

住宅市場與政策第七次上課紀錄—住宅投資

時間：2009/10/26(一) 14:10~17:00

主持人：張金鶚老師

地點：政大綜合院館南棟 270622

紀錄：楊雅婷

出席：張金鶚老師、袁淑湄、程于芳、侯蔚楚、彭竹君、羅于婷、張曉慈、王俊鈞、楊雅婷、羅雅怡、賴宗炘、廖庭萱、李展豪、陳相甫、廖彬傑、李耀中、張育乾、彭千瑛、林逸杰、林君安、白孟芳

課程討論

● 討論「住宅投資」議題

首先給大家四份講義：

一、今天的課程大綱

二、新聞報導「中國住房總值40兆 占一半私人財富」

三、「我國歷年住宅投資統計表 固定資本形成占GDP之絕對值與百分比」

四、「台灣住宅投資長期與短期之預測分析」，請大家回家閱讀。

接下來四週主題為住宅的生命週期，投資、生產、交易與使用這四部分，個體與總體都會討論，個體部分，由於上學期在「房地產投資與決策分析」已針對報酬、風險、消費者投資等多有討論，且本學期因為講住宅投資，比較注重對政策面的衝擊，所以總體會談論多一點。

住宅投資個體面向之探討

老師：本次課程主要探討台灣總體住宅投資佔GDP過多或過少，是否有過度或不足之現象，及政府與民間應如何解決這樣的問題。現在來討論新聞報導，雖然中國大陸為社會主義國家，但近幾年來開放後，房屋從過去是公共財產沒有住宅投資問題，到現在以「商品化」導向獲取利潤為主，有走向資本化的趨勢，人民不斷的買樓，使住房總值40兆占家庭財富的一半，本篇只是初略的估算，實際情況應遠遠超出這個數字。大陸人民奔向小康生活之衡量標準之一，是必需擁有房子，就像American dream，及台灣「有土斯有財」的想法一樣，結果造成買房子成為大家心中永遠的痛，買不起還要買等奇怪現象產生。

大家覺得我國房子投資占家戶所得過多或過少，如果投資過多會排擠其他資源之配置，從整體經濟角度來看是否有衡量標準？是跟過去比或跟其他國家比，是值得大家研究的課題。

住宅的投資，背後當然也隱含我國住宅政策-鼓勵大家買房子，導致民眾過度消費或供給者過度投資的結果，住宅過度投資及過度消費是我國當前最嚴重之未爆彈，造成之衝擊影響會如何，值得探究。

請大家以本身之經濟直覺就所看到的社會現象，覺得我國住宅投資過多或

過少，先以家戶資源配置的角度發表看法。

耀中：現在房價太高，未來如果結婚應不會買房子，家中的舊房子夠住就好，以父母的例子來說，把所有積蓄都押在房子上，結果地點不好房價下跌，還負債幾百萬呢。

淑湄：1/2-1/3 放在房地產，相較於其他投資方式，房地產投資報酬似乎比較好。

君安：3 年級生當時投資房子的報酬率均高，買房子是最快累積資產的方式。現在房價貴，喜歡的房子每月所需支付的貸款成數都高於自身負擔，但有朋友在美國買房子的壓力相對小多了。

老師：買房子的原因很多，可能是偏好、被迫不得等，美國買房子真的相對容易多了，我一個姪子在聖地牙哥剛買房子，他才剛畢業不久就可以買，且住宅投資部分只占家庭支出 20-30%。反觀在台灣買房子為一生中很重大之決定，由於房價太高，必須仔細挑選，深怕買到不適宜的，曾幾何時台灣買房子變的如此困難。請大家回去了解家中住宅支出占家庭消費支出之比例，剩於多少錢，可以花在其他生活支出，如出國旅遊等。資源配置是一件很重要的事情，某部分放的多，相對的就排擠其他部分的支出。

接下來拉高討論層面，站在國家的角度，買房子好像是全民運動，對於國家發展有何影響？GDP 放多少之比例在無生產力的固定資產上，有多少附加價值？投入過多資源於住宅上，對於國家經濟發展之衝擊為何？雖然都市或鄉村對於住宅投資比例不同，但總體來說還是很高。請大家以總體資源配置的角度發表看法。

耀中：父母消費支出除房貸外，還須支付子女教育費，年紀漸漸大了，雖然房子有增值，但沒賣出前，仍不是流動資產，且華人的觀念均以照顧兒女為主，就算將房子賣掉後得到現金，又把賺取的錢拿來幫助小孩成家立業，一直這樣循環下去。這種現象的形成主要是因為大家太強調買房子的好處，其實滿足住的需求方法很多，不一定要買房子，但是由於對於不買房子的好處訊息太少，導致住宅投資的比重偏高。而且國家許多資金都投入於房地產上，也造成其他的投資必需靠外資幫助。

老師：房子增值賣掉後，有可能買不起下一間房子，以忠孝東路來說，同一地點，買品質較好的房子，必須還要貼一些錢，所以實值來說不算增值。在我國高住宅自有率的情況下，似乎只有擁有 2 棟房子以上約 20% 之人才是最後的贏者，這樣可能導致從過去無殼蝸牛的抗爭，演變到有殼的中產階級抗爭。所以不應該過度誇大買房子的優點，其實買房子與否是價值觀的問題，並沒有哪種情況比較好之差異，應自行做判斷。

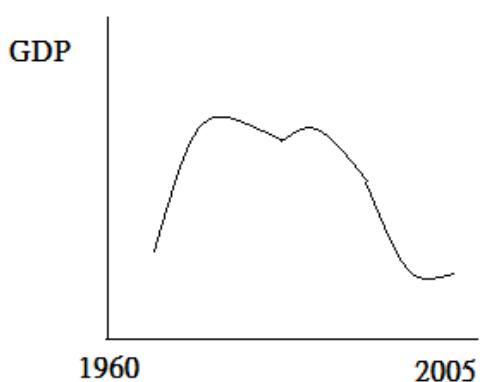
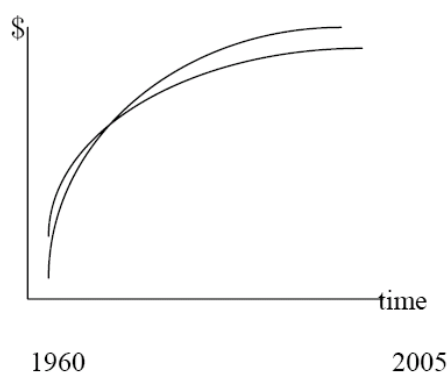
資源配置很重要，有許多人努力一輩子得到一個殼的現象極為普遍，所以以房養老的概念才會產生。過去房子不貴，但現在房子太貴，造成家戶對於住宅投資占資產配置比例，不是過多不然就完全沒有的現象，就像美國的黑人，買不起房子就買跑車拉風一下或到處旅行等。

宗忻：家裡在桃園，房子沒有貸款，所以大概花在房子的部分僅占資產配置的 1/5、1/6。自己未來會買房子，但地點會依未來工作決定。

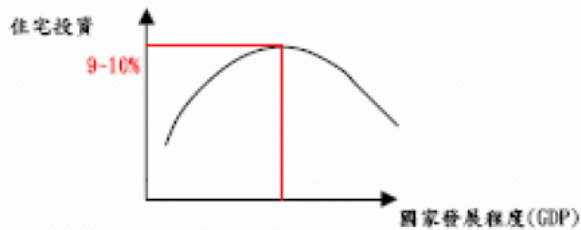
- 于芳：家裡房子是找地自己蓋，沒有貸款，所以不需花費在房子上，生活品質較佳，可見房子買在台北市以外的地區，5-6年即可把房貸還完，生活會過的比較自在。
- 老師：離開都會區，如中、南部地區，買房子占資產配置比例應較低，生活品質會較好。我比較好奇的是，在價值觀、條件、能力及時空背景等因素不同的情況下，父母的經驗，對於你們未來住宅投資會造成多大的影響？
- 同學：有一個醫生朋友之前在內湖買1,000萬房子，現在已漲到2,000多萬，雖然家庭收入每月有16、17萬，但還覺得還貸款的壓力很大，因而不大敢生小孩，怕會養不起。
- 同學：有一對結婚的朋友一開始房子看了半天，因價格太高，後來直接在父母房子上加蓋頂樓，之後有了小孩開銷很大，非常慶幸當初沒有買房子。
- 老師：這些例子都很有趣，背後都隱含高房價所造成的現象，買房子很高興，但付房貸很苦惱，許多人被付房貸的無形壓力壓的喘不過氣，甚至連小孩都不敢生，「要房子還是要兒子」，必須從中做選擇的情況。雖然南部房價較低，但台北市生活機能健全，工作機會多，大部分人都還是希望住台北市，所以相對付出的代價就比較高。
- 蔚楚：父母觀念是在能力範圍內，還要幫小孩買房子，但找到工作後就要自己付房貸，是一種變向的強迫儲蓄，不過未來嫁人時，房子仍須男方提供。
- 老師：在南部父母都會幫兒子買一棟房子，把它當為自己的義務或責任，所以有許多 Paper 討論繼承的問題，然而都市的房子貴，也許父母連自己房貸都付不完了，怎麼幫小孩買房子，種種現實的考量，幫孩子買房子的觀念逐漸在改變中。
- 俊鈞：畢業後短期內不會買房子，打算有一些積蓄後，到苗栗山上買地蓋農舍，平常在工作地點附近租房子付房租，到假日時再回家享受鄉間悠閒生活。
- 老師：理論上房地產專業人士，或讀房地產相關科系的人，在房地產配置應會多一點，應用這方面的知識，去獲取報酬，才符合本身的專業。如仲介看到好房子有時會先買下再賺取利差。另一種 pattern 則是在都市租房子，擁有都市的消費財，到鄉下花更少的錢買房子，這也是投資的一種方式。在美國有幾個朋友擁有2間房子，週末時才去休閒用的第二屋居住，但每次去都在清理房子，還必須支付持有成本，這樣養房子的意義在哪？怎樣的行為模式為最好的資源配置？
- 淑湄：家裡有買第二屋，一間為老家，後來又在台北買房子，第一屋基於情感因素所以保留，第二屋則是因生活需要不得不買。
- 彬傑：我父母一直喜歡南投生活環境，他們說把台北房子留給我，但要我買南投房子給他們住。
- 老師：個體的衝擊對個人生活影響很大，如結婚時，有房子或沒房子就是重要的關鍵。住宅投資在都市與非都市間存在很大的差異，請大家仔細想想，從父母經驗，到未來自己面對這樣問題時會如何作決策。

住宅投資總體面向之探討

老師：我國歷年住宅投資統計表(1976-2005)，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%。住宅投資裡面沒有包含土地成本，所以有點偏誤，且這些數字是current price，經歷長期時間，所以要做inflation的調整，才能看出時間序列的變化。

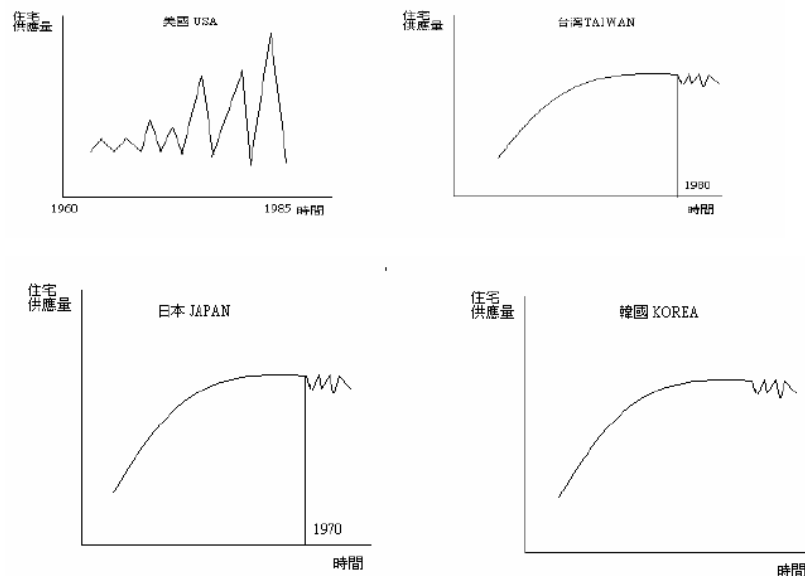


以1976年的資料, 針對39個國家做的研究, 畫出下圖:



可以發現，經濟成長大至呈現倒U的情況，在落後國家，住宅投資是少的，以吃飽為主，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，但之後注重品質所以比例就下來。但重要的是何處是轉折點(turning point)?成熟度的情況如何?愈成熟的社會，整建及維護的房子會愈多，所以開發中到已開發中國家，其轉折點的預測是可以探討的。

我博士論文是比較日本、韓國、美國、台灣這幾個國家對住宅投資之情況，依國家發展程度與投入之情形不同，進行跨國之比較(如下圖)，日本投資最高時為9%，因為透天房子較多，土地持有較大，所以占GDP較高；早期美國金融體系不發達，影響程度不大，當市場達到穩定後，金融變數微小變動對於市場上都會造成很大衝擊。台灣最多4%，相對來說較低，因重心只放在新建物上，對於維護、公共建設及環境品質等因素較少投入，導致占GDP比例太低。然而台灣空屋率很高(OVERSUPPLY)正常空屋率為3-5%，但我國高達15-20%，可見我國對於住宅投資過多，所以要看從什麼角度切入。從這些例子中，可得到住宅投資與經濟成長有很大的關連性。



影響各國對於住宅投資多寡的因素很多，如氣候因素，以熱帶非洲或寒帶的北方國家來做比較，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樑柱，可是北方為禦寒蓋厚牆等成本相當高。其他像是

社會文化因素，如儲蓄率、有土斯有財觀念，財金因素，如利率、通貨膨脹、政治因素如制度、稅制等都有影響，但是經濟成長(GDP)才是影響住宅投資最重要的因素。

在「台灣住宅投資長期與短期之預測分析」這篇paper中有針對許多影響因素之探討，並預測未來應投資多少資源在住宅上。然而解釋與預測是不同的，可以運用計量方法建立解釋模型，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。想觀察未來的發展，可透過時間序列模型找出一些未來趨勢，但如果想知道原因的話，則必須透過結構性模型來探討。雖然經濟模型無法解釋某些現象背後隱含的原因，但是至少可以藉此了解總體住宅投資主要之情形。許多研究都試圖從總體經濟中找出什麼因素會影響國家住宅投資比率，有興趣的同學可以多看看。

我國住宅投資情況之探討

老師：以總體角度來說，主要針對住宅投資占資源配置之比例，投入過多或過少，對國家之影響及解決方式來探討。

目前的情況應為在興建房屋方面投資過多，但對於鄰里設施、房子整建及維護則相對過少，住宅市場上蓋很多新屋，但對於舊房子的更新投入較少，除了台北市個案較多外，其他縣市只有零星幾個案子。房屋更新所投資之比重相較於興建投入來的低，雖然都是住宅投資，但所造成的效益不同，建議公部門應增加整建及維護方面的投資，以解決目前老舊房屋之問題。現在來討論住宅投資過多或過少對國家之影響？

展豪：住宅投資太多，會壓縮其他公共建設之投入，而且如果未來房地產泡沫化時，對國家造成之衝擊將很大。

老師：政府目前的住宅政策，多以補貼方式吸引民眾購屋，相對的對公共建設投資造成排擠效果。

雅怡：我國目前住宅投資有過多的情形，這樣造成資源浪費。

老師：在台灣國土保育地亂蓋，不僅破壞生態環境，還造成空屋很多的情況，像翡翠灣附近山坡地有一大片都是蓋好的空屋，建築品質不良，還有像安坑「達觀鎮」和貓空「御花園」等都在山坡地蓋高樓，若水土保持沒做好極易造成土石流的情形。

我國住宅政策一直以鼓勵民眾購屋為主，導致買房子為全民運動，即使沒錢也要「借貸買房」，而建商則是看有人買就蓋，這些都是沒有想清楚所造成過度投資的現象。國家投資過多資源在沒有生產力的房子上，導致房價高漲，將造成未來房價泡沫化、不良債權、超貸等情形產生，因而影響資源配置的現象發生，還可能會導致競爭力不足等負面的影響，使國家陷入另一個危機，這些都是政府應該注意的，然而社會各界對於住宅過度投資的問題，並沒有著眼太多，導致無謂的浪費情形一再發生。

有關政府要辦理「頭期款二胎」這個政策，個人覺得有點感慨，在高房價

時代，政府這麼做是幫倒忙、甜蜜的毒藥，這種作法將會導致過度投資、過度消費的情況更為嚴重。政府推出的此項政策，主要是因房價太高，民眾不僅買不起，連頭期款都付不出來，所以政府以二胎方式貸給你。如果這樣大家要不要？

同學：不要，最後還是要還啊。

老師：其實大家買不起房子的主要原因是房價太高、所得太低，應從減少獲取資本利得的投資性需求，或從稅制改革著手，課徵奢侈稅是可以考慮的，因為現在豪宅與一般房子所課的稅差不多，但課稅僅對於轉嫁、持有或交易成本有影響，其效果好不好不知道，惟公平部分是無疑問的，因為登記制度，有房子就可以課稅。

忠孝東路旁同樣30坪，舊公寓比新大廈貴，因為土地持分較多，且若考量未來更新利益，建商願意花103萬的錢，買折舊年限已超過的舊房子，並額外支付拆除費用。這種大面積的舊房子背後所帶來的更新及容積移轉效益，不是學房地產的人是很難理解的。

逸杰：應對預售屋課交易稅。

老師：這個問題曾經被檢討過，但由於預售屋沒有登記，要課稅會有困難，除非以重罰方式，不誠實申報，抓到就加重稅賦，但稅制變動非常敏感，要修法可能不容易。

從個體來角度來看，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，也可以用來衡量過多、過少的指標。買屋雖然可變成有屋階級，但如能力不足，就會有過度消費的情況發生。個體總體相互間的轉換，政府應以什麼態度來面對？或是有其他解決辦法？

同學：扣第二屋的稅。

老師：稅的問題很敏感，在政治的可行性恐怕不高。

彬傑：補貼建商，限制賣價。

老師：記得前一波房價飆漲時，李登輝前總統推出請台糖興建一坪6萬元的平價國宅，後來沒有結果。建商的背景很厲害，大多與民意代表關係良好，從打擊建商下手恐怕是行不通的。

逸杰：資訊公開。

老師：資訊透明化可減少炒作及訊息扭曲的機會，NCC應該嚴格管制，發佈房地產訊息的人都應有證照。

淑湄：鼓勵租屋降低購屋需求。

老師：這些政府已經在做，但成效不佳，如何讓租屋者得到更多福利是政府未來可以努力的；另一種想法是，要求金融機構嚴格審核放款，並加重公股銀行的社會責任，讓建商或投資客沒有資金來源，但實際上不容易達成。大家好好想一想，面對房地產市場愈來愈不公平、不合理且擁有房子愈來愈困難的情形，應如何解決？如果沒有解決方案，大家就上街頭吧！希望今天能啟發大家一種不同思考角度，謝謝大家！