

2018 年房市軟著陸 漸朝大 U 型谷底盤整

莊孟翰

壹、2018 年房地產市場走勢-價跌量微增

央行總裁彭淮南日前於立法院財政委員會表示，台灣房市已呈現軟著陸(soft landing)，並且除桃園以外，交易量略有回溫，房價持穩；另再根據央行公布 10 月銀行房貸與建築貸款餘額顯示，購置住宅貸款餘額為 6 兆 5,742 億元，月增 178.71 億元，年增 4.38%，此外，建築貸款 1 兆 7033 億元，月增 78.67 億元，年增 3.80%，雙雙續創歷史新高；這是否表示房市已有回溫跡象，抑或去年基期較低所致？

雖然彭總裁表示房市已經軟著陸，不過觀察到年底前並沒有其他特殊利多因素，雖然政府已不再打房，並且超額儲蓄依舊很高；另根據央行公布 10 月底全體貨幣機構存款合計 41 兆 8,093 億元，全體貨幣機構放款與投資 31 兆 8,253 億元，存款放款差距約 10 兆元，雖然錢多利率低情勢依舊維持不變，惟在高稅制結構下，房市景氣依舊缺乏利多誘因；因此，截至目前為止，房市景氣並未真正觸底。

因此，本人在今年八月即預測全年買賣

移轉棟數應會落在 26 萬戶左右，並且 2018 年將朝大 U 型谷底盤整，而呈現「價跌量微增」走勢。

此外，雖然大家都很關心美國聯準會(Fed)的「縮表」計畫要如何進行，亦即自 2008 年全球金融海嘯之後，聯準會推出量化寬鬆貨幣政策，將總資產從 9,000 億美元擴張到現今的 4.5 兆美元，「縮表」就是要降低總資產，讓聯準會的資產負債表逐漸恢復到正常規模；因此，在縮表過程，對全球經濟與房地產的衝擊為何，尤其現階段美國房價幾乎快回到 2008 年金融海嘯前的水位，因此，就當前國際經濟情勢而言，國內房地產勢將受到美國聯準會縮表以及稅制結構改變的雙重壓力影響。

一、席勒房價指數幾已回到金融海嘯前水位

觀察美國最具權威的「席勒房價指數」(Case-Shiller Home Price Indices)，包括美國全國房價指數(national home price index)，10 大城市綜合房價指數(10-city composite index)與 20 大城市綜合房價指數(20-city composite index)；2008 年金融海嘯，該指

數急劇反轉向下，當時很多城市房價跌幅高達三~五成，席勒 10 大城市綜合房價指數也從 2006 年 7 月 1 日 226.89 最高點一路下跌至 2012 年 3 月 1 日 149.61 最低點，跌幅高達 34.06%，2017 年 8 月 1 日則又攀升至 213.77(詳請參閱附表)；惟自美國開始實施 QE，該指數自 2012 年落底之後緩步回升，同時期台灣也產生了相當多的千萬房仲經

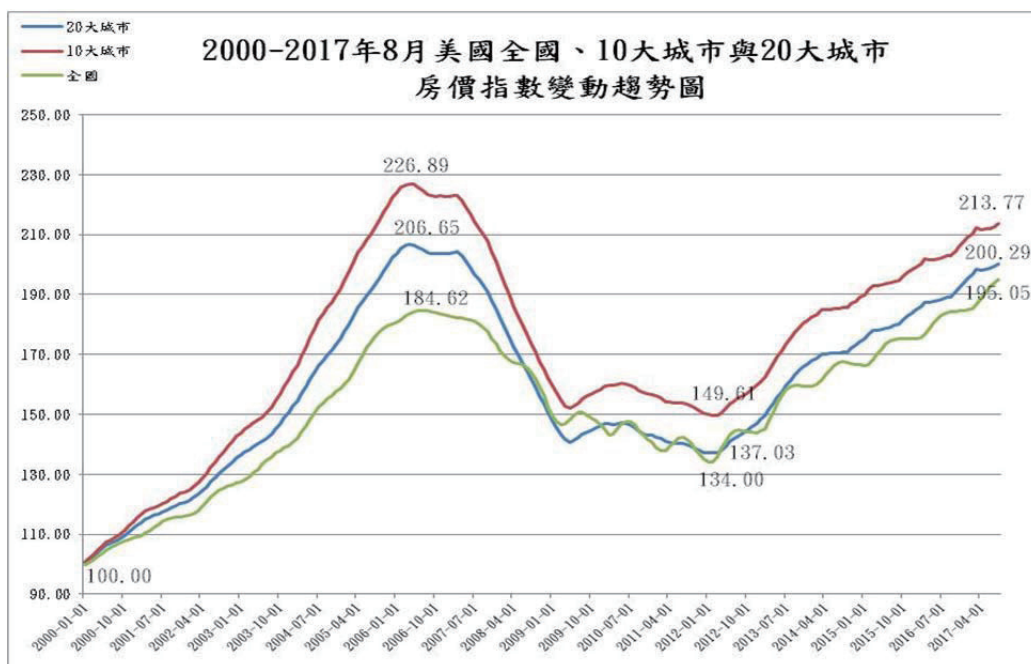
紀人，顯示這一階段台灣與美國幾乎同步處於房市景氣榮景。

如再檢視席勒房價指數，現階段幾乎快回到 2006 年的高點，美國政府也開始廣泛討論房地產景氣過熱的議題，因此，急著要回收資金，不過因恐貿然實施嚴重衝擊全球經濟，最後決定將 QE 腳步放緩，以循序漸進方式進行資金回收。

附表：2006-2017 年美國 10 大城市、20 大城市與全國最高、最低房價指數比較表

項目	10 大城市	20 大城市	全國
最高	226.89(2006.4.1)	206.65(2006.4.1)	184.62(2006.7.1)
最低	149.61(2012.3.1)	137.03(2012.2.1)	134.00(2012.2.1)
2017 年 8 月 1 日	213.77(2017.8.1)	200.29(2017.8.1)	195.05(2017.8.1)

資料來源：Case-Shiller Home Price Indices、本研究整理



二、台股上萬點 營建類股反向下滑

由以上之分析，除可參考美國房價指數變動趨勢，再回頭檢視台灣房地產的營建類股走勢，亦即營建上市、櫃公司股價走勢，即便在現階段台股上萬點的大多頭，營建類股似乎並未與大盤同步，卻呈反向往下趨勢，即可充分了解當前房市景氣概況，如再對照彭總裁「軟著陸」的觀點，當可更加清楚了解央行緊盯景氣以防止「硬著陸」之發生。

三、台灣房價泡沫化危機尚未解除

至於台灣房價是否存在泡沫化危機，此一議題如就房價泡沫十項指標加以檢視，除房價長期、短期漲幅及投資性需求三項指標外，其他七項依舊處於超標狀態，包括房價所得比：全國 9.46 倍、台北市 15.64 倍；房貸負擔率：台北市 64.29%(最高)、台南市 31.14%(最低)；房貸餘額/GDP：48.33%(購屋+修繕+建築融資)，年租金報酬：台北市 1.57%，小於 5%；房價/租金比：64 倍，遠大於 20 倍之國際衡量標準；其次，開工率及銷售率皆下滑；最後則是空屋率問題，一般國際大都以 5% 作為衡量標準，台灣因空屋率涵蓋約一半的第二屋及休閒住宅，因此，空屋統計數據一向偏高。

依上述指標觀察，對照央行宣布的軟著陸，尤其 2015 年景氣急遽轉折，出現房價泡沫危機，當時十項指標同時亮起紅燈而進入紅色警戒狀態，不過，至 2016 年中，大約三項有所改變；現階段政府以重稅壓抑房市，成功擊退投資客，使得房價節節下修，惟軟著陸並不表示景氣已觸底，而是仍會再持續向下緩跌，如再對照近期房仲業者表示，北市看屋來客數增溫現象，這僅能顯示看屋者多，至於實際成交數量多寡，那就又是另外一回事了。

四、買價與開價存在三成落差

另外，現階段如僅以買賣移轉棟數作為景氣判斷指標，極易產生偏差，因內政部統計處所公布的買賣移轉棟數除時間落差之外，這些數字有些係來自過去預售屋陸續在最近一、兩年完工交屋，未必能夠真實反映市場景氣現況。

如再以推案量與銷售率觀察，去年全台推案量也由 2013 年一兆三千多億元高點縮減至去年七千九百餘億元，減幅約四成，至於銷售率則仍未見大幅回升；另外，房仲業績雖略有起色，但實際市況依舊低迷，尤其是實價登錄之後，賣方大都會根據實價登錄價格高約一成開價，買方則是依據實價登錄價格約八折進行議價，亦即

其間仍存在三成落差，除非這三成空間能夠逐漸縮小，否則谷底盤整時間勢必隨之拉長。



五、實價登錄真實性面臨考驗

現階段一般民眾最想知道的是，實價登錄究竟是不是真實交易價格，當中有可能潛藏贈送車位、裝潢及家電等建商讓利情事，因此，想要以實價登錄作為依據，就應該要先檢視附近房價是否落差太大，才不致因實價登錄無法真實反映市場現況而誤判情勢。

六、2017 全年交易約 26 萬戶-房市將朝大 U 型谷底盤整

現階段房市已呈現軟著陸，但仍未觸底，並且兩三年內仍將處於低迷狀態；通常景氣在 3 年內復甦可視為 V 型反轉，5 年為 U 型，7~10 年間為大 U 型，超過 10 年則會如同日本一樣進入 L 型盤整，以台灣現階段經濟情勢而言，應該會朝向大 U 型走勢盤整。

貳、購屋置產捷運為首選

一、進出人次影響周邊房價

根據房仲業者統計，2016~2017 年捷運機場線與環狀線沿線各站互有消長，不過卻是跌多漲少，三年來房市在重稅結構下，即便是過去最抗跌的捷運宅，現今也已非房市保證；如再根據最新公布之九月捷運各站進出人次，以 5,000 以下、5,000~10,000，每 5,000 作為一個級距，可以發現進出人次高低落差很大，並且直接影響周邊房價。

事實上，北捷自 1996 年開始營運以來，共有五條主要路線，及兩條單站支線，路線共約 136.6 公里，營運車站不包含機場捷運線，約設有 108 個站點，進出熱點涵蓋幾個大站及轉運點，例如台北車站每日約 15 萬人次、西門 68,157 人次、忠孝新生 31,073 人次、南京復興 35,662 人次、忠孝復興 46,871 人次、中山 38,687 人次、台北 101/世貿 30,445 人次等。

由以上資訊可以發現捷運熱點周邊皆有商圈相互帶動，包含忠孝復興、台北車站等；另外，機場捷運每天運量約五萬多人次，沿線各站倘若只是路過、逕赴機場，鮮少下站人次做後盾，各站房價的漲跌幅度差距就會很大。

二、腹地不大、人口不多 房價難以支撐

至於最近眾所矚目的焦點，主要係針對機場及台北捷運陸續完工路段，包含重劃區推案量大，例如新莊副都心，另一則是捷運末端郊區，並非位於市中心，因此運量較少，例如淡水線的復興崗站及忠義站，此兩站每日進出僅約 2,000~3,000 人次，其因在於當地居住人口較少，另外，文湖線的萬芳社區站每日進出僅 1,935 人次，同樣是當地居住人口較少，此外，同一路線上的辛亥及麟光兩站每日進出分別為 2,744 人次及 3,787 人次，該站點同樣也是腹地不大，房屋數量不多，人口也就相對較少，因此，購屋之前應先查詢各站旅運人次，並實地勘查之後再做定奪。

另外，人潮較熱絡的捷運路線當以板南線為主軸，至於頂埔及土城因係末端，進出人數較少，其中可以亞東醫院站作為區隔；板南線沿線包含永寧-土城-海山-亞東醫院-府中-板橋-新埔-江子翠-龍山寺-西門-台北車站-善導寺-忠孝新生-忠孝復興-忠孝敦化-國父紀念館-市政府-永春-後山埤-昆陽-南港，這些站點怎麼算都有上萬人次進出，沿途更有多個站點商圈林立，譬如西門、台北車站、忠孝復興、忠孝敦化及市政府站等，如沿著這些站點找房子，房價自然是跟著水漲船高，買賣交易數量也

就相對顯得稀少。

三、購屋置產 捷運站一千公尺為首選

面臨房價跌勢，仍有不少民眾急於尋找適當的介入點，在此要不厭其煩的提醒，購屋之前一定要衡量自身負擔能力，除挑選適合地點外，並要詳閱相關房地履歷，若要購置捷運沿線周邊，則要特別注意旅運人次、行政區位等，當進出人次越多，房屋價格也就相對越高，其次，人口越密集也才有可能形成較完備的生活圈，因此，建議挑選捷運站一千公尺內為佳，若為公寓及中古屋，更應該考慮到是否有都市更新的機會；當前雖然有些站點不再燙金，不過捷運周邊二手市場也相對較為流暢，購屋之前不仿優先列入考慮。

106年9月台北捷運各站平均每日旅運人次統計表

5,000 人次以下	11 站
5,000-10,000 人次	24 站
10,000-15,000 人次	20 站
15,000-20,000 人次	13 站
20,000-25,000 人次	14 站
25,000-30,000 人次	10 站
30,000 人次以上	16 站
合計	108 站

資料來源：彙整自台北大眾捷運股份有限公司

2017年9月台北捷運每日平均進出人次統計表(二)

車站名稱	淡水	頂埔	永寧	土城	海山	亞東醫院	府中	板橋	新埔	江子翠
進站人次	35,704	7,603	12,360	6,808	20,098	20,381	29,123	36,934	38,533	24,092
出站人次	34,971	7,220	12,847	6,618	20,406	18,427	26,703	39,715	37,172	24,588

車站名稱	龍山寺	西門	善導寺	忠孝新生	忠孝敦化	國父紀念館	市政府	永春	後山埤	昆陽
進站人次	28,122	67,754	20,206	31,490	35,569	20,080	58,011	18,603	15,723	12,857
出站人次	26,671	68,157	21,141	31,073	37,563	21,736	59,501	18,598	15,590	13,479

車站名稱	南港	象山	台北101/世貿	信義安和	大安森林公園	北門	松江南京	台北小巨蛋	南京三民	松山
進站人次	16,669	10,803	30,067	15,502	8,242	10,302	33,068	22,025	20,906	22,401
出站人次	16,646	9,864	30,445	16,414	7,981	9,932	34,508	23,077	22,017	21,465

車站名稱	輔大	新莊	頭前庄	先嗇宮	三重	菜寮	台北橋	大橋頭	中山國小	行天宮
進站人次	9,882	10,087	4,725	4,224	5,601	9,204	8,911	13,109	16,381	25,142
出站人次	10,530	11,003	4,237	4,090	5,637	9,179	9,248	10,898	16,454	26,179

車站名稱	東門	蘆洲	三民高中	徐匯中學	三和國中	三重國小	迴龍	丹鳳
進站人次	23,676	12,658	11,858	11,240	11,759	11,240	9,263	8,739
出站人次	24,220	11,703	12,056	11,705	11,148	11,338	8,732	8,019

2017年9月台北捷運各站每日平均進出人次統計表(一)

車站名稱	松山機場	中山國中	南京復興	忠孝復興	大安	科技大樓	六張犁	麟光	辛亥	萬芳醫院
進站人次	5,658	14,257	33,842	46,640	23,472	13,776	10,827	4,084	2,938	13,143
出站人次	5,317	14,057	35,662	46,871	23,506	13,430	10,582	3,787	2,744	13,545

車站名稱	萬芳社區	木柵	動物園	大直	劍南路	西湖	港墘	文德	內湖	大湖公園
進站人次	2,343	4,091	6,335	8,870	10,226	14,542	13,490	5,383	7,832	3,158
出站人次	1,935	4,146	6,530	8,950	10,368	15,066	13,465	5,144	7,683	3,082

車站名稱	葫洲	東湖	南港軟體園區	南港展覽館	小碧潭	新店	新店區公所	七張	大坪林	景美
進站人次	7,569	7,695	4,501	28,848	2,202	11,876	10,200	15,910	20,290	15,402
出站人次	7,534	7,830	4,340	26,966	2,273	10,570	10,793	15,389	19,708	15,556

車站名稱	萬隆	公館	台電大樓	古亭	中正紀念堂	小南門	頂溪	永安市場	景安	南勢角
進站人次	9,246	29,748	18,360	30,206	28,368	8,590	34,203	25,148	23,953	20,476
出站人次	8,830	29,231	18,141	30,104	28,073	8,815	35,127	25,428	23,279	19,830

車站名稱	台大醫院	台北車站	中山	雙連	民權西路	圓山	劍潭	士林	芝山	明德
進站人次	21,069	150,979	37,776	20,659	23,068	26,010	33,202	26,592	21,690	12,226
出站人次	22,106	150,150	38,687	22,111	21,820	26,019	32,172	26,593	22,240	11,658

車站名稱	石牌	唹哩岸	奇岩	北投	新北投	復興崗	忠義	關渡	竹圍	紅樹林
進站人次	28,048	7,272	8,756	15,910	5,544	3,272	2,549	11,179	8,937	6,678
出站人次	29,058	6,772	7,569	17,196	5,069	3,253	2,602	11,539	9,198	6,241

〈本文作者莊孟翰係前淡江大學產業經濟系副教授暨德明財經科技大學客座教授〉