



不動產市場 扭曲經濟學原理

先探投資週刊

◀◀ 林左裕 政治大學地政系教授

2013.1.19 #1709

台灣的不動產市場在二〇〇〇—二〇〇二年

底世界性通貨緊縮結束後，即展開一波靠資金面而不靠經濟面的漲幅，期間歷經二〇〇八年美國次級房貸風暴的衝擊後，寬鬆的貨幣政策再度對房價推波助瀾。

在此十年間，台北市之信義不動產價格指數自二〇〇三年第一季的一一一，漲至二〇一二年第三季的二九〇，漲幅為一六一%；新北市則自九九漲至二二六，漲幅為一二八%；台中市則自六七漲至一六八，漲幅為一五一%；高雄市則自九七漲至二二三，漲幅為二二〇%。

根據行政院主計處公布的數據，同期間內平均每人國內生產毛額（GDP）自四七萬四〇六九元漲至六〇萬三〇二九元，漲幅僅約二七%；但若再由平均每人之國民所得來看，自四三萬一九四七漲至五二萬六九八四，漲幅僅二二%；由此數據可約略看出，不動產價格超過產值及所得之漲幅。

而此期間內，消費者物價指數自九六·五上漲至一〇九·八，上漲率約為一四%，因此扣除通貨膨脹後實質所得幾無成長，難怪社會評論指出「實質所得負成長」。在十年內所得僅微幅成長兩成下，各城市房價漲幅超過一·二倍，其中台北市漲幅超過一·六倍，不動產價格飆漲下的住宅負擔壓力，也引來英國媒體BBC電視台的報導。

游資造成房價飆漲

不論從經濟成長或國民所得的數字來看，其表現均不足以帶動六倍以上的不動產價格漲幅，因此這十年間房價飆漲的主要原因就是游資累積的結果，亦即具閒置資金或融資管道者的投資結果。有異於一九八六年那波累積了數年的經濟表現後，所得成長所推升的房價上漲。

而從投資者的觀點來看，在經濟及所得等數據不佳下，願意持續追高房價的原因僅有

兩種可能，一為追求持有期間之收益，二為預期期末之處分利得，及未來的增值。若此期間內房租隨房價成長，則購屋後當包租公（婆）仍可享有符合基本面的報酬率，此時房價的上漲仍有合理的解釋空間。但再從主計處統計的消費者物價指數「房租類」指標來看，二〇〇三年初為一〇〇·九，二〇一二年底為一〇一·六，十年間幾乎完全沒成長！

這些指標明顯地透露一個訊息，就是近十年房價上漲的結果幾乎與房租無關，投資者只著眼於資本利得，也就是眾所周知的買房出租一點都不划算。

而不動產投資者所期待的房價增值，即未來的價格，有賴市場的供給及需求所決定，這部分的訊息可再由主計處公布的「人口及住宅普查」資料中之「空閒住宅」一探究竟。

根據主計處的定義，「空閒住宅」為「無人經常居住，且未供其他用途使用，包括待租、待售、已售或已租、尚無



人經常居住住宅、有第二棟以上未經常居住住宅、因工作等因素居住他處而未經常居住之住宅」。

台灣空屋數據驚人

在二〇一〇年底，台北市之空閒住宅有一二・三萬戶，空閒住宅率為一三・四%；新北市有三二・九萬戶，空閒率為二二%；原台中市有一二・四萬戶，空閒率為二六%；原高雄市有一一・四萬戶，空閒率為一九・三%；而全台總計的空閒住宅有一五六萬戶，空閒率為一九・三%。

在供給過剩、收益不漲下而仍能扭曲經濟學供需原則，使價格持續攀升的資產標的，舉世可能只有台灣的不動產市場，堪稱是世界奇蹟，亦可當成經濟學教材的特殊案例。

由這些不動產市場超額供給的數據及以上的分析，可看出台灣不動產市場的幾項特點，第一、有錢人挾資本優勢或融資管道投資及持有不動產，不僅造成房價高漲，讓年

輕人及一般百姓無力負擔，使M型化社會更趨明顯。第二、供需失衡主要肇因於投資性需求之持有，使得大量的空屋供給無法有效率地提供給自住需求者，長期的住宅超額供給也造成資源的閒置浪費。

第三、政府的失能，不論是央行長期的低利率政策，或是財政部對自住者及投資者一體適用的低持有稅率政策，或是內政部長期以往的鼓勵購屋，或是鼓勵民眾搬離台北市的政策，都缺乏整體的住宅管理政策及配套措施，使投資者在低利率及稅負之持有成本下有恃無恐，當然占著空房不有效利用，且房價持續上漲的畸形現象也因此持續存在了！

引導至台灣目前這種扭曲的不動產市場現象原因，就是房屋的低利率及低稅負持有成本，使得一般民眾在「有土斯有財」的傳統觀念下，大膽高融資購屋；也使得投資客伺機而入，勇於不計期間報酬地持有不動產等待增值。尤其是在不景氣或金融風暴後，央行每每祭出低利率以刺激經濟成

長，然因持有稅率極低，僅約市價的千分之一，輔以無實質課稅的機制，富人或有融資管道的投資者，遂趨之若鶩地追逐不動產了。

投資客吃央行財部豆腐

最近知名的炒房案例包括有錢的上市公司老闆，及藉高槓桿融資持有上千戶的炒家，無能的政府僅能無力地推出短期奢侈稅應急，抑制短期買賣；但若無法結構性調高投資者的相關成本或稅負，則投資者「吃央行及財政部豆腐」的現象將再持續，房市的飆漲也將繼續加劇台灣社會的M型化。

過多的資金注入到不動產市場，對台灣的政府、產業界及自住需求者產生了幾個效應。第一，房價經推升後，排擠了一般百姓的自住需求。

第二、金融機構及政府面對高漲後的房價將騎虎難下，因低利率政策可能在經濟持續衰退下無以為繼，導致類似日本經驗的「流動性陷阱」，使

得利率政策失靈；也可能因經濟成長或通貨膨脹上漲後，調高利率而引發不動產價格的下跌，如美國二〇〇八年的次級房貸金融風暴及二〇一一年西班牙的房市崩跌。

第三、影響正常的不動產投資發展，目前國內資金已見流出投資海外不動產的跡象，也間接影響相關產業的正常營運與動能。

因此，藉貨幣及財稅政策抑制過熱的不動產投資，才是結構性的解決方案。以高所得的瑞士為例，其住宅自有率僅為三四%，乃對不動產持有者課以「財富稅」而得，即除了一般的房產持有稅與交易稅外，不動產持有者仍須繳隱含租金（節省）所得的「財富稅」，藉以抑制高所得下的房屋投資需求；但其相對之租屋政策及市場配套措施，則相當完善。然財政部在利益包圍的立法諸公綁架下，不動產業的稅制改革，還有一段長路要走。

（本專欄由林左裕、徐佳馨、劉學龍、田大權輪流執筆）