住宅市場與住宅政策第七次上課紀錄

時間：2015.11.3(二) 9：00~12：00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

紀錄：潘昱至

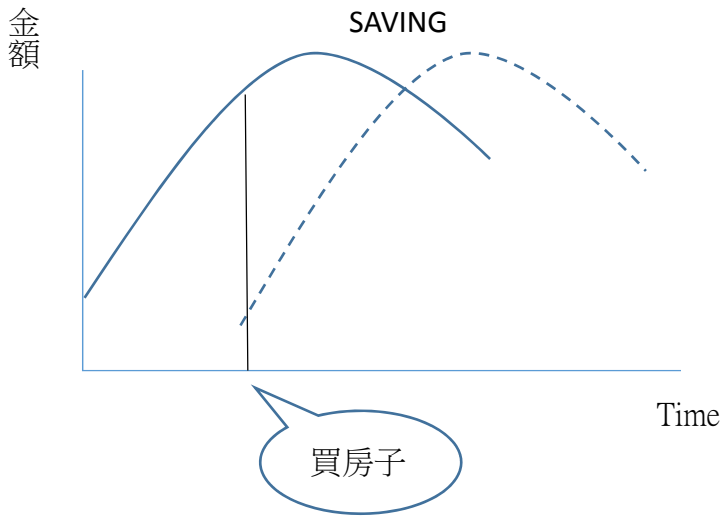
出席：張金鶚老師、柏偉、珮慈、昱至、怡潔、麟雅、智揚、學隆、喻婷、珮君、立寧

老師：首先了解住宅金融的定義。住宅是產品。金，資金。融，流動、融通。因此住宅金融可以簡單定義成如何借錢、籌錢來買房子與蓋房子。住宅金融主要分兩塊：建築融資(CONSTRUCTION LOAN)與購屋貸款(MORTAGAGE)。前者為短期，後者為長期。從借貸關係來看，一方為借款人，一方為貸款者。如何籌錢來借款，從需求者角度來看。從開發商角度來看，從融資開始。從土地融資到建築融資，再到購屋貸款，是建商一條龍的融資行為。住宅金融多聚焦在購屋貸款，由於關乎到消費者權益，因此受到更多關注。

老師：由於住宅市場的貸款涉及龐大金額且為長期，對於金融界產生重大影響。當金融動力活水產生變化，讓住宅市場價與量產生波動。

老師：為什麼住宅市場與金融界如此相關？因為買房子昂貴，因此借貸行為與金融界息息相關。住宅金融的幾個變數相當重要：貸款成數、利率、期間、償還方式。這些變數的改變對住宅市場會有什麼影響？

老師：住宅與金融關係相當密切，金融在短期市場波動中扮演重要角色。

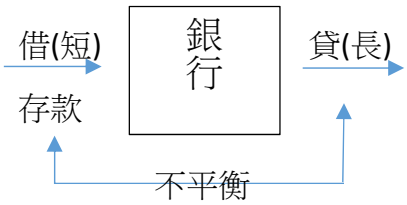


上圖是儲蓄與貸款之間的情形：什麼時候買房子，與所得與償還的債的比例有多少有關。如果前期付的少，後期就要付的多。因此牽涉到還款設計，這部分有討論空間。另外，買房子時必須付出大量儲蓄，因此由實線移向虛線。

老師：目前只涉及買房子貸款的部分，而究竟自備款如何產生，由儲蓄而來。另一部分向家人借來，因此台灣親屬間借貸情況普見。除此之外，過去金融

不發達的背景下，還有透過標會的方式取得自備款。

老師：由於借貸的金額大，因此需要抵押品。借短貸長(Lend long, borrow short)是金融機構的特徵，關乎銀行資金周轉的問題。吸收短期存款為資金來源，並貸放長期貸款，由於兩者期間不平衡，因此產生銀行的困擾。

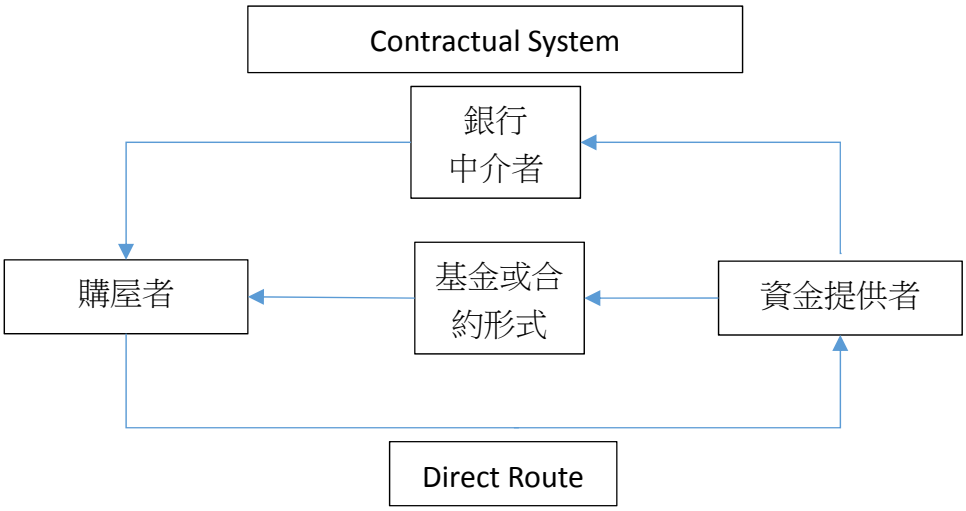


由於貸款期限長，因此金融機構承受很大的風險成本。透過貸款證券化，活化貸款，讓風險能夠平衡。住宅金融的運作是相當重要的事，如果住宅市場不良，將使金融體系崩潰。

老師：金融機構如何鼓勵儲蓄與放貸設計，例如新加坡的公積金制度，協助民眾購屋，是實際上操縱的情形。不管從住宅市場或金融來看，金融都是重要角度。另外，如何幫助弱勢者買房，抑是住宅金融的重要角度。所以住宅金融扮演重要角色。

老師：一般住宅不只關乎蓋房子(建築)。老師過去念建築和都計，都計與建築都是 physical，但房地產是 finance，因此美國的房地產系多在商學院。

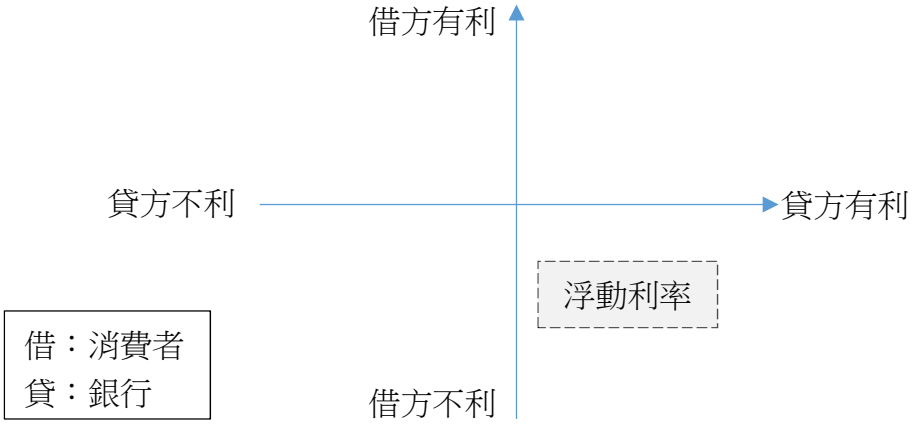
老師：對於金融機構，要如何周轉和如何籌款，是銀行面對第一個問題。如何放款，是第二個問題。以及如何保護款，都是銀行所要面對與討論。下圖是住宅金融系統種類的示意



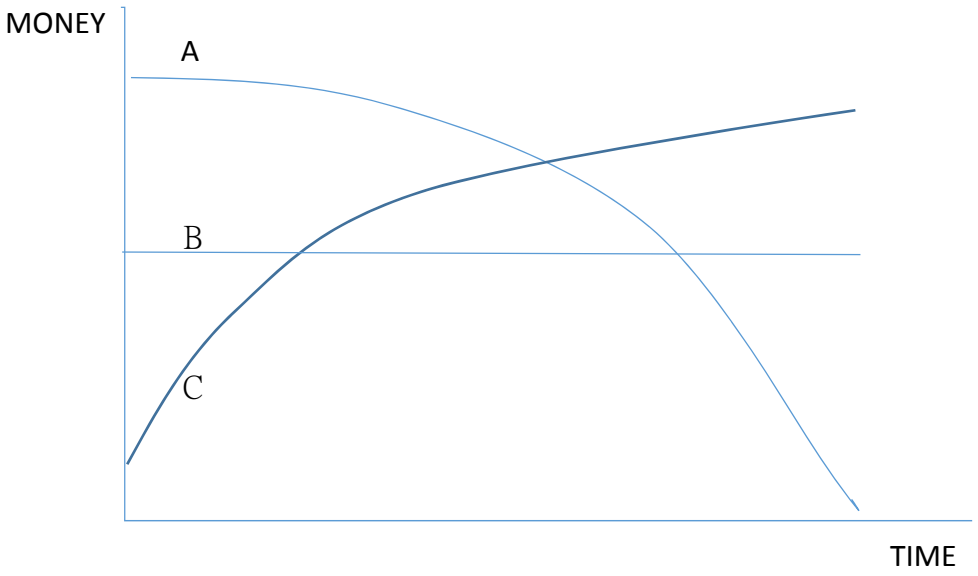
由於借短貸長特性，使得銀行資金無法活用變成死水，因此透過抵押權證券化(mortgage bond system)形式讓資金能夠活絡。因此 Secondary mortgage market 的產生。希望讓大家了解如何充分周轉資金的運作。在資金充分周轉情況下，產生不同種類的銀行，有些專門做建築融資，有些

作抵押貸款，有些在做抵押貸款的包裝與標售，特別有一種是 Savings and loans(儲蓄銀行)。台灣常見的是商業銀行，對不動產有控管情形。土地銀行，是不動產專業銀行，在資產配置上可以有超過 30%在不動產上。然而土地銀行也試圖轉型，多角化發展，避免受到不動產市場風險影響。金融機構試圖透過以上方式讓資金周轉更有效率！

老師：貸款是重要核心，有四個重要要件：利率、成數(借錢金額)、期間、還款方式(每期要還的錢)。利率隨央行基本利率波動，亦隨不同借款人而不同。常見的分類有短期利率與長期利率，貸款利率與借款利率，浮動利率與固定利率，名目利率與實質利率。目前利率都偏低，僅 1~2%左右。名目利率與實質利率：$R=i+\pi$。利率之後若上漲，採固定利率能得利。但若之後利率趨勢不確定，則採浮動利率。



上圖所示，浮動利率對銀行有利。因為銀行可以將利率風險移轉至消費者身上。現在台灣多為浮動利率，但對消費者而言，能自行選擇浮動利率或固定利率是重要的，特別是國外越來越注重固定利率的重要。



上圖所示，A 對銀行有利，(前三年呆帳風險最高時)，已先付許多錢給銀

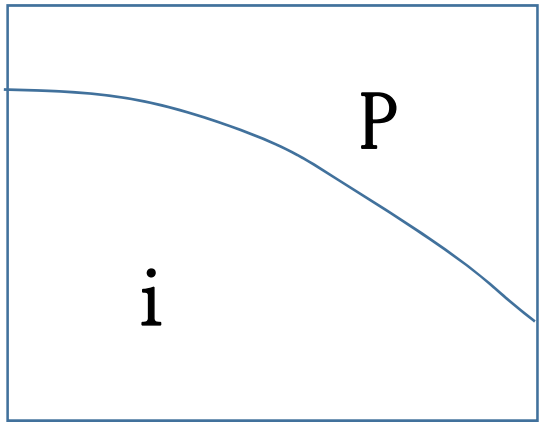
行，銀行能入袋為安，減少風險。現在多為 A 形式，因為借錢的人制定規則，這種不公平的情況值得討論。

老師：成數(LTV)，央行對成數控管隱含著自備款與貸款關係的多少。

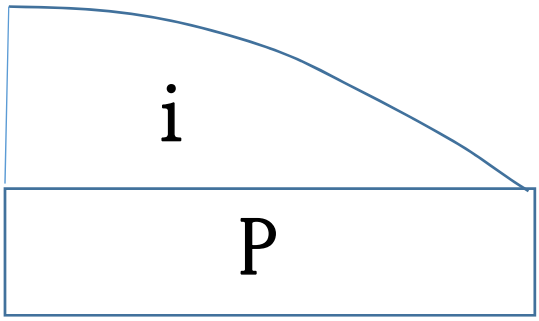
老師：期間，涉及違約金。因為資金運用沒有出入，且華人不愛欠錢，台灣民法亦規定提前清償不會違約，因此台灣人普遍提前清償。之前討論貸款期間延長以試圖活絡市場，是否有利？從選擇來看是有利(更有彈性)，但後期複利情形亦要考慮。

通常來講，能延長償還期間是有利的選擇。但考量後面複利的情況下要還很多，不見得划算。前面還少後面還多的情況如何？有更多彈性的情況下，早期國宅前期只還利息，後期才本利均等攤還，希望幫助弱勢能夠前期還少後期還多。當然欠錢都是要還，但還款方式、期間、方式等是要注意的。

老師：還款方式背後隱含每期要還的錢。講義裡附上複利表，能夠計算每期償還情形。我們要算的是複利表第六欄貸款情況 月利與年利的差別下，試著去了解。舉例來說，在 10%情況下，第一欄的第五年是第一年借一元，第五年要還 1.61 元。第二欄是每年存一萬元，第五年可以存到 6.105 萬。第三欄與第二欄為倒數，第五年要收到一萬元，每一年都要存到 6137 元，零存整付的意思。第四欄是到期後拿一萬元，五年前要存 6209 元。第五欄是 Present Value 淨現值，每年存一萬元共存五年，現在值 3.7 萬元。以房養老便是這概念，當老的時候把房子捐給銀行或社福機構，但在生前必須照顧屋主。當中有對賭情形，有道德風險。



本利均等攤還



本金均等攤還

第六欄是 mortgage，貸款還款情況。假設借一萬塊，每年還 2637 元。第六欄與第五欄為倒數，第四欄與第三欄為倒數，第二欄與第一欄為倒數。且第五欄為第四欄的累加。希望讓同學了解一下。

老師：一般想像時間與錢為線性關係，財務人想的時間與錢非線性關係(複利關係)。希望透過複利表試圖讓大家多一些思考。

同學報告：

報告人：麟雅

報告摘要：

1.The global financial crisis and housing：a new policy paradigm.

解釋何謂金融危機？金融有重複的週期性。房地產與一般生產商品的差異？一為短期生產無彈性，另一則為市場無法反映土地結構的複雜性。文章最後從住宅與貸款市場、建築開發融資、財政政策等三部分提出改善見解。

2.Construction financing in Taiwan：current state and policy regime.

主要分析台灣建築融資現象與政策。首先介紹台灣營建業發展經過，並介紹營建業主要融資方式，並提及營建業相館法規與政策，最後結後並提出見解。

3.Forward pricing and the housing market：the pre-sale housing system in Taiwan.

主要說明台灣預售屋市場。先介紹預售屋市場中的角色，並從遠期價格的原則與期貨的概念，用於解釋預售屋市場中建商的決策過程。另外提及預售屋與成屋的價格與景氣循環，解釋預售屋市場的運作。

心得與回饋：

麟雅：發現歷史上金融危機與不動產景氣循環之間會相互影響。第二篇提及的羊群效應印象深刻，因為台灣建商一窩蜂蓋房子，例如淡海新市鎮，造成空屋過多。第三篇的主題新鮮，因為目前所看過的預售屋市場的文獻較少，認為對於定價與決策方式困難，但文章用簡單數學呈現變數的影響。

老師：第一本書的背景是發生金融風暴，韓國智庫找了幾位學者討論這樣的議題。老師希望提出台灣經驗和美、韓交換，本篇著重在建築融資：個案融資與企業融資。台灣多用個案融資，造成信譽維持不良。老師認為是偷巧的方法，其背後隱含制度上的不健全。

最後一篇說預售制度，英國教授把預售制度導出模型公式，找出預售中最適(optimum)的投資組合(portfolio)，預售與否約為一半。因此把實證放在台灣經驗，結果亦約是一半一半，是符合直覺的。因此把直覺上的觀念細緻化、數量化的來分析與解釋，便是研究有趣的所在。

住宅金融最大創新是證券化的出現，雖也產生一些制度上的困境，但不要扭曲住宅金融或證券化的概念。台灣有 REATs 和 REITs，兩者都是在活絡資產。REATs 尚未用於開發型，若是操作很好，對於資金活絡有很大助益。

這堂課提供一個住宅金融的角度，結合金融與不動產領域，幫助同學有更創新的想法。

老師：預售背後就是期貨（遠期交易）的概念，由台灣開始發展，至香港以及中國發展活絡。老師試圖讓大家了解住宅中金融部分的有趣處，並藉機讓大家更深入了解金融，這對不動產領域有成長空間。大家學習把其他領域應用於我們領域上，相信對大家會更有幫助。