



政府的態度 決定高房價

◀◀ 林左裕 政治大學地政系教授

自二〇〇八年次貸風暴以

來，多數機構、學者或名嘴多以房價偏高看衰房市，認為房價將因民眾負擔能力不足而將逆轉直下。然根據營建署於今年八月底所發布之第二季住宅需求動向調查，房價所得比已近一四倍，貸款負擔率為四六%，在世界城市中名列前茅；高達六二%的受訪者認為房價（非常）「不合理」，反映出購屋負擔沉重。

然儘管央行持續對購置不動產（尤其是豪宅）限縮貸款成數，但台北市第三季信義房價指數硬是自今年第二季之二八五・〇三漲了一・八%至二九〇・一一，一年內漲幅為八・三%；而國泰指數在第三季則為一一七・七三，比上一季仍漲了〇・四%，比去年同期漲了六・八%。從此結果可提出的問題是，政府是否盡力以達到「居住正義」的目的？或只是表面上揮揮雞毛禪子，暗中極力支撐高房價？

房價之組成及支撐可由以

下兩個面向分析，即原料成本面及持有成本面。首先就原料成本而言，房價由土地成本、營建成本、開發者（含建商及銷售公司）利潤及政府稅收等四大部分所組成，可先就所有原料成本之漲跌進行分析，再討論成品價格之變動。

房價的組成及支撐

第一、土地成本由市場決定，但在資金寬鬆下，具閒置資金或融資管道者必追逐土地囤積，導致土地價格一再墊高；而政府持有的公有土地，一貫上也採取公開標售的做法以求得最高收益。此舉雖在不動產估價上符合「最有效使用原則」之概念，也能挹注國庫，但在資訊效應上將全面助漲土地之價格，以及推高房屋成本。

第二、營建成本主要由國際之鋼鐵、水泥原料及人工成本所決定，而在寬鬆貨幣政策下，政府能控制的空間不大。

第三、開發者的利潤通常為一固定成數，雖然「利潤極大化」是所有企業之目標，然因不動產投資金額龐大，追求流動性，即實務上所謂之「去化」，才是建商的最優先準則，在此部分要求開發者降低利潤成數，除非因補助等因素得以降低風險，否則仍為市場決定。

第四為政府稅收，我國在財政窘困下，賦稅措施多以增加稅收為目的，鮮少有降稅之舉。因此，除非政府因公共利益補助開發商、控制土地價格或稅負，房價中原料之總成本降低之機率極微。

了解原料成本之趨勢後，再探討其與成品價格間之關係。成品價格與原料成本間的關係在於成品是否具「替代商品」。若成品具替代商品，則原料上漲，成品因有其他商品可替代，成品即無法隨原料上漲，如幾年前國際小麥價格上漲，國內麵包店反而倒風頻傳，原因即是國人可以飯食替



代麵包。相對地，當國際錄（不鏽鋼原料）價上漲時，不鏽鋼成品及股價即隨之上漲，因不具價格更便宜之替代品。

然購置自有住宅，是否具有替代品呢？答案僅有一個，就是租屋市場。以台灣的住宅市場為例，各縣市租屋市場平均低於一成、且租屋品質及補助相對低於自有住宅，而台北市的住宅供給率又相對不足之情況下，看不出在上述四項成本中，有哪一項是在政府控制中的；又在租屋替代品不足下，政府要達到控制房價、追求「居住正義」的目標，只能說是緣木求魚。

而德國政府藉稅制及法令控制土地價格，卻能達到長期穩定房價之目標，同時租屋市場超過五成，家庭得以依本身需求選擇購屋或租屋，而不被政策結果引導至任一決定，堪稱世界住宅政策之楷模。

其次就持有成本分析，投資者最重視的持有成本有兩項，即資金成本及稅負成本。

資金來源包括自有資本及貸款，不論是否閒置資金，自有資金成本之高低亦與市場利率有關，如定存利率即為其機會成本。

而目前央行除了控制貸款成數外，在資金成本上持續採低利率政策，使得不動產投資者得以藉低利等待而賺取房價增值之成果。因此嚴格而言，央行對不動產投資的資金成本控管上仍有極大的漏洞。

就稅負成本而言，台灣的不動產持有稅負約是市價的千分之二，世界各國平均約為百分之二，僅約世界的十分之一；儘管低持有稅率是自住者的福音，但投資者持有多筆非自用住宅亦享有此低稅負，故台灣號稱為不動產投資的天堂。

不動產估價技術中有一種「收益還原法」，其最簡單的概念為，在穩定收益的情況下，不動產的價格可藉「直接還原」的概念，將未來穩定的租金或淨收益，以一必要報酬

率還原為現在價值，其計算式如下：

$$P = I / r$$

式中I為穩定之租金或營運淨收益；r為投資者之必要報酬率，與自有資本與貸款之成本及風險程度有關。而在目前租金持平的情況下，價格偏高的房價，相對上也反映出偏低的報酬率，實務上就是低持有成本或必要報酬率導致高房價的結果。

控制房價藥方的大補帖

當預期未來收益可能穩定成長時，如成長率以g推估，則上式可再修正如下：

$$P = I / (r - g)$$

此式為財務領域中常見的「高登模式」或「穩定成長模式」。從目前高房價的情況分析，既然分子穩定，表示分母部分偏低，而分母包含必要報酬率及未來成長率g。低必要報酬率乃低利率及低稅率所形成的低持有成本，即央行的貨

幣政策及財政部的賦稅政策所引導；而因低持有成本引發的不動產投資熱也導致預期未來成長率之存在。

因此當央行彭總裁論及控制房價有多帖藥方時，其論述隱藏了一些真相。事實上控制房價的大補帖包含三大藥方，第一是央行的貨幣政策，即利率水準，雖央行控制豪宅之貸款成數，但真正的藥引，即利率調整的藥方尚未開出。

第二，對非自用住宅的投資者稅負政策藥方仍遙遙無期，顯示財政部目前仍有意放任投資客炒高房價。

第三為自有住宅的替代品，內政部主要住宅政策為引導居民到外縣市地區購屋，或停留在興建少數的樂透國宅，而不著力於租屋，且主管住宅的營建署長仍鼓吹未來十年房地產續漲及鼓勵大眾購屋。由此還真的可看出，政府的態度是決定高房價的關鍵！

（本專欄由林左裕、徐佳馨、劉學龍、田大權輪流執筆）