

第五章 結論與建議

第一節 結論

近年來隨著房地產市場景氣逐步復甦，各種房地產資訊有如雨後春筍般紛紛出現，房地產資訊的透明化固為各界所樂見，但這些資訊背後所代表的真正含意卻不十分清楚，其統計過程、方法與公信力更是令人存疑，使得不論是政府單位、房地產廠商、投資者、消費者等面對這些資訊時難免感到更加困惑。目前唯一由官方及學術界合作發佈的台灣房地產景氣動向季報，則是其中較具有公信力及代表性的房地產景氣資訊，但其所包含的各項資訊仍有值得釐清的部分。例如其以領先指標做為未來景氣變動的參考指標，卻無明確指出可以預測幾季之後的景氣狀況。又以領先指標預測未來房地產景氣的準確度為何，其亦無解說。這些都是本研究力圖釐清之處。

本研究先透過因果關係檢定，確認領先指標與同時指標兩者之間的時間落差關係，在計算求得以領先指標預測同時指標之平均絕對百分比誤差，以瞭解使用領先指標進行預測的準確度。並進而釐清房地產廠商經營意願調查結果之背後意涵，而獲致以下結論：

一、領先指標與同時指標之時間落差關係：領先指標領先同時指標三季，平均絕對百分比誤差為 4.57%。

本研究透過因果關係檢定，確定使用領先指標預測同時指標是恰當的，並確定領先指標與同時指標之間具有三季的時間落差關係，更加提升領先指標的功用，確定可以透過領先指標來預測三季之後的房地產景氣變化情形。在透過因果關係檢定獲得領先指標領先同時指標三季之後，再利用平均絕對百分比誤差觀察使用領先指標作為預測工具的準確度，經過計算求得平均絕對百分比誤差為 4.57%，可以得知以領先指標預測三季之後房地產景氣變動的誤差相當低，也代表其預測結果可信賴度相當高。

二、房地產廠商預測行為：房地產廠商景氣預測行為大致上符合調適預期理論，且對未來預期有較為樂觀的傾向。

根據 Case 及 Shiller(1988)實證結果，實際市場中有相當多人是透過調適

預期對未來進行預期，本研究透過「廠商經營意願調查」中的「房地產廠商對市場景氣判斷」整理發現，在預期景氣變動方向上，由過去的資料顯示，廠商對本季景氣認知方向與預測下一季、預測下二季景氣變動方向一致的機率高達 80% 及 73.68%，在經過統計檢定之後，結果亦支持台灣房地產廠商在預測房地產景氣上大致上是符合調適預期理論，由此，根據本研究初步觀察得知台灣房地產廠商在預測房地產景氣上大致上是符合調適預期理論。但從淨增加的幅度上，可以看出除了特殊事件（例如大型選舉、SARS 等）的影響之外，廠商整體上有一種預期未來越來越好的趨勢，符合市場上「廠商沒有悲觀的權力」或「廠商總是比較樂觀的」這種常常可見的說法，隱含在市場上廠商對未來的預期有較為樂觀的傾向。故在參考此部分的資料時，應該將此因素加入考慮，以獲得其真正的資訊內涵。

三、房地產景氣綜合(客觀)指標與廠商經營(主觀)意願調查之相互關係：房地產廠商對景氣的認知與同時指標變動不盡相符，但一致性有逐漸提升的趨勢。

在廠商本身預測景氣動向方面，經過本研究統計分析發現不同類型廠商及全體廠商在預測景氣動向上具有一致性。但廠商對房地產景氣變動的認知與同時指標的變動之間的一致性並不理想，此有可能是因為市場上各項房地產資訊充斥，廠商並不全然以同時指標的變動來判斷房地產景氣的變動。既然發現房地產廠商的認知與同時指標不盡相符，那房地產景氣的揭露是否能逐漸使廠商對景氣的看法趨向與同時指標一致呢？經過前後期的比較，可以發現一致性的上升與不一致性的下降，表示兩者之間認知的一致性有逐漸提升的趨勢。

第二節 建議

一、 建議

(一) 對房地產景氣資訊的掌握

台灣房地產景氣動向季報不僅僅對當季的房地產景氣作一定調的工作，更對未來房地產景氣動向進行預測，經過因果關係檢定後確定，領先指標可以作為預測未來三季房地產景氣變化狀況的參考指標，且根據過去歷年資料顯示，領先指標預測未來三季同時指標之平均絕對百分比誤差僅 4.57%，預測準確度可以說相當高，也代表其可被信賴的程度。

未來政府在政策制訂上，可以參考台灣房地產景氣動向季報內對於房地產景氣的預測，以利於確實掌握未來房地產景氣的脈動，避免重蹈 1980 年於經濟不景氣及房地產市場景氣末梢施行空地限建導致市場不景氣的覆轍。

而廠商在投資決策的擬定上，更加需要確實的掌握未來房地產景氣變化的趨勢，在適當的時間點進行適當的投資，以求最佳的投資報酬，尤其建設公司經常以高財務槓桿的方式操作，若錯估形勢則可能導致公司資金周轉不靈而倒閉。

房地產的價值高，購買住宅往往是一個人或一個家庭一生之中一項重大的投資，而一旦選擇購屋之後多需要背負十年以上，甚至二十年的房屋貸款，在適當的時機點進入房地產市場對消費者的重要性不言而喻。故消費者亦需要多加注意房地產市場景氣的變化，以利於進行房地產投資。

(二) 對政府及廠商公會的建議

根據本研究發現，台灣房地產廠商對房地產景氣的預測行為符合調適預期理論，且有對未來預期較為樂觀的傾向。綜合此兩種特性，在房地產景氣走下坡之際，根據調適預期理論廠商預期容易形成過度

悲觀，但輔以廠商對未來預期較為樂觀的傾向，則有助於房地產市場景氣的回升及穩定。但若處在房地產景氣漸趨熱絡之際，依據調適預期理論廠商對未來容易過度樂觀，再加上廠商對未來較為樂觀的傾向，廠商對未來的投資將更加積極，導致房地產市場供給面大幅增加，容易造成供給過剩的現象，對於房地產景氣絕對是一負面影響。

因此，於房地產景氣復甦之際，建議政府相關單位與廠商公會應該積極介入，適時提醒廠商更加審慎進行投資決策，避免廠商一窩蜂搶進房地產市場，造成房地產市場供需失衡，進而影響房地產市場的穩定發展。

二、 後續研究

(一) 「房地產廠商經營意願調查」部分

在本研究房地產廠商經營意願調查的部分，因受限於台灣房地產景氣動向季報調查期間僅五年，目前資料累積 20 筆的季資料，本研究僅以歷年的統計數據對其內容進行分析，對房地產廠商景氣預測行為作一概略的掌握，但以研究方法來看嚴謹度尚有許多改進空間，待日後資料累積足夠而以更嚴謹的研究方法進行分析，所獲得的結果相信可以更加精確。

(二) 「房地產廠商預期行為」部分

根據本研究初步觀察發現台灣房地產廠商對房地產景氣的預期行為大致上符合調適預期理論，但限於資料無法做更進一步的探討，後續研究者可以針對房地產廠商的預期行為對房地產景氣是否會造成影響，影響力又是如何；處於不同房地產景氣循環週期時，房地產廠商的預期行為是否會因此而做調整；兩者之間的相互關係為何等課題進行探討。

(三) 「私部門房地產景氣資訊」部分

本研究之研究範圍主要著眼於公部門所發佈的房地產景氣指標，而目前房地產市場資訊並不僅止於公部門所發佈的資訊，許多房

地產業者亦提供相當豐富的房地產景氣相關資訊，諸如信義房價指數、國泰房地產指數、北區房屋房價指數、以及住展房市風向球等，後續研究者可以針對私部門所發佈之房地產景氣資訊與房地產景氣之間的關係，與其對房地產市場所造成的衝擊影響進行分析研究。

(四) 「統計模型之使用」部分

於統計模型之使用上，VAR 模型主要為短期效果之討論，ECM 模型主要作為長期效果之討論。因本研究主要為房地產景氣短期預測之討論，故本研究於實證分析的部分，主要是以 VAR 模型進行。但房地產市場本身屬於長期市場，故後續研究者亦可以 ECM 模型進行探討，再將兩者所獲得的結果進行相互比較。