

3 月 26 日央行理監事會後記者會部分參考資料

中央銀行

104.3.26

## 為維持金融穩定，宜持續推動健全房市措施

### 一、央行有促進經濟穩定與金融穩定的雙重職責

#### (一)全球金融危機啟示：央行維持物價穩定仍不足夠，尚須關注金融穩定

1. 物價穩定不足以確保金融穩定，如美國次級房貸引爆的**全球金融危機**，反映過去主要國家央行過度強調物價穩定，**忽略金融穩定**，任由房市風險及銀行暴險不斷積累，直至房價崩跌、重創銀行，金融體系無法正常運作。
2. **金融不穩定**亦會**損及經濟穩定**，當全球金融危機爆發後，失業率攀高，民眾付不出房貸、房屋被法拍，進而擴大不利影響，導致經濟大衰退，陷入金融與經濟二者相互影響的惡性循環。
3. **IMF** 執行長 Christine **Lagarde** 近日指出<sup>1</sup>，全球金融危機的重要教訓是，物價穩定是促使金融穩定的必要條件、但並非充分條件，事實上，低通膨不時與醞釀中的金融不平衡同時出現，亦即**只有物價穩定不足以確保金融穩定**；這也是各國決策者須更加關注金融穩定的原因。

#### (二)我國「中央銀行法」賦予央行有促進物價穩定及金融穩定的雙重職責

1. 我國「**中央銀行法**」自 1979 年以來即賦予本行有**促進物價穩定及金融穩定的雙重職責**；因此，多年來本行不僅致力於物價穩定，同時也未忽略金融穩定的重要性。
2. 近年來，許多國家強調央行應肩負金融穩定之職責，如 BoE、Fed<sup>2</sup>、ECB<sup>3</sup>；澳洲、印度、南韓於近年完成修法，責成央行肩負金融穩定的職責。

<sup>1</sup> Lagarde, Christine (2015), "Monetary Policy in the New Normal," Remarks at 2015 China Development Forum Panel Discussion, Mar. 22。

<sup>2</sup> 2013 年 10 月 9 日，時任 Fed 副主席的 Janet Yellen 在總統提名其擔任 Fed 主席的記者會上表示，若國會通過其任命案，她誓言達成美國國會責付 Fed 促進就業最大化、物價穩定及金融體系穩健之重大職責。外界解讀 Yellen 將金融穩定視為 Fed 的第三項法定職責。

<sup>3</sup> ECB 自 2014 年 11 月起已開始實施單一監理機制(Single Supervisory Mechanism, SSM)，正式肩負起金融穩定的責任。

## 二、央行如肩負兩個不同目標，需兩種不同工具

(一)國際間咸認<sup>4</sup>，央行如肩負經濟穩定及金融穩定兩項不同目標，則需兩種不同工具(貨幣政策與總體審慎政策)

1. 以**貨幣政策**(例如利率工具)影響總合需求，**達成物價穩定及產出穩定**。
2. 以具針對性的**總體審慎政策**(macroprudential policy)，**抑制特定的金融風險，實現金融穩定**。

政策目標	政策工具	主要內容
經濟穩定 (物價穩定及產出穩定)	貨幣政策	利率工具
金融穩定	總體審慎政策	<ul style="list-style-type: none"><li>• 房貸成數(LTV)上限、債務所得比(DTI)上限、信用成長限制、不動產部門貸放限制、逆循環資本計提等金融型措施。</li><li>• 與不動產相關的稅負，包括交易稅及持有稅等租稅型措施。</li></ul>

(二)央行需要能靈活運用的雙手策略，來同時處理高飛鳥(房價)及低飛鳥(經濟)

1. BoE 首席經濟學家 Haldane 形容<sup>5</sup>，期望央行以一石(貨幣政策)擊中兩鳥(飛太高的房價高漲及飛太低的經濟成長)，不切實際。
2. 為同時穩定總體經濟及金融體系，總體經濟政策須從昔日僅有貨幣政策的單手策略，變成可同時運用貨幣政策與總體審慎政策的雙手策略。

<sup>4</sup> IMF 等國際組織近年的研究大抵指出，貨幣政策的主要目標仍將是物價穩定，至於金融穩定，最好交付予審慎政策(兼備個體審慎及總體審慎)；其中，個體審慎著重在強化個別機構的健全，至於總體審慎則旨在處理威脅整個金融體系的系統性風險。

<sup>5</sup> Haldane, Andrew G (2014), "Ambidexterity," Remarks at the American Economic Association Annual Meeting, Bank of England, Jan. 3。

### 三、房價高漲不利金融穩定，宜採具針對性的總體審慎政策

#### (一)此波房價高漲的主因：過度金融創新、金融監管弱化、預期心理、投機心態

1. 主要國際組織及央行等皆指出<sup>6</sup>，近十年歐美房價飆漲的主因，係持續的資本流入、過度金融創新、房貸授信審理不實等問題所致。
2. 2013年諾貝爾經濟學獎得主 Shiller<sup>7</sup>：人們對未來充滿樂觀信心的非理性榮景(irrational exuberance)，預期房價還會繼續上漲的投機心態，是肇致房市泡沫化的主因。
3. 近期國內外針對房價波動的實證結果亦顯示<sup>8</sup>，民眾預期房價漲幅擴大，是促使房價高漲的主因。

#### (二)最適合處理房價高漲問題的政策：具針對性的總體審慎政策，又以租稅工具成效較佳

1. 國際間實證研究結果大抵顯示，總體審慎措施是處理不動產泡沫的最佳工具：
  - (1)房貸成數(LTV)、債務所得比限制(DTI)、房貸本息支出對所得(DSTI)等的金融型措施，是抑制信用成長、減輕金融穩定風險的強力工具。
  - (2)在抑制房價不合理攀升方面，則以租稅型總體審慎措施最有效。
2. 重要的實證結果，詳下頁表：

<sup>6</sup> BIS/the Joint Forum (2010), "Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation- Key Issues and Recommendations," Jan.; Berg, Claes (2011), "The Global Financial Crisis and the Great Recession: Causes, Effects, Measures and Consequences for Economic Analysis and Policy," May; Sá, Filipa, Pascal Towbin and Tomasz Wieladek (2011), "Low Interest Rates and Housing Booms: the Role of Capital Inflows, Monetary Policy and Financial Innovation," BoE Working Paper, Feb.。

<sup>7</sup> Shiller, Robert (2008), *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton Press。

<sup>8</sup> Shiller, R. J. (2007), "Understanding Recent Trends in House Prices and Homeownership," *NBER Working Paper*, Oct.; 陳裴紋(2015),「房價波動對貨幣政策及總體審慎政策之意涵—台灣的個案研究」,中央銀行經濟研究處,2月26日。

## LTV、租稅型措施是處理房價風險的有效工具

實證研究	樣本	列入分析的工具	實證結果	
			抑制信用效果	抑制房價效果
Kuttner and Shim(2013)	57 國(含台灣) 1980Q1~2011Q4	應提準備金、信用成長規範、流動性規範、LTV、DSTI、風險加權規定、提列備抵呆帳、曝險限制、不動產相關稅負等。	LTV、DSTI、曝險限制、不動產相關稅負等，有顯著影響。	僅有不動產相關稅負此一工具，對房價的影響可被確認。
Zhang and Zoli (2014)	13 個亞洲國家(含台灣)及其他 33 國 2000Q1~2013Q2	LTV、DTI、抵押貸款風險權重、不動產相關稅負、資本移動管理措施、外幣相關措施等。	LTV、DTI、不動產相關稅負，有顯著影響。	LTV、DTI、不動產相關稅負，有顯著影響。
IMF (2014a)	亞洲地區採取緊縮性總體審慎措施的 110 個事件	LTV、DTI、風險加權規定、壞帳計提、不動產相關稅負、資本計提要求、信用成長限制、準備金計提要求等。	信用成長通常會在政策推出後的 1 個季度內減緩。	房價則大抵在措施實施後的 5 個季度內下跌，跌幅可高達 5 個百分點。
IMF (2014b)	澳洲、加拿大、香港、南韓、紐西蘭、新加坡、瑞典等 7 個先進經濟體	DTI、LTV、風險加權、稅負工具及其他。	DTI 及 LTV 為抑制信用成長的強力工具。 - DTI 使得房貸信用成長率減少 1.4%。 - LTV 使得房貸信用成長率減少 0.8%。	稅負工具是最有效的工具。 - 稅負工具使得房價上漲速度減緩 4%。 - DTI 使房價上升速度減緩 1.8%。 - LTV 使房價上升速度減緩 1.9%。

資料來源：1. Kuttner, Kenneth N and Ilhyock Shim (2013), "Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from A Panel of 57 Economies," *BIS Working Papers*, No 433, Nov.。

2. Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), "Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia," *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6。

3. IMF (2014a), "Macroprudential Policy and Capital Flow Measures in Asia: Use and Effectiveness," *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, Apr.。

4. IMF (2014b), "Macroprudential Policy: Lessons from Advanced Economies," *IMF Country Report No. 14/234: United Kingdom: Selected Issues*, July 8。

#### 四、政府已採行健全房市措施，促使房市交易量及房價下降，有效促使房市信用回穩、房價預期下修

##### (一)本行控管房市風險所採行的總體審慎措施：

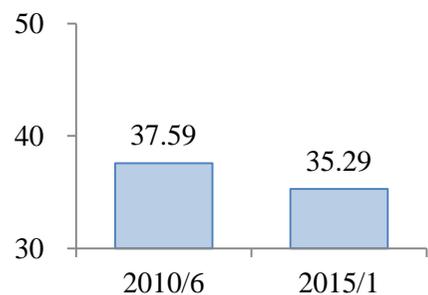
日期	措施	主要內容
2010年6月	實施特定地區購屋貸款規範	針對借款人於特定地區第2戶以上之購屋貸款，規定最高貸款成數為7成，且不得有寬限期。
2010年12月	擴大特定地區範圍；實施土地抵押貸款規範	1. 擴大特定地區範圍與管制對象(納入公司法人)，最高貸款成數降為6成。 2. 對都市計畫劃定之住宅區與商業區土地貸款，規定借款人應檢附抵押土地具體興建計畫，最高購屋貸款成數6.5成，其中1成應俟動工興建始得撥貸。
2012年6月	實施購置高價住宅貸款規範	對借款人購買高價住宅之購屋貸款，規定最高貸款成數為6成，且不得有寬限期。
2014年6月	增修購置住宅貸款相關規範	1. 擴大特定地區範圍。 2. 新增第3戶以上購屋貸款規範，限制最高貸款成數一律為5成。 3. 調整高價住宅認定標準，並調降最高貸款成數為5成。 4. 調整公司法人購置住宅貸款規範：最高貸款成數全國不分區一律為5成。
2013年12月	督促銀行對房貸及工業區土地抵押貸款訂定自律控管措施	為避免借款人利用銀行資金炒作工業區土地，本行邀請8家主要銀行，請其配合採行自律措施。
2015年2月	督促銀行對房貸及工業區土地抵押貸款訂定自律控管措施	本行就銀行辦理工業區土地抵押貸款之原則，邀集經濟部工業局、金管會銀行局及檢查局、財政部國庫署、聯徵中心等機關及10家主要承辦銀行開會研商，就閒置土地之貸款條件獲致共識；本行並籲請全體銀行將上述貸款原則訂定自律規範，並納入授信內規。

## (二)本行採行的總體審慎措施促使房市信用風險下降

1. 央行針對房市風險所採行的總體審慎措施，迄今已達平穩房市信用成長、降低銀行不動產貸款集中度、特定地區房屋交易量明顯下降、特定地區房價漲幅減緩等成效。
2. 特定地區房貸、新承作土地抵押貸款、高價住宅貸款等的**貸款成數**皆**下降**，**貸款利率**則**走升**。

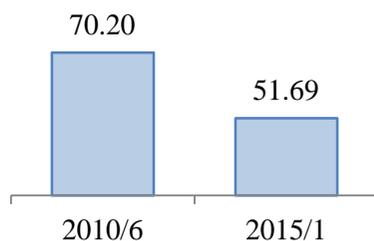
### 不動產貸款集中度下降

不動產貸款占總放款比重(%)



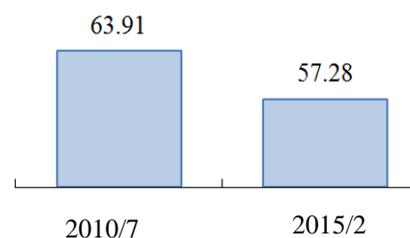
### 特定地區房貸集中情形改善

特定地區新承做房貸金額占全體新承做房貸總額之比重(%)



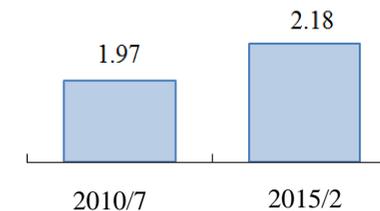
### 特定地區房貸成數下降

貸款成數(%)



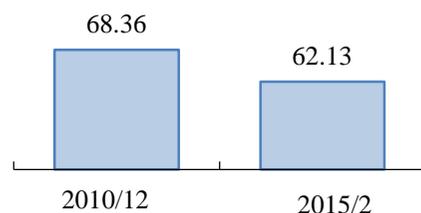
### 特定地區房貸利率上升

貸款利率(%)



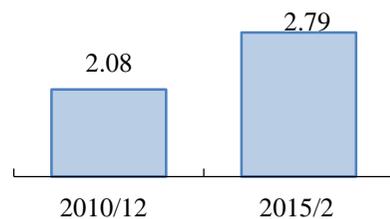
### 新承作土地抵押貸款成數下降

貸款成數(%)



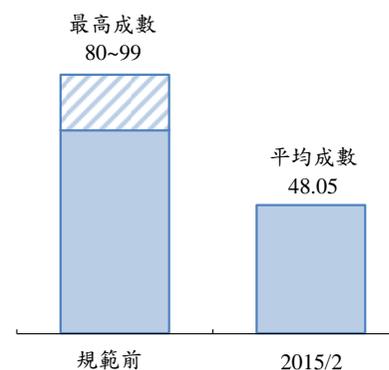
### 新承作土地抵押貸款利率上升

貸款利率(%)



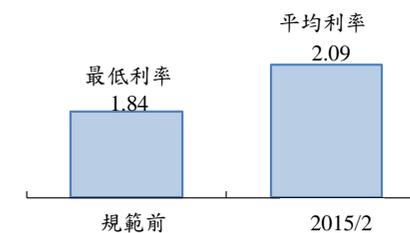
### 高價住宅貸款成數下降

貸款成數(%)



### 高價住宅貸款利率上升

貸款利率(%)



### (三)其他政府機關的措施及成效

1. 其他政府機關所採的措施主要有：

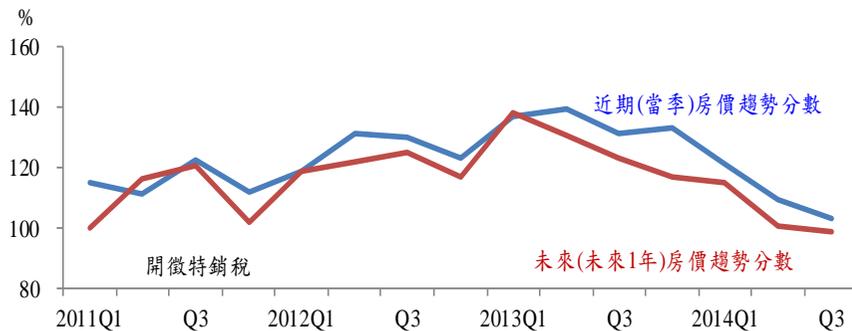
- (1)金管會調高非自用住宅貸款風險權數。
- (2)內政部推動不動產實價登錄制度以加強住宅資訊透明化、興辦合宜住宅以增加住宅供給。
- (3)財政部實施「特種貨物及勞務稅條例」等措施，以合理課徵稅負。

2. 該等措施實施以來，有助房市健全發展。

### (四)國內房市交易量及房價下降，且國內民眾多預期房價向下修正，顯示國內房價確朝合理化發展

1. 依據內政部住宅需求動向調查，2014年第3季購置住宅者對近期、未來房價趨勢分數均持續下降，其中對未來趨勢的分數更降至100以下，顯示民眾對房價前景看跌者較多。
2. 近期永慶房產集團發布之2015年第1季房產趨勢前瞻調查，民眾對近3個月或近1年房價看跌比例增加，均超過50%，且表示未來半年是進場時機者比例下降，顯示民眾對房市前景看法轉趨保守。

購置住宅者房價趨勢分數



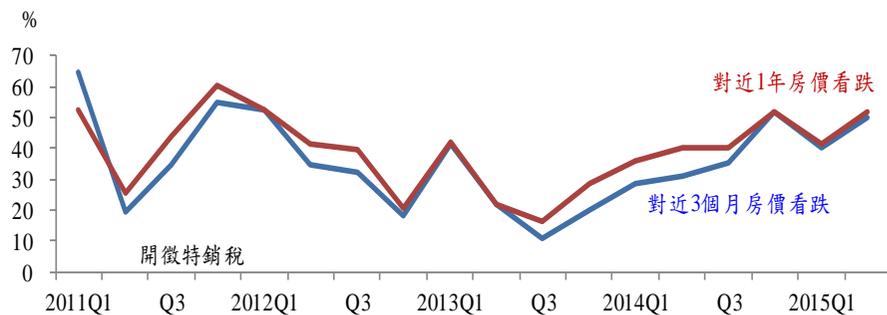
註1：以購屋者中間傾向為指數基準(100)，分數低於100表示看跌比例較多。

註2：本項調查對象包括15家銀行核准辦理之新貸款戶與10家房仲公司客戶；

調查時間為2014年9月。

資料來源：2014Q3內政部住宅需求動向調查

民眾對未來房價看跌比例增加



註：本項調查對象為永慶房仲網會員，最近調查時間為2015年2月6日至26日。

看跌比例含小幅看跌(房價跌幅介於3%至10%)及大幅看跌(房價跌幅逾10%)者。

資料來源：2015Q1永慶房產趨勢前瞻報告(資料至2015Q2)

### **(五)LTV 等措施影響範圍僅及於全台 28.5%的屋主，促使房市合理化的能力仍屬有限**

1. 全台平均每 100 戶房屋，僅有 28.5 戶有房貸，而 LTV 限制僅能影響有房貸的屋主；換言之，LTV 限制的影響範圍只及於全台 28.5%的屋主，效果無法擴及全台。
2. **無法約束口袋深的大戶**，特別是 2009 年遺贈稅大調降後，台商大舉將資金匯回投資不動產。大都會地區精華地段的知名豪宅，有不少買家係以現金購入。
3. 未來房市合理化亟需不動產相關稅負及其他相關政策的配合。

## 五、本行對房地合一實價課稅與健全房市的看法

### (一)不動產增值屬非勤勞所得，應透過租稅手段促使增值利益由全民共享，落實分配正義

不動產持有者對房價的貢獻其實很小，對持有者而言，不動產增值屬非勤勞所得；例如，19世紀中葉美國經濟學家 **Henry George** 就主張，對於非勤勞利益，尤其是**土地增值**，其增值利益**應平均歸於所有人民**。

### (二)推動房地合一實價課稅改革，有助房地產市場健全發展

1. 台灣係全球少數不動產**交易利得**採**房地分離**課稅的國家，加以**稅基**(土地公告現值與房屋現值)**低於市價**，致**交易稅負偏低**，宜予適度改革。
2. 各界大抵認為，稅制改革勢在必行，政府應**落實房地合一實價課稅的初衷**，俾**促使房價合理化**。

### (三)各界大致肯定改革方向，惟宜儘速通過定案，以消弭不確定性

1. 房地合一實價課稅改革為重大稅制改革，目前**各界多認同改革方向**，並肯定對**短期投機**及**高價住宅**課以較**重稅負**之作法。
2. 房地合一實價課稅宜儘速定案，以消弭不確定性，並引導不動產市場回歸基本面。

### (四)健全房市發展，有賴相關單位通力合作，從需求、供給及制度面三管齊下

1. 需求面：本行自2010年6月起採行的針對性總體審慎政策，加上近年中央與地方政府採行的不動產相關租稅措施，均有助抑制不動產炒作。
2. 供給面：政府結合民間資源，持續擴增公營出租住宅，提供民眾更多元居住選擇。
3. 制度面：財政部刻正推動的房地合一實價課稅，以及內政部積極完善不動產交易實價登錄制度，均有利房市穩健發展。