

住宅市場與政策之第六次上課記錄

時間：2003/10/27 (一) 14:10 到 17:00

主講人：張金鶚教授

地點：綜合院館南棟 270622 教室

記錄：許慈美

出席：張金鶚、陳映如、唐晨欣、李泓見、許慈美、李易璇、彭芳琪、廖慶安、黃佳鈴、曾建穎、廖益群、汪駿旭、洪式韻、黃義宏、朱芳妮、顏宏叡、楊凱傑、林逸清

Ch3 Housing Finance

一、上週作業回顧

- 1、同學多有增加閱讀，作業內容進步不少，但希望除了對閱讀後的結論加以闡述外，更能多表達自己的想法或作深入的探討。
- 2、從作業寫作過程可多找些例子與資料以增加自我對觀察分析的敏感度。
- 3、上週同學作業中探討的有趣課題：
 - (1) 從住宅品質、價格、市場機制方面探討逆向選擇與二手市場課題。
 - (2) 以自助餐的消費例子來類比「a bond of goods」。類比是個不錯的討論方法，其有適宜性，即結論與實務上的結合。

二、上週課程回顧

(一)、作業的討論

cash flow 計算的重要性，希望從計算過程了解金融市場運作。

(二)、金融市場與住宅市場的探討

從金融市場貸款運作的四大要素(貸款利率、貸款額度、貸款期限、貸款方式)來看，雖然個體行為會影響總體行為，但目前先以總體角度加以討論。

1、利率對住宅市場的影響

現今利率下跌至谷底 對住宅市場有穩定作用，產生市場景氣復甦現象，並提升購買者的負擔能力。

思考：從長期來看，未來利率變動走向及對住宅市場的衝擊為何？利率水準及其他變數(貸款要素)的關係為何？對住宅市場的影響又為何？

2、金融產品的改革對住宅市場的影響

金融產品創新與包裝 刺激住宅需求的產生。

思考：金融市場的創新與包裝對住宅市場的影響程度有多大？能刺激多少需求的產生？這取決於金融市場與住宅市場的互動，其關係程度大小為何。其間存在著因果關係嗎？可以肯定的是，金融市場的力量影響有限，住宅市場的景氣回升仍需靠自己的力量，如購屋者的所得提升，而金融市場只是幫助負擔能力的提升，非治本之道。

3、通貨膨脹率對住宅市場的影響

利率=實質利率+通貨膨脹率，通貨膨脹率影響購買能力

通貨膨脹 買屋保值

通貨緊縮→持有現金，避免置產以防資產貶值。

思考：現今通貨緊縮影響利率下降，而多少人會因為利率下降而購買房子？影響有多大？真正的影響住宅購買決策的最大關鍵點仍在實質利率的高低。

4、儲蓄率對住宅市場的影響

高儲蓄率 以購屋儲蓄貸款來看，對住宅市場有正面影響。

思考：儲蓄率的高低與住宅市場的相關性為何？可從建立理論模型分析討論。

Comment：

優惠房貸、指數型房貸、金融產品創新等金融面的刺激，提升了不動產市場的交易量，然就長期來看這樣的影響程度到底有多大？若單純以數學關係來解釋金融市場對住宅市場的影響可能會產生「金融幻覺」的偏誤。金融市場與住宅市場的影響，不能只從單向來看，金融市場與住宅市場的互動影響需加以討論、釐清。只要能掌握兩市場的關係，則將能預期未來的變動情形，並具備更好的判斷力來分析各界對住宅市場與金融市場的評論。

(三)、稅率對住宅市場的影響

土增稅減半、抵押貸款優惠稅率等政策的實行對住宅市場的影響為何？稅率影響交易成本、持有成本，進而影響人們對住宅的自有或租賃選擇。當交易成本與持有成本的降低 人們願意購買及擁有房屋。

三、本週課程內容

(一)傳統的住宅問題

1、住宅金融對中低所得的影響

因為窮人對金融市場的變動比高所得者敏感，相對於高所得者，住宅

金融對中低所得影響力很大，因此如何透過金融面來幫助窮人一直是傳統住宅問題的主要探討課題。但傳統的住宅政策只單一面的把餅做大(如國宅的興建)，以為經濟成長就能提升社會福利，但實際上幫助程度有限，真正的住宅政策是要解決中低收入戶的負擔能力問題，一味把餅做大會模糊了「政策是以解決問題為目標」的焦點。

2、Redlining：

在過去，美國銀行機構會在地圖上將窮人居住地區以紅線圈出，當居住在該區的居民向銀行貸款時，則會將借貸利率加碼的不平等待遇。此為種族歧視問題所產生的住宅金融問題。

思考：在台灣種族歧視問題不如美國嚴重，但我們可以從社會階層與住宅間的關係來探討公平性或其他問題。

3、首購者(First-time Homebuyer)的課題

First：誰是首購者？首購者的特徵為何？(ex.多為年輕人；特徵 現在沒錢但未來有錢，因此需考慮現在與未來的關係)

Second：如何在金融市場幫助首購者？(ex.在長期借貸下，雖藉利率補貼或低利率來提升首購者的負擔能力，但利率的上升風險可能增加首購者未來的負擔問題。)

Third：背後的隱涵 首購者未來的負擔增加問題隱申著資金轉為不動產資產的流動性降低問題。我們可從跨期的家戶現金流量調查觀察資金的流動性，另外也可引申探討對租買選擇的影響。

Comment：

如何在住宅金融的公平與效率間達到均衡，不是一昧的追求效率只重結果而忽略公平問題。

(二)新住宅問題

從傳統的住宅問題引申出住宅金融在公平與效率上的問題，例如

- 1、 提前清償違約金的索賠合理性問題。
- 2、 流動性問題：資金流通效率的問題形成金融市場創新性的改革「抵押權證券化(MBS)」，這也是 20 世紀金融界最大的創新。
抵押權證券化透過次級市場讓住宅市場與金融市場更密切的互動與結合，住宅市場透過 MBS，讓原有的僵固性資產變成流動性資金再創造另一個融資關係。

(三)從住宅金融看政府的角色定位

住宅金融對窮人相當重要，但相關問題卻不能完全解決，原因在於銀行並非慈善機構。因此最後仍須回歸到政府的介入來解決。

政府要如何回應上述的總總問題：

- 1、直接對窮人所得補貼。
- 2、窮人借貸償還風險由政府來承擔：
 - (1) 直接補貼：從利率補貼，如優惠房貸。
 - (2) 間接補貼：減低違約風險，可集合大眾的力量，透過保險來分攤風險。又分攤風險的方式又可從兩方面介入：
 - a. 靠市場機制的運作，即由私人保險公司執行，由政府監督。
 - b. 政府直接介入，如全民健保的方式。
- 3、資金流通效率問題：政府介入 MBS 的運作，如美國政府替 Ginnie Mae 所發行的證券標的主體 FHA 及 VA 的抵押貸款做保證，以此方式來促進 MBS 的運作。

Comment :

在金融自由化後，政府對於住宅金融的介入應一改以前的直接介入方式，而從資訊上的協助此間接方式來介入。

(四)其他

1、合建問題

早期的方式，建築房屋出錢、出地是一起分擔的，現今轉化為一種合夥的關係，也產生新的融資關係，這樣的轉變會影響都市的發展與不動產的開發。

3、預售制度：

在過去，預售制度是一種金融制度，此意涵著預售制度是金融制度不發達的情形下所衍伸的制度。但現今金融制度發達，又預售量比例從過去的三分之二下降為十分之一，預售制度是否還有存在的價值？然而最近探討的熱門話題，建築金融公司希望藉由建立條例，由政府來作保證(政府介入)，可能帶動目前預售制度回升的現象。只要預售制度存在，那麼對於預售與景氣以及住宅市場的動態關係的了解，將可以更精確的掌握市場脈動。

四、本週的課堂互動討論

(一)優惠房貸課題

優惠房貸的評效如何？影響如何？該何去何從？可從四方面來探討：

- 1、總體經濟
- 2、不動產市場
- 3、社會公平性
- 4、政府執行成效結果

Argument :

- 1、優惠房貸是否有雙重補貼或補貼過多的問題？
- 2、優惠房貸對住宅市場是雪中送炭或是錦上添花？

目前優惠房貸金額已達一兆三千億元，補貼四十幾萬戶的購屋者。但其中有相當戶數原本就有計劃購屋，對原本就有能力負擔的購屋者而言不過是附加作用。在只重效果忽略社會公平下，優惠房貸對住宅市場雪中送炭的美意是否反成錦上添花？因此優惠房貸的補貼應有資格的限制，才能幫助「真正」需要幫助的人。

- 3、優惠房貸是金融政策還是住宅政策？

從執行機構(中央銀行)來看，優惠房貸是金融政策，但資金編列(預算由內政部編列)來看，是住宅政策。但在金融政策講求效率，住宅政策講求公平下，形成目標不一致的矛盾。

- 4、優惠房貸有助於空餘屋的改善嗎？

(1)空餘屋的產生：

空屋，由購屋者持有卻無使用，在預期上漲的心理下，待價而沽。

餘屋，由建商持有，多因品質不佳而滯銷。

(2)藉由優惠房貸的點火效果，刺激需求面的提升，除了幫助銀行放款業務外，是否有助於解決空餘屋問題？我們須從能否解決住宅市場基本面問題來看才能得知。

(二)現今房地產市場景氣回升現象迷思

現今景氣回升現象是因為利多因素刺激提前消費嗎？在現今的住宅自有率約 80%的比例下，未來的住宅市場是否會因未來需求的提前消費而停止住了？

- 1、金融市場與各項利多因素的確對住宅市場有點火效果，但這是否只是曇花一現或是真正的抬升了基礎面，然此也影響著現金的累積，及購屋能力的提升與否。若這樣的點火效果的確推動了基礎面，則在這股助力的力道足夠下，對住宅市場而言將是長期面的改善(治本)效果，而非只有短期面的改善(治標)現象。

- 2、未來可能產生的需求有：

(1)就現今 GRM 過低的情況下，住宅將對經營管理的提升發展。

(2)大部分的居住者對於現有的住宅品質滿意度低，仍有許多需要提升的空間。

(3)環境的改善下，土地開發使用密度、目的改變也會增加未來的需求。