

房價的基值與泡沫知多少？

這一波房市景氣從2014年下半年開始反轉，和過去房市不景氣從新北郊區外圍先降價再逐漸蔓延感染到台北市區，不同的是，這次卻是從台北蛋黃區，特別是豪宅產品先降價，然後再蔓延波及到新北郊區。

雖然房價的漲跌乃是房市供需法則的力量展現，但為何這次台北市區房價下跌卻率先反應？

投資泡沫影響漲跌

根據過去學界研究，房價漲跌是有蔓延波及現象，房價上漲由市區開始再逐漸擴散到郊區；而房價下跌卻從郊區開始再回到市區。主要是因為市區的房屋需求較郊區多，且房屋供給市區又較郊區少，因此供不應求在市區較早產生，而供過於求卻容易在郊區先發生。

然而房屋需求分成居住消費及賺錢投資兩種需求所組成，因此市區和郊區房價的漲跌到底是消費需求還是投資需求所帶動？其影響為何，值得釐清。

學界研究房價將其分解成基值(fundamental price)及泡沫(bubble price)兩部分，分別隱含其消費及投資價值。傳統透過房價所得或房價租金可以估算市區和郊區的基值和泡沫比例變動，藉此了解市區和郊區的投資與消費變化，進而掌握未來房價漲跌趨勢與幅度的波動變化。

我和鄧筱蓉博士、陳明吉教授曾在2016年於著名的國際期刊《Urban Studies》(SSCI)發表「房價泡沫感染由市區到郊區」論文。我們利用1973-2014年台北(代表市區)與新北(代表郊區)的房價和家戶所得41年長期的季資料，建立經濟模型，先估計兩市的基值與泡沫大小與比例關係，發現這一波房市從

2005-2009年台北房價泡沫明顯大於新北，然而從2010-14年台北房價泡沫卻小於新北。

經過嚴謹的經濟模型分析，台北與新北的房價的基值(消費)變化不大，房價變動主要是因為泡沫(投資)的變動所致。換言之，房價的漲跌主要是受到投資泡沫而非消費基值所影響，而且顯示投資客先在台北炒高房價，然後台北的風險增加，投資客逐漸轉向新北，造成新北房價的感染上漲。

因此，2014年台北市房價率先下跌最主要是因為投資需求(泡沫)逐漸轉向新北，導致基本面的消費需求(基值)無法支撐所致。除此之外，在我擔任副市長任內(2013-14年)將台北市非自住的房地稅、豪宅稅大幅提高，抑制房地產的投資需求，也由於市中心，特別是豪宅的房價泡沫太大，使得房市政策也發揮了臨門一腳的下滑效果。惟此政策近年來又經過柯市府的調整修正，使得原本冷卻的投資需求又開始產生期待觀望，房價因此看回不回。

新北房價不易支撐

房價的基值不論從負擔能力的所得，或從消費價值的租金來看，目前房價的基本面支撐有限，雖然這幾年投資客已減少進場，但原本已進場的投資客由於口袋仍深，加上利息仍低，斷頭出場的不多，房價下跌有限。但隨著時間拉長，預期未來利率可能提升，投資客的資金周轉成本將逐漸增加，未來投資需求要長期維持原本水準並不容易，房價波動將逐漸顯現。

根據上述研究，雖然過去台北房價率先下跌，但由於新北後期的投資需求(泡沫)已明顯大於台北，未來新北房價可能較不易支撐，值得警惕因應。