



央行在健全房市 方案中扮演的角色



2022.1.15

中央銀行總裁楊金龍
住宅學會30周年研討會專題演講

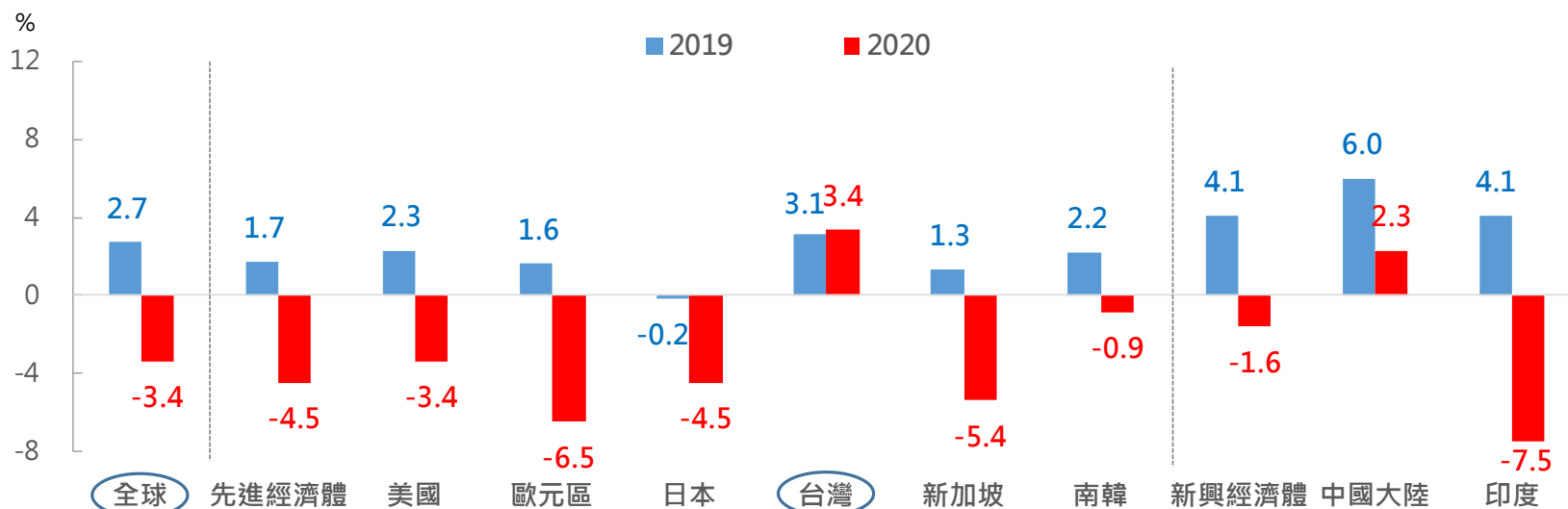
大綱

- 一、各國以空前寬鬆政策因應疫情，全球資產價格揚升；
國際間均運用多元政策工具，因應高房價問題
- 二、近年國內房價上漲主要係由強勁投資、預期心理、
投機炒作及成本推升帶動
- 三、本次本行選擇性信用管制，較前次範圍廣、項目多、
頻率高、力道強
- 四、本行主要以選擇性信用管制因應房市風險；
至於利率則用以穩定總體經濟
- 五、結語

一、各國以空前寬鬆政策因應疫情，全球資產價格揚升； 國際間均運用多元政策工具，因應高房價問題

- 2020年肺炎疫情，各國實施**大封鎖**，肇致**全球經濟成長率驟降至-3.4%**，為1930年代大蕭條以來**最大幅度的衰退**。
 - **台灣疫情控制得宜**，經濟成長率達**3.4%**。

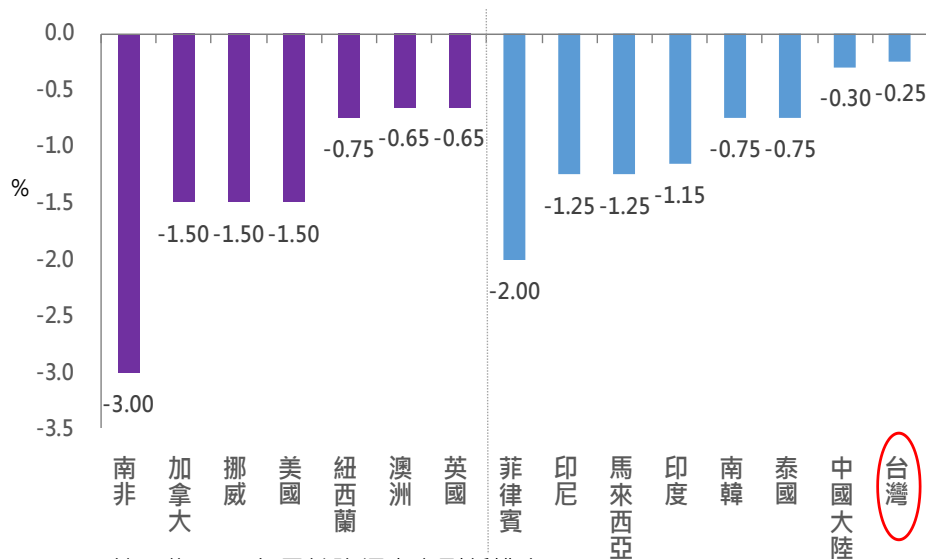
全球主要經濟體經濟成長率



資料來源：IHS Markit (2021/12/15)

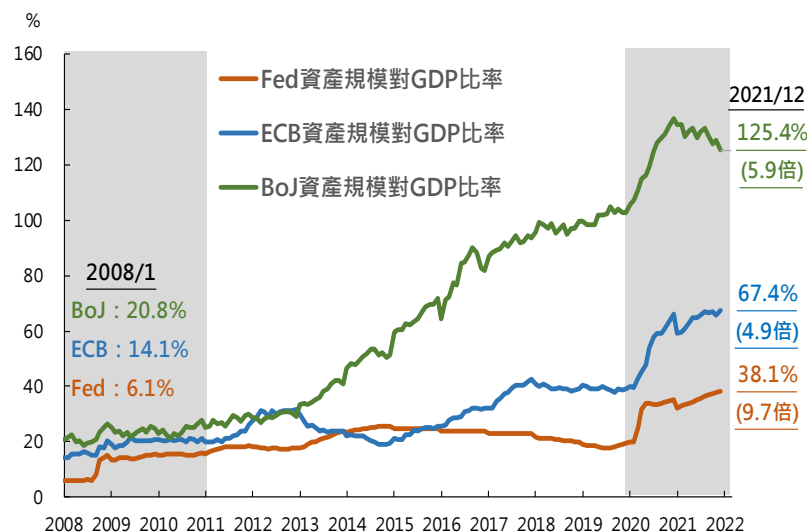
- 因應疫情，主要央行迅速大幅降息，擴大資產購買計畫(或稱QE措施)及加快購買速度，亦推出範圍更廣的信貸融通機制*。貨幣寬鬆之規模、速度、範疇，遠甚於全球金融危機時期。
- 一 相較主要經濟體，2020年本行降息幅度小，僅1碼。

2020年主要經濟體累計降息幅度



註：依2020年累計降幅由高到低排序。
資料來源：各官方網站

三大央行**資產規模對GDP比率



註：()為各央行2021年12月資產規模相對2008年1月之倍數。
資料來源：Refinitive Datastream、IHS Markit(2021/12/15)

*包括與直接金融相關的措施(如商業本票融資機制)與間接金融相關的措施(如中小企業貸款方案、薪資保護計畫流動性機制)。

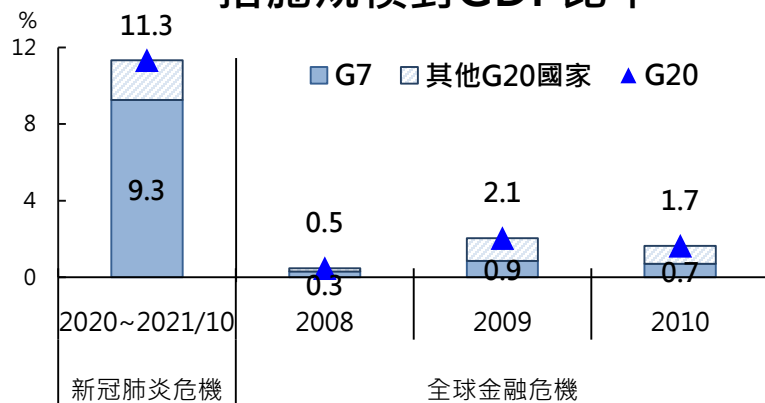
**其他主要央行也有採用QE措施，例如英國、澳洲、南韓等。

• 主要經濟體推出空前的擴張性財政政策，以緩解疫情衝擊與支持景氣復甦。

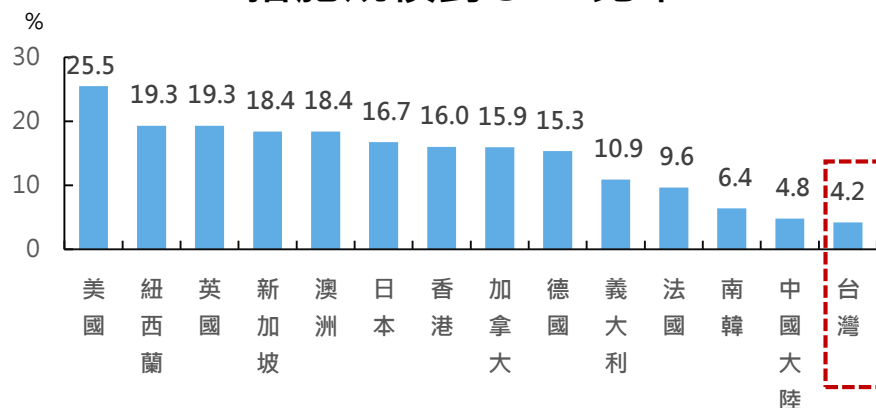
— 2020年以來，G20國家財政激勵措施規模對GDP比率均高於全球金融危機時期。

— 相較主要經濟體，台灣因應疫情之財政激勵措施規模對GDP比率較低，且台灣因經濟佳，稅收超出預期，尚能進一步償還政府債務。

兩次危機期間G7、G20國家財政激勵措施規模對GDP比率



主要經濟體因應疫情之財政激勵措施規模對GDP比率



註：1.因應疫情相關財政激勵措施包含：醫療服務與失業救濟金、薪資補貼與紓困救濟金，以及透過預算提供減稅或其他減免等。圖中財政激勵措施不含融資貸款、擔保等金融紓困措施。

註：圖中財政激勵措施不包含融資貸款、擔保等金融紓困措施；圖中比率係根據IMF 2021年10月財政措施資料庫之各經濟體財政激勵措施規模，除以2020年各經濟體名目GDP計算；另台灣財政激勵措施規模係根據行政院2021年9月24日與10月29日新聞稿，以4次追加紓困振興特別預算合計金額計算。

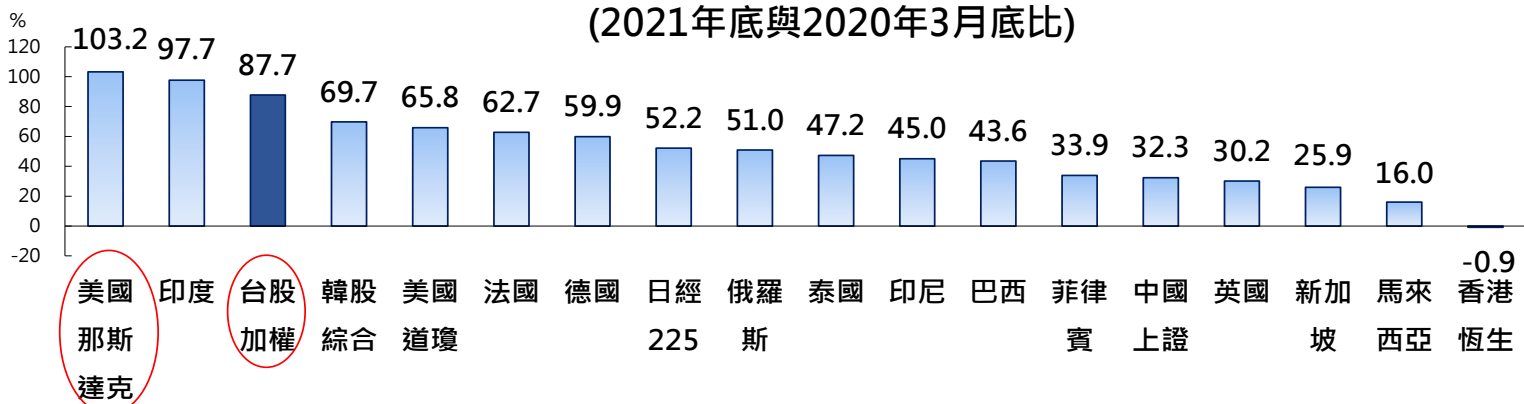
2.圖中新冠肺炎危機之G7、G20比率，係根據IMF 2021年10月財政措施資料庫之各經濟體財政激勵措施規模，除以2020年各經濟體名目GDP，並以經濟體之經濟規模加權後計算。
資料來源：IMF Fiscal Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic；IMF (2020), "Chapter 1: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic," IMF Fiscal Monitor, Apr. 6.

資料來源：IMF、行政院官網、主計總處

- 主要經濟體採行超寬鬆貨幣與財政激勵措施，協助經濟明顯復甦，惟充沛流動性的外溢效應，帶動全球資產價格攀升。

1. 股市：疫情期間，全球股價回穩及攀升速度皆較全球金融危機時期更快且漲幅更大，如美國那斯達克指數大漲逾100%。
 - 受惠疫情帶動宅經濟、遠距商機，造就全球半導體市場榮景，激勵以科技產業為主的台股走高，且漲幅多高於主要經濟體。

疫情期間全球主要經濟體股價指數漲跌幅
(2021年底與2020年3月底比)

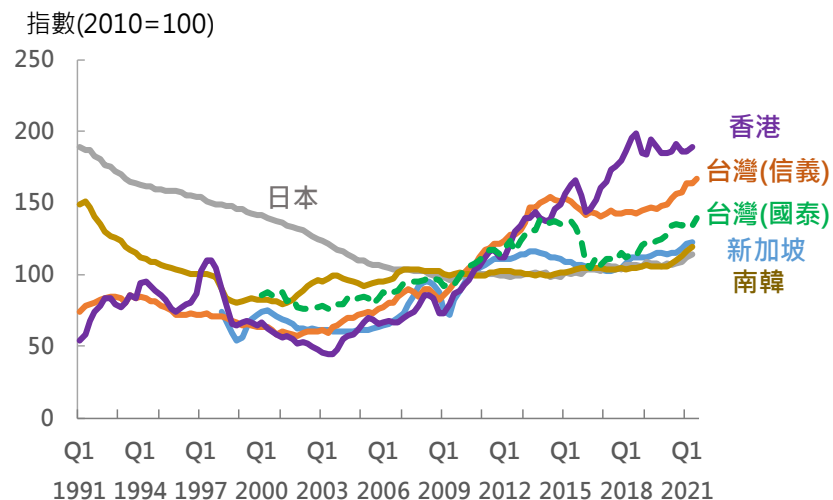
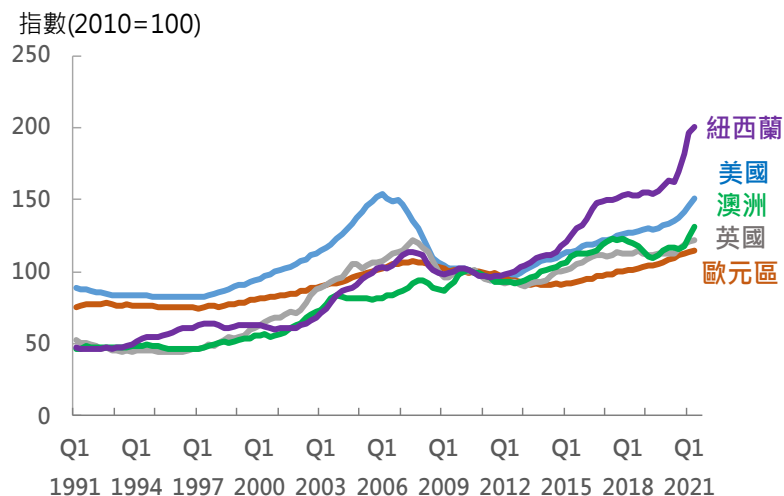


資料來源：Bloomberg

2. 房市：全球普遍面臨高房價問題

- 2008年**全球金融危機**後，隨各國**經濟復甦**及人口朝都會集中，多國房價走高，且以**大都市房價漲幅較大**。
- 2020年**疫情**以來，在**全球流動性充裕**及購屋投資需求增加下，多國房價持續上揚，台灣亦然。

主要經濟體實質房價走勢

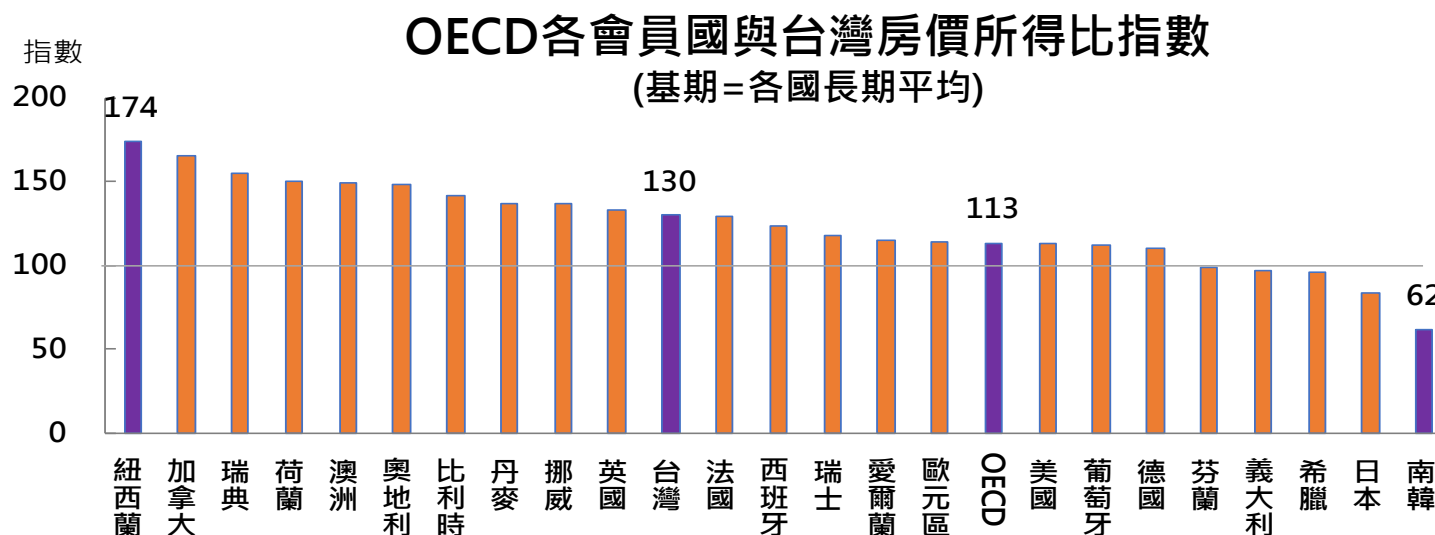


註：實質房價以CPI平減。

資料來源：BIS選定住宅價格指數、信義房價指數、國泰房價指數

2. 房市(續)：隨房價揚升，許多經濟體居住成本負擔加重，並伴隨家庭負債成長，引發金融不穩定的隱憂。

- 2020年以來，因多國房價(房租)漲幅高於家庭所得成長，致購、租屋的居住成本負擔升高。
- 就OECD各會員國房價所得比指數(以各國長期平均為基期)觀察，以紐西蘭最高，顯示該國房價負擔遠高於其長期平均，問題最為嚴重。



註：上圖各國為2021Q3或最新資料，長期平均為1980年以來各國平均數(台灣為2002年以來平均數)。台灣係依據內政部資料自行計算。

資料來源：OECD、內政部

- 近年全球普遍面臨高房價問題，惟影響房價上漲成因眾多，且不動產相關政策及制度涉及政府各部門職掌。

- 影響房價因素眾多，主要受房市供需因素，以及區域發展與制度面(例如，不動產相關稅制，土地使用規定、社會住宅興建、住宅租賃市場)等影響。其中，各國不動產相關政策及制度則涉及中央主管機關與地方政府職掌。
- 利率僅為影響房價因素之一，須透過銀行信用管道、財富效果等影響房市供需。
- 近年，人們因疫情居家辦公渴望擁有更多空間，以及全球性寬鬆之外溢效應導致跨境資本流入新興市場經濟體等，均影響各國房價。

- 高房價問題所涉成因複雜，國際間均運用**多元政策工具**因應，且須由相關政府部門共同合作。

- 近十年來，**國際間**採行針對**不動產部門之選擇性信用管制措施**之經濟體漸增，且政策工具益趨多元。
- 因**單一政策工具各有其侷限**，近年國際間為穩定房市，皆採**多管齊下策略**，除運用**租稅與金融措施**限制購屋需求，並**廣建民眾可負擔之住宅**，以及**廣續完善不動產相關制度**。
- **國內外實證文獻多顯示***，**同時採行租稅與實施銀行貸款成數限制措施**，可抑制房市需求，**平穩房價**效果較大；惟若住宅供給不足，則**平穩房價**效果將受限。

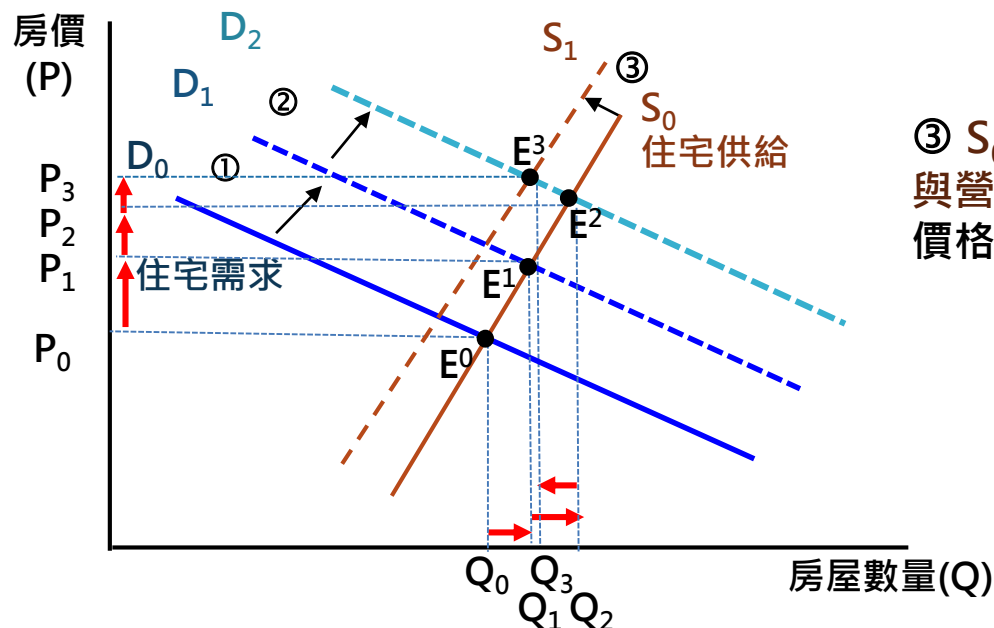
*詳中央銀行(2020)，「本行積極引導信用資源配置，健全房市則須多管齊下」，央行理監事會後記者會參考資料，12月。

二、近年國內房價上漲主要係由強勁投資、預期心理、投機炒作及成本推升帶動

- 以下圖簡單說明：在利率不變下，由於強勁民間投資支持，伴隨房價上漲預期心理及投機炒作，帶動購屋需求上升及房價上漲，加以地價與營建成本推升，更帶動房價上漲。

住宅供需影響房價示意圖

- 需求面**
- ① $D_0 \rightarrow D_1$ ：強勁民間投資，帶動廠區周邊購屋需求及房價上漲預期心理
 - ② $D_1 \rightarrow D_2$ ：不當銷售手法，投機炒作，亦帶動購屋需求

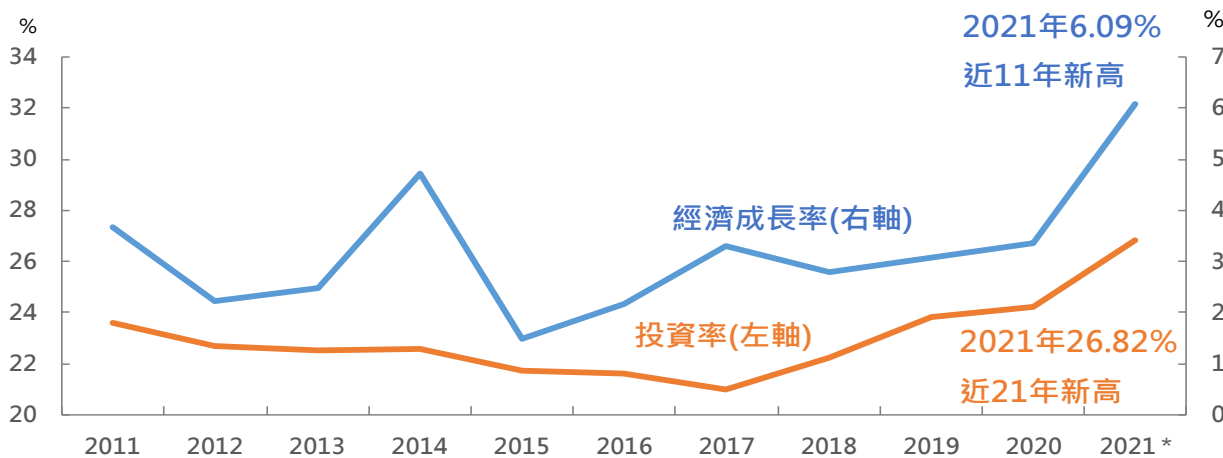


- 供給面**
- ③ $S_0 \rightarrow S_1$ ：地價與營建成本 (建材價格與工資) 上揚

- 2018年起，台灣經濟受惠**三大紅利**：(1)**美中貿易摩擦**，帶動**台商回台投資**；(2)**台灣資安風險低與半導體技術優勢**，吸引**國內外大廠擴大在台投資**；(3)**台灣防疫得宜及遠距商機**帶動**出口暢旺，廠商擴產**。

—據主計總處預測，2021年**投資率將創21年新高**，**經濟成長率將逾6.0%**，**近11年新高**；**台股大漲**亦有利**家庭財富增長**，推升房市交易。

台灣經濟成長率與投資率



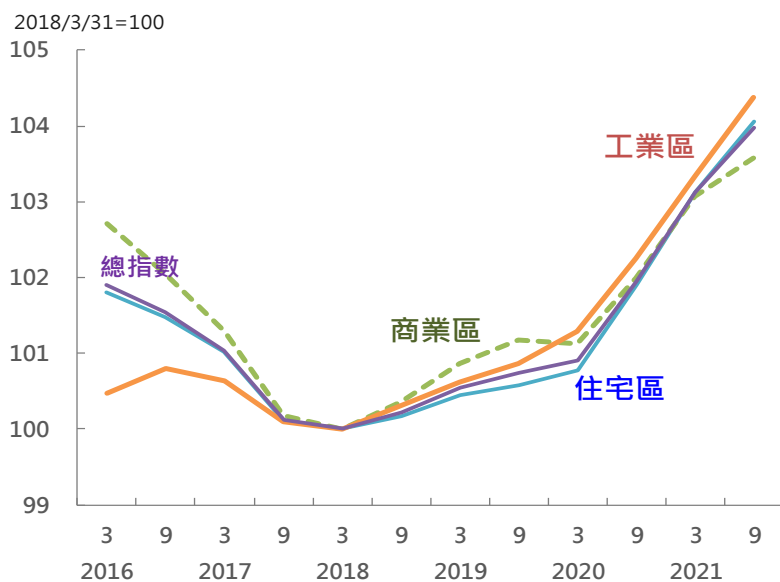
註：*2021年為主計總處預測數。
資料來源：主計總處

- 廠商採南北平衡布局及政府促進區域均衡發展，帶動廠區與重大公共建設周邊購屋需求、房價上漲預期心理，助長炒作。
- 台積電採北中南平衡布局，於竹科、中科、南科擴大先進製程投資。
- 政府「三大投資方案」吸引1,152家廠商擴大投資，其中台商回台投資案，以位於中部較多。
- 近年政府核定高雄橋頭科學園區、屏東科技產業園區擴區，近期宣布將設嘉義、屏東科學園區，加上台積電宣布將於高雄設廠等議題。
- 上述投資案帶動區域房價上漲預期心理，助長投機炒作。



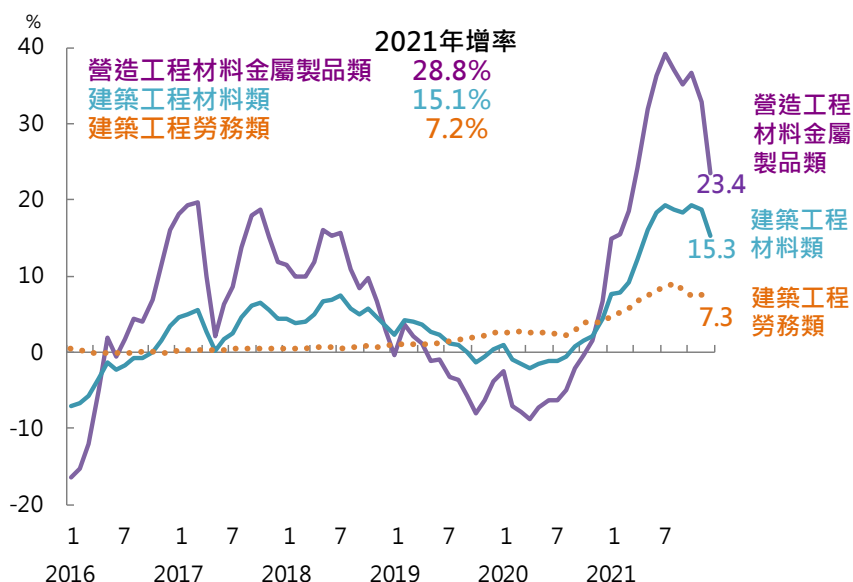
- 2018年起，隨廠商擴廠(投資率走升)及不動產業積極購地，地價走高；加以疫情致建材價格與工資上揚，營建成本走高推升新屋價格。

都市地價指數



註：最新資料至2021年9月底。
資料來源：內政部

建築工程物價指數年增率

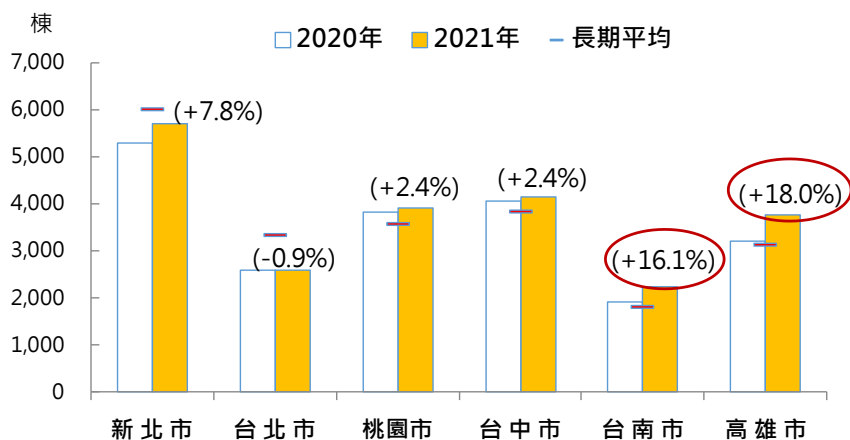


資料來源：主計總處

• 經濟基本面、預期心理與哄抬炒作下，房市市況以中南部較熱絡。

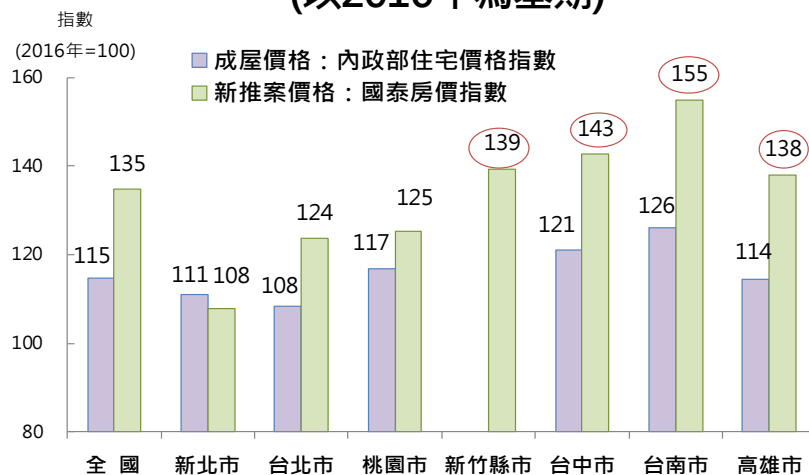
- 2021年六都建物買賣移轉登記棟數合計26.8萬棟，年增7.0%，以台南市與高雄市增幅均逾10%最大；除雙北市外，其他四都移轉棟數均高於長期平均。
- 2021年第3季成屋、新屋價格指數均以台南市、台中市、新竹縣市與高雄市之累計漲幅較大，主因廠商擴大南科、中科與竹科投資，帶動周邊購屋需求、預期心理與投機炒作。

六都建物買賣移轉登記棟數月平均數
與年增率



註：() 內為年增率，長期平均為1999年~2021年的月平均數。
資料來源：內政部

2021年第3季主要都會區房價指數
(以2016年為基期)



資料來源：內政部、國泰房地產指數季報

三、本次本行選擇性信用管制，較前次範圍廣、項目多、頻率高、力道強

- 因應近年房市升溫，**部分地區有炒作現象**，**2020年12月3日**行政院推出「**健全房地產市場方案**」，透過短中長期措施，各部會由**需求面、供給面、制度面**來共同合作。
 - 2010年**政府推出之「健全房屋市場方案」亦由**跨部會**共同合作。
 - 「健全房地產市場方案」中，涉及本行分工項目為「**信用資源有效配置及合理運用**」，**防止過多資金流向房市**；**2020年12月8日**以來，本行**4度**調整不動產貸款選擇性信用管制。

健全房地產市場方案主要措施

需求面

- 強化預售屋稽查
- 實價登錄2.0修法，禁止紅單交易
- 房地合一稅2.0，延長短期交易適用較高稅率期間及將預售屋交易納入課稅範圍
- 修法杜絕個人藉公司、分割房屋避稅
- **防止過多資金流向房市，並控管金融機構授信風險**

供給面

- 持續興建社會住宅
- 擴大租金補貼

制度面

- 合理房屋稅負
- 建立私法人購買住宅核准制度

資料來源：本行根據「健全房地產市場方案」自行整理

- **本次緊縮不動產貸款選擇性信用管制措施**，較前次緊縮措施之**範圍廣、項目多、頻率高、力道強**。

| | 前次 (2010.6~2014.6) | 本次 (2020.12~) | |
|---------------|--|--|---|
| 受限貸款適用區域範圍 | 先由 <u>特定地區</u> 後擴至全國： 由於前次房價上漲係因遺贈稅大幅調降、預售屋炒作、大台北捷運延伸，且以雙北市房價漲幅較大，先針對 <u>雙北市特定區域</u> 而後擴及全國 | <u>立即</u> 對 <u>全國</u> 實施： 由於本次房價上漲成因主要係廠商投資之基本面、預期心理與投機炒作帶動，且房價上漲遍及 <u>全國</u> ，故立即對全國實施 | 廣 |
| 納管項目 | 1.納管項目 <u>漸次增加</u> 。 2.納管項目包括：自然人購置高價住宅貸款及多筆購屋貸款、法人購屋貸款、土地抵押貸款 | 1.2020.12實施時，即 <u>全面</u> 納管 <u>所有</u> 項目 2.除前次納管購屋貸款項目外，本次 <u>新增餘屋貸款</u> ；另針對購地貸款、工業區閒置土地抵押貸款要求 <u>切結動工時程*</u> ，避免資金流供囤房、囤地 | 多 |
| 調整措施頻率 | 4度緊縮措施於 <u>四年</u> 調整 | 4度緊縮措施於 <u>一年</u> 調整 | 高 |
| 貸款成數(LTV)緊縮力道 | 購屋貸款最低 <u>5成</u> 、 土地抵押貸款最低 <u>5.5成</u> | 最低 <u>一律4成</u> | 強 |

* 購地貸款切結「一定期間」內動工興建之相關規範：(1)由金融機構覈實評估，最長以18個月為原則；(2)於貸款契約明定，若屆期末動工興建者，應逐步按合理比例收回貸款、並採階梯式逐年加碼計息；金融機構並應確實落實執行；(3)金融機構辦理續貸或轉貸案件，如借款人所購土地未動工興建，應對貸款年限(含原貸期間)，訂定合理上限；(4)落實貸後追蹤管理，如未落實，將移請金管會或行政院農業委員會查處。

- 本行信用管制實施以來，**銀行不動產授信風險控制良好**。
 - 受限貸款均符合規範，**平均成數較規範前下降**；**平均貸款利率較規範前上升**，例如，自然人第3戶購屋貸款利率由規範前之平均1.54%升至1.76%，購地貸款利率由平均1.78%升至2.04%。

當前受限貸款平均成數

單位：%

| 貸款類型 | | 規範前 ¹ 平均 (主要為 2020/1~9) | 規範後 ² 2021/11 平均 | 規範成數 | | |
|----------------|------------------------|--|-----------------------------------|---------|---------|----|
| | | | | 2021/11 | 2021/12 | |
| 公司法人購置 住宅貸款 | 無區分房貸戶數 | 63.97 | 36.57 ↓ | 40 | | |
| 自然人 | 購置高價 住宅貸款 | 已有2戶以下房貸 | 71.00 | 52.62 ↓ | 55 | 40 |
| | | 已有3戶以上房貸 | 71.00 | 40.00 ↓ | 40 | |
| | 購屋貸款 | 第3戶 | 63.97 | 53.26 ↓ | 55 | |
| | | 第4戶以上 | 63.97 | 49.69 ↓ | 50 | |
| 購地貸款 | 2020.12.8~2021.9.23申請 | 69.19 | 63.67 ↓ | 65 | 50* | |
| | 2021.9.24~2021.11.30申請 | | 56.63 ↓ | 60 | 50* | |
| 餘屋貸款 | | 51.03 | 48.70 ↓ | 50 | 40 | |
| 工業區閒置土地抵押貸款 | | n.a. | 49.78 ↓ (2021/10) | 50 | 40 | |

註：1. 「規範前」係指本行109年11月邀請14家參與座談銀行所報送109年1~9月資料；自然人購置高價住宅貸款

「規範前」資料係指101年6月本行實施高價住宅貸款規範前銀行填報資料；「n.a.」表示未統計。

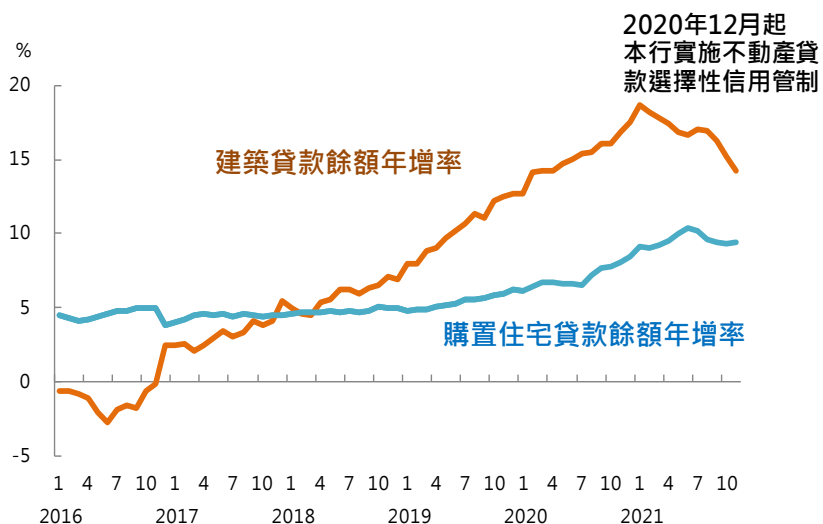
2. 「規範後」係本行統計39家本國銀行填報資料；工業區閒置土地抵押貸款採該年10月資料。

3. *金融機構保留1成俟借款人動工興建後撥貸。

資料來源：本行

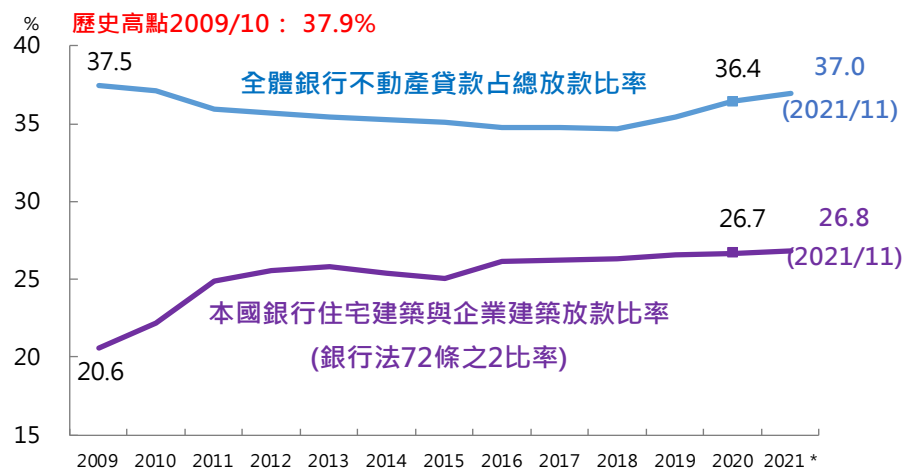
- 一本行信用管制實施以來，全體銀行**建築貸款與購置住宅貸款成長趨緩**；**不動產貸款集中度大致穩定**，尚未超過歷史高點。
- 一本國銀行購置住宅貸款與建築貸款**逾放比率持續走低**(2021年11月底各為0.09%、0.10%)，並均低於全體放款逾放比率(0.19%)。
- 2021年間，36家本國銀行均**通過壓力測試**。

購置住宅貸款與建築貸款年增率



資料來源：本行

銀行不動產貸款集中度及銀行法第72條之2平均比率



註：1.不動產貸款係購置住宅、房屋修繕及建築貸款合計；歷年為年底數。*2021年為11月底資料。

2.銀行法第72條之2規定：商業銀行辦理住宅建築及企業建築放款總額，不得超過放款時所收存款總餘額及金融債券發售額之和之30%。

資料來源：本行、金管會

四、本行主要以選擇性信用管制因應房市風險； 至於利率則用以穩定總體經濟

- 本行**法定經營目標**：(1)**促進金融穩定**；(2)健全銀行業務；(3)維護對內及對外幣值之穩定(即維護國內物價穩定及新台幣匯率的動態穩定)；(4)並在上述目標範圍內，協助經濟之發展。
- 涉及**金融穩定之風險來源**，非僅房價泡沫一項，對於**小型開放經濟體的台灣**，主要風險係來自**跨境資本移動的外溢效應**。

—全球金融高度整合，**先進國家貨幣政策造成的全球金融循環**會透過**跨境資本移動外溢**至他國，並**影響他國的貨幣信用情勢(本國金融循環)及貨幣政策的自主性**。

金融系統風險範疇廣泛，根據歷史經驗主要源自：

房價泡沫伴隨**信用擴張**(即資產價格與信用循環形成的**金融循環**)

例如，美國次貸危機

銀行擠兌

例如，台北十信案件、
中華銀行擠兌事件

跨境資本移動之外溢效應，
引發匯率危機、金融危機

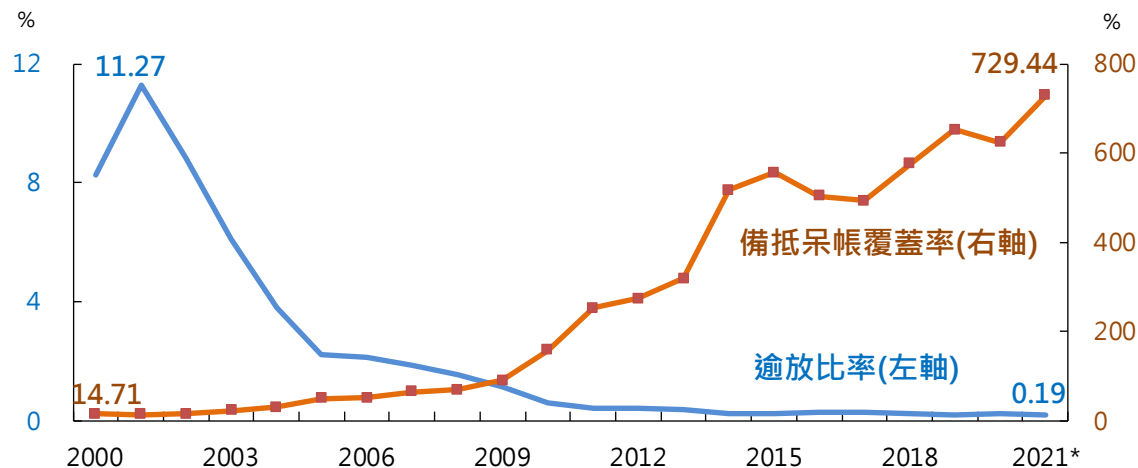
例如，亞洲金融危機、全球
金融危機

- 台灣金融體系體質穩健，安然度過亞洲金融危機、全球金融危機。

一國內金融體系屬中介型體制(民眾與企業透過銀行取得信用)，本行密切關注信用成長、資產價格變動的金融循環，適時採行總體審慎措施，協同金管會的個體審慎措施，共同促進金融穩定。

一2000年以來，銀行逾放比率走低，近年維持約在0.2%水準；備抵呆帳覆蓋率走高，近年則逾600%，顯示銀行資產品質及承受壞帳能力良好。

本國銀行逾放比率及備抵呆帳覆蓋率



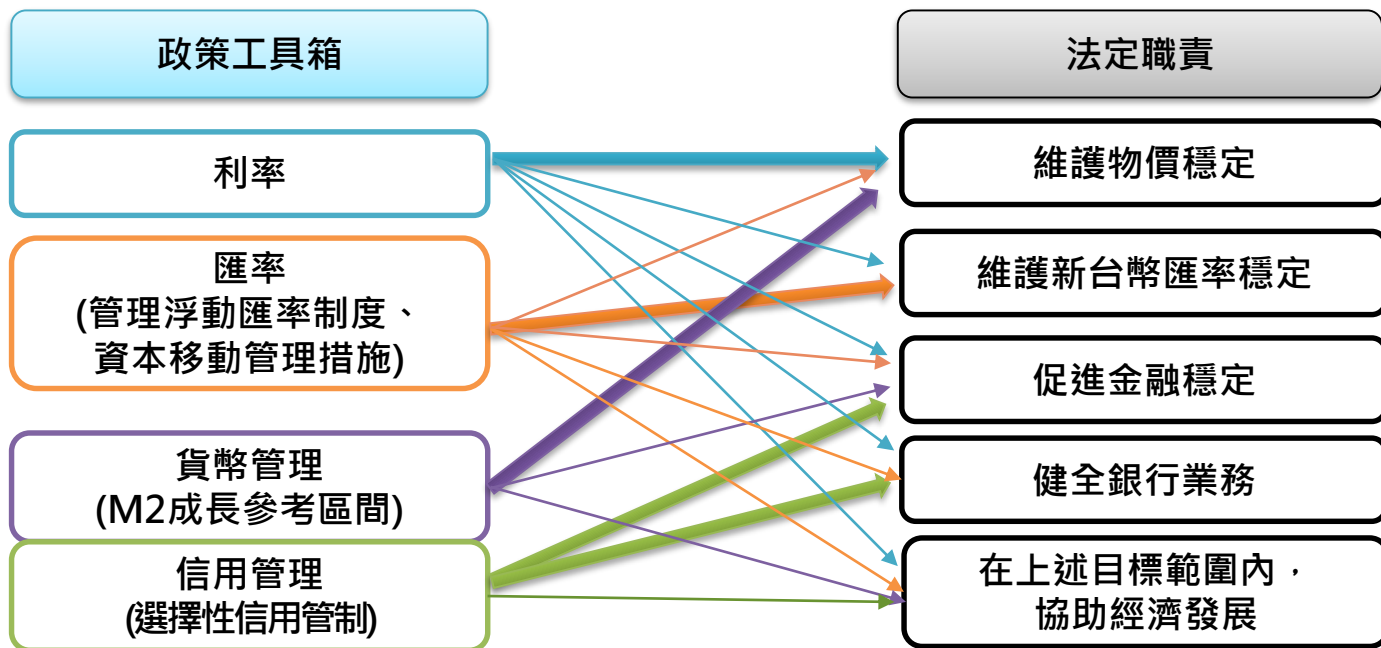
註：*2021年為11月底資料。本國銀行逾放比率及備抵呆帳覆蓋率為年底數；備抵呆帳覆蓋率=備抵呆帳/逾期放款，該比率越高表示銀行承受壞帳之能力越高。
資料來源：金管會

- 本行政策工具箱：利率、匯率，以及貨幣與信用管理，透過影響資金借貸成本及數量等，進而影響實體經濟，落實多重目標。
- 國際間咸認，央行如肩負經濟穩定及金融穩定等多重目標，需要多元的政策工具。
- 當景氣循環與金融循環不同步時，自然無法使用同一工具來因應；即使當景氣循環與金融循環步調同步時，根據2020年IMF研究顯示*，在總體審慎政策可有效控制金融情勢的情況下，央行以總體審慎政策對抗金融循環，以貨幣政策專注於穩定通膨與產出，兩種政策分別針對各自的目標，則可確保經濟、金融穩定。

* 詳Adrian, Tobias, Fernando Duarte, Nellie Liang, and Pawel Zabczyk (2020), "Monetary and Macroprudential Policy with Endogenous Risk," *IMF Working Paper*, WP/20/236。該研究指出，如在傳統的新凱因斯模型中加入內生性的金融風險，允許產出缺口與其波動程度受金融情勢影響，則央行以總體審慎政策對抗金融循環，貨幣政策則專注於穩定產出與通膨，可達到最有效力的結果。

- 本行無法以單一政策工具解決所有問題，而且政策工具該在某個時點、該如何分配使用，有許多因素須納入整體考量。

— 本行政策工具欲落實法定職責各有其優先性，但政策工具間亦具有互補性。

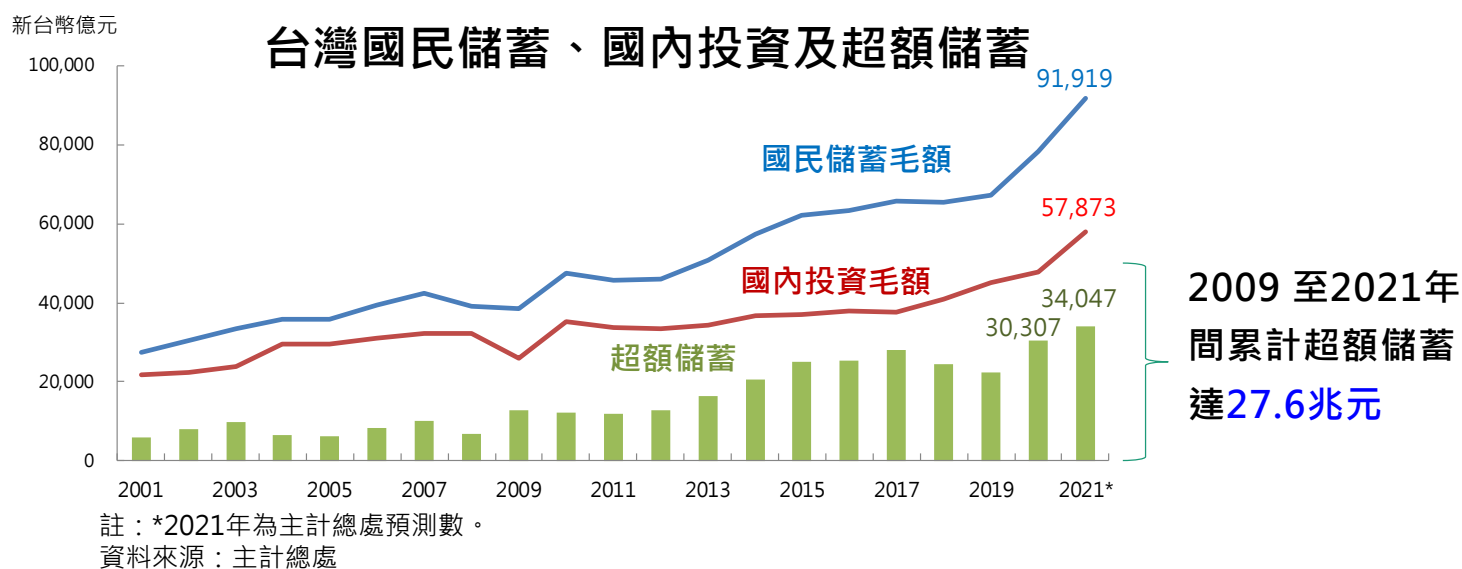


左圖粗線表示，該工具實施主要係用以落實本行哪一項法定職責(優先性)；細線表示，該工具實施亦協助本行其他法定職責(互補性)

- 例如，對於近年若干產業受疫情影響尚未復甦的台灣經濟而言，若貿然調升利率，恐不利其復甦，另恐將進一步推升新台幣匯率，若再加上選擇性信用管制措施同步實施，三種緊縮性的政策力道或許過強。

- 國內長期低利率，與儲蓄過高、投資不足之總體經濟失衡，致市場資金充沛有關。

一在資金過剩情況下，調高利率恐再推升儲蓄及吸引資金流入，部分資金可能流入房市，將不利房市健全發展，亦是調整利率要考量因素。



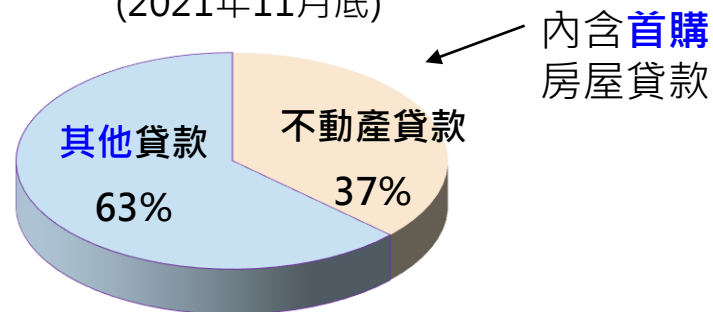
- 由於利率影響廣泛，且須大幅調升才會影響房價，若單純以利率工具處理房價問題，將付出經濟成長大幅減緩之代價，致成本常遠大於效益。IMF(2011)指出*，以利率處理房價是「大而無當 (blunt)」的工具。

—1990年代初期日本央行及2010至2014年間瑞典央行以升息對抗房價泡沫的失敗案例，應引以為鑑。

- 本行利率會影響各行各業，主要係用以落實維持總體經濟穩定，不是僅依單一產業(如不動產)的景氣榮枯來制定利率政策。況且，利率僅為影響房價的因素之一。

—由於須大幅升息才會影響房價；惟若大幅升息，將影響首次購屋族與一般企業正常營運所需的貸款負擔。

不動產貸款占總放款比重
(2021年11月底)

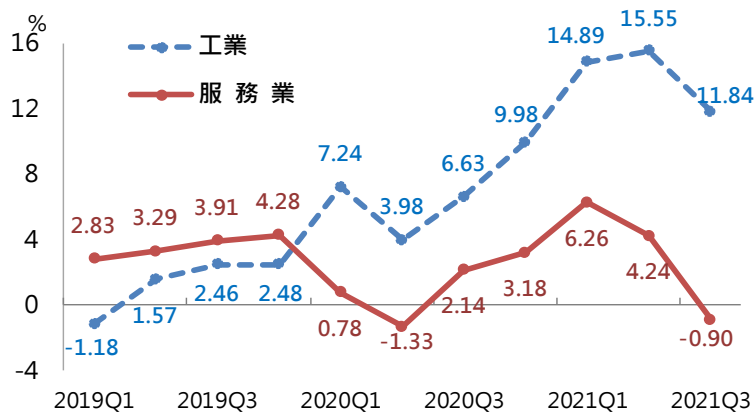


* IMF (2011), *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr.

• 2021年第4季本行理事會決議維持政策利率不變的考量因素：

- 一 國內通膨仍屬可控：2021年 CPI 年增率受供給面及基期因素影響而上升，本行預測2022年中將回降。
- 一 國內各產業復甦力道不均(K型復甦)：2020年3月本行降息，係為協助國內中小企業度過疫情難關，惟目前服務業復甦力道相對仍低。
- 一 主要央行均維持政策利率不變：近兩年來，新台幣對美元匯率已大幅升值，目前台灣短期利率仍比美國高；若本行緊縮貨幣政策步調較快，恐再推升新台幣匯率，並引進更多資金流入房市。

工業與服務業實質GDP年增率



資料來源：主計總處

2021年1~11月名目總薪資成長情形

| | 平均總薪資年增率 | 其中，名目總薪資正成長 | 其中，名目總薪資負成長 | 合計 |
|--------|----------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 工業 | 5.79% | 3,262,187人 (40.1%) | 144,269人 (1.8%) | 3,406,456人 (41.9%) |
| 服務業 | 0.97% | 1,572,466人 (19.4%) | 3,147,229人 (38.7%) | 4,719,695人 (58.1%) |
| 工業及服務業 | 2.95% | 4,834,653人 (59.5%) | 3,291,498人 (40.5%) | 8,126,151人 (100%) |

註：係依中業別受僱員工人數分析。

資料來源：主計總處

- 本行政策工具分配，有其**優先**要落實的法定職責，但工具實施亦有其**互補性**，可協助落實其他職責。

- 以**利率**來說，**適當時機升息**，對未來房價也有抑制作用，有助**選擇性信用管制措施**發揮功效，協助**促進金融穩定**。
- 以**匯率**來說，**新台幣匯率**具有**反通膨**及**反景氣循環**的特性，近兩年**新台幣升值**，即有助於**避免經濟過熱**並**減輕通膨壓力**。
- 以**貨幣管理**來說，長期以來，**M2成長率**多維持在**成長目標(參考)區內**，不僅達成低且穩定的通膨，同時可促使**銀行放款不致過熱**，**維持金融穩定**。

M2年增率及貨幣成長目標(參考)區



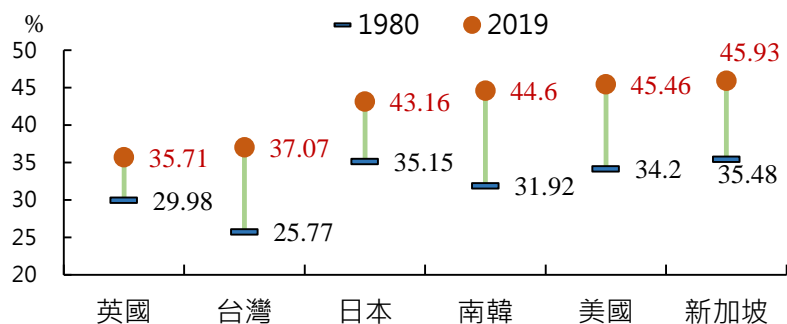
2021年M2成長率超過參考區間上限6.5%，主要係因經濟基本面支撐下放款與投資成長率續處高檔，且外資呈淨匯入所致。

註：自2020年起，本行將M2年成長目標區調整為M2成長參考區間。
資料來源：本行

• 寬鬆貨幣政策帶來分配不均?

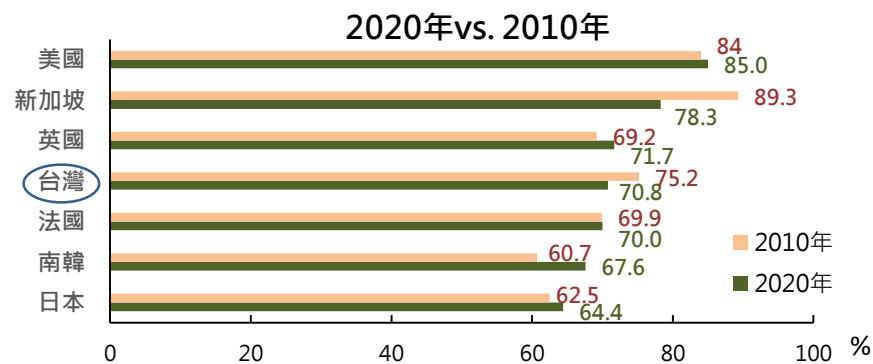
- 就理論而言，貨幣政策透過不同傳遞管道產生的分配效果不同，對不均的整體影響認定不易。國內外相關實證亦無定論。
 - ✓ 貨幣寬鬆雖可能有利於以營業所得與資本所得為主的富裕家庭，惟亦可能藉激勵經濟、減緩經濟衰退對低所得勞工的衝擊，降低所得不均。
 - ✓ 貨幣寬鬆雖有利於淨借款者，可降低財富不均，但也可能因各國家庭資產負債組成不同，對財富不均的影響有所不同。
- 一般認為，1980年代以來許多國家國內不均持續加劇，大抵係因技術進步、全球化等結構性因素所致。所得與財富不均擴大為全球普遍現象，惟台灣所得不均程度較主要經濟體為低，財富不均亦逐漸改善。

主要經濟體所得頂層10%者擁有的所得比重



資料來源：全球不均資料庫

主要經濟體財富吉尼係數



資料來源：Credit Suisse (2010)、Credit Suisse (2021)

- 貨幣政策應聚焦於核心職責，處理不均問題宜仰仗其他政策。

- 貨幣政策對分配的影響複雜且不易認定，央行僅能聚焦於核心職責，採有利全民福祉的政策。

- 央行藉履行核心職責來維持經濟金融穩定(若總體經濟不穩定，如通膨、經濟衰退等，對貧窮者、弱勢族群等衝擊尤深)，以及善用其他職能(如提升金融包容性、強化金融消費者保護、加強金融知識與教育、健全支付系統發展等)，均有助減緩不均。

- 為減緩不均，訴諸財政政策、結構性政策及審慎政策(prudential policies)等，可能更為直接、適當且有效。

處理不均問題，以財政政策、結構性政策及審慎政策較為直接有效

| 政策 | 主要內容 |
|-------|--|
| 財政政策 | <ul style="list-style-type: none">• 稅負、公共移轉支出等財政政策工具，可有效促使所得與財富重分配，以減緩不均。 |
| | <ul style="list-style-type: none">• 公共移轉支出(如失業給付等)亦可減輕經濟衰退對失業勞工及貧窮者所致的不利衝擊。 |
| 結構性政策 | <ul style="list-style-type: none">• 教育政策(如政府提供更公平的受教機會、加強教育投資等)，可維持公平的競爭環境，且有助於提升人力資本、技術水準與生產力等，促進勞工流動(labor mobility)，進而降低薪資差異程度。 |
| | <ul style="list-style-type: none">• 勞動市場政策(如矯正勞動市場失靈、縮小典型勞工與非典型勞工之間的保障差異等)，對中低所得勞工具正面效益，亦有助於降低不均。 |
| 審慎政策 | <ul style="list-style-type: none">• 審慎政策包括總體審慎政策與個體審慎政策，可藉降低金融不穩定風險，俾防止金融危機爆發而加劇不均。 |
| | <ul style="list-style-type: none">• 若金融危機爆發，可能引發嚴重的金融性衰退，對中低所得族群衝擊尤深，恐使不均惡化。 |

資料來源：BIS (2021), "The Distributional Footprint of Monetary Policy," *BIS Annual Economic Report 2021*, Jun.; 另詳中央銀行 (2021), 「分配不均與貨幣政策：國際間對相關議題的看法」, 央行理監事會後記者會參考資料, 12月16日

五、結語

(一)本行利率工具，主要用以穩定總體經濟；本行將在適當時機升息，對未來房價有抑制作用，將有助選擇性信用管制措施發揮功效，協助促進金融穩定。

- 2021年12月本行理事會決議，未來調整貨幣政策的考量因素：
 - 目前全球通膨走勢仍面臨不確定性，尤其Omicron變種病毒擴散，將不利紓解供應鏈瓶頸；首要觀察未來國內物價漲幅是否持續居高。
 - 觀察國內受疫情影響之產業是否已穩步復甦：本行中小企業貸款專案已於2021年底截止申請，但適用優惠利率仍至2022年中，若能協助服務業與製造業間的復甦更趨均衡，本行會在適當時機升息。
 - 考量主要經濟體升息動向：主因全球金融循環會透過跨境資本移動影響本國金融循環，故本行升息時機也須考量主要國家升息動向。
- 未來本行貨幣政策原則上將會朝向緊縮，但仍會保留彈性空間，以因應新的不確定性出現，主要是全球疫情演變、美中競爭態勢發展、氣候變遷帶來災害等，都可能增加全球景氣下行風險。

(二)由於近期房價上漲是全國性，本次本行不動產貸款選擇性信用管制措施的實施期間或將更長，且尚有精進調整空間，未來將持續滾動檢討，以促進金融穩定。

一為提升選擇性信用管制措施執行成效，本行強化其他配套措施：

- 建置更廣泛的不動產貸款統計，進行更深入分析，以作為未來決策參考。
- 強化與金融機構溝通，讓其了解本行意向並落實規範，並籲請其落實授信風險差別定價原則，勿削價競爭。
- 派員實地金檢，督促銀行落實法規遵循(2021年，本行辦理55次專案金檢)，以掌握銀行相關授信實務作業缺失，俾加強未來控管力道。

一本行、金管會共同承擔促進金融穩定之責，本行將加強與金管會合作。

- 本行曾建請金管會加強控管票券商之不動產相關授信風險，金管會已採納執行。
- 金管會刻正對銀行辦理不動產貸款，加強授信限額及集中度管理；並研擬調高購地貸款、建築貸款、餘屋貸款及第三戶以上購置住宅貸款風險權數；另對票券公司辦理不動產業保證業務及融資租賃公司辦理不動產業融資加強管理。

(三) 影響房價因素眾多，並涉及相關部會職掌，須由中央部會及地方政府由短、中、長期措施來共同因應。

- 一 房價議題複雜，涉及金融穩定、居住正義及資源配置，涵蓋層面廣泛，並有不動產市場結構性問題，涉及相關部會職掌。
- 一 有賴各部會與地方政府由需求面、供給面、制度面之短、中、長期措施加強合作，方能有效消弭非理性預期心理，並遏止炒作、囤房、囤地等現象。

| | | 持續辦理與研議未來精進方向 |
|----------------------|------|--|
| 需求面 抑制炒作與 囤房養地 | 金融工具 | <ul style="list-style-type: none"> 央行加強控管不動產貸款風險，適時調整受限貸款範圍與相關貸款之最高貸款成數(LTV)上限，並強化其他配套措施 金管會刻正研擬調高購地貸款、建築貸款、餘屋貸款及第三戶以上購置住宅貸款風險權數；加強對銀行與保險業辦理不動產貸款之監理及實地檢查；持續精進壓力測試 |
| | 租稅工具 | <ul style="list-style-type: none"> 財政部檢討房屋稅稅率，並加強對持有多屋者查稅 地方政府刻正研擬調高非自住房屋稅之適用稅率；未來宜適當調高不動產相關稅基 |
| | 其他工具 | <ul style="list-style-type: none"> 防範不實廣告與不當銷售手法，適時對預售屋銷售進行稽查 |

| | 持續辦理與研議未來精進方向 |
|-----------------------|---|
| <p>供給面 多元住宅選擇</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● 廣續擴增社會住宅；配合公辦都市更新提供社會住宅，並鼓勵房東共同參與社會住宅 ● 擴大租金補貼戶數，並提供租屋協助 |
| <p>制度面 改善制度缺失</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● 加強控管預售屋銷售行為，研擬修法禁止預售屋換約交易、私法人購置住宅採許可制、提高違規罰責；滾動檢討不動產經紀業管理相關規範 ● 精進房地稅基查估機制，促進不動產稅賦公平 ● 健全住宅租賃市場，保障青年及弱勢家戶基本居住權益 |

感謝聆聽
敬祝大家
身體健康、萬事如意！
謝謝！

