

## 住宅市場與政策第四次上課記錄

時間：2007/03/19(一)14:00 到 17:00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

記錄：翁業軒

出席：張金鶚老師、張桂霖、鄧筱蓉、黃文祺、邱于修、郭益銘、張維升、紀凱婷、施甫學、游適銘、翁業軒

### 上課記錄討論

老師：通貨膨脹會不會影響購屋決策？物價上漲時你會不會想買房子？一般認知房地產是抵抗通膨的良好工具，這是正面影響，負面影響為何？

適銘：購屋要付貸款，貸款負擔加重。

老師：沒錯，購買力下降，且如果薪水沒漲，其他生活支出上漲，購屋的能力亦下降。房地產保值是正面因素，購買力降低是負面因素，這兩者的影響如何？通貨膨脹時房地產需求究竟會不會增加？

桂霖：依據 paper 所說，這兩個因素大致上會抵銷。

老師：這裡分成心理因素與實質負擔來說，保值屬於心理因素，然而通膨造成實質購買力下降，這樣房屋的需求會增加還減少？

于修：有能力購屋的人，會棄其他投資工具轉往房地產，結論是需求會增加。

益銘：有能力且有意願才算需求，通膨造成有意願的人增加，有能力的人減少，還是無法定論。

甫學：需求應該會下降，視利率而定。

適銘：我認為目前投資客比重相當多，且自有率已高達九成。有說法是「通膨時要購買房地產」，這一點有錢人應該都知道，目前台灣逐漸走向 M 型社會，投資客佔市場相當高的比例，投資客的購買力比較不會受通膨影響，而其意願會因保值心理而增加，因此我覺得保值心理的力量對需求的影響還是比較大，需求會增加。

老師：這樣講蠻合理，此外還要看物價波動的幅度。小幅的物價波動對於保值的誘因影響不大，若物價波動幅度相當大，大家才可能省吃儉用去買房子。若物價波動幅度小，無法吸引大家去買房子以“against inflation”，購買力下降也沒有能力買房子。最近的物價波動其實還算是小幅的波動而已，還不至於讓大家的心理感覺需要購買房子對抗通膨。

老師：需求是有意願也有能力，這很重要。Housing need 是有需要(意願)但不見得有能力的，例如「一家戶一家宅」的理想。有意願加上有能力，才是經濟學談的需求(demand)。需求曲線不會是直線，邊際的變動如何？長期與短期的差別？都很值得討論。在供需決定論下，供給與需求何者重要？就住宅而言，我們認為需求比較重要，因為住宅是一種引申需求，住宅需求是一種基礎，因此對於housing demand的研究比supply多很多。住宅需求的影響因素有很多，通貨膨脹是一種，還有哪些？

益銘：所得

適銘：貸款支出(利率)。

桂霖：貨幣供給。

老師：貨幣供給會什麼影響需求？

甫學：貸款成數。貸款成數影響銷者的進入門檻，進而影響其購屋能力。

老師：進入門檻的降低，這同時也是預售屋的一種功能，預售屋有分期付款的性質會降低進入門檻。

于修：家庭結構。

老師：另一個核心是什麼？

桂霖：人口。

老師：對，家庭結構在轉變，但人口也同時在減少，家戶數量其實未必有多大的改變。家戶與所得是長期因素，人口、家庭結構不會短期變化，所得也是長期的。但我們剛剛談到金融的變數如利率、貸款成數等都屬於短期的變化。還有什麼因素影響住宅需求？

文祺：其他財貨的價格

老師：那隱含在通貨膨脹內。除了所得、人口，住宅價格也是影響因素吧！你覺得價格下降，需求會增加還減少？但這很弔詭，現在台北市價格增加，需求也增加，這怎麼解釋？

筱蓉：投資需求增加，自住需求減少。

老師：有專班學生聊到，他去看房子，看了幾戶都發現那一戶馬上就賣掉了，這樣的現象會造成購屋者心理上的緊張，呈現需求高漲的表象。不過在經濟學上需求不太care投資還自住，只要有能力有意願就是demand。真正的關鍵，一個在所得，另一個在價格。經濟學上講到彈性，有所得彈性與價格彈性。所得彈性0.75代表什麼意思？

桂霖：所得增加 1%，住宅需求增加 0.75%。

老師：沒錯，相對的價格彈性會是負的。有錢人跟沒錢人的所得彈性不同，國外討論到 owner 與 renter 的所得彈性是不同的。經濟學上談論正常財與奢侈財的區別。談所得彈性採用的所得也值得探討，要用恆常所得。討論所得彈性與價格彈性的意義在於「瞭解需求」，利用所得彈性及價格彈性來預測或掌握未來需求。人口的遷移與租買之間的關係也值得討論，通常買變租的情形比較少。還有什麼影響需求的因素？

甫學：供給，有供給才有需求。

老師：供給與需求互相影響，如何找出最關鍵的變數？

桂霖：user cost，如租金。

老師：維修費用與稅負也是 user 的 cost。還有什麼？

適銘：交易成本。

老師：這也是之一。還有什麼？

維升：社會環境變遷。

老師：很抽象，

甫學：偏好。

老師：偏好很重要。

于修：投資報酬率。

老師，沒錯，這很重要。還有呢？調查需求的時候要問受訪者，到底為什麼買房子？

于修：改善生活品質。

適銘：改善生活品質意味著換屋。

老師：房子越老舊，換屋需求會增加，這就是屋齡的影響。

于修：工作

老師：對嘛~~就業嘛~~工作地點的距離阿！因為工作的變動或是改善工作的通勤距離。如果先生跟太太兩個人都在工作，那房子該靠近哪裏？小孩的影響？這樣的決策過程是很複雜的值得探討。就業機會很關鍵，中南部房地產市場不是很好的原因就是缺乏 job opportunity。大家討論中科、南科就是因為就業機會搬過去了，可能影響住宅需求。高鐵效應會使的房地產需求往台北集中，還是南北分

散？高鐵是讓離家工作的人更方便回家，使的更多人離加上台北工作；還是讓更多人留在家鄉？核心就在工作機會有沒有移動到中南部。長期來講，市場力量會恢復均衡，因此高鐵效應會不會長期影響房價，值得注意。

老師：除了剛剛講的 need 與 demand，requirement 是比較具政策性的名詞。此外偏好也很關鍵，例如南部住透天，北部住公寓。透過需求調查可以了解偏好。不同類型的需求，分類如高所得需求與低所得需求，或首購需求與換屋需求。台灣人對房地產的偏好比美國強，因為有土斯有財的偏好。對需求的探討非常重要，大家要多想想。

老師：回來討論供給。長短期的供給彈性不一樣。供給的影響因素是什麼？理論上住宅應該是需求者導向，但台灣過去的現象卻呈現供給者導向。供給影響因素有哪些？

于修：融資政策。

老師：沒錯，這影響資金的週轉。

桂霖：建築成本。

老師：建築成本包含土地價格，土地成本是影響房地產價格的關鍵。其餘的建材、人力成本相對地其實都不是很重要。誰是住宅的供給者，建商代表的是新推個案，中古屋的供給者是房屋自有者，中古屋佔市場的一大部分，雖然最近新成屋與預售屋加起來大於中古屋；此外不要忽略政府也是供給者之一。台灣公部門的供給其實並不多，在一些社會福利比較健全的歐洲國家，政府供給佔了 40% 左右。國外的 public housing 以出租的居多。除了正式部門，還有非正式部門——就是我們一般講的違章建築——佔了市場上一定的比例。

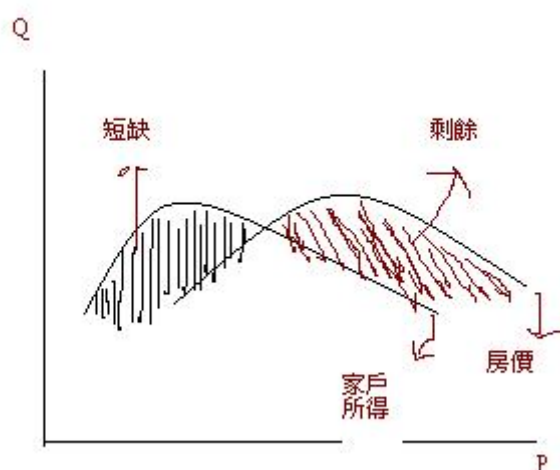
老師：房價所得比長期會恢復均衡，大家可以看看上禮拜寄給大家的文章。我對於台灣長期下市場的力量仍是有信心的。另一篇文章是把房價與所得分成五分位來看。房地產強調次市場，什麼叫次市場？其核心所在？

益銘：供需的替代性。

老師：次市場要 cover 哪裡？討論供需價量的空間上邊界在哪裡？我們講過 70% 的主力市場範圍，其他有些比例是外來客。做任何的市場分析，如果次市場的定義有問題，那麼結果會受到扭曲。住宅市場的特質是在討論次市場界線。

老師：接下來談論市場的動態。住宅有所謂「下濾現象」，這是討論人與房子的關係。人的所得逐漸增加，房子本身的條件大致上越來越差。某種程度來說，高所得的人住好房子，低所得住較差的房子，這叫住者適其屋。高所得的人換更新更好的房子，中所得的人就來接手原來的房子，這是正常的現象。那麼上濾是什

意思？都市更新有談到仕紳化，都市更新讓有錢人回到市中心，有些沒錢的人被搬走。國宅政策蓋新的房子給中低收入戶住，中產階級買中古屋，造成無法下濾。承繼是在討論居住者(人)的變遷，以住宅的角度，可以觀察家宅與家戶之間 occupy 的變化，同時討論環境的變遷。房子本身可能有品質的改變，或是價格的改變，我們關心變化的動態過程，以及變遷之後的結果。藉由觀察來解釋市場的現象，最後更重要的是要有預測的能力。變遷不容易觀察，台北市有了捷運後變遷滿大的，例如使用習慣或房價。人的力量才是主導，衍生出財務行為學。



老師：我以前一直有個住宅帳戶模型(housing account model)的想法，如何讓建商有誘因去興建低所得住宅。利用交叉補貼的邏輯，抽取豪宅的利潤以補貼興建低所得住宅，德州有所謂包容式(inclusion zoning)的管制，強制建商每蓋一定數量的豪宅，就要提供一定戶數的低所得住宅。住宅帳戶的構想是對建商蓋房子課一定比例的稅，存在公開帳戶中，補貼興建低所得住宅的建商，關鍵在於過程公開，抽多少稅補貼多少都讓大眾做決策，使建商興建平價住宅有利可圖，轉而轉移興建低所得住宅。至於對豪宅或低所得住宅如何定義，技術上仍可討論。帳戶必須封閉、專款專用，才會自然而言形成機制。

老師：住宅市場機制的問題，我覺得資訊的問題是核心，解決資訊的問題大概就解決了一大半的問題。高房價是大家心中的痛，過去很多人說高房價是因為投資者與投機者所導致，那是以社會道德的角度去批判，但投機於市場上仍有一定的正面作用，建立良好的機制才能真正解決問題。空屋問題仍然存在，市場供需沒有效率，我陷再比較擔心這一波大量的供給，留下很多空、餘屋，這些空餘屋走到銀行端就成為不良資產(NPL)，最後會打擊總體金融市場。華昌宜教授十年前提出台灣住宅市場的七重七不重：重量不重質、重供給不重需求、重興建不重維護、重內不重外、重存量不重流量、重擁有不重實際消費、重住宅不重住戶。其他有些問題經過十年仍然沒什麼改變，也有些問題已獲得初步改善。

桂霖：請問通貨膨脹率要如何計算？主計處沒有提供資料。

老師：主計處有提供 CPI 與 WPI，可以藉由 CPI 與 WPI 的變動來觀察通貨膨脹。

桂霖：對於所得彈性仍有一點疑義，我覺得所得彈性仍然要再細分。

老師：當然，所謂美國 0.75 只是個長期的概估值。對於所得彈性當然需要依類型、地區等加以仔細討論。租房子的人的所得彈性可能大於買房子的人，當然這不是絕對，以最近的需求要查發現轉租為買的人減少，長期租房子的人越來越多。

于修：還是不很清楚重存量不重流量的意思？

老師：我看來好像應該是種流量不重存量，因為我們現在好像流量的資訊比較多。

甫學：講義上問題第六題的 imperfect market，有沒有例子？

老師：最明顯的就是資訊，資訊的不完整造成市場不完全。