

112cbc-經2 (委託研究報告)

評估2020年以來我國相關健全房市措施的政策效果

受委託單位：中央研究院經濟研究所

研究主持人：楊子霆 副研究員 (中央研究院經濟研究所)

研究助理：張翔 (台灣大學經濟系)

中央銀行 委託研究
中華民國 114 年 8 月

(本報告內容純係作者個人之觀點，不應引申為本機關之意見)

評估2020年以來我國相關健全房市措施的政 策效果

受委託單位：中央研究院經濟研究所

研究主持人：楊子霆 副研究員（中央研究院經濟研究所）

研究助理：張翔（台灣大學經濟系）

研究期程：中華民國112年9月至114年8月

研究經費：新臺幣699,952元

中央銀行 委託研究
中華民國 114 年 8 月

(本報告內容純係作者個人之觀點，不應引申為本機關之意見)

目錄

| | | |
|----------|-----------------------------------|-----------|
| 1 | 研究動機 | 1 |
| 2 | 政策背景 | 3 |
| 2.1 | 選擇性信用管制政策 | 3 |
| 2.2 | 新青年安心成家貸款方案 | 6 |
| 2.3 | 其他健全房市相關措施 | 7 |
| 2.3.1 | 平均地權條例 | 7 |
| 2.3.2 | 房地合一稅新制 | 8 |
| 3 | 資料與樣本 | 9 |
| 3.1 | 資料來源與特性 | 9 |
| 3.2 | 主樣本建構與處理過程 | 10 |
| 3.3 | 第一波信用管制估計樣本 | 12 |
| 3.4 | 第三波信用管制估計樣本 | 12 |
| 3.5 | 第五波信用管制估計樣本 | 13 |
| 3.6 | 新青安貸款估計樣本 | 13 |
| 4 | 實證方法 | 14 |
| 4.1 | 差異中差異法 | 14 |
| 4.2 | 區域層次分析: Shift-Share 估計法 | 16 |
| 5 | 實證結果 | 18 |
| 5.1 | 第一波房貸信用管制之效果 | 18 |

| | | |
|----------|------------------------------|-----------|
| 5.1.1 | 敘述統計 | 18 |
| 5.1.2 | 原始數據趨勢 | 19 |
| 5.1.3 | 動態 DID 估計值 | 20 |
| 5.1.4 | Pre/Post DID 估計值 | 21 |
| 5.2 | 第三波房貸信用管制之效果 | 22 |
| 5.2.1 | 敘述統計 | 22 |
| 5.2.2 | 原始數據趨勢 | 23 |
| 5.2.3 | 動態 DID 估計值 | 24 |
| 5.2.4 | Pre/Post DID 估計值 | 25 |
| 5.3 | 第五波房貸信用管制之效果 | 26 |
| 5.3.1 | 敘述統計 | 26 |
| 5.3.2 | 原始數據趨勢 | 27 |
| 5.3.3 | 動態 DID 估計值 | 28 |
| 5.3.4 | Pre/Post DID 估計值 | 29 |
| 5.4 | 新青安貸款對房貸與房屋交易市場的影響 | 30 |
| 5.4.1 | 敘述統計 | 30 |
| 5.4.2 | 原始數據趨勢 | 31 |
| 5.4.3 | 動態 DID 估計值 | 32 |
| 5.4.4 | Pre/Post DID 估計值 | 32 |
| 5.5 | 區域層次分析結果 | 33 |
| 6 | 結論 | 34 |
| A | 期中報告意見回覆 | 63 |

| | | |
|----------|----------------------|-----------|
| A.1 | 林副教授姿妤評論意見 | 63 |
| A.2 | 羅教授光達評論意見 | 65 |
| A.3 | 劉研究員淑敏意見 | 67 |
| A.4 | 黃專員慧雯意見 | 67 |
| A.5 | 廖研究員俊男意見 | 68 |
| A.6 | 蔡研究員曜如意見 | 69 |
| A.7 | 曹副處長體仁意見 | 71 |
| B | 期末報告意見回覆 | 72 |
| B.1 | 羅教授光達評論意見 | 72 |
| B.2 | 林副教授姿妤評論意見 | 74 |
| B.3 | 劉研究員淑敏意見 | 77 |
| B.4 | 黃專員慧雯意見 | 78 |
| B.5 | 吳專員宗錠意見 | 79 |
| B.6 | 廖研究員俊男意見 | 80 |
| B.7 | 蔡研究員曜如意見 | 81 |

表次

| | | |
|----|-----------------------------------|----|
| 1 | 2010-2016 年央行選擇性信用管制內容 | 36 |
| 2 | 2020-2024 年央行選擇性信用管制內容 | 37 |
| 3 | 樣本建構與處理流程 | 38 |
| 4 | 敘述統計: 第一波房貸信用管制的估計樣本 | 39 |
| 5 | DID 估計值: 第一波房貸信用管制 | 40 |
| 6 | 敘述統計: 第三波房貸信用管制的估計樣本 | 41 |
| 7 | DID 估計值: 第三波房貸信用管制 | 42 |
| 8 | 敘述統計: 第五波房貸信用管制的估計樣本 | 43 |
| 9 | DID 估計值: 第五波房貸信用管制 | 44 |
| 10 | 各波選擇性信用管制政策效果綜合比較 | 45 |
| 11 | 敘述統計: 新青安貸款的估計樣本 | 46 |
| 12 | DID 估計值: 青安貸款政策 | 47 |
| 13 | 區域層次分析: Shift-Share 估計值 | 48 |
| 14 | 新增房屋貸款年筆數 | 49 |

圖次

| | | |
|---|--|----|
| 1 | 房貸相關變數趨勢：第一波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率 | 50 |
| 2 | 動態 DID 估計結果：第一波房貸信用管制 | 51 |
| 3 | 第三波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率 | 52 |
| 4 | 動態 DID 估計結果：第三波房貸信用管制 | 53 |
| 5 | 第五波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率 | 54 |
| 6 | 動態 DID 估計結果：第五波房貸信用管制 | 55 |
| 7 | 第三及第五波房貸信用管制對房屋貸款結果變數之影響 | 56 |
| 8 | 青安貸款結果變數之原始資料變化率 | 57 |
| 9 | 新青安對房屋貸款結果變數之影響 | 58 |

1 研究動機

2020 年以來全球房屋價格多呈上升趨勢，引發許多關注。據國際清算銀行 (BIS) 於 2021 年 5 月公布的全球住宅價格指數顯示，2020 年第四季全球實質房價年增率達到 4%，其中先進經濟體上升近 7%、新興市場經濟體則上升 2%。我國房價自 2020 年起便一路上揚，至今已經成長逾四成¹。尤其這兩年來有一波漲勢，據內政部的住宅價格指數顯示，從 2018 年第 1 季至 2020 年第 3 季，我國住宅價格指數已經漲幅達 6.23%。同時，全國的房貸負擔率自 2020 年第 3 季以來已經超過 36%。這樣的高房價所帶來的問題包括房價所得比過高、潛藏的房價泡沫帶來的信用風險等，引起了社會各界的關注。

為了防止銀行信用資源過度流向不動產市場，並維護金融穩定，中央銀行（以下簡稱央行）從 2020 年 12 月起調整選擇性信用管制政策，對不動產貸款成數進行調控。這次的選擇性信用管制措施與 2010 年至 2014 年的有所不同，新的措施將不動產貸款成數的上限最低降至 30%，並且土地抵押貸款成數限制，替換為購地貸款、餘屋貸款以及工業區閒置土地抵押貸款的成數限制。

然而，實證文獻裡，分析信用供給與房價之間的因果關係一直是一項艱鉅的任務。雖然理論研究曾指出信用管道對房價有影響力，但要真正驗證這兩者間的因果關係的研究並不常見。主要挑戰在於信用供給並非外生變數，其變化通常受多種因素驅動。首先，房價變動可能影響人們能獲得的貸款數量，即存在反向因果關係。其次，房價與信用供給的相關性，可能只是受遺漏變數影響，例如房屋需求面及供給面變數，或貨幣供給的變化。

¹根據信義房屋房價指數，2020 年第 1 季全國房價指數為 108.34，至 2023 年第 4 季已達 153.44，累積成長約 41.6%，資料來源：信義房價指數。此一現象並非台灣獨有，同期間亞洲其他國家（例如新加坡、韓國、香港等）也都面臨相同問題。

過去的研究文獻多採用時間序列與跨國資料，評估放寬房貸成數 (LTV) 等信用政策對房價的影響 (Wong et al., 2011; Duca et al., 2011; Wong et al., 2014; Ahuja and Nabar, 2011; Igan and Kang, 2011; Kuttner and Shim, 2012; Nier et al., 2012; Zhang and Zoli, 2014)。然而，這類研究缺乏外生信用供給變動與適當對照組，結果可能存在偏誤。近年少數研究試圖利用外生信用供給變化來估計其對房價的影響。例如：Adelino et al. (2014) 利用美國常規貸款限額 (Conforming Loan Limit, CLL) 的年度變動作爲外生變量²，結果顯示受影響房屋每平方英尺價格增加 1.2 美元。Favara and Imbs (2015) 則利用美國對銀行跨州設立分行解禁所增加的信用供給，估算其對房屋貸款量及房價的影響，發現受影響的銀行房屋貸款數額上升，進而推高當地房價。

然而，上述研究使用之信用供給的改變皆導因於其他政策的間接影響，而非直接來自信用管制政策，其估計結果未必能推斷央行房貸成數上限的政策效果，且僅能評估信用擴張對房價的影響。近期有幾篇文章探討房貸成數限制的效果，De Araujo et al. (2020) 利用巴西的資料，分析政府將貸款成數上限從 96.5% 降低到 90% 造成的影響，估計結果顯示受影響的借款人購買的房屋價格平均下降 4-6%。Higgins (2024) 研究愛爾蘭在 2015 年實施房屋貸款成數上限的政策，發現較貧窮的借款人會轉而購買較便宜的房屋，而較富裕的家庭則會借較少的貸款。利用芬蘭的資料，Eerola et al. (2022) 發現緊縮貸款成數上限對中位數以下收入、首次購屋的租屋族影響尤其明顯。這些研究大致發現，貸款成數限制會顯著影響個人購屋決策。但對整體房價的影響，仍須考量政策造成的外溢效果，尤其是當貸款成數限制政策只在特定區域實施，例如：Tzur-Ilan (2023) 利用以色列在 2010 年和

²CLL 規定房利美 (Fannie Mae) 或房地美 (Freddie Mac) 可購買或證券化的房貸上限，若借款人購買低於這個限額以下的房子，其貸款因爲可以被房利美及房地美購買，因此房貸利率通常較低。反之若購買價格在 CLL 以上的房屋，房貸利率通常較高。由於 CLL 經常調整，造成前一年剛好超過限額的房屋，隔年價格落在限額之下，讓借款人得以用較低利率貸款。

2012 年實施兩種貸款成數上限的政策，結合房貸層級的資料和詳細的房產數據，發現受政策影響的借款人在實施貸款成數上限後選擇購買更便宜、更小、距離商業中心更遠、位於社會經濟地位更低社區的房屋，可能造成非管制區域的房價上漲。這顯示若一個區域的房價增長受信用管制而趨緩，但卻被非管制區域的房價成長所抵消，隱含整體（全國）房價受到的影響可能有限。

利用台灣的政策與資料進行的相關研究仍不多，僅有王泓仁 et al. (2017) 利用個體分組後的房貸資料，發現房貸成數政策可壓低雙北特定區域的房貸總額。Chi et al. (2023) 結合台灣的行政資料，利用邊界斷點差分研究設計，他們發現針對 2010 與 2014 年央行針對特定地區的最高貸款成數從一般的 80% 收緊至 60%，在政策實施區域內的房價相較附近不受限制的地區下降了 6%。

本研究主要評估兩項政策的效果：1) 央行自 2020 年 12 月實施的選擇性信用管制政策對房貸市場與房屋購買價格的影響；2) 政府於 2023 年 8 月推出的新青年安心成家貸款方案對房貸市場與房屋購買價格帶來的衝擊。透過實證研究分析這些政策措施的成效，本研究將提出具體建議，以作為未來制定相關信用管制政策的參考依據。

2 政策背景

2.1 選擇性信用管制政策

自 2020 年以來，央行為了穩定房市，進行了一系列的選擇性信用管制措施。這些措施主要圍繞著法人和自然人的購置住宅貸款、購地貸款、建商餘屋貸款以及工業區閒置土地抵押貸款等項目進行調整。然而，這不是央行首次針對房市做此信用管制，在 2010 年至 2016 年間，央行也曾實施類似管制政策，為了幫助讀者了解

2020 年之前的政策內容，我將其總整在表1。

在 2020 年 12 月 8 日，第一波的選擇性信用管制措施推出。其中，公司法人購置住宅的貸款限制將第一戶的最高貸款成數限制在 6 成，第二戶以上則限制在 5 成，且無寬限期。對於自然人而言，第三戶以上的住宅購置貸款最高成數也限制在 6 成。此外，購買都市計畫劃定的住宅區及商業區土地貸款，須檢附具體興建計畫，最高貸款成數限制在 6.5 成，其中 1 成須待動工興建後始得撥貸。而建商餘屋的貸款最高成數則被限制在 5 成。

接著在 2021 年 3 月 19 日第二波選擇性信用管制措施推出，央行做了進一步的調整。此次調整中，公司法人購置住宅的最高貸款成數一律降低為 4 成。自然人購置住宅的貸款限制中，第三戶最高貸款成數由 6 成降至 5.5 成，第四戶以上則降至 5 成。購置高價住宅的最高貸款成數由 6 成降至 5.5 成，第四戶以上之高價住宅貸款最高成數由 6 成降至 4 成。而工業區閒置土地的最高抵押貸款成數為 5.5 成。

在 2021 年的 9 月 24 日，央行發布了第三波選擇性信用管制措施。此次主要修正自然人購置住宅和工業區閒置土地的貸款限制。特定地區（包括台北市、新北市、桃園市、台中市、台南市、高雄市、新竹縣及新竹市）第二戶購屋貸款不得有寬限期。工業區閒置土地的最高抵押貸款成數由 5.5 成降至 5 成。購地貸款的最高貸款成數由 6.5 成降至 6 成。

在 2021 年 12 月 17 日央行推出第四波選擇性信用管制。自然人購置高價住宅的最高貸款成數降至 4 成，第三戶以上的最高貸款成數由 5.5 成降至 4 成。建商餘屋和工業區閒置土地的最高貸款成數都由 5 成降至 4 成。購地貸款的最高貸款成數由 6 成降至 5 成，保留 1 成待動工款，且借款人需在一定期間內動工興建。

在 2023 年 6 月 16 日，央行啟動第五波選擇性信用管制，對於在特定區域的第二戶購屋貸款，其最高貸款成數將被壓縮至 7 成。換言之，購屋者需自備至少 3 成

的頭期款以完成交易。然而，央行同時也考量到換屋民眾的實際需求。對於已有一戶房貸，且有實質換屋需求的自然人，只要與銀行切結約定，承諾在一年內將舊屋出售（並完成移轉登記與第一戶抵押權的塗銷），新屋購買的貸款成數就能獲得豁免，不受 7 成的限制。這樣的規定，為有換屋需求的自然人在購屋時提供了更大的靈活性。不過，一旦違反上述承諾，央行將啟動嚴格的懲罰機制。違約者將被追討貸款成數的差額，並從撥款日起，依據貸款餘額計算並收取罰息。此外，若試圖以轉貸等方式規避承諾事項，同樣將面臨相對應的處罰。

在 2024 年 6 月 14 日，央行啟動第六波選擇性信用管制措施，再次針對自然人第二戶購屋貸款進行限縮。此次調整將特定地區第二戶購屋貸款的最高成數，自原本的七成下調至六成。為了因應民眾合理的換屋需求，央行亦提供彈性規定，允許已有一戶房貸的自然人，只要與銀行簽訂切結書並承諾於一年內出售原有住宅，即可申請豁免此一六成限制。此外，違反承諾者將面臨貸款差額追繳與罰息，並不得以轉貸等方式規避規定。

緊接著在 2024 年 9 月 20 日，央行推出第七波選擇性信用管制，進一步擴大限制力道。此波政策將第二戶購屋貸款的成數自六成下調至五成，並由原先的特定地區擴大為全國適用。同時新增規定，凡名下已有住宅的自然人，其第一戶購屋貸款不得享有寬限期。此外，第三戶以上購屋貸款及高價住宅貸款的最高成數一律調降至三成，並取消寬限期。法人購置住宅貸款與餘屋貸款亦同步限縮至三成。為避免波及自住或換屋族群，央行於同年 10 月再公布三項配套鬆綁措施，包括放寬因繼承取得之房屋及房貸、因有實質換屋自住需求並已辦理切結程序，以及已簽訂購屋（包括成屋及預售屋）合約，即將申辦貸款時符合前述條件者等情形的適用條件，以維持政策精準性與社會接受度。總的來說，這一系列選擇性信用管制措施，期望透過精準地信用管制措施有效抑制房市過熱情況，以便穩定台灣不動產市場。上述

內容也整理在表2。

本研究的實證分析將聚焦於第一波、第三波與第五波信用管制措施的效果。之所以未納入第二波與第四波，是因為這兩波主要針對第三戶以上房貸者，進一步調降貸款成數，其政策重點屬於對第一波限制的延續性調整。由於第二波（2021年3月）與第四波（2021年12月）之推出時間各與前一波推出時間相對接近，而我們在分析第一波政策時所使用的樣本期間已涵蓋至2021年底，故這些延續性效果在第一波的實證分析中已被一併捕捉。至於第六波與第七波則因資料限制無法納入分析；目前可取得的貸款與房價資料僅至2023年12月，因此尚不足以有效評估2024年發布之新政策的影響。

2.2 新青年安心成家貸款方案

在央行實施選擇性信用管制期間，另一個對房貸市場與房屋購買價格有重要影響的政策為2023年8月推行的「青年安心成家購屋優惠貸款精進方案」（簡稱新青安貸款）。台灣自2010年12月起實施青年安心成家購屋優惠貸款方案（簡稱青安貸款），作為房貸與房屋交易市場的重要住宅補貼措施。2023年8月修正前方案的申請資格要求申請人須年滿18歲，且申請人本人、配偶及未成年子女名下不得擁有住宅。例外情況是，若共同持有的房產總面積未達40平方公尺（約12.1坪）且未設籍於該處者，仍可符合申請資格。該方案透過八家公股銀行提供貸款額度最高800萬元、年限30年（含3年寬限期）的貸款，初期利率為2.025%。然而，由於這個利率跟一般房貸利率相比並沒有比較優惠，導致方案使用率偏低。

為了協助年輕人擁有自己的家並減輕其購屋負擔，政府於2023年8月推出新青安貸款，實施期間至2026年7月31日止。相較於舊制，新制將貸款額度提高至1,000萬元，並延長貸款年限至40年，同時提供5年寬限期。此外，新方案提

供更具競爭力的優惠利率，介於 1.565% 至 1.865% 之間，遠低於一般房貸 2% 以上的利率水準。這些變革大幅提升了方案的吸引力。然而，隨著新青安貸款使用率的增加，可能會對整體房貸市場與房屋交易產生影響，特別是可能弱化央行透過選擇性信用管制政策以穩定房市的效果。這突顯了政府在推動青年購屋協助與房市穩定之間需要取得平衡的重要性。

2.3 其他健全房市相關措施

2.3.1 平均地權條例

政府為了防止私法人投資炒作房地產，以及防杜虛報房屋價格與阻斷透過預售屋契約轉售牟利的行爲，完成「平均地權條例」修法，自 2023 年 7 月起生效執行，希望以此正常化不動產市場的發展。這次修法的出發點在於，將房屋回歸其原有的居住功能，不應成爲投機炒作的商品。因此，此一政策的核心，旨在消除對房市有害的炒房行爲和影響房價的亂象。

本次的修法重點分爲五大部分：首先，修法限制預售屋或新建成屋換約轉售。除非是在特殊情況下，例如配偶、直系或二親等內旁系血親間的轉售，否則一般的預售屋或新建成屋買賣契約不得讓與或轉售第三人。違規者將被處以 50 至 300 萬元的罰款。其次，建立私法人購置住宅許可制。未來，私法人購買住宅需先提出使用計畫，經過內政部許可後，才能進行購置。在五年內，這些物業不得移轉、讓與或預告登記。第三，對於蓄意炒作的行爲，修法也訂出了嚴格的懲罰，每戶罰款最高可達 5,000 萬元。第四，預售屋買賣契約如有解約情形，建商必須在 30 日內進行申報登錄，違規者將依戶棟處罰 3 至 15 萬元。最後，新的修法建立了檢舉獎金制度，鼓勵民眾檢舉不動產銷售買賣或申報實價登錄的違規行爲。總的來說，此修

法對於購買自住宅的民眾影響較小，但對於想要透過轉賣預售屋套利的投資者，將會有較大的限制。

2.3.2 房地合一稅新制

政府於 2021 年 7 月起實施房地合一稅 2.0，該政策在稅率的訂定上做了重大調整，尤其對於短期投資的人士，稅率大幅提高，可見政府對於短期炒作房市的行為持有強烈的抑制態度。在新版的房地合一稅 2.0 下，適用最高稅率 45% 的期間，由持有 1 年以下延長至持有 2 年以下，法人稅率由原本的一律 20% 改為比照個人按持有期間採差別稅率，並將預售屋以及特定股權交易納入課稅範疇。這樣的變化將對於專注於短期買賣的投機客造成顯著的財務壓力。因此，這次稅改對於短期內的房地投機行為無疑是大力出手。

然而，即便對於長期持有的投資者，該政策也有所調整，稅率也有所增加，而自用住宅則仍然是例外。這表示政府也在關注那些長期持有並等待升值的投資行為，並透過稅務手段確保公平交易環境。值得一提的是，這次的房地合一稅改革也將預售屋以及特定股權交易納入課稅範疇，這種改變無疑將加大稅收範圍，並進一步鞏固了台灣政府課稅公平公正的原則。雖然稅率有所調整，但政府也在某些情況下給予了稅負緩解的機會。例如，若屋主因非自願因素出售不動產，仍然可以適用排除條款，以較低的 20% 稅率課稅，而非高達 35% 或 45% 的稅率。若要估計房地合一稅新制與平均地權條例的政策效果，需要申請財稅資料串聯，然而申請的行政流程有其困難度，且政策才實施不久，至今僅 2-3 年，能分析的資料可能也還未釋出，因此，本研究的實證分析不會納入房地合一稅新制與平均地權條例。

3 資料與樣本

3.1 資料來源與特性

本研究採用財團法人聯合徵信中心（以下簡稱聯徵中心）之個人房屋貸款資料。台灣各銀行每月須向聯徵中心詳實申報尚未結案的房屋貸款資訊，包含貸款金額、繳款紀錄、逾期與未逾期金額、撥款利率、擔保品鑑估值及用途等。同時，該資料庫也包含銀行簽訂貸款契約時，所記錄的借款人（授信戶）個人特性（如薪資、教育程度、年資等）及擔保品特性（如座落縣市、樓層、面積、買賣契約價格）。這些資料分別儲存在不同檔案中，可透過以亂數呈現契約代碼、擔保品代碼、授信戶代碼進行串聯。本研究使用的資料檔包含：

- 授信餘額月報檔 (201)：記錄每筆貸款的繳款紀錄與額度狀況
- 授信擔保品關聯檔 (090)：連結擔保品代碼與契約代碼
- 不動產擔保品明細檔 (092)：記錄不動產擔保品鑑估值和售價
- 擔保品建號附加檔 (095)：記錄房屋擔保品細節，包含座落縣市、路段、建號等資訊
- 授信戶基本資料檔 (207)：記錄申請貸款當下借款人之性別、年齡、年薪、教育程度、職業等資料

由於銀行必須每月申報所有未結案貸款的還款與欠款細節，因此聯徵中心資料庫能提供即時且全面的房貸資訊，特別適合分析房貸信用管制相關政策的效果。

3.2 主樣本建構與處理過程

本研究觀察期間為 2018 年 1 月至 2023 年 12 月³，以分析 2020 年底至 2023 年底央行實施的一系列管制措施。我們將樣本處理過程整理於表 3，詳細建構過程分為以下幾個階段：

樣本初步篩選：我們從聯徵中心每季季底提供之「授信餘額月報 (201)」中的每月 500 至 750 萬筆樣本開始，我們根據授信科目代號排除 A 催收款、B 呆帳、F 發行商業本票保證、J 應收信用狀款項、L 應收保證款項、V 無追索權應收帳款承購、X 應收承兌票款等約 20 萬筆資料，及 400 筆外幣貸款。由於研究聚焦於信用管制政策對自然人房地產交易的影響，我們進一步排除約 70 萬筆法人持有的房貸。依據央行管制措施公告中對房貸的定義，我們以用途代號「1」購置不動產為準，排除約 200 萬筆以汽車貸款為主之非房屋貸款資料。接著，我們根據契約代碼將同一人同一契約下的授信資料加總，合併為 200 萬筆房屋貸款契約。⁴

資料串接與變數建構：我們首先透過擔保品代碼將「不動產擔保品明細檔 (092)」和「擔保品建號附加檔 (095)」進行連結，並利用後者中的房屋座落縣市、路段、建號等資訊，剔除同一建物重複的資料，計算每一擔保品中包含的房屋總數⁵及總面積。接著利用「不動產擔保品明細檔 (092)」計算擔保品代碼中的鑑估值總額和售價⁶。通常擔保品會是購買之不動產，因此我們可以利用這個售價作為其購買之房屋

³中央銀行於 2024 年另有兩波選擇性信用管制，惟因資料限制不在本文分析之列。

⁴銀行可能將同一貸款契約根據貸款方案拆分成不同額度，並給予不同利率和寬限期，如貸款部分額度可能同時適用青安貸款，即會拆分成兩筆。

⁵同一擔保品進行重複估價時，銀行將會連同過去的舊資料和新資料並陳於「不動產擔保品明細檔 (092)」和「擔保品建號附加檔 (095)」中，使得同樣的房屋資料會重複出現多次。因此，在計算擔保品中房屋實際總數時，必須去除重覆的部分。

⁶同一擔保品中包含多個房屋時，銀行不會中報個別房屋的鑑估值，而是回報所有擔保品的鑑估值總

的價格。

接著，我們利用「授信擔保品關聯檔 (090)」將貸款契約代碼與擔保品代碼串聯，以整合貸款契約與擔保品資訊。根據貸款契約成立年月，我們計算同一人截至該月份的多項資訊，包括房屋貸款戶數、房貸鑑估值、房屋購買價格、每平方公尺鑑估值、每平方公尺房屋購買價格、貸款年限，以及貸款利率。我們將 2018 年 1 月至 2023 年 12 月間所有資料合併成 155,689,102 筆個人-月資料，再根據最新房貸的契約成立年月，建構出每月新增的房屋貸款共 1,756,275 筆，同時記錄該筆新增貸款為個人的第幾戶房貸、該筆貸款的擔保品鑑估值、房屋購買價格、每平方公尺鑑估值、每平方公尺房屋購買價格、貸款年限，與貸款成數⁷。

最終樣本處理：我們利用授信戶代碼，將「授信戶基本資料檔 (207)」中的授信戶個人資訊（包括性別、年齡、年薪、教育程度等）與每人每月新增貸款資料檔進行合併。在進行實證分析時，我們剔除了擔保品中無房屋、貸款額為零的樣本（約 21 萬筆）。為減少極端值對實證結果的影響，我們對所有變數進行極端值調整（Winsorization），將大於第 99 百分位數的數值設為第 99 百分位數，將小於第 1 百分位數的數值設為第 1 百分位數⁸。我們運用前述資料處理流程所建立的每人每月新增貸款資料檔（共 1,540,557 筆），根據不同實證研究設計的需求，分別建構了分析選擇性信用管制政策與新青安貸款方案的估計樣本。以下分別說明這些估計樣本建構過程。

額；若擔保品是透過買賣取得，則會一併回報所有擔保品的售價。

⁷聯徵資料中，擔保品的鑑估值是將所有擔保品（包含房屋與土地）合計，而無法區分個別擔保品的價值，因此可能會導致擔保品總值被高估，造成貸款成數計算時的分母變大，進而低估貸款成數。

⁸我們採用 1% 作為極端值調整的門檻，除了依循資產價格相關文獻中的實務慣例，也可在調整極端值的同時，避免對數據造成過度干預。

3.3 第一波信用管制估計樣本

為分析 2020 年 12 月央行針對個人第三戶房貸實施的貸款成數限制政策，我們建構了以下估計樣本。分析單位為每一筆新增房屋貸款，也就是每一個借款人在特定月份的新增房屋貸款。首先，我們將觀察期間設定為 2020 年 1 月至 2021 年 12 月。根據信用管制政策的內容，我們以新增房貸為個人第三戶房貸作為實驗組，並以該房貸為借款人的第二戶房貸作為對照組⁹。由於高價住宅適用不同的管制規定，我們依據售價及房屋座落縣市，排除了符合高價住宅定義的樣本。此外，為確保實驗組樣本確實受政策影響，我們也排除了包含多戶房屋的單一擔保品樣本（約 85,000 筆），因這類貸款難以明確判定哪一棟房屋受到政策限制。經過上述篩選條件後，最終進入估計的樣本共計 53,204 筆，其中實驗組（第三戶）為 4,264 筆，對照組（第二戶）為 48,940 筆。

3.4 第三波信用管制估計樣本

為分析 2021 年 9 月央行針對特定地區（包含臺北市、新北市、桃園市、臺中市、臺南市、高雄市、新竹縣及新竹市）實施的第二戶房貸無寬限期政策，我們建構了以下估計樣本。分析單位同樣為每一筆新增房屋貸款。我們將觀察期間設定為 2021 年 1 月至 2022 年 2 月¹⁰。根據研究設計，我們以特定地區的新增房貸為借款人的第二戶房貸作為實驗組，並以該房貸為借款人的第一戶作為對照組¹¹。由於高

⁹我們曾嘗試以新增貸款為借款人的第一戶房貸作為對照組，但因第一戶房貸者與擁有多戶房貸者性質差異較大，且實驗組與對照組在政策前的並沒有平行趨勢，故最終並未採用。

¹⁰為了能夠觀察實驗組及對照組在政策前的平行趨勢以及政策後的效果，樣本期間的選擇以政策發生前後各一年為原則，然因中央銀行進行了多波的信用管制，為了避免各政策影響期間過度重疊，第三波的政策觀察期便有所限縮。

¹¹我們未使用非特定區域的第二戶房貸作為對照組，主要是因為非特定區域可能受政策外溢效應的影響，購屋者可能因政策轉而購買非特定區域的房屋，進而推高非特定區域的房屋購買價格，導致政策效果高估。我們後續亦有嘗試以第二戶房貸作為對照組進行分析，但因實驗組與對照組在

價住宅適用不同的管制規定，我們依據售價及房屋座落縣市，排除了符合高價住宅定義的樣本。經過上述篩選條件後，最終進入估計的樣本共計 252,174 筆樣本，其中實驗組（特定地區第二戶）為 44,485 筆，對照組（特定地區第一戶）為 207,689 筆。

3.5 第五波信用管制估計樣本

為分析 2023 年 6 月央行針對特定地區（與第三波相同）實施的第二戶房貸貸款成數限制政策，我們建構了以下估計樣本。分析單位同樣為每一筆新增房屋貸款。我們將觀察期間設定為 2022 年 6 月至 2023 年 12 月。根據研究設計，我們以特定地區的新增房貸為第二戶者作為實驗組，以第一戶者作為對照組，並排除受青安貸款影響之樣本¹²。由於高價住宅適用不同的管制規定，我們依據售價及房屋座落縣市，排除了符合高價住宅定義的樣本。此外，為確保實驗組樣本確實受政策影響，我們也排除了包含多戶房屋的單一擔保品樣本（約 25,000 筆），因這類貸款難以明確判定哪一棟房屋受到政策限制。經過上述篩選條件後，最終進入估計的樣本共計 280,419 筆樣本，其中實驗組（特定地區第二戶）為 27,715 筆，對照組（特定地區第一戶）為 252,704 筆。

3.6 新青安貸款估計樣本

在分析新青安貸款前，我們先說明如何從資料中識別青年安心成家貸款（簡稱青安貸款）。青安貸款是由八大公股行庫（臺灣銀行、土地銀行、合作金庫、兆豐銀行、第一銀行、華南銀行、彰化銀行、台灣企銀）執行的房貸利率補貼方案。由

政策前的並沒有平行趨勢，故最終並未採用。

¹²有關青安貸款樣本之推估，詳見下一節「新青安貸款估計樣本」。

於聯徵中心資料並未直接註記是否為青安貸款，我們透過以下方式進行辨識：首先計算青安貸款的補貼利率，其中基準利率採用中華郵政 2 年期定期儲金額度未達 500 萬元機動利率，再加計財政部國庫署與內政部住宅基金的利率補貼¹³。接著，我們利用「授信餘額月報 (201)」中的銀行代碼及貸款利率，篩選出符合青安貸款補貼利率的公股行庫授信戶。我們以此方式認定的青安貸款，無論在件數或貸款金額上，都與國庫署公告的各銀行青安貸款辦理情形相當接近。

為分析 2023 年 8 月推出的新青安貸款的效果，我們建構了以下估計樣本。分析單位同樣為每一筆新增房屋貸款。我們將觀察期間設定為 2023 年 1 月至 2023 年 12 月。根據研究設計，我們僅保留新增房貸為借款人的第一戶房屋貸款的樣本，其中以青安貸款者為實驗組，非青安貸款者為對照組。由於高價住宅適用不同的管制規定，我們依據售價及房屋座落縣市，排除了符合高價住宅定義的樣本。經過上述篩選條件後，最終進入估計的樣本共計 220,444 筆，其中實驗組（青安貸款）為 30,763 筆，對照組（非青安貸款）為 189,681 筆。

4 實證方法

4.1 差異中差異法

本研究採用差異中差異法 (Difference-in-Differences, 簡稱 DID) 來評估選擇性信用管制政策與新青安貸款的效果。我們採用兩種實證設計：動態版本的 DID

¹³青安貸款共有三種利率補貼方案，分別為一段式：基準利率 +0.585%(2021 年後改為 +0.525)、兩段式：前兩年為基準利率 +0.345%，第三年起為基準利率 +0.645%、以及混合固定：第一年為基準利率 +0.525 固定計息，第二年為基準利率 +0.625% 固定計息，第三年起為基準利率 +0.625% 機動計息。

以及傳統的 pre/post DID。以下先介紹動態版本的估計式：

$$M_i = \alpha Treat_i + \sum_{s \neq -1} \beta_s \cdot \mathbf{I}[t(i) - \ell = s] \quad (1)$$

$$+ \sum_{s \neq -1} \gamma_s \cdot Treat_i \times \mathbf{I}[t(i) - \ell = s] + \mathbf{X}_{b(i)}\psi + \varepsilon_i$$

其中， M_i 為房屋貸款 i 的相關變數，即我們關注的結果變數，包含房貸成數、新增房貸金額、貸款利率、貸款年限、該筆貸款所購買之房屋購買價格、每平方公尺房屋購買價格等。 $Treat_i = 1$ 代表該筆房屋貸款有受到政策影響（實驗組）， $Treat_i = 0$ 則代表沒受到政策影響的房貸（對照組）。 $\mathbf{I}[t(i) - \ell = s]$ 為一組時間虛擬變數，其中 $t(i)$ 表示該筆房貸的借款時點（月）， ℓ 則是政策實施時點。當借款時點 $t(i)$ 與政策實施時點 ℓ 的差距為 s 期時，該時間虛擬變數的值為 1，否則為 0。舉例來說，若某筆貸款發生在政策實施後兩期，則 $\mathbf{I}[t(i) - \ell = 2] = 1$ ，其他期數的虛擬變數皆為 0。這組時間虛擬變數用於捕捉房貸市場的基本趨勢，即控制組在不同時期的變化情形。我們將政策實施前一期設為基準期（即 $s = -1$ ）¹⁴，實驗組與對照組在此期的差異作為基準。此估計值意義在於控制組與實驗組在不同期間是否有共同的變動趨勢。

這個式子的關鍵變數是 $Treat_i \times \mathbf{I}[t(i) - \ell = s]$ ，代表實驗組與對照組在第 s 期的差異，其係數 γ_s 衡量了兩組在各期的差異，是否與基準期的差異有所不同，若是沒有其他影響房貸市場的干擾因素也在政策實施時點出現， γ_s 的估計值便能代表政策效果。此外，我們也會檢視實驗組與對照組的結果變數在政策實施前是否具有平行趨勢。具體而言，我們觀察政策實施前各期的 γ_s 估計值是否顯著異於零。

¹⁴我們將基準期設在政策前一期，是因為中央銀行政策通常在理事會當天或隔天立即實施，儘管市場可能會對政策有所猜測，但相比於其他財政政策可能有較長的公告時間，中央銀行政策的即時性較強而難以預知，後續的動態 DID 估計結果也顯示，基準期前並無過度或提前的改變，顯示預期效果對估計影響較小。

若政策實施前的 γ_s 估計值都不顯著異於零，則表示在政策衝擊前，實驗組與對照組的變化趨勢相似，表示我們在政策後觀察到 γ_s 的估計值變化，可能不是因為兩組政策實施前原有的趨勢差異所致。最後，我們還控制借款人的個人特性 $\mathbf{X}_{b(i)}$ ，包含借款人 $b(i)$ 的各項特徵，像是年齡、性別、年薪等，而 ε_i 代表誤差項。

為了總結政策的整體效果，我們進一步採用傳統的 pre/post DID 設計：

$$M_i = \alpha Treat_i + \beta Post_{t(i)} + \gamma Treat_i \times Post_{t(i)} + \theta_{t(i)} + \mathbf{X}_{b(i)}\psi + \varepsilon_i \quad (2)$$

其中， $Post_{t(i)}$ 為政策實施後的虛擬變數， $\theta_{t(i)}$ 為時間固定效果（即年-月固定效果），用以控制總體經濟狀況與季節性因素。 $\mathbf{X}_{b(i)}$ 為可觀察到的個人特性變數。估計式中的關鍵係數為 γ ，在無其他因素同時影響實驗組變數的假設下，該係數代表政策實施的平均效果。我們將使用這套實證架構，用於評估各波選擇性信用管制政策與新青安貸款的效果。各政策的實驗組與對照組定義，以及具體的樣本期間，將在對應的實證結果的討論中詳述。

4.2 區域層次分析：Shift-Share 估計法

由於上述分析著重在個別政策對特定類型房屋貸款的效果，為了能估計 2020 年以來各波信用管制政策對「整體」房貸市場的影響，我們也將採用 Shift-Share 工具變數方法來進行評估。Shift-Share 工具變數方法最早由 Bartik (1991) 提出並應用於勞動經濟學研究，近年來在實證研究中被廣泛使用。例如，Autor et al. (2013) 利用這個方法研究中國進口對美國地方勞動市場的衝擊，Card (2001) 用它分析移民對當地勞動市場的影響，而 Kovak (2013) 則將其應用於研究貿易自由化的區域效果。這個方法的優點在於能同時考量所有信用管制措施（包含對自然人、公

司法人、建商等不同對象的管制)對區域房貸市場的綜合效果。就如同Autor et al. (2013)用各地區產業結構的差異來衡量中國進口衝擊的影響程度,我們利用各區域在政策實施前的房貸結構差異,來衡量信用管制政策的影響強度。具體而言,我們進行以下二階段最小平方法估計:

$$\begin{aligned}\Delta L_{rt,t-\tau} &= \alpha_0 + \alpha_1 \Delta LTV_{rt,t-\tau} + X_{rt-\tau} \delta + \varepsilon_{rt} \\ \Delta H_{rt,t-\tau} &= \beta_0 + \beta_1 \hat{\Delta L}_{rt,t-\tau} + X_{rt-\tau} \delta + u_{rt}\end{aligned}$$

其中, $\Delta L_{rt,t-\tau}$ 代表區域 r 在政策實施期 (t) 與基準期 ($t - \tau$) 之間的平均房貸成數變化¹⁵, 在這個研究中, 我們以 2019 年為基準期, 2023 年則為政策實施期, $\Delta H_{rt,t-\tau}$ 則代表區域 r 在同一期間的不動產相關變數變化, 包括房貸交易量、房屋交易量與每平方公尺房屋購買價格等。 $X_{rt-\tau}$ 為一組控制變數, 包含區域特徵如平均教育程度、平均家戶所得等。工具變數 $\Delta LTV_{rt,t-\tau}$ 的建構方式如下:

$$\Delta LTV_{rt,t-\tau} = \sum_k \Delta LTV_{rkt,t-\tau} \frac{M_{rkt-\tau}}{M_{rt-\tau}}$$

其中, $\Delta LTV_{rkt,t-\tau}$ 代表區域 r 的第 k 類房貸在期間 ($t, t - \tau$) 的貸款成數上限變化。成數上限未變化則為 0。 k 的類型依照信用管制政策規範劃分, 例如: 自然人第一戶房貸、第二戶房貸等。 $M_{rkt,t-\tau}$ 與 $M_{r,t-\tau}$ 分別代表區域 r 在基期 (2019 年下半年) 的第 k 類房貸授信餘額總額與總授信餘額總額。我們選擇 2019 年下半年作為基期, 以避免政策實施後的內生性問題, 並以 2023 年下半年作為政策實施後的比較期¹⁶。這個方法的概念是利用各區域在政策實施前不同類型房貸的分布結構, 結合各類型房貸受到政策影響的程度, 來建構一個反映該區域受政策影響強度

¹⁵我們使用簡單平均來計算平均房貸成數, 亦有使用過加權平均, 但結果不變。

¹⁶我們在分析時也將使用 2019 年全年作為基期, 並以 2023 年全年為比較期。

的指標。由於這個指標是建立在政策實施前的區域特徵上，可視為一個外生的政策衝擊。我們用此衝擊作為實際房貸成數變化的工具變數，進而估計房貸成數變化對區域房地產市場的影響。

5 實證結果

5.1 第一波房貸信用管制之效果

本節呈現第一波房貸信用管制政策的估計結果。此波信用管制在 2020 年 12 月實施，規定自然人第三戶房屋貸款成數最高上限不得超過 60%。因此，我們在估計式 (1) 與式 (2) 是以第三戶房貸作為實驗組 ($Treat_i = 1$)，第二戶房貸作為對照組 ($Treat_i = 0$)，樣本期間為 2020 年 1 月至 2021 年 12 月，以 2020 年 11 月作為式 (1) 估計時的基準期 (baseline period)。

5.1.1 敘述統計

表4比較第一波信用管制實施前，實驗組和對照組的房屋貸款相關變數與借款人特徵，我們可以發現兩組有許多相似之處。首先，兩組的平均貸款成數相當接近，實驗組為 66.0%，對照組為 66.6%，差異十分微小。新增房貸金額方面，實驗組平均為 782 萬元，對照組為 802 萬元，差異同樣微小且不顯著。然而，實驗組的貸款條件較差，像是貸款年限比對照組少約 20 個月，且平均貸款利率高出約 0.066 個百分點。這反映銀行對於已擁有多戶房貸的借款人給予較嚴格的貸款條件，可能是考慮到這類借款人的整體債務負擔較高，違約風險相對較大，因此採取較為審慎的授信策略。

在貸款所購置之房屋的特徵上，實驗組的每平方公尺房屋購買價格較高，但總

價較低，反映出實驗組的貸款人可能購買較小但單價較高的房屋。兩組的房屋在所在位置於六都的占比（約 82%）和台北市的占比（約 12%）都相當接近。最後，在借款人特徵方面。實驗組與對照組在教育程度與性別分布近似，較明顯的差異是年齡，實驗組的借款人的平均年齡較對照組多出 1.8 歲。上述敘述統計顯示，在信用管制前，實驗組與對照組各類特徵類似，但在借款人的年齡上有一些差異，這部分會在迴歸分析時加以控制。

5.1.2 原始數據趨勢

圖1呈現六個主要變數在 2020 年 1 月至 2021 年 12 月期間的變化趨勢。縱軸表示各變數相對於其 2020 年 11 月（基準期）之數值的變化率（基準期變化率設為 0）¹⁷，紅色虛線代表實驗組（第三戶房貸），藍色實線代表對照組（第二戶房貸）。從圖中可以觀察到以下幾個重要趨勢：首先，在貸款成數方面（圖1a），實驗組在信用管制實施後（2020 年 12 月，圖中虛線之後）出現明顯下降，相較於基準期降低約 15-20%，而對照組則維持相對穩定甚至略有上升的趨勢。這個趨勢與政策設定 60% 的貸款成數上限相符，顯示政策確實對第三戶房貸的貸款成數產生明顯影響。

在新增房貸金額方面（圖1b），實驗組在政策實施後同樣出現顯著下滑，降幅約為 20-30%，而對照組則相對穩定。這種下滑趨勢可能反映出政策限制貸款成數後，銀行核貸較為審慎，以致借款人借貸金額減少或轉向購買較低價位的房屋。貸款年限方面（圖1c），實驗組與對照組在信用管制政策實施前，貸款年限都是呈現延長的趨勢，但實驗組的貸款年限在政策實施後轉為減少，相較於對照組的貸款年限持續延長形成對比。這可能反映出銀行在政策後，對第三戶房貸採取更為審慎的

¹⁷變化率的計算方式為： $(M_t/M_{base} \times 100) - 100$ ，其中 M_t 代表 t 期的數值， M_{base} 代表 2020 年 11 月（基準期）的數值。因此，基準期的變化率為 0。

態度，傾向於縮短貸款年限。而在貸款利率方面（圖1d），實驗組在政策實施後出現明顯上升趨勢，相較於基準期上升約 8-13%，而對照組則維持相對穩定。在房屋購買價格（圖1e）和每平方公尺房屋購買價格（圖1f）方面，兩組在政策實施前的趨勢較為相似，但在政策實施後出現分歧。實驗組的房屋購買價格和每平方公尺房屋購買價格均呈現下降趨勢，特別是在 2021 年中期降幅達到 10-20%，而對照組的房屋購買價格則相對持平不變。

5.1.3 動態 DID 估計值

圖2呈現動態 DID 式 (1) 中 γ_s 估計值（即 $Treat_i \times \mathbf{I}[t(i) - \ell = s]$ 的係數），估計的結果如下：首先，我們發現所有變數在政策實施前（2020 年 11 月之前）的估計係數大多在零附近波動，且其 95% 信賴區間大都包含零，這表示實驗組與對照組的主要變數在第一波信用管制政策實施前具有相似的趨勢，顯示我們在政策實施後的估計結果可能不是來自於兩組本來在變數趨勢上的差異。

接著，我們分析第一波房貸信用管制政策的效果。估計結果顯示，此次針對第三戶房貸的成數限制政策確實顯著改變了第三戶購屋者的借貸行為。圖2a顯示信用管制政策讓貸款成數立即出現 10-15 個百分點的顯著下降，且此效果至少持續存在到 2021 年 12 月。這個立即且持續的效果，顯示第三戶房貸成數上限不得超過 60% 的規範，在房貸市場有確實被執行。

此外，我們發現第一波選擇性信用管制政策造成了一連串的市場調整。新增房貸金額（圖2b）在政策實施後下降約 20-30%，且持續到 2021 年底。這個降幅大於貸款成數的限制幅度，暗示部分原本打算購買較高總價房屋的第三戶購屋者可能已經退出市場。與此一致的是，實驗組樣本的貸款年限（圖2c）也在政策實施後明顯減少，而貸款利率（圖2d）則顯著上升約 0.05-0.2 個百分點。這些變化可能反映

了兩個市場調整機制：一方面，政策限制了高槓桿借款人的進入，使得留在市場上的第三戶購屋者多為財務狀況較佳、願意承受較高利率的借款人；另一方面，銀行可能因受信用管制影響，以價制量，對第三戶購屋者調高貸款利率。

在購屋行為方面，我們觀察到第三戶房貸借款人的購屋選擇出現明顯改變。雖然房屋購買價格（圖2e）的下降效果並不顯著，但每平方公尺房屋購買價格（圖2f）在2021年4月到8月之間甚至出現約20%的顯著下降。這個結果顯示，當貸款成數受限時，第三戶房貸的借款者的應對策略是選擇單價較低或是地段較差的房屋以維持原本預期的居住空間。

5.1.4 Pre/Post DID 估計值

表5呈現 Pre/Post DID 式 (2) 中 γ 係數的估計結果，衡量第一波信用管制政策在實施後平均效果。表中分別呈現六個主要房貸相關變數（Panel A 至 F）在不同控制變數設定下的估計結果。值得注意的是，從最基本的設定到逐步加入年-月固定效果與借款人特徵後，估計係數都相當穩定，顯示估計結果的穩健性。

首先，在貸款條件方面，實證結果支持了我們先前在動態 DID 估計中的發現。第一波選擇性信用管制政策讓實驗組樣本的貸款成數顯著降低約 8.7 個百分點（Panel A），相對於基準值 66% 的降幅約為 13%。新增房貸金額（Panel B）也顯著下降約 21-22%，顯示部分原本打算借入較高金額的借款人可能已退出市場。同時，我們也發現貸款年限（Panel C）顯著減少約 6 個月，且貸款利率（Panel D）顯著上升約 0.11 個百分點。在購屋行為方面，我們同樣觀察到顯著的轉變。借款人所購置的房屋購買價格（Panel E）下降約 6%，而每平方公尺房屋購買價格（Panel F）則顯著下降約 8%。這個差異性的變化與前述動態分析一致，顯示第三戶購屋者面對貸款成數限制時，傾向選擇單價較低的房屋，這個發現與過去文獻

(Tzur-Ilan, 2023) 的結果一致。

總的來說，第一波選擇性信用管制政策針對第三戶房貸的貸款成數的限制，有效降低了第三戶購屋者的房貸成數，也引發了一系列市場調整。我們發現借款人的新增第三戶房貸的貸款年限縮短、貸款利率上升，顯示銀行可能透過調整貸款條件來因應政策衝擊。在這些轉變下，也讓第三戶房貸的借款者轉向選擇單價較低的房屋，以維持原先預期的居住空間。

5.2 第三波房貸信用管制之效果

本節呈現第三波房貸信用管制政策的估計結果。此波信用管制在 2021 年 9 月實施，規定特定管制地區（包含臺北市、新北市、桃園市、臺中市、臺南市、高雄市、新竹縣及新竹市）之個人第二戶新增房貸須採無寬限期，而第一戶的房貸則不受此限制。因此，我們在估計時以特定管制地區第二戶房貸作為實驗組 ($Treat_i = 1$)，同樣區域的第一戶房貸作為對照組 ($Treat_i = 0$)，樣本期間為 2021 年 1 月至 2022 年 2 月，並以 2021 年 8 月作為基準期。

5.2.1 敘述統計

表6比較在第三波信用管制實施前，實驗組（第二戶房貸）和對照組（第一戶房貸）的房屋貸款相關變數與借款人特徵。整體而言，兩組在某些特徵上相似，但也存在一些明顯差異。首先，兩組的平均貸款成數相當接近，實驗組為 66.3%，對照組為 66.0%，差異極小。然而，在新增貸款金額方面，實驗組平均為 848 萬元，明顯高於對照組的 766 萬元。貸款條件方面，由於實驗組為第二戶房貸，基於銀行對多重債務風險的考量，其貸款條件較為嚴格：貸款年限較短（少約 5.5 個月），且平均貸款利率高出約 0.023 個百分點。這種差異化的貸款條件，反映了銀行在風險

管理上對第二戶房貸採取較為審慎的態度。

在貸款所購置之房屋的特徵上，實驗組的房屋購買價格較高，平均為 1,322 萬元，比對照組高出約 130 萬元。然而，實驗組的每平方公尺房屋購買價格反而較低，顯示實驗組的貸款人傾向購買較大但每平方公尺單價較低的房屋。在購買之房屋的區位分布上，因為特定地區僅新竹縣市不屬於六都，兩組房屋位於六都的比例都相當高，但實驗組略低 (91.0% vs 91.8%)；而在台北市的占比方面，實驗組較高 (12.1% vs 10.1%)。最後，在借款人特徵方面，實驗組與對照組在性別分布和教育程度上幾乎完全一致，但在年齡上有顯著差異，實驗組的借款人平均年齡較對照組大 1.9 歲。上述敘述統計顯示，在信用管制前，實驗組與對照組在貸款條件與借款人年齡上有一些差異，這些差異將在迴歸分析時透過固定效果的方式納入控制。

5.2.2 原始數據趨勢

圖3呈現六個主要變數在 2021 年 1 月至 2022 年 2 月期間的變化趨勢。縱軸表示各變數相對於其 2021 年 8 月 (基準期) 之數值的變化率¹⁸，紅色虛線代表實驗組 (第二戶房貸)，藍色實線代表對照組 (第一戶房貸)。從圖中可以觀察到以下幾個重要特徵：首先，圖3a顯示實驗組與對照組的貸款成數在無寬限期政策實施前後趨勢皆十分類似，但實驗組樣本的貸款成數在政策後有微幅下降。這個趨勢在預期之中，因為此波信用管制政策主要針對還款方式而非直接限制貸款成數，但仍可能透過借貸金額的下降，間接影響貸款成數。

在新增房貸金額的變化上，圖3b顯示實驗組的新增房貸金額在政策實施後出現下降趨勢，相較於基準期降幅達 5-7%，而對照組則增加約 8-9%。這種分歧的趨

¹⁸變化率的計算方式為： $(M_t/M_{base} \times 100) - 100$ ，其中 M_t 代表 t 期的數值， M_{base} 代表 2021 年 8 月 (基準期) 的數值。因此，基準期的變化率為 0。

勢暗示，當借款人必須從貸款初期就開始攤還本金時，部分原本預期依賴寬限期延緩還款壓力的借款人可能被迫退出市場或降低借貸金額。貸款年限方面（圖3c），實驗組和對照組在政策實施前後都呈現類似的趨勢。值得注意的是，圖3d顯示實驗組的貸款利率在政策實施後出現顯著上升，而對照組則維持平穩。在房屋購買價格（圖3e）和每平方公尺房屋購買價格（圖3f）方面，兩組在政策實施後出現顯著分歧：對照組呈現穩定上升趨勢，到2022年初相較基準期分別上升約8-10%；而實驗組則呈現較大的波動性，且整體呈現下降趨勢。

5.2.3 動態 DID 估計值

圖4呈現動態 DID 式 (1) 中 γ_s 估計值（即 $Treat_i \times \mathbf{I}[t(i) - \ell = s]$ 的係數），估計的結果如下：首先，我們發現所有變數在政策實施前（2021年9月之前）的估計係數大多接近於零，且其95%信賴區間都包含零，這表示實驗組（第二戶房貸）與對照組（第一戶房貸）的各結果變數在第三波信用管制政策實施前具有相似的趨勢，顯示我們在政策實施後的估計結果可能不是來自於兩組本來在變數趨勢上的差異。

我們有幾個發現，首先，在貸款成數方面（圖4a），由於政策並未直接限制貸款成數，因此未見立即效果。然而，我們發現房貸成數在政策實施4個月後開始下降，到2022年初降幅達2-3個百分點，這顯示無寬限期政策仍能透過借款金額的下降，間接影響借款人的房屋貸款成數。此外，無寬限期政策讓新增房貸金額（圖4b）在2022年初顯著下降約13-15%。與這個結果一致，我們也發現政策也造成貸款年限的縮短（圖4c）但估計值並不顯著，以及導致利率的上升（圖4d，顯著上升約0.08-0.1個百分點）。

最後，在房屋購買價格方面，我們發現無寬限期政策能顯著降低房屋購買總價

與單價。此波信用管制政策讓特定地區的第二戶房貸之貸款人所購置的房屋交易總價（圖4e）顯著下降約 5-8%。而每平方公尺房屋購買價格（圖4f）則呈現更為明顯的下降趨勢，到 2022 年初降幅擴大至約 20%。

5.2.4 Pre/Post DID 估計值

表7呈現 Pre/Post DID 式 (2) 中 γ 係數（即 $Treat_i \times Post_{t(i)}$ 的係數）的估計結果，這個係數衡量了第三波信用管制政策的平均效果。表中分別呈現了六個主要房貸相關變數（Panel A 至 F）的估計結果，每個 Panel 都包含五種控制變數設定：(1) 基本模型、(2) 加入年-月固定效果、(3) 加入借款人年齡、(4) 加入性別與年薪、(5) 加入教育程度。部分估計結果會因為控制變數而有差異，若無特別說明，我們會以控制所有變數下的設定為主要估計結果（即第五欄）。

實證結果顯示，第三波信用管制政策即便主要規範還款方式，而非直接限制貸款成數，仍能對房貸市場產生影響。Panel A 的估計結果顯示，第二戶房貸的借款人在無寬限期政策實施後的貸款成數降低約 0.31 個百分點，但估計值並不顯著異於 0。不過，無寬限期政策平均來說讓實驗組樣本的貸款金額（Panel B）顯著下降約 4%，這反映了市場參與者面對無寬限期政策時的調整機制。即使政策沒有直接限制貸款額度，但透過提高借款人每月還款的壓力，讓借款人降低借貸金額，以因應更嚴格的還款要求。

在其他借貸條件方面，我們發現無寬限期政策對貸款年限（Panel C）平均來說估計值為負但不顯著。貸款利率（Panel D）則顯著上升約 0.04 個百分點，相對於基準值 1.445%，增幅為 2.84%。這些變化揭示了市場的兩個調整機制：一是借款人因應較高的每月還款負擔而降低借貸金額；二是銀行針對留在市場上的高品質借款人，提供較短期且利率較高的貸款產品，反映銀行在風險管理上對第二戶房貸較

為審慎。在房屋購買價格方面，我們發現，第二戶相較於第一戶，無寬限期政策能顯著降低房屋購買總價與單價。房屋購買總價 (Panel E) 下降 4%，每平方公尺房屋購買價格 (Panel F) 更是下降 17%。這種總價降幅小於單價降幅的現象，暗示在無寬限期政策下，每月還款壓力上升，借款人可能轉向購買地段較差 (反映在較低的單價) 的房屋，以因應無寬限期政策帶來的還款壓力。

總的來說，我們發現即使不直接管制貸款成數，央行仍可透過要求無寬限期，以及銀行配合政策，自主對無寬限期之貸款調高利率方式，有效影響房屋貸款行為。這個管制手段主要是透過改變借款人的還款壓力來發揮作用：在無寬限期的情況下，借款人必須從貸款初期就開始攤還本金，導致較高的每月還款負擔。這種還款壓力對投機性購屋者的影響特別明顯，因為他們往往同時持有多筆房貸。

5.3 第五波房貸信用管制之效果

本節呈現第五波房貸信用管制政策的估計結果。此波信用管制在 2023 年 6 月實施，是在 2021 年 9 月第三波針對特定地區第二戶房貸實施無寬限期政策的基礎上，進一步規定特定地區的第二戶房貸，貸款成數最高上限不得超過 70%。因此，我們在估計式 (1) 與式 (2) 是以特定地區第二戶房貸作為實驗組 ($Treat_i = 1$)，第一戶房貸作為對照組 ($Treat_i = 0$)，樣本期間為 2022 年 6 月至 2023 年 12 月，以 2023 年 5 月作為式 (1) 估計時的基準期 (baseline period)。

5.3.1 敘述統計

表 8 比較第五波信用管制實施前，實驗組和對照組的房屋貸款相關變數與借款人特徵。整體而言，兩組在多數特徵上存在顯著但微小的差異。首先，兩組的平均貸款成數相當接近，實驗組為 66.4%，對照組為 65.5%，差異約 0.9 個百分點。新增

房貸金額方面，實驗組平均為 826 萬元，對照組為 846 萬元，差異約 20 萬元。實驗組的貸款條件相對較差，貸款年限比對照組少約 13 個月，且平均貸款利率高出約 0.21 個百分點。在貸款所購置之房屋的特徵上，實驗組的每平方公尺房屋購買價格較高，但總價較低，顯示實驗組的貸款人傾向購買較小但單價較高的房屋。兩組在臺北市的占比相近，實驗組約 10.2%，對照組約 9.7%。在借款人特徵方面，實驗組的借款人平均年齡較對照組多出約 2.9 歲，且女性占比略高 0.014。教育程度方面，實驗組平均教育年數較對照組低約 0.25 年。上述敘述統計顯示，在信用管制前，實驗組與對照組在貸款成數等主要特徵上差異不大，但在借款人的人口特徵上存在一些差異，這些差異將在迴歸分析時透過控制變數加以處理。需要注意的是，這裡兩組特性上的差異，有一部分可能來自於第三波信用管制政策的影響。

5.3.2 原始數據趨勢

圖5呈現六個主要變數在 2022 年 6 月至 2023 年 12 月期間的變化趨勢。縱軸表示各變數相對於其 2023 年 5 月(基準期)之數值的變化率¹⁹，紅色虛線代表實驗組(第二戶房貸)，藍色實線代表對照組(第一戶房貸)。從圖中可以觀察到以下幾個重要特徵：首先，在貸款成數方面(圖5a)，實驗組在政策實施後出現顯著下降，相較於基準期最多降低約 7-8%，而對照組則維持相對穩定，僅小幅波動。這個趨勢顯示政策對第二戶房貸的貸款成數確實產生抑制效果。在新增房貸金額方面(圖5b)，實驗組和對照組在政策前的走勢相近，但在政策實施後，對照組呈現上升趨勢，政策實施半年後相較基準期增加約 5%，而實驗組則出現下降趨勢並維持在較低水準。貸款年限方面(圖5c)，兩組在政策實施後的變化趨勢相近且相對穩定，僅有小幅波動。在貸款利率方面(圖5d)，兩組在政策前期受到整體市場利率變動

¹⁹變化率的計算方式為： $(M_t/M_{base} \times 100) - 100$ ，其中 M_t 代表 t 期的數值， M_{base} 代表 2023 年 5 月(基準期)的數值。因此，基準期的變化率為 0。

影響而有較大幅度的下降，但在政策實施後趨於穩定，維持在基準期附近水準，顯示此波政策對利率的影響不若第一波房貸成數限制明顯。

在房屋購買價格（圖5e）和每平方公尺房屋購買價格（圖5f）方面，實驗組在政策實施後出現較大的波動，房屋購買價格有上升趨勢，而對照組則呈現穩定的上升走勢。這種價格變動趨勢與第一波政策後實驗組房屋購買價格明顯下跌的情況有所不同，可能反映出此波政策對購屋行為的影響較為溫和。整體而言，第五波信用管制政策的效果主要反映在貸款成數的下降，但對其他變數的影響相對較小。這可能是因為這波選擇性信用管制是建立在2021年9月第三波已實施的無寬限期管制之基礎上，當時已限制特定地區第二戶房貸不得享有寬限期，使得市場參與者的行為模式已有所調整，因此進一步調降貸款成數上限的邊際效果有限。

5.3.3 動態 DID 估計值

圖6呈現動態 DID 式 (1) 中 γ_s 估計值（即 $Treat_i \times \mathbf{I}[t(i) - \ell = s]$ 的係數），估計的結果如下：首先，在平行趨勢假設的檢驗上，我們發現所有變數在政策實施前（2023年5月之前）的估計係數大多在零附近波動，且其95%信賴區間大都包含零，表示實驗組與對照組的各結果變數在第五波信用管制政策實施前具有相似的趨勢。這說明我們在政策實施後的估計結果較不太可能受到兩組本來在變數趨勢上的差異所影響。

接著，我們分析第五波房貸信用管制政策的效果。估計結果顯示，此次針對特定地區第二戶房貸的貸款成數限制政策，其效果相對溫和。在貸款成數方面（圖6a），政策實施後三個月內出現約2-3個百分點的下降，到了2023年底降幅擴大至3-4個百分點，且統計上顯著。這個逐步顯現的效果，相較於第一波政策實施後立即下降10-15個百分點的情況，降幅明顯較小，這可能與第五波管制針對第二

戶的貸款成數上限設在 70%，而第一波管制針對第三戶貸款成數上限設在 60% 有關。

在其他貸款條件方面，新增房貸金額（圖6b）在政策實施後呈現逐步下降的趨勢，到 2023 年底降幅約 4-5%。貸款年限（圖6c）的變化則不明顯。而貸款利率（圖6d）在整個觀察期間的估計值都接近於零且不顯著，顯示本波政策並未導致銀行顯著調整第二戶房貸的利率定價。這些結果與第一波政策形成對比，顯示本波政策對貸款條件的影響相對不大。在購屋行為方面，房屋購買價格（圖6e）和每平方公尺房屋購買價格（圖6f）的估計值在政策實施後皆未出現顯著變化，95% 信賴區間都包含零。這種結果與第一波政策後實驗組房屋購買價格明顯下跌的情況有所不同，這可能是因為在 2021 年 9 月實施無寬限期政策後，房屋購買價格已經歷過調整，此波進一步調降貸款成數上限對房屋購買價格的額外影響相當有限。

5.3.4 Pre/Post DID 估計值

表9呈現 Pre/Post DID 式 (2) 中 γ 係數（即 $Treat_i \times Post_{t(i)}$ 的係數）的估計結果，橫跨五種不同的模型設定，逐步加入控制變數以檢視估計結果的穩健性，我們會以控制變數最完整的第 5 欄為主要估計結果。實證結果顯示第五波信用管制政策對特定地區第二戶房貸的影響如下：首先，在貸款成數方面（Panel A），政策實施後實驗組相較於對照組的貸款成數顯著下降約 2.16 個百分點，這個降幅約為實驗組政策實施前平均貸款成數（66.4%）的 3.25%。此結果與動態 DID 的發現一致，且在加入不同控制變數後估計值相當穩定。在新增房貸金額方面（Panel B），政策實施後實驗組相較於對照組下降約 3.88%，且在五種模型設定下都呈現統計顯著。貸款年限（Panel C）也出現顯著減少，約減少 2.2 個月，但這個效果僅在控制借款人特徵後才變得顯著。相較之下，貸款利率（Panel D）的估計值雖為

負但相當小，且統計上不顯著，這與動態 DID 的結果相符，顯示銀行並未因應本波政策而調整第二戶房貸的利率。

在房屋購買價格方面 (Panel E)，政策實施後實驗組相較於對照組下降約 1.80%，且在不同模型設定下都達到統計顯著。然而，每平方公尺房屋購買價格 (Panel F) 的估計值雖為負但統計上不顯著，這表示本波政策雖然對房屋購買價格產生些微的抑制效果，但對單位面積房屋購買價格的影響並不明顯。整體而言，Pre/Post DID 的估計結果支持了動態 DID 的發現：第五波信用管制政策確實對特定地區第二戶房貸產生了抑制效果，但影響程度不大。這可能反映出本波政策是在 2021 年 9 月已實施無寬限期管制的基礎上，進一步調降貸款成數上限，這讓政策所產生的邊際效果較小。為了方便比較第一、三、五波信用管制的結果，我們將三波的結果簡要整理在表 10。

5.4 新青安貸款對房貸與房屋交易市場的影響

本節分析 2023 年 8 月實施的青年安心成家購屋優惠貸款精進方案 (新青安)。為了評估此政策的效果，我們以新增青安貸款者作為實驗組 ($Treat_i = 1$)，第一戶非青安貸款者作為對照組 ($Treat_i = 0$)，樣本期間為 2023 年 1 月至 2023 年 12 月，並以 2023 年 7 月作為基準期。

5.4.1 敘述統計

表 11 比較新青安政策實施前，實驗組和對照組的房屋貸款相關變數與借款人特徵。整體而言，兩組在貸款條件和購屋選擇上存在顯著差異，反映了選擇申請青安貸款者與一般首購者的不同特性。在貸款條件方面，實驗組的平均貸款成數 (66.7%) 略高於對照組 (65.1%)，但新增貸款金額顯著較低，平均約 552 萬元，

比對照組的 849 萬元少了 297 萬元。實驗組的貸款年限較長 (340 個月 vs. 321 個月)，且有較低的貸款利率 (2.006% vs. 2.117%)，這可能與青安貸款原有的利率補貼有關。

在購屋行為方面，實驗組的平均房屋購買價格 (916 萬元) 和每平方公尺房屋購買價格 (7.63 萬元) 都顯著低於對照組 (分別為 1,348 萬元和 8.76 萬元)。此外，實驗組在六都和台北市的購屋比例也較低，分別低了 15.2 和 4.57 個百分點，顯示青安貸款申請者傾向選擇較便宜且位於非都會區的房屋。在借款人特徵方面，實驗組的平均年齡 (36.1 歲) 明顯低於對照組 (41.7 歲)，呼應了青安貸款主要吸引年輕首購族群的特性。性別和教育程度的差異則不顯著。上述差異顯示，在新青安政策實施前，選擇申請青安貸款的族群確實較為年輕並傾向購買較便宜的房屋，這些特徵差異將在後續迴歸分析中透過控制變數加以考量。

5.4.2 原始數據趨勢

圖8呈現六個主要變數在 2023 年 1 月至 2023 年 12 月期間的變化趨勢。縱軸表示各變數相對於 2023 年 7 月 (基準期) 之數值的變化率²⁰，紅色虛線代表實驗組 (青安貸款)，藍色實線代表對照組 (非青安貸款第一戶)。從圖中可以觀察到以下幾個重要特徵：首先，在新增房貸金額方面 (圖8a)，實驗組在政策實施後出現明顯上升，相較於基準期增加約 25%，而對照組則維持相對穩定水準。在貸款年限方面 (圖8b)，實驗組同樣呈現顯著延長趨勢，增幅約 15-17%，反映新青安貸款提供的貸款年限較長。

在貸款利率方面 (圖8c)，實驗組在政策實施後出現顯著下降，相較於基準期降幅約 8%，且維持在較低水準，而對照組則相對穩定。這個趨勢反映了新青安貸款

²⁰變化率的計算方式為： $(M_t/M_{base} \times 100) - 100$ ，其中 M_t 代表 t 期的數值， M_{base} 代表 2023 年 7 月 (基準期) 的數值。因此，基準期的變化率為 0。

提供的利率優惠效果。在房屋購買價格方面 (圖8d)，實驗組在政策實施後也出現明顯上升，相較基準期增加約 20%，而對照組的漲幅則相對溫和，約 3-4%。在每平方公尺房屋購買價格 (圖8e) 和六都占比 (圖8f) 方面，兩個指標都呈現類似的趨勢：實驗組在政策實施後出現顯著上升，分別增加約 20-25% 和 10-13%。這顯示新青安貸款可能擴大了年輕購屋者在都會區及單價較高房屋的購買能力。

5.4.3 動態 DID 估計值

圖9呈現動態 DID 式 (1) 中 γ_s 估計值，估計結果顯示：首先，在平行趨勢假設的檢驗上，所有變數在政策實施前 (2023 年 7 月之前) 的估計係數大多接近於零，且其 95% 信賴區間都包含零，顯示實驗組與對照組在新青安貸款實施前具有相似的趨勢。這說明我們在政策實施後的估計結果較不易受到兩組本來在變數趨勢上的差異所影響。

政策效果方面，新青安貸款對於購屋貸款行為產生了顯著影響。在新增房貸金額方面 (圖9a)，政策實施後實驗組相較於對照組立即出現約 15-20% 的顯著上升。貸款年限 (圖9b) 也呈現類似趨勢，差異高達 50 個月左右。同時，貸款利率 (圖9c) 出現顯著下降，降幅約 0.15-0.17 個百分點，且這些效果在政策實施後持續維持。在購屋行為方面，房屋購買價格 (圖9d) 和每平方公尺房屋購買價格 (圖9e) 都出現約 15-20 個百分點的顯著上升。此外，六都占比 (圖9f) 也增加約 10 個百分點，顯示新青安貸款確實提升了年輕人在都會區購屋的可能性。

5.4.4 Pre/Post DID 估計值

表12呈現式 (2) 的估計結果。在控制最完整的第 5 欄中，新青安貸款的效果如下：新增房貸金額 (Panel A) 顯著增加 13.1%，而貸款年限 (Panel B) 增加

46.28 個月，兩者皆達到 1% 的顯著水準。貸款利率 (Panel C) 則顯著下降 0.17 個百分點。這些結果與動態 DID 估計值相符，顯示新青安貸款確實改善了年輕購屋者的貸款條件。

在購屋選擇方面，房屋購買價格 (Panel D) 和每平方公尺房屋購買價格 (Panel E) 分別顯著上升 17.1% 和 19.9%，而六都占比 (Panel F) 也增加 10.4 個百分點。這些估計結果都在 1% 水準下顯著，且在加入不同控制變數後仍相當穩定，顯示新青安貸款不僅提升了年輕人的購屋預算，也擴大了其在都會區的購屋機會。整體而言，Pre/Post DID 的估計結果支持了動態 DID 的發現，顯示新青安貸款透過優惠的貸款條件，有效提升了年輕人的購屋能力，並使其能夠選擇單價較高、位於都會區的房屋。

5.5 區域層次分析結果

最後，我們採用 Shift-Share 工具變數方法來評估 2020 年以來央行各波信用管制政策對整體房貸市場的影響。這個方法的優勢在於能同時考量所有信用管制措施 (包含對自然人、公司法人、建商等不同對象的管制) 對區域房貸市場的綜合效果。我們利用各區域在政策實施前 (2019 年) 的房貸結構差異，結合不同類型房貸受到政策影響的程度，建構出反映各區域受政策影響強度的指標。本節的分析僅呈現第一階段估計結果，即評估政策引導的貸款成數變化對實際貸款成數變化的影響。如表13所示，不論是半年期或全年期的估計值都不具統計顯著性，由於這個工具變數對各區域 (鄉鎮區) 的實際房貸成數的變化影響很小，使得我們無法進一步進行第二階段的估計分析。

這些結果顯示，儘管央行自 2020 年以來的信用管制政策對受管制的第三戶或特定地區第二戶房貸產生了顯著影響 (如第一波政策導致第三戶房貸成數下降 8.7 個

百分點，第三波無寬限期政策讓特定地區第二戶房貸房屋購買價格下降 5-8%)，但對整體房貸市場的影響相對有限。究其原因，目前的管制政策主要針對自然人第二戶以上的房貸或是法人的貸款，而這些被管制的貸款類型占整體房貸市場的交易比重不到 20% (請見表14)，因而難以改變「整體」房貸市場的趨勢 (即使是直接被管制的房屋貸款成數)。

6 結論

本研究利用聯徵中心的個人房屋貸款資料，分析 2020 年以來央行實施的選擇性信用管制政策與 2023 年新青安貸款的效果。我們有三個主要發現：第一，針對第二戶以上房貸的選擇性信用管制政策確實能影響目標對象的借貸行為以及所購置的房屋價格。第一波限制第三戶房貸成數的政策效果最為顯著，不僅使貸款成數降低約 8.7 個百分點，新增房貸金額也下降約 21-22%。更重要的是，政策改變了房屋交易行為：房屋購買價格下降，且每平方公尺房屋購買價格也下降約 8%，反映借款人轉向購買單價較低的房屋。第三波針對特定地區第二戶房貸實施無寬限期的政策，通過提高每月還款壓力，讓新增房貸金額下降約 4-5%，同時房屋單價也大幅下降約 17%。然而到了第五波進一步調降特定地區第二戶房貸成數之上限，由於第三波已對市場產生相當大的效果，這波政策的邊際效果相對較小，但貸款成數仍下降約 2 個百分點。

第二，我們發現新青安貸款對房貸市場產生了顯著影響。該方案不僅提高了第一戶房貸的借款人的貸款金額 (增加 13.1%)，並大幅延長貸款年限 (增加 46 個月)，更重要的是擴大了其購屋選擇範圍，包括提高購置房屋交易總價 (增加 17.1%) 與在都會區購屋的比例 (增加 10.4 個百分點)。且這個政策是針對名下無房者 (通常會是第一戶房貸的借款人)，預期對整體房貸市場產生相當大的影響。

第三，雖然央行 2020 年以來的第 1-5 波信用管制政策對受管制對象確實產生了顯著影響，但根據我們的區域層次分析結果顯示，這些政策對整體房貸市場的影響相對有限。考慮到台灣房貸市場的主力在第一戶房貸，這個結果並不令人意外，因為這些政策主要鎖定第二戶以上的房貸與法人的貸款，而這些被管制的貸款類型占整體房貸市場的比例不到 20%。因此，若要對整體房貸市場產生明顯的影響，需要針對第一戶房貸進行信用管制，這顯示央行最近實施的第七波信用管制政策，將管制重點轉向第一戶房貸可能是正確的方向。

本研究的實證結果對未來政策制定具有以下重要啟示²¹：首先，央行無寬限期的規定，以及銀行自主對無寬限期之貸款調高利率，為有效率的措施。第三波政策的實證結果顯示，即使不直接限制貸款額度，透過調整還款方式也能有效影響借款人的購屋決策，讓新增房貸金額下降約 4-5%，同時房屋交易單價大幅下降約 17%。這種做法允許市場機制發揮更大作用，同時也能達到預期的調節效果。

其次，在政策目標的選擇上，過去五波信用管制主要著重在第二戶以上的房貸，然而這些貸款在整體房貸市場僅占約 18%，因此政策影響力有限。相較之下，2023 年新青安貸款針對首購族的介入，對占比超過 80% 的第一戶房貸市場立即產生了顯著影響，不僅提高了貸款金額與貸款年限，也改變了購屋行爲。這顯示央行第七波信用管制政策，將管制重點轉向有房者新增第一戶房貸是正確的方向。特別是選擇先從要求無寬限期開始，而非直接限制貸款成數，這種漸進式的做法應能在維持市場穩定的同時，也達到適度調節的效果。²² 然而，第七波信用管制政策的實際效果為何，值得後續研究繼續探索。

²¹需要強調的是，部分建議措施（如無寬限期、循序漸進的實施策略等）央行已實際採行，我們只是從本研究的實證結果角度，再次強化其政策意涵。

²²中央銀行第七波信用管制政策，是針對已經持有房屋者，新增第一戶房貸時才進行管制，對於尚未持有房屋者則不受限制。

表

表 1: 2010-2016 年央行選擇性信用管制內容

| 時間 | 受影響區域 | 政策內容 |
|---------|---|--|
| 2010/6 | 台北市及新北市 10 個行政區 (板橋區、三重區、中和區、永和區、新莊區、新店區、土城區、蘆洲區、樹林區、汐止區) | 1. 在特定區域第二戶以上之購屋貸款，最高貸款成數為 7 成。 |
| 2010/12 | 新增淡水、林口、三峽 3 區 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 擴大管制區域範圍。 2. 管制對象納入公司法人。 3. 降低最高貸款成數為 6 成。 4. 增訂土地抵押貸款規範：以都市計畫劃定之住宅區或商業區土地申辦貸款，應檢附抵押土地具體興建計畫，最高貸款成數為 6.5 成，其中 1 成動工興建後撥貸。 |
| 2012/6 | 全國 | 1. 增列購置高價住宅貸款管制：台北市及新北市 8 千萬元以上，其他地區 5 千萬以上。規定最高貸款成數為 6 成。 |
| 2014/6 | 新北市新增 4 個行政區 (五股、泰山、八里、鶯歌區)，桃園市新增 4 個行政區 (蘆竹、中壢、龜山、桃園區) | <ol style="list-style-type: none"> 1. 擴大管制區域範圍。 2. 全國不分區單一借款人之第 3 戶以上購屋貸款，最高貸款成數為 5 成。 3. 調降公司法人購置住宅貸款最高貸款成數，全國不分區一律 5 成。 4. 調整高價住宅認定標準：臺北市 7 千萬元以上、新北市 6 千萬元以上，其他地區 4 千萬元以上。規定最高貸款成數改為 5 成。 |
| 2015/8 | 刪除新北市 2 個行政區 (八里、鶯歌區)、桃園市 4 個行政區 (桃園區、蘆竹區、中壢區、龜山區) | <ol style="list-style-type: none"> 1. 減少管制區範圍 2. 第 3 戶以上房貸成數、高價住宅及公司法人購置住宅貸款成數改為 6 成。 |
| 2016/3 | 全國 | 1. 除高價住宅貸款維持房貸管制，其餘管制皆取消。 |

¹資料來源：中央銀行

表 2: 2020-2024 年央行選擇性信用管制內容

| 時間 | 受影響對象 | 政策內容 |
|------------|-----------------|---|
| 2020/12/8 | 公司法人、自然人、建商 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司法人購屋：第一戶 6 成、第二戶以上 5 成。 2. 自然人第三戶以上購屋：最高 6 成。 3. 都市土地貸款：限 6.5 成，含 1 成動工後撥貸。 4. 建商餘屋貸款：最高 5 成。 |
| 2021/3/19 | 公司法人、自然人 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司法人購屋：一律 4 成。 2. 自然人第三戶：5.5 成；第四戶以上：5 成。 3. 高價住宅貸款：降至 5.5 成或 4 成。 4. 工業區閒置土地貸款：最高 5.5 成。 |
| 2021/9/24 | 自然人、工業區土地持有者 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 受管制縣市第二戶不得有寬限期。 2. 工業區土地貸款降至 5 成。 3. 購地貸款限 6 成，含動工後撥貸條件。 |
| 2021/12/17 | 自然人、建商、工業區土地持有者 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 高價住宅及第三戶以上貸款降至 4 成。 2. 餘屋與工業區土地貸款降至 4 成。 3. 購地貸款降至 5 成。 |
| 2023/6/16 | 自然人 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 受管制縣市第二戶貸款限縮至 7 成。 2. 實質換屋者簽結切結書可豁免上限。 |
| 2024/6/14 | 自然人 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 第二戶貸款成數由 7 成降至 6 成(受管制縣市)。 2. 有實質換屋需求者簽切結書一年內出售舊屋可豁免限制。 3. 違約者追繳差額並收罰息。 |
| 2024/9/19 | 自然人、法人、建商 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 第二戶購屋貸款成數全國統一下調至 5 成。 2. 名下有住宅者第一戶貸款不得有寬限期。 3. 第三戶以上與高價住宅貸款：降至 3 成。 4. 法人購屋與建商餘屋貸款：亦降至 3 成。 |

資料來源：中央銀行新聞稿、政策彙整。「受管制縣市」包括：台北市、新北市、桃園市、新竹市、新竹縣、台中市、台南市、高雄市。

表 3: 樣本建構與處理流程

| 編號 | 處理階段 | 處理內容與條件 |
|----|---------------|---|
| 1 | 資料來源 | 使用聯徵中心「授信餘額月報 (201)」, 涵蓋 2018 年 1 月至 2023 年 12 月每月資料, 每月約 500—750 萬筆樣本。 |
| 2 | 排除不相關貸款 | 刪除授信科目代號為 A、B、F、J、L、V、X 等貸款類型, 約 20 萬筆。 |
| 3 | 排除外幣貸款 | 排除約 400 筆以外幣計價的房貸。 |
| 4 | 排除法人貸款 | 根據借款人身分註記, 排除約 70 萬筆法人房貸資料。 |
| 5 | 保留購置不動產 | 僅保留用途代號 = 1 (購置不動產), 刪除其他用途如車貸等約 200 萬筆非房貸資料。 |
| 6 | 合併契約資料 | 根據契約代碼合併同一人同一契約下拆分的授信額度, 統整為 200 萬筆房貸契約。 |
| 7 | 擔保品資料清理 | 串接「不動產擔保品明細檔 (092)」與「建號附加檔 (095)」, 剔除重複估價資料, 計算房屋總數與總面積。 |
| 8 | 擷取購屋價格與鑑估值 | 以 (092) 檔中擔保品的售價為購屋價格, 鑑估總額為估值依據。 |
| 9 | 串接貸款與擔保品 | 利用「授信擔保品關聯檔 (090)」將貸款與擔保品連結, 建立契約層級的房貸資訊。 |
| 10 | 建立個人一月資料 | 建立個人一月層級資料, 計算第幾戶房貸、購屋價格、面積、貸款利率與期限、鑑估值等指標。 |
| 11 | 建構全樣本資料 | 合併 2018—2023 年所有月份, 共約 1.56 億筆個人一月觀察值。 |
| 12 | 建立新增房貸樣本 | 依據契約成立年月, 建構 1,756,275 筆新增房貸樣本。 |
| 13 | 串接個人背景變數 | 串接授信戶基本資料檔 (207), 納入性別、年齡、年薪與教育程度。 |
| 14 | 剔除不合格樣本 | 移除無房屋擔保品、貸款額為 0 的樣本, 共約 21 萬筆。 |
| 15 | Winsorization | 對所有變數進行 1% 與 99% 的極端值調整 (Winsorization)。 |
| 16 | 完成分析樣本 | 得到 1,540,557 筆「每人一月—新增房貸」樣本, 用於後續實證分析。 |

表 4: 敘述統計: 第一波房貸信用管制的估計樣本

| 變數名稱 | 實驗組平均 | 控制組平均 | 平均差 |
|------------------|-------------------|-------------------|----------------------|
| 貸款成數 | 0.660 (0.205) | 0.666 (0.213) | -0.006 (0.005) |
| 新增貸款金額 (千元) | 7,816 (7,248) | 8,017 (6,713) | -200.1 (144.6) |
| 貸款年限 (月) | 265.0 (70.54) | 284.7 (72.38) | -19.67*** (1.542) |
| 貸款利率 | 1.623 (0.369) | 1.560 (0.353) | 0.066*** (0.008) |
| 房屋購買價格 (千元) | 11,819 (9,702) | 12,195 (9,110) | -375.7* (196) |
| 每平方公尺房屋購買價格 (千元) | 87.84 (64.67) | 84.12 (61.53) | 3.722*** (1.321) |
| 六都比例 | 0.821 (0.384) | 0.819 (0.385) | 0.001 (0.008) |
| 臺北市比例 | 0.122 (0.327) | 0.116 (0.321) | 0.006 (0.007) |
| 性別 (女) | 0.473 (0.499) | 0.485 (0.500) | -0.012 (0.011) |
| 年齡 | 46.50 (8.895) | 44.66 (9.050) | 1.835*** (0.193) |
| 教育年數 | 13.02 (4.334) | 13.17 (4.333) | -0.143 (0.093) |
| 樣本數 | 2,452 | 20,669 | |

註：上表為比較新增之個人第三戶房貸（實驗組）與新增之個人第二戶房貸（控制組）在政策施行前之敘述統計。括號內為標準誤。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 5: DID 估計值: 第一波房貸信用管制

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Panel A: 房貸成數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0878*** (0.00642) | -0.0879*** (0.00642) | -0.0869*** (0.00639) | -0.0870*** (0.00638) | -0.0870*** (0.00638) |
| 基準值平均 | | | 0.660 | | |
| Panel B: 新增房貸金額取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.223*** (0.0306) | -0.221*** (0.0307) | -0.220*** (0.0306) | -0.212*** (0.0305) | -0.212*** (0.0303) |
| 基準值平均 | | | 8.550 | | |
| Panel C: 貸款年限 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -6.860*** (2.375) | -6.021** (2.383) | -6.142*** (2.287) | -6.018*** (2.288) | -5.944*** (2.270) |
| 基準值平均 | | | 265.0 | | |
| Panel D: 貸款利率 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 0.116*** (0.0121) | 0.113*** (0.0118) | 0.115*** (0.0120) | 0.113*** (0.0120) | 0.113*** (0.0119) |
| 基準值平均 | | | 1.623 | | |
| Panel E: 房屋購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0691*** (0.0250) | -0.0680*** (0.0250) | -0.0680*** (0.0248) | -0.0600** (0.0248) | -0.0600** (0.0246) |
| 基準值平均 | | | 9.078 | | |
| Panel F: 房屋每平方公尺購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0858*** (0.0290) | -0.0761*** (0.0291) | -0.0858*** (0.0290) | -0.0837*** (0.0291) | -0.0833*** (0.0291) |
| 基準值平均 | | | 4.200 | | |
| 樣本數 | | | 83,703 | | |
| 年-月固定效果 | | ✓ | | | |
| 年齡 | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| 性別 | | | | ✓ | ✓ |
| 年薪 | | | | ✓ | ✓ |
| 教育程度 | | | | | ✓ |

註：上表為比較新增之個人第三戶房貸（實驗組）與新增之個人第二戶房貸（控制組）不同結果變數之 DID 估計值。括號內為群聚穩健標準誤（Cluster robust standard error）。基準值平均為實驗組在政策施行前之平均。各模型包含不同控制變數，並以勾號註記。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 6: 敘述統計: 第三波房貸信用管制的估計樣本

| 變數名稱 | 實驗組平均 | 控制組平均 | 平均差 |
|------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|
| 貸款成數 | 0.663 (0.213) | 0.660 (0.213) | 0.00264* (0.00148) |
| 新增貸款金額 (千元) | 8,481 (6,415) | 7,659 (5,615) | 821.9*** (40.07) |
| 貸款年限 (月) | 302.6 (70.17) | 308.1 (69.53) | -5.523*** (0.484) |
| 貸款利率 | 1.445 (0.253) | 1.422 (0.227) | 0.0225*** (0.00161) |
| 房屋購買價格 (千元) | 13,217 (9,167) | 11,914 (7,839) | 1,303*** (56.24) |
| 每平方公尺房屋購買價格 (千元) | 72.74 (62.69) | 82.45 (55.83) | -9.707*** (0.397) |
| 六都比例 | 0.910 (0.286) | 0.918 (0.274) | -0.00799*** (0.00192) |
| 臺北市比例 | 0.121 (0.326) | 0.101 (0.302) | 0.0194*** (0.00213) |
| 性別 (女) | 0.476 (0.499) | 0.474 (0.499) | 0.00156 (0.00347) |
| 年齡 | 43.15 (9.751) | 41.25 (10.36) | 1.900*** (0.0712) |
| 教育年數 | 13.37 (4.296) | 13.37 (4.197) | 0.00486 (0.0293) |
| 樣本數 | 25,345 | 113,727 | |

註：上表為比較特定地區新增之個人第二戶房貸（實驗組）與特定地區新增之個人第一戶房貸（控制組）在政策施行前之敘述統計。括號內為標準誤。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 7: DID 估計值: 第三波房貸信用管制

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Panel A: 貸款成數 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | 0.00264* | -0.00187 | -0.00359* | -0.00364* | -0.00313 |
| | (0.00148) | (0.00219) | (0.00216) | (0.00216) | (0.00216) |
| 基準值平均 | | | 0.663 | | |
| Panel B: 新增房貸金額取對數 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | 0.0823*** | -0.0439*** | -0.0479*** | -0.0469*** | -0.0403*** |
| | (0.00578) | (0.00850) | (0.00849) | (0.00847) | (0.00838) |
| 基準值平均 | | | 8.752 | | |
| Panel C: 貸款年限 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | -5.523*** | -0.160 | -1.239* | -1.243* | -0.994 |
| | (0.487) | (0.728) | (0.668) | (0.668) | (0.666) |
| 基準值平均 | | | 302.6 | | |
| Panel D: 貸款利率 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | 0.0225*** | 0.0420*** | 0.0410*** | 0.0410*** | 0.0392*** |
| | (0.00173) | (0.00265) | (0.00264) | (0.00264) | (0.00261) |
| 基準值平均 | | | 1.445 | | |
| Panel E: 房屋購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | 0.0728*** | -0.0512*** | -0.0509*** | -0.0498*** | -0.0446*** |
| | (0.00451) | (0.00672) | (0.00667) | (0.00664) | (0.00657) |
| 基準值平均 | | | 9.276 | | |
| Panel F: 房屋每平方公尺購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat × Post</i> | -0.502*** | -0.174*** | -0.173*** | -0.172*** | -0.171*** |
| | (0.0113) | (0.0180) | (0.0178) | (0.0178) | (0.0178) |
| 基準值平均 | | | 3.565 | | |
| 樣本數 | | | 252,174 | | |
| 年-月固定效果 | | ✓ | | | |
| 年齡 | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| 性別 | | | | ✓ | ✓ |
| 年薪 | | | | ✓ | ✓ |
| 教育程度 | | | | | ✓ |

註: 上表為比較特定地區新增之個人第二戶房貸 (實驗組) 與特定地區新增之個人第一戶房貸 (控制組) 不同結果變數之 DID 估計值。括號內為群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error)。基準值平均為實驗組在政策施行前之平均。各模型包含不同控制變數, 並以勾號註記。***: 1% 顯著水準, **: 5% 顯著水準, *: 10% 顯著水準。

表 8: 敘述統計: 第五波房貸信用管制的估計樣本

| 變數名稱 | 實驗組平均 | 控制組平均 | 平均差 |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|
| 貸款成數 | 0.664 (0.203) | 0.655 (0.217) | 0.00864*** (0.00174) |
| 新增貸款金額 (千元) | 8,263 (6,283) | 8,461 (5,889) | -193.2*** (47.96) |
| 貸款年限 (月) | 309.6 (69.52) | 323.1 (0.275) | -13.47*** (0.55) |
| 貸款利率 | 2.147 (0.286) | 1.941 (0.263) | 0.208*** (0.00224) |
| 房屋購買價格 (千元) | 12,777 (8,678) | 13,223 (8,114) | -436.5*** (66.11) |
| 每平方公尺房屋購買價格 (千元) | 94.40 (60.80) | 89.67 (67.81) | 4.893*** (0.497) |
| 臺北市比例 | 0.102 (0.302) | 0.097 (0.296) | 0.0046* (0.0024) |
| 性別 (女) | 0.496 (0.500) | 0.482 (0.500) | 0.014*** (0.00404) |
| 年齡 | 44.08 (9.138) | 41.21 (10.06) | 2.869*** (0.0806) |
| 教育年數 | 13.17 (4.312) | 13.41 (4.199) | -0.246*** (0.034) |
| 樣本數 | 16,958 | 155,709 | |

註：上表為比較特定地區新增之個人第二戶房貸（實驗組）與特定地區新增之個人第一戶房貸（控制組）在政策施行前之敘述統計。括號內為標準誤。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 9: DID 估計值: 第五波房貸信用管制

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Panel A: 房貸成數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0184*** (0.00256) | -0.0183*** (0.00256) | -0.0215*** (0.00253) | -0.0213*** (0.00254) | -0.0216*** (0.00253) |
| 基準值平均 | | | 0.664 | | |
| Panel B: 新增房貸金額取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0335*** (0.0103) | -0.0336*** (0.0103) | -0.0361** (0.0103) | -0.0358*** (0.0103) | -0.0388*** (0.0102) |
| 基準值平均 | | | 8.738 | | |
| Panel C: 貸款年限 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -1.037 (0.897) | -1.059 (0.897) | -2.103** (0.851) | -2.088** (0.851) | -2.211*** (0.846) |
| 基準值平均 | | | 309.6 | | |
| Panel D: 貸款利率 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.00280 (0.00340) | -0.00238 (0.00319) | -0.0014 (0.00342) | -0.00151 (0.00342) | -0.000861 (0.0034) |
| 基準值平均 | | | 2.147 | | |
| Panel E: 房屋購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0204** (0.00803) | -0.0208*** (0.00803) | -0.0155* (0.00797) | -0.0156** (0.00794) | -0.0180** (0.00788) |
| 基準值平均 | | | 9.255 | | |
| Panel F: 房屋每平方公尺購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.0125 (0.0150) | -0.0179 (0.015) | -0.00609 (0.015) | -0.00630 (0.015) | -0.00572 (0.015) |
| 基準值平均 | | | 4.242 | | |
| 樣本數 | | | 83,703 | | |
| 年-月固定效果 | | ✓ | | | |
| 年齡 | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| 性別 | | | | ✓ | ✓ |
| 年薪 | | | | ✓ | ✓ |
| 教育程度 | | | | | ✓ |

註：上表為比較特定地區新增之個人第二戶房貸（實驗組）與特定地區新增之個人第一戶房貸（控制組）不同結果變數之 DID 估計值。括號內為群聚穩健標準誤（Cluster robust standard error）。基準值平均為實驗組在政策施行前之平均。各模型包含不同控制變數，並以勾號註記。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 10: 各波選擇性信用管制政策效果綜合比較

| 變數 | 第一波 (2020/12) | 第三波 (2021/9) | 第五波 (2023/6) |
|--------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| 貸款成數 (LTV) | 下降 (約 13%) | 下降 (約 2—3%) | 下降 (約 3%) |
| 新增房貸金額 | 下降 (約 20—30%) | 下降 (約 13—15%) | 下降 (約 4%) |
| 貸款年限 | 減少 (明顯) | 減少 (不顯著) | 減少 (約 2% , 部分顯著) |
| 貸款利率 | 上升 (約 8—13%) | 上升 (約 6—7%) | 不變 |
| 房屋買價 | 下降 (約 6%) | 下降 (約 4—8%) | 下降 (約 1.8%) |
| 每平方公尺買價 | 下降 (約 8—20%) | 下降 (約 20%) | 不變 |

表 11: 敘述統計: 新青安貸款的估計樣本

| 變數名稱 | 實驗組平均 | 控制組平均 | 平均差 |
|------------------|-------------------|--------------------|-------------------------|
| 貸款成數 | 0.667 (0.193) | 0.651 (0.217) | 0.0163*** (0.00242) |
| 新增貸款金額 (千元) | 5,518 (3,116) | 8,490 (6,030) | -2,971*** (65.84) |
| 貸款年限 (月) | 340.3 (46.38) | 320.8 (71.41) | 19.57*** (0.784) |
| 貸款利率 | 2.006 (0.0862) | 2.117 (0.249) | -0.110*** (0.00270) |
| 房屋購買價格 (千元) | 9,156 (5,692) | 13,477 (11,200) | -4,321*** (96.89) |
| 房屋每平方公尺購買價格 (千元) | 76.30 (42.47) | 87.64 (59.14) | -11.35*** (0.652) |
| 六都比例 | 0.656 (0.475) | 0.808 (0.393) | -0.52*** (0.00449) |
| 臺北市比例 | 0.0442 (0.206) | 0.090 (0.286) | -0.0457*** (0.00315) |
| 性別 (女) | 0.474 (0.499) | 0.481 (0.500) | -0.00658 (0.00561) |
| 年薪 (千元) | 604.7 (1,132) | 786.9 (1,634) | -182.2*** (17.99) |
| 年齡 | 36.07 (8.568) | 41.73 (10.18) | -5.654*** (0.113) |
| 教育年數 | 13.37 (3.972) | 13.30 (4.234) | 0.0654 (0.0473) |
| 樣本數 | 8,565 | 108,769 | |
| 不含 2023 年 7 月樣本數 | 7,496 | 91,826 | |

註：上表為新增貸款第一戶青安貸款者（實驗組）與新增貸款第一戶非青安貸款者（控制組）在政策施行前之敘述統計。括號內為標準誤。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 12: DID 估計值: 青安貸款政策

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Panel A: 新增房貸金額取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 0.163*** (0.00846) | 0.160*** (0.00850) | 0.155*** (0.00845) | 0.155*** (0.00844) | 0.131*** (0.00842) |
| 基準值平均 | | | 8.469 | | |
| Panel B: 貸款年限 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 50.99*** (0.785) | 50.18*** (0.787) | 47.39*** (0.735) | 47.42*** (0.735) | 46.28*** (0.735) |
| 基準值平均 | | | 340.0 | | |
| Panel C: 貸款利率 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | -0.181*** (0.00180) | -0.180*** (0.00179) | -0.178*** (0.00182) | -0.178*** (0.00182) | -0.173*** (0.00185) |
| 基準值平均 | | | 2.006 | | |
| Panel D: 房屋購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 0.185*** (0.00703) | 0.178*** (0.00705) | 0.194*** (0.00707) | 0.192*** (0.00703) | 0.171*** (0.00686) |
| 基準值平均 | | | 8.981 | | |
| Panel E: 房屋每平方公尺購買價格取對數 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 0.183*** (0.00862) | 0.152*** (0.00861) | 0.199*** (0.00870) | 0.198*** (0.00871) | 0.199*** (0.00875) |
| 基準值平均 | | | 4.219 | | |
| Panel F: 六都 | | | | | |
| <i>Treat</i> × <i>Post</i> | 0.105*** (0.00617) | 0.106*** (0.00618) | 0.106*** (0.00617) | 0.106*** (0.00617) | 0.104*** (0.00616) |
| 基準值平均 | | | 0.656 | | |
| 樣本數 | | | 220,444 | | |
| 不含 2023 年 7 月樣本數 | | | 202,432 | | |
| 年-月固定效果 | | ✓ | | | |
| 年齡 | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| 性別 | | | | ✓ | ✓ |
| 年薪 | | | | ✓ | ✓ |
| 教育程度 | | | | | ✓ |

註：上表為比較新增貸款第一戶青安貸款者（實驗組）與新增貸款第一戶非青安貸款者（控制組）不同結果變數之 DID 估計值。括號內為群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error)。基準值平均為實驗組在政策施行前之平均。各模型包含不同控制變數，並以勾號註記。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

表 13: 區域層次分析：Shift-Share 估計值

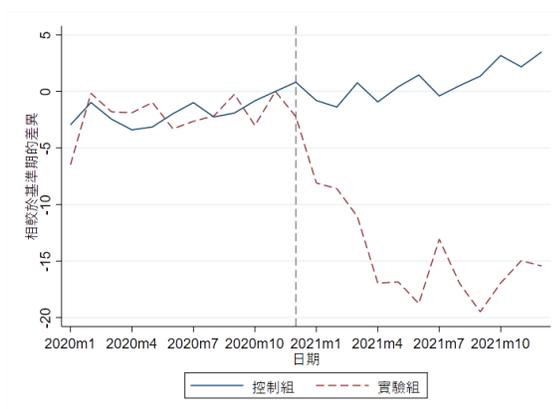
| | 半年期 | | | 全年期 | | |
|-------------------|---------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| <u>貸款成數簡單平均</u> | | | | | | |
| 工具變數 ΔLTV | -0.0898 (0.0751) | 0.0288 (0.0539) | -0.0135 (0.0499) | -0.0644 (0.0679) | 0.0162 (0.0494) | 0.0007 (0.0452) |
| 調整後之 R 平方 | 0.0051 | 0.0197 | 0.0778 | 0.0014 | 0.0011 | 0.0457 |
| 樣本數 | 309 | 251 | 251 | 320 | 270 | 270 |
| 青安占比 | | ✓ | | | ✓ | |
| 青安總額 | | | ✓ | | | ✓ |

註：上表為 shift-share 工具變數方法之第一階段估計值。半年期指以 2019 年下半年為基準期，並以 2023 年下半年作為政策實施後的比較期；全年期以 2019 年全年為基準期，並以 2023 年全年為比較期。樣本單位為鄉鎮區，括號內為穩健標準誤 (Robust standard error)。***：1% 顯著水準，**：5% 顯著水準，*：10% 顯著水準。

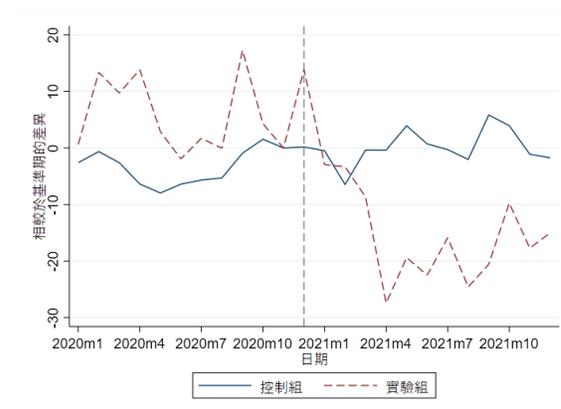
表 14: 新增房屋貸款年筆數

| 年度 | 第 1 筆 | 第 2 筆 | 第 3 筆 | 第 4 筆 | 第 5 筆以上 | 年總合 |
|------|-----------|---------|--------|--------|---------|-----------|
| 2018 | 164,794 | 33,789 | 9,556 | 5,913 | 3,499 | 217,551 |
| 2019 | 184,535 | 35,905 | 9,857 | 6,011 | 3,293 | 239,601 |
| 2020 | 201,511 | 42,781 | 11,043 | 6,781 | 3,723 | 265,839 |
| 2021 | 215,949 | 45,633 | 9,556 | 5,375 | 3,451 | 279,964 |
| 2022 | 218,604 | 36,358 | 6,633 | 3,676 | 3,640 | 268,911 |
| 2023 | 225,516 | 32,899 | 4,896 | 2,406 | 2,974 | 268,691 |
| 總和 | 1,210,909 | 227,365 | 51,541 | 30,162 | 20,580 | 1,540,557 |

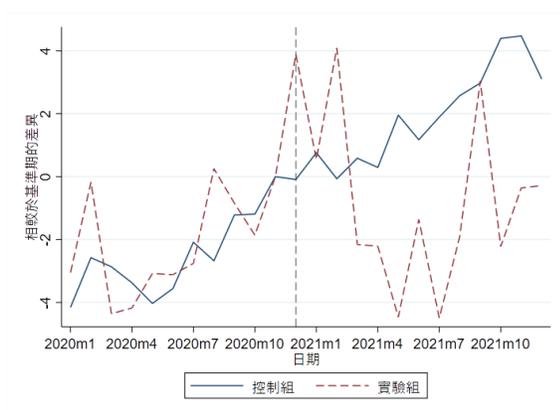
圖 1: 房貸相關變數趨勢: 第一波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率



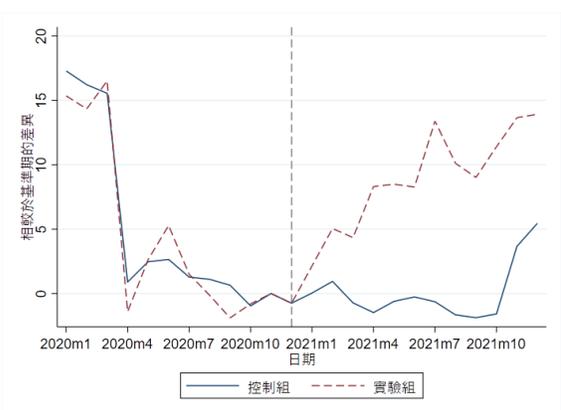
(a) 貸款成數



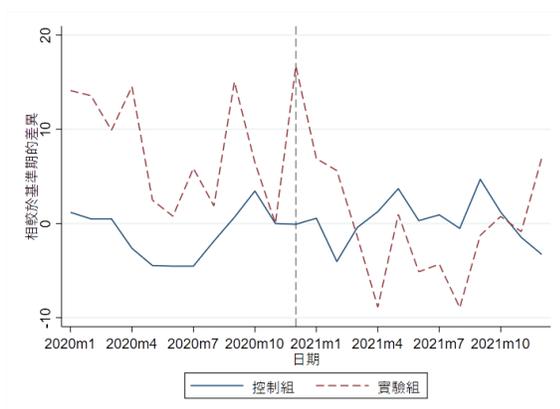
(b) 新增房貸金額



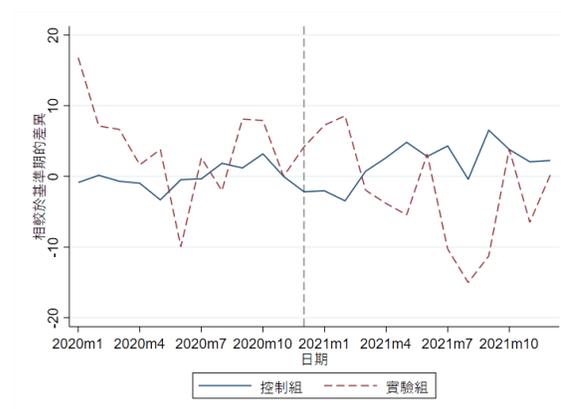
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



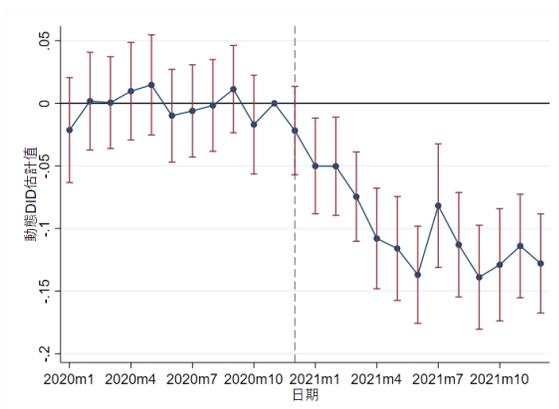
(e) 房屋購買價格



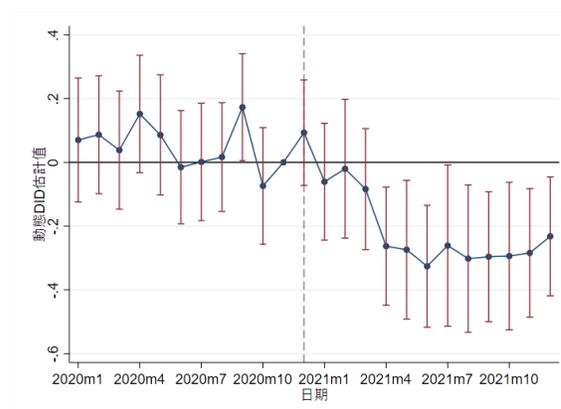
(f) 房屋每平方公尺購買價格

註：上圖為每月新增之個人第三戶與新增之個人第二戶房貸之原始資料變化率之時間趨勢，即各季度與月份相對於管制前（2020年11月）基準期數值之比率。紅色虛線為新增個人第三戶房貸（實驗組），藍色實線為新增個人第二戶房貸（控制組），虛線代表2020年12月第一波信用管制措施施行。

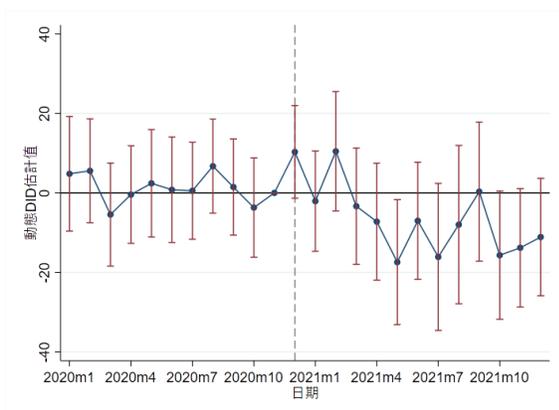
圖 2: 動態 DID 估計結果: 第一波房貸信用管制



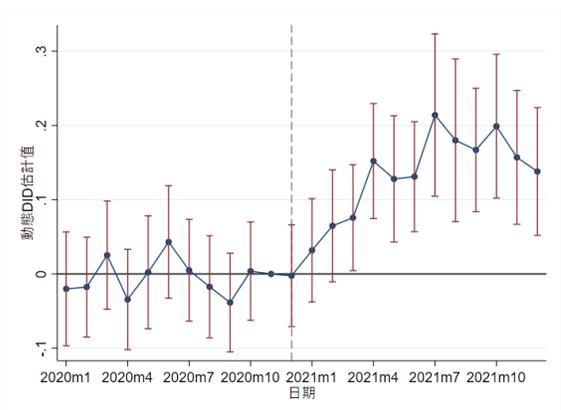
(a) 貸款成數



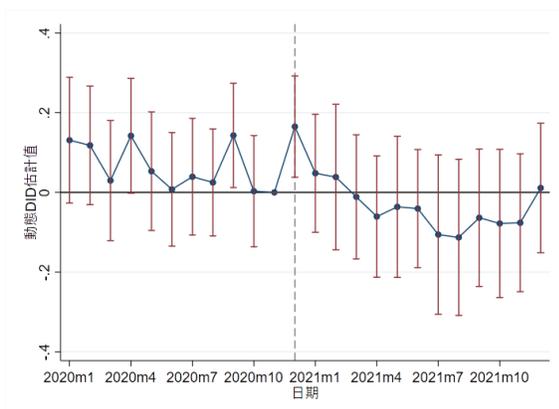
(b) 新增房貸金額取對數



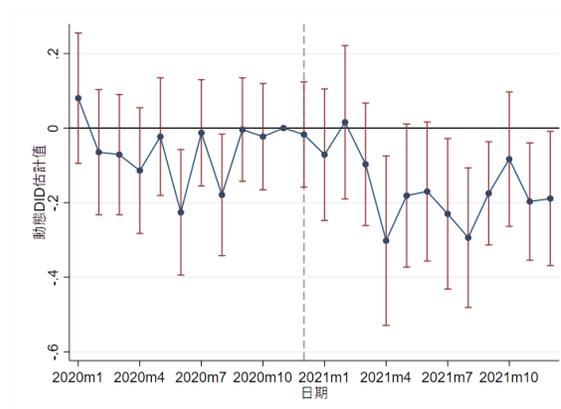
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



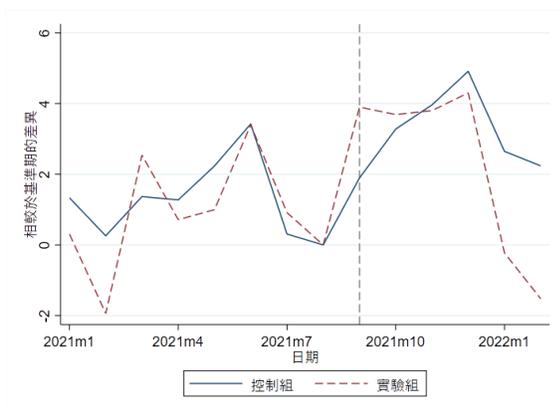
(e) 房屋購買價格取對數



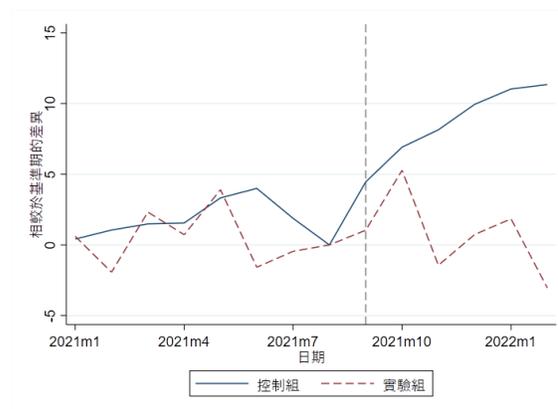
(f) 房屋每平方公里購買價格取對數

註: 上圖為比較新增之個人第三戶房貸(實驗組)與新增之個人第二戶房貸(控制組)結果變數之動態 DID 估計值。藍色實線為估計式(1)所得之 DID 估計值, 紅色水平線則為 95% 信賴區間。虛線代表 2020 年 12 月第一波信用管制措施施行。區間估計皆控制年-月固定效果, 以及性別、年齡、年薪、教育程度等授信戶特性, 並使用群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error) 考慮個人異質性進行調整。

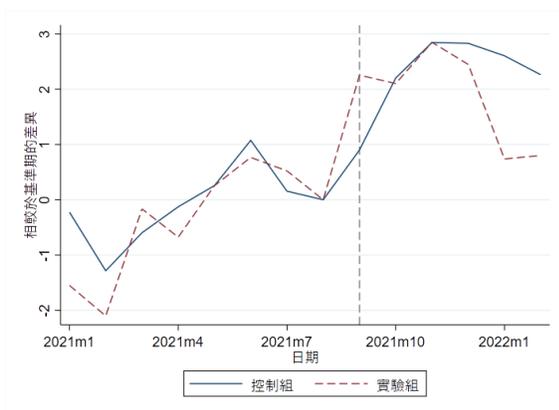
圖 3: 第三波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率



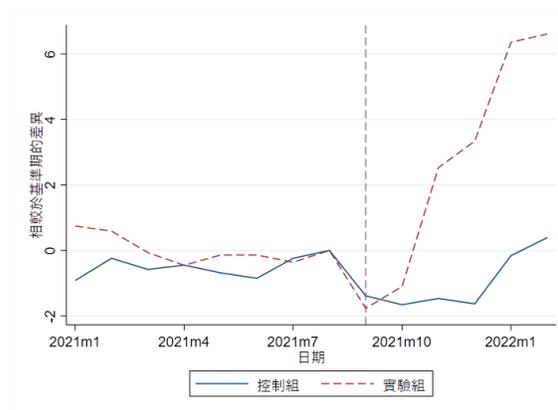
(a) 貸款成數



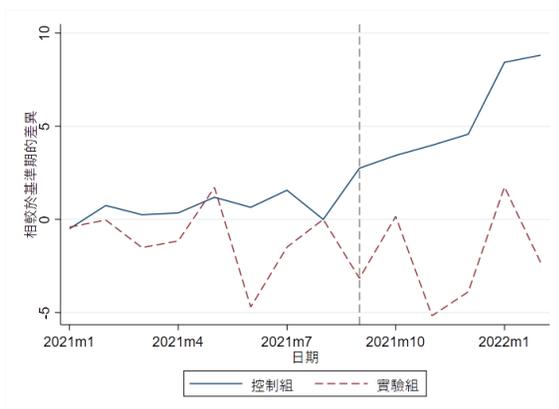
(b) 新增房貸金額



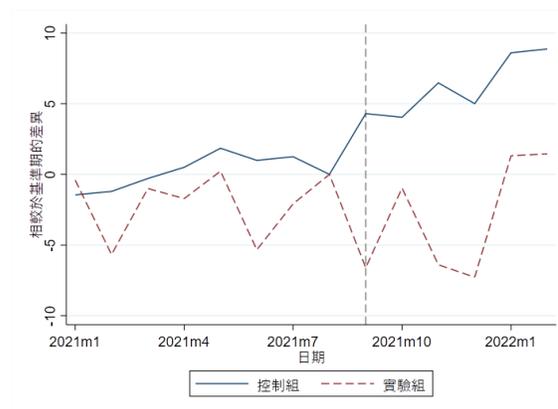
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



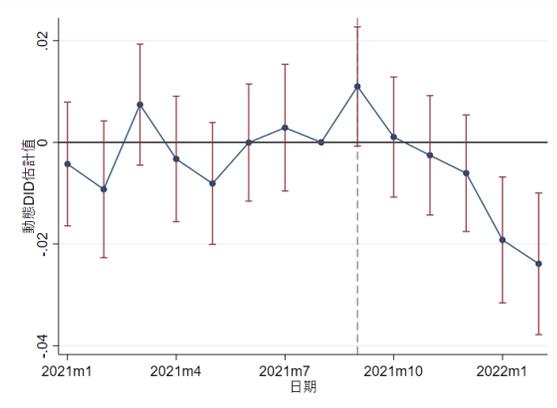
(e) 房屋購買價格



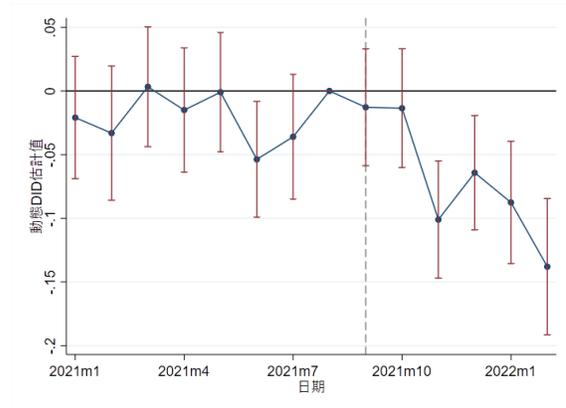
(f) 房屋每平方公尺購買價格

註：上圖為特定地區每月新增個人第二戶與特定地區每月新增個人第一戶房貸之原始資料變化率之時間趨勢，即各季度與月份相對於管制前（2021年8月）基準期數值之比率。紅色虛線為特定地區之新增個人第二戶房貸（實驗組），藍色實線為特定地區之新增個人第一戶房貸（控制組），虛線代表2021年9月第三波信用管制措施施行。

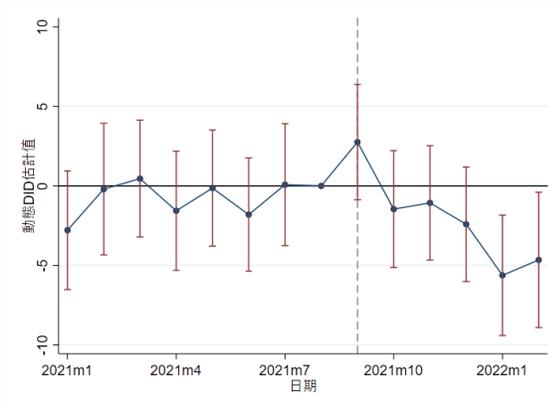
圖 4: 動態 DID 估計結果: 第三波房貸信用管制



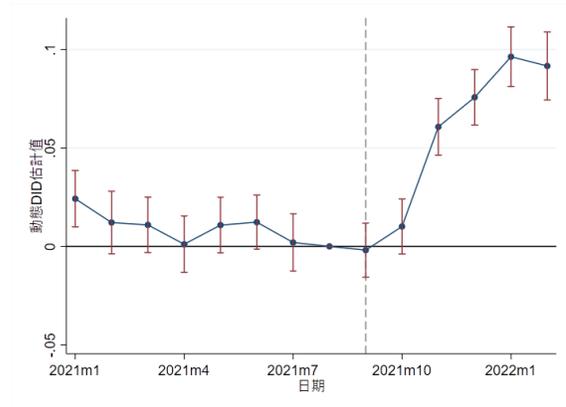
(a) 貸款成數



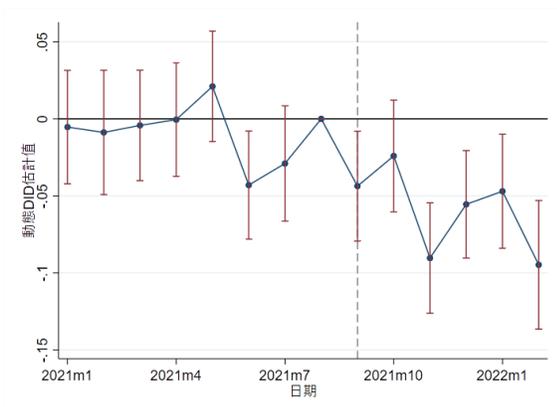
(b) 新增房貸金額取對數



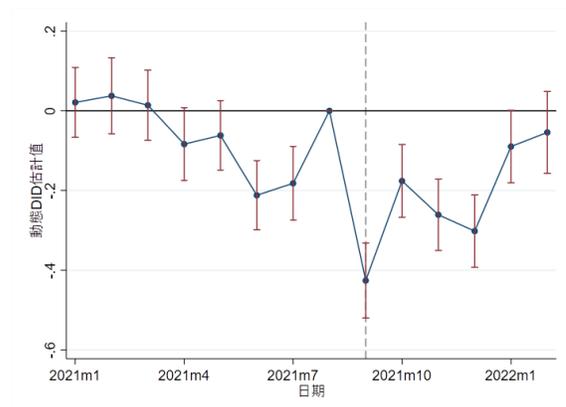
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



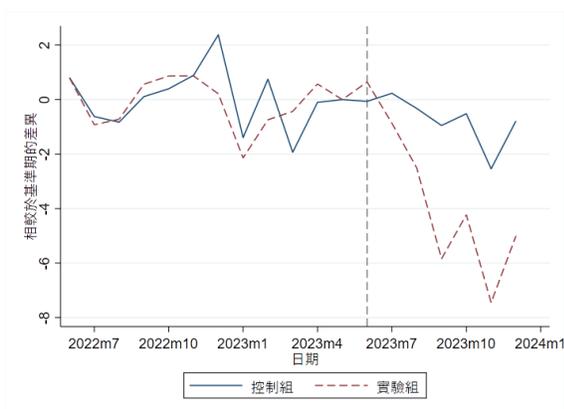
(e) 房屋購買價格取對數



(f) 房屋每平方公尺購買價格取對數

註：上圖為比較特定地區新增之個人第二戶房貸（實驗組）與第一戶房貸（控制組）結果變數之動態 DID 估計值。藍色實線為估計式(1)所得之 DID 估計值，紅色水平線則為 95% 信賴區間。虛線代表 2021 年 9 月第三波信用管制措施施行。區間估計皆控制年-月固定效果，以及性別、年齡、年薪、教育程度等授信戶特性，並使用群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error) 考慮個人異質性進行調整。

圖 5: 第五波房貸信用管制房屋貸款結果變數之原始資料變化率



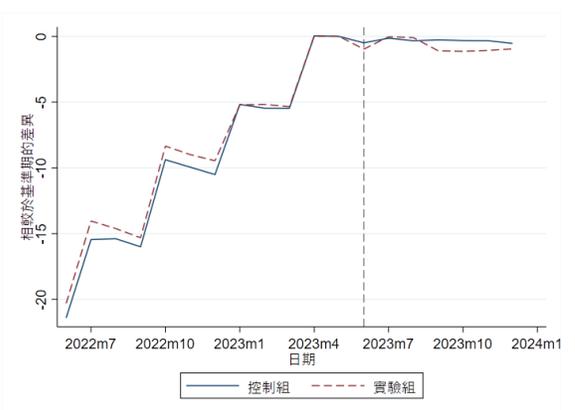
(a) 貸款成數



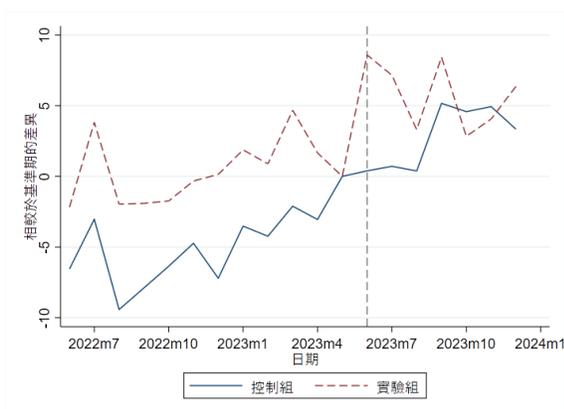
(b) 新增房貸金額



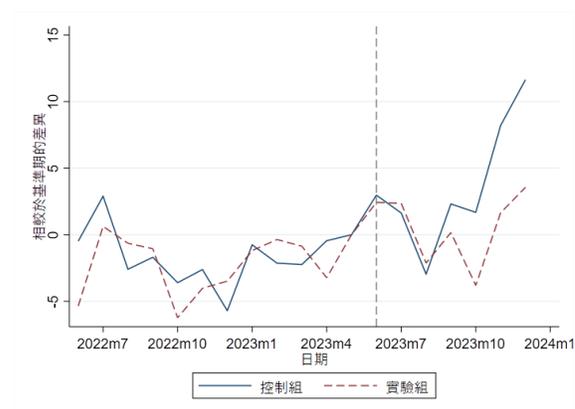
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



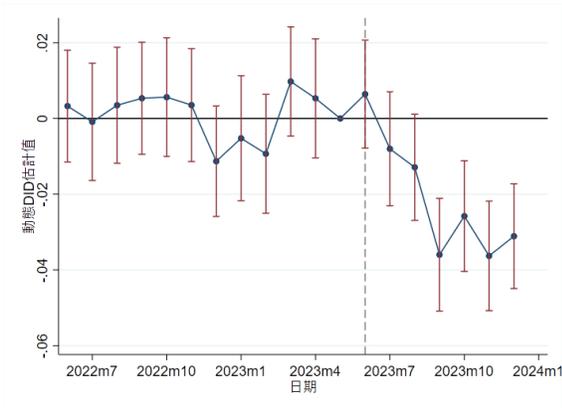
(e) 房屋購買價格



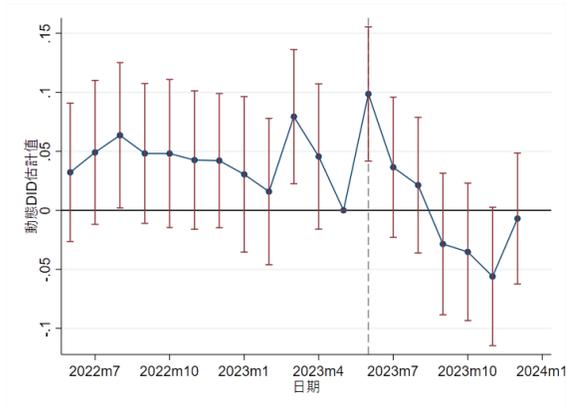
(f) 房屋每平方公尺購買價格

註：上圖為特定地區每月新增個人第二戶與特定地區新增個人第一戶房貸之原始資料變化率之時間趨勢，即各季度與月份相對於管制前（2023年5月）基準期數值之比率。紅色虛線為特定地區之新增個人第二戶房貸（實驗組），藍色實線為特定地區之新增個人第一戶房貸（控制組），虛線代表2023年6月第五波信用管制措施施行。

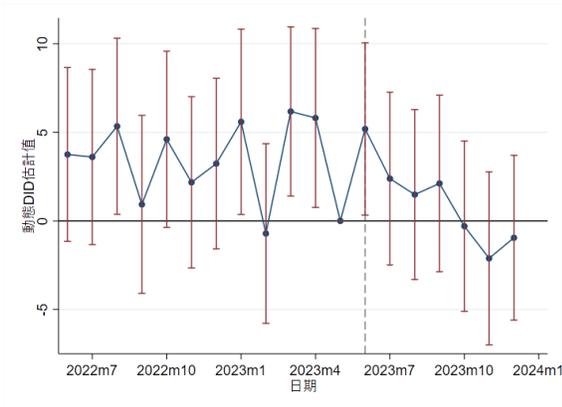
圖 6: 動態 DID 估計結果: 第五波房貸信用管制



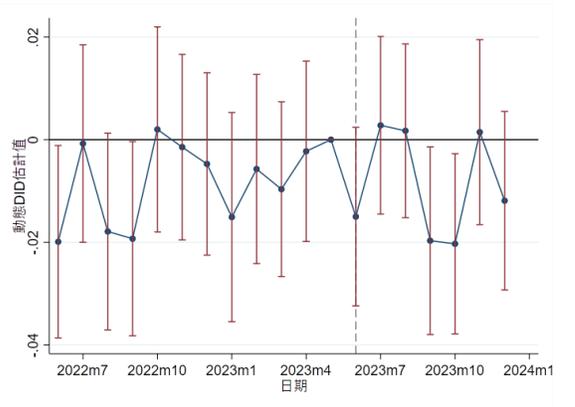
(a) 貸款成數



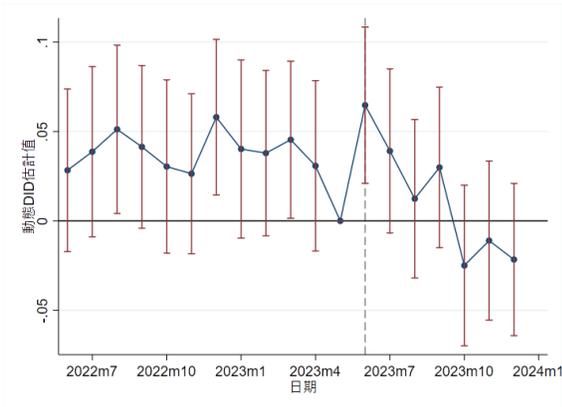
(b) 新增房貸金額取對數



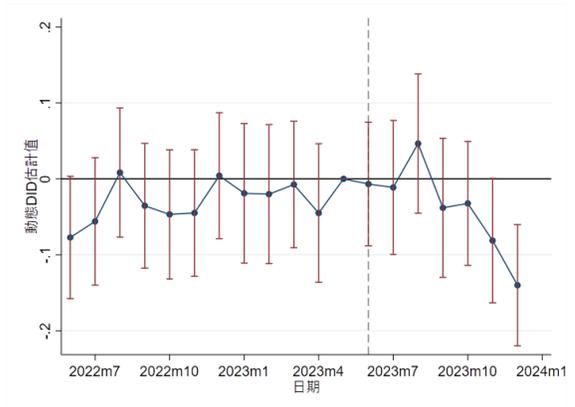
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



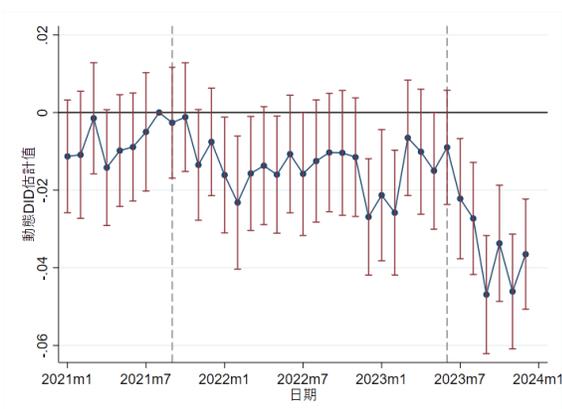
(e) 房屋購買價格取對數



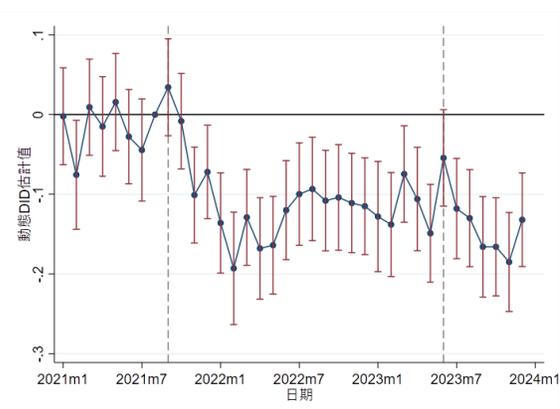
(f) 房屋每平方公里購買價格取對數

註: 上圖為比較特定地區新增之個人第二戶房貸 (實驗組) 與特定地區新增之個人第一戶房貸 (控制組) 結果變數之動態 DID 估計值。藍色實線為估計式(1)所得之 DID 估計值, 紅色水平線則為 95% 信賴區間。虛線代表 2023 年 6 月第五波信用管制措施施行。區間估計皆控制年-月固定效果, 以及性別、年齡、年薪、教育程度等授信戶特性, 並使用群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error) 考慮個人異質性進行調整。

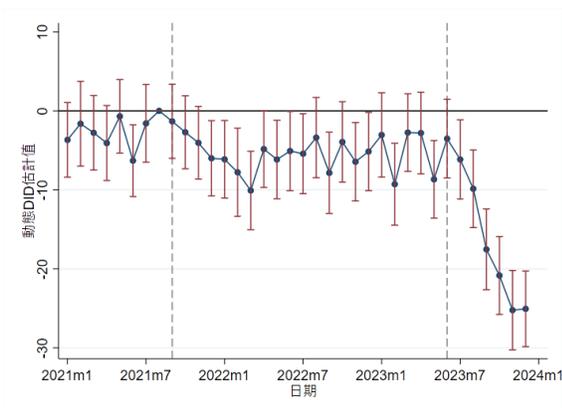
圖 7: 第三及第五波房貸信用管制對房屋貸款結果變數之影響



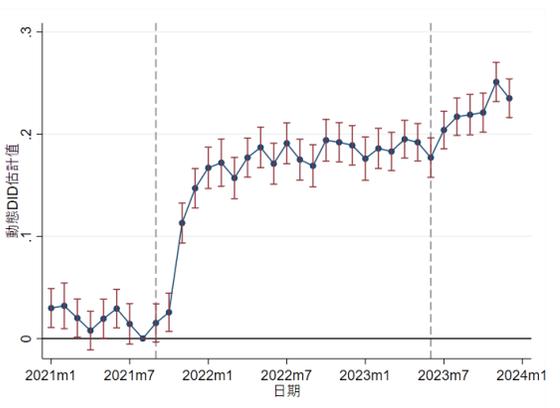
(a) 貸款成數



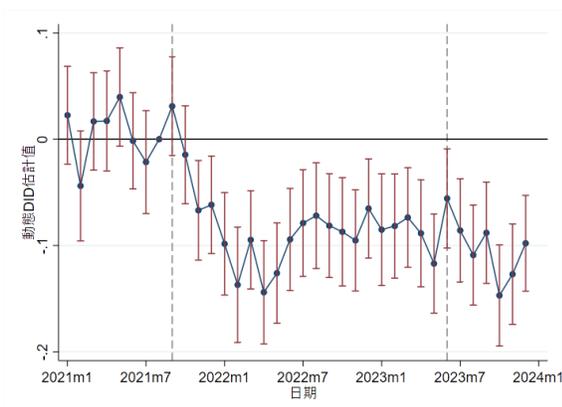
(b) 新增房貸金額取對數



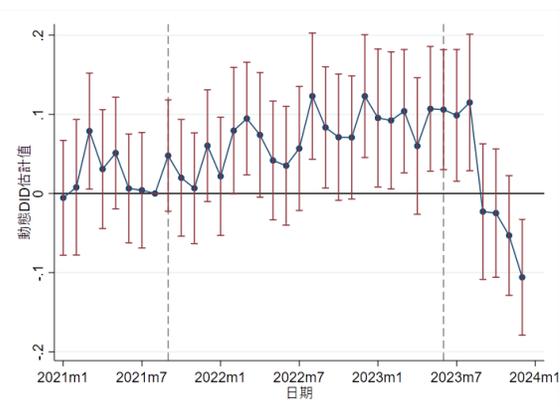
(c) 貸款年限



(d) 貸款利率



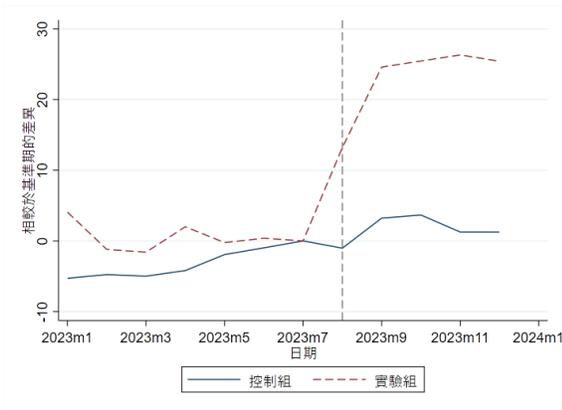
(e) 房屋購買價格取對數



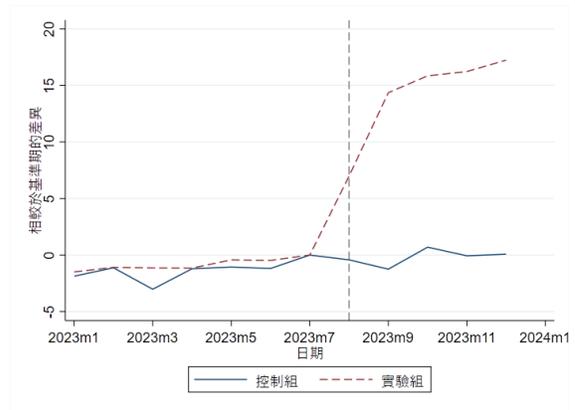
(f) 房屋每平方公尺購買價格取對數

註：上圖為比較特定地區新增之個人第二戶房貸（實驗組）與特定地區新增之個人第一戶房貸（控制組）結果變數之動態 DID 估計值。藍色實線為估計式(1)所得之 DID 估計值，紅色水平線則為 95% 信賴區間。虛線代表 2021 年 9 月第三波及 2023 年 6 月第五波信用管制措施施行。區間估計皆控制年-月固定效果，以及性別、年齡、年薪、教育程度等授信戶特性，並使用群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error) 考慮個人異質性進行調整。

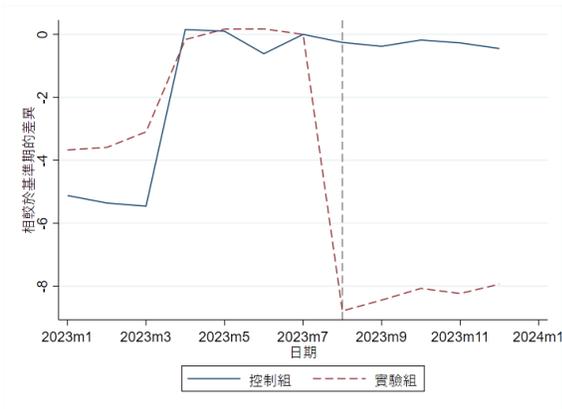
圖 8: 青安貸款結果變數之原始資料變化率



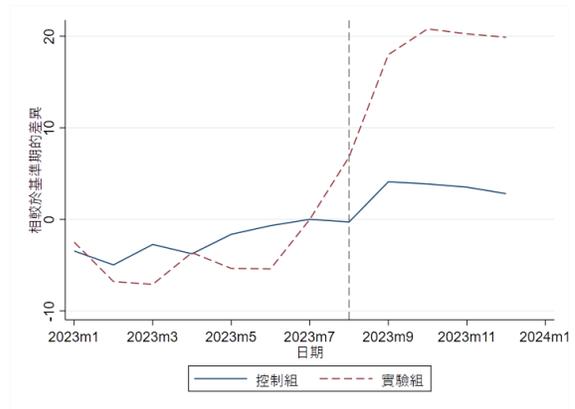
(a) 新增房貸金額



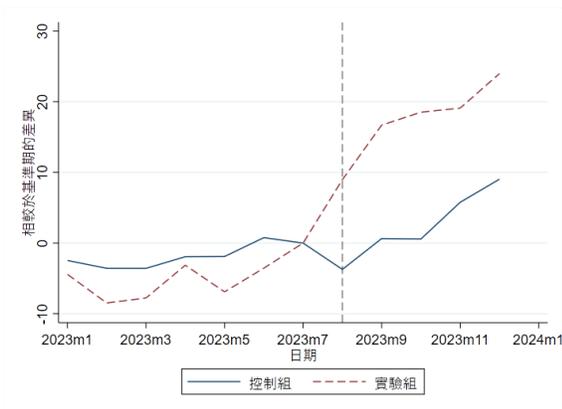
(b) 貸款年限



(c) 貸款利率



(d) 房屋購買價格



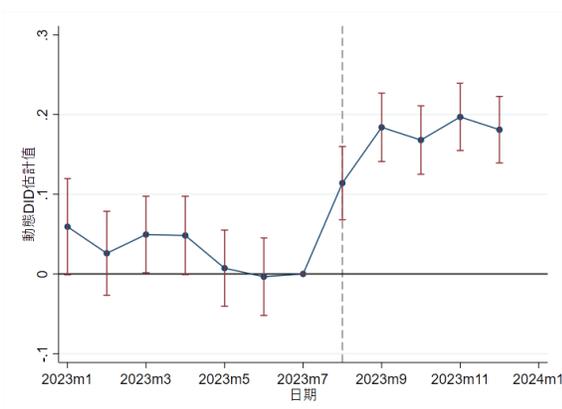
(e) 房屋每平方公尺購買價格



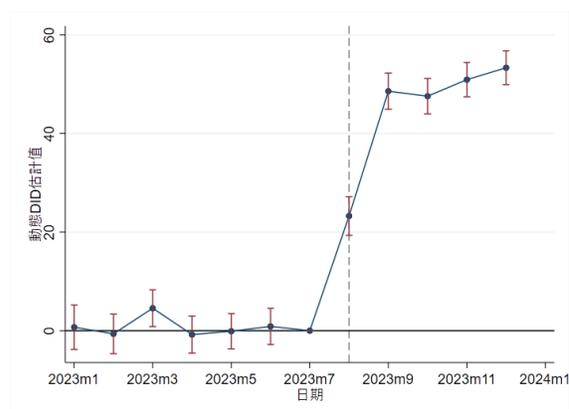
(f) 六都

註：上圖為新增貸款第一戶青安貸款與新增貸款第一戶非青安貸款之原始資料變化率之時間趨勢，即各季度與月份相對於管制前（2023年7月）基準期數值之比率。紅色虛線為新增貸款第一戶青安貸款（實驗組），藍色實線為新增貸款第一戶非青安貸款（控制組），虛線代表2023年8月新青安施行。

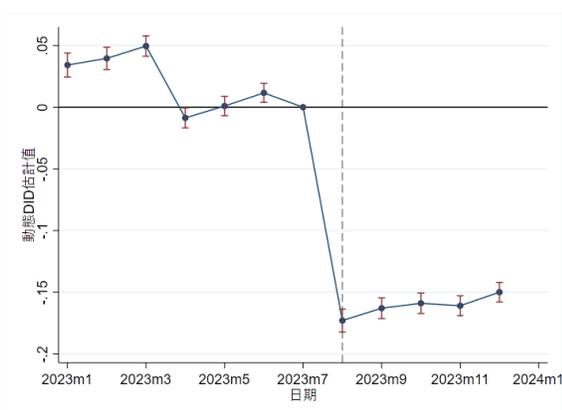
圖 9: 新青安對房屋貸款結果變數之影響



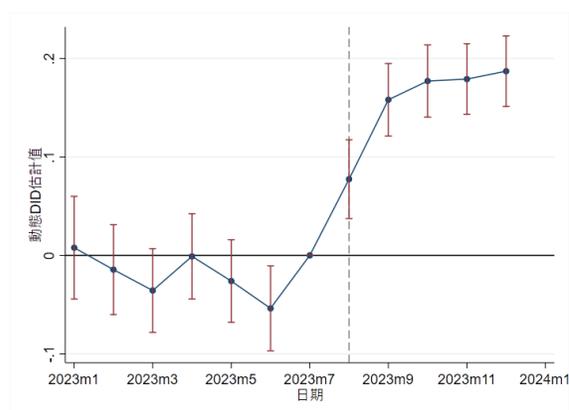
(a) 新增房貸金額取對數



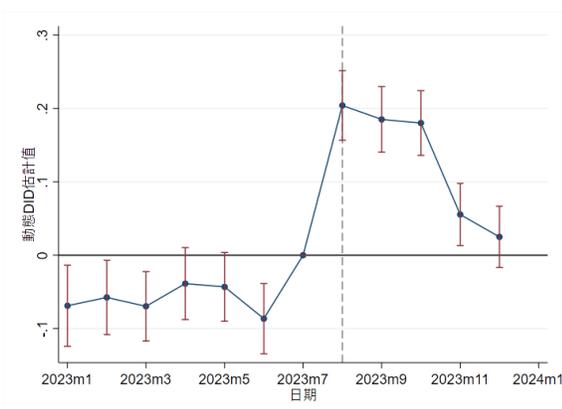
(b) 貸款年限



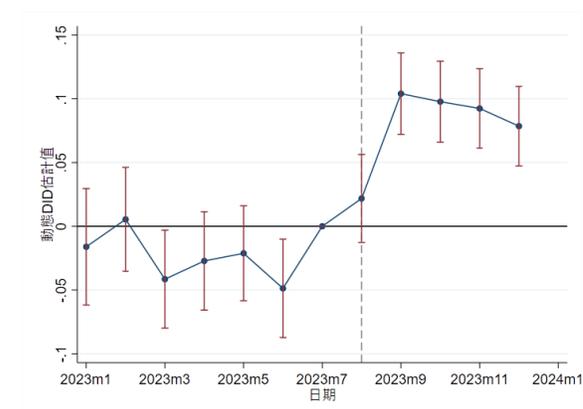
(c) 貸款利率



(d) 房屋購買價格取對數



(e) 房屋每平方公尺購買價格取對數



(f) 六都

註：上圖為比較新增貸款第一戶青安貸款者（實驗組）與新增貸款第一戶非青安貸款者（控制組）結果變數之動態 DID 估計值。藍色實線為估計式(1)所得之 DID 估計值 s_t ，紅色水平線則為 95% 信賴區間。虛線代表 2023 年 8 月新青安施行。區間估計皆控制年-月固定效果，以及性別、年齡、年薪、教育程度等授信戶特性，並使用群聚穩健標準誤 (Cluster robust standard error) 考慮個人異質性進行調整。

參考文獻

- Adelino, M., A. Schoar, and F. Severino (2014). Credit supply and house prices: Evidence from mortgage market segmentation. National Bureau of Economic Research Working Paper 17832.
- Ahuja, A. and M. Nabar (2011). Safeguarding banks and containing property booms: Cross-country evidence on macroprudential policies and lessons from hong kong sar. IMF Working Paper WP/11/284.
- Autor, D. H., D. Dorn, and G. H. Hanson (2013). The china syndrome: Local labor market effects of import competition in the united states. *American Economic Review* 103(6), 2121–2168.
- Bartik, T. J. (1991). *Who Benefits from State and Local Economic Development Policies?* Kalamazoo, Michigan: W.E. Upjohn Institute for Employment Research.
- Card, D. (2001). Immigrant inflows, native outflows, and the local labor market impacts of higher immigration. *Journal of Labor Economics* 19(1), 22–64.
- Chi, C.-C., C. LaPoint, and M.-J. Lin (2023). Spatially targeted ltv policies and collateral values. *Available at SSRN 4426887*.
- De Araujo, D. K. G., J. B. R. B. Barroso, and R. B. Gonzalez (2020). Loan-to-value policy and housing finance: Effects on constrained borrowers. *Journal of Financial Intermediation* 42, 100830.

- Duca, J. V., J. Muellbauer, and A. Murphy (2011). House prices and credit constraints: Making sense of the us experience. *The Economic Journal* 121(552), 533–551.
- Eerola, E., T. Lyytikäinen, and S. Ramboer (2022). The impact of mortgage regulation on homeownership and household leverage: Evidence from finland’s ltv reform.
- Favara, G. and J. Imbs (2015). Credit supply and the price of housing. *American Economic Review* 105(3), 958–992.
- Higgins, B. E. (2024). Mortgage borrowing limits and house prices: evidence from a policy change in ireland.
- Igan, D. and H. Kang (2011). Do loan-to-value and debt-to-income limits work? evidence from korea. IMF Working Paper 11/297, International Monetary Fund.
- Kovak, B. K. (2013). Regional effects of trade reform: What is the correct measure of liberalization? *American Economic Review* 103(5), 1960–1976.
- Kuttner, K. and I. Shim (2012). Taming the real estate beast: The effects of monetary and macroprudential policies on housing prices and credit. Reserve Bank of Australia.
- Nier, E., H. Kang, T. Mancini, H. Hesse, F. Columba, R. Tchaidze, and J. Vandebussche (2012). The interaction of monetary and macroprudential policies: Background paper. working paper.

- Tzur-Ilan, N. (2023). Adjusting to macroprudential policies: Loan-to-value limits and housing choice. *The Review of Financial Studies* 36(10), 3999–4044.
- Wong, E., T. Fong, K. fai Li, and H. Choi (2011). Loan-to-value ratio as a macroprudential tool: Hong kong’s experience and cross-country evidence. Hong Kong Monetary Authority Working Paper No. 01/2011.
- Wong, T. C., A. Tsang, and S. Kong (2014). How does loan-to-value policy strengthen banks resilience to property price shocks - evidence from hong kong. HKIMR Working Paper No. 03/2014.
- Zhang, L. and E. Zoli (2014). Leaning against the wind: Macroprudential policy in asia. IMF Working Paper 14/22.
- 王泓仁, 陳南光, and 林姿妤 (2017). 房貸成數對臺灣房地產價格與授信之影響. 中央銀行季刊 39(3), 5–39.

附錄 A 期中報告意見回覆

附錄 B 期末報告意見回覆

A 期中報告意見回覆

A.1 林副教授姿妤評論意見

關於模型設定評論意見 1: DID 是否面臨內生性問題？

研究團隊回覆: DID 模型在某些情況下可處理內生性問題，在第 1 個模型中其變數主要由兩個變數的相乘，即該房貸是否為個人第三筆以上的房貸，以及政策實施後的虛擬變數相乘。只要這兩個變數有一個為外生變數，此模型即較不具內生性問題。因此，選在 2020 年 12 月這個時點實施信用管制政策為相對外生的虛擬變數，因無人事先知道 2020 年 12 月後要採行此政策，且此為央行理監事會之決議。

關於模型設定評論意見 2: 第 1 個模型，被解釋變數 B_{ijt} 為個人 i 在時點 t 新增之房貸 j ，其中第 10 個被解釋變數為貸款人的職業類型（藍領或白領），第 11 個為貸款人的年收入，這兩個變數似與央行選擇性信用管制無關，模型中加入這兩個被解釋變數，是否不太合理？

研究團隊回覆: 依照評論建議，期末報告未放入這個分析。

關於模型設定評論意見 3: 第 3 個模型， LTV_r 代表區域 r 的平均房貸成數因央行 2020 年後實施選擇性信用管制造成的外生變化，外生變化指的是？

研究團隊回覆: 模型中外生變化指的是政策驅動的變化，實際的房貸成數可能因個人特性以及交易的標定不同，但是房貸成數在 2020 年 12 月之後，第三筆以上，上限一律降為 60%，第四波又降為 40%，非為實際計算的值，其為隨政策改變而變動的外生變化，譬如某區域第三筆以上的貸款數量較多，政策實施後，其 LTV 可能下降較多。

關於資料圖表評論意見 1: 第 1 個模型裡實驗變數為若受到選擇性信用管制的影響，則設為 1，未受影響則為 0，請問假如今天某人買第三筆房子並申請房貸，若只申貸兩成，請問是否受影響？

研究團隊回覆: 只要某人的房貸屬於第三筆的房貸即會被影響，模型中是以房貸是否為第三筆作判斷。

關於資料圖表評論意見 2: 根據圖 2，2020 年第 4 季以及 2021 年第 1 季房貸交易量變化率明顯為高點，房貸交易量變化率大多為負成長，是否合理？

研究團隊回覆: 圖 2 中 2020 年第 4 季以及 2021 年第 1 季房貸交易量變化率明顯為高點，有可能部分原因為內生性問題，即房貸快速增長，以致央行決定採行抑制措施。

關於後續期末報告評論意見 1: 上一階段的選擇性信用管制到 2016 年結束，為何從 2018 才開始取樣，建議資料樣本期間可從 2016 開始。

研究團隊回覆: 受限聯徵電腦效能普通，資料龐大，處理較困難。因此本研究縮短分析期間侷限在 2018 年以後。

關於後續期末報告評論意見 2: 個體資料使用自 2018 年後之資料，總體資料使用自 2020 年後的資料，建議總體資料可往前增加資料時間。

研究團隊回覆: 若聯徵中心資料空間足夠下，期末報告時會再延長樣本期間。

關於後續期末報告評論意見 3: L_r , LTV_r , H_r 等變數，建議可提供區域 r 的數量。

研究團隊回覆: 期末報告時會提供相關資訊。

關於後續期末報告評論意見 4: 圖 1 以及圖 2 建議可畫出其他主要被解釋變數如總鑑估價格、每坪鑑估價格、房屋交易價格以及每坪交易價格等。

研究團隊回覆：期末報告時會增加相關圖表。

A.2 羅教授光達評論意見

評論意見 1: 根據目前的報告題目與內容，本計畫似乎把 2020 年後所有的相關健全房市措施的政策效果加以評估，但有幾個問題：

1. 不同的健全房市措施的政策目的不同，甚至有多個政策目的。例如：央行的選擇性信用管制，主要在透過限制個人貸款來健全房市。房地合一 2.0 政策主要是利用所得稅的手段，增加不動產的短期交易成本，同時也把法人納入。所以政策效果很多元，如何界定個別政策效果有其困難。
2. 此外，資料問題也會帶來評估的可信度。目前使用的資料期間是 2018 年 1 月至 2023 年 9 月，但平均地權條例至 2023 年 7 年才實施，僅有 2-3 個月的資料，評估的效果有限。再者，因為硬體設備的限制，目前計畫縮短每月授信餘額資料，取樣頻率改為每季一次，更限制了樣本數。

研究團隊回覆：到底哪些政策會涵蓋進此報告裡確實為挑戰，有關選擇性信用管制的政策效果我們會做詳細的分析，其他的健全房市措施會視資料取得狀況在決定是否分析。

評論意見 2: 政策實施後，房貸 LTV 和貸款金額顯著下滑，想請問是否有明顯非房貸金額上升或下降之情形？

研究團隊回覆：此篇研究裡的第三筆貸款金額指的是個別的某筆房貸金額，不是指全部第三筆貸款加起來的金額，因此房貸的交易量大幅下滑並不會影響某個第三筆房貸的金額，所以這個第三筆貸款金額，為其貸款成數、鑑價以及交易價格相乘的結果，所以才會推論第三筆房貸的貸款成數呈現顯著下滑，到 2023 年 9 月，已下

降近 10 個百分點，第一波選擇性信用管制讓第三筆房貸的貸款金額下滑近 30%，變化程度大於貸款成數，可能有一部分貸款金額的變化受房屋鑑價或是房屋交易價格的變化有關。

評論意見 3: 目前區分實驗組對照組的方式，是使用第幾筆房貸作為區分。但這樣不是代表貸款者很可能隨著時間有不同變化？導致實驗組對照組之個人特性有差異？是否有人能不斷貸款並還款，使其一直維持在兩筆的對照組中？

研究團隊回覆: 本報告之資料以房貸為層級，一筆房貸為一個樣本，看這個房貸為某個人的第幾筆房貸來定義實驗組與對照組，所以不同時間點新增貸款的人，其特性應該不一樣，期末報告會控制一些個人的特性或房屋特性的相關變數，來處理此問題。

評論意見 4: 期中報告的圖一（第 19 頁），關於房屋貸款成數趨勢，第三筆貸款組在資料中後期有明顯的波動，甚至突破政策的 LTV 上限，建議研究團隊再加以確認。

研究團隊回覆: 有關第三筆房貸的波動，可能係受離群值的影響，因為目前鑑價的資料是使用授信餘額月報檔，聯徵中心表示此資料可能較不正確，因鑑價資料為人工填寫，期末報告已成功串接不動產擔保品明細檔，其鑑價資料較正確。

評論意見 5: 貸款成數超過 100% 的樣本應如何解釋？

研究團隊回覆: 有關貸款成數的趨勢圖，在第二波選擇性信用管制實施後，貸款成數下降，惟其後的貸款成數有慢慢緩升，然後第三波選擇性信用管制實施後，第三筆的貸款成數上升，這部分可能跟目前使用較不正確的房屋鑑價資訊有關，期末報告已針對離群值進行調整。

評論意見 6: 目前的資料是先捨棄了無法追溯的壞帳，請問這些壞帳是什麼？未來

是否仍可考慮將新增的壞帳數額當作 outcome 嗎？

研究團隊回覆：聯徵中心的壞帳資料不是非常健全，因此沒有繼續分析這個變數。

評論意見 7: 如果是以貸款起始年月計算，若同月有兩筆貸款，目前是如何加以處理？

研究團隊回覆：以貸款起始年月計算，若同月有兩筆貸款，我們仍將其當作兩個不同的貸款。

評論意見 8: 根據期中報告，目前初步估算約有 90% 的資料是一筆房貸對應一戶房屋作為擔保，請問是以什麼為計算基礎？

研究團隊回覆：期末報告已在資料與樣本建構的部分進行說明。

A.3 劉研究員淑敏意見

評論意見：本科已整理一份評論彙總意見，並已電郵予楊副研究員參考，後續楊副研究員如有問題，我們可再溝通討論。

研究團隊回覆：感謝提供彙總意見，將依意見進行修正。

A.4 黃專員慧雯意見

評論意見 1: 建議期末報告可以增加對房價以及房屋交易量之影響。

研究團隊回覆：期末報告時會增加有關對區域房價的效果分析。

評論意見 2: 研究中提到政策實施後，第三筆房貸的貸款成數呈現顯著下滑，顯示政策可能也影響房屋鑑價或交易價格，但是否第三筆貸款下降很多，原因為其交易量減少，導致貸款金額減少？

研究團隊回覆: 此篇研究裡的第三筆貸款金額指的是個別的某筆房貸金額，不是指全部第三筆貸款加起來的金額，因此房貸的交易量大幅下滑並不會影響某個第三筆房貸的金額，所以這個第三筆貸款金額，為其貸款成數、鑑價以及交易價格相乘的結果，所以才會推論第三筆房貸的貸款成數呈現顯著下滑，到 2023 年 9 月，已下降近 10 個百分點，第一波選擇性信用管制讓第三筆房貸的貸款金額下滑近 30%，變化程度大於貸款成數，可能有一部分貸款金額的變化受房屋鑑價或是房屋交易價格的變化有關。

評論意見 3: 是否可針對法人部分做一些相關的實證？

研究團隊回覆: 期末報告時會視資料狀況考慮相關分析。但由於法人相關資料較不健全，很可能無法分析這部分的效果。

A.5 廖研究員俊男意見

評論意見 1: 2016 年 3 月即解除上一階段的信用管制措施，建議資料樣本期間可從 2016 開始。

研究團隊回覆: 聯徵中心資料空間較不足夠，仍維持在 2018 年開始。

評論意見 2: 建議就敘述性統計的部分，針對各波選擇性信用管制政策的結果進行比較。

研究團隊回覆: 期末報告針對各波選擇性信用管制政策的敘述性統計比較，也會增加說明。

評論意見 3: 有關貸款成數的趨勢圖，在第二波選擇性信用管制實施後，貸款成數下降，惟其後的貸款成數有慢慢緩升，然後第三波選擇性信用管制實施後，第三筆的貸款成數上升，此現象可能須加以說明。

研究團隊回覆: 有關貸款成數的趨勢圖，在第二波選擇性信用管制實施後，貸款成數下降，惟其後的貸款成數有慢慢緩升，然後第三波選擇性信用管制實施後，第三筆的貸款成數上升，這部分可能跟目前使用較不正確的房屋鑑價資訊有關，期末報告時可能針對離群值會再調整以及資料處理。

評論意見 4: 有關圖二以及圖三為第一波選擇性信用管制對貸款成數的影響，惟後面的樣本資料，亦含有第二波、第三波以及第四波選擇性信用管制的效果，DID 是否可解釋此些影響？

研究團隊回覆: 期末報告時會在模型裡，針對後面幾波選擇性信用管制政策增加虛擬變數。

A.6 蔡研究員曜如意見

評論意見 1: 因研究計畫有時間限制，過去相關文獻評估總體審慎政策的成效，通常衡量其對房市價量、房貸的成長以及 GDP 等影響，較少探討對房貸成數，或貸款人的結構等影響，因有些文獻會探討因央行選擇性信用管制，會去限制一些人的信用取得，但此為另外的議題。因此建議計畫主持人聚焦評估選擇性信用管制政策的成效，另外因壞帳大多非為由新承做貸款，通常為過去五年以上的貸款產生，所以建議不要優先納入考量。

研究團隊回覆: 將依照評論意見，期末報告將聚焦於選擇性信用管制政策效果的評估，並不優先考慮壞帳議題。

評論意見 2: 此研究題目探討我國健全房市措施的政策效果，除了選擇性信用管制措施外，因同時間多元政策同時進行，政策間是否有交互影響的效果，若要限縮在探討選擇性信用管制的政策效果，是否有可能在第 3 以及第 4 個方程式裡面，除了

時間變數，以及區域別的效果外，加入其他的政策因素效果，探討其他的政策效果對央行選擇性信用管制的政策效果是否有助力或阻力？此可能較貼近此次委託研究的目的。

研究團隊回覆：理論上目前控制組的能夠捕捉這部分（其他政策）的效果，讓我們能夠估計出純粹信用管制政策的影響。

評論意見 3：聯徵中心的資料中，沒有新青安貸款這個註記，建議在時間有限下，可考慮刪除此變數。

研究團隊回覆：有關新青安優惠貸款政策，因其和央行選擇性信用管制政策方向相反，相較於房地合一稅 2.0 以及平均地權條例可能更值得探討，若時間以及資料上允許，也會加以分析。

評論意見 4：因聯徵中心沒有針對法人的購屋貸款進行分類，若使用聯徵中心資料串接法人的購屋貸款會有偏誤值，建議研究團隊聚焦在考量政策對個人貸款的影響。

研究團隊回覆：將聚焦於政策對個人貸款的影響分析。

評論意見 5：平均地權條例在 2005 年到現在已經修法三次，每次修法均對市場有一定的影響，其具政策延續性，不同時期的政策，影響的強度效果亦不同。

研究團隊回覆：理論上目前控制組的能夠捕捉平均地權條例的效果，讓我們能夠估計出純粹信用管制政策的影響。加上分析平均地權條例之效果，需要申請財稅資料，在考量行政程序的複雜程度，將不會分析這個政策，只會在期末報告裡討論該政策的內容。

A.7 曹副處長體仁意見

評論意見: 有關區域統計如房屋交易所在的縣市，以及房屋特性等，對房貸成數以及金額下降的影響，譬如小宅等房屋特性以及個人特性等因素，是否能增加分析？

研究團隊回覆: 有關房屋特性等影響效果，需要串連房屋擔保品資料，然而在串連後發現房屋特性資料有許多缺漏，因而難以進行進一步的分析。

B 期末報告意見回覆

B.1 羅教授光達評論意見

評論意見 1: 在第一波政策分析中，作者使用第二戶房貸作為第三戶房貸的對照組。建議也可嘗試使用第一戶房貸作為對照組的結果。

研究團隊回覆: 在第一波分析中我們曾嘗試以新增貸款為借款人的第一戶房貸作為對照組，但因第一戶房貸者與擁有多戶房貸者性質差異較大，且實驗組與對照組在政策前的並沒有平行趨勢，故最終並未採用。已於期末報告修正本第 12 頁的註解 9 補充說明。

評論意見 2: 在第三波與第五波選擇性信用管制政策的分析中，作者使用被管制的特定地區第一戶房貸作為對照組。建議補充說明為何不選擇未受管制區域的第二戶房貸作為對照組的原因何在？因為同樣是第二戶房貸的借款人，他們的特性可能與目前的實驗組較為相似。

研究團隊回覆: 在第三波與第五波選擇性信用管制政策的分析中，我們未使用非特定區域的第二戶房貸作為對照組，主要是因為非特定區域可能受政策外溢效應的影響，購屋者可能因政策轉而購買非特定區域的房屋，進而推高非特定區域的房價，導致政策效果高估。我們後續亦有嘗試以第二戶房貸作為對照組進行分析，但因實驗組與對照組在政策前的並沒有平行趨勢，故最終並未採用。已於期末報告修正本第 12 頁註解 11 補充說明。

評論意見 3: 新青安貸款的分析顯示其對房價有相當顯著的推升效果。建議可再進一步討論這個發現對中央銀行選擇性信用管制政策的影響，特別是兩個政策目標可能產生的衝突。

研究團隊回覆: 有關新青安貸款分析，由於兩個政策目標是否有產生衝突的實證證據依照目前的研究設計與資料無法得出結論，故留待未來研究再做進一步探討。

評論意見 4: 建議補充說明極端值調整 (winsorization) 的具體做法，以及為何選擇 1% 作為門檻值的理由。

研究團隊回覆: 極端值調整 (Winsorization) 是將大於第 99 百分位數的數值設為第 99 百分位數，將小於第 1 百分位數的數值設為第 1 百分位數。我們採用 1% 作為極端值調整的門檻，除了依循資產價格相關文獻中的實務慣例，也可在調整極端值的同時，避免對數據造成過度干預。已於期末報告修正本第 11 頁補充說明。

評論意見 5: 建議依照不同特徵分組進行分析：例如依借款者的年齡、性別、教育程度等進行分組，看看政策效果有無異質性。

研究團隊回覆: 研究團隊已嘗試做過異質性分析，但整體發現政策效果在不同組別之間的差異有限。考量報告篇幅與整合度，決定不放入最終版本的報告裡。

評論意見 6: 可補充說明為何沒有特別針對第二波與第四波信用管制做分析。

研究團隊回覆: 第二波與第四波管制的重點主要針對第三戶房貸，進一步調降貸款成數，其性質更像是對第一波政策的延續。由於第二波 (2021 年 3 月) 與第四波 (2021 年 12 月) 發布時間相對接近，我們在分析第一波政策的動態差異中差異法時，樣本期間已涵蓋至 2021 年 12 月，某種程度上已反映其效果。我們已在期末報告修訂本的第 4 頁說明實證分析未納入這兩波管制的原因。

評論意見 7: 由於央行到目前為止共七波信用管制，建議可在政策背景章節多加說明第六波與第七波管制的內容。

研究團隊回覆: 已在期末報告修訂本的第 5 頁與表 2 新增第六波與第七波管制的內容。

評論意見 8: 第七波信用管制似乎是相當值得分析，建議可在結論說明這是可作為未來研究的方向。

研究團隊回覆: 已在結論新增第七波信用管制政策的評估值得未來繼續研究。

B.2 林副教授姿妤評論意見

關於模型設定評論意見 1: 第一、三、五波信用管制的樣本期間選擇依據？(第一波信用管制的樣本期間為 2020 年 1 月至 2021 年 12 月；第二波信用管制的樣本期間為 2021 年 1 月至 2022 年 2 月；第三波信用管制的樣本期間為 2022 年 6 月至 2023 年 12 月)

研究團隊回覆: 為了能夠觀察實驗組及對照組在政策前的平行趨勢以及政策後的效果，樣本期間的選擇以政策發生前後各一年為原則，然因中央銀行進行了多波的信用管制，為了避免各政策影響期間過度重疊，第三波的政策觀察期便有所限縮。已於期末報告修正本第 12 頁的註解 10 補充說明。

關於模型設定評論意見 2: 研究中將政策實施之前一期設為基準期，並將實驗組與對照組在此期的差異作為基準。通常政策實施前，市場都會對政策的實施有所預期，尤其是越靠近理事會開會，越有可能事先反應，若將政策實施前 n 期設為基準期 ($n > 1$) 不知是否更為適當？或許可考慮不同的 n 作為 robustness check.

研究團隊回覆: 我們將基準期設在政策前一個月，是因為中央銀行政策通常在理事會當天或隔天立即實施，儘管市場可能會對政策有所猜測，但相比於其他財政政策可能有較長的公告時間，中央銀行政策的即時性較強而難以預知，動態 DID 估計結果也顯示，基準期前並無過度或提前的改變，顯示預期效果對估計影響較小。已於期末報告修正本第 15 頁的註解 14 補充說明。

關於模型設定評論意見 3: 是否考慮固定效果？

研究團隊回覆: 由於資料範圍僅涵蓋 2023 年與 2019 年的差異，無法加入縣市或鄉鎮的固定效果。

關於模型設定評論意見 4: 在區域層次分析法中「設定 2019 年為基準期, 2023 年為政策實施期」, 是否表示使用的資料頻率為年資料？

研究團隊回覆: 本文區域層次分析法中，使用的資料頻率為年資料，主要比較 2019 年與 2023 年的變化。雖然研究團隊考慮過每兩年的差異來增加分析的時間段，但最終選擇將 2023 年作為總結期（因第一波至第五波信用管制政策均已實施），與 2019 年進行對比。計算方法是將 2023 年與 2019 年之間的平均差異進行比較。

關於模型設定評論意見 5: 在區域層次分析法中「 $rt,t-\tau$ 代表區域 r 在政策實施期 (t) 與基準期 ($t-\tau$) 之間的平均房貸成數變化。」區域 r 為以縣市為劃分單位？平均值的計算方式？

研究團隊回覆: 計算方法是將 2023 年與 2019 年之間的平均差異進行比較。是採用簡單平均的做法，區域 r 的單位是鄉鎮區。

關於模型設定評論意見 6: 在區域層次分析法中「 $kt,t-\tau$ 代表第 k 類房貸在期間 ($t-\tau$) 的貸款成數上限變化」其中 $kt,t-\tau$ ，在未受管制下是否為零？下標是否應考慮區域 r ，亦即記為 $rkt,t-\tau$ ？

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本第 17 頁修正並補充說明。

關於資料圖表評論意見 1: 圖 1、4、7、10、11 未於報告中討論。

研究團隊回覆: 誤植部分會在結案報告中修正。

關於資料圖表評論意見 2: 圖 13c 及 13e 所呈現的結果與報告中的文字描述略有出

入。

研究團隊回覆: 在期末報告修正本已將誤植部分修正。

關於資料圖表評論意見 3: 表 8 中貸款年限的平均差為負號，應是誤植。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本第 44 頁表 8 更正。

關於資料圖表評論意見 4: 第 18 頁中，第二戶房貸的借款人在無寬限期政策實施後的貸款成數降低約 0.31 個百分點，非 0.36 個百分點。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本第 25 頁修正。

其他建議評論意見 1: 第 1 頁中「據國際貨幣基金組織 (IMF) 於 2021 年 10 月公布的全球房價指數顯示，評估的 60 個國家中，有四分之三自 2020 年起房價開始上揚，且有 23 個國家的房價漲幅超過 5%。這主要受到全球寬鬆的貨幣政策與低利率環境影響，以及新冠疫情期間的財政擴張政策、遠距工作需求增加以及供應鏈中斷等因素驅動。」其中「財政擴張政策、遠距工作需求增加以及供應鏈中斷等因素」與房價的關係為何？或許應該提供相關參考文獻。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本修改這部分的文字敘述。

其他建議評論意見 2: 報告結論部分似乎將「要求無寬限期」視為較「直接限制貸款成數」為溫和的政策，這樣的說法根據何在？若可以多做說明，較能推論先「要求無寬限期」，再實施「直接限制貸款成數」確實是一循序漸進的策略。

研究團隊回覆: 因在有寬限期的情況下，借款人每期還款較少，這可能會使他們將剩餘資金投資於股票等其他項目，直到真正開始償還本金時，能夠依賴這些投資報酬來調整還款方式。至於無寬限期與直接限制貸款成數孰較溫和？研究團隊觀察央行似乎更傾向於先實施無寬限期的政策，而非一開始就直接限制貸款成數。這樣做

可能是爲了避免引發較大的市場震盪。不過此說法缺乏具體依據，可能需要更多的相關文獻支持，或進一步釐清經濟論述，因此我們將結論中這部分的論述移除。

B.3 劉研究員淑敏意見

評論意見 1: 首先感謝研究團隊提供詳盡的分析報告，並成功串聯聯徵中心的資料，因資料處理頗爲龐雜，對此表示感謝。然而，期中報告裡原先提到的財政部及其他健全房市措施的分析，未能在此版呈現。由於題目是關於「健全房市措施的政策效果」，請在結案報告中補充這些分析，以符合題目。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本新增 2.3 節討論財政部及其他健全房市措施政策背景。

評論意見 2: 央行一共做了七波的信用管制政策，報告中只提到第一、三、五波。請在結案報告中詳細解釋爲何僅選擇這三波進行計量分析，而不涵蓋其他波次。另本科也已提供彙整本處之書面意見供研究團隊參考。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本第 4 頁說明只分析第一、三、五波信用管制效果的原因，並也依照貴處彙整之書面意見修改期末報告。

評論意見 3: 於報告中第 22 頁提到的「房價下跌」應與一般認知的房價下跌有所區別。一般而言，房價變動會參照信義房價指數，其係追蹤標準住宅所計算而得。請在結案報告中加註說明，避免混淆。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本將估計結果的描述，關於房價的部分都改成房屋購買價格，即該借款人用該次貸款所購置的房屋之價格，以免與一般認知的房價混淆。

評論意見 4: 在報告中提及「央行第七波信用管制政策，將管制重點轉向第一戶房

貸是正確的方向。」中的「第一戶房貸」，央行的政策是針對有房者，而非完全無房者。這部分應加註說明，以澄清政策的實施對象。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本第 36 頁的註解 22 說明。

B.4 黃專員慧雯意見

評論意見 1: 本行已採行七波信用管制政策，但報告提及政策中「最低貸款成數」限制為四成，非目前實際最低的三成。請研究團隊修正。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本新增第六與第七波信用管制政策內容，提及第七波管制已將第三戶以上及高價住宅貸款的最高成數一律調降至三成，並取消寬限期。法人購屋貸款與建商餘屋貸款亦同步限縮至三成。詳見第 2.1 節。

評論意見 2: 報告分析「第三戶多為財務狀況較佳」與「第三戶選擇單價較低或是地段較差的房屋以維持原本預期的居住空間」之推論，似可加強論述內容。另房屋單價顯著下降是否因第三戶購屋地點係屬雙北以外區域所致，建議可就縣市別進一步分析。

研究團隊回覆: 已於期末報告修正本針對部分文字進行修改。

評論意見 3: 報告分析「銀行透過提高利率來彌補貸款金額下降帶來的收益減少」，似與銀行實務不符，一般而言，銀行授信利率主要係依據借款人 5P 條件。

研究團隊回覆: 已於期末報告修訂本第 21 頁修正，將銀行提高利率歸因於借款人的授信風險上升，而非因銀行收益下降。

評論意見 4: 根據本行業務局 111Q1 銀行授信問卷調查，銀行承作房貸平均成數為 75.08%，惟報告對照組僅 65.5%。報告估計樣本之平均貸款成數與本行相關資料不同，請說明估計樣本貸款成數之計算方法。

研究團隊回覆: 聯徵資料中，擔保品的鑑估值是將所有擔保品（包含房屋與土地）合計，而無法區分個別擔保品的價值，因此會導致擔保品總值被高估，造成貸款成數計算時的分母變大，進而低估貸款成數。已於期末報告修訂本第 12 頁註解 7 補充說明。

評論意見 5: 本行 112 年 6 月新聞稿說明「自然人申辦特定地區第二戶購屋貸款之平均貸款成數居高且持續上升」，新增特定地區第二戶房貸最高成數上限七成限制，惟報告實驗組僅 66.4%，與本行考量該類借款人財務槓桿偏高（逾七成），不利風險控管之政策考量不一致。

研究團隊回覆: 聯徵資料所提供的擔保品價值為一筆貸款所涉及之全部擔保資產的合計值，包括土地與建物等多項不動產。然而，在實務上，銀行核貸時可能僅依據其中某一主要擔保品進行放款評估，例如僅以建物為主體進行鑑價，而非全部資產。由於資料無法區分各項擔保品之個別估值，導致在研究中使用總擔保品價值作為貸款成數計算分母時，會高估實際可用擔保價值，使得計算出來的 LTV 值偏低，可能影響對信貸風險或放款行為的判斷。因此，本研究特別於期末報告修訂本第 12 頁註解 7 中補充說明。

評論意見 6: 報告中提到的三點建議（無寬限期、循序漸進等方式）本行均已採行，這部分在報告中應明確指出，避免誤解。

研究團隊回覆: 研究團隊已於期末報告修訂本第 27 頁補充說明，避免誤解。

B.5 吳專員宗錠意見

評論意見: 報告中提到「投資客轉向購買單價較低的房屋」，但投資客購買房屋的主要目標是賺取報酬，因此會考量房屋的「增值潛力」，不一定會選擇單價低的房屋，

聯徵資料是否有投資客的相關資料？

研究團隊回覆：我們確實無法由資料中判斷是否為投資客。已於期末報告修訂本刪除投資客等字眼，以減少誤導。

B.6 廖研究員俊男意見

評論意見 1：目前報告使用「房價下降多少百分點」來表達變化，但這可能會讓讀者誤解，認為政策直接導致房價下降。建議改為第一戶房貸與第二戶房貸相較，購入第二戶無寬限期房貸之購買單價下降，並非整體交易房價下跌，這樣的表達方式可避免誤導。

研究團隊回覆：已於期末報告修正本將估計結果的描述，關於房價的部分都改成房屋購買價格，即該借款人用該次貸款所購置的房屋之價格，以免與一般認知的房價混淆。

評論意見 2：本行積極落實「健全房屋市場方案」，由需求面調整不動產貸款規範，加強授信風險控管。另一方面，內政部辦理「青年安心成家購屋優惠貸款精進方案」(簡稱新青安)，給予青年更高貸款額度與利息補貼、較長的寬限期與貸款期限，貸款條件相當寬鬆。從報告分析結果可知兩種政策效果呈現明顯反差，惟新青安貸款專案在行政院의官方文件中，確實被定調為健全房市政策的一環。請研究團隊在結案報告中可採取較客觀的論述方式。

研究團隊回覆：已於期末報告修正本修正相關文字採取較客觀的論述方式。

B.7 蔡研究員曜如意見

評論意見 1: 根據報告說明，樣本數據涵蓋 2023 年 1 月至 7 月，其使用的樣本使用的是符合新青安貸款利率的數據回推。然而，在此之前並無此政府補貼政策，因此對於 2023 年 1 月至 7 月的數據來源表示疑問。

研究團隊回覆: 在精進方案之前，青安貸款在 2023 年 1 月至 7 月仍享有一定利率補貼，雖未有後續內政部與財政部的額外加碼，但仍可透過郵局兩年期 500 萬以下的定存利率推算當時的青安貸款利率。

評論意見 2: 報告雖然清楚描述了借款人的購屋行為對房價的影響，但變數部分未進行分類，導致房屋交易總價與整體房市變動的關係不夠明確。建議將變數分為貸款特性、擔保品特性以及借款人特性，這樣能更清楚描述借款人的購屋行為變動。

研究團隊回覆: 由於聯徵中心的貸款特性、擔保品特性的資料有所缺漏，加上研究團隊已嘗試做過異質性分析，但整體發現政策效果在不同組別之間的差異有限。考量報告篇幅與整合度，決定不放入最終版本的報告裡。

評論意見 3: 有關貸款寬限期影響貸款的還款條件，包含貸款年限、成數、金額與利率。相較於寬限期僅影響部分還款期間，貸款成數則影響整個貸款年期。國外較少使用寬限期貸款，因為這類貸款屬於非典型金融工具。隨著台灣寬限期貸款數量增加，需關注其對金融市場的影響，並逐步調整以符合國際授信準則。

研究團隊回覆: 有關寬限期的相關研究近年才有文獻探討其影響。國外視為金融創新，並研究其對房價的影響。央行此次信用管制針對無寬限期貸款，提供另一種穩定市場的作法。