

台北市房價泡沫知多少：再釐清

張金鶚 政治大學地政系教授

兼政大台灣房地產研究中心主任

陳明吉 中山大學財務管理系副教授

對於我們在四月二十四日發表「台北市房價泡沫知多少？—房價、租金、所得之關係與狀態空間模型之應用」之研究，很高興得到很多的回應，但也發現社會大眾有些不明瞭與疑問之處，因此我們再補充幾點說明：

首先要說明的是，由於泡沫一直在各國的經濟體系中重複的發生，學術界對各類泡沫譬如股價、匯率、房價泡沫都有不少分析，模型與估計方式也一直在改進。我們運用的理論模型是根據 2006 年發表在受到學術界肯定的國際期刊文章來進行；估計泡沫的方式也是以近年來對泡沫分析多所採用的狀態空間法去估計的。通常房價漲過某一程度之後，大家都會懷疑是否有泡沫現象，因此會有研究去檢定證實。而近來台北市房價高漲，可能有泡沫的發生是合理的懷疑與看法，但還是需要較客觀、科學與嚴謹的態度去進行驗證，這也就是為什麼我們在一年多前即進行這個研究。

其次，雖然我們這是一個純學術研究，仍希望能帶給大家實務上的意義。房價可以分為基值(fundamental value)與泡沫(bubble)兩部分，所謂的基值簡要的解釋可以說是我們可以拿所得來支撐的房價，而泡沫是超過基值的部分，也就是超出我們正常可以負擔的部分。以研究中用所得基礎分析房價的模型來說，目前房價已有 38% 是泡沫，假如購屋者願意承受泡沫，則可能個人生活負擔增加，而另一方面社會上可能會因為過度借貸的財務槓桿操作，引起更高的金融風險。

在我們檢驗台北市過去 35 年(1973-2008)的樣本期間內，檢定出兩次的大泡沫，一次是 1980 年代末期，一次是最近。1980 年代末期房價的大幅上漲是眾所周知，而在我們這研究中除那段時間同樣檢定出明顯泡沫外，更重要的是，又發現了最近已有泡沫的形成，這點是非常值得大家留意的。

在 1980 年代末期，當初房價開始大幅上漲時，大家並不清楚那就是有泡沫了，對於房價所得應該維持在何種水準並不明瞭，甚至以為高房價是正常現象。但後來證實，高房價是過度上漲的泡沫現象；而由於房地產流動性差與抗跌性強，泡沫不易破裂，但也令房市蕭條沈寂了十多年，直到近年才又開始景氣。今次台北市房價的高漲，甚至還有再向上攀升的趨勢，因此泡沫狀況再度發生的疑慮是相

當合理而應該的。我們已有 1980 年的歷史經驗，不應該再漠視而使錯誤再犯。

目前也有人認為這次的泡沫還不算很嚴重，不需太緊張。我們的研究分析目的是提出一些參考數據，至於如何看待這些泡沫數據，會因每個人的價值觀而有所不同。有些人認為目前的漲幅可以承受，但也有人會覺得這樣的漲幅，已令他們購屋更形困難。我們的研究並無法影響個人的價值判斷，只是提出一個學術上研究的成果：有泡沫了，大家要小心。

目前的 M 型化社會與豪宅市場已儼然形成，並追隨先進國家步向奢華高價的風氣。我們可以相信豪宅的價位是有上漲空間，但不希望這個豪宅市場去影響到一般老百姓的購屋市場。目前台北市的豪宅波及效果已影響到中價位住宅與中古屋價格的向上提升，台北縣的房價也快速增加中。我們更憂心的是，台灣其他都會區類似的現象也在萌芽，台中、高雄也已出現豪宅價格在拉抬整體房價的現象。此時需要我們大家共同關切並適當因應，期使形成中的房價泡沫能緩緩安全降落。

最後再次說明，我們提出一個客觀學術研究成果，立意在於提出警訊。前次 1980 年代末期的房價泡沫，事後才被大家所意識到，但已造成了整個社會許多經濟上的損失，這一次希望大家能早有警覺。我們希望政府能正視這個問題，在新政府上任後，能儘速提出完整的住宅政策，建立更透明的房價資訊，讓大家都可以清楚的知道市場真實現象，明瞭房價的真正價位，使市場更加穩定、健康，買賣雙贏。

豪宅拉抬 泡沫全台蔓延

張金鵬／政大台灣
房地產研究中心主任
(台北市)
陳明吉／中山大學
財務管理系副教授
(高雄市)

對於廿四日發表台北市房價泡沫知多少之研究，得到很多的回應，但也發現社會大眾有些不明瞭與疑問之處，因此再補充說明。

首先要說明的是，由於泡沫一直在各國的經濟體系中重複的發生，學術界對各類泡沫，如股價、匯率、房價泡沫都有不少分析，模型與估計方式也一直在改進。我們運用的理論模型是根據二〇〇六年發表在受到學術界肯定的國際期刊文章來進行；估計泡沫的方式也是以近年來對泡沫分析多所採用的狀態空間法去估計的。

通常房價漲過某一定程度之後，大家都會懷疑是否有泡沫現象，因此會有研究去檢定證實。近來台北市房價高漲，可能有泡沫的發生是合理的懷疑與看法，但還是需要有較客觀、科學與嚴謹的態度去進行驗證，這也就是為什麼我們在一年多前即進行這個研究。

其次，雖然我們這是一個純學術研究，仍希望能帶給大家實務上的意義。房價可以分為基值與泡沫兩部分，所謂的基值簡要的解釋，可以說是我們可以拿所得來支撐的房價，而泡沫是超過基值的部分，也就是超出我們正常可以負擔的部分。

以研究中用所得基礎分析房價的模型來說，目前房價已有百分之卅八是泡沫，假如購屋者願意承受泡沫，則可能個人生活負擔增加，而另一方面社會上可能會因為過度借貸的財務槓桿操作，引起更高的金融風險。

在我們檢驗台北市過去卅五年(一九七三至二〇〇八)的樣本期間內，檢定出兩次的大泡沫，一次是一九八〇年代末期，一次是最近。一九八〇年代末期房價的大幅上漲是眾所

周知，而在我們這研究中除那段時間同樣檢定出明顯泡沫外，更重要的是，又發現了最近已有泡沫的形成，這點是非常值得大家留意的。

在一九八〇年代末期，當初房價開始大幅上漲時，大家並不清楚那就是有泡沫了，對於房價所得應該維持在何種水準並不明瞭，甚至以為高房價是正常現象。但後來證實，高房價是過度上漲的泡沫現象；而由於房地產流動性差與抗跌性強，泡沫不易破裂，但也令房市蕭條沉寂了十多年，直到近年才又開始景氣。

今次台北市房價的高漲，甚至還有再向上攀升的趨勢，因此泡沫狀況再度發生的疑慮是相當合理而應該的。我們已有一九八〇年代末期的歷史經驗，不應該再漠視而使錯誤再犯。

目前也有人認為這次的泡沫還不算很嚴重，不需太緊張。有些人認為目前的漲幅可以承受，但也有人會覺得這樣的漲幅，已令他們購屋更形困難。我們的研究只是提出一個學術上研究的成果；有泡沫了，大家要小心。

目前的M型化社會與豪宅市場已儼然形成，並追隨先進國家步向奢華高價的風氣。我們可以相信豪宅的價位是有上漲空間，但不希望這個豪宅市場去影響到一般老百姓的購屋市場。

目前台北市的豪宅波及效果已影響到中價位住宅與中古屋價格的向上提升，台北縣的房價也快速增加中。我們更憂心的是，台灣其他都會區類似的現象也在萌芽，台中、高雄也已出現豪宅價格在拉抬整體房價的現象。此時需要我們大家共同關切並適當因應，期使形成中的房價泡沫能緩緩安全降落。

最後再次說明，我們立意在於提出警訊。前次一九八〇年代末期的房價泡沫，事後才被大家所意識到，但已造成了整個社會許多經濟上的損失，這一次希望大家能早有警覺。我們希望政府能正視這個問題，在新政府上任後，能儘速提出完整的住宅政策，建立更透明的房價資訊，使市場更加穩定、健康，買賣雙贏。