

張金鵬專欄

政治大學地政系特聘教授

房市投機與景氣循環

台灣過去50年來房市經過四次明顯的景氣循環。從最早在1973~1974年及1979~1980年的第一次與第二次石油危機所造成的物價上漲導致房價2年大幅上漲；經過7年的向下盤整，到1987~1989年因為公共設施保留地的徵收，造成貨幣供給額的大幅增加，加上當時台灣經濟快速成長，台幣兌美元大幅升值，熱錢流入台灣，貨幣供給額居高不下，導致第三次房價連續3年數倍大幅上漲；也因為房價上漲過度不合理，加上政府針對房市實施金融管制，促使房市反轉，從此經歷了14年的向下盤整修正。

直到2003年第三季SAR過後，房市才逐漸復甦。然而這第四次景氣復甦卻持續11年之久，其中雖經過2008年全球金融危機曾經小幅

下滑，但因貨幣寬鬆政策，加上低利率環境，房市到2014年下半年才因房價明顯不合理，市場機制發揮力量，加上房市稅制改革的臨門一腳，始得房價向下盤整，至今4年，未來房市景氣如何？仍然眾說紛紜。

房市景氣擴短縮長

然而我們從過去三次完整的景氣循環中，看到2年、2年及3年的房價急速上漲，以及5年、7年及14年的房價緩慢下滑，明顯感受到房市景氣循環有「擴張期短、收縮期長（所謂擴短縮長）」的特性。雖然最近這次房市景氣循環的擴張期長達11年，產生了結構性的變化，但目前收縮期下滑盤整僅4年，且房價僅小幅下跌，未來會如何發展，仍待觀察。

房市產生景氣循環現象其背後原因，一方面是因為外在總體經濟、金融與政府政策所影響，另一方面是因為內在房地產產業特性及房市供需調整缺乏彈性（inelasticity）所致。由於房地產從投資、生產、交易到使用等四個面向的活動，不但都需要現場個案打造，而且各項活動所需時間都比其他產業來得更長，雖然看到房市景氣，但卻無法即時增加供給；反之，看到房市衰退，但已買入土地，甚至開工興建，在「剃了頭不能不洗頭」的情況下，無法即時減少供給，容易造成這四個面向產生「時間落差（Time-Lag）」，而出現各自盛衰的情況，如此便形成房市的景氣循環現象。

美國學者Stephen Malpezzi和Susan Wachter在2005年於《Journal of Real Estate Literature》發表一篇論文《投機行為在房地產景氣循環中的角色》，該論文建立模型來檢視投機行為是否為房市景氣循環的主要原因。透過該模型的模擬分析，發現投機行為的確是造成房市景氣循環的主要原因，特別是在房市供給缺乏彈性的情況下，

更容易產生房價的大幅上升或下降。因此，若能增加房市的供給彈性，將可以有效的減緩投機對房價景氣循環的衝擊。

透過稅制抑制投機

然而台灣因為都市土地供給有限，且多為小面積的私有產權持分，地主整合困難，不但新建房屋的供給緩慢，而且老舊房屋的更新也不容易，相較於歐美國家，我們房市的供給要增加彈性相當困難。因此，面對台灣都市的房市缺乏供給彈性情況下，要減緩房價大幅波動所產生的景氣循環，顯然只有從抑制投機需求著手。

而投機需求的抑制可以透過稅制（稅基或稅率）手段調整，增加非自用住宅的持有成本與交易成本；同時透過金融手段降低非自用住宅的貸款成數並提高其貸款利率。如此稅制與金融雙管齊下，房市投機將缺乏誘因，房價的漲跌波動也將減緩，房市價量的景氣循環也會逐漸平穩。