

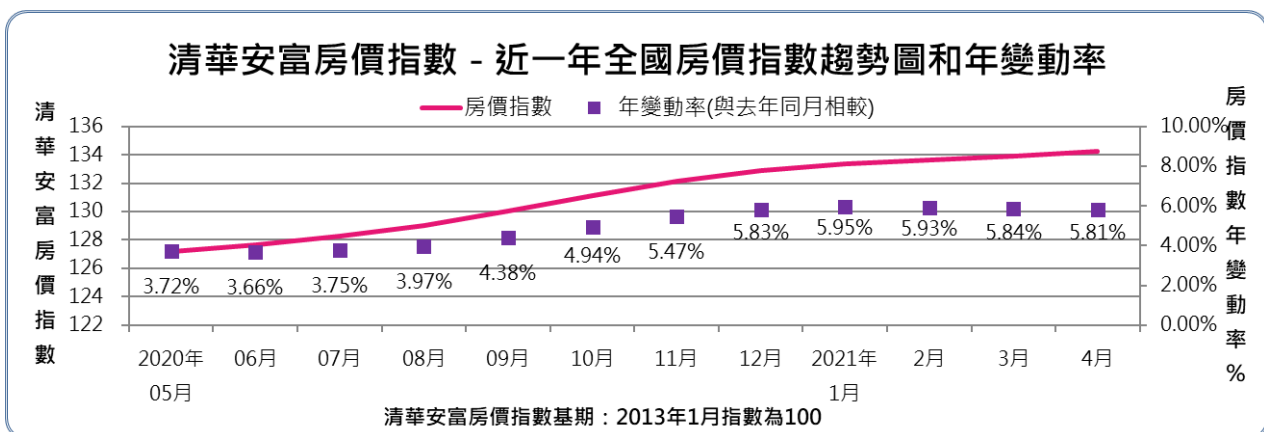


談台灣房地產現況

安富金融工程研究中心 馬瑞辰執行長 撰
2021/5/27

本來我們自豪防疫模範生的台灣，短短幾個星期的時間，雙北再到全國都進入到三級疫情警戒。疫苗嚴重不足的我們，政府真的應該趕快想辦法盡快為全民準備好疫苗。同時，這幾周當中，股市上沖下洗，於 5/12 創下史上當日最大跌點，股市市值蒸發近 4 兆元，成交量也達到歷史新高的 7,727 億。比特幣也在這段時間從 5 萬多跌到 3 萬，又馬上再從 3 萬漲回到 4 萬。整個金融秩序都亂了，股市和很多金融商品都像是在賭場，每天都在測試投資人的心臟強度。還是房地產比較安穩，可以睡得著覺！

2021 年 4 月全國房價指數為 134.22（如圖一），與上個月相較上漲 0.23%，較去年同期則上漲 5.81%，呈現溫和成長。所有縣市中以台南和嘉義表現亮眼，年漲幅分別為 11.71% 和 10.83%，再次為新竹 9.39%，遠高於全國房價成長情形。六都中，以台南市房價上漲 11.71% 為最高，接下來為台中和桃園，漲幅分別為 8.37% 及 6.79%。



圖一：清華安富房價指數—近一年全國房價指數趨勢圖和年變動率

全台防疫升到第三級，全台消費性產業均受害，不僅餐飲、百貨業者已多數宣布停業、調整營業時間或停止內用。這波疫情來得又急又快，對新建案來說，屬國內短暫性衝擊，影響較大的還是國際原物料大漲及缺工問題造成的營建成本



攀升。因應這波缺工、料漲的情形，不少建商的推案模式改採先建後售。在去年全球疫情爆發的期間，台灣房地產「先蹲後跳」，現在國內疫情惡化，情況仍會一樣嗎？我們認為去年台灣房市不錯是因為國內疫情穩定，利率持續在低檔，加上熱錢持續匯入台灣。現在的情況則不同了，歐美的疫情在回穩，反而台灣疫情升溫，熱錢恐怕會有流出海外的可能性。而如果熱錢向外移動，房地產市場就需要回歸基本面了。

美國 5 月 26 日有近半數人口（約 1.65 億人）完成第一劑疫苗接種，拜登很有信心的表示在美國國慶 7 月 4 日前，讓 70% 成年人至少接種第一劑疫苗，達成群體免疫，進而迎來全美大解封。美國疫情漸漸穩定，經濟開始復甦，出現通膨壓力；雖然目前聯邦基金利率目標區間維持零至 0.25% 之間，但代表市場利率的美國公債殖利率開始緩步推升，這個現象很可能會加速熱錢流入美國。熱錢一般會往三種地方移動，一是利率高的地方，二是貨幣升值的地方，三是經濟秩序正常的地方。當美國疫情連帶著經濟和匯率開始回穩，國際資金會往哪個地方流動，淺而易見！

隨著拜登宣布基礎建設計畫，原物料市場看漲，且歐美景氣持續復甦，各地房地產價格持續攀升，尤其大城市房價居高不下。以日本為例，房價出現 K 型復甦的現象，大城市房價急遽上升，銷售十分火熱，郊區則反之，呈現兩極化。在 COVID-19 疫情肆虐下，大部分高收入者仍能有穩定的收入來源，並隨著股市上漲，資產也跟著成長；反觀服務業、旅遊業的受聘員工卻面臨減薪、失業的困境，經濟能力面臨嚴峻挑戰，甚至可能無法支撐房貸，需要出售房屋。

韓國首爾今年 3 月公寓成交均價較 5 年前同期上漲了 1 倍，達逾 98 萬美元；市區公寓只有高收入族群買得起，這現象加劇韓國民眾的情緒反彈。另外，美國除了疫情剛開始時房價短暫跌落外，之後就一飛衝天，美國聯邦住宅金融管理局（FHFA）公告 2021 年第一季房價較 2020 年第一季上漲 12.6%。華盛頓智庫預測，由於弱勢族群的購買力下降，在 2040 年私有住宅比率降至 62%，比目前下降 3%。

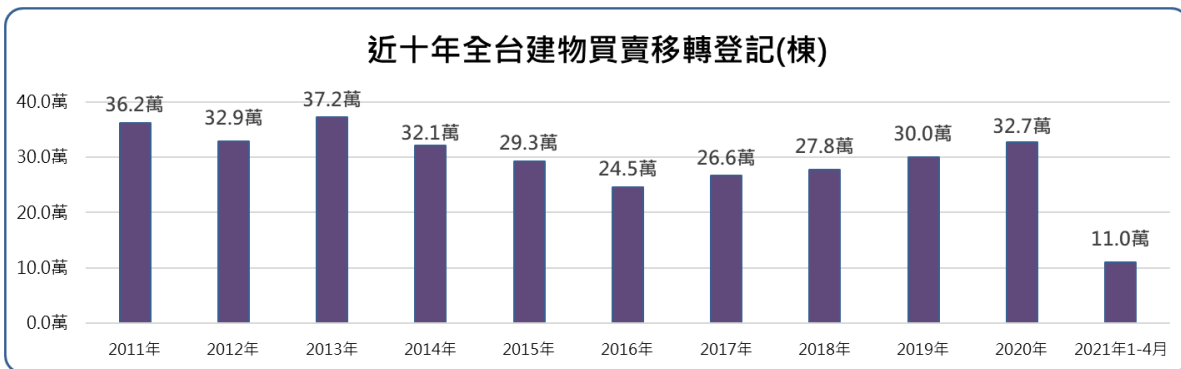


再回來看台灣的央行總裁楊金龍於立法院財政委員會備詢時，面對立委質疑「台灣為何會有低薪、低物價卻高房價的矛盾現象」時提到，近年來台灣的問題就是「投資率永遠都比儲蓄率低」，目前投資動能好像還不錯，但投資率還是不足以吸納儲蓄。回顧台灣這些年來的投資率，赫然發現，前一次投資率高於儲蓄率，已經是 1980 年，整整 40 年前的事情。

楊金龍總裁所提的「低薪高房價」的根本問題就是台灣超額儲蓄持續成長，實體投資不足的惡性循環。簡單的說，沒有好的投資機會造成的低投資率，會讓熱錢進入到房市和股市，而不是在實體的工業，當產業停滯不前，進而衍生兩種結果，一是勞工需求不強，二是產能不足，均使薪資水準難以提升。

另外，閒錢氾濫的環境會助長資產價格上揚，資金為了尋求更高報酬，便會找地方停泊，股市、房市就成了最佳選擇，而房地產的資產價格過度膨脹，也會牽扯出居住正義、資源分配等議題。另一個關鍵轉折點是 2008 年的金融海嘯，從主計總處數據也可看出，金融海嘯過後，企業儲蓄快速攀升，意味企業滿手資金，卻未用於實質投資，很大可能流向股市及房市。

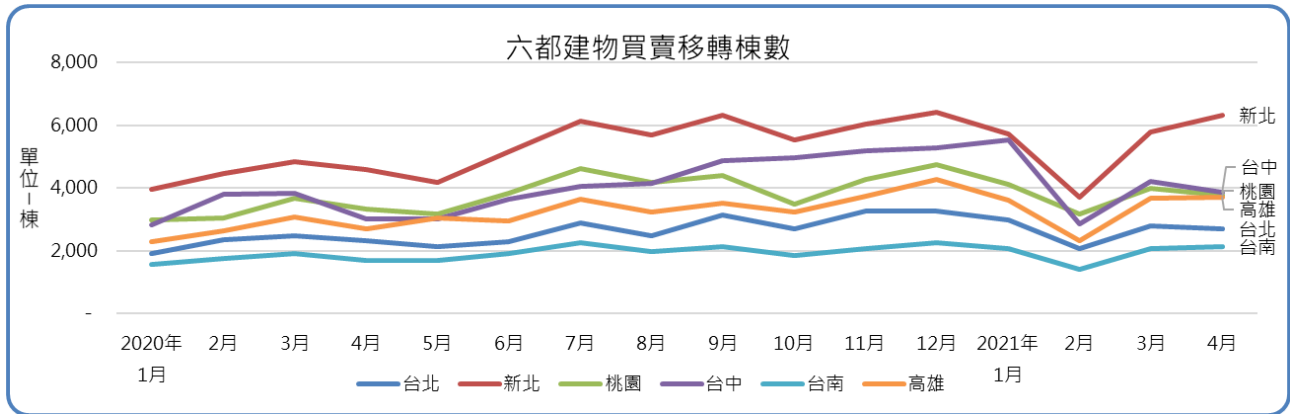
中經院副院長王健全也指出，「製造業毛利率約 3%到 4%，房地產一年 10%到 20%投資率，你會投資什麼？」金融海嘯重創全球經濟，且帶來資金寬鬆、債務攀高等結構性問題；台灣當年也受到影響，眼見未來幾年消費水準下降、需求下滑，企業沒有投資的急迫必要性，資金便「轉戰」資本市場，畢竟報酬率遠比實質投資更好。



圖二：近十年全台建物買賣移轉登記情形



2020 年全台房屋買賣交易量，除了 1 月受到農曆新年影響，及 4-5 月疫情較緊張的時候，使得房市交易降溫；之後疫情控制得宜，交易量一路回升，到年底 12 月單月突破 3.5 萬棟，2020 年全台累積買賣約 32.7 萬棟，創七年以來新高（圖二）。今年也延續 2020 年熱絡行情（圖三），雖然政府出手打炒房，但房價仍走揚。



圖三：六都建物買賣移轉登記統計

資料來源：內政部統計處 <https://www.moi.gov.tw/stat/index.aspx>

台灣在新冠疫情的防護上面前半場守的很好，房地產市場在過去一年多的時間中也表現的很穩定。現在進入到下半場，房地產市場的走勢會和疫情可否控制住有相當的關係。大家近期要減少有「人與人的連結」的機會，不然清華安富中心在指數的計算上面，也許就有機會可以使用「校正回歸」了。