

專欄2：利率、租稅與房價的相關議題

由於影響我國房價的因素甚多，並非單一部會能解決高房價問題。為健全國內房市發展，端賴各部會從不動產市場需求、供給與制度面通力合作。

一、影響房價的因素眾多，利率僅為其中一項

(一) 影響房價因素包括住宅供需及相關制度，利率僅為其中一項

房地產交易量與價格係由供需決定，主要受不動產稅負、家庭所得、財富效果、土地供給、市場對房地產價格預期，以及取得不動產貸款難易度等諸多因素交互影響。

其中，不動產貸款除受利率影響外，也與貸款規範包括貸款成數(Loan to Value, LTV)限制、銀行計算資本適足率之風險權數及呆帳準備等有關，並受房市交易價量影響。此外，土地與住宅政策、租稅及金融監理制度之規劃或執行，亦攸關住宅供需及金融穩定。

(二) 國際實證研究顯示，利率多非催生房市榮景主因

跨國實證研究¹指出，全球金融危機前，低利率與房價暴漲間無高度關連性或影響有限。2008年全球金融危機後，美、英、澳洲及紐西蘭等國大城市房價高漲，多因外來人口增加而住宅供給調整緩慢所致。

(三) 臺灣房價上漲受國人資金匯回及國際投資之資金行情影響，惟仍有地域性差異

2008年全球金融危機後，由於海外金融投資報酬欠佳，且2009年遺贈稅大幅調降致國人大量匯回資金；又國內超額儲蓄，不動產持有成本低，致資金流入房市推升房價。

2010年以來，隨國人因應國際肥咖條款、政府推動台商回台投資等因素匯回資金，以及國際對台直接投資及外資投資股市帶動之資金行情，銀行新承做購屋貸款利率走低，各縣市房價走勢有別。2015年以前市況呈北熱南溫，之後則南熱北冷，而2019年下半年起則以北部與中部較活絡，顯示房價係受地區性住宅供需及市場預期影響，利率應非推升房價之主因。

二、處理房價問題宜運用多元政策工具

(一) 本行肩負多種政策目標，運用不同政策工具；難以針對房價訂定利率

本行決定政策利率主要衡酌產出、物價及國內外經濟金融情勢變化，難以針對房價訂定利率。因應房價等金融風險，宜採貸款成數(LTV)限制等總體審慎工具。

(二) 以利率工具處理房價問題，影響廣泛且有侷限性

基於利率非影響房價之直接因素，央行須大幅調升利率才會影響房價；惟利率大幅調升將衝擊正常的經濟活動；且無法規範利用自有資金之投資大戶投資國內不動產行為，致難以有效抑制房價。國際實證研究及2010年間瑞典升息對抗房價的失敗經驗²顯示，以利率工具平抑房價之效果有限，且可能以景氣減緩為代價，其成本遠高於效益。

三、運用LTV限制可有效控管不動產貸款風險，租稅措施平抑房價之效果較佳

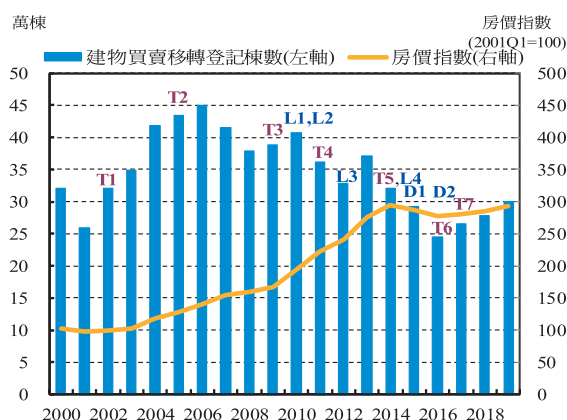
(一) 國際經驗顯示LTV限制可有效控管房貸擴張，租稅工具平抑房市價量之效果較佳

IMF與BIS研究³顯示，採行LTV上限等措施，可有效抑制銀行房貸成長，減緩系統性金融風險；至於平抑房價，則以不動產租稅措施的效果較佳。

(二) 本行貸款規範有效控管房貸擴張，租稅措施影響房市價量之效果較顯著

自2010年起，政府相關部會積極採行措施因應高房價問題，本行亦自2010年6月起採取不動產貸款規範，並陸續加重控管力道(圖A2-1之L1-L4，表A2-1)，相關部會亦推動健全房市措施(如圖A2-1之T4、T5，表A2-2)。2016年我國實施房地合一課稅新制後，隨房市景氣修正，相關部會與地方政府陸續調整相關措施，本行亦逐漸放寬貸款限制(圖A2-1

圖A2-1 建物買賣移轉登記棟數與房價指數



註：L1至L4為本行自2010年起限制不動產貸款成數措施；D1、D2則為放寬不動產貸款成數措施；T1至T7為2002年以來採行主要稅制變革，詳表A2-1及表A2-2。

資料來源：中央銀行、財政部、內政部。

表A2-1 2010年以來不動產貸款措施

年份	代碼	不動產貸款成數措施
限制貸款成數措施		
2010	L1	• 特定地區第2戶以上房貸，最高LTV為7成。
2010	L2	• 擴大特定地區範圍；最高LTV降為6成。 • 土地抵押貸款，最高LTV為6.5成。
2012	L3	• 高價住宅貸款，最高LTV為6成。
2014	L4	• 擴大特定地區範圍。 • 新增第3戶以上房貸，最高LTV為5成。 • 調整高價住宅認定標準，最高LTV降為5成。 • 公司法人購屋貸款，最高LTV降為5成。
放寬貸款成數措施		
2015	D1	• 刪除6個特定地區限制。 • 各項不動產貸款之最高LTV調升為6成。
2016	D2	• 解除高價住宅貸款以外之各項貸款成數限制。

資料來源：中央銀行。

表A2-2 2002年以來不動產租稅措施

年份	代碼	租稅措施
調降稅負措施		
2002	T1	• 土地增值稅：一般用地按原稅率減半徵收。
2005	T2	• 一般用地適用稅率降為20%、30%、40%。 • 給予長期持有者減免優惠。
2009	T3	• 遺贈稅由累進稅率(最高50%)改採單一稅率(10%)。
加重稅負措施		
2011	T4	• 開徵特種貨物勞務稅。
2014	T5	• 房屋稅制改革，提高非自用住宅稅率。
2016	T6	• 房地合一課稅改革。
2017	T7	• 遺贈稅由單一稅率(10%)改採累進稅率(最高20%)。

資料來源：財政部。

之D1-D2，表A2-1)。

臺灣實施不動產貸款規範成效之實證研究⁴顯示，LTV限制有助於減緩低利率對房價之影響。此外，2002年以來政府多次採行不動產租稅措施⁵，均對房市交易量與價格有影響⁶ (圖A2-1之T1-T7，表A2-2)，尤以2016年實施房地合一課稅新制，對抑制房市交易量之效果最為顯著。

四、解決房價居高問題，端賴相關部會及地方政府通力合作

(一) 解決高房價問題須租稅、土地、房屋及金融等政策相互配合

2018年以來，隨房市交易回穩，房價居高，惟家庭所得成長有限，民眾購屋負擔沉重。由於影響房價與購屋負擔能力之因素複雜，須租稅、土地、房屋及金融等政策相互配合，並非單一部會能解決。

(二) 臺灣不動產相關稅負低，難抑制民眾囤屋、養地，且易助長不動產投資需求

近年地方政府陸續調高地價稅稅基，惟仍遠低於市價，依內政部統計，2020年全國公告地價僅占一般正常交易價格⁷ 比率約19.8%，且減免規定多，易衍生民眾養地或土地閒置未有效利用等問題。部分縣市調高房屋構造標準單價，惟多僅適用於新建房屋，且針對非自住住家之房屋稅稅率仍多依最低稅率徵收，房屋稅稅負仍偏低。此外，2002年2月起土地增值稅減半徵收等變革，大幅減輕不動產交易稅負，助長不動產投資需求。

(三) 國際資金大量頻繁移動加劇房價波動，本行採行適當管理措施

全球金融危機後國際資金大量頻繁移動，加劇金融市場波動，致房價風險升高。IMF呼籲⁸ 各國應採行措施，減緩國際資金大量移動，以增強金融體系應變之韌性。2019年以來，臺商回臺投資增加，為避免大量資金回流炒高房價，政府已明訂配套措施，引導資金投入國內實體產業，並限制流入房市，本行亦針對高價住宅貸款續予規範，貸款成數維持最高6成。

五、結語

2016年我國實施房地合一課稅新制，有助於抑制短期炒作，惟因不動產持有稅負偏低，仍難抑制民眾囤屋、養地。2019年以來，我國房價仍居高，但房價問題並非單一部會即能解決，端賴中央政府各部會及地方政府通力合作，健全房地產市場。

註：1. IMF (2009), "Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations," *World Economic Outlook*, October; Kuttner, Kenneth N. (2013), "Low Interest Rates and Housing Bubbles: Still No Smoking Gun," in Evanoff et al. (eds.), *The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?* World Scientific, December.

2. 見2016年6月30日中央銀行理監事會後記者會參考資料「二、以美國次貸危機為鑑，臺灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」。

3. Kuttner, Kenneth N. and Ilhyock Shim (2013), “Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies,” *BIS Working Papers*, No 433, November ; Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), “Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia,” *IMF Working Paper*, WP/14/22, February ; Richter, Bjorn, Moritz Schularick, and Ilhyock Shim (2018), “The Macroeconomic Effects of Macroprudential Policy,” *BIS Working Papers*, No. 740, August.
4. 王泓仁、陳南光、林姿妤(2017), 「房貸成數 (LTV) 對臺灣房地產價格與授信之影響」, *中央銀行季刊*, 第39卷第3期, 9月。
5. 措施包括：(1)2002年2月至2005年1月土地增值稅減半徵收，一般用地按原稅率(40%、50%、60%)減半徵收；(2)2005年2月起一般用地適用稅率降為20%、30%、40%，另給予長期持有土地者減免優惠；(3)2010年1月起，考量換屋需求，放寬適用自用住宅用地優惠稅率範圍，由原「一生一次」，新增「一生一屋」規定。
6. 屠美亞、黃耀輝(2014), 「不動產特銷稅有效性之實證研究：對短期交易與所得的衝擊」, *住宅學報*, 第23卷第2期, 12月；張婷韻(2014), 「特種貨物及勞務稅對臺灣主要都會區房地產交易之影響」, *財稅研究*, 第43卷第2期。
7. 該一般正常交易價格係各縣市政府調查資料，與市價仍有差距。
8. IMF (2017), “Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows-The Role of Macroprudential Policies,” *IMF Policy Paper*, June.