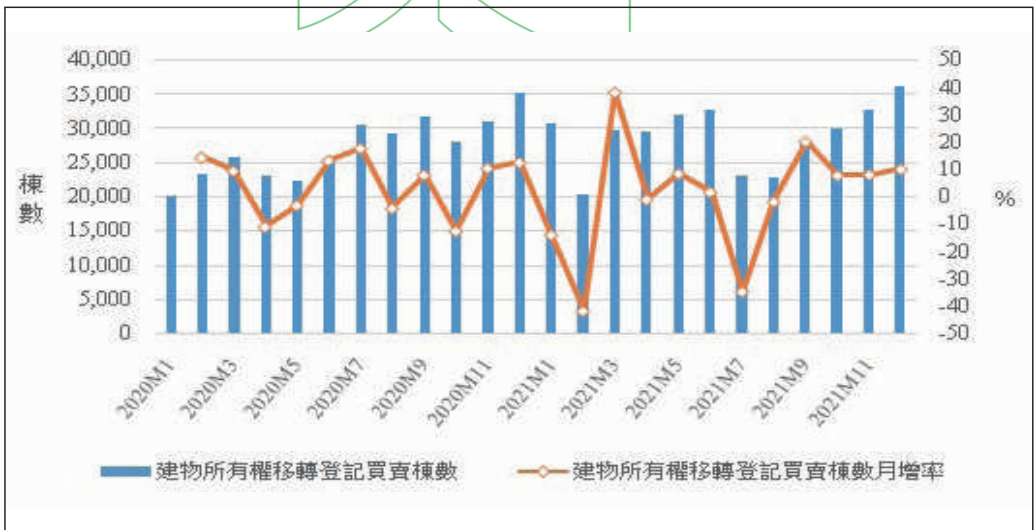


圖1-1-13 建物買賣移轉件數

資料來源：內政部統計處

## 貳、總體經濟因素對房地產市場表現的影響

上述的內容是以對照總體變數的時間趨勢圖的方式，簡要說明為什麼台灣會在2021年出現各地房市都齊漲而且漲幅驚人的情況。以下再用簡要的統計方法初步估計哪個總體變數對於這個房市榮景影響較大。因為，未來部



份的總體變數的走勢及對房價影響的方向可能會有差異，如：升息是不利房市，但所得持續上升又有利於房市…等。因此，我們要評估2022年的房價走勢，就要綜觀這些因素，不止要觀察影響的方向也要判斷影響的顯著性和幅度。例如，如果升息對房價的影響是較小，而且在2022年升息的幅度也不大，那麼所得成長對房價的正向影響就可能抵銷掉升息的負向影響，形成了在升息的不利條件下，房市還是持續走揚的情況。

本文在表1-1-2中列出，以房價變動率為被解釋變數，而以在前述所提及的八個總體因素（即家戶數、所得、失業率、貨幣因素、物價、股市表現、建築成本及消費者信心指數）的變動率為解釋變數的迴歸估計結果，以此表說明台灣房價和北、中、南四都房價的變動率受到哪些變數的影響。

表1-1-2資料的估計期間是由2006年至2021年的季資料。在表中要觀察的統計量有兩個，第一個是估計係數，是用來說明總體變數影響房價的幅度；第二個是統計量，其是用來說明上述影響是否為顯著的。最後，我們可以 $R^2$ 來觀察全部八個總體變數可以解釋房價指數變化的程度。

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	2.55 [1.32]	6.06** [2.55]	2.93 [1.33]	4.47 [1.50]	11.53** [2.02]
人均GDP	-0.11 [-1.28]	-0.18 [-1.64]	-0.16 [-1.58]	0.08 [0.61]	0.002 [0.01]
失業率	-0.09 [-1.72]	-0.09 [-1.44]	-0.15** [-2.52]	-0.12 [-1.52]	-0.17 [-1.08]
$M^2$	0.48 [1.30]	0.38 [0.82]	0.49 [1.15]	0.20 [0.35]	-0.51 [-0.47]
消費者物價指數	0.32 [0.95]	-0.26 [-0.64]	0.49 [1.28]	-0.14 [-0.28]	-0.91 [-0.91]
加權股價指數	0.08*** [2.96]	0.12*** [3.48]	0.06 [1.82]	0.07 [1.72]	0.07 [0.80]
建築物價總指數	0.23** [2.18]	0.40*** [3.13]	0.19 [1.57]	0.33** [2.07]	0.21 [0.67]
消費者信心指數	0.05 [1.19]	0.03 [0.47]	0.03 [0.64]	0.04 [0.64]	-0.01 [-0.09]
截距	-0.001 [-0.14]	-0.01** [-1.10]	-0.002 [-0.27]	-0.003 [-0.21]	-0.02 [-0.62]
$R^2$	0.41	0.43	0.35	0.29	0.13

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%之顯著水準下顯著。

表1-1-2中顯示，台灣房市的表現最主要是受到股價指數和建築物價總指數的影響。在2021年台灣地區的房地產年鑑中，使用2005年至2021年的季資料估計的結果，是發現家戶數、所得、失業率、還有股價指數的影響是顯著的，但只是延後一年的樣本，就發現主要影響自住需求的因素（家戶數、所得、失業率）不再顯著，只剩下跟成本通膨和資產通膨（股價）有關的因素顯著，顯見這一年內投資性需求，或因通膨所造成的大幅度的集體房價上揚現象，是主宰市場大方向的走勢的。台中市和台北市的房價推升主要因素也是建築成本的上揚。

而高雄市和台北市都顯著的受到家戶數的影響，不過家戶數這個因素未來對兩都影響的趨勢可能不太一樣，因為高雄受惠於晶圓廠和科技園區廠商的擴大投資，北高雄如楠梓未來有大量的家戶移入是可預期的，而台北市受限於高房價的負擔，有愈來愈多的家戶因為其他區域的就業條件改善了，就不需一定要居住在這麼高價的區域，造成一般受薪階級民眾逃離台北市的情況，這不利於台北市人口和家戶數的成長，也連動的帶來房價上漲的壓力。民眾逃離台北市的誘因可以由失業率對新北市的影響當中看到，因為新北市主要是受惠於失業率的下跌而推升了房價。

由表1-1-2的結果可以想見，在2021年台灣不分區域整體房價都上揚的情況，主要可能是由兩個因素，一是促進上漲的因素是全台性的，即成本通膨和資產通膨的因素，另一是原本由台北獨漲的趨勢，可能由於台北周遭區域的就業需求改善及台灣南北發展的更趨均衡而改變。

## 參、2022年總體環境影響下的房市展望

在2022年初，困擾全球的Covid-19疫情尚未結束，但出現了緩解的曙光：疫苗施打已較為普及，變種病毒株朝向傳播力強，但染疫後較為輕症的情況。上述的情況都有利於各國解封，連續兩年受到疫情抑制的全球經濟也會開始有反彈。這代表著，台灣接下來又會迎來大量的出口財貨的需求，然而這個景氣的復甦也不是沒有隱憂的。景氣回溫下，需求大增，供給若出現生產上的落後，通膨又會再加劇，很可能讓各國央行都被迫升息因應，尤其是美國，升息的速度如果過快，幅度如果過大，難保不會重演股市崩盤或次貸危機。

台灣雖有一片欣欣向榮的經濟景況，但目前重押在晶圓的擴廠政策，一

且遇到全球的景氣轉折，恐怕首當其衝的就是股市和房市。在房市的部份，在2021年受益於晶圓擴廠最多的竹科、南科、高雄楠梓都可能馬上受到衝擊，這部份的風險是國內房市近期最大的隱憂。但若美國通膨控溫得當，經濟軟著陸，台灣的房市少了上述的憂患，又迎來全球需求的大增，未來不管是經濟前景或是房市表現都仍是可期的。

本文在表1-1-3中列出近兩年來的總體經濟表現數據，由這些數字可以更清楚看到國內景氣的榮景。首先由家庭戶數看到，其是持續上升的，雖然在2021年底有上升幅度減緩的現象，但由於之前新增的家戶數有許多尚未換屋或購屋，所以自住需求仍是存在，急待預售市場完工來去化。在人均GDP部份，可見這兩年的所得成長的快速，而且以失業率來看，又是就業景況良好，表示所得的成長不是只有集中在少數人享有，願意投入工作的人，都能面對逐漸改善的就業條件，這會讓更多的人經濟改善而新購屋或換屋。以股價和物價（包含消費者物價指數和建築工程物價總指數）而言，都如經濟學理論所述的，出現因貨幣供給上升而通膨的現象。當然房價也會反映這樣的通膨趨勢。因此由上述的總體環境來看，只要2022年不要有大幅的貨幣政策的緊縮而讓景氣急降溫，房市仍應是存在景氣佳的情況，只是預售炒房的亂象所拉抬的房價短期跳躍應不會再重現。

表1-1-3 近二年台灣總體經濟變數及其變動率

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 (%)
2020Q1	8,848.368	198,894	3.72	53,686	1.593
2020Q2	8,874.204	200,162	3.96	52,472	1.359
2020Q3	8,921.682	215,348	3.83	55,346	1.359
2020Q4	8,933.814	225,154	3.68	68,337	1.356
2021Q1	8,950.538	224,427	3.67	56,883	1.357
2021Q2	8,965.343	222,423	4.8	66,718	1.353
2021Q3	9,004.362	229,395	3.96	55,552	1.346
2021Q4	9,006.580	242,857	3.64	83,021	1.355

表1-1-3 近二年台灣總體經濟變數及其變動率

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
2020Q1	101.71	46,760,962	9,708.06	108.72	104.45
2020Q2	102.21	47,438,706	11,621.24	108.70	91.90
2020Q3	102.40	48,366,327	12,515.61	110.07	119.85
2020Q4	102.72	50,187,895	14,732.53	113.04	111.65
2021Q1	102.96	50,829,226	16,431.13	117.27	111.60
2021Q2	104.08	51,667,360	17,755.46	124.23	94.25
2021Q3	105.06	52,663,693	16,934.77	125.85	116.15
2021Q4	105.40	53,854,000	18,218.84	126.73	122.05
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(%)
2020Q1	0.18	-5.15	1.35	-11.80	-0.94
2020Q2	0.29	0.64	6.25	-2.29	-15.89
2020Q3	0.53	7.31	-3.34	5.33	0.00
2020Q4	0.14	4.45	-3.99	21.08	-0.22
2021Q1	0.19	-0.32	-0.27	-18.35	0.07
2021Q2	0.17	-0.90	26.84	15.95	-0.30
2021Q3	0.43	3.09	-19.24	-18.32	-0.52
2021Q4	0.03	5.70	-8.43	40.18	0.67
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
2020Q1	-0.93	1.88	-21.17	0.20	-6.67
2020Q2	0.49	1.44	17.99	-0.02	-12.80
2020Q3	0.19	1.94	7.41	1.25	26.55
2020Q4	0.31	3.70	16.31	2.66	-7.09
2021Q1	0.23	1.27	10.91	3.67	-0.05
2021Q2	1.08	1.64	7.75	5.77	-16.90
2021Q3	0.94	1.91	-4.73	1.30	20.89
2021Q4	0.32	2.24	7.31	0.70	4.96

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

在表1-1-4中列出台灣經濟成長率在2021年和2022年的預測比較。可以看到，2021年台灣出現近年來難得的高經濟成長，成長率約6%。雖然於2022年不管是以國內機構或國際機構及銀行的預測來看，都較為保守，雖然認為景氣還是不錯，但是這個高成長不會再持續，大概都估計在3~4%左右。但是實際上去年年初時，各個機構的預測也是認為2021年台灣經濟成長率只有3%左右，當時只有中央研究院和台灣經濟研究院認為成長率會超過4%。所以，在2022年仍出現超過5%的高經濟成長表現也是有機會的。

在表1-1-5中，本文列出全球、美國、歐元區、日本及中國的經濟成長率預測值。與表1-1-5的數值來比較，可以看到，台灣在2022年的被預期的經濟表現是除了中國以外，都較其他國家亮眼的。中國的政經風險及資金的管制，會較容易使外來資金要求更高的風險溢酬才願意介入，所以相對而言台灣的投資潛力是更易吸引資金流入。這對2022年台股和房市也是有利的，而且若再升息，台幣升值的壓力又再起，由2021年底和2022年初流出的資金，恐又席捲而來，房價又要再漲。不過，當然這都是在美國沒有大幅縮表和升息的前提下。

表1-1-4 2021年及2022年台灣經濟成長率預測

機構	機構名稱	2021年	2022年
國內機構	主計總處 (2022/1/27)	6.28%	4.15%
	中央研究院 (2021/12/22)	6.04%	3.85%
	台灣經濟研究院 (2022/1/25)	6.10%	4.10%
	台灣綜合研究院 (2021/12/15)	6.07%	4.05%
	中華經濟研究院 (2021/12/10)	6.05%	3.67%
	國泰台大產學合作計畫團隊 (2021/12/27)	6.10%	3.90%
	元大寶華綜合經濟研究院 (2021/9/29)	6.00%	3.20%
國際機構及銀行	IHS Markit (2021/11/15)	5.96%	3.15%
	國際貨幣基金組織IMF (2021/10/12)	5.90%	3.30%
	亞洲開發銀行 (2021/12/14)	6.20%	3.00%
	星展銀行 (2022/1/4)	5.50%	2.80%
	瑞士銀行 (2021/9/21, 2021/11/16)	5.90%	3.30%
	渣打銀行 (2021/9/21, 2022/1/13)	5.00%	3.30%

資料來源：各發布機構網站

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 2022/1/25		IHS Markit 2021/11/15	
	2021	2022	2021	2022
全球	5.90%	4.40%	5.54%	4.31%
美國	5.60%	4.00%	5.48%	4.31%
歐元區	5.20%	3.90%	5.13%	3.70%
日本	1.60%	3.30%	2.21%	2.69%
中國	8.10%	4.80%	8.11%	5.50%

資料來源：各發布機構網站

所以綜上所述，在2022年房市有兩個比較大的干擾項，其一是美國的貨幣政策，其二是更強力的房市干預政策（預售屋禁止換約相關法案）。若這兩個因素都沒有太大的變化，即美國的貨幣政策是朝向讓景氣軟著陸，內政部在2021年底所提出打炒房的五大修正草案未能在2022年通過，則房價仍是漲幅可期。

信義房屋