

住宅市場與住宅政策第五次上課記錄

時間：2007/03/26(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：黃文祺

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、遊適銘、翁業軒。

上課記錄討論

老師：上一次的實驗題目，實驗一部分，情況三收入增加所得也增加，選擇的人最多，理由為何？其實三種情況的支出所得比皆相同，但在所得大幅提昇下，生活品質也會提昇，帶給人的效用是最佳的，所以選擇情況三是符合直覺。

實驗二大家選的答案較不一樣，三個人的買賣時物價的差距皆是 2%，張三是在通貨緊縮下出售，李四則是在通貨膨脹下出售，王五的買賣期間沒有發生物價波動，三者的投資何種是最好的？李四是物價膨脹跟張三物價緊縮有什麼差異，其優劣為何？

適銘：上周提到通貨膨脹對投資不動產的影響，要看通膨的大小，而在通膨發生時投資不動產會較有利，所以在都是 2% 的差距下，假設通貨膨脹是 25%，不動產上漲只有 23%，雖然只差 2%，還是應該投資不動產，最差是物價緊縮，不應該投資不動產。

老師：這是從買方的角度來看，發生通貨膨脹時是應該投資不動產，然題目是售出，這有差別在。

文祺：我認為最佳的選擇是張三，即通貨緊縮下出售住宅，因為通貨緊縮，表示購買力及幣值會上升，出售住宅雖然一樣是差 2%，但此時出售不動產轉持有現金是適當的，反之李四在通貨膨脹時，購買力與幣值都下降的情況下，還出售不動產，是為不理智的選擇。王五則是介於二者之間。

老師：文祺跟適銘的說法恰為相反，一年後賣掉，一年內發生了通膨跟緊縮，何者為優呢？賣的情況下似以張三最有利，看起來是賠，但通膨下是賺了 24 萬，李四相對賠了 24 萬，王五也是賠了 24 萬，但沒有通膨，李四與王五相較，顯然李四面對 25% 通膨只賠了 24 萬應比王五沒有通膨也同樣賠了 24 萬較佳。

上星期提到 housing account 大家有何進一步的想法？

桂霖：建商建高級住宅在可以轉出的情況下，會願意轉出，高級住宅便會越蓋越多，另外蓋中低住宅的建商也覺得有利可圖之下，此制度是有其可能性。但可能會有轉售的問題，像國宅一樣，有人口戶問題，因為品質越為提昇下，產生人頭帳戶，被中上階層的人買走，中低收入戶還是無法被保障，無法購買，因此可能會有兩極的情況發生。

老師：這模型是否會理想不一定，要經過實驗，在動態調整之下才知道其效果，關鍵是稅與補貼，技術上還要再討論

桂霖：政府現在有很多公有土地或許可以提供給建商，出售土地的地上權，如此成本降低，也可以降低售價，再賣給中低收入戶，亦是兩全其美的方式。

老師：以補貼的角度來看，拿民間資產來補貼低收入戶一直有爭議在，其正當性如何需要再進一步的討論。

今天的主題是住宅金融，可否定義住宅金融為何？

「融」是包含流通的意思或者是流量，其包含二件事，如何來籌款來買房子及蓋房子，買房子就是需求者，購屋貸款 mortgage(長期融資)，當然也可能是短期，但大部分都是長期；蓋房子則是建築融資(短期融資) construction loan；而這系統下，貸款者是銀行，仲介機構。

短期長期背後隱涵的是風險，短期的風險較小，長期的風險則較大，但建築融資的資金通常較大，以銀行的角度來看或許風險也很大；購屋貸款通常有抵押品，也分企業跟個人，有其差異性存在，建築融資的抵押品可能是在建工程產品。

住宅金融從供需角度來看，是借(borrow、mortgager)貸(放款者、mortgagee)兩雙方，借款者是個人或企業(需求者)，貸款者則是銀行(供給者)。

為何需要住宅金融？原因有二，第一因為住宅很昂貴，所以在無法一次付款下，就需要金融來幫助，如果沒住宅金融，很可能大家都買不起房子，第二資金的周轉很重要，特別每個人的現金流量是緩慢成長，買了房子後是大幅度下降，所以需仰賴周轉來均衡，因而創造出住宅金融的系統。

住宅金融有何特質？第一融資金額很龐大，第二是存在抵押品，即跑不掉，此跟信用貸款是有所差異的，抵押品很重要，如何確認抵押品的價值亦是一關鍵，故目前銀行對於抵押品、資產的處理上很重要。另一特徵是借短貸長(Borrow Short Lend Long)，從銀行的角度來看，銀行端要面對長期的放貸，但其資金來源是短期的，通常定存三、五年就很長了，但放貸的期間都較很長，所以銀行在時間上是無法均衡的，這有其困境在。例如保險資金就是借長貸長，特別是壽險，如此資金周轉上就沒有問題，但短期資金來周轉長期貸款就會有些困擾，這是住宅金融的重要特性。

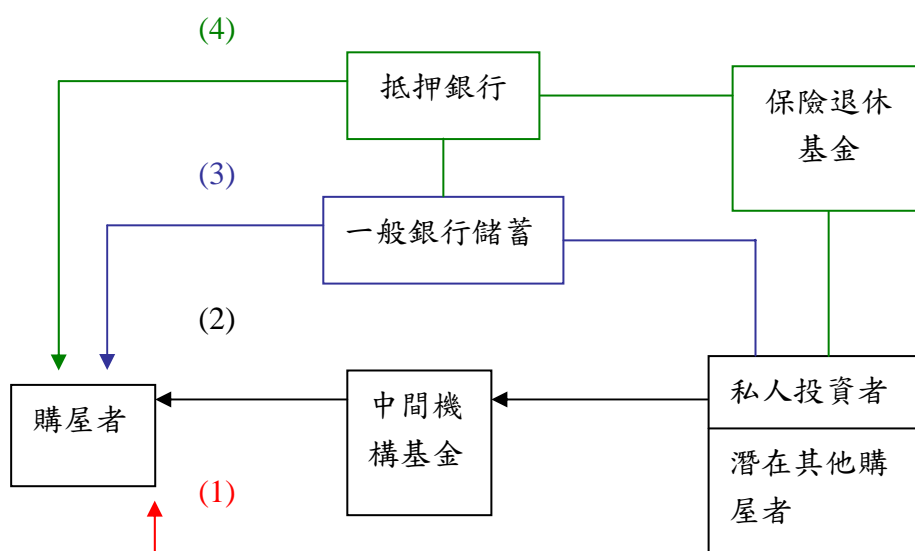
住宅金融的流通性、變現性很低，流通性很低的原因是貸款是一點一點的還，回收的很慢，又面對貸款是長期的，其有很大的不確定性，例如利率的變動，如何控制這些長期可能的風險就是住宅金融需要被討論的。大家比較常討論的都是買房子，即放貸這一部分，但借短貸長是一直有困境，如何解決是我們討論的關鍵所在。

住宅金融能要能發揮功能，其功能目的是幫助大家買房子，金融界的放貸審核要謹慎，另唯有住宅金融能讓資金有去向，因此可以增加利率，也是存款增加之誘因，如此資本市場的供需會達到均衡。以總體的角度來看，住宅金融的功能，包含資源的分配，例如哪裡需要蓋房子，該區的放貸就可以多一些，以減緩城鄉差距，住宅政策對住宅金融的影響亦為重要，其功能的運用，政府角色是關鍵，利率等都是政府的手段，如何幫助中低收入戶是大家所關心的，故住宅金融的功能除了買房子蓋房子，總體上更包含，所得資源的分配，中低收入戶的幫助等等，金融扮演的角色跟市場機制有很多的關聯。

最後住宅金融包含哪些問題？

第一是如何籌錢，第二是如何將錢借出去，銀行想辦法讓大家存錢進來，及放貸出去，第三是如何保護錢(風險)，保護這些放貸出去的錢，這涉及利潤及利率。雖然我們不是學金融的，但對於一般金融對住宅市場的影響，還是要有所瞭解。

住宅金融體系有哪些途徑，一般住宅融的貸款途徑有四種，如下圖：



第一種是直接途徑，第二種是契約式途徑，例如新加坡的公積金制度，或者歐洲所謂的購屋儲蓄存款是先把錢存下來，鼓勵未來買房子，錢進銀行的目的清楚。第三種則是透過一般銀行，此將受市場利率影響，第四種是抵押銀行制度，銀行成立一專屬抵押銀行，特別收購抵押品，讓抵押品流通，抵押權在流通市場需經由抵押銀行來操作，是特別的一種方式，發行債券，讓資金的周轉更為流通。最早期的是用第一種方式途徑，第四種方式則是一種創新，如何把借短貸長，本來流通性很差，變得流通性很好，但是此制度目前還沒有健全。至於抵押品的次級市場，現在抵押權大概只有初級市場，契約式的途徑現在也沒有發展的很好，未來希望能發展這兩種途徑，以提昇流動性。

甫學：上周有新聞提到美國房市過熱，造成其次級市場的變動很大？

老師：這影響的因素很多，因為住宅金融扮演角色力量很大，所以會造成衝擊，美國早期銀行有專門做放貸的稱為 Saving & Loans，1970 年代發生金融問題，造成倒了很多家。英國也有專門的機構稱為 Building Society，具有半官方色彩，第三部門的味道，台灣的農會早期也是專門做放貸，但發生很多問題。而我們說的不只是專門放貸的專門銀行，而是抵押權的銀行。在國外對現金流量的估計很嚴謹，所以如何估算現金流量將能夠把握每一個人償還的速度，進而控管這些貸款對象，降低風險，專業銀行對抵押品的控制需有專業的技術，估算抵押品的分析處理，這一塊是台灣需要發展的，美國這一方面是非常成熟的，有很多半官方組織。如果大家有興趣，可以參考一些房貸的書籍。

一般銀行跟專業的銀行對資金來源的差別有一些不一樣，資產結構不同，例如：土地銀行的放貸對象都以不動產的對象為主，來源可能就不一定，農會可能就是農業對象，不同的對象競爭力也會有所差異。資金的來源不外乎，政府、個人、海外等資金，公司部分的資金會去哪裡，會有不一定的來源，特別對於 MBS 這一塊我們不會討論太多，但大家有興趣我可以提供一些 paper 給大家參考。

接著住宅貸款有四個要件：

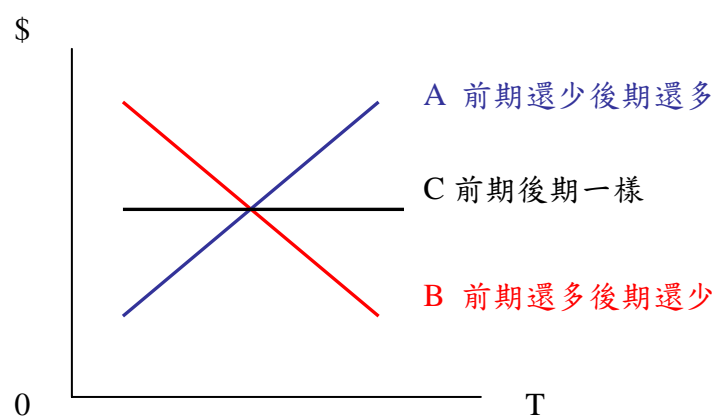
第一是貸款期限，長期中期短期不一定，期限長短意涵大家的還款速度，長期的風險相對大，但也有可能提前清償，台灣的住宅金融一般都會提前清償，通常 5~7 年就還完了，但也有可能期間很長，甚有兩代還款者，到底多少時間是適當的因人而異。

第二是貸款條件，主要是利率，利率可能是固定或者浮動利率，早期沒有分，兩者何者為優也不一定，視供需雙方的立場不同而異，這是市場機制的調整，利率也有可能是漸進式的利率，慢慢的提昇，前兩期、初期很低，

但未來如何就不一定，利率高低多少、固定或浮動都是可以討論的，現在利率在慢慢的調昇，未來的狀況為何值得我們注意。

第三是貸款額度，即要貸多少錢，一般是六到七成左右，貸多未來壓力就越多，這牽涉到自備款多少，貸得多，銀行的壓力也越大，至於借的好不好？不一定，視個人的資金狀況，有些是財務上的考慮，有些則是心理上的考量，不想欠人錢，職業身分等等都會有差別，使得每人的借款方式不同。

第四是還款的條件，每一期要還多少錢，可能是前期還多後期還少，不一定，你覺得哪一種是最好的呢？試討論 ABC 三種情況，A 型是前期還少後期還多，B 型是前期還多後期還少，C 期則是前期後期一樣。



于修：選 B，先苦後甘。

凱婷：也是 B。

益銘：B。

甫學：我選擇 A 型，前期還本金較少，利息也較少。若之後有錢，再提前清償。

老師：沒有，利息是不可能少的，利息會累積上去並沒有差。問題在於是先還多還是還少。

卡特：我也選擇 A 型，把錢拿在手上可以做別的投資，又未來的償還能力可能會提高。

桂霖：當然是 A。

老師：A 型是較好的，錢放在自己手上當然是好的，但從銀行的角度來看，則是 B 較好，錢拿在手上都是安全的，而財務的違約率通常是前三到五年，

所以前面還的少，未來房價跌就跑啊，讓銀行負責不繼續支付之後的貸款，如果一開始就付很多，就只能繼續持有，所以前面還少一點，機會成本相對比較小，這是比較理想。

至於本利均等攤雖是指每期還的一樣，但是是名目上一樣，其實實際的曲線還是下降，對於銀行而言仍是有利的，這牽涉到公平性問題，某些程度還款方式有很大的討論，過去有漸進式的還款，另有浮動利率還款，隨利率變動來還款，浮動利率對銀行有較多的好處，還款一定是經由物價調整，希望透過物價調整的方式，另一是雙重還款，短期是固定利率，長期則是浮動利率，可能前五年是固定利率，後五年則浮動，不同償還方式各有利弊，依觀點不同而不同。

另早期有一種設計，當房價有所增值變動時是由大家來分享的，不管何種方式通常都還是銀行端較有利的。大家可以找一些資料來參考，四要素之間可觀察它的變化，貸款時間，住宅金融通常是非線性的，二年、四年的情況都不同，期限之間影響很大，四個變素知道三個後，另一個因素就可以做調整。

最後討論抵押的保險，因長期還款的關係，可能會有人違約，使得銀行要保護這個錢，如果沒有貸款保險，銀行就會擔心不還，因此為了確保收回，讓貸款能得到保障，保險這一塊就值得討論，未來也是發展的主流，如何讓抵押權次市場流通，是使住宅金融制度完備的要件，也是未來成長的主流。

下周再進一步討論相關的住宅金融課題，同學有沒有其他問題？

凱婷：貸款保險是什麼樣的制度？這是誰提出的？保費是誰繳呢？

老師：是針對抵押貸款的保險，例如中低收入戶所能貸到的金額相對較少，但買保險後，銀行可能在有保障之下就提高其額度。是故保險機制是選擇性問題，亦是一手段。借貸雙方都可能提出，不過台灣這一部分做的還不夠健全，這是個人的風險問題，羊毛出在羊身上，國內買的保費其實很少，平均一人約一點多張保單，但日本大約是在5~6張之間，保險是個人不確定性的考量。分散風險之下，有它的可能性，台灣目前沒有這樣的保險存在，但國外行之有年。

桂霖：保險制度下房子還要抵押嗎？

老師：當然要，這是在抵押之下的保險，只是把風險轉嫁給保險公司，當然如此增加了保險費用，但若沒有保險，銀行也有可能是提高費用，有保險只是轉嫁，費用也是轉移而已。保險是風險的承擔。住宅跟金融有很大的相關，應該要再進一步了解。