

誰是房市最後一隻老鼠

■張金鵬、江穎慧

國產局於本月廿八日標售位於台北市精華地段的國有地，創下了全國商業區及住宅區土地的新高價，形成「台北市一塊地抵南部一間厝」的奇特現象。在台北市土地日漸稀少及只漲不跌的神話加持下，建商看好未來透過都更整合周邊土地的潛力與兩岸經貿合作等利多因素將帶動房價持續上漲，紛紛以不合理的高價盲目地搶標土地。

就住宅區土地而言，過高的土地購入價格，會墊高未來房地產售價，推出的產品侷限於高價豪宅，甚至可能使周遭房價連帶喊漲，一般中產階級將更難購得安身立命之所。業者錯誤的決策產生了不合理的巨額購地成本，並預期在未來轉嫁給購屋者。

；縱使是身價非凡的富豪，仍甘願吃業者的悶虧嗎？

同日公布的去年第四季「國泰房地產指數季報」顯示，受到資金行情及兩岸經貿利多因素的影響，全國預售屋市場較第三季「價量俱增」，相較於去年同期則是「價穩量增」，且維持「北熱南冷」的格局。就目前市場消息面及調查結果而言，雖然台北市似乎有房市回溫、房價持續上漲的現象，但實際上市場價量結構仍處於不穩定且不合理的階段，短期利多因素僅延緩了房價下修的時機，不代表房價將背離市場法則而只漲不跌。

身為房地產市場研究者，不得不提出一些質疑，說明未來並沒有樂觀看待房市的理由。首先，今年兩岸即將簽署ECFA，房價可望繼續上漲？根據日前報導關於

陸資來台投資不動產，僅核准十件，總金額約為新台幣一八〇三萬元，陸資需求所帶動的房價上漲，實則預期心理高於實質效應。其次，依據學界〇八年房價泡沫研究在學術期刊發表，台北市房價已有泡沫，由所得或租金推估之泡沫價格占房價約三成，而從〇八年至今，房價仍持續上漲趨勢，但所得和租金卻呈現下跌，可推知房價泡沫價格是愈吹愈大，距離上波無殼蝸牛房價抗爭時期，泡沫價格占市價約五成的高點是愈來愈近。既然泡沫

導致房價負擔能力下降，在資產價格長期不會背離基本面的前提下，房價實沒有一枝獨秀只漲不跌的理由，今年房市將可能面臨交易量縮小、房價下跌的情況。但在較大傻瓜理論(Greater Fool Theory)的投機心理下，即是現在房價不合理，但投資者還是願意花高價買下，因為預期會有一個更大的傻瓜，願意出更高的價格買走，進行更大風險的賭局。令人不禁擔憂，在此種推波助瀾的賭局下，房價上升、泡沫越大、風險越高，此時進場者可能成為最後一隻老鼠。

展望二〇一〇年房市，適度房價下修是符合基本面的且可被預期的。對於台北都會區想要購屋的民眾，建議應謹慎理性評估自我需求及負擔能力，在利率預期上升、房價可能下修的情況下，勿基於群眾過度預期不符理性的價格漲幅，而成為市場上最後一隻老鼠。

愈來愈大，接下來要問的是，泡沫是否會破滅？在多數民眾已認知台北都會區房價過高不合理，為何大家還是想購屋？並期待價格繼續上漲？從行為經濟學之原賦效

果(endowment effect)觀點，一樣物品對一個人的價值和他是否擁有此樣物品有關；如果我們問現在擁屋者最少要多少錢才願意賣，所得到的數字將顯著高於他們購買同樣房屋願意付的最高價錢。因此，當愈多人進入市場購屋，房價會持續被墊高，大家都不願意成為賠錢的傻瓜。從基本面來看，民眾實質所得減少，將

此外，也呼籲金融機構，應透過調整授信政策，以避免房市投機炒作為，降低未來呆帳發生機率。因為，當房市泡沫發生時，不僅是購屋者受到損失，房貸比重較高的金融機構才是市場上最後一隻老鼠。(張金鵬為政治大學地政系特聘教授、江穎慧為政治大學地政系助理教授)

