

央行理監事會後記者會參考資料（1）

## 對利率、總體審慎政策與房價問題之說明

－ 面對房價問題，採用「租稅」或「房貸成數」手段，只是頭痛醫腳？

中央銀行

103.6.26

## 目 錄

壹、兩個不同目標（經濟穩定 vs.金融穩定），需兩種不同工具（貨幣政策 vs.總體審慎政策） .....	1
貳、以影響層面廣泛的貨幣政策（利率）處理房地產問題，大而不當（too blunt） .....	2
參、南韓、香港、新加坡運用多元政策工具因應高房價問題，並以租稅工具成效較佳 .....	4
肆、台灣亦早已採行總體審慎措施，有效促使房市信用回穩，惟讓房價合理化的能力有限 .....	6
伍、結論與建議 .....	9

## 壹、兩個不同目標（經濟穩定 vs.金融穩定），需兩種不同工具（貨幣政策 vs.總體審慎政策）

國際間咸認<sup>1</sup>，央行如肩負兩項政策目標，那就需要兩種政策工具：

- （一）以**貨幣政策**影響總合需求，達成**物價穩定**及**產出穩定**。
- （二）以具針對性的**總體審慎政策**（macroprudential policy），**抑制特定的金融風險**。

政策目標	政策工具	主要內容
物價穩定 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、貸款負擔率（DTI）上限等；</li><li>● 與不動產相關的稅負，包括交易稅及持有稅。</li></ul>

<sup>1</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）。

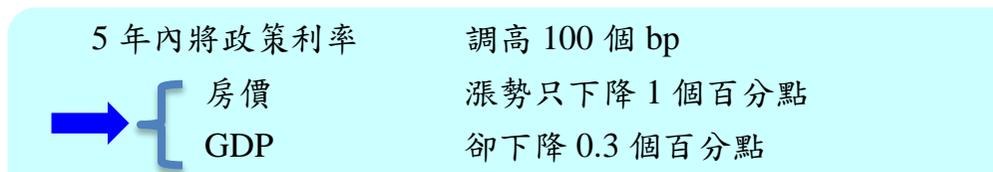
## 貳、以影響層面廣泛的貨幣政策（利率）處理房地產問題，大而不當（too blunt）

### （一）低利率與房價並無必然的關連性

- IMF 的實證研究結果顯示<sup>2</sup>，近十年來低利率與房價暴漲，兩者之間並沒有必然的關連性。
- 例如，澳洲、紐西蘭及英國的利率都比美國高，但房價漲幅卻比美國高。

### （二）當前的國際共識<sup>3</sup>：對於處理房價問題，利率政策是大而不當，因為利率政策不具針對性

- IMF、BIS 等國際組織及大多數國家央行：
  - 須大幅調升利率對房價才會有影響，但利率不具針對性，影響層面甚廣，將使正常經濟活動受到明顯的衝擊，成本相當昂貴。
  - 利率適合用來處理一般性的物價與景氣問題；至於房價問題，則應採具針對性的總體審慎政策。
- IMF 實證研究顯示<sup>4</sup>，央行若以調升利率來抑制房價高漲，效果有限，還可能以景氣復甦力道減緩為代價：



<sup>2</sup> IMF (2009), “Ch3: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations,” *World Economic Outlook*, Oct..

<sup>3</sup> Fed 主席 Yellen 指出，大多數中央銀行家都認為，處理金融穩定，利率政策是大而不當的工具；因其不具針對性，無法對症下藥。前任 Fed 主席 Ben Bernanke 直指，若央行以調升利率來戳破資產泡沫，即使央行確定這麼做有用，但在此同時，卻會導致經濟陷入衰退，而這違反了貨幣政策的目的。

<sup>4</sup> 見 Dell’Ariccia, Giovanni and Deniz Igan (2011), “Dealing with Real Estate Booms,” BOK-IMF Workshop, Apr. 11-12.

(三) 國際實證研究顯示，具針對性的總體審慎政策，最適合處理房價問題，又以租稅工具成效較佳

► IMF 與 BIS 的實證研究顯示<sup>5</sup> (詳下表)：

- 房貸成數 (LTV) 上限、不動產稅負手段等措施，對抑制不動產信用，均有顯著影響。
- 以不動產相關稅負，對平抑房價的效果最為顯著。

		BIS (2013)研究		IMF(2014)研究	
樣本		57國(含台灣)		13國亞洲國家(含台灣)和33個其他國家	
資料期間		1980年第1季至2011年第4季		2000年第1季至2013年第2季	
實證 結果	抑制不動產信用效果	DTI限制	有顯著影響	LTV規定、DTI上限，以及 不動產相關租稅措施等	有顯著影響
	抑制房價效果	不動產相關租稅措施	有顯著影響	不動產相關租稅措施	有顯著影響

<sup>5</sup> Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), “Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia,” *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6; 以及 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..

## 參、南韓、香港、新加坡運用多元政策工具因應高房價問題，並以租稅工具成效較佳

(一) 主要國家皆未以利率工具來處理房價高漲問題，而係以總體審慎措施因應；其中，又以積極運用不動產稅負的南韓、香港、新加坡的穩定房價成效，獲得國際間的肯定<sup>6</sup>。

➤ 南韓、香港、新加坡大刀闊斧運用租稅措施，主要包括大幅調高不動產交易的印花稅稅率，並加重短期買賣與非居民買家的稅負，以及依市價課徵累進的持有稅負，且大幅調高多屋者的稅率。

(二) 南韓、香港、新加坡除以總體審慎措施來調控房市需求面外，亦採行供給面及制度面等措施：

主要房市調控措施			台灣	香港	新加坡	南韓
需求面	金融工具	調降不動產貸款最高成數 (LTV)	●	●	●	●
		設定貸款負擔率 (DTI) 上限		●	●	●
		調高不動產貸款適用之風險權數	●			
	租稅工具	加重不動產交易稅負	●	●	●	●
		加重不動產持有稅負	●		●	●
供給面	擴建平價住宅		●	●	●	●
制度面	限制外國人來本地購屋		●	●	●	
	稅制改革 (不動產交易實價課稅或持有稅改採累進課稅)				●	●

註：以新加坡為基準，●表示措施力道相當，●表示力道略輕，●表示力道輕微。

資料來源：各國官方網站

<sup>6</sup> 見 Lagarde, Christine (2014), "Navigating Monetary Policy in the New Normal," Speech at the ECB Forum on Central Banking, May 25; Arnold, Michael S. (2014), "In Asia, Policy Makers Take Aim at Housing Bubbles," *The Wall Street Journal*, May 13; Constâncio, Vítor (2014), "The ECB and Macro-prudential Policy," Jun. 23.

(三) 穩定房市措施發揮成效：新加坡、南韓房價緩步走低，香港房價則持穩。

圖 1 新加坡整體住宅售價指數（季指數）

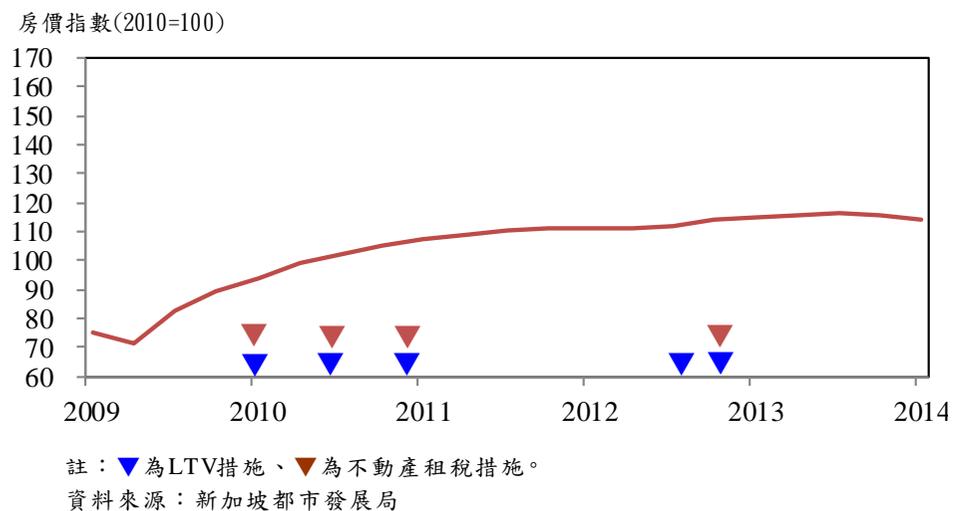


圖 2 香港整體住宅售價指數（月指數）

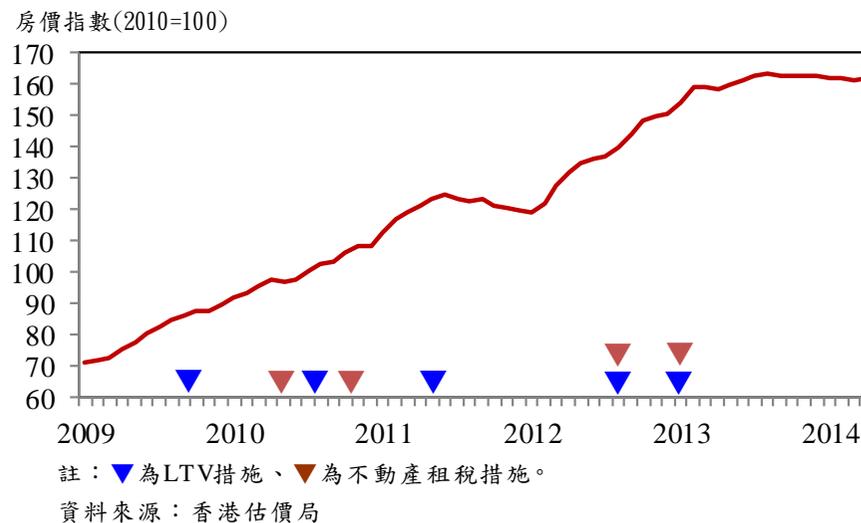
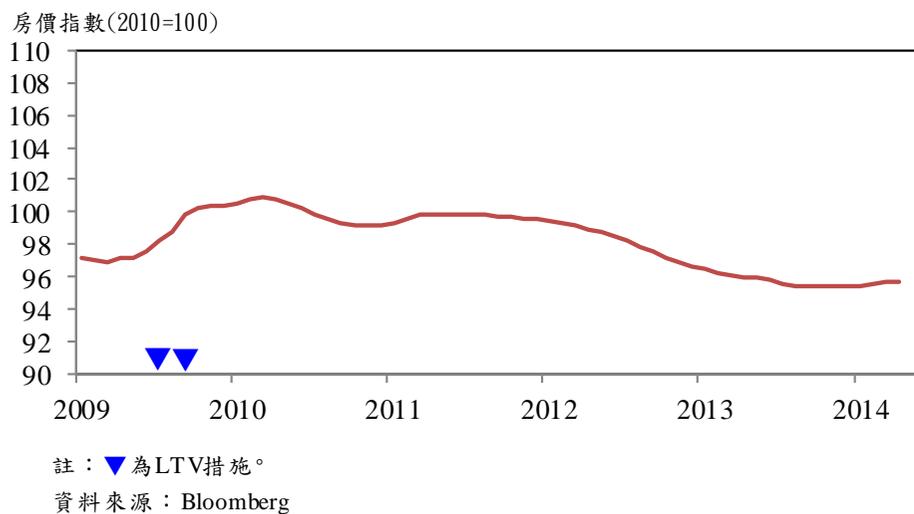


圖 3 南韓首爾住宅售價指數（月指數）



肆、台灣亦早已採行總體審慎措施，有效促使房市信用回穩，惟讓房價合理化的能力有限

(一) 央行早已採行金融類型的總體審慎措施 (選擇性信用管制):

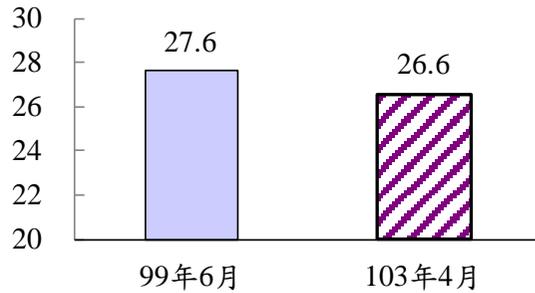
- 2009年10月，央行即開始進行道義說服及專案金融檢查，以促使金融機構加強控管不動產授信風險。
- 自2010年6月起，央行陸續對特定地區第二戶、全台高價住宅及土地抵押貸款的最高貸款成數 (LTV) 加以限制。

(二) 央行採行的總體審慎措施，迄今已達下列成效：(見圖4)

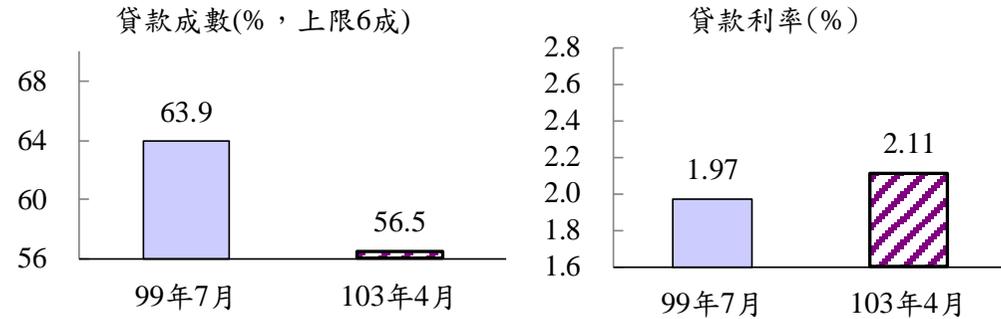
- 平穩房市信用成長
- 銀行不動產貸款集中度降低
- 特定地區房屋交易量明顯下降
- 特定地區房價漲幅減緩

圖 4 金融型總體審慎措施實施以來之成效

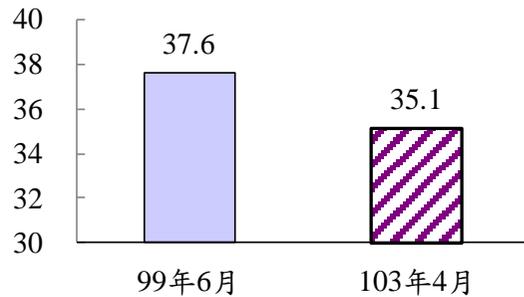
購置住宅貸款占總放款比重(%)



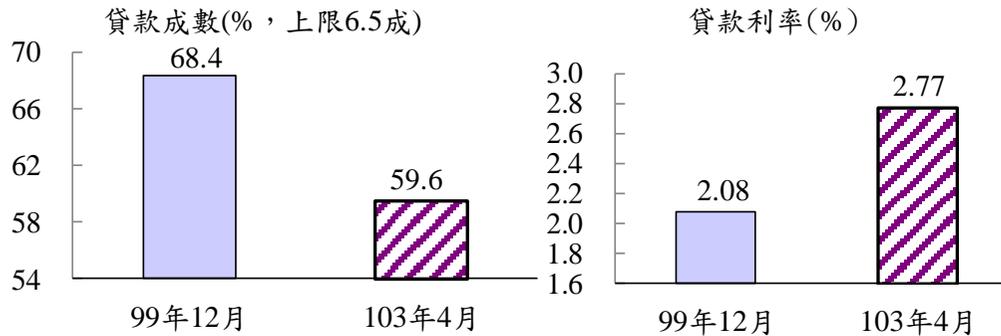
銀行新承做特定地區受限戶購屋貸款



不動產貸款占總放款比重(%)

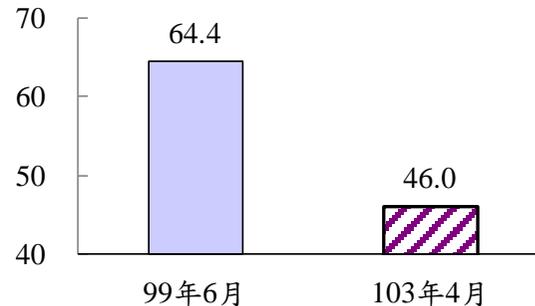


銀行新承做土地抵押貸款

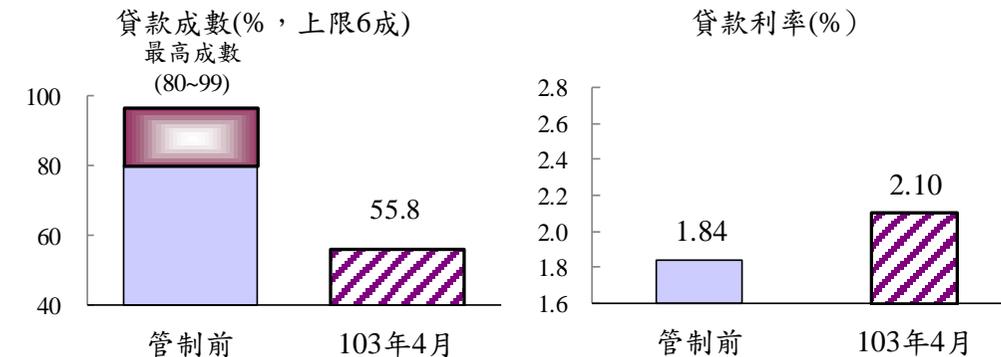


註：不動產貸款係指購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築貸款合計。

特定地區新承做房貸金額占全體新承做房貸總額之比重(%)



銀行新承做高價住宅貸款



資料來源：中央銀行

### (三) 金融類型的總體審慎措施雖有效促使房市信用回穩，但讓房價合理化的能力有限，因為：

▶ 信用管制影響範圍僅及於全台 28.5% 的屋主，效果無法擴及全台。

房貸成數 (LTV) 限制的**影響範圍**只及於**全台 28.5% 的屋主**。

▶ **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<sup>7</sup>。

### (四) 財政部亦推出影響範圍能擴及全台的租稅型總體審慎措施

▶ **交易稅負方面：**

近年財政部推出的「特種貨物及勞務稅」(俗稱奢侈稅)、加強豪宅交易的核實課稅等。

▶ **持有稅負方面：**

財政部為打擊囤房，於本年 6 月 9 日配合房屋稅條例修正，公告自住房屋認定標準，並調高非自住稅率。

---

<sup>7</sup> 例如，據媒體報導：本年 3 月，某家族以 8.3 億現金買入「皇翔御琚」的 280 坪豪宅；本年 4 月，某人士以 4.5 億現金購入「仁愛吾疆」的 177 坪豪宅。

## 伍、結論與建議

- (一) 從 IMF、BIS 國際組織及大多數國家央行的看法，以及相關實證研究可見，面對房價問題，採用「租稅」或「房貸成數」等總體審慎措施，是對症下藥，而非頭痛醫腳。
- (二) 台灣應繼續以具針對性的總體審慎政策，來處理房市問題，貨幣政策則旨在達成物價穩定及產出穩定。
- (三) IMF 等國際組織及信評機構，肯定央行維持物價穩定、金融穩定，以及執行貨幣政策的成效：
- IMF 於 2011 年 4 月指出<sup>8</sup>：香港、南韓、新加坡、台灣等亞洲經濟體，針對不動產市場採行的針對性審慎措施，有效限制金融風險的攀升，有助於強化金融體系的韌性。
  - 上（2013）年，Fitch、S&P 及 Moody's 等國際信評公司，將台灣的物價穩定及民眾對金融體系之信心，歸因於央行執行貨幣政策的良好表現。
  - 本年 5 月，S&P 再次肯定台灣央行的貨幣管理健全。

---

<sup>8</sup> IMF (2011), "Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets," *IMF Staff Discussion Note*, SDN/11/10, Apr..

(四) 借鏡國際間有效**平抑房價**之**對策**，建議相關部會共同從**需求**、**供給**與**制度**等層面三管齊下。

需求面 抑制炒作	○ 持續 <b>加強</b> 貸款 <b>風險控管</b>
	○ 持續 <b>課徵特銷稅</b> ，擬將非都市計畫之工業區土地納入課稅範圍
	○ 持續 <b>加強查稅</b> ，防杜逃漏稅
	○ <b>提高</b> 房屋稅 <b>稅率</b> ，並研擬房屋稅 <b>累進課稅</b>
供給面 增加多元 住宅選擇	○ 推動 <b>捷運延伸建設</b> ，並加強配套管理
	○ 配合 <b>活化</b> 國有 <b>閒置土地</b> 與 <b>都市更新</b> （如 <b>眷村改建</b> ），提供 <b>住宅用地</b>
	○ 活化 <b>國有閒置房舍</b> ， <b>優先興辦社會住宅</b> ，並 <b>委外管理</b> ，有助 <b>勞動移動</b> （ <b>Labor Mobility</b> ）
	○ 健全租屋市場， <b>擴增租金補貼戶數</b> ，並提供租屋協助，加強宣導
制度面 持續改善	○ 完善 <b>實價登錄</b> 制度
	○ 推動 <b>房地合一課稅</b> 制度（ <b>不動產交易所得實價課稅</b> ）