

住宅市場與住宅政策第七次上課紀錄

時間：2007/04/16(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：張桂霖

出席：張金鶚老師、張桂霖、鄧筱蓉、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

一、期許鼓勵

老師：

- (一) 有沒有什麼問題？我們已經花了一些力氣介紹基本的概念，接下來四週會講住宅的生命週期，投資、生產、交易與使用這四部分，個體與總體都會講，總體會講得比較多，因為講住宅，比較注重對政策面的衝擊，所以總體會講得多一點。
- (二) 給大家的 paper 要看，並且要多找期刊上的相關 paper 來看。
- (三) 上週發給大家的「搜尋成本與定錨行為對於購屋者價格貼水之影響」paper，看得如何？定錨的效果會如何？豪宅的效應如何？台灣房價不斷上升，最近國泰指數顯示台灣北部地區的新屋、預售屋房價一直攀升，我們曾試圖將豪宅個案排除，結果房價一坪約差二萬左右，雖不高，但所有案件可能都被豪宅的價格影響，住宅與豪宅的效應如何？除了價格的影響之外，對社會其他層面影響如何？

二、住宅投資

老師：

- (一) 住宅投資分為總體與個體，個人要不要買房子，是從個體來看，一種是市場面，供需價量的問題，如從個體來看，是個人的選擇問題，房子本身可做一些延滯，但等待多久？有侷限性，個體部分，到底住宅投資講法如何？
- (二) 住宅投資，個體、總體是什麼意思？總體住宅投資就是國家放在住宅資源有多少，個體住宅投資就是家庭、公司法人放多少在住宅資源上，個體住宅投資的累加便是總體住宅投資。投資可從供給需求來看，生產多少？使用多少？目前生產與使用的落差就是空屋。
- (三) 整體住宅投資的影響因素為何？住宅投資扮演何種角色，是否為火車頭產

業？業者影響力大，最近總統建議自用住宅土地增值稅優惠一生應不只一次，且優惠房貸不限自用且家戶，而是以個人為對象。但後段的建議涉及社會公平問題，住宅應為自用，非以個人為單元，這中間有爭議，但這建議是想刺激投資、消費。要問的是整個國家住宅投資到底是過多或過少？個體住宅投資累加後，到底是過多或過少？台灣看起來是相對過多，台灣住宅自有率將近 90%，overinvestment in housing 是什麼意思？會有何結果？投資過多是否會造成其他生產事業及活動的投資扭曲？其影響如何？住宅投資是火車頭產業的說法，不太能被接受。如何衡量住宅投資過多？有時是在講跟誰比，是跟國家過去的經驗比，或跟不同國家比，有何趨勢或 pattern？可否透過住宅投資的趨勢，做短、中、長程的預測，到底住宅投資會是什麼情況？回到前面所提的問題，住宅投資有多重要？重要性在哪裡？火車頭產業是最重要的經濟，有帶動、領先的效果，如從這個角度，你覺得重要嘛？火車頭產業的說法沒有正當性，但住宅投資重不重要？在國家整體角度，你覺得如何？

筱蓉：重要，以個體、家戶而言，至少有住的地方，工作才會順利發展。

老師：以個體而言，住宅投資很重要是沒問題的，且可改善生活品質。但總體呢？

筱蓉：住宅有昂貴性，與其他產品相比，住宅價值金額大，會牽涉到金融、銀行，如不注重，會有相關性的問題。

老師：關聯產業的問題，一般產業也有關聯性的問題，住宅投資，關聯性還好，它對金融影響如何？所有金融體系，不動產占很大部分，如果沒有不動產投資，可能會影響金融體系。除此之外，以國家立場，其重要性如何？歐洲，住宅為重要政策。總統會如此建議，你會說是利益團體引起主政者注重住宅政策，如果這樣講，是沒有正當性的。其他還有什麼正當性？

益銘：自由分配，公共政策被住宅投資牽動。

老師：講法剛好相反，是公共政策帶動住宅投資。想想看，住宅投資有何重要性、正當性？

業軒：住宅投資在國內普遍出現問題，牽涉很廣，可能會造成社會問題，很多人會流離失所，故不僅是經濟問題。

老師：投資是過多或過少的問題呢？

維升：住宅對一般人民的安定性是很重要的，所謂安居樂業，國家認為人民有房子，會安定一點。

老師：住宅政治是蠻重要的，在新加坡，住宅是重要政治議題，如住宅投資不足，會造成社會沒有信心、沒有認同。愛台灣，有無在台灣置產？或到國外置

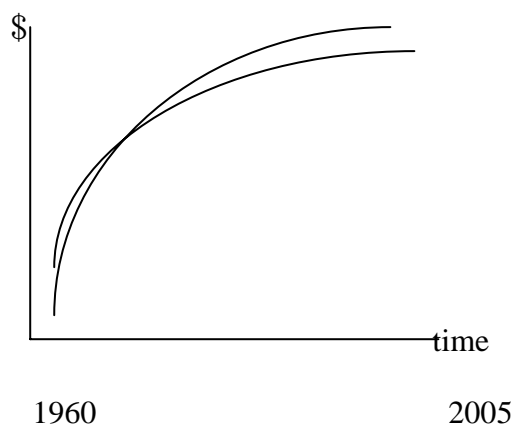
產？這隱含政治的承諾，住宅投資是對這塊土地的承諾。反過來說，住宅投資過多，會帶來什麼困擾？

于修：房價攀升，生產過多，空屋過多，供過於求，造成價格下跌，也影響品質。

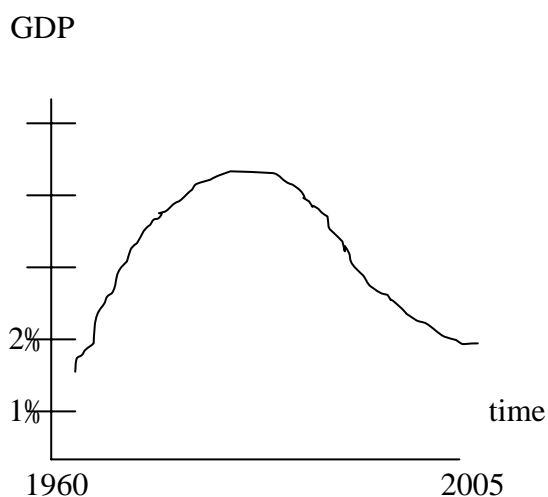
老師：是生產的投資過多？或消費的投資過多？台灣住宅有無過多？空屋率高到 13~15% 以上，資源無有效利用，空屋率問題應再被提出來討論，一個房子平均 3~4 百萬，100 萬個空屋，約值 3~4 兆，每天利息多少？資本本來可用來生產，卻用來等待或出租，市場沒有效率，自有率將近 90% 是否為 overinvestment？國外已有感受，在美國都覺得整個國家是 overinvestment，可是在台灣所謂過多，背後隱含是數量過多，但品質如何呢？面積、環境呢？從 neighborhood 角度來看，是否 overinvestment？政府在提升生活品質上，看起來是有缺失。另一個問題是房價過高，整個國家來看，到底住宅投資是過多或過少？好像還不清楚。另一個問題是強調經濟穩定性，透過住宅投資，可以穩定經濟。住宅投資應該多少？已經投資多少？住宅投資百分比如何衡量？因為有 housing cycle 起伏波動，住宅投資相對不穩定，應該如何回應 cycle？房地產的 cycle 與經濟的 cycle 影響如何？另一種講法說住宅投資與總體經濟呈現反循環(Counter cycle) 效果，相加則剛好，台灣看起來是落後效果。如何透過 housing cycle 特徵，來瞭解與總體產業的關係？

老師：住宅投資如何衡量？投資與生產有何差別？生產隱含供給面，new construction 是投資，整建、維護也算投資，過去重視新建，隨著社會環境的變遷，住宅存量上，中古屋數量增多，新屋數量減少，如何釐清其間關係。國家究竟要鼓勵新建或整建、維護，廠商強調新建、預售，中古屋雖是買進賣出，也會涉及拆除重建，但是否整建卻沒有討論。新建數量在衰減，生產，不只是講營建業，更重要是土地的供給，土地供給多，新建才會多，台北市新建不增，是土地供給少，南部還好，未來台灣會不會有供給面因新建少而減少的情形？這樣的衡量會如何？住宅投資的 pattern 會如何？住宅投資有所謂 cycle 的問題，為何會發生 cycle？新建量占總量 2~3%，新住宅的需求為多少？每年有一定的總需求，不一定要買新屋，新屋在整個需求所占的比率很小，整個需求變化一點點，對中古屋的需求變化不大，但對新建的需求可能就產生很大的變化，因新屋比率小，其 cycle 就會影響，加上土地有限，會有很大的衝擊。住宅投資背後的不穩定性，造成對經濟的影響，因此希望減少不穩定性。就消費者而言，穩定性較佳，但就生產者而言，其實是不穩定的。住宅投資衡量，行政院主計處 GNP 帳戶有一些 item 叫「住宅投資」、「固定資本形成」、「國內生產毛額」、「住宅投資占固定資本形成之百分比」及「住宅投資占國內生產毛額之百分比」。住宅投資占國內生產毛額之百分比，早期占 3~4%，1980 年占 4.21% 為最高，之後逐漸下降，近期縮小到 2~1%，2004 年有 172,211

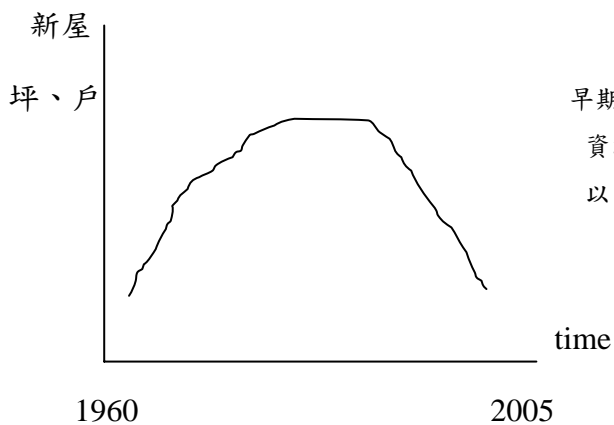
百萬元的絕對值的住宅投資，占 GNP 的 1.6% ，2005 年有 173,294 百萬元的絕對值的住宅投資，占 GNP 的 1.55% 。



\$ (金額)，指新屋加舊屋金額，是住宅投資絕對值，從圖上曲線看出，絕對的關係是平緩。如果除過inflation後，曲線更平緩。這是早期量少，品質不好，慢慢數量夠了，變成改善品質，故呈平緩。

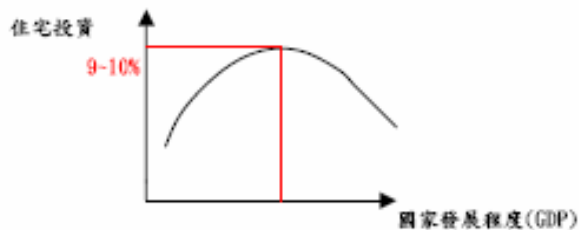


相對的關係，是慢慢下滑。住宅投資占國內生產毛額之百分比，早期占 3~4% ，1980 年占 4.21% 為最高，之後開始往下，近期縮小到 2~1% ，現在又有要升高的感覺。



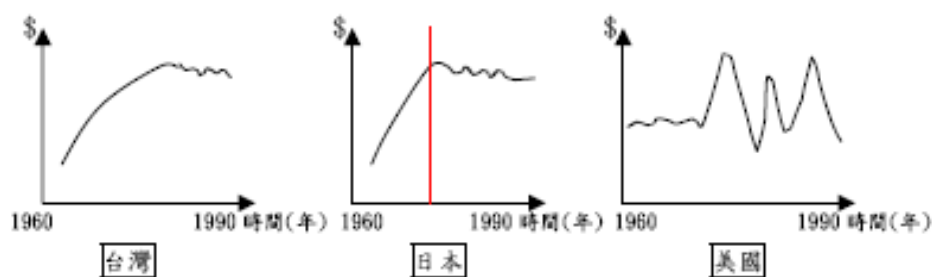
早期新屋少，中期新屋多，之後土地資源少，中古屋多，新屋又變少，以國家角度，不可忽視舊屋的更新。

老師：希望瞭解台灣住宅投資隨著時間演變所產生的不同情境。初期住宅投資是增加的，為增加住宅數量，故投資很多。背後均強調經濟體，如總體不好，住宅投資也不會好，之所以能脫離貧窮困境，係在於人力投資、儲蓄增加等。開發中國家住宅數量不足，住宅投資會如何？台灣住宅品質還不太壞，以面積來說，不會比日本差，數量上還不錯。一個衡量的方法就是的家宅/家戶（DU/HH）的比率，DU/HH 超過 100% 是較好的，最好多出 10%，有人超過一戶，但有人可能連一戶都沒有，如為 90% 則為住宅短缺，開發中國家常小於 100%，代表量的不足。有 15% 的空屋率是什麼意義，有很多家戶仍無自有房子。將近 90% 的自有率是很高的，但有的僅有遮風避雨功能。當 DU/HH 這個數字達到成熟穩定，大概不會再成長很多，已開發國家大概在 110% 上下，台灣大概 110% 不到，背後有分配的問題。看上面三個圖，要先看這個比率，量增加後，會造成質的改變，相對增加就有限，這些住宅投資的 pattern 影響如何？在開發中、已開發的國家，住宅投資的情況如何？1976 年的資料，針對 39 個國家做研究，畫出下圖。



可以發現，在落後國家，住宅投資是少的，在中間的國家，住宅投資是多的，在已開發國家，住宅投資又變少。即國家發展(所得)到一個程度，住宅投資即達到頂端，約占 GNP 的 9~10% 左右，不會再增加。但重要的是何處是轉折點（turning point）？有無 normative？應該投資多少較好？當 GNP 達到何種程度，住宅投資會達到何種程度。每一個國家背後有不同影響因素，過去有研究發現有一因素就是天氣，將某國平均冬天溫度當作變數，來衡量住宅投資要多少，有作台灣、南韓的比較，南韓住宅投資占 GNP 的比率比台灣多，但住宅數量的短缺比台灣嚴重，同樣一戶房子，在韓國成本比較高（除禦寒設備的投資外，冬天也不能施工），熱帶地方相對成本低，這是透過溫度來解釋。真正最後解釋仍是 GNP。牽涉到預測時，過去資料愈多預測可能愈準，但仍要知道轉折點何在。利用時間序列研究，賦予不同權重，過去資料愈多，預測會往上拉，所以要知道轉折點何在。將後期的資料權重加重，預測會往下修，因前面的資料會造成扭曲，所以找出轉折點很重要。我博士論文是作住宅投資，不同國家之間 pattern 的比較，資料時間大概是從 1960 到 1990 年。這些 pattern 是何涵

義？



日本經濟穩定比台灣早 10 年。美國經濟穩定更早，但後來受財務金融面的影響，造成市場上波動很大，意即當市場達到穩定後，財經變數會衝擊到市場。日本、台灣未來會不會也是如此？其他開發中國家，住宅投資的 pattern 會如何？不同跨國之間，住宅投資預測解釋，從很多國家的橫斷面來看，有些是內在變數，有些是外在變數，如國家經濟力、天氣、風俗民情（如儲蓄率、偏好置產）等，來看什麼是影響關鍵，俾有利於住宅投資的政策。其實台灣住宅投資相當不穩定，住宅投資如沒有良好發展，會造成不好的效果。影響住宅投資的因素，housing 本身的 DU/HH 比率是基本的。住宅投資多少？經濟因素是很關鍵的，先看現在的情況如何，如有必要增加，要看國家經濟力如何，國家經濟力的影響力是非線性的，可用平方、三次方、四次方，來找出國家住宅投資比率。另外是通貨膨脹率、利率等財金因素的影響，還有社會文化面的影響，如儲蓄率，此外還有政治、經濟面的影響，有些國家在政治面投資較多，台灣、南韓過去國防投資多，相對住宅投資較少。

三、預測模型

老師：今天發一篇早期的 paper 《台灣住宅投資長期與短期之預測分析》。對未來的預測，可以透過 pattern 來看，藉以進行預測分析。預測模型係透過經濟結構模型來預測，(1).表 10 結構性模型分析：主要是透過影響因素的討論，透過「解釋面」找出預測，即「解釋」與「預測」模型的結合。(2). 第 214 頁時間序列模型：基本上是作 base fit，不討論背後結構，不代表預測力強，第 215 頁、圖 8 用 in sample 去做同樣結構，另外一種用 out sample 預測，第 221 頁、圖 15、表 16，有結構性變遷，用結構性模型預測較好，最後會強調 out sample 之準確性，這是透過模型的預測。(3).係利用德爾斐 (Delphi) 預測方法，即專家預測方法，此方法最早用於戰爭未來發展國防武器之預測。專家間如何產生共識？如何互相影響？為達到收斂的結果，此部分的過程為：第一回合要先給她們一些 information，然後由各專家分別進行預測(不記名)。第二回合，將前兩個模型預測的研究結果寄給她們參考，請專家參考模型的預測結果，來修正個人對未來的預測(記名)。

第三回合，將第二回合所獲結果讓她們知道，讓其各自影響，大家看到每個記名的結果及研究資訊，再修正個人對未來的預測。第四回合，大家面對面討論、說服，以求收斂達到共識，最後大致上得到短、中、長期的預測。專家預測乃對有些過去 model 軌跡無法掌握的，結合純粹量化的技術與透過專業者判斷，來對未來進行預測，目的在於提供決策。一般而言，很短期的比較好預測，長期的亦好預測，中程的則不好預測。

四、問題思考

老師：藉由這篇 paper 瞭解台灣住宅投資的趨勢、pattern，掌握未來投資的趨勢，國外 paper 對這部分有作過討論。現行台灣住宅投資到底是過多或過少？從個體面觀察，自己家庭的住宅投資支出為多少。

桂霖：以個體而言，住宅投資過多或過少的問題，重點在消費者的消費組合，因為會造成新的預算線與新的無異曲線及新的切點的變化，最後，多少錢花在住宅上，以及多少錢花在其他商品或其他活動上，消費者會選擇最佳組合，以求切點落在更高的無異曲線上。所以住宅投資過多或過少，假如消費者能選擇最佳組合，以達到更高效用，可能都是有利。

適銘：政府鼓勵都市更新，住宅投資有將改建、新建計入，增加住宅投資是一個方向，台灣 741 萬戶房子，是否應該提升品質？從提升品質來看，可鼓勵住宅投資。

凱婷：可能有許多空屋是品質不良、區位不佳，如有改善，會有好的房子出來，豪宅的產生乃因應這種需求，故會有這樣的住宅投資。

老師：從整體加起來看，是否要增加？豪宅、老舊和新的部分如何？投資是過多或過少？情況好不好？如情況不好，則要改善，改善到什麼程度？空屋率很高，形同浪費，還要不要再買房子？很多人買房子卻沒有改善，要釐清的講法如何？

甫學：先進國家最後住宅投資比率會下降，我國將來也會下降，最近市場有豪宅產生，有的說是台商回流投資，或顯示身分，但中產階級的新成屋較少，土地被用去蓋豪宅，故中產階級換屋不多，但自有率不降，故住宅投資過多。

老師：個人與總體的關係呢？

于修：投資包括供給與需求，整體有過多的傾向，大家太把房子與土地當作賺錢的工具，其實是民生用品，如過於當作賺錢的工具，是不太好。

老師：大家把其當作投資財 不太講消費，投資財的比重越來越大，將投資財的功能過於強調，買進賣出套利，豪宅只是改善生活品質的目的嗎？是炫耀

財、投資財或消費財？是 overinvestment 嗎？所造成的影響如何？如過度，其他資源就被扭曲，全民努力買房子，結果房子在那裡也沒有生產力，房子被轉手多次，生產力也沒增加，是對國家影響很大。

業軒：看起來好像是投資過多，投資財比例相對比消費財多，是浪費，像台鐵要將市中心土地賣掉又要蓋豪宅。

老師：土地在台北市短期內是稀少、高價的，擔心的是預期過高，豪宅能持續多久？土地基本上是原料，買土地的是廠商，會精打細算，但買豪宅的人則不一定，所以投資到底是過多或過少？

益銘：討論之前應加強對市場區隔的討論，如投資或自住，比較不會造成投資的偏差。現在人口減少，又邁向高齡化社會，所以市場累加起來是過多，但老人住宅投資應增加。

老師：加總起來是過多，整建的投資過少，新建的投資過多，相對國外，如房子維護得好，是資源永續，所以贊成拉皮改建（背後有歷史記憶價值觀），另外比較少在房子周圍環境投資，房子本身投資過多，少數房子投資過多，豪宅還很難說相對的投資過多，反而是典型的房子產生不多，故最近談換屋免增值稅，這是贊成的，但空屋絕對是過多的，這是浪費，空屋應該有，但不能太多，空屋應該有效利用，從總體來看，應更釐清住宅投資，從個體來看，是否過度呢？有沒有相當程度是被烘抬、被扭曲的假象所造成。大家可能有兩、三棟房子，但可能沒有好房子，也沒改善房子，反而還要再買房子，豪宅也不見得好，貼金貼銀奢華風，我不認為這樣就是豪宅。我認為像日本住宅改造王，注重與居住者認同的關係來改善房子，這才是好的，否則是華而不實。當然每一個家庭、個體清楚的話，從個體累加來看，是過多了，買股票還好，買房子變成不是再生產，且造成投機，空屋的問題如何使資源有效利用，應該再想一想，有一部分人認為應該有第二屋。有房子賣不出，租屋市場應被討論，租屋市場沒有效率，空屋又多，是很矛盾，兩者不 match，該如何解決這個問題，如何讓資源有效利用，對社會更有利。有人研究將空屋拿來更證券化，但這要有龐大的資產管理公司來處理，但空屋區位太複雜，也太零散。

維升：生活品質很重要，買房子負擔過重，是否會影響生活品質，要考量。

老師：從個體來看，負擔過重也代表投資過度，以國富調查來看，不動產資產占國家總資產的比例，也是過多、過少的指標。買屋雖然可變成有屋階級，但如能力還不適合，太早買並不好，個體總體相互間的轉換，政府應以什麼態度來面對？對總體到底要鼓勵或節制，還不清楚。

桂霖：有閒錢的人怕貨幣貶值，可能會選擇投資、保值的方法，以求至少能保值。是不是以往投資、保值的工具較少，有閒錢的人有許多人玩股票，但散戶

長期玩下來，玩不過公司法人，最後賠本的人似乎比較多，所以有人會改選擇買房子來保值。

老師：以往投資工具少，現在理財保險工具會增加，如買 REIT 等，來彌補這些。投資工具減少，也是社會的損失，如果大家把太多的錢用來買房子，還有餘力改善生活品質嗎？更別提個人增加文化/休閒的生活品質提升。對整個資源的分配如何？對年輕人有何感覺？早期傳統的價值觀，如影響到大家，更會去買房子，一買下去就扛下重擔，困境就更大，年輕人的住屋觀到底如何？

筱蓉：習慣會影響投資，投資股票久了，買東西會買高價值的，花了這麼多錢，是否得到價值呢？

老師：住宅所扮演的功能，原來是居住功能、身分地位象徵，現在投資功能越來越多。投資獲利的概念，是從個體到總體的問題。住宅方面，很多部分是投資不足的，如品質提升不足、維護管理不足，但設備的投資卻很多，如家具、電腦、手機、ADSL 都成長得很快，日本手機比台灣多，但電腦都沒台灣發達，設備也沒那麼好。