

低利率是否造就高房價？

劉彥佑 (R99628130)

李卿澄 (B97501046)

黃博億 (B99101014)

王祉婷 (B00704056)

May 28, 2012

1 低利率環境

今週刊「揭開央行賺錢神話」¹一文中提及，我國中央銀行維持或增加其營收的方法不外乎多賺一點與少花一點。多賺一點，也就是增加收入的部份，是透過盡可能累積外匯存底，增加利息收入；而少花一點，則是壓低利率，阻升新台幣匯率。我國中央銀行的獲益主要受到了外匯存底總量、國外利率環境、定存單總量、定存單利率與新台幣匯率五項因素所影響，而除了國外的利率環境央行沒有辦法控制之外，剩下的四項央行都有一定的控制力。

爲了增加央行的收入，央行要釋出更多的新台幣購買外匯，使外匯存底增加，這樣外匯的利息收入就會增加，而定存單的總量不能多，央行發行的定存單的利率偏低，以及爲了阻升新台幣匯率等爲了減少支出且增加收入的作法，將會使得市場上有更多的新台幣。

當市場上的新台幣過份充裕時，可貸資金市場的可貸資金增加，爲了把錢貸出去以使可貸資金市場重新回到供需平衡點，利率便會降低。假設我國中央銀行以獲利爲目的時，中央銀行的操作將使得利率降低，事實上，自2000年後我國的名目利率變大幅度的降低至約2%的水準，大部分的時間甚至是更低，已經進入了長期低利率的時代。

¹<http://mag.chinatimes.com/mag-cnt.aspx?artid=11806&page=1>

2 實質負利率不賺反虧

透過費雪公式，我們知道實質利率大約等於名目利率減去通貨膨脹率。我們將中華郵政一年期定存的利率作為名目利率，利用主計處公佈的消費者物價指數來計算通貨膨脹率，將名目利率減去通貨膨脹率來估計近年來我國的實質利率。

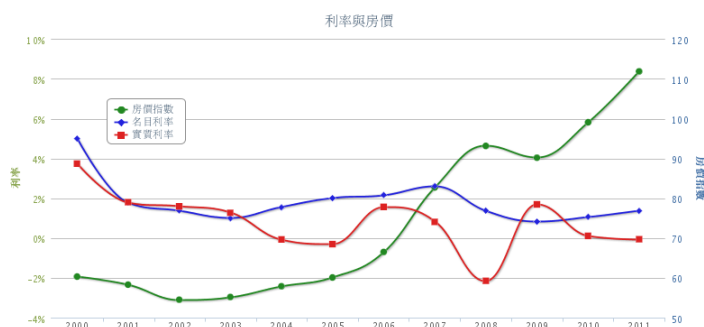


Figure 1: 利率與房價

由圖1可以發現，自西元2001年起，我國的實質利率就沒有高過2%，甚至在西元2004年至西元2005年以及西元2007年至西元2009年間是負值，在西元2008年出現最低的利率約為-2%。

實質負利率代表了什麼？代表了物價上漲的幅度已經超過了新台幣孳息的幅度。雖然把錢存在銀行中，名目利率雖然是正值，錢的數字會不斷的變大，但隨著時間推移，購買貨品的能力卻沒有成長，反而還下降，換句話說，就是錢竟然越存越小了。把錢存放在銀行不僅不能賺錢，而且還會虧錢！我們相信，人們發現、知道這個事實後，絕對不會放任自己的資產縮水，人們必須找到一個方法或管道，盡可能地不要使資產縮水，這也就是該文中提到的「衝擊四：賺不到利息全民競逐高風險資產」。

3 房貸利率下降活絡房市需求

房地產的價格相較於普通的商品，價格算是非常的高昂，大多數的人們購買房屋都需要向銀行借貸，因此，房屋貸款利率的高低也是影響一般家庭固定投資的因素之一。

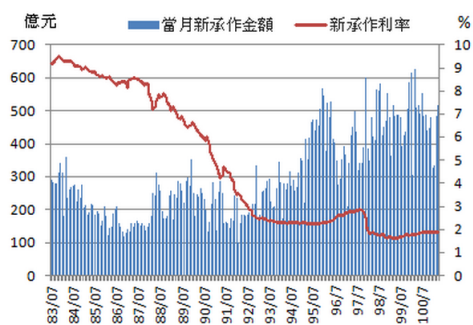


Figure 2: 新承作房貸金額與利率(中央銀行)

西元1995年以後，房貸利率呈現下降趨勢。西元2002年，新承作房貸利率由年初5%降至年尾3.6%，對照圖1與圖2，此時房價指數觸底，房地產市場開始回溫。2003年7月以後(至2012年4月)，新承作房貸利率維持在1.6%~3%之間，新承作房貸金額劇增。2006年以後，各个月份的新承作房貸金額大都維持在300億以上水準，低的房貸利率增加了購屋意願，房價從此高居不下，一飛衝天。

4 投資需求推升房價走揚

前面幾段說明了我國處於低利率，甚至實質負利率環境的可能原因。低利率使借貸的成本下降，更多的人願意貸款買房子。此外，低利率也使得存款的報酬率下降，為了防止資產縮水，房地產市場就成為不錯的投資標的。因此，需求增加的結果便是推升了房地產的價格。

當既有房屋成交價格攀升時，對於當時的人來說，就有更高的信心認為投資地產已經不僅僅只是為了保有價值，更能夠成為獲利的商品，而且這樣的商品的投資報酬率更勝於將錢存放在銀行中。因此又會有更多的人們願意投資房地產，但供給的增加並不是那麼容易，除了房屋的建設需要長時間之外，以都會區來說，能利用的土地是越來越少。

圖1顯示了以2010年為基期的台北市的房地產價格指數。資料取自政府網站「不動產價格e點通」²。為了瞭解房價與利率的關係，我們將房地產價格指數與實質利率、名目利率一同作比照。

由圖1可以發現，自2001年起，名目利率與實質利率一直維持在2%以下，而

²<http://etp.cpami.gov.tw>

房價指數則自2002年以後逐步上升。2007至2008年間，實質利率大幅度的由約1%下降至-2%，同時期的房價指數呈現大幅度躍升。隔年實質利率由-2%回升至2%左右，相應的房價指數則出現2002年以來唯一一次的大幅度下跌。2009年後，實質利率再度接近0%，而房價又繼續上漲。

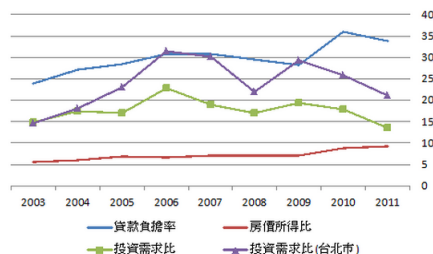


Figure 3: 貸款負擔與投資需求(內政部營建署)

5 台灣人越來越買不起房子

圖3是內政部營建署針對台灣五大都會區(台北市、台北縣、桃竹縣市、台中縣市、高雄縣市、台南縣市)的統計資料。圖中顯示2003年以來，台灣五大都會區的房價所得比(30坪中古屋的平均房價/平均年國民可支配所得)不斷創高，2011年已接近10，也就是說平均每個人要不吃不喝十年才能買下一棟房子。

很多人會想，利率那麼低，先貸款買個房子總比什麼都沒有來的好。但是在所得沒有增加的情況下，房奴們更是被房貸壓得喘不過氣來。2003年的貸款負擔率(每月房貸支出佔家庭月所得比)為24%左右，2011年提升至34%。

房價的高居不下，究竟是實質需求的推升，還是投資需求所吹起的泡泡呢？關於這個問題，我們認為有一定的實質需求是存在的。圖3顯示台灣五大都會區的投資需求比(與住宅需求比之總和為100%，此圖沒畫出住宅需求比)自2003年以來大致上維持在15~20%的區間內，而台北市的投資需求比，則呈現上升趨勢，大約比五大都會區高了5個百分點。由此可見投資需求可能主要集中於都會的精華區，或是即將開發的地區。

綜合前面各節所述，我們認為政府的低(房貸)利率政策並不能根本的解決民衆買不起房的問題，可能還會推升房價走高。政府應該做的是創造更多的就業與投資機會，或許等到均衡利率走升的時候，才是一般老百姓買得起房的時候吧！