

89 年 11 月 21 日

房地產不景氣與金融風暴

張金鶚（政大地政系教授）

最近英國「經濟學人」(Economist) 雜誌報導台灣股市從 3 月至今已下跌 35% , 房地產自 1995 年以來已跌過 50% , 預期今年農曆前將可能發生金融風暴。此報導透過國內輿論與官方的討論, 對社會產生不少的心理衝擊, 到底當前房地產的不景氣有多嚴重? 房價是否已下跌五成? 房價還會下跌否? 是否會像鄰近日本房價大幅下跌? 房地產的不景氣到底對金融界產生多大影響? 是否真會在農曆年前引發金融風暴? 這些連串問題, 大家都很關心, 但答案似乎並不明確, 各界看法也不一致。不論如何, 產官學界應更嚴謹的面對社會大眾, 不可輕忽其所關心的上述問題。

台灣房地產長期以來主要是因為房價偏高與供過於求的兩關鍵問題造成市場價量失衡, 導致房地產長期全面不景氣的原因, 此已為社會大眾普遍所認定的現象。雖然政府從 1500 億到 3200 億房貸政策的大力支持房地產業者, 但市場仍未見起色。此乃因為一方面大部分的投資者無法確認房地產何時可以復甦獲利, 尤其短期明顯不看好, 導致缺乏投資房地產意願; 另一方面, 大部分的自住者對房地產的品質與價格仍有疑慮, 而產生猶豫觀望。換言之, 市場欠缺需求意願與氣氛是房地產不景氣的關鍵因素。

認清當前房地產市場的不景氣乃是長期累積的結果, 房價的下跌與品質的提升是無法避免, 推案量的減少也是必然結果。惟由於房地產的異質性、投資生產期間長、與耐久財等特性, 房地產的價量全面調整通常非常緩慢, 尤其面對房地產的實質資產特性與國人 80% 自有率的房地產偏好下, 房地產價量的向下調整更是緩慢。

房地產長期不景氣對金融界固然產生相當影響, 除由於國人偏好房地產並為實質資產且價量緩慢調整特色, 再加上一般金融界對房地產的放貸通常較為保守, 5 ~ 6 成的房貸, 將使房地產對金融界的衝擊大為減少。如

果金融界未來能夠儘速成立資產管理公司（AMC）積極有效地處理不良放貸的房地產，相信金融風暴不致因房地產的不景氣而產生。另外，房地產的價量緩慢調整，使得短期內景氣變化不大，農曆年前房地產很難形成大好或大壞的局面，換言之，農曆年前即使產生金融風暴也不應是受到房地產的影響才是。

由於房地產本身的異質特性，房地產市場的資訊很難完全掌握，各地區、各類型的房價差距很大，房價下跌不景氣的狀況也不大相同，不可一概而論。換言之，整體平均房價與平均（預期）跌幅對個別房地產的意義（影響）不大，不應過度樂觀或悲觀。產官學界唯有更儘速努力地建立房地產（次）市場相關資訊，才可更有效加速房地產市場機制的調整能力，進而使國內房地產市場逐漸恢復正常。