

## 住宅市場與政策第九次上課紀錄

時間：2012/04/23(一) 14:10~17:00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

紀錄：丁嘉言

出席人員：陳志豪、許翔、林耀宗、黃國榮、戴國正、郭哲瑋、陳蕙瑩、陳力綸、丁嘉言、簡淑華、吳健宇

老師：上星期兩個實驗(如附件一)的答案，第一題很共識高，只有淑萍和大家的  
答案不一樣，第二題不一致較多，請大家說明理由是什麼？

淑萍：第一題寫錯了，應該是三二一，收入增加大於支出增加。

老師：現在最頭痛的狀況是物價上漲，但是收入並沒有增加，題目在討論收入及  
支出增加，和通膨的道理是一樣的想法，所以收支相減的情況下，第三種  
的狀況是最佳的。

許翔：第一題為何是三二一，是否考量有無通貨膨脹的情況下。

老師：沒有通膨的情況下，三當然最好，若有通膨的情況下，但因不知道通膨比  
率，二、三的情況可能差不多。

老師：第二題意見就很分歧，討論在賣屋和物價緊縮、通膨或不變的情況，且都  
有2%的落差，哪一個答案是最好？為什麼？。

耀宗：從房子降價相對比較少的觀點。

許翔：王五為最佳選擇，因為逃避風險，不論在通膨或通縮的情況下。

嘉言：因物價平穩且無稅費變動，表示無增值稅，可能有獲利的空間。

老師：本題討論通膨與物價的問題，看起來張三是最佳的選擇，李四會比王五的  
比較又如何？

耀宗：相對物價上漲賣出價錢少了2%。

哲瑋：將李四及王五經計算後以當時物價水準均賠了24萬，但李四因物價比較  
高所以賠的比較多。

老師：李四和王五均賠掉24萬，因為物價的關係，今天的一塊錢不等於明天的

一塊錢的概念，所以答案是一二三。

老師：這兩題是早期香港大學進行的財務心理測試，那時對大學部、研究所測試，結果因為對財貨觀念、財務心理不同而有不同的結果，落差較大。基本上是討論因為最近通貨膨脹的關係，但是現在高房價的情況下，房地產是否具有抵抗通貨膨脹的效果，或是有其他更好抗通膨的工具，值得大家再去討論。

## 住宅金融

老師：上次討論住宅金融的四個變數中的「利率」，採用固定或浮動利率，背後的風險由誰承擔的問題。目前在台灣比較少採用固定利率，銀行應該要多加提供，或是採用如五年內採固定利率，五年後再採用浮動利率，希望住宅金融多站在購屋者這一端，制度設計多一保障、減少風險，並且告知消費者各種好處及壞處，在不同情況下有不同的選擇。四個變數(貸款利率、貸款金額、貸款期限及還款方式/每期償還金額)要會計算，其背後過去討論到以房養老，國內目前的政策在近貧老人，但因近貧老人有房子或公告現值提高，福利可能被取消，臺北市的作法是提高門檻。而該政策的重點是老人到往生為止都可以拿到錢，在宅老化，過去以「逆向貸款」，房子還是老人的，並不是銀行要把房子拿回去，而是在不還錢的情況下，或出售是給保險公司，「售後租回」的方式居住至往生為止，第三種方式惟捐贈給社福團體，獲得較多的社會照顧至往生為止，以上均是在宅老化的觀念，各為覺得哪種方式有何差別，何種較好，理由何在？

淑萍：第一種較好，財產給繼承人是重要的，且社福機構的照顧若不滿意，換約將會很麻煩。

老師：第一個最大好處是房地產可以留給繼承人，且繼承人可能不想給社福機構。但是政府現在的作法對近貧老人不利，因為銀行不會百分之百貸款，近貧老人死亡後，除償還銀行貸款外，剩餘錢將捐給政府社福基金。第一、二種的差別是在老人每個月的可支配資金多少的問題，第二種獲得較多，因未將房地產賣掉，且不用如第一種要自行維修，第二種未來由保險公司獲得，保險公司因不樂見其跌價，會好好管理。

健宇：第三種社福團體可能收到比較多不好的標的，因較好的不動產標的可選擇第一或第二種。

老師：不一定。第三種是目前臺灣有，但還不是很普遍，我會選擇第三種，因有些服務是拿錢買不到或不願意提供，同時死後有捐贈的美德。對台灣社會將產生賣點，適今年紀大又沒有小孩子。

志豪：第三種有盈餘就有廠商進來，可能收到不好的房子。或採用信託的方式，

老師：不一定。是否採用捐贈或信託，只是中間的過程是屬於技術上的問題，第一種每個月零用錢拿到很少，台灣對近貧老人實驗，多的就充公了。

健宇：第三種的好處是可以看小孩子孝不孝順再做選擇。

老師：目前以房養老最大的阻力是繼承人。太早或太晚給繼承人都不好。許多人努力一輩子到最後只剩下那間房子，因為老人不知道什麼時候往生，所以一直不敢用掉最後的資產，可能可以結合一點保險，如何讓房子在最後一關發揮效用，大家現在就該想想。且將來若你的父親要使用以房養老，您是否會贊成。

## 預售制度

老師：預售制度為防止建商跑掉，採用履約保證的方式，在銀行開戶、專款專用，過去有以案養案的，拿 A 案的錢去買 B 案的土地，若在景氣不好的時候，造成資金周轉不靈而倒閉，過去有建築經理公司代辦履約保證，但是因為成本較高，後來幫忙做融資貸款，效果並沒有很好。隱含預售風險由銀行承擔，使銀行必須對建案內容、工程進度及撥款作控管。現在因沒有強制執行，故現在仍有這方面的糾紛，當然就是因為對風險的控管成本多少，大建商可能仰賴品牌，不需要履約保證，相反的，小建商因需要做履約保證，可能顯示期建案不好的識別，這樣的制度是否能改良現在的預售制度。

老師：過去的商品設計均有避險工具，以避免現貨的風險，但是風險是否相對稱或被規範才是問題的關鍵，因此廢除掉預售制度是因噎廢食，並不恰當，現在香港、大陸和美國均有類似的制度，發展反而越來越好，所以我們現在規劃建照還沒有發出前不可預售，避免一屋二賣。

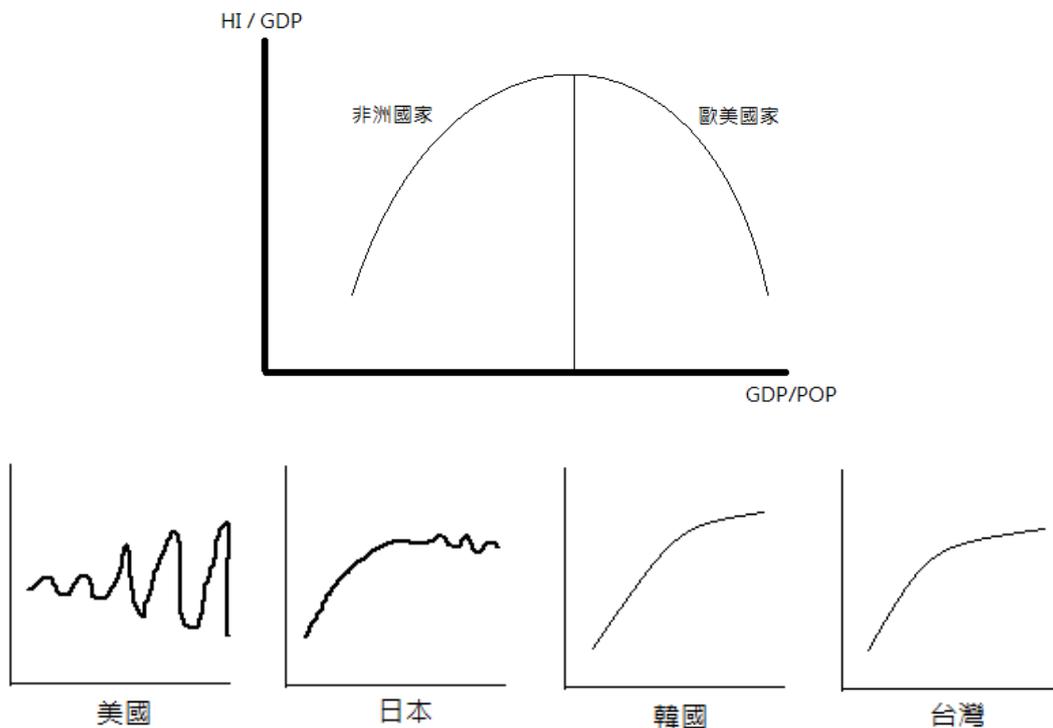
耀宗：去年政策將履約保證置入訂型化契約中，但現在的狀況如何並不清楚。

老師：因為履約保證有成本，且變成強制的情況，可能沒有辦法落實，成本很高，銀行也不願意。蓋到一半的半成品要如何？現況？問題在哪裡？但印象中並沒有準備好，造成現在無法落實。

## 住宅投資

老師：今天我們講的是國家總體住宅投資水準，和 GDP 有關，相對國家發展程度越高，住宅投資當然也越多，第一個討論是要如衡量住宅投資的多寡，占 GDP 多少、整建的，如上課所發的表，以台灣的情況從民國 68 年至今比

例越來越減少，也就是說我國住宅投資比例越來越少，如圖在國外過去的研究，呈現倒U型，早期比較沒錢的時候，住宅水準較低，住宅投資也低，後來所得提升後轉到整建維護、不再興建，轉捩點或百分比為何？早期多有 paper 在研究，現在變少。臺灣目前的住宅投資是太多還是太少，或投資了多少在房地產上，若空屋很多，是不是過度投資的情況，而甚麼原因影響住宅投資的水準，投資多少是比較適當的水準。經濟成長穩定了之後，金融變數產生美國很大的變動效果，日本的發展，台韓的發展較為類似。



老師：各國住宅的發展與經濟發展多半是很類似的，所以建立一個可預測的模型，套用到國內的情況觀察國內住宅投資是否不足或是過多。亞洲國家因文化上的關係，可能住宅投資較多。國內目前呈現矛盾的現象，從數據顯示投資逐漸減少，但國內又有空屋過多的問題空屋率高，是否投資過多，但就比例來上逐步降低。我國相對於韓國投資較少，因該國平均的氣溫會影響住宅投資的多與少，具實質上的意涵。討論住宅投資的背後，PAPER 講短期與長期的模型預測或是質化的預測，重點討論我國的住宅投資水準到底在甚麼程度是過多或過少，能否建立預測模型，目前看起來可能不是線性的，呈現倒U的現象。

耀宗：若非線性，台灣最後往下掉的原因為何？

老師：這是希望大家回答的問題，目前國內短期的買進賣出也是投資的一種，另一種講法是投資興建與老舊整建維護的比例不對，興建過多、老舊過少，與歐美的情況不同，但也許資料本身並沒有很精準的掌握，或是沒有成現結構上的差別，因為在台灣房地產投資最大的關鍵是土地，成本很高，這樣的衡量方式可能產生估計偏誤，或是被扭曲的情形。另一個原因是早期的經濟發展，台灣早期因老舊較多，所以房子新蓋房子較多，故房地產投資較多，而現在自有率高，整建維護所需成本較少，所以可能造成台灣住宅投資快速降低，波動也較少。

耀宗：可能因為現在蓋豪宅成本較高，且住宅交易買賣交易較多，但現在這些因素卻沒有辦法讓住宅投資比例增加。

老師：懷疑官方所提供資料數據的真實性與可信度，當然住宅投資是與 GDP 的比較。長期研究土地與建物的比例變化，當建案成本一直增加，占總成本的增加幅度可能不如其他成本，但目前並沒有長期的研究，可能土地因素的影響效果越來越大的關係。

老師：寄給大家的資料請注意名目上的數據，應該要經過平減之後實質的變化，然而雖然實質的投資在增加，GDP 也同樣在增加，就比例上而言是逐漸降低的轉成平穩的，但是其中也必須考量土地成本的影響，因各國土地成本所占的比例不同，若房價上漲的同時 GDP 也增加是較合理的，反之則讓人詬病，主要目的也是讓大家討論住宅投資的背後，政府有沒有一個住宅政策的輪廓。

耀宗：剛才討論的「比例」，只是一個結果，至於一個國家住宅投資太高或太低應該要觀察其他的因素，比如空屋率或房價，但若關注在找到適當的比例，可能不是問題的重點。

老師：基本上各國的情況不同，不是只有一個標準去衡量，如剛才所說明的氣溫的因素，如果房子標準水準高一點，住宅投資可能也會高一點。其中也有一點必須要連結到空屋多、投資也多，可能是過度投資，就是分配不均的問題，被少部分人買下來、壟斷，產生 M 型化社會的現象，可能要採用政策使其重新分配。

許翔：空屋和投資並沒有絕對關係。應該是看從什麼角度去看，若建商都是有賺，就沒有投資過多過少的問題，且以自由市場的概念，就不應該去干涉。

老師：會有社會損失的問題，資源配置不均的問題，所以需要政府去訂定政策，例如稅制的改革，如果市場上空屋過多，就要去引導資源、資金不要繼續投注在興建上面，而應該放在分配上面。因為過去的經驗看到不去注意的結果將造成長期的不景氣，造成資金的浪費。

志豪：因為指標僅供參考，各國品質要求不同，若所得水準增加或變動，政府不能絕對依照這個比例去訂定政策和多少投資水準。

老師：因這方面的研究多屬早期，現在則必須先就數據精準的掌握，再來是就最適住宅水準的考量因素為何，所得與住宅投資水準比例的關係、人口結構、住宅存量與家戶的比例關係，過去以 DU(Dwelling Unit, 住宅存量)/HH(Household, 家戶數量)來衡量，超過1才能 cover，然而現不再用住宅供給率，因為為了學區而分戶，使臺北市的比例小於1，看起來會呈現供給不足的現象，因此要增加供給，但是一般來說要達 1.05 較佳，其中保持 5%的摩擦係數保持，目前臺灣各縣市的 DU/HH 有很大的落差，其中光是 DU 的計算便有很大的問題，目前以普查資料為基礎，每年每一季用估算的方式，到最後的統計結果差距很大，但是從這裡面得到存量、流量的訊息，再討論到供需的問題。

## 課堂報告

報告者：戴國正

報告題目：捷運是否會影響房價？

報告內容：見附件

### 報告討論

問題：如果價錢一樣，大家會選擇市中心但離捷運很遠，還是市郊但離捷運很近的地方？

健宇：我會選擇市郊近捷運。

耀宗：市中心，因為平常交通工具為機車。

淑苹：選則市郊，因為捷運很快就到市中心。

許翔：選則市郊，因為空氣好、環境優。

老師：捷運在心中的價值多少？市郊的捷運站和市郊的捷運站要怎麼選擇，差別又在哪裡？是不是每一個站的價格是一樣的。

許翔：商業區就選是中心站，住宅區就選市郊站。因為商業區需要人潮聚集的效果，換算成所得還原成願意付的價格，應該是看省下來多少錢或是帶來多少錢。

老師：今天的問題是捷運有沒有 over pricing，是不是被炒高了，其對價關係及選擇如何是較為適當的，買聯合開發案或是遠一點的案子。高雄捷運場

站相對是比較便宜的，但香港很密集的情況下，到處都有捷運，捷運旁的住宅是不顯著的，從這邊觀察捷運到底值不值錢，如同公車站牌的情況。在台灣捷運場站旁的住宅被設計成很昂貴的豪宅，失去私密性，又有錢人多有私家車出入，是不是划得來或是選擇的問題。台灣對捷運是不是有過度的迷思，受到業者影響而一窩蜂搶進。

健宇：因為當初過去捷運只有幾條，物以稀為貴，過去因捷運宅大漲的經驗，加上業者的鼓吹及投資者本身的經驗，變成投資捷運宅會漲的概念，記得很久以前，比較好的公車站是有加分的，且現在許多人買捷運宅是為投資。

耀宗：捷運帶動房價還是本來就會漲，可能是因為本來就蓋在繁榮的地方，但還是房價會上漲的主因，但每個地方可能不一樣。

老師：業者講法讓一般人誤解捷運對市中心影響較大，市中心本身就因為交通便利，其實是有很多加乘效果，若扣掉品質、區域因素的關係，結果可能是市郊漲的比較多，越往外走，捷運的效果影響較大。

志豪：之前土地經濟學有相同的理論，因交通改善對區位的租的影響使斜率改變，就如同捷運對市郊價格影響較大。

國正：本文想表達的市捷運只是錦上添花的情況，如好的地方會讓房價更好，因市中心的生活機能本身就很好，捷運並不是帶動房價上漲的主要貢獻。

老師：因為捷運的投資成本、可及性很高，房價被帶動的效果是無庸置疑，但是對市中心或市郊的影響可能不是呈現線性的，使我們必須要去釐清的。以現在的情況來看，因為過去的認知產生不斷產生加乘的效果，可能會 over pricing 的情況。過去亦有研究不同時間點上的效果，包括施工前、施工中、完工後，可能有不一樣的效果，如何掌握到可能非線性的關係，是我們想要去關注的。

老師：從 GIS 討論房價效應方面，是在空間相依性，因房價本身存在空間相依性，而過去研究房價多未作討論，則討論捷運的影響力，可能扭曲參數的效果。過去在很多認知上的偏誤，造成現在過度想像的結果，就如同在捷運上的認知，而產生 over pricing 的結果。

## 《附件一》

房地產投資與市場分析

姓名：\_\_\_\_\_

/張金鶚

系級：\_\_\_\_\_

日期：\_\_\_\_\_

### 實驗一：

假設你目前月薪收入是\$56,000，而你的支出為\$40,000元。

假設現在：

情況一：你的收入維持不變，而你的支出減少到\$33,600元；

情況二：你的收入增加到\$66,666元，而你的支出則維持不變；

情況三：你的收入增加到\$73,333元，而你的支出也增加到\$44,000元。

請列出最佳至最差的選擇：(以“1”表示最佳選擇，“3”表示最差選擇)

情況一：\_\_\_\_\_

情況二：\_\_\_\_\_

情況三：\_\_\_\_\_

### 實驗二：

張三、李四、王五各以\$1,200萬元買下一戶高級公寓大廈，並在一年後出售該住宅。

假設：

張三在擁有住宅那一年，物價產生通貨緊縮，各樣物品與服務收費皆降價 25%，一年後，張三以 924 萬元出售該住宅(即較他買時少了 23%)。

李四在擁有住宅那一年，物價產生通貨膨脹，各樣物品與服務收費皆上漲 25%，一年後，李四以 1,476 萬元出售該住宅(即較他買時多了 23%)。

王五在擁有住宅那一年，物價平穩，各樣物品與服務收皆無漲跌，一年後，王五以 1,176 萬元出售該住宅(即較他買時少了 2%)。

請評估張三、李四、王五三人房地產投資結果的優劣：

(以“1”表示最佳選擇，“3”表示最差選擇)

張三：\_\_\_\_\_

李四：\_\_\_\_\_

王五：\_\_\_\_\_