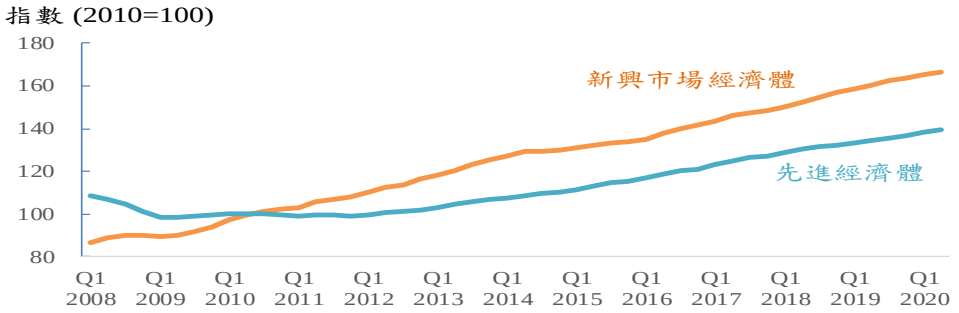
三、本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下

近年國際間高房價問題備受各界關注。國內銀行須**防範過多信用資源流入房地產市場**，影響實質生產活動。為維護金融穩定，近日央行已採行不動產貸款針對性審慎措施，未來仍**有賴相關部會及地方政府通力合作**，以健全房市發展。

(一)近年國際普遍面臨高房價問題，因應疫情居家隔離需求更凸顯「房價合理負擔」的重要性

1. 隨各國**人口朝都會集中**及**住宅金融化**[1]發展，近十年來先進與新興市場經濟體**房價走高**(圖 1)，且伴隨**家計部門債務餘額**攀升，**不利金融穩定**，並衍生**中產階級**居住支出**排擠消費**[2]、擴大貧富差距、**民怨升高**、**資源錯置**等現象。
2. **本年**隨 Covid-19 疫情發展，主要國家採行**大規模擴張財政**與**寬鬆貨幣**政策，在全球資金充裕下，**多國房價續攀高**(圖 1)。
3. 鑒於「住」為基本民生需求，加以**居家隔離**或辦公已是防疫**重要防線**，**聯合國**適足居住權**報告**[3]**呼籲各國**應積極**協助民眾在合理負擔下解決居住問題**，並**慎防住宅金融化，推升房價**。

圖 1 先進與新興市場經濟體房價指數



資料來源：BIS「選定住宅價格指數」(2020年11月26日)

[1] 住宅金融化(financialization of housing)，係指將住宅視為投資商品，作為金融工具的担保，並為累積財富的手段，見聯合國(2017)，「適足生活水準權所含適當住房權及在這方面不受歧視的權利問題特別報告員的報告」(中文版)，聯合國人權理事會第 34 屆會議議程項目 3，2 月。

[2] 見 OECD (2019), "Under Pressure: The Squeezed Middle Class," *OECD Publishing*, Paris, https://doi.org/10.1787/689afed1-en. 。

[3] 見 Leilani Farha (2020), "Protecting Housing from Financialization and Building back a Better Future," *COVID-19 Guidance Note*, Unite Nations, Human Rights Special Procedures, April 28。

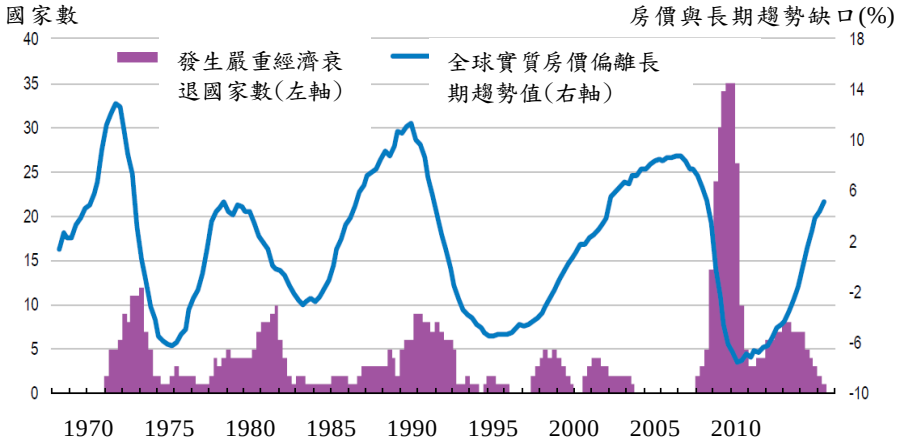
(二)國際廣泛實施總體審慎政策，多用於處理房價問題

1. 為維護金融穩定，國際間實施穩定房市之總體審慎政策(Marcoprudential Policy)漸增，如星、港、韓均具長期實施經驗。

(1)**房價暴漲暴跌易危及金融穩定**，甚至導致**經濟衰退**[4](圖 2)，1997 年亞洲金融風暴、2008 年全球金融危機，足為殷鑑[5]。

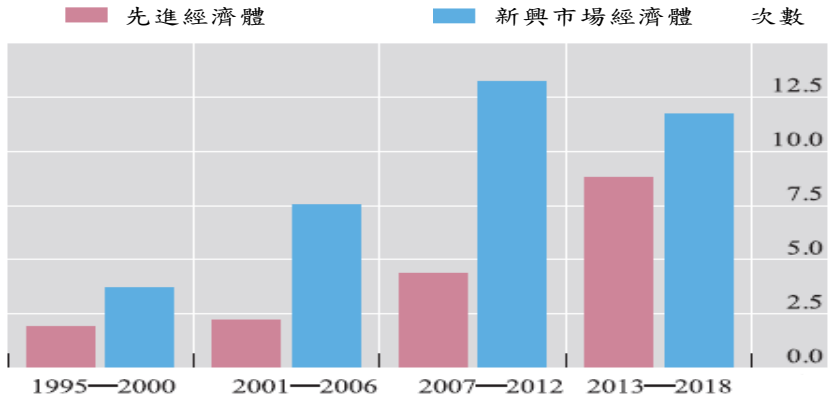
(2)全球金融危機後，多國央行**將金融穩定納入政策目標**，並採行**總體審慎政策處理金融不穩定**問題(如房價失衡等問題)。其中，以**新興經濟體採行次數較多**(圖 3)。**新加坡、香港及南韓**具長期實施經驗，並均用以**平穩房價**波動[6]。

圖 2 房價循環大幅波動經常導致經濟衰退



資料來源：Cavalleri et al.(2019)

圖 3 國際間使用總體審慎政策次數增加



註：本圖表示每組經濟體平均每 10 個經濟體每年採行總體審慎政策次數。
資料來源：BIS (2018), "IV. Moving forward with Macroprudential Frameworks," *BIS Annual Economic Report,* June。

[4] 見 Cavalleri et al. (2019), "Housing Markets and Macroeconomic Risks," *OECD Economics Department Working Papers,* No. 1555, OECD Publishing。
[5] 見本行 2016 年 6 月理監事會後記者會參考資料之「以美國次貸危機為鑑，台灣採行不動產針對性審慎措施具有成效」。
[6] 見本行理監事會後記者會參考資料，如 2019 年 6 月「利率、租稅與房價的相關議題」及同年 12 月「星、韓、港採行房貸成數上限實施情況之介紹」。

2. 總體審慎政策旨在防範金融系統風險升高，增強金融體系因應衝擊之韌性。

(1)根據 FSB、IMF 與 BIS 定義[7]，**總體審慎政策**係**以整體金融體系為考量**，運用政策工具**增提準備**，**增強**金融體系**因應衝擊能力**，以及**防範**資產價格等**金融泡沫**及金融機構間、金融體系與實體經濟**相互關聯**所引發之**系統風險**[8]。

(2) 總體審慎政策在**景氣繁榮時**管理**趨嚴**，在**景氣衰退時**則管理**趨鬆**，具**逆循環**特性，以減輕金融循環大幅波動之影響 。

(3)總體審慎政策工具**多沿用個體審慎政策**工具，惟強調政策目的係以整體金融體系為考量，**僅少數為創新工具**(如 Basel III 之逆循環緩衝資本規定)[9]，主要工具如表 1：

表 1 總體審慎政策工具組合

總體審慎政策工具分類	主要措施
針對銀行體系廣泛性工具	☐ **逆循環緩衝資本**(Countercyclical Capital Buffer)、保留準備(Capital Conservation Buffer)等資本規定，槓桿比率(Leverage Ratio)限制與呆帳準備(Forward-looking Loan Loss Provisioning Requirement)等
針對家計部門貸款之工具	☐ 貸款成數(Loan to Value Ratio，**LTV**)、貸款負擔率(Debt Service to Income，**DTI**)或貸款所得比(Loan to Income Ratio，LTI)上限等 ☐ 計提資本適足率時針對不動產相關貸款之**風險權數** ☐ 設定**貸款年限**、**寬限期**等限制 ☐ **租稅工具** (各國採行之租稅工具不一致，主要係用以加重不動產交易或持有稅負)
針對企業部門貸款之工具	☐ 如限制特定產業貸款占總放款比重
針對銀行流動性與外匯工具	☐ 如流動比率規定、淨外匯部位限制等
針對非銀行機構措施	☐ 如對資產管理公司、保險業、基金證券化商品與融券限制
結構性政策工具	☐ 如對系統性重要金融機構之資本準備等

資料來源：IMF Macroprudential Policy Database

[7] 見 Financial Stability Board, International Monetary Fund, and Bank for International Settlements (2011), "Macroprudential Policy Tools and Frameworks,." Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors 及 FSB、IMF 及 BIS(2016), "Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience," *Policy Paper* August。

[8] 2008 年全球金融危機顯示，維持物價穩定有助維護金融穩定，但不足以確保金融穩定；個體審慎政策監督個別金融機構財務健全性，亦無法確保金融穩定。

[9] 見 IMF(2014), "Staff Guidance Note on Macroprudential Policy - Detailed Guidance on Instruments," *IMF Policy Paper,* December。

3. 為穩定房市，星港韓長期運用金融、租稅與供給面措施多管齊下。

(1)為抑制購屋需求與控管不動產貸款風險，星港韓均依**借款人**、不動產**擔保品**及**貸款特性**設定**差別 LTV 上限**，並針對房價**漲幅較大地區**、個人持有**多筆貸款**、個人或**企業**購買**高價住宅**與**非住宅之不動產**貸款**適用較嚴格貸款條件**[10]。

(2)為增強金融體系因應景氣變動之緩衝準備，**香港**亦實施**逆循環緩衝資本**規定，並機動調整計提比率[11]。

(3)為抑制不動產**短期交易**、**個人與企業持有多筆房地**現象，三經濟體均**加重**不動產**交易或持有稅負**[12](表 2)。

(4)因應人口擴增之居住需求，三經濟體均**大幅擴建公營平價住宅或出租住宅**，以協助弱勢族群解決居住問題。

表 2 星港韓實施穩定房市之總體審慎政策工具組合

		新加坡	香港	南韓
金融措施	資本工具-**逆循環緩衝**資本比率(現行比率)	有 (0%)	有 (**1.0%**)	有 (0%)
	貸款成數(**LTV**)**限制** (目前上限)	有 (**15%~75%**)	有 (**30%~60%**)	有 (**0%~70%**)
	貸款負擔率(**DTI**)或總債務負擔率(Total Debt Service Ratio，**TDSR**)限制 (目前上限)	有 (**60%**)*	有 (**30%~50%**)	有 (**40%~50%**)
	購屋貸款**最長還款期限** (現行規定)	有 (**組屋 30 年；非組屋 35 年**)	有 (**30 年**)	無
	購屋貸款**寬限期** (現行規定)	**禁寬限期**	無規定	有 (最長 **1 年**)
租稅措施	加重不動產**交易稅** (現行規定)	**買方印花稅**（從價累進） **額外買方印花稅**（個人持有多屋、外國人與企業購屋稅較高，最高 **25%**） **賣方印花稅** (依持有期間採差別稅率，最高 **12%**)	**特別印花稅** (依持有期間採差別稅率，最高 **20%**） **買方印花稅** (非香港永久居民購買住宅，稅率 **15%**） **從價印花稅** (依交易日期與房屋類別採差別稅率，最高 **15%**)	**不動產資本利得稅**稅率依資產別、持有期間、價格、座落區位而異，持有期間越短、價格越高、稅率越高(最高惟購買未登記不動產之 **70%**，最低為 6% 適用於買賣低於 1200 萬韓元持有 2 年以上者)
	加重不動產**持有稅**	**2014 年、2015 年陸續調高**物業稅**累進稅率**	無	**2018 年起，綜合不動產持有稅**針對持有高價、多筆房地者，**陸續調高從價累進稅率**
供給措施	住宅供給措施 (興建公營出租住宅措施等)	**每半年定期檢討**政府釋出土地規模興建住宅	2014 年長期住宅方案計畫 10 年內興建 **46 萬戶**住宅	2000 年以來興建逾 **100 萬**戶公營出租住宅

* 新加坡自然人申貸時之總債務負擔率(TDSR)上限為 60%。

資料來源：本文整理自 IMF Macroprudential Policy database，新加坡、香港及南韓官方網站資訊，本文整理至 2020 年 12 月 11 日止。

[10] 詳見 2019 年 12 月本行理監事會後記者會參考資料「星、韓、港採行房貸成數上限實施情況之介紹」。

[11] 2016 年起分階段實施，2018 年起計提比率為 2.5%；2019 年下半年來，隨香港經濟走緩二度調降，自 2020 年 3 月 16 日起降為 1.0%。

[12] 見 2019 年 6 月本行理監事會後記者會參考資料「利率、租稅與房價的相關議題」，有關星、韓、港租稅措施之介紹。

(5)**星港韓實證**顯示，**貸款成數限制**有效控管銀行**房貸擴張**，惟**平穩房價效果**以**租稅工具較佳**，並視供給面因素而異。

—星港韓均積極運用**貸款限制**與**租稅措施，抑制**房市**需求**，相關實證研究結果顯示，貸款限制措施可有效抑制房貸成長，**抑制**房市**價量效果**則以**租稅工具較佳**。

—**住宅供給**情況不一，**亦影響平抑房價效果**，例如**香港、首爾**因住宅短缺，致高房價問題難解(表 3、附錄)。

—IMF 肯定三經濟體實施總體審慎政策之金融監理措施與租稅工具，有助降低金融循環波動，維護金融穩定(表 3)。

表 3　新加坡、香港、南韓穩定房市政策工具成效

新加坡	香港	南韓
● **MAS 實證**[13]：LTV 及總債務負擔率(TDSR)上限等貸款限制措施可有效抑制房貸成長；租稅工具對抑制房市價量有顯著效果；且**同時採行**不動產**租稅措施與貸款限制措施**時，對抑制房市價量及房貸之**效果最佳**。 ● **IMF 對新加坡評估報告**[14]：新加坡開徵賣方印花稅、額外買方印花稅，有效抑制短期交易、外國人與公司戶購屋需求，有助平穩房價。	● **HKMA 實證**[15]：LTV 及 DTI 上限等貸款限制措施可有效抑制房貸成長，惟對平穩房價並無顯著效果；買賣不動產之印花稅工具對抑制房市成交價量之效果較顯著。 ● **IMF 對香港評估報告**[16]：**肯定香港金融監理、租稅與供給三管齊下策略**，有助抑制系統風險，惟因住宅供不應求，致房價居高。	● **IMF 對南韓評估報告**[17]：實施總體審慎政策之金融監理措施與租稅工具均有助減緩房價波動與信用成長，惟**平穩房價以租稅工具效果最顯著**。 ● **經濟學人**[18]：南韓因人口與經濟活動集中於大首爾地區，惟因住宅短缺，難消弭房價上漲預期。

[13] 見 MAS(2015), " Box R Macroprudential Policies to Address Systemic Risks in the Housing Market," *Financial Stability Review*, November。

[14] 見 IMF(2019a), "Singapore Financial Stability Assessment," *IMF Country Report*, No. 19/224, July，以及"Singapore Financial Sector Assessment Program–Technical Note– Macroprudential Policy," *IMF Country Report,* No. 19/227, July。

[15] 見香港金融管理局 (2014), 「專題 5 逆週期審慎及需求管理措施對香港住宅物業市場的影響」,《貨幣與金融穩定情況半年度報告》, 9 月。

[16] 見 IMF(2019b), "People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region 2019 Article IV Consultation–Press Release and Staff Report," *IMF Country Report*, No. 19/394, December。

[17] 見 IMF(2019c), "Republic of Korea–Selected Issues,"*IMF Country Report*, No. 19/133, May 及 IMF(2020),"Republic of Korea Financial Sector Assessment Program Technical Note—Macroprudential Policy Framework and Tools,"*IMF Country Report,* No. 20/277, September。

[18] 見 Bank of Korea Financial Stability Report (June 2020)，以及 Economist (2020),"Things to watch in South Korea in 2021"October 15。

(三)全球金融危機後，國內相關部會採行健全房市措施加強控管，2016 年後陸續鬆綁措施

1. 受資金流入影響，2008 年起台灣房價明顯高漲。

—2008 年全球金融危機後，由於政府於 2009 年**大幅調降遺贈稅、海外投資收益欠佳**，國人大量匯回資金；加以國內**長期超額儲蓄**，因**房價預期**與**投資置產需求**，不動產**持有稅負亦低**，大量資金流入房市，推升房價。

2. 2010 年起，政府相關部會積極採取措施因應高房價問題；2016 年後，隨房市降溫，陸續鬆綁相關措施。

(1)政府於 **2010 年** 4 月推出**「健全房屋市場方案」**，**本行為加強控管不動產貸款風險，同年 6 月**訂定不動產**貸款規範**，**針對特定對象設定差別貸款成數(LTV)上限**，並陸續加強控管力道(表 4)；相關部會亦積極推動**健全房市措施**(表 5)。

(2)隨房市景氣修正，**2016 年**實施**房地合一課稅**，本行陸續**放寬**不動產貸款**規範**(表 4)；相關部會亦鬆綁相關措施[19]。

表 4　2010 年至 2016 年本行不動產貸款規範

年/月	主要措施	最高 LTV*
2010/6	● **特定地區第 2 戶以上**房貸	**7　成**
2010/12	● 擴大特定地區範圍，且調降 LTV 上限 ● **新增土地抵押貸款**	**6　成** **6.5 成**
2012/6	● **新增高價住宅貸款**	**6　成**
2014/6	● 擴大特定地區範圍 ● **新增第 3 戶以上**房貸 ● 調整高價住宅認定標準 ● **新增公司法人購屋貸款**	 **5　成** **5　成** **5　成**
2015/8	● 刪除 6 個特定地區； ● 調升各項不動產貸款之最高 LTV	**6　成**
2016/3	● **維持高價住宅貸款規定** 解除其他各項貸款成數限制	**6　成**

表 5　2010 年至 2016 年間相關部會健全房市措施

		主要措施
需求面	金融工具	❍ 央行訂定不動產貸款規範，明定購屋貸款與土地抵押貸款之**最高貸款成數(LTV)上限**
		❍ **金管會調高**銀行新承做非自用住宅貸款之**風險權數為 100%**；銀行與保險業辦理不動產貸款，於**2016年底前提足 1.5%呆帳準備**
	租稅工具	❍ 自2011年6月至2015年底，不動產短期交易課徵**特種貨物及勞務稅**
		❍ 2011年6月起，**台北市開徵豪宅稅**
		❍ 2014年6月，**調高非自用住宅房屋稅率**，各縣市陸續調高房屋構造標準單價與公告地價
		❍ 2016年起實施**房地合一課稅新制**
供給面		❍ 推動**捷運延伸建設**
		❍ 配合**活化國有閒置土地**與**都市更新**，提供社會住宅用地
		❍ 擴增**租金補貼戶數**，並提供多項**租屋協助**措施
制度面		❍ **建立**不動產交易**實價登錄**制度
		❍ 修訂住宅法、都市更新相關法令、制定住宅租賃專法

[19] 例如，台北市政府豪宅稅針對高級住宅改採固定比率加價課徵房屋稅、部分縣市調降房屋稅率或稅基，金管會調降銀行非自用住宅貸款風險權數等。

3. 本行評估上波實施總體審慎政策成效，以租稅工具平抑房市價量效果較顯著，若同時採行房貸措施效果最大。

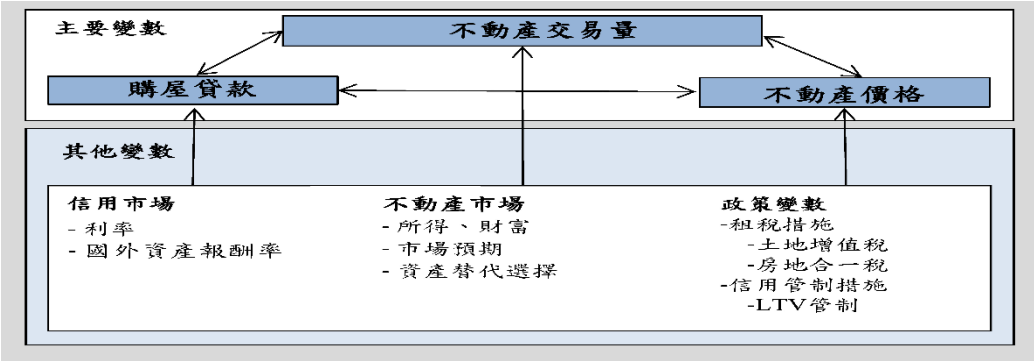
(1)本行參考 MAS 評估方式，依不動產與房貸市場間之傳遞機制(圖 4)，建構模型評估我國 2010 年以來不動產貸款規範與租稅措施對不動產市場與房貸市場的影響。

—運用 **2008 年至 2018 年**信義房價與住宅價格指數全國與七大都會區(六直轄市與新竹縣市)之追蹤資料，以**反事實分析法**[20](counterfactual analysis)**檢驗租稅措施**(**土地增值稅**與**房地合一稅**)及**央行不動產貸款規範**之成效[21]。

—量化信用管制措施：將 2010 年以來央行**不動產貸款措施編製加權指數**，再據以衡量央行措施之實質效果[22]。

—量化租稅措施：**估算**我國各都會區土地增值稅與房地合一稅**有效稅率**，再據以評估各地區有效稅率差異之影響。

圖 4 不動產與貸款市場間之傳遞機制與影響因素



資料來源：改編自 MAS

[20] 見 Wong et al. (2015),"Using Macroprudential Tools to Address Systemic Risks in the Property Sector in Singapore." *SEACEN Financial Stability Journal* ,4, pp.27–41 及 MAS (2015),"Macroprudential Policies to Address Systemic Risks in the Housing Market", *Financial Stability Review,* BOX R, pp.91-95. 附註 113 說明。

[21] 本文之反事實分析係以 20106Q1 至 2018Q4 租稅與選擇性信用管制措施同時實施為樣本期間，分析以下三種政策組合：(1)同時執行租稅與信用措施(樣本資料)；(2)僅執行租稅措施；(3)僅執行信用措施。根據上述三種情境(scenarios)模擬結果，分別與完全不採行租稅與信用措施的結果進行比較，衡量各項政策組合對房價成長、交易量與購屋貸款成長率於該期間的累計效果。各項估計效果的敏感區間則係以房地合一稅(租稅措施)與 LTV(信用措施)估計係數正負一個標準差之係數組合，並比較上述三種情境與「未採行措施」結果之差異，作為判定租稅與信用管制措施有效性的基準。

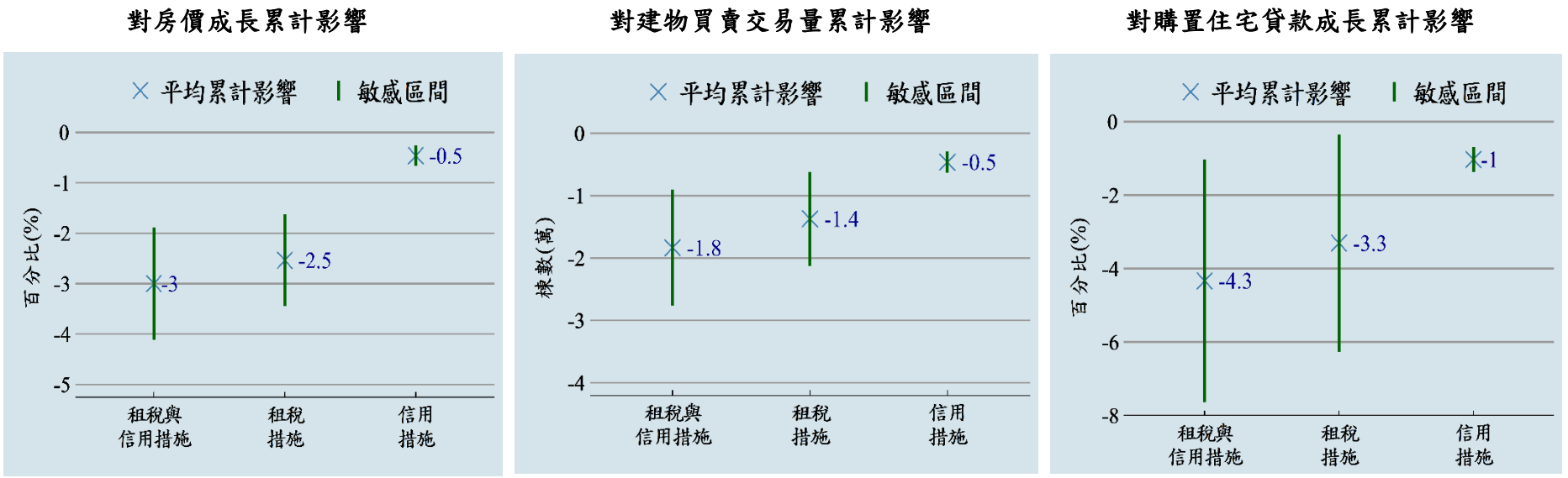
[22] 量化信用管制措施加權方式係參考自 Igan and Kang(2011), "Do Loan-To-Value and Debt-To-Income Limits Work? Evidence from Korea." *IMF Working Papers* , WP/11/297。根據內政部戶口、不動產實價登錄資料，以及財政資訊中心「臺閩地區房屋稅籍所有人歸戶統計表」之各都會區占比加權。

(2)**台灣實證**結果[23]顯示，**貸款成數限制與租稅措施**均有助降低銀行**房貸成長，抑制價量效果則以租稅工具較佳，且同時採行貸款限制措施與租稅措施**時之**效果最大**(圖 5)。

—**對房市價量**之影響：2016 年實施**租稅措施(房地合一稅)**後**顯著降低不動產價格成長與交易量**，至 2018 年 Q4 累計降低房價成長 2.5%，建物買賣減少 1.4 萬棟，**降幅高於 LTV 管制措施**效果；且**同時採行**租稅與信用措施**時之影響最大**，分別降低房價成長 3%與減少建物買賣 1.8 棟。

—**對購置住宅貸款市場**之影響：租稅措施對購屋貸款成長的累計效果雖高於信用措施，惟估計係數的不顯著使模擬結果敏感度較大，**無法推論何項**政策對購屋貸款成長率的成效**較佳**。

圖 5　台灣實施信用管制與租稅措施成效



資料來源：俞欣榮(2020)

[23] 見俞欣榮(2020)，「租稅措施與房貸成數管制對房市效果評估：台灣的個案研究」，央行內部研究。

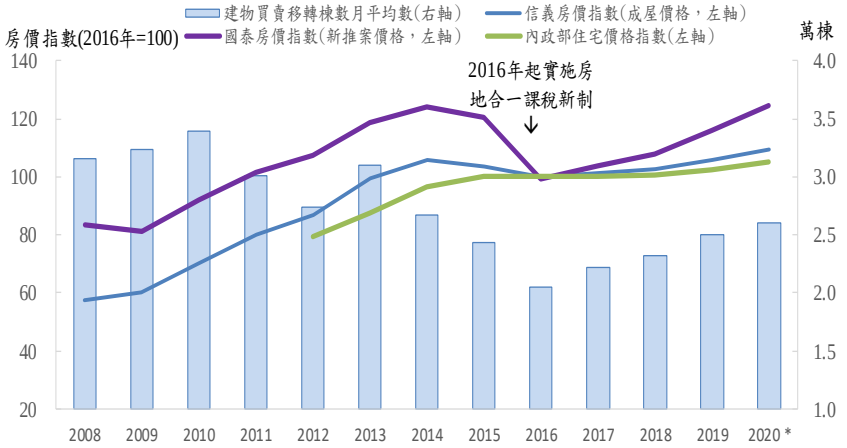
(四)當前台灣房市交易升溫，房價走高，主要都會區購屋負擔加重

1. 當前房市交易量擴增，房價走高，以新推案價格漲幅較大。

(1)本年以來，隨台商回台投資增加，加以市場資金充裕，投資置產需求漸增，房市**交易量擴增**，接近 2014 年水準，**房價走高**(圖 6)，惟 2019 年第 1 季迄今**變動率仍低於上波房價擴張初期**(2010 年第 2 季與 2009 年第 1 季比，圖 7)。

(2)**上波**房價擴張初期，以**雙北市漲幅較大**，並逐步帶動其他都會區房價上揚；**近年**房價**漲勢**(本年第 3 季與 2019 年第 1 季比)以**新推案漲幅較大**，六都中則以**台南市、新北市漲幅最大**，並帶動成屋價格上揚。

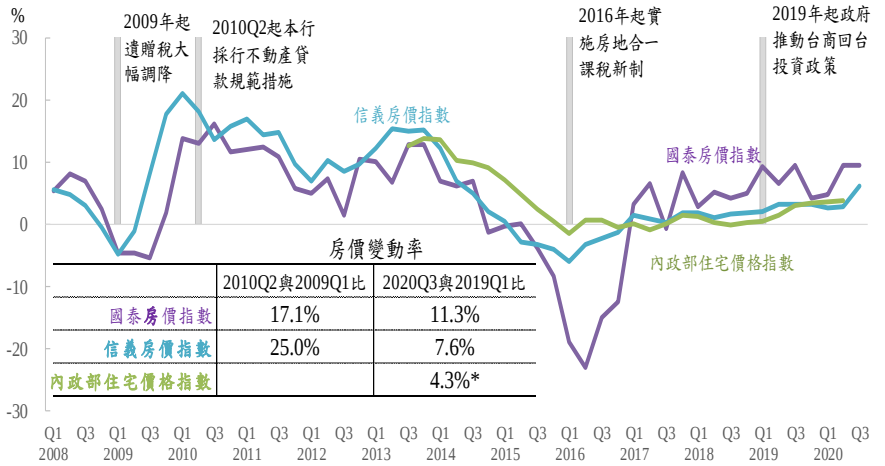
圖 6 全國建物買賣移轉棟數月平均數與房價指數



註：房價指數均轉換基期為2016年。年資料為4季平均值；2020年房價指數為前3季平均，內政部住宅價格指數為前2季平均；建物買賣為1至10月平均。

資料來源：內政部不動產資訊平台、國泰房地產季報、信義不動產評論

圖 7 全國房價指數變動幅度



房價變動率

	2010Q2與2009Q1比	2020Q3與2019Q1比
國泰房價指數	17.1%	11.3%
信義房價指數	25.0%	7.6%
內政部住宅價格指數		4.3%*

註：成屋價格係內政部住宅價格指數與信義房價指數，新推案價格係國泰房價指數。

*因內政部價格指數資料至2020年第2季，係2020Q2與2019Q1比較變動率。

資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、國泰房地產指數季報

2. 房價上漲部分反映實質自住需求，惟隨投資、置產族增加，預售屋紅單交易與囤屋現象漸增。

(1)本波**房價攀升之政經背景與成因均**異於上波房價擴張期(表 6)，**部分係反映區域供需變化**，例如台商回台與國際科技大廠投資、交通路網等建設陸續開發及人口遷移等因素，帶動購屋需求，加以土地與營建成本上揚。

(2)本年下半年來，隨國內疫情趨穩，**投資客、置產族增加**，**預售屋紅單交易**、**囤屋養地現象漸增**。

表 6 當前與上波房價擴張期之政經背景、推升房價成因與餘屋狀況比較

		當前(2019 年以來迄今)	上波房價擴張期(2009 年至 2014 年間)
政經背景		□ **美中貿易衝突**，**肺炎疫情未歇**，香港反送中運動與國安法	□ **全球金融危機**後，國際金融市場動盪
推升房價成因	政策面	□ 政府推動**台商回台投資**政策，**國際科技大廠加碼投資**，帶動就業與生產活動	□ 政府**大幅調降遺贈稅**
	資金面	□ 因應肺炎疫情，主要經濟體**採行大規模擴張性財政與寬鬆貨幣政策**，加以**美中貿易摩擦，國人匯回資金**，國內**資金充裕** □ 公營銀行推出低利優惠房貸，部分案件有貸款**利率偏低**、**成數偏高**、**寬限期與貸款年期過長**等現象	□ 因應全球金融危機，主要經濟體採行**量化寬鬆貨幣政策** □ 因海外投資收益欠佳，**國人匯回大量資金**
	租稅面	□ 不動產**持有稅負偏低**，難抑制囤房與養地	□ 不動產**交易與持有稅負均偏低**
	需求面	□ **隨廠商進駐**北台灣工業園區、中科與南科增加，**帶動就業與周邊購屋需求** □ 台北市以外，五都及新竹縣市**新增家戶數擴增**，帶動該地購屋需求 □ 推案**資訊不透明**，**建商易哄抬；預售屋紅單交易增加**	□ 不動產**交易資訊不透明** □ **預售屋紅單交易盛行** □ 豪宅價格大漲帶動成屋價格走高
	供給面	□ 政府推動**都市更新政策**，**危老與都更重建住宅價格居高** □ 主要都會陸續**開發周邊土地**(如市地重劃區)，建商大量推案，**新推案價格高** □ **建商與壽險業積極購地，推升土地成本** □ 建築物開工與公共工程大增，**營建成本上揚**，推升新建案價格	
餘屋情形		新建餘屋多(2019 年第 2 季底 **7.8 萬宅**)	新建餘屋少(2013 年底僅 **2.8 萬宅**)

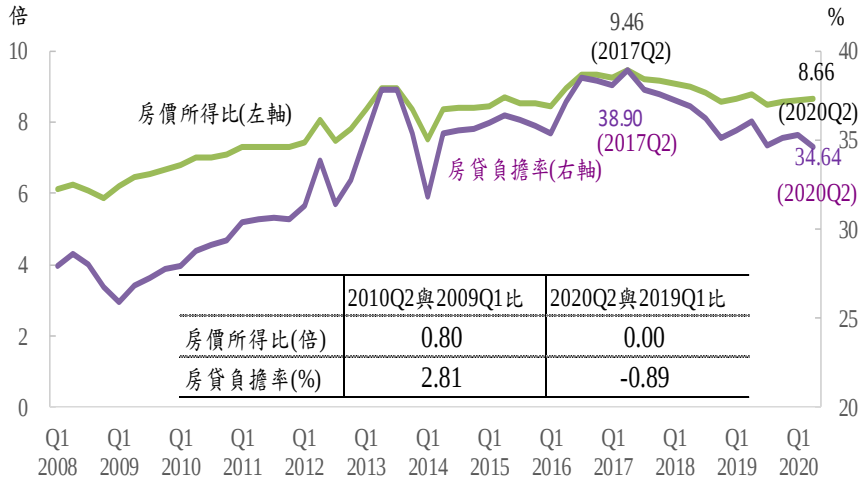
3. 全國房價所得比略升，雙北市仍偏高，中南部民眾購屋負擔升高，影響金融穩定。

(1)本年第 2 季**全國房價所得比**[24]為 **8.66 倍**，**與 2019 年第 1 季相當**；房貸負擔率則略減輕(圖 8)。

(2)隨房價走高，第 2 季六都房價所得比**均高於長期平均**水準，**雙北市**購屋負擔**仍偏重**，**中南部**購屋負擔則**加重**(圖 9)。

(3)房價若因**自住購屋需求**，並隨**所得或經濟成長**而**緩升**，有助房市穩健發展；惟若房價不合理上漲，致**漲幅遠高於所得成長**，將影響民眾購屋負擔能力，潛藏**不利經濟金融穩定**風險。

圖 8　全國房價所得比與房貸負擔率



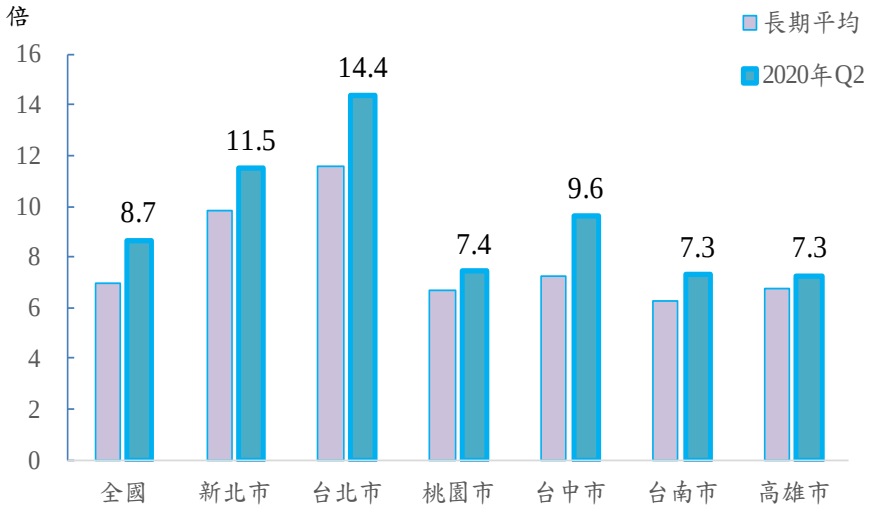
	2010Q2與2009Q1比	2020Q2與2019Q1比
房價所得比(倍)	0.80	0.00
房貸負擔率(%)	2.81	-0.89

註：1.房價所得比係中位數房價除以中位數家庭年可支配所得。

2.房貸負擔率係中位數房價貸款月還款額除以中位數家庭月可支配所得。

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力資訊統計」

圖 9　全國與六都房價所得比



註：長期平均為2002年第1季至2020年第2季平均值。

資料來源：內政部營建署「房價負擔能力資訊統計」

[24] 依內政部房價負擔能力指標之定義，房價所得比係指中位數房屋總價相對於中位數家庭可支配年所得之倍數。

(五)政府宜運用多元政策工具，健全房市發展，並維護金融穩定

1. 影響房價因素眾多，政府應對症下藥，依成因運用不同政策工具。

(1)影響房價因素包括住宅供需及相關制度，**取得不動產貸款難易度**、民眾對**房地產價格的預期心理**，以及**土地與住宅政策**、**租稅措施**、金融監理制度(銀行計算自有資本與風險性資產比率**之風險權數**、**呆帳準備**等)，均會影響住宅供需及金融穩定。

(2)各國穩定房市措施均涉及政府不同部門職權，**星港韓經驗顯示**，政府須依成因運用多元政策工具，且**同時採行之效果最佳**；**台灣** 2010 年推動**「健全房屋市場方案」之經驗及本行實證結果亦然**。

2. 本年房價不合理上漲，政府積極採取措施因應，並賡續進行不動產制度興革。

—本年受肺炎疫情衝擊，**國內仍處於紓困、振興經濟階段**，針對房價高漲，囤屋養地現象，本年 12 月 3 日政府推出跨部會之「**健全房地產市場方案**」(表 7)，**明訂短中長期因應對策**，以期**抑制炒作**，**防止過多資金流入房地產**，**落實居住正義**，並賡續進行制度興革，俾利房市健全發展。

表 7　2020 年行政院「健全房地產市場方案」

期程	政策目的	主要措施
短期立即實施或啟動措施	防炒作房市	建立不動產市場診斷指標 強化預售屋稽查 加速實價登錄修法 加強查核不動產交易所得
	防逃漏稅	防杜個人藉由公司規避不動產稅負 修正住家房屋現值免徵標準
	防止房市資金氾濫	信用資源有效配置及合理運用 控管銀行授信風險、強化金融管理
	落實居住正義	精進住宅補貼與協助
持續辦理或中長期研議		查核房屋實際使用情形 加強管控預售屋銷售行為 持續檢討房屋稅稅率 建立私法人購買住宅核准制度

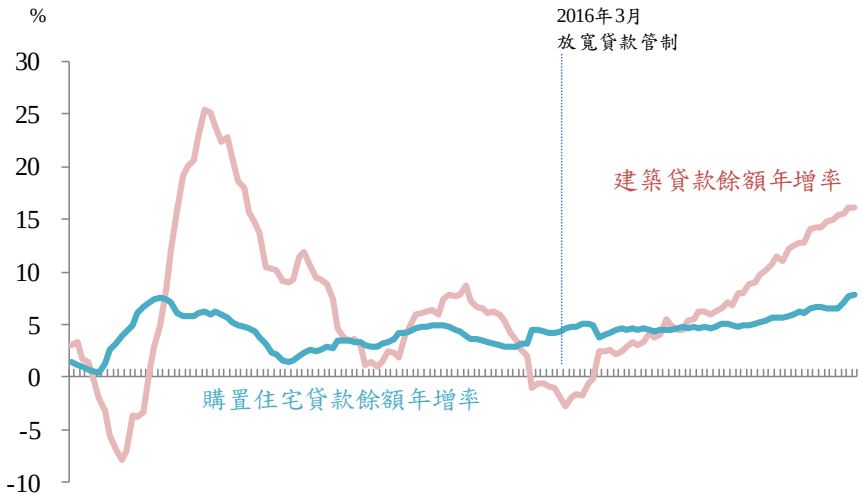
3. 本行一向密切關注不動產市場與不動產貸款情勢，積極運用貸款成數規定引導銀行信用資源配置與合理運用。

(1)2019 年以來，隨房市逐漸升溫，**購置住宅貸款增幅擴大**，**建築貸款續呈雙位數成長**(圖 10)，不動產貸款**集中度升至近歷史高點**(圖 11)，部分**授信風險升高**。

—**自然人多筆**購屋貸款及**公司法人購屋**貸款續增，部分案件出現貸款**利率偏低**、**成數偏高**、**寬限期**與貸款**年期過長**等現象。

—隨土地交易熱絡，**購地貸款**顯著成長，部分借款人利用銀行資金進行**養地**，**餘屋貸款**亦有授信條件過於寬鬆等現象。

圖 10　全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率



資料來源：中央銀行「金融統計月報」

圖 11　全體銀行不動產貸款占總放款比重



註：1. 不動產放款包括購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築貸款。

2. 放款資料涵蓋本國銀行及外國及大陸在台分行。

3. R1-R4加強不動產貸款措施；D1-D2鬆綁措施。

資料來源：中央銀行「金融統計月報」

(2)為**促進金融穩定**及健全銀行業務，**防範銀行信用資源過度流向不動產**，本行積極採行因應措施：

—本年因肺炎疫情衝擊，生產事業特別是中小與微型企業對融資需求甚殷；為引導資金配置於生產事業實質投資，本行於 11 月積極**道德勸說銀行善盡「社會責任」，勿將信用資源過度流向不動產**，並**派員實地查核**；另**通函要求金融機構持續強化**不動產貸款**風險控管**。

—鑒於各金融機構授信規範寬嚴不一，為有一致性規範可供遵循，12 月 7 日本行**常務理事會議決議**，調整本行不動產貸款針對性審慎措施，加強控管**自然人第 3 戶**(含)以上**購置住宅貸款**、**公司法人購置住宅貸款**、**購地貸款**及**餘屋貸款**，**明訂相關貸款成數上限**(表 8)。

—另為督促金融機構落實遵循上述措施，本行將**加強相關金融業務檢查**。

表 8　2020 年本行調整不動產貸款針對性審慎措施

	修正前	修正後
1.**公司法人**購置住宅貸款	無	**第 1 戶：最高 6 成** **第 2 戶(含)以上最高 5 成** 均無寬限期
2.**自然人第 3 戶(含)以上**購置住宅貸款	無	**最高 6 成**，無寬限期
3.自然人購置**高價住宅貸款**[*]	**最高 6 成**，無寬限期	維持不變
4.**購地貸款**	無	**最高 6.5 成，保留 1 成**俟動工興建始撥款
5.**餘屋貸款**[**]	無	**最高 5 成**

[*] 高價住宅認定標準：台北市高於 7 千萬元、新北市高於 6 千萬元、其他地區高於 4 千萬元。

[**] 餘屋貸款係指建築業者以新建餘屋住宅(含基地，屋齡 5 年內)為擔保所辦理之抵押貸款。

4. 近期本行不動產貸款措施有助房市穩健發展，惟健全房市端賴政府其他措施配合。

(1)本次本行措施**係落實行政院「健全房地產市場方案」**有關貸款差別授信之要求，**不影響首購及換屋等絕大多數實質需求**之貸款案件，並**避免建商**利用銀行資金進行**養地、囤房**，有助房市穩健發展與信用資源配置。

(2)然而，本行措施僅能透過銀行信用管道影響房市供需行為，**無法規範利用自有資金之投資大戶及預售屋交易炒作**行為，且**平穩房價仍須其他政策配合**，賡續**合理化不動產稅負**[25]、**提升市場資訊透明度**與**健全住宅租賃市場**。

(六)結語：實施總體審慎政策有助維護金融穩定，惟健全房市仍有賴從供需面多管齊下

1. 國際實施總體審慎政策，運用多元政策工具穩定房市，有助降低系統風險，維護金融穩定

(1)國際間實施總體審慎政策漸增，以防範系統風險，並**增強金融體系因應衝擊之韌性**，**提供金融體系因應肺炎疫情緩衝**，有助維護金融穩定。

(2)為平穩房市，**星港韓積極運用多元政策工具**，除**對特定對象貸款**(如房價漲幅較大地區、個人持有多筆購屋貸款、個人或企業申貸購買高價住宅或非住宅)，採行差異化管理，適用**較嚴格貸款條件**；並**加重短期交易**或持有**多屋族**之不動產稅負。

(3)**星港韓**實施總體審慎政策實證結果顯示，**貸款限制措施**有助減緩房貸信用成長，並**抑制購屋需求**，**平穩房價效果**則以**租稅工具較佳**，惟亦受住宅供給面因素影響，如**香港與首爾**均因**住宅嚴重供不應求**，致高房價問題不易解決。

2. 本行實證結果顯示，我政府積極推動健全房市措施，以採行租稅措施(房地合一稅)效果較顯著

(1)本行自 **2010 年 6 月起**採行一系列不動產**貸款規範措施**；相關部會亦相繼採行健全房市措施。隨房市景氣修正，**2016 年實施房地合一課稅**後，本行移除不動產貸款規範(僅餘高價住宅貸款規定)，相關部會亦鬆綁健全房市措施。

(2)根據**本行實證結果**顯示，**房貸限制措施與租稅措施均**有助**減緩房貸信用成長**，惟效果仍以租稅工具較佳，且**同時採行房貸規範與租稅措施之效果最大。**

[25] 見 2019 年 6 月本行理監事會後記者會參考資料「利率、租稅與房價的相關議題」。

3. 近期相關部會通力合作多管齊下，應有助房市長期穩健發展

(1)本年以來，國內房價走高，**部分反映實質投資需求**，惟亦出現**投資、置產族增加**，以及**囤屋養地、預售屋價格不合理上漲等現象**。

(2)行政院刻正戮力推動「健全房地產市場方案」，本行亦於 12 月 7 日調整不動產貸款針對性審慎措施，防範資金過度流向房地產；**相關部會通力合作採行措施**，並**賡續完善不動產制度**，有助房市穩健發展。

(3)未來本行將密切關注不動產市場動向及銀行執行本行規範成效，適時檢討採行妥適措施，努力達成政策目標，以健全房地產市場發展。

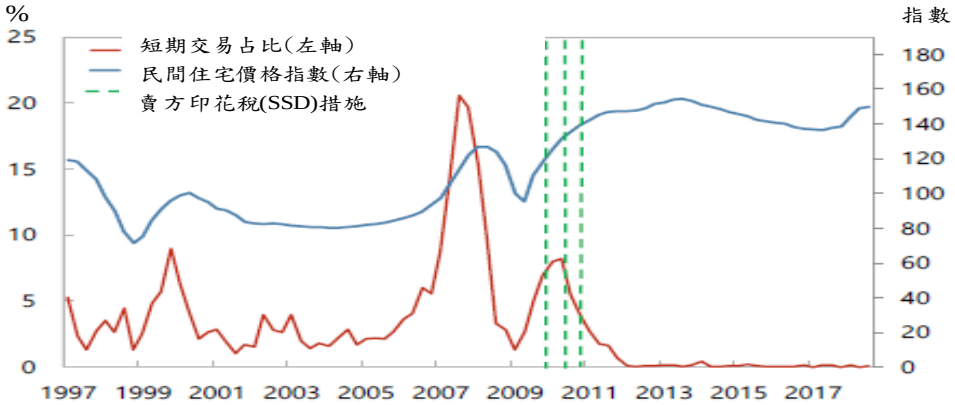
附錄 星港韓實施總體審慎政策工具之平穩房價效果，以租稅工具較佳，惟仍受其他供需因素影響

(一)新加坡穩定房市措施以租稅措施抑制購屋需求及平穩房價效果最佳

1. **MAS 實證**結果[26]顯示，LTV 及 TDSR 上限等貸款限制措施可有效抑制房貸成長，惟對房價並無顯著效果；**租稅工具**則對抑制房市成交量與**平穩房價有顯著效果**；**同時採行不動產租稅措施與貸款限制措施時**，對抑制房市**價量及房貸**之**效果最佳**。

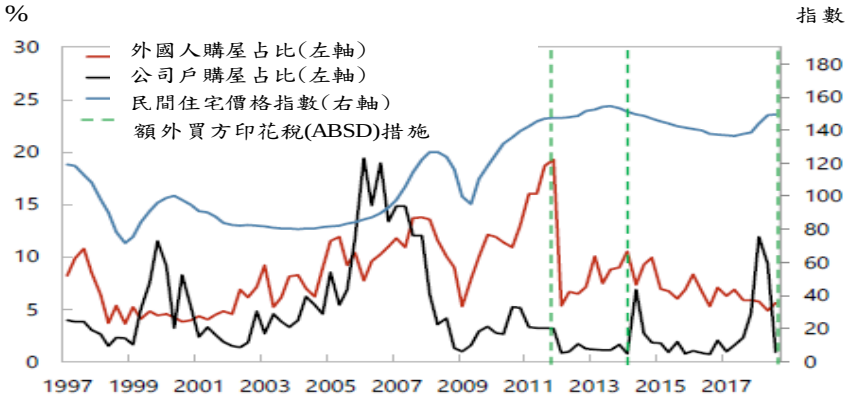
2. **IMF** 對新加坡**評估報告**[27]亦指出，新加坡開徵**賣方印花稅**(Seller's Stamp Duty，SSD)、**額外買方印花稅**(Additional Buyer's Stamp Duty，ABSD)[28]，有效抑制**短期交易**、**外國人**與**公司戶**購屋需求，有助平穩房價(附圖 1、附圖 2)。

附圖 1 新加坡房價指數與不動產短期交易



註：短期交易係指1年內轉售者。
資料來源：MAS、新加坡都市重建局(URA)、IMF(2019a)

附圖 2 新加坡房價指數、外國人與公司戶購屋需求



註：公司戶交易包含直接向建商購買者。
資料來源：MAS、新加坡都市重建局(URA)、IMF(2019a)

---

[26] 見 MAS(2015), "Box R Macroprudential Policies to Address Systemic Risks in the Housing Market," *Financial Stability Review*, November。

[27] 見 IMF(2019a), "Singapore Financial Stability Assessment," *IMF Country Report*, No. 19/224, July，以及."Singapore Financial Sector Assessment Program–Technical Note– Macroprudential Policy," *IMF Country Report,* No. 19/227, July；.2011 年新加坡不動產交易中來自外國人購屋需求占比，曾高達 20%。

[28] 有關 SSD 及 ABSD 措施，請參見 2019 年 6 月本行理監事會後記者會參考資料「利率、租稅與房價的相關議題」。

(二)香港住宅嚴重供不應求，單靠總體審慎政策無法解決高房價問題；本年則因疫情衝擊放寬對非住宅管理措施

1. **HKMA 實證**[29]結果顯示，LTV 及 DTI 上限等貸款限制措施可有效抑制房貸成長，惟對平穩房價並無顯著效果；買賣不動產之印花稅**工具對抑制房市成交價量之效果較顯著**。

2. 香港政府採行不動產相關貸款限制與租稅措施，有助抑制購屋需求，惟因 1997 年香港回歸後，自中國大陸移入人口擴增[30]，加以民間大型建商囤積大量土地未開發[31]，住宅新增供給不足[32]，致**住宅供不應求問題嚴重**。

3. **IMF 評估報告**[33]**肯定香港**政府運用總體審慎政策之金融監理、租稅工具與擴增住宅供給，**三管齊下策略**。

   —IMF 認為香港採行**貸款限制措施與租稅工具**，有助抑制購屋需求，**降低性統性風險，並增強金融體系**因應景氣變動之**緩衝準備**，有助維護金融穩定，應持續施行。惟因**住宅供不應求問題仍嚴重**，建議**更積極採行住宅供給面措施**。

4. 本年以來，受經濟下行及肺炎**疫情**等因素影響，非住宅建築交易量與價格明顯下降，**香港**政府陸續**放寬部分總體審慎措施**：

   —3 月**調降銀行逆循環緩衝資本**，計提比率由 2%降為 1%。

   —8 月**放寬對非住宅**抵押貸款之**成數規定**(調高 LTV 上限 10%)，惟 **DTI 上限、貸款年限等規定維持不變**。

   —11 月取消**非住宅**建築買賣之**雙倍從價印花稅措施**，恢復適用較低累進稅率(1.5%~4.25%)。

---

[29] 香港金融管理局 (2014), 「專題 5 逆週期審慎及需求管理措施對香港住宅物業市場的影響」,《貨幣與金融穩定情況半年度報告》, 9 月。

[30] 根據香港政府統計處資料，2018 年至 2019 年，每年均逾 4 萬人持中國大陸單程證移入香港，占新增人口比率均逾 6 成。

[31] 見 BofA Merrill Lynch (2019), "As advertised, government to resume farmland for public housing?" *HK Property Repor*t, September 12。

[32] 因應香港 2030+發展策略，2014 年香港推出長期住宅方案，預計 10 年內興建 46 萬戶住宅(平均每年 4.6 萬戶)，惟 2015 年至 2017 年平均每年僅增 3 萬戶，較原訂目標少 40%。

[33] 見 IMF 2019 年發布之"People's Republic of China–Hong Kong Special Administrative Region–2018 Article IV Consultation–Press Release and Staff Report," *IMF Country Report,* No. 19/20, January 及"People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region 2019 Article IV Consultation–Press Release and Staff Report," *IMF Country Report*, No. 19/394, December。

(三)南韓總體審慎措施有效抑制信用成長，平穩房價則以租稅工具效果較佳，惟曾發生基層金融機構擠兌事件之負作用

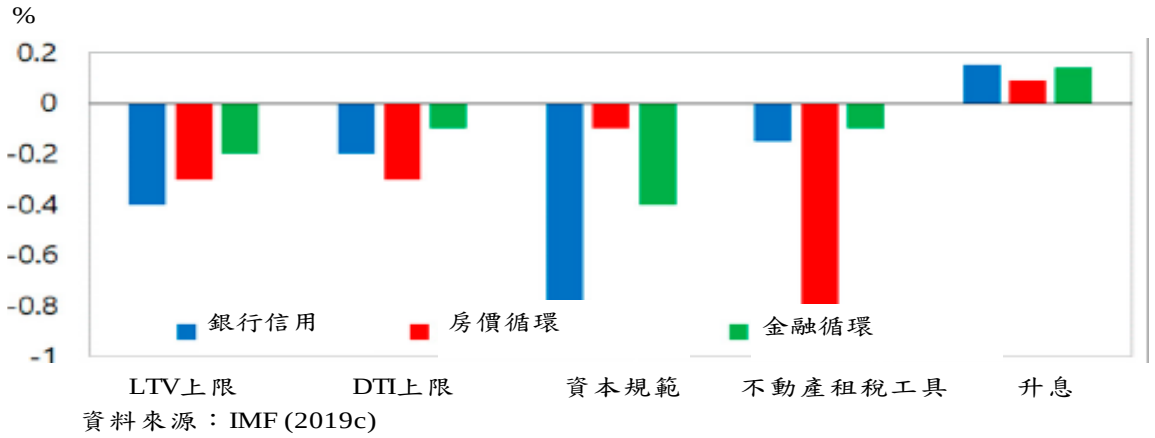
1. 因曾經歷亞洲金融危機重創，為防範房價泡沫問題，南韓政府**積極採行金融監理措施(LTV、DTI 上限、資本規範等)**及**租稅措施**。根據 **IMF**(2019c)[34]**評估**，南韓實施體審慎政策之金融監理措施與租稅工具**均有助抑制房價波動與信用成長**(附圖 3)：

   —**抑制信用成長**效果以**資本規範**較顯著；**平穩房價**效果則**以租稅工具較佳**；**LTV、DTI 上限**規定**效果相對較小**，惟因可增強銀行因應房價反轉與所得變動衝擊之緩衝空間，仍有助維護金融穩定。

2. 南韓不動產**貸款市場結構複雜**，其中**互助儲蓄銀行資產規模小**，僅適用 Basel I 資本規定；惟因其**授信集中不動產**貸款，授信品質易受房價波動影響。

   —**2011 年間**，因金融委員會(Financial Services Commission，FSC)不動產**貸款限制措施成效顯現**，房價走跌，**互助儲蓄銀行不動產放款違約率遽增**，爆發多家**互助儲蓄銀行擠兌事件**，造成金融市場動盪，**多家互助儲蓄銀行**被 **FSC 接管**[35]。

附圖 3　南韓實施總體審慎政策成效



資料來源：IMF (2019c)

[34] 見 IMF(2019c), "Republic of Korea–Selected Issues," *IMF Country Report,* No. 19/133, May 及 IMF(2020), "Republic of Korea Financial Sector Assessment Program Technical Note—Macroprudential Policy Framework and Tools," *IMF Country Report*, No. 20/277, September。

[35] 見 FSB (2017), "Peer Review of Korea," *FSB Peer Review Report,* December，其中「專欄 2：2011 年互助儲蓄銀行危機事件」之說明。

3. 近年**首爾房價明顯走高**，漲幅高於南韓全國水準(附圖 4)，並帶動租金上揚，引發民怨沸騰。首爾房價高漲，主因南韓**人口與經濟活動集中於大首爾地區**，惟**住宅供不應求**，加以南韓**傳貰(Jeonse)**[36]制度易**助長房東囤屋**現象。

—**首爾**住宅自有率僅約 40%，**租戶**占比近 **60%**，**近半**租戶採**傳貰**交付租金，傳貰金隨房價走高，**房東**(持有多屋者)可**利用傳貰金再投資新屋**[37]，且易將政府調高之不動產**稅負轉嫁至租戶**，致租戶租屋負擔加重，更無力儲蓄購屋。

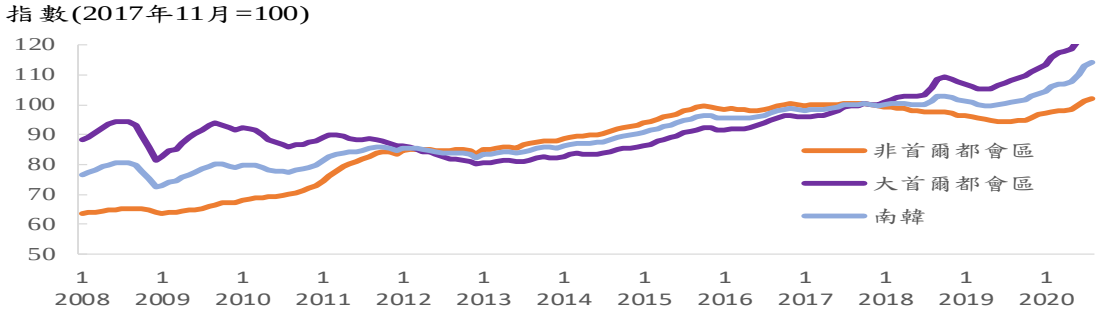
—另因**部分官員持有多屋**，引發民眾不良觀感，致影響執政黨民意支持度。

4. 南韓政府採行**總體審慎措施，抑制購屋需求**，惟**首爾住宅短缺問題**[38]短期內難紓緩，致不易**消弭房價上漲預期**[39]。

—南韓 FSC 加強不動產貸款控管，擴大「投機區域」與「調整目標區域」範圍，位於兩種指定區域內之購屋貸款適用較嚴格之 **DTI 上限(不得逾 50%)**與 **LTV 上限**(依地區別、用途別、價格別而異，**最嚴格**為**禁止持有多屋者申貸購買投機地區房屋**)規定。

—南韓企劃財政司宣布**調高持有第 3 戶以上**及持有**調整目標區域內 2 屋以上**者之**綜合不動產稅稅率**。

附圖 4　南韓住宅交易價格指數



註：大首爾地區含首爾、仁川、京畿道。
資料來源：Korea Appraisal Board

[36] 傳貰(Jeonse)係南韓特有租屋制度，選擇傳貰方式之租戶不須每月交租金，但需將一筆傳貰金存入房東帳戶，租約到期不續約時則可全額取回；房東則可在租約期間(通常為兩年)，利用傳貰金進行投資。

[37] 見 Economist (2020a), “Efforts to Rein in House Prices are Fueling Discontent in Seoul Measures Aimed at Speculators are Hurting First-time Buyers,” August 27。

[38] 依南韓住宅普查統計，2018 年南韓家戶相對住宅比率達 104%，呈住宅剩餘；惟首爾僅 95%，仍呈住宅短缺。

[39] 見 Bank of Korea Financial Stability Report (June 2020)；Economist (2020b), “Things to Watch in South Korea in 2021,” October 15。