

新聞稿

政大台灣房地產研究中心

發稿日期：99.7.1

聯絡人：楊智元

聯絡電話：0920-811-752

發稿頁數：7 頁

台北市房價泡沫再檢驗

台北市房價泡沫現象更趨嚴重

延續 2008 年本研究中心之房價泡沫分析報告，2010 年第 1 季本研究中心再度發表「台北市房價泡沫之再驗」研究報告¹，同樣運用資產現值模型分別以所得與租金為基礎去分析房價，兩者均檢驗出目前台北市房價泡沫現象更趨嚴重。由收益面的租金與需求面的家戶所得模型推估出 2010 年第 1 季之房市泡沫價格佔房價繼續攀升，比例已高達 43%。呼籲民眾宜審慎觀察，勿受過度渲染的訊息所影響，應以自己所得為基礎，以消費而勿以投資為目的，計算可以支付的房價，以決定購屋時機。

房價上漲速度持續超過所得與租金成長的速度

2010 年第 1 季的台北市平均預售單價已達每坪 63.84 萬，觀察自 2005 年來房市景氣回溫至今，實質房價在五年不到的時間內快速增長 73%，然就需求面而言，作為房價支撐因子的台北市家戶所得同時期卻只有 1.2% 的小幅成長，產生了所得遠追不上房價的不合理現象，而收益面之名目租金雖有成長，但考慮通膨因素之後，實質租金卻是不增反減，同樣也顯示出與理論不符的不正常現象。

目前台北市房市泡沫價格已高達房價之四成三，房市泡沫破裂可能將快重現

與過去 2008 的研究報告相比，當時由租金與所得所推估之泡沫價格分別占房價比例 27% 與 37% (2008 年第 1 季)，之後隨著房價繼續上漲，本報告此次估計之泡沫價均約占房價比例 43% (2010 年第 1 季)，顯見近兩年來的房價上漲，對於泡沫價格仍推波助瀾，使台北市房價泡沫現象更趨嚴重。與前一次 1989 至 1991 年房市泡沫時期比較，當時房價不理性上漲，連帶地泡沫價格也快速成長，於 1989 年第 4 季達到最大化，當時泡沫價格占房價約 55% 至 58%，旋即泡沫破裂，房價向下修正，直到 2005 年之後房市才有起色。與上次房價破沫比較，當時房市擴張期約 3 年，泡沫即告破滅，本次房市擴張期若自 2005 年起算，擴張期已超過前次，然市場顯然仍持續擴張，連帶地膨脹了價格泡沫，2010 年第 1 季起，本文所估計之泡沫價格約佔房價 43%，更逼近上次破裂的泡沫價格。在沒有實質面之支撐下，除非台北市所得或租金大幅上漲，否則房市泡沫之破滅，以歷史經驗觀之，將是必然的趨勢。

¹此報告「台北市房價泡沫之再驗」是由張金鶚（國立政治大學地政學系教授）、陳明吉（國立中山大學財務管理系教授）與楊智元（國立中山大學財務管理系博士候選人）共同合撰。

與最近林祖嘉教授所發表的相關研究「台美房地產泡沫現象之研究」比較，該研究指出：台北市在 2008 年第二季以房租推估的泡沫最高達到 63.5%，其後略有下降；若以所得推估的泡沫，則在 2009 年第二季時達到最高 23.7%，泡沫仍在持續中，但房價長期上漲空間應該有限。與本研究相較，兩者都一致指出台北房市存有泡沫，且泡沫恐將近破裂。

世界各國房價歷史變動之比較

本研究另分析七個亞洲國家：大陸、日本、韓國、香港、新加坡、馬來西亞，以及美國、英國、澳洲之房價與所得，發現大多數國家房價均含有一個長期上漲趨勢與週期的變動現象，而所得是則是呈現長期平緩成長。理論上，房價與所得應存有長期均衡關係，但實際上我們卻發現短期偏離的情況，此乃因為房價有循環變動，是投資需求(如市場的投機)造成房價短期大幅上漲，因此發生偏離所得的情況發生，然而從各國房價與所得歷史資料來看，短期偏離不會太久，房價終會回到趨勢線上，與所得維持均衡的關係。

日前央行提高重貼現率與選擇性信用管制措施，民眾宜注意後續效應

過去政府抑制房價上漲最有效工具為貨幣政策，前一次的房市泡沫即被選擇性信用管制成功的抑制。日前央行已宣布提高重貼現率半碼與選擇性信用管制措施。雖然利率提高有限，信用管制也只是針對局部地區，且只是需求面抑制投資客的作法，但已是對市場投機人士的一種警訊，相信對目前房市的熱度會有一定程度的降溫。而未來利率是否繼續調升，信用管制是否會擴大至供給面的建商，都值得注意，假若央行有更進一步升息與信用管制措施，相信必會對房市產生更大衝擊。

泡沫警戒線接近，民眾應更審慎購屋，銀行也應避免過度放款

目前房價成長速度較遠高於所得增長速度，但房價仍持續攀升的情形可推論，儘管民眾所得成長偏低，是仍深信購屋是抗物價上漲及通膨的最佳方式，目前政府貨幣政策仍算寬鬆，利率維持低水準，雖然央行已提出措施管制房市，但是否能抑制房價持續飄高，仍有待觀察。就日前的美國次級房貸泡沫現象而言，正是因為銀行大量進行放貸作業，造成泡沫危機，因此若房價成長與所得成長不一致，代表民眾多透過貸款機制進行購屋，使房市景氣產生看似價量齊揚的泡沫，實際上風險已高，因此民眾應審慎進入市場，政府更應持續注意房價與市場動向，以及銀行的放貸業務，思考是否應有進一步的政策措施，以避免房價不正常增長，過度偏離基要價值，令泡沫經濟更加嚴重。

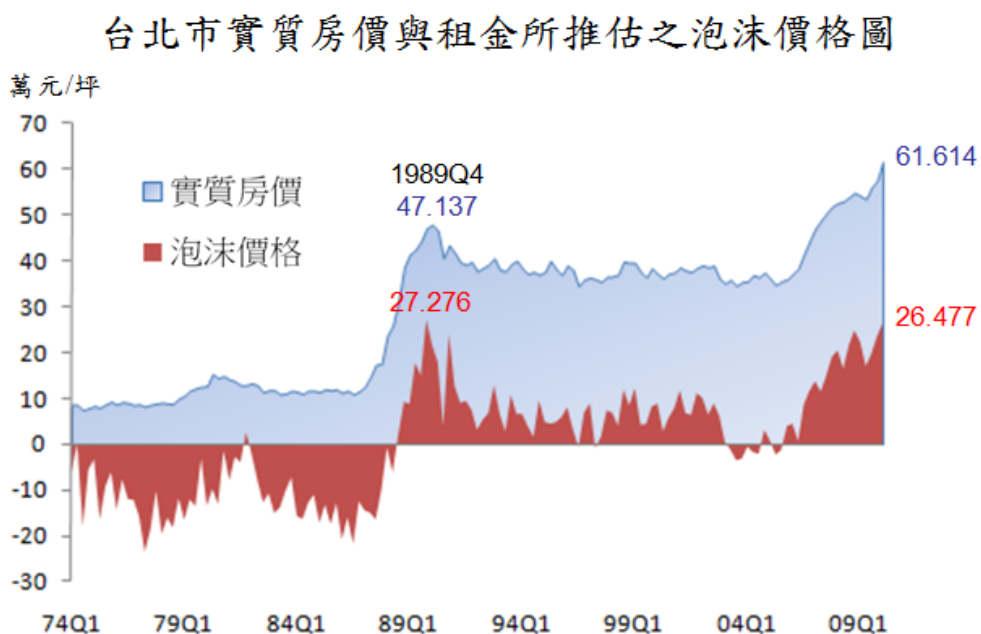
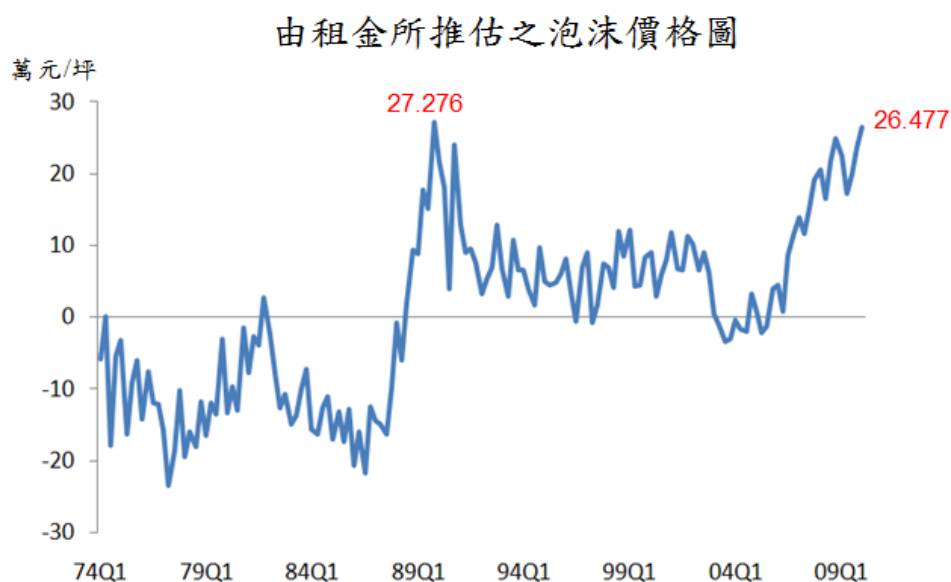
房價泡沫化估計方法補充說明

理論上資產價格可分為基要價值及資產泡沫兩部份，透過資產價格偏離基要價值的差異，

便可知道目前資產泡沫的規模大小。過去文獻估算基要價值基本上多是以資產長期下所帶來的現金流量為基礎，以不動產而言為租金收益，故可運用租金收益所還原的房價做為基要價值，因此「房價租金比」可為一種房價泡沫化問題的指標。另一方面，購屋者會以本身所得高低來衡量其購屋能力，一旦購屋者的所得無法支付房價，則購屋需求便會減少，迫使房價下跌。故「房價所得比」亦可為衡量泡沫化之重要指標。因此理論上均可藉租金與所得推估房價泡沫大小。本研究透過資產現值模型建立房價基值模型，以具有可推估不可觀察變數特質的狀態空間模型，統計檢定房價是否存在有泡沫，並推估泡沫價格之大小，觀察期間為 1973 第 2 季至 2010 第 1 季的台北市房市。

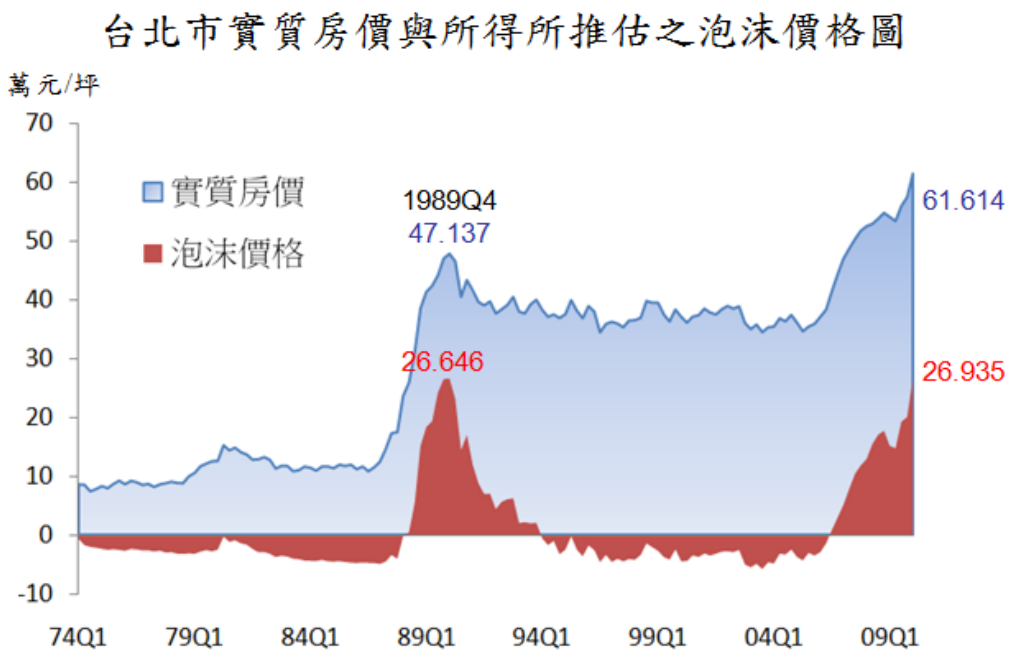
台北市泡沫價格-租金推估 (1973~2010)

1989Q4 台北市泡沫價格大到最大化為 27.276 萬元/坪，占房價 57.86%；2010Q1 泡沫價格約 26.477 萬元/坪，約占房價 43%。

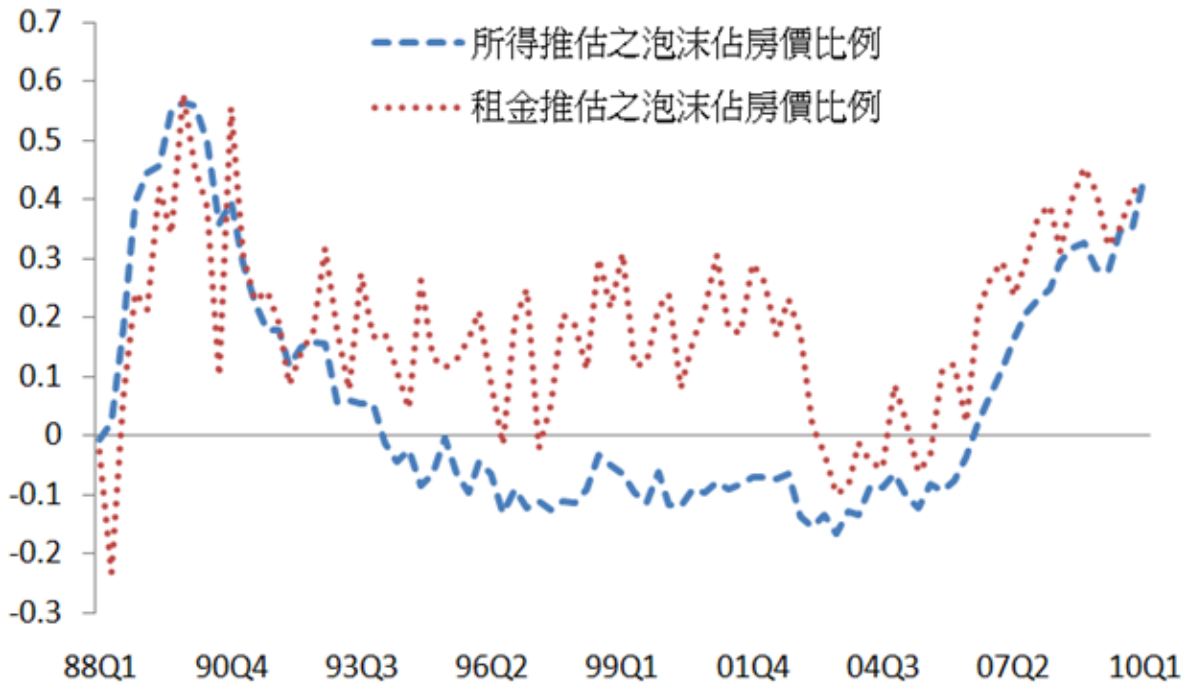
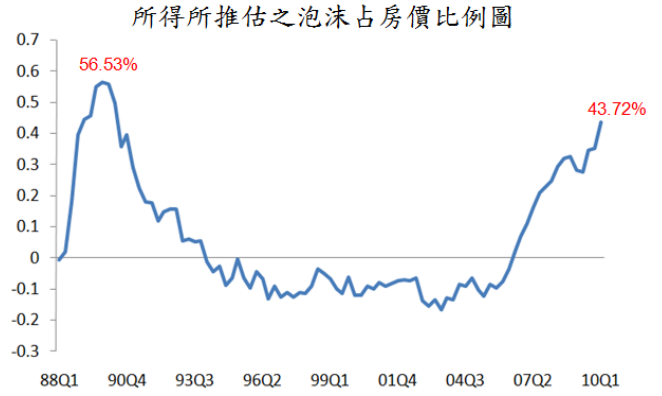
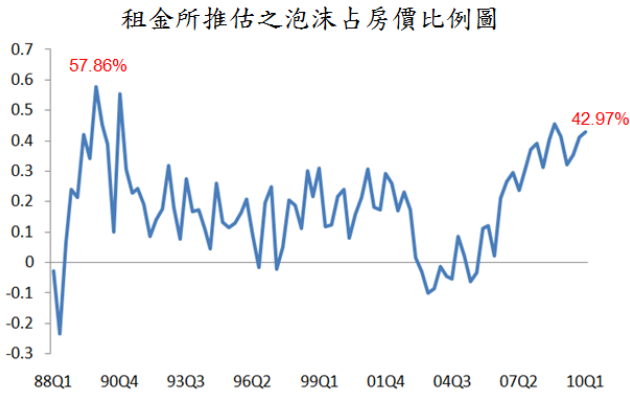


台北市泡沫價格-所得推估 (1973~2010)

1989Q4 台北市泡沫價格達到最大化為 26.779 萬元/坪，占房價 55.85%；2010Q1 泡沫價格約 26.935 萬元/坪，占房價 43.72%。



兩者泡沫分析比較 (1988~2010)



國際房價比較：日本，香港，新加坡，澳洲

