

# 全球高房價警訊對台灣房價泡沫之啟示

1. 席勒 (Robert Shiller) 針對全球房價再漲提出警訊。
2. 末日博士羅比尼 (Nouriel Roubini) 對 18 個房價飆漲國家發出警訊
3. 央行、財政部與台經院相繼提出房地產風險警訊。
4. 國泰金控調查報告顯示，買房信心呈現三年新低。
5. 台北市租金報酬率僅 1.57% 之警訊。
6. 2014 年房地產市場十二大發展趨勢。

— 莊孟翰 —

## 前言：2008 年金融海嘯，美國 QE 影響全球房市

2008 年金融海嘯之後，2008-2010 年美國連續兩次量化寬鬆措施 QE1、QE2 所釋出資金約 2.35 兆美元，QE3 至 2014 年底退場為止，據估計亦將釋出約 1.54 兆美元，亦即 QE1-QE3 合計約 3.89 兆元，試想這麼龐大的資金所到之處，房價怎麼可能不大幅飆漲？然而，最近幾年東西方國家卻呈現漲跌互異之不同走勢，東方國家例如中國、香港、台灣、新加坡、南韓等新興國家房價一路飆漲，西方世界例如愛爾蘭、西班牙、葡萄牙、希臘等國家則因債台高築而呈現每況愈下走勢。

最近不僅全球房地產指南 (Global Property Guide)、2013 年諾貝爾經濟學獎得主席勒 (Robert Shiller) 與末日博士羅比尼 (Nouriel Roubini) 相繼對全球高房價發出警訊，央行總裁彭淮南亦提醒低利率不可能永遠不變，希望購屋民眾及早做好風險控管，此外，財政部長亦以「黃色小鴨」比喻房價泡沫愈吹愈大之嚴重性

示警，台灣經濟研究院亦就資金與利率等相關議題，提出 2015 年房市可能泡沫化之警訊。此外，國泰金控於 12 月所發布之國民經濟信心調



查顯示，僅 10.6% 受訪者認為現在是「買房」時機，創 2010 年 3 月該調查開辦以來新低水準；至於買房意願則為 66.2%，亦創調查以來最低水準。另外，2014 年土地公告現值亦已大幅調漲，其對當前國內高房價之影響為何，頗值得深入探討。

## 一、全球房價漲勢再起，台北市租金報酬率僅 1.57% 之警訊

由 2013 年全球房地產指南 (Global

Property Guide) 調查報告顯示，台北市每坪平均房價 69.37 萬元，位居全球第 18 位，並且房價租金比 64 倍，係全球最高；其次，毛租金收益率僅 1.57% 則是全球最低 (參閱表一)，並且被評為一顆星之不具

投資價值城市 (參閱表二)；最近各主管機關亦不斷關注台灣房價是否泡沫化議題，惟現階段整體市場買氣已逐漸趨緩，因此，只要主管機關處置得宜，房價將會在逐漸「消風」之情況下獲得有效控制。

表一、2013 年世界最貴 20 個城市房價一覽表 USD/TWD=29.507 資料日期:20131110

房價 排序	國家/城市	美元/平 方公尺	新台幣 元/坪	房價/租金	美元/租金/月	毛租金 報酬率
1	Monaco	53,026	5,172,358	53x	10,099	1.90%
2	UK, London	32,745	3,194,072	48x	6,856	2.09%
3	Hong Kong, Hong Kong Island	20,660	2,015,255	33x	6,198	3.00%
4	Singapore	17,709	1,727,403	41x	4,276	2.41%
5	Switzerland, Geneva	17,026	1,660,781	34x	5,000	2.94%
6	Russia, Moscow	16,509	1,610,351	26x	6,277	3.80%
7	US, New York	15,284	1,490,859	23x	6,553	4.29%
8	France, Paris	15,161	1,478,862	28x	5,501	3.63%
9	India, Mumbai	11,604	1,131,898	42x	2,777	2.39%
10	Japan, Tokyo	11,466	1,118,437	18x	6,341	5.53%
11	Sweden, Stockholm	9,439	920,716	n. a.	n. a.	n. a.
12	Australia, Sydney	8,717	850,289	20x	3,592	4.94%
13	Finland, Helsinki	8,398	819,173	25x	3,403	4.05%
14	Italy, Rome	8,355	814,978	26x	3,208	3.84%
15	Canada, Toronto	8,288	808,443	27x	3,047	3.68%
16	Israel, Tel Aviv	8,258	805,517	30x	2,742	3.32%
17	Luxembourg	7,654	746,600	26x	2,943	3.85%
<b>18</b>	<b>Taiwan, Taipei</b>	<b>7,112</b>	<b>693,732</b>	<b>64x</b>	<b>1,117</b>	<b>1.57%</b>
19	Bermuda	7,056	688,269	21x	5,597	4.76%
20	China, Shanghai	6,932	676,174	38x	1,841	2.66%

資料來源：整理自 Global Property Guide

表二、2013 年全球最常引用比較租金報酬率之城市 資料日期：2013 年 11 月 10 日

國家/城市	長期投資評比	租金報酬率/年	備註
Malaysia, Kuala Lumpur	★★★★☆	4.87%	Poor
US, New York	★★★★☆☆	4.29%	Poor
Canada, Toronto	★★★★☆☆	3.68%	Very Poor
France, Paris	★★☆☆☆☆	3.63%	Very Poor
UK, London	★★☆☆☆☆	2.09%	Very Poor
Japan, Tokyo	★★☆☆☆☆	5.53%	Moderate
Hong Kong, Hong Kong Island	★★☆☆☆☆	3.00%	Very Poor
Singapore	★★☆☆☆☆	2.41%	Very Poor
China, Shanghai	★☆☆☆☆	2.66%	Very Poor
Taiwan, Taipei	★☆☆☆☆	1.57%	Very Poor

資料來源：整理自 Global Property Guide

至於近期發出警訊之相關論點分別彙整如下：

- 2013 年諾貝爾經濟學獎得主席勒 (Robert Shiller) 鑑於中國、巴西、印度、澳洲、挪威、比利時等國家房價再度飆漲，以及美國部分大城市一年來房價漲幅高達 12% 提出警訊，並將其原因直接歸咎於美國聯準會四年來所採取的量化寬鬆措施 (QE)。
- 被稱為末日博士的紐約大學教授羅比尼 (Nouriel Roubini) 最近亦針對香港、中國、新加坡以及英、法、德、加拿大和澳洲的都會區房價提出警訊。
- 台灣除央行總裁一再提醒低利率不可能永遠不變，希望購屋民眾及早做好風險控管之外，財政部長亦以「黃色小鴨」比喻房價泡沫愈吹愈大之嚴重性示警，此外，台灣經濟研究院亦就資金與利率等相關議題，提出 2015 年房市可能泡沫

化之警訊。

- 國泰金控於 12 月發布國民經濟信心調查顯示，僅 10.6% 受訪者認為現在是「買房」時機，創 2010 年 3 月該調查開辦以來新低水準；至於買房意願則為 -66.2%，亦創調查以來最低水準。

由以上之分析當可了解，2008 年金融海嘯之後，全球房價普遍受到美國量化寬鬆措施 (QE) 之巨大衝擊，時至今日則又必須隨著 QE 之逐漸退場而調整因應措施，俾免國際資金流動而導致房價再度受到巨幅波動。

## 二、台灣房價泡沫化評量指標之警示

國內房地產自 2003 年開始漲價迄今，台北市與新北市漲幅約在 1.3-1.5 倍之間，截至目前為止，如就以下十項評量指標加以檢視，至少已有八項超標，不過這並不代表房價一定會破裂崩盤，主要仍須

端視主管機關之風險控管而定，按目前不僅中央銀行已要求各銀行逐漸限縮房貸與土建築融成數，連財政部也已不斷加強就逃漏稅查稽，因此，未來房市雖有超額供給之隱憂，惟房價應無泡沫破滅之危機，而當前金融業與建築產業應格外留意的是，避免流動性風險之發生。

表三、台灣房價泡沫評量指標表

	房價泡沫評量指標	評量
1	房價/所得 > 3 至 5 倍？	★
2	房貸本息 > 家庭收入 1/3	★
3	房貸餘額/GDP > 40%？	★
4	年租金報酬率 < 5%？	★
5	房價/租金 > 20 倍？	★
6	房價漲幅 > GDP 成長率？	★
7	房價短期漲幅 > 30%？	★
8	投資性需求 > 20%？	★
9	開工率 > 銷售率？	
10	空屋率 > 10%？	

附註：★表示超標

資料來源：莊孟翰研究彙整

### 三、2014 年房地產市場十二大發展趨勢探討

今年的房地產市場除奢侈稅之外，大量新成屋釋出，加以財政部不斷加強查稽逃漏稅；另外，央行總裁亦提出金融機構風險控管、課稅抑制炒作、興建合宜住宅、推動捷運延伸工程、不動產實價登錄與管理預售屋交易等所謂打房六帖藥方，如再

衡諸當前市況，高房價已有逐漸鬆動跡象，因此，對於未來之發展趨勢頗值得密切追蹤觀察。

最近由於美國聯準會決議量化寬鬆措施（QE）將逐月減碼百億美元，不過亦重申維持低利環境，因此，一般咸認對房地產市場之影響不大，惟就 2014 年整體政經情勢加以探討，仍有以下十二大發展趨勢值得追蹤觀察。

#### 1、景氣反轉漸趨明顯：

亦即在整體市場長期超額供給，加以房價飆漲早已超過一般民眾負荷，尤其適值美國 QE 將逐月減碼，一旦利率逐漸提高，市場景氣反轉勢所必然，而 2014 年正是關鍵的一年。

#### 2、北中南房價差異大：

如就 2013Q3 國泰建設所公佈之預售房價，台北市每坪中位數房價 85.44 萬元，新北市、桃園、台中市、台南市與高雄市分別為 39.14 萬元、23.35 萬元、18.95 萬元、15.87 萬元與 18.47 萬元，如再就台北市與高雄市加以比較，差距竟然高達 4.63 倍，因此，除一般民眾普遍抱怨房價太高之外，北中南之差距及其對產業發展之影響亦是相當值得關切之一大議題。

#### 3、購屋動機將逐漸由投資、投機轉而為自住、換屋。

#### 4、景氣逐漸趨緩，市場交易將逐漸由預售屋轉而為新成屋、中古屋與土地交易。

#### 5、在十年多頭行情即將結束之際，產品定位亦將逐漸由大坪數轉為中、小坪數。

#### 6、在房價不斷攀升，薪資所得一再倒退之情況下，一般購屋者只能退而求其次的以中低價位為考量。

#### 7、在 M 型社會愈來愈明顯之之情況下，炫

耀性之區隔產品價格將會再創新高，其中尤以豪宅最為明顯；此外，品牌效應亦將逐漸受到重視。

- 8、商用不動產將會隨著國際化以及兩岸關係之改善而漸受青睞，其中又以商辦與店面為主。
- 9、在政府大力推動資產活化，加以地上權可分割之前提下，地上權產品將逐漸嶄露頭角。
- 10、近年主管機關不斷加強查緝逃漏稅，加以土地公告現值亦已大幅調高，影響所及，持有成本與交易成本必將隨之大幅提高。
- 11、這一波台北市房價大幅飆漲結果，以大台北生活圈為主，逐捷運而居的觀念已逐漸形成。
- 12、近年影響房價之主要因素不外大幅減稅與資金行情，因此，未來房價是否能夠獲得控制，仍有賴政府政策是否能夠有效管制外來需求而定。

#### 四、房價漲跌終將回歸市場供需

由以上之分析，如再就北、中、南之市場特性加以探討，在市場景氣逐漸趨緩之情況下，台北市精華地段之區隔產品價格依舊下修有限，畢竟這種炫耀性的消費行為實在很難遏抑；至於新北市、桃竹與中南部超額供給地區，尤其是高單價、高總價產品，則會逐漸回歸市場供需而呈現較大的下修與議價空間。

#### 結語：

至於2014年房價走勢如何，則可經由「紅單→議價空間→下修→跌價」等流程加以檢驗，亦即當紅單轉手消失，即表示投機客退場，「膨風價」將會逐漸「消風」；

其次，在超額供給之賣壓下，議價空間亦將逐漸擴大而促使房價下修，另外，如係超額供給或短期房價超漲地區，則會逐漸呈現跌價趨勢。

值得注意的是，在市場景氣逐漸趨緩過程，主管機關亦應嚴格監控外來資金之動向，俾免龐大游資再度炒高房價而徒增M型社會所衍生之無窮後患。

〈本文作者係淡江大學產業經濟系副教授〉

#### 「合作社與社區關懷」系列報導徵稿啓事

- 一、為使社會人士瞭解合作社對地方公益之貢獻，本報導擬刊登「合作社與社區關懷」系列報導，以宣揚合作事業的特質。
- 二、合作社為具有地方性之社團，每年皆從盈餘中提撥百分之十為公益金，作為捐助地方公益建設，諸如：捐建人行陸橋、地下人行道、捐獻救護車、消防車，贊助學校建設、提供獎學金、照顧獨居老人、造訪老人院、孤兒院、及辦理文化、體育之社會公益活動，或配合地方產業資源，共同為社區營造具有地方社區特色之產業文化發展，造福社區鄰里，等等不勝枚舉均可提供廣為宣導。
- 三、「關懷社區」為國際合作聯盟所訂定合作社七大原則之一，我國合作社「取之於地方，用之於地方」及「回饋社會，造福鄉里」的經營理念正合乎此一原則，然而社會人士不太瞭解，似有廣為宣傳之必要。
- 四、來稿體裁不拘，字數以二千字左右為度，並請提供相關相片，稿酬優渥，如蒙投稿請郵寄「台北市福州街11之2號二樓中華民國合作事業協會收」或電子信箱：furenho@yahoo.com.tw