

台北市房價泡沫之再驗

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
楊智元 國立中山大學財務管理系博士候選人

研究單位：政治大學台灣房地產研究中心
中華民國九十九年七月一日

泡沫與資產

資產價格是由資產的基值和泡沫所組成

資產價值 = 基 值 + 泡 沫
(Asset Price) (Fundamental Value) (Bubble)

衡量泡沫的指標

房價vs. 租金

過去相關文獻表示基值是資產長期下所帶來的現金流量，像不動產的房租收益以及股票每年所支付的股利；因此，房地產市場上多採用**資產現值模型**，將**租金收益所折現的價格視為基值**，用此方法檢驗房價高漲是否為泡沫化現象。

房價vs. 所得

所得是影響房價的重要因素，購屋者會以本身的所得高低來衡量其購屋能力，當所得無法負擔過高的房價，會造成民眾購屋能力下降，迫使房價下跌，因此從自住的需求面來看，**房價基值應為民眾所負擔起的合理房價**。

理論模型－房價基值與泡沫

房價vs. 租金

參考Alessandri(2006)對房價建立租金折現模型。 D 代表租金， r 代表無風險利率， B 代表泡沫，而 m 與 ϖ 代表誤差項。

$$P_t = D_t + D_t r_t + B_t + m_t$$

$$B_t = \rho B_{t-1} + \varpi_t$$

房價vs. 所得

參考Black, Fraster, and Hoesli(2006)建立由所得折現為基值之模型， p 為房價， pq 為估計之房價所得比， q 為恆常性所得， b 代表泡沫，而 ε 與 η 分別代表誤差項。

$$p_t = pq_t + q_t + b_t + \varepsilon_t$$

$$b_t = \psi b_{t-1} + \eta_t$$

實證估計方法－狀態空間模型

狀態空間模型－State Space Model

透過狀態空間模型所應用的卡門濾波法，可推估時間序列資料中，無法被觀察到的泡沫成份。

本研究使用此模型：

1. 檢定泡沫是否顯著存在
2. 推估泡沫的規模大小

資料來源

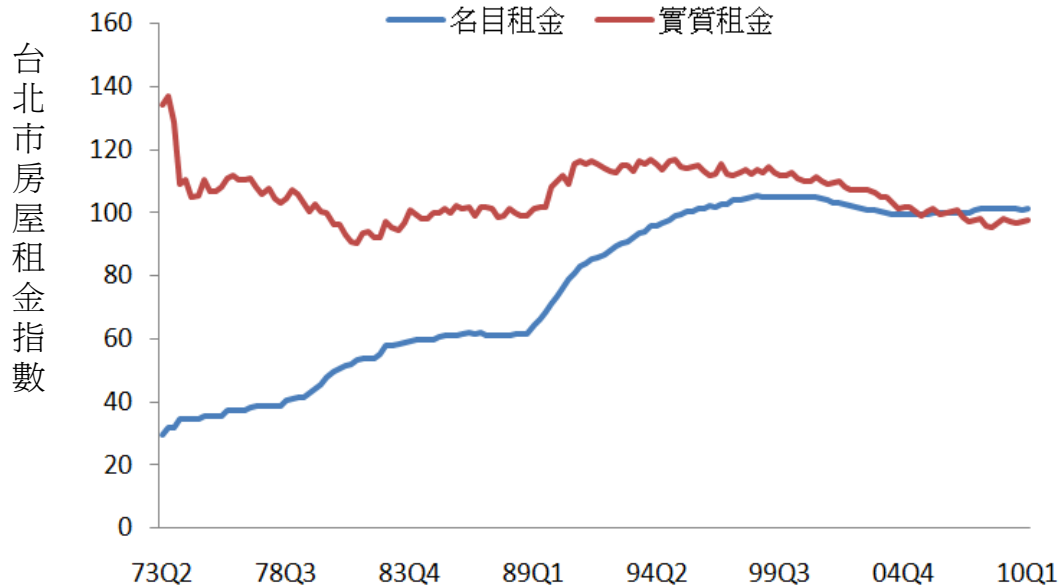
以台北市作為研究範圍，研究時間為1973Q2～2010Q1，資料共計148筆

變數	資料來源
房價	內政部營建署預售房價
租金	台北市主計處
恆常性所得	台北市家庭收支概況調查報告
無風險利率	台灣放款基準利率 (五行庫平均)

所有名目資料皆經消費者物價總指數（臺北市主計處）轉換成實質資料。

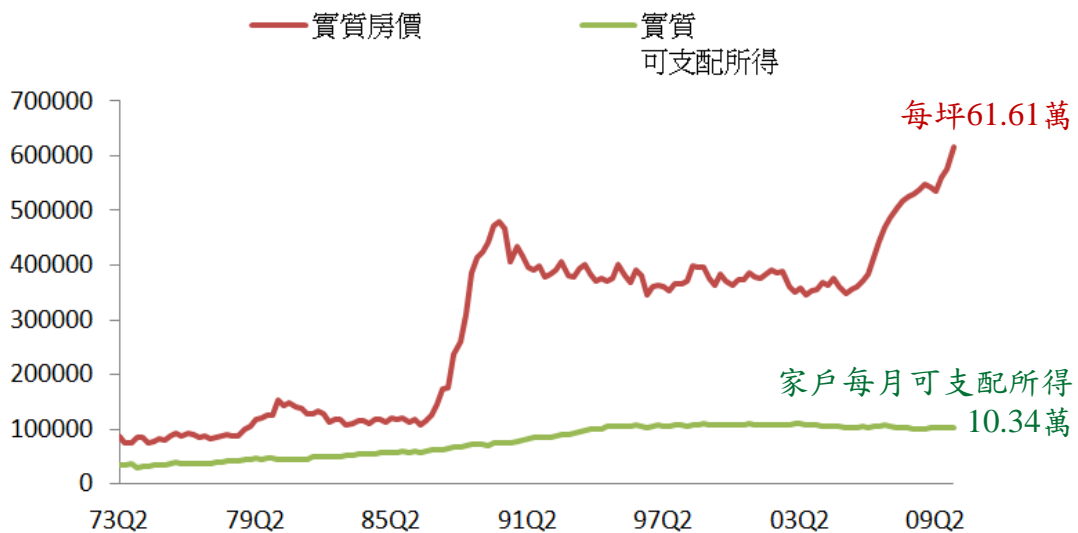
北市租金現況

名目租金雖有成長，若考慮通膨因素，實質租金不增反減。
→相較之下，租金呈現僵固性。



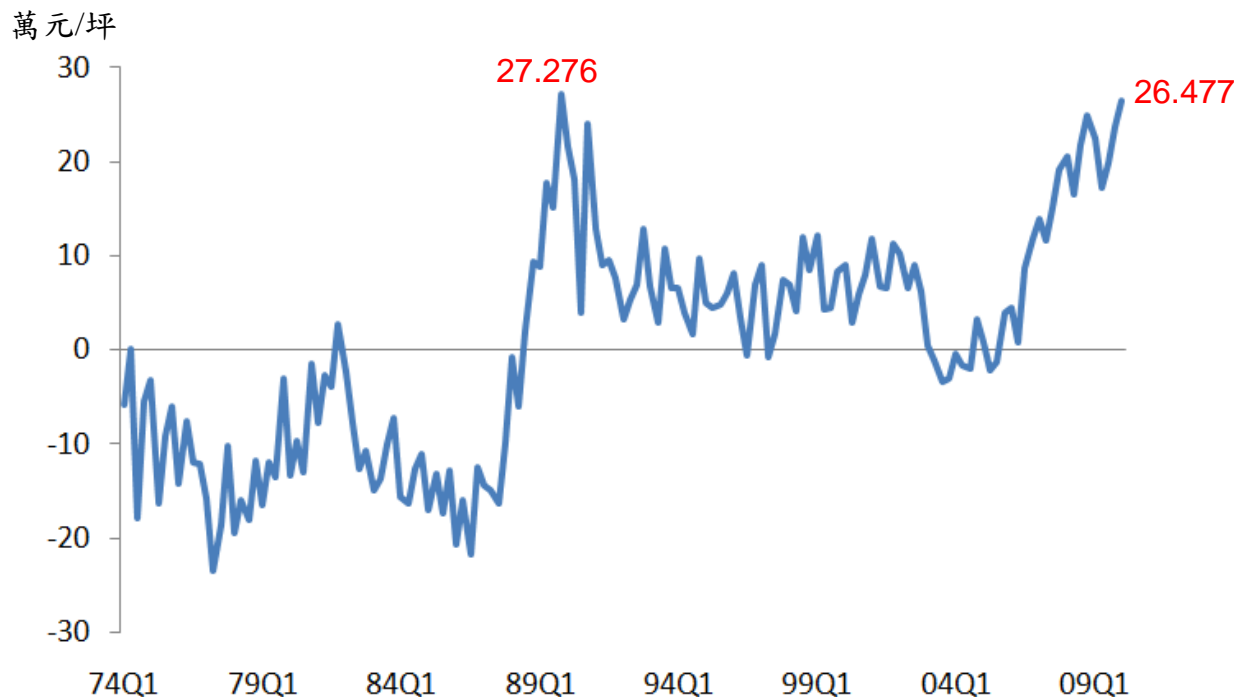
北市房價與所得成長現況

理論上，所得成長應與房價成長一致，然2005Q3到2010Q1實質所得僅小幅成長1.2%；實質房價卻大幅成長73%，因而出現所得與租金遠追不上房價之不合理之現象。



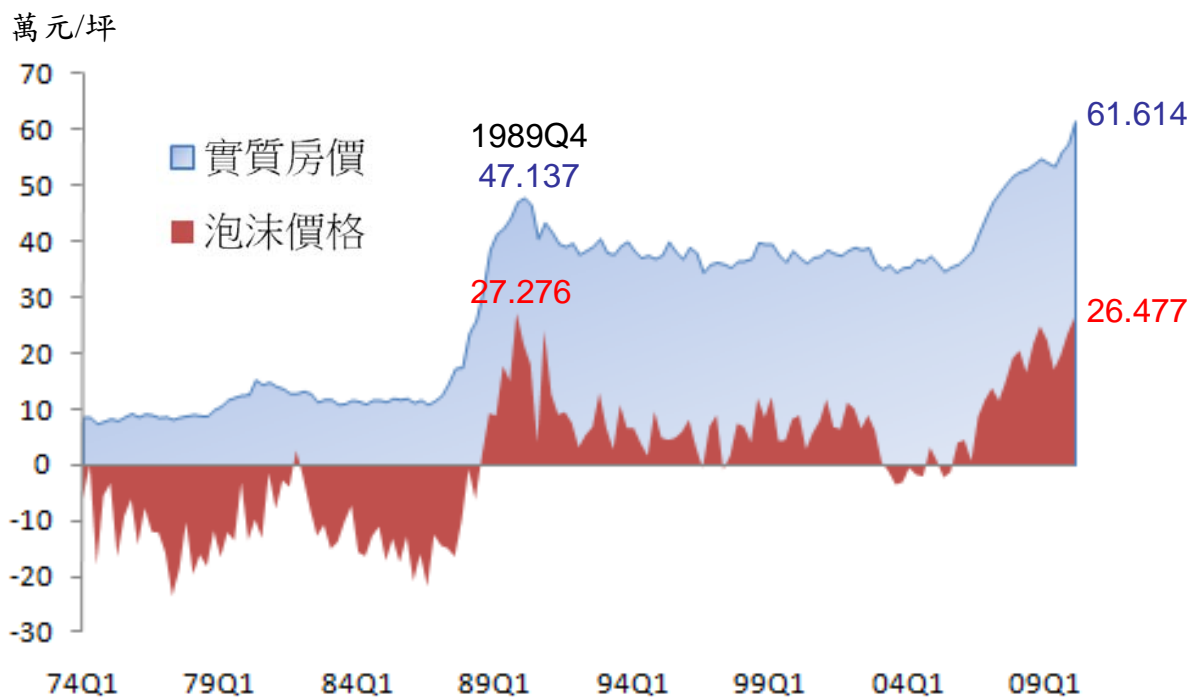
實證結果-房價VS租金

由租金所推估之泡沫價格圖



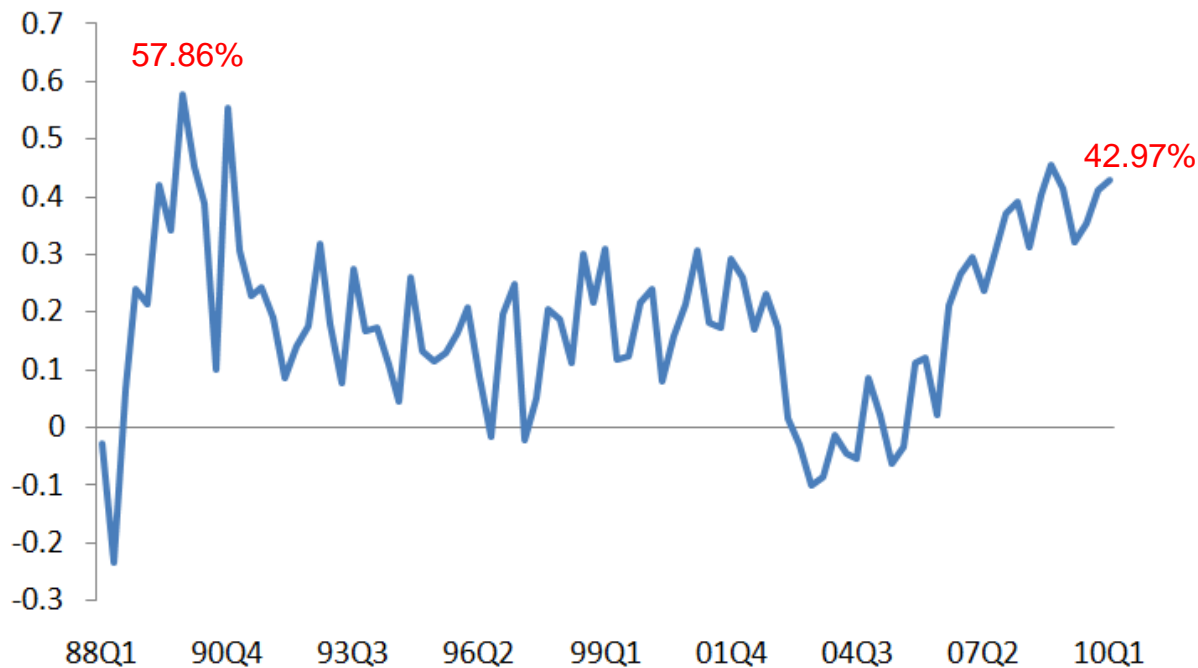
實證結果-房價VS租金

台北市實質房價與租金所推估之泡沫價格圖



實證結果-房價VS租金

租金所推估之泡沫占房價比例圖



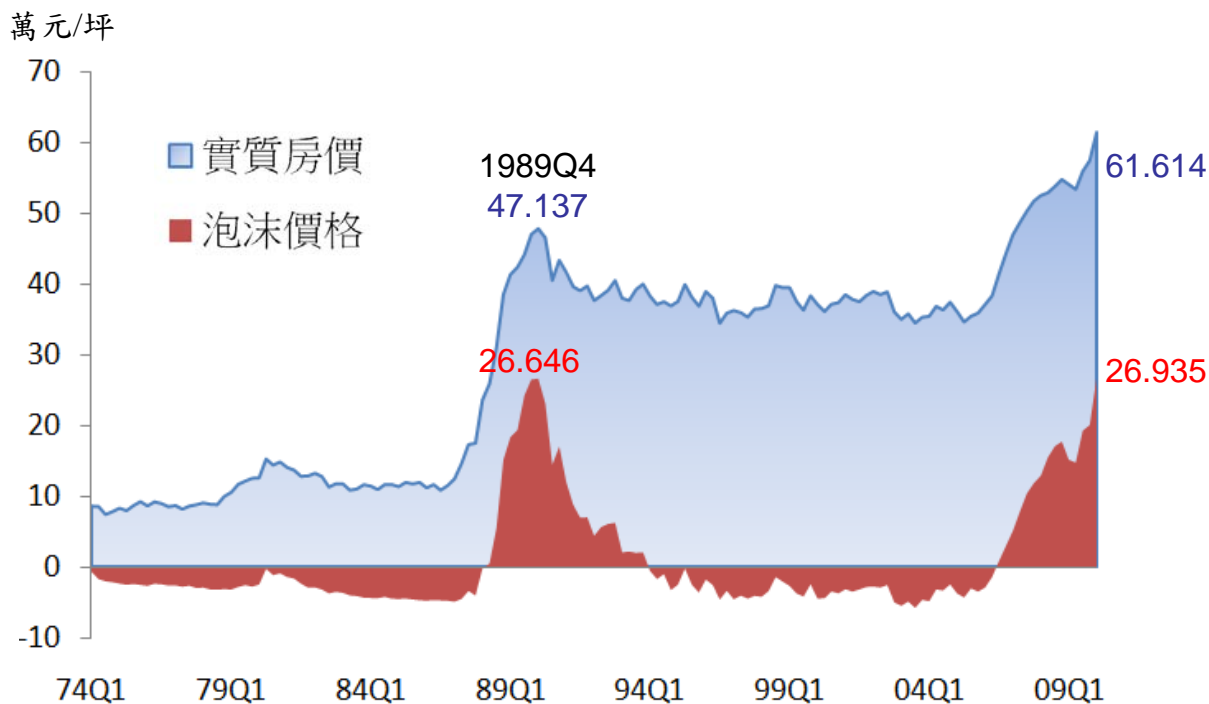
實證結果-房價VS所得

由所得所推估之泡沫價格圖



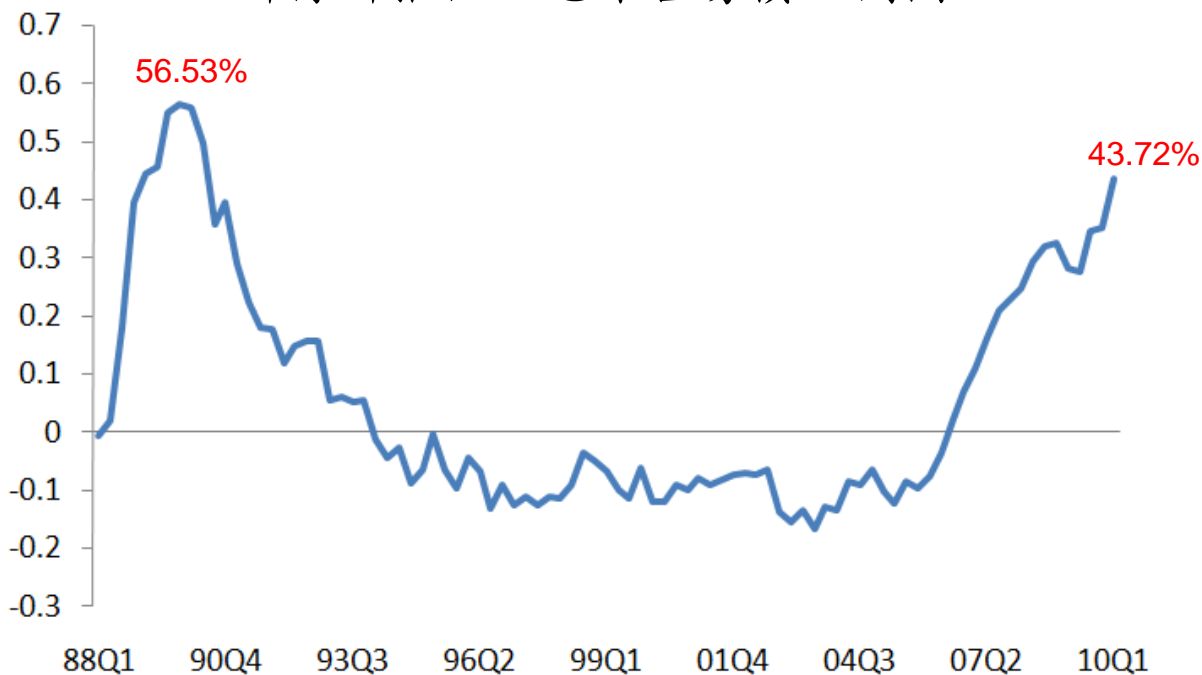
實證結果-房價VS所得

台北市實質房價與所得所推估之泡沫價格圖

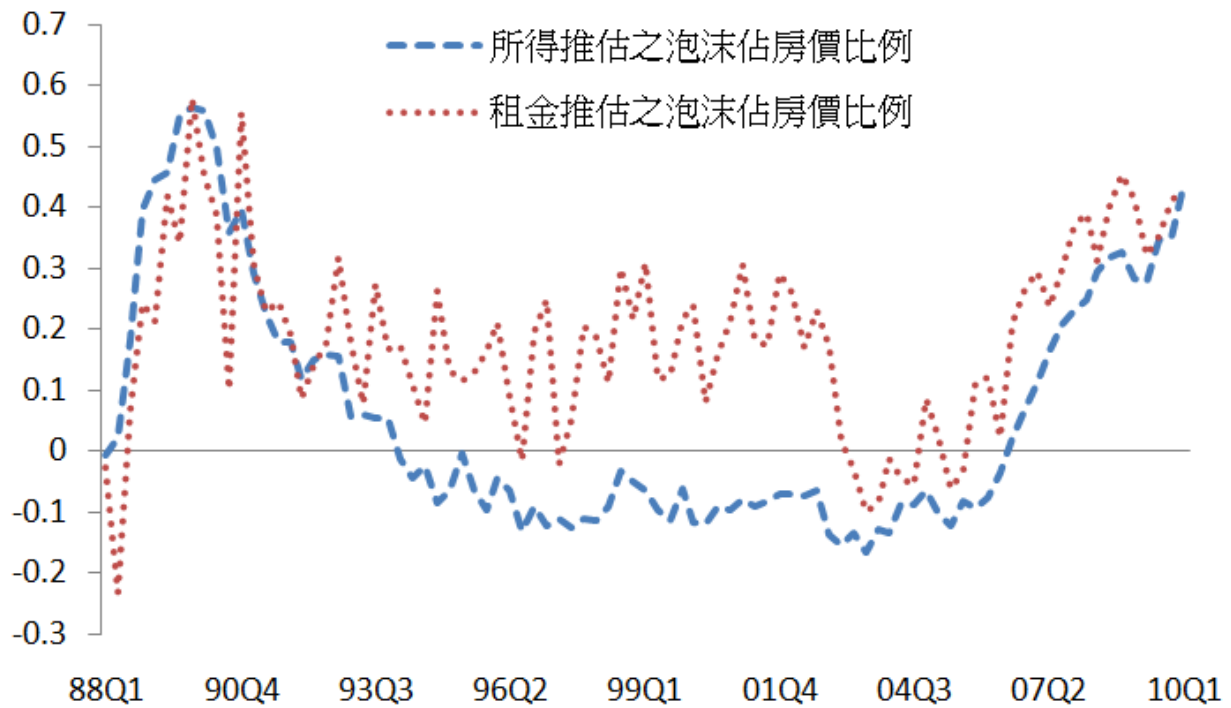


實證結果-房價VS所得

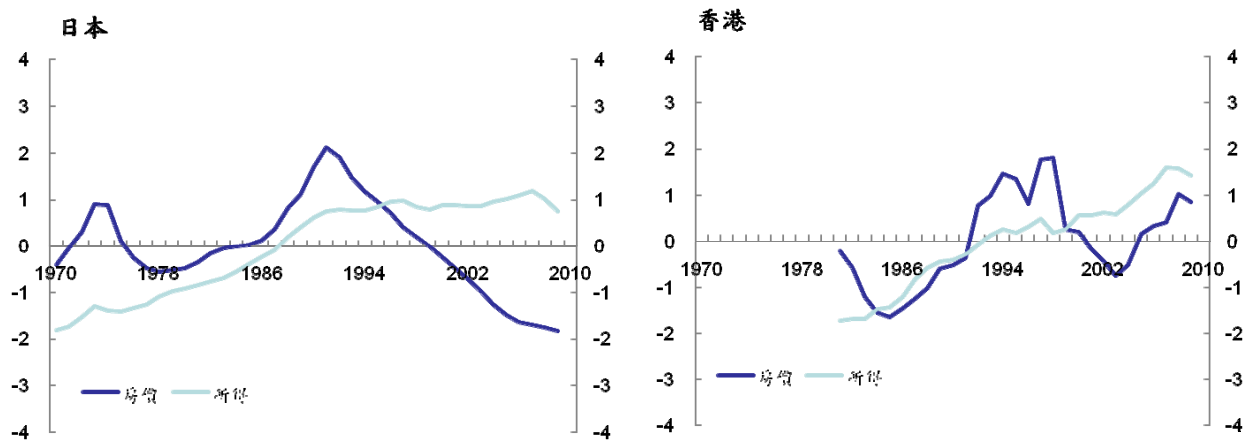
所得所推估之泡沫占房價比例圖



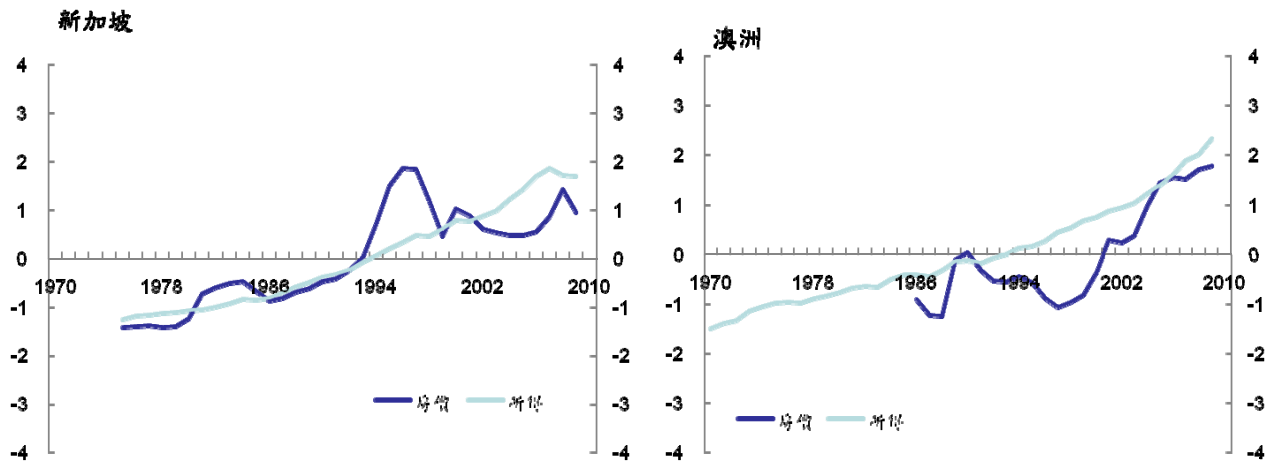
實證結果-兩者泡沫分析比較



國際房價所得趨勢比較：日本，香港



國際房價所得趨勢比較：新加坡，澳洲



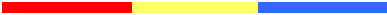
結論

台北市房價泡沫現象更趨嚴重

- ★台北市房市分別在1989~1991年間與2007年至今存在兩度有較大的泡沫化情況。
- ★由收益面的租金與需求面的家戶所得模型推估出之泡沫價格，2010年第1季房市泡沫價格佔房價比例已高達43%。
- ★目前房價的升高趨勢是受到大眾抱持未來會增值的預期心理所影響。

民眾宜審慎購屋，銀行更應避免過度放款

- ★房價成長大幅超過所得成長，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。
- ★目前泡沫價格已占房價約43%，民眾應審慎進入市場。
- ★政府更應注意銀行的放貸業務政策，避免貨幣過度擴張，造成泡沫經濟。



意見交流
敬請指教