

住宅市場與政策第七次上課記錄

時間：2008/3/31(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：林佑儒

出席：林佑儒、陳佳甫、陳妍如、許淑媛、劉永淳、賴炳樹

上課紀錄及討論：

這幾周主題為討論住宅的生命周期，主要討論為總體，個體也會討論。

主題：規範性與實證性問題的分別

老師：大家目前在做實證性研究或規範性研究？什麼是實證性研究及規範性研究？大家對於這不太清楚，很多定義都弄不清楚。

炳樹：實證性研究驗證假設，規範性研究是建立假設，是這樣嗎？

老師：實證性研究是Will be，將會這樣，討論事實現象及其原因，較屬客觀性分析

規範性研究是Should be，應該要這樣，較屬主觀性討論

老師：大部分研究是做規範性還是實證性研究？那由住宅投資來看，家戶或國家住宅投資應該要多少？你家住宅投資是多少？為什麼住宅投資是這樣？

實證性研究：研究不知道或為什麼是這樣這麼多這麼少，will be將會這樣或會是這樣，對現在或未來現象會怎樣，預測will be，對現象的了解清楚。

規範性研究：should be應該要這樣，例如台灣目前住宅投資過多或過少？

→但又牽涉到標準如何產生出來？每個人之心中之尺，應該要多少，心中自有報酬率(ROE)預期利用"應該"多少產生如何回答應該，或應不應該的回答應該？

炳樹：應該要先建立標準，像住宅投資看別的國家經驗，和其他國家做比較，像用GDP作比較。

老師：建立標準的方式有很多種，要先了解其他國家，了解其他國家要先看fact，這是事實釐清，告訴目前情況(現況)。would be 和should be都是預測，但是重要的是fact的了解，所以像是需求調查這些都是對事實的了解，所以大家都在做實證性研究，而像之前所說心中自有報酬率(ROE)如何產生出來，是和市場之尺作比較，如果沒有了解市場情況如何知道心中之尺，所以背後去了解投資多或少，這些為什麼，回答方式很多用計量經濟模型，why的事實了解，找出原因，所以這些都是對於事實的了解，都是實證性研究，像是預期未來好不好。規範性研究需要實證性研究當基礎，要把事實搞清楚。

舉例：了解板橋發展現況→實證性研究

釐清完板橋發展現況後，現在發展應該要如何規範→規範性研究

但是很多應該如何不好回答，有些研究者無法回答，常常很多都沒有結論。

老師：學術研究，應該要先了解事實再提出論點出來。很多人沒有釐清自己的研究，應該是沒有結論的，要先了解事時再做"應該如何"，不能各人各說各話沒有答案，大家都有自己得應該如何，應該可以用投票決定，但真相應該要先釐清。釐清自己做什麼，大家都是做實證性研究非規範性研究，很多人在論文最後做政策建議，這部分可以做點建議，但並非主軸。

主題：住宅投資

老師：什麼是住宅投資？

What? 個體(家戶)總體(國家)來看住宅整體

How to measure? 住宅投資金額比例，就是整個的資源放在住宅上面，資源分配是否過多過少？

之前跟年輕朋友說：大家不要太早買房屋，建議把資源放在其它上面，像是教育、旅遊等上面，如果早買屋便早早便成屋奴，這是價值觀的問題，當然大方向要先搞清楚。

※住宅投資是什麼？是家庭或國家放在住宅這部門金額。

家庭的住宅投資：買屋金錢，房屋所產生的住宅價值。每五年國富調查國家總資包含財產，了解整個國家總財富值多少錢？再問你家財產多少？房屋值多少錢？買多少錢？當然土地房屋算，但家具、家電是否算？有些很麻煩不好分類，家具通常會算，窗戶算不算？慢慢會將這些東西放進去，音響電視不一定會算，也就是基本配備隨著住宅水準提升算或不算標準也在變化，房屋土地與其他相關的產品。

What is housing investment? 釐清後了解住宅投資重要性從家庭或國家佔的比例多少？金額或比例如何衡量？定義完後，利用興建、改建或增建來了解數量，牽涉到流量與存量的關係。

流量(Flow)→新的，舊的減少的。新建住宅佔存量3%，佔比例很小。

存量(Stock)→目前有的

新舊關係如何？住宅投資不只新的，舊的整建重建也是住宅投資。分法可以用金額、戶數或樓地板面積，金額比較好衡量，不管這些都是可以換成百分比了解絕對值標準，金額變成實質水準，還有相對水準。

回到家戶住宅投資多少要做衡量，每月花多少錢在住的上面，算法是用每月貸款、水電費、瓦斯費，這些都是必備的。住宅佔多少是合理的？家戶是如何做比例並非絕對的，以房貸支出比來說台北市30~40%這是很高的，很多家庭加上水電等等一半都花在住宅上面，這樣好不好？

整個國家投注在住宅過多過少？如果都放在住宅上面，沒有流動性效果或經濟效果，其他活動就減少，買房屋不會增加知識，把力氣都放在買屋而不去受教育，全部錢都放在房貸上面，就沒有錢受教或旅遊？目前是否很嚴重？大家還是拼命購屋，這樣錢都卡在這邊，真的有辦法增加財富

嗎？資源扭曲現象嚴重，美國或已開發國家都認為過度投資於房地產，台灣更過度。有些人應該要租屋反而購屋，所以這些都可以做討論的。

在往下討論，過度投資問題：購屋者很多且空屋率高，買了沒有用就是過度消費，買了空在那邊等待增值就是浪費，這現象如何？好不好？應不應該？政策導向為何，如果連事實都不了解，就會有很多問題。

主題：住宅投資的波動(景氣波動)

老師：為什麼有景氣波動現象？景氣波動是什麼意思？

佳甫：景氣波動住宅投資生產使用交易高低起伏。

老師：這是定義，那為什麼？

佳甫：應該說是價格變化。

老師：價量關係為重點，但是在表現上擴短縮長的情況，這是假設但如果是必然存在的話，如果是事實的話要去了解為什麼？短與長的定義，由流量與產量來定義，興建住宅起伏很大，興建占3%，所以整個住宅需要減少2%，假設有一百戶存量下降2%，如果下降都是新房屋，就會變成下降超過百分之五十，所以就波動很大，這就是流量與存量的關係。為什麼擴張期很短？時間有很多理論，主要由於門檻效應(買了一陣子才要再買，齊步走，買了還會再買)，必須過一段時間才能再次購買七年或十年，多少時間長度？每個國家都不太一樣，主要是因為投資市場資訊的問題 lag，所有business cycle duration會產生。

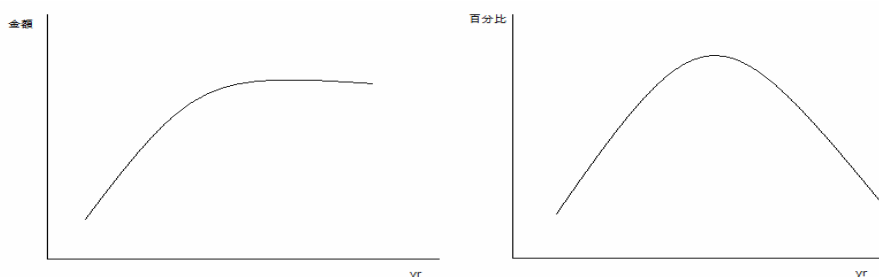
為什麼會擴短縮長？因為價格會有僵固性，下跌時會僵住，價值往下調整很緩慢。造成先從數量做調整，價格調整會很慢。過去幾年來有房地產本質的問題、資訊特性等許多問題，會讓房地產產生housing cycle的產生。所以說目前是賣房屋好時機非買房屋好時機，逢高賣出，逢低買進，因為現在是高點而非低點，當然這是你自己的決定。

Should be→買不買自己決定，would be→告訴你事實

在景氣波動如何衡量的問題：

1.住宅投資百分比：先了解現象，南北大有差距，可能有30~50%?是否過多?這是一束的財貨，一買就這樣，不買就那樣，這是租買選擇及家庭住宅分配問題。

2.金額：絕對數字，家裡投資多少萬？國家投資多少？



圖一、金額

圖二、百分比

圖一、金額越來越高，可能到某個階段就會維持(或減少)房屋金額

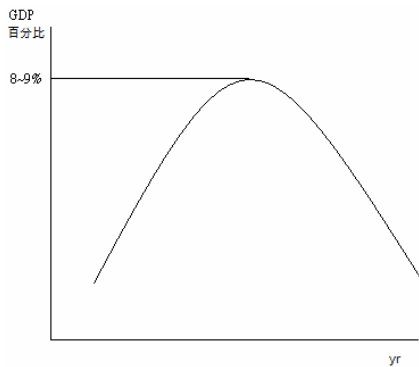
圖二、百分比圖呈現倒U型，用GDP舉例來說，剛開始沒錢到有錢(頂端)，所得成長(GDP)就會大於住宅支出成長，所以就會逐漸下降。

**歷年住宅投資表(1976-2005)說明：

表中有些盲點，像是土地成本沒有包含、整建或拆除重建是否包含於內、為新成與中古屋都沒有說明在其中。從裡面可以看到些什麼方向或百分比變化情況？關係如何？

炳樹：百分比與總額出現最高點日期不同？

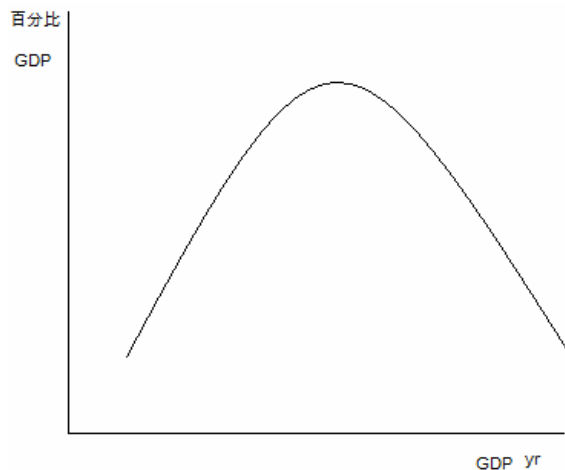
老師：百分比由於是GDP成長，當所得水準超過GDP成長，百分比就到頂端就下來。雖然台灣是先下來，但各國情況也不一定，每個國家時間點並不同。裡面有很多隱含，像是開發中國家及已開發國家，所以可以討論比例有沒有下來，背後的原因有很複雜，由國家來講一開始強調量的增加(指面積及間數)，當量穩定後，不再多蓋多少戶，穩定後慢慢質變(指品質改進)，蓋房屋與維持房屋花費相對起來後者比較少，所以成熟比例會慢慢成長。成熟度的情況如何？所以可以探討從開發中到已開發中國家，了解並預測轉折點。用Marketing比較多少，一般國家如何？新加坡、北歐投資那麼多，我們這麼少？新加坡投資多，主要因為以此為主當作政策工具，但都是地上權其實也還好。接下來討論亞洲四小龍：香港、新加坡、韓國、台灣，這些是新興國家或轉型國家(介於開發中到已開發中國家)，不同國家多或少，南韓投資比台灣多是什麼？南韓GDP百分比8~9%就轉折，台灣其實現在下來很厲害，但由於計算方式有些問題，由建照算所以只有房屋沒有地價。日本韓國投資多，住宅品質就比我們好？但韓國投資多不見得比台灣好，為什麼投資多可能比較不好？可以用非洲或歐洲國家來做比較，也可以用熱帶國家與寒帶國家做比較，哪個投資多？當然是寒帶國家投資較多，因為熱帶房屋只要有屋頂與梁柱，但是北方要厚牆等非常昂貴，所以韓國日本投資較台灣多可能天氣因素是其中之一，還有很多原因，主要是因為GDP，有錢人就投資多沒錢人就投資少，金額在兩端，但百分比就不一定了。看看給的表情況為何，住宅投資方向等現象都可以去了解它們關係如何？



圖三、南韓GDP百分比圖

主題：(文章)台灣住宅投資長期與短期之預測分析探討

老師：住宅投資的情況有點倒U的情況(如下圖)，用國家來看，已開發到未開發國家，每個國家下來比例不同，日本較低5%就開始下來，由圖來看前端因為窮，所以吃比較多，然後到轉型時就會達到最高的水準，然後尾端開始質的增加，比例就下來。之前有做過39個國家的情況，如果時間序列的話就會有時間影響，所以大家還是研究橫斷面影響較多，但是有倒U的情況，主要因為經濟成長，但其他像是文化因素(有土斯有財)、氣候因素、政治因素等都有影響，但最重要還是以經濟因素影響力最大。



什麼是成熟？

用住宅成熟度來衡量—住宅存量(DU)/家戶存量(HH)。

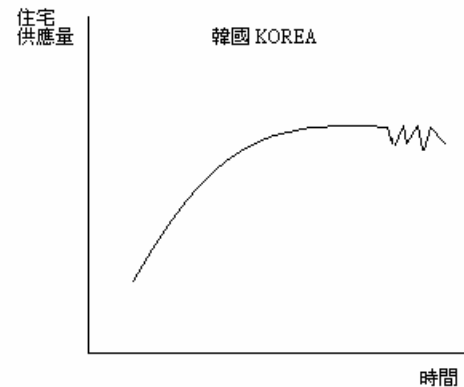
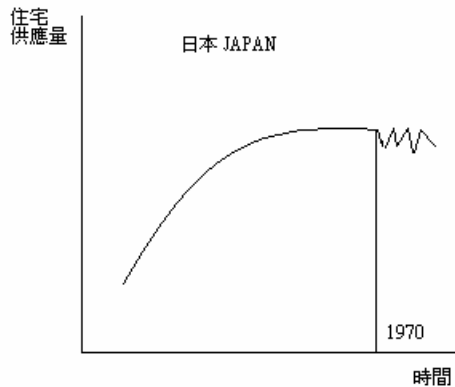
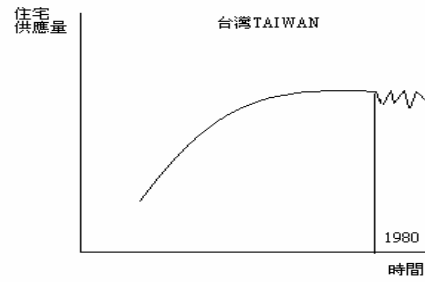
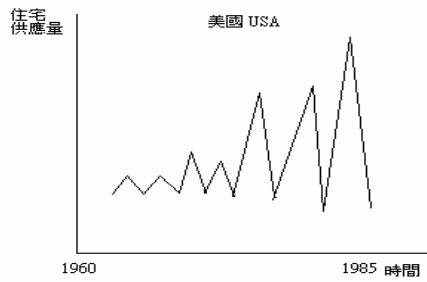
→ $DU/HH < 1$ 住宅短缺，例開發中國家可能會發生

→ $DU/HH = 1$ 需要摩擦係數，所以也是不足，所以還不成熟

→ $DU/HH > 1$ 摩擦係數1.05~ 1.1左右比成熟

(1.5很少或沒有，沒有一半人都需要兩戶以上，這樣沒有這麼大的需求)

接下來討論四個國家不同的住宅的供應量情況(如下圖)，財金變數有關，像是利率，國外連動度很高台灣沒有，美國一開始不健全變動小，後來資訊變好就變動大。之前研究有跨國做預測比較，利用不同模型來做比較。像是拿國外的模型來預測台灣，將台灣的去跟泰國之類，有些時間因果是蠻顯著的，成熟度也是一種試圖解釋的一個點。



**詳細情況請見台灣住宅投資長期與短期之預測分析，張金鶚，民國78年，臺灣銀行季刊第40卷第1期，196-214。

回到這篇文章，這篇是做短期及長期的預測，主要了解過去住宅投資研究的相關研究。前面幾頁是一些Reference，讓大家之到之前的相關文獻。199頁住宅投資實質水準，可以看到過去的變化。然後看到住宅成長率變化圖可以看到圖二前其早期波動比較強，1978年之後穩定下來，波動相對減少。投資的相對水準，看起來1978年前前面都穩定的情況，看起來現在穩定但慢慢往下滑。相關係數的關係，相關很高，圖六(第206頁)可以看到倒鉤現象，所以變動率不太相同，試圖了解變動。後面了解各種因素，住宅因素、存量與品質等等，有些可以做些分析。接下來討論投資模型。

主題：(文章)台灣住宅投資長期與短期之預測分析—投資模型

老師：投資模型牽涉到經濟因素、結構因素，預測必須先做結構模型，先了解右邊項的可能變動，解釋很好但預測不一定準，主要因為結構性變遷，像1980和1990不同，有結構性變遷可以用時間序列解釋，如果有轉捩點就沒辦法預測。預測與解釋可能是兩件事，準是比較令人關心的，原因不重要重要是結果。時間序列很少有右邊的變數，比較關心左邊真正的預測結果。時間序列 $t-n$ 的方程式，右邊只有時間變數，這邊先做解釋變數的模型後，建立時間序列模型。

**詳細情況請見台灣住宅投資長期與短期之預測分析，張金鶚，民國78

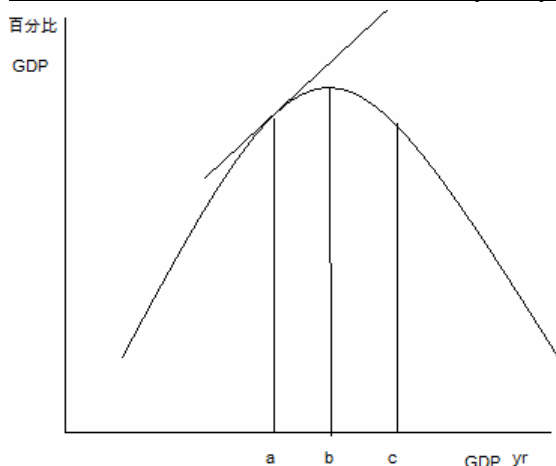
年，臺灣銀行季刊第40卷第1期，194-236。

第214頁，解釋變數模型：利用殘差做預測

樣本內預測：圖13來預測樣本內資料，只是用error term。

樣本外預測：圖9比較不容易準，要有右邊項，所以先做右邊項預測，然後建立的模型。未來已知或未知會有不同結果。

第218頁，時間序列模型，函數： $y_t=f(y_{t-1},y_{t-2},y_{t-3},\dots)$



a預測b點比較容易，但是預測c力量不會往下，這是很大的問題。

這是用右邊項時間做不斷預測的模型。

第223頁，德爾斐(Dephi) 預測方法

一開始是美國運用在預測國防，利用不同專家的對話來看未來。計量當做reference，找個專家學者(產、官、學界)分成四回合：

- 1.只給過去資料，看未來短期與長期說明，然後進行不記名通訊投票
- 2.根據各個專家意見結果，在加上自己的模型與reference，記名投票
- 3.將每個專家結果給每個人，每個人可以做修正再提出意見，記名投票
- 4.做對談做結果

可以發現結果由一開始發散後來收斂。

這些是方法論上的結果，這在做規範性研究。

主題：討論台灣投資住宅過多或過少

老師：歷年住宅投資表(1976-2005)，裡面沒有含土地成本，所以有點偏誤，且長期時間要做inflation的調整，這邊數字是current price所以還要整理過，才能看出時間序列變化。看日本、台灣、韓國，可以發現台灣目前1點多比例，似乎與其他國比較之下投資過少，但台灣有13%空屋率，感覺上投資又過多，你覺得台灣投資過多過少？討論自己的經濟直覺，不論用家戶或國家來看。

永淳：應該是分配不夠平均，景氣好就一直蓋，兩三年的時間興建，然後不一定市都賣出去，就變成空屋。所以前面就會有個高峰，一窩蜂搶建造成景氣下跌時間長，空屋率就越來越高，10年賣不出去現在也賣不出去，就會產

生永久性空屋。

老師：政府來看，要鼓勵或減少住宅投資。

永淳：政府還是要介入，因為興建者與購買者都是不太理性，必須要用政策引導，穩定下來再說。

老師：需求及供給面，政府應該要影響需求，介入到什麼程度要討論，住宅投資不穩定，有時過多或過少，目前時間點結清來看是過多過少？

佑儒：在這時間看從需求案來看，投資過多，很多人擁屋率很高不同投資者很多都是再次購屋，所以我覺得是投資過多。

老師：從住宅投資主要是investor，比例多或少？從需求來看太多，比較成熟國家兩屋以上沒什麼，但是很多是沒在使用或第二個家或出租經營情況如何，都可以討論。

妍如：住宅投資來看整建維護，空地都蓋滿，所以未來應該將住宅投資將整建維護加入，未來都市更新為重心，所以這些都要考慮進去，才能評估整個國家的住宅投資。

老師：住宅投資比例上興建上較多，整建上較少，所以加起來投資過多過少？看起來興建過多，整建過少，但還是可以計算。

妍如：目前估價上流行建物拉皮，所以應該會越來越多。

淑媛：從個體需求者觀點來看，可以分成高、低所得住宅投資比例不同，低所得者政府優惠房貸可能造成過度消費，就會拉高國家整體加總比例。

老師：大家開始分解開來看，低所得由於有些誘因(優惠房貸)而購屋負擔過大，分配問題與整合是兩件事情，都可以來看大家想法，從個體到總體都不太一樣。

佳甫：去年看過報導，貸款量很高比例(40%)為住宅貸款為主，所以佔個人所得一大部分，所以反映在個人所得上有點過度，且推案量逐漸減少，這很奇怪量不提高。

老師：建商最近爆量，推案量不代表成交量，沒有人消費才能說過多，從建商角度、家戶，結清國家各種角度，再加上每個地區情況，所以好像沒有投資過多？建商投資不少是否可以賣掉？建商與家戶想法是否一致。

佳甫：房地產是內需或外需產業？外需考慮進去是否就沒有投資過多？

老師：外資進來？是內需還是外需產業？因為太多，所以需要外需？大家可以多點質疑。

炳樹：住宅重要影響因素GDP，還有家戶數成長率，成熟國家會人口減少，因為小家庭增加，老師列在正面因素為何？

老師：因為家戶增加、需求就增加，家戶數不增加想要第二個房屋增加也可，想要品質增加等講法，家戶還是關鍵因素，因為它背後就是需求，然就是所得增加、少子化等各種講法，就家戶數台灣住宅需求增加。

炳樹：覺得投資過多，由家戶數來看。

老師：由家戶來看，個體角度，從供給與需求兩方面。住宅還是以需求來看，看

起來窮人投資於房屋上其實過多，沒有能力購屋，所以產生 Over Consumption 過度消費產生，因為漲價、成本高，現在房價多少錢？租屋有沒有過度消費？中低所得者似乎也有點超過負擔能力，高所得就還好，平均來看都是太高。就需求或家戶來看，很多原因有土斯有財、缺乏其他投資工具、房屋當作儲蓄等原因，這些都可以討論，住宅投資過多後果如何都可以想。

建商角度，興建過多整建過少。房子內部投資過多外部過少，設備不斷投資，像3C產業很多，我們整建維護投資過少、興建投資過多，建商投資很多，因為空屋多，空屋多為消費者、餘屋才是建商。很少看到投資過多的證據，過少證據較少。

從個體角度來看，整體投資過多 大家都將資源放在房地產上。假設投資過多，用百分比來看1點多，看起來很少，可能是計算上的問題，應該加上整建維護的問題，看起來整個國家投資住宅過多角度來看，應該如何？很多為分配上問題，分配不均必須面對的討論。過多的情況下，不應該鼓勵住宅投資，多利用現有資源消化利用，要如何使得住宅投資減少，內需與外需情況如何？不應該增加投資性需求等，這些需求應該要如何？外需是否是造成市場上不穩定的力量？穩定與成長之間要如何抉擇，住宅投資過多或過少，顯然傾向是太多，是否要鼓勵自有率的情況，現在80幾夠不構，要鼓勵年輕人購屋是有爭議地，是否對他們有利？優惠房貸想法，應該要有，但有資格限制，補貼想法如何以後可以討論。

政策來看投資過多如何，應該要增加外部需求，陸資或外資，或不要投資太多應該引導到整建維護，投資者過多，應該減少誘因，然後減輕中低所得的壓力，來做裡面有很多討論住宅應該要如何？政府希不希望房價下跌？房價代表經濟櫥窗、經濟發展，但高到變泡沫就會傷害到整體經濟。由人口與所得來看，房價是否該漲？

佳甫：豪宅是否是質的改變？量的增加多，價格提升豪宅增加，所以這是趨勢。

老師：隨所得提升就會產生，品質或價值不相稱，有錢沒有品味的房屋？地區過多過少有感覺，有些地區很奇怪，像信義計畫區產品分配差異很多。到底住宅投資過多過少？看起來隱約中有些答案。投資來看不同層面地區分配的問題，跨國比較也是常見的，但是台灣投資也太少，每個人角度不同，跨國比較情況會用對自己有利的類比，像是比倫敦台北太便宜拉，如何找到公平且適當的類比，有很多爭議，例如公園是都市的肺，類比可能有些不恰當的問題，例如香港、紐約那麼貴。這些在經濟成長各方面不同。做類比就可以有基礎的，但人口與所得無法支持所以就沒有基礎，因為沒有需求，所以必須要引進外資。所以回到住宅投資到底是內需性還是外需性產品？外需只要投資炒作？誰受害？經濟變成不穩定，再從分析邏輯與角度，房價上漲好與不好？沒有買房屋所以房價上漲不好，但台灣少數人沒有房屋，對於有房屋者房價上漲當然好，所以房價上漲有好處也有壞處，

但壞處比較多，如果基本面沒有上漲是不穩定的，泡沫化會產生的。
家戶住宅投資過多，影響如何？大家投資不動產都被卡死，造成沒有生活品質品味，國外旅遊也不太願意。所以最後結果賺錢只是為了買房屋，無法進修等資源浪費問題。所以應該減少購屋，不應該買就不要太早買屋，超過50%購屋產生Over Investment、空屋等都是問題，國家競爭力會下降到泡沫化。