

中國大陸抑制房價飆漲之調控措施

呂 桂 玲

摘 要

中國大陸自 2014 年中以後經濟成長率明顯下滑，為激勵景氣，官方陸續推出激勵房市措施，並連續調降金融機構存放款基準利率及存款準備率等貨幣寬鬆措施。影響所及，2015 年 3 月起，一線及二線之大城市房價開始上漲，本年 9 月年增率分別高達 26.7% 及 11.5%。

由於目前中國大陸主要大城市房價所得比超過 30，遠高於國際標準的 2.5~6.0，顯示中國大陸主要大城市房價過高，有泡沫化疑慮。此外，金融機構對房地產放款餘額年增率亦持續上升，本年第 2 季底達 24.0%，遠高於總放款年增率 14.3%，且第 2 季之房地產新增放款占新增總放款比重接近 50%，顯示金融機構對房地產放款之暴險持續擴增。

雖然中國大陸一線及二線等較大城市房價狂飆及房地產金融暴險增加，卻面臨許多

三線以下中小型城市房屋庫存過多之窘境。為因地制宜，本年 9 月起，官方僅對房價漲幅較高之城市實施限購（限制戶籍或非戶籍居民購買住房套數）或限貸措施（調升銀行房貸之自備款比率），以抑制房價飆漲，並未有升息或課稅等全面性調控措施。

目前中國大陸經濟成長仍緩，作為支柱產業的房地產對經濟穩定至關重要。惟若房價泡沫風險上升，將連帶提高銀行信用違約風險，顯示中國大陸官方正面臨房地產調控及實現經濟穩增長的兩難困境。市場普遍認為，官方仍將透過地方政府以「一城一策」（根據不同城市房市發展情況採行不同的措施）方式調控房市，試圖引導資金購買三線以下城市之房屋，去除房屋庫存，惟成效如何，尚待觀察。

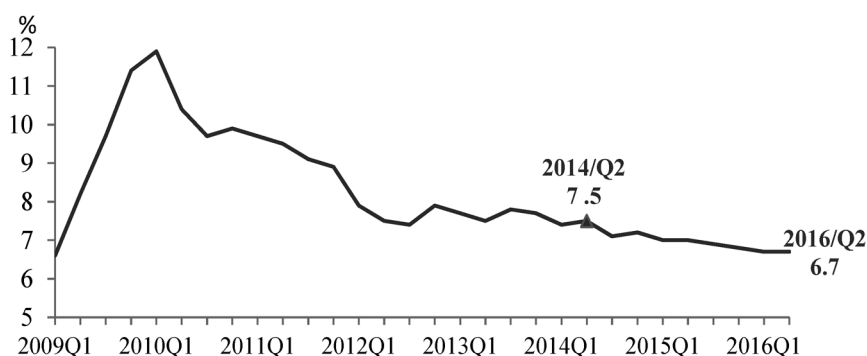
一、本年以來中國大陸房價大幅上漲，有泡沫化疑慮

2014 年中國大陸受房地產景氣低迷影響，第 3 季起經濟成長率明顯下滑（圖 1）。為激勵景氣，該年年中以後官方陸續推出激

勵房市措施（見附錄 1），中國人民銀行並連續調降金融機構存放款基準利率及存款準備率（註 1）。

（註 1）2014 年 11 月至 2016 年 2 月中國人民銀行 6 度調降金融機構之存、放款基準利率，5 度調降金融機構存款準備率。

圖 1 中國大陸經濟成長率

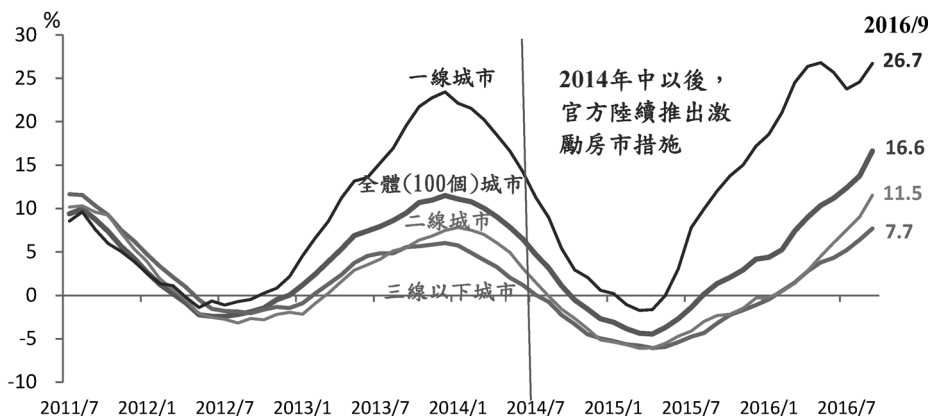


資料來源：中國國家統計局

中國指數研究院公布之中國大陸 100 大中城市（城市名稱參見附錄 2）房價資料顯示，在政策利多推動下，2015 年 3 月起，100 大中城市平均房價年增率轉趨上揚（圖 2），其中，一線城市房價飆漲，本年 9 月年增率

高達 26.7%；而二線及三線以下（註 2）之部分城市亦追漲，本年 2 月起年增率轉為正數，9 月分別達 11.5%及 7.7%。本年 9 月一線城市平均房價已是二線及三線以下城市房價的 3 倍以上（圖 3）。

圖 2 中國大陸各級城市房價年增率



說明：根據中國指數研究院公布之 100 大城市房價計算。一線城市包括北京、上海、廣州、深圳等 4 個城市，二線城市有 34 個，三線以下城市有 62 個。

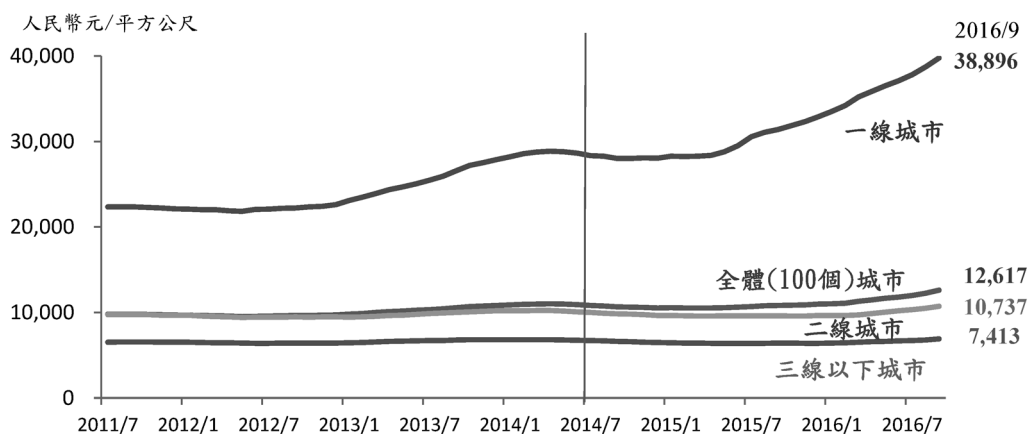
資料來源：中國指數研究院

（註 2）三線以下城市包括三線城市及四線城市。

全球生活成本統計網 NUMBEO (註 3) 之全球主要城市房價所得比資料顯示，2016 年年中，全球主要城市房價所得比最高者為香港的 35.0，其次為北京的 33.3 (圖 4)；此外，金融時報根據房地產顧問機構

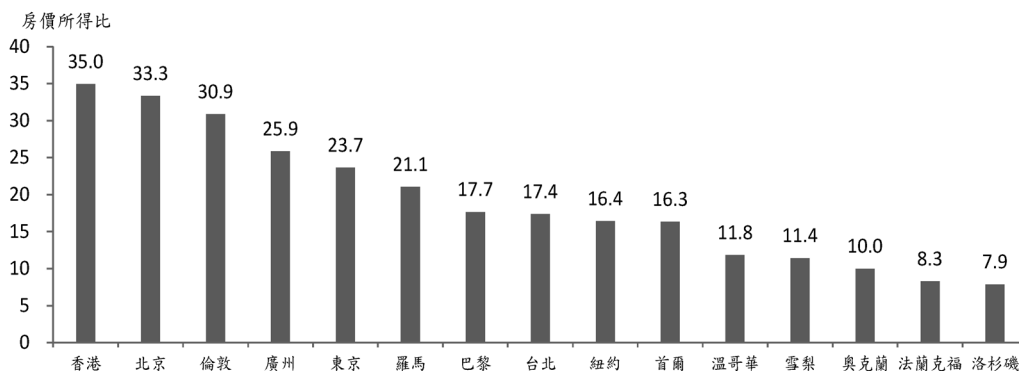
Demographia 之計算方法，計算目前北京、上海及深圳的房價所得比 (註 4)，分別為 33.2、31.9 及 33.5，均高於國際認定之標準 2.5~6.0，顯示中國大陸部分主要大城市房價過高，有泡沫化疑慮。

圖 3 中國大陸各級城市平均房價



資料來源：中國指數研究院

圖 4 全球主要城市房價所得比 (2016 年年中)



資料來源：全球生活成本統計網 NUMBEO

(註 3) NUMBEO 為全球最大的房地產資料庫，網址 <https://www.numbeo.com/property-investment/>。

(註 4) 參見沈曉傑 (2016)。

二、金融機構對房地產放款暴險增加

中國大陸因經濟成長放緩，實體經濟資金需求減緩，金融機構總放款餘額年增率自上年第 3 季底起，逐季下降至本年第 2 季底的 14.3%。然而在放寬房市政策激勵下，金融機構對房地產放款（註 5）餘額年增率自 2014 年第 4 季底起持續上升，本年第 2 季底

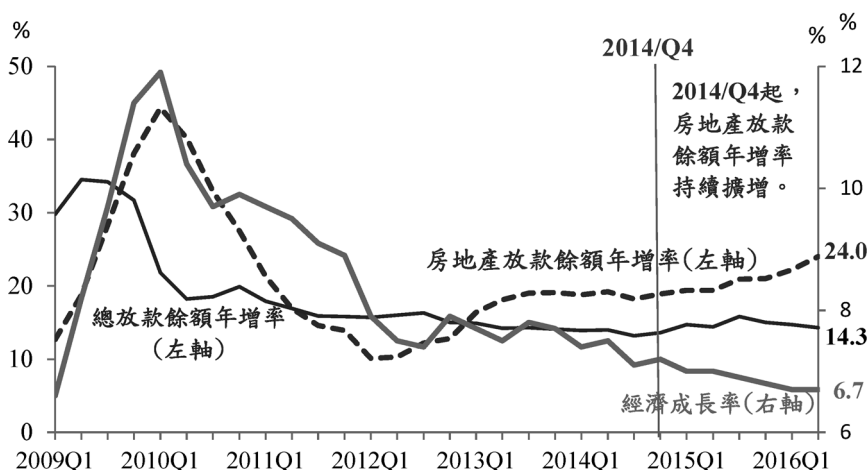
達 24.0%（圖 5）。對房地產新增放款占新增總放款比重亦上升至本年第 2 季的 48.3%（圖 6），接近新增總放款的一半，並接近為因應金融危機擴大寬鬆政策，於 2009 年第 4 季所創之歷史最高點 50%，顯示金融機構對房地產放款之暴險持續擴增。

三、房價雖上漲，三線以下城市之房屋庫存仍高

在房價追漲及房屋銷售量擴增下，房屋庫存面積於本年 3 月達最高峰後，逐月下降（圖 7）。惟以各級城市房屋庫存量去化能力

比較，三線以下城市房庫存所需銷售完畢之月數仍達 17 個月（圖 8），高於一般標準的 12 個月，且由於三線以下城市土地供給較未

圖 5 金融機構對房地產放款餘額年增率

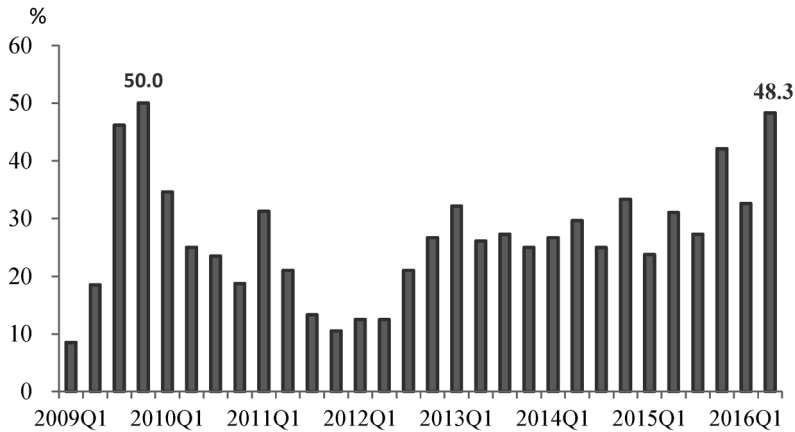


資料來源：中國人民銀行出版之各季「中國貨幣政策執行報告書」

（註 5）包括個人房貸、住房開發貸款及地產開發貸款，其中以個人房貸約占 2/3 比重最大，參見中國人民銀行出版之各季「中國貨幣政策執行報告書」。

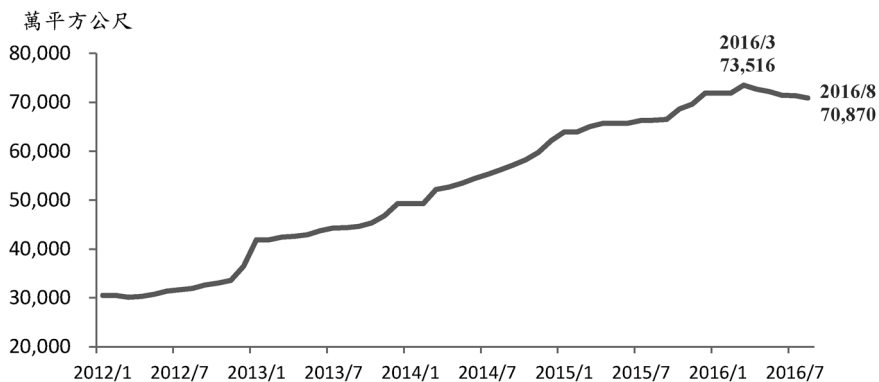
受限制，致上年興建中的樓地板面積占比仍高達 50%以上（圖 9）。顯示房價追漲帶動銷售得以消化庫存，惟效果僅及於一線及二線城市（消化庫存月數低於 12 個月），三線以下城市房屋庫存壓力仍大，部分城市房價仍有下跌壓力（註 6）。

圖 6 房地產新增放款占新增總放款比重



資料來源：中國人民銀行出版之各季「中國貨幣政策執行報告書」

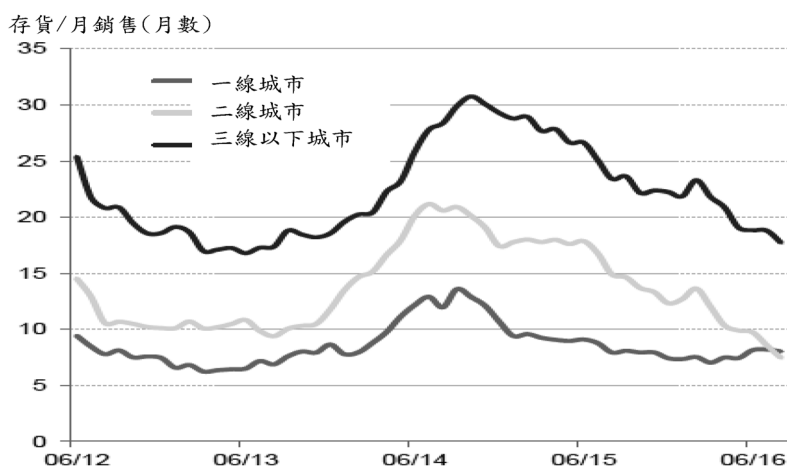
圖 7 中國大陸房屋待銷售面積（庫存面積）



資料來源：中國國家統計局

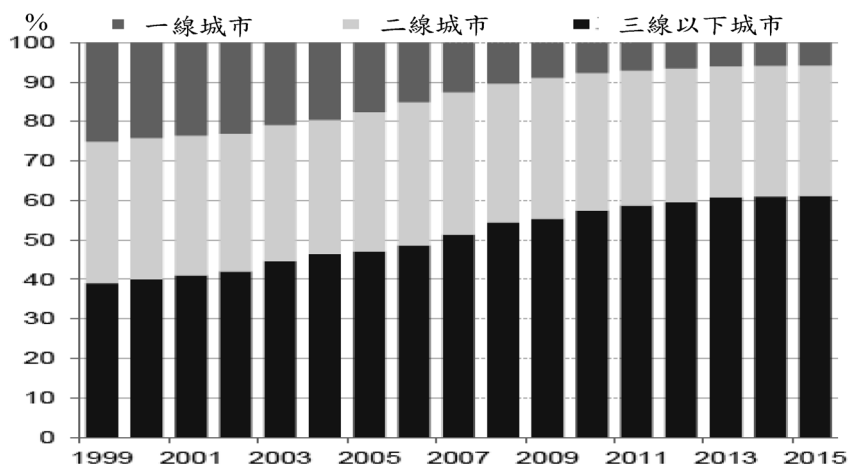
（註 6）2016 年 1 月至 9 月，中國大陸 100 大城市中，17 個城市房價下跌，21 個城市房價漲幅低於 2%。

圖 8 房屋庫存銷售完畢所需月數



資料來源：Wang, Tao (2016)

圖 9 各級城市之興建中樓地板面積占比



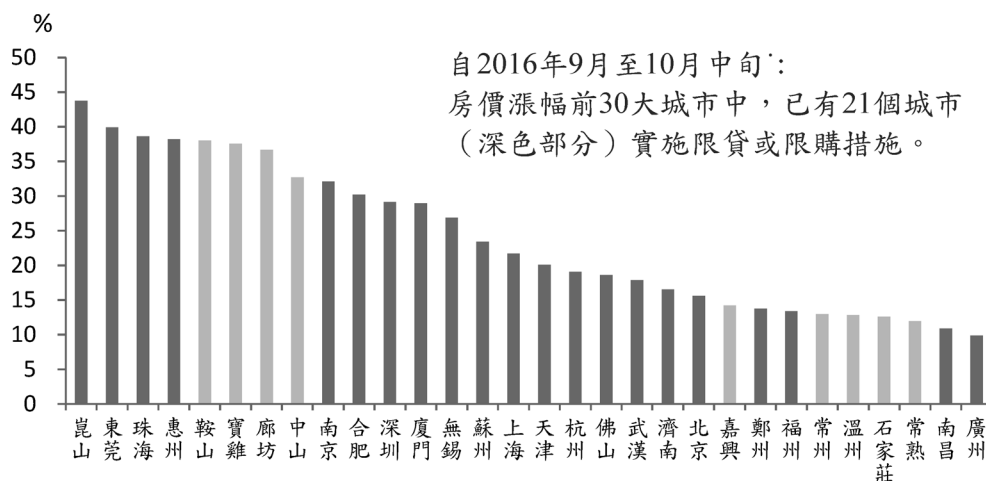
資料來源：Wang, Tao (2016)

四、各地方政府陸續推出限購或限貸措施以抑制房價飆漲

鑒於部分城市房價大幅攀升，中國大陸中央及地方政府自本年 9 月起密集推出房市調控措施：

1. 地方政府方面：自 9 月起至 10 月中旬，房價漲幅前 30 大城市中，已有 21 個城市（圖 10）的地方政府根據不同

圖 10 中國大陸房價漲幅前 30 大城市
(2016 年 9 月底與 2015 年底比較)



資料來源：中國指數研究院

住戶條件或住房狀況（註 7），實施限購（限制戶籍或非戶籍居民購買住房套數，參見附錄 3）或限貸措施（調升銀行房貸之自備款比率，參見附錄 4）。

- 中央政府方面：為監管住房價格，中國大陸住房及城鄉建設部於 10 月 3 日公布全國 45 家房地產企業或房地產仲

介業有虛假廣告、惜售及哄抬房價等違規行為，並處以暫停交易或暫停預售許可（註 8）。

市場普遍認為，由於部分投資人會從房市調控措施的城市移至尚未採行調控措施的城市，估計後續一些大城市週邊的小城市如鞍山、寶雞、廊坊及中山等，很快將加入房市調控行列。

五、官方面臨房地產調控與實現經濟穩增長之兩難困境

雖然房地產增溫對中國大陸當前經濟成長減緩具緩衝作用，但若房價漲幅過快，將影響居民生活成本，並連帶提高銀行信用違

約風險，顯示中國大陸官方正面臨房地產調控及實現經濟穩增長的兩難困境（註 9）。

面對當前部分城市房價飆漲，自本年 9

（註 7）住戶條件包括是否有城市戶口、有無社保、有無納稅、個人戶或家庭戶、是否已還清前住房貸款、是否為低收入戶；住房狀況包括是否為首購、已購房套數、購房之坐落區域、購房面積數。

（註 8）參見 Shepherd, Christian (2016)。

（註 9）參見 Wildau, Gabriel (2016)。

月以來，官方採行的調控措施，僅限於對房價漲幅較高之城市實施限購或限貸措施，主要係中國大陸房市問題在於一線及二線等較大城市房價狂飆，惟同時許多三線以下中小型城市面臨房屋庫存過多之窘境，因此未採行調升利率或課稅等全面性的調控措施（註 10）。

目前中國大陸經濟正處轉型期間，經濟

成長仍緩，作為支柱產業的房地產對經濟穩定至關重要，加以三線以下城市房屋去庫存是政策既定方針（註 11），市場普遍認為，官方仍將透過各級地方政府，以「一城一策」（根據不同城市房市發展情況採行不同的措施）方式調整房市調控措施，試圖將資金引導購買三線以下城市之房屋，去除房屋庫存。惟成效如何，尚待觀察。

附錄 1 2014 年 9 月至 2016 年 2 月中國大陸官方房市激勵措施

宣布日期	政策內容
2014.6	取消限購令： 新疆呼和浩特市為第 1 個發文取消房地產限購令（對房價過高的城市限制家庭購屋數量或貸款成數）的城市（至 2016 年 2 月，46 個採限購令城市，僅剩一線城市(北京、上海、廣州及深圳)維持限購令）。
2014.9.30	調降房貸自備款比率： 對於已擁有 1 套住房並已結清相關房貸的居民家庭，再次申請購屋貸款，適用首購住房者的貸款政策，貸款最低首付款比例為 30%，貸款利率下限為貸款基準利率的 0.7 倍。
2015.3.30	再度調降房貸自備款比率： 已擁有 1 套住房且房貸尚未結清的居民家庭再申請購屋者，自備款調降為不得低於房價的 40%（原為 60%）；申請住房公積金貸款之首次購屋自備款，調降為不得低於房價的 20%（原為 30%）；已擁有 1 套住房且已結清房貸之職工家庭，再次申請住房公積金貸款之自備款調降為不得低於房價的 30%（原為 40%）；此外，縮短個人買房至出售免繳營業稅期限為滿 2 年（原為滿 5 年）。

（註 10）參見吳佳柏（2016），「上海離婚潮：中國非典型樓市引發的怪現象」，金融時報中文網，9 月 5 日。

（註 11）中國大陸 2016 年 5 大工作計畫，其中之一為化解房屋庫存問題。

2015.9.30	對未實施限購措施城市調降自備款比率： 在未實施限購措施的城市，居民家庭首購普通住房之商業性住房貸款，最低首付自備款由不低於 30%調降為不低於 25%。
2016.2.2	對未實施限購措施城市再度調降自備款比率： 在未實施限購措施之城市，居民家庭購買普通住房之商業性住房貸款，原則上最低首付自備款為 25%，可向下浮動 5 個百分點；對已有 1 間住房且房貸未結清者，再次申請購買普通住房之商業性房貸，最低首付自備款不得低於 30%。

說明：1.普通住房係指單套住房之建築面積在 140 平方公尺以下，容積率在 1.0 以上且成交價格低於同區域享有優惠政策住房平均價格 1.2 倍以下；而未具備普通住房條件之房屋為非普通住房。

2.房貸包括住房委託貸款、住房組合貸款及商業性住房貸款。其中，住房委託貸款及住房組合貸款資金來源，部分或全部以住房公積金向銀行申請房貸，而商業性住房貸款係指銀行向借款者承做房貸。

資料來源：中國人民銀行新聞稿

附錄 2 中國大陸 100 大中城市分級表

一線城市(4 個)	二線城市 (34 個)		三線以下城市 (62 個)	
北京	天津	福州	崑山	呼和浩特
上海	杭州	鄭州	惠州	台州
廣州	南京	石家莊	珠海	宜昌
深圳	濟南	蘇州	廊坊	德州
	重慶	佛山	中山	秦皇島
	青島	東莞	嘉興	聊城
	大連	無錫	保定	汕頭
	寧波	煙台	常熟	湛江
	廈門	太原	江陰	淮安
	成都	合肥	威海	荷澤
	武漢	南昌	鹽城	濰坊
	哈爾濱	南寧	貴陽	寶雞
	瀋陽	昆明	馬鞍山	東營
	西安	溫州	常州	張家港
	長春	淄博	贛州	煙台
	長沙	唐山	蕪湖	洛陽
	三亞	泉州	徐州	金華

		連雲港 日照 南通 江門 銀川 新鄉 綿陽 蘭州 紹興 株州 鎮江 北海 湖州 柳州	宿遷 西寧 湘潭 烏魯木齊 揚州 包頭 邯鄲 營口 上水 桂林 海口 鄂爾多斯 鞍山 吉林
--	--	---	--

說明:目前並無官方制定之標準,主要是各民間機構根據各項指標如 GDP、人均收入、居民消費能力、500 強企業進駐數量等評定而來。通常一線城市指的是全國綜合中心城市;二線城市一般指各省會;三線城市一般指地級市(地區級別的市),其餘縣級市則為四線城市。

資料來源:鳳凰財經網

附錄 3 21 個房價漲幅較高城市之限購措施

居民家庭購房狀況	新規定 (2016 年 9 月以後)	原規定 (2016 年 9 月以前)
1. 購買第 1 套住房	戶籍居民家庭:可 非戶籍居民家庭: 1. 上海、北京、廣州及深圳須提供在該城市一定期間之所得稅及社保繳納證明。 2. 其餘城市可。	僅北京、上海、廣州、深圳等一線城市有限購規定。
2. 已有 1 套住房，再購買第 2 套住房。	戶籍居民家庭: 1. 福州、鄭州及天津規定不得購買城市內特定區域之住房。 2. 其餘城市可。 非戶籍居民家庭: 1. 上海、北京、廣州、深圳、無錫及武漢禁止購買。	

	2. 天津、杭州、鄭州及福州規定不得購買城市內特定區域之住房。 3. 其餘城市須提供在該城市一定期間之所得稅及社保繳納證明。	
3. 已有 2 套（含）以上住房，再購買住房。	禁止。	

說明：1. 大部分城市要求非戶籍居民提供 1~3 年不等的所得稅及社保繳納證明，僅上海及北京需 5 年以上。

2. 個人購房僅限購買第 1 套住房，且非戶籍個人購房需提供所得稅及社保繳納證明。

資料來源：作者整理自中國大陸各地方政府公告

附錄 4 21 個房價漲幅較高城市之限貸措施

購買住房狀況	新規定 (2016 年 9 月以後)	原規定 (2016 年 9 月以前)
1. 購買第 1 套住房	自備款至少 30%。	自備款 至少 25% (可下浮至 20%)
2. 已有 1 套住房，房貸已結清，再購買第 2 套住房。	自備款至少 30%~70% (大部分城市至少 40%，最高為深圳至少 70%)。	
3. 已有 1 套住房，房貸尚未結清，再購買第 2 套住房。	自備款至少 40%~70% (大部分城市至少 50%，最高為深圳至少 70%)。	自備款 至少 30%
4. 已有 2 套（含）以上住房，再購買住房。	禁止銀行承做。	

資料來源：作者整理自中國大陸各地方政府公告

參考文獻

沈曉傑 (2016)，「誰打開了本輪中國房價瘋漲的潘朵拉盒？」金融時報中文網，9 月 20 日。

吳佳柏 (2016)，「上海離婚潮：中國非典型樓市引發的怪現象」，金融時報中文網，9 月 5 日。

Shepherd, Christian (2016)，"China Cities Move to Halt Housing Market Frenzy," Financial Times, September 28.

Wildau, Gabriel (2016)，"Shanghai Divorces Highlight China's Property Conundrum," Financial Times, September 5.

Wang, Tao (2016)，"Bubble Trouble—Is China's Property Bubble Reflating?" UBS, September 20.

(本文完成於 105 年 10 月，作者為本行經研處副科長)