發佈：2013-11-28, 週四 17:27
點擊數：4384

近年來台灣房價高漲，引發龐大民怨。從房價的三大要素：供給面、需求面與資金面看起來，其實 供給與需求都沒有太大改變。從供給面看來，2007年之後新成屋不斷 增加，以建案數而言到今年是為高點；從需求面看來，台灣人口成長 雖然趨緩，但由於青壯年更往台北市集中，反而推動市區的需求。但 從供需看來並無法解釋為什麼房價飆漲如此之快，因此最主要的原因 就是資金面。美國推行貨幣寬鬆政策後，便宜資金四處流竄，投資客 的資金大舉湧入房市與股市；然而台灣股市這幾年來並未像歐美股市 一度創下歷史新高，反而是湧向房市，使房地產價格居於歷史新高。

許多人認為投資客投資房地產是因為現金很多，因此才玩得起房地產，但其實這個概念並不完全正確。如果考慮到房地產成本高昂、流動性差等特性，不論有再怎樣多的現金，房地產都不是一個好標 的。投資客的資金之所以湧入房地產，最主要是因為房貸所帶來的財務槓桿效應。

槓桿效益與投資意願

以下用一個例子來說明房貸如 何產生槓桿校應。假設一間台北市內的小套房目前市值1000萬，在貸 款成數8成還款年限20年（從支付本金開始）的情況下，投資客只要用200萬現金就可以買1000萬的房子，剩下800萬就是有利息的房貸。而房貸的支付方式通常並非一開始就是連本帶利還錢，而是一定年數內(通常為兩年）只需支付利息，過了該限定年數後才需要支付本金。假設前兩年只需要支付利息、貸款利息為2%，800萬的年息為16萬，意味著前兩年每個月只需要付大約1.3萬台幣的利息。另外台灣住家用房屋稅極低為1.2%，1000萬的房子也只需要付12萬。

換言之，對於投資客而言，只需要準備250萬左右的現金，就可以玩得起成交價1000萬的房地產投 資；假設房價漲25%到1250萬，投資客脫手時並不是賺25%，而是賺100%。這就是槓桿效果的威力，將原本25%漲幅變成100%的獲利，也才是投資客願意冒著高度流動性風險投入的原因。流動性對投資客而言至關重要。萬一得開始支付本金，那麼每月還款就會從1.3萬增加 到4.1萬，大幅提升了投資客的持有成本；此外，要是房子在賣出去之前就開始大幅跌價，那麼不僅房子難賣，同時虧損也將以槓桿倍數擴張。

透過以上例子可以知道，形成 財務槓桿的主因有四：1.房貸利率，利率越低越有利於投資；2.房貸成數，成數越高越有利於投資；3.本金還款年限，年限越長越有利於投資；4.房屋稅，稅率越低越有利於投資。在資金寬鬆的情況下，銀行手頭有大量便宜資金，因此就會願意用更好的條件吸引各種借款，例如中小企業貸款或者房貸。其中政府能完全控制的是稅率，其他三者只能設立部分規範，否則也會破壞市場秩序。

政府該如何抑制投資客炒 房？

Phoca PDF

台灣的房屋稅率與外國相比大約僅為一半，這樣的低稅率我相信與過去政府不想擾民有關。台灣自有住宅率一向很高，政府為了讓大家安居樂業所以不採取高稅率，我認為是個良善的動機。然而，經濟學揭櫫的最殘酷的概念之一，就是良善的動機往往帶來不良善的後果。持有成本（房屋稅）低廉雖然 一方面減少居住成本，也有助於壓 抑 租 屋 價 格（這有助於 降 低 C P I 膨 脹），但在某些條件成立之下，卻 可能促使人民屯屋炒地皮──例如貧富差距拉大、資金寬鬆，也就是 台灣這幾年的情況。從最根本的角度看來，提升房屋稅才是徹底解決 真正的有錢人願意多買兩棟、三棟房子屯屋意願的手段；但提高房屋 稅也會拉高租屋價格並且帶動通膨成長，目前政府應該無力為之。

奢侈稅雖能彌補房屋稅過低的 缺憾，但台灣的奢侈稅太過強調針對兩年內短進短出的投資客，忽略 了重複持有房屋的有錢人，等於是罰短不罰長。台灣持有三棟房屋以 上的人有66萬人，如果釋出這些房子，房市的供需就能回到更平衡的 水位。如果政府真要修改奢侈稅，我認為可以直接房屋稅改成階段課 稅，一戶持有一間房子仍可維持1.5%的低稅率，但第二戶以上則直 接課以5%~10%的重稅，如此才能真正解決重複持有房屋的問題──房 屋是用來住的物質，不是用來囤積 炒作的物質。

房貸利率、房貸成數與本金還款年限這三者是否應該由政府管控是個相當麻煩的問題。對於銀行 與 消 費 者 來 說 這 三 者 是 一 個 套 裝

（package），某一項目對一方有利 就會拉高另一方的風險，因此三者

一定會維持在平衡狀態。假設政府 控制了一者，其他兩者就會調整；控制兩者，剩下的一者就會調整； 但如果政府控制全部，又會綁死房貸影響一般買房者權益。我認為比 較可能採行的方式，可能是同時針對持有第二棟房者進行管控，例如 買第二棟房以上者或者過去三年內房地產交易頻繁者，房貸成數限制 最 高 3 成、不得採取平均以下之利率、同時不得享有本金還款年限。

景氣回升、貨幣緊縮與升 息會如何影響房地產投資

這幾年全球受到美國貨幣寬鬆 政策影響，資金四處流竄，導致利率大幅降低。台灣房貸利率最低不 僅達到2%以下，支付本金的年限為兩年到五年也相當寬鬆，而房貸成 數最高甚至達到八成五。最近半年 以 來，房貸利率開始回升到2%以上，銀行對貸款成數的要求也變得 嚴格，顯示銀行已經開始進入升息循環的階段，預估對房地產的抑制 效果將會越來越明顯。換言之，即使政府不出手調整房屋稅與房貸利 率，支持投資客對房地產興趣的主 要因素也將反轉。

從銀行角度來看，目前台灣全 體銀行的總放款額約為20兆，其中 約9兆用以購置不動產，再其中又有5.5兆為消費者房貸，佔總放款將近3成。消費者房貸佔了消費者貸款約8成。從房貸餘額和比例來看，目前已經處在歷史最高點。以台灣G D P約為14兆看來，房貸加上房屋修繕 貸款金額約為5.8兆已經超過4成，也是歷史新高；如果再加上土建融 資，所有跟房地產相關的貸款金額 則約7.2兆，超越G D P的5成。換句 話說，消費者房地產相關貸款已經 佔了台灣年度總產值的一半。這個水位對銀行以及整個台灣社會而言 都非常高，相對地更壓抑了民間其

Phoca PDF

發佈：2013-11-28, 週四 17:27
點擊數：4384

他投資與消費。因此，銀行未來持 續推升房貸的比例想必不會很高，順著升息便反手壓抑房貸比率的可 能性很大。其次，全球景氣開始真正復甦將會強化民間投資意願，這 會促使銀行拉高企業放款的比例。總而言之，資金面未來將逐漸不利 於房地產投資，這相當可能是房地 產反轉的訊息。

整體而言，房地產價格除了受 到資金面影響之外，供給面與需求面的影響力也相當重要。但台灣近 十年來人口沒有快速成長、戶數沒有快速攀升的情況下，最近五年這 一波房地產多頭，顯然為資金面推動所致。政府基於平穩房價、避免 泡沫化的前提之下，還是應該透過政策加強壓抑房地產價格，這在日 後看來，才會是德政一樁。許多看似良善動機的政策不一定會帶來良 善結果，但是完全不作為任憑市場波動，未來要收拾的殘局可能更加 狼狽。

作者Sean Huang為財經雜誌撰稿人

Phoca PDF

發佈：2013-11-28, 週四 17:27
點擊數：4384

Phoca PDF