



104 年自提研究計畫

不動產稅制改革對我國銀行業之
可能影響與因應措施
【結案報告】

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

計畫主持人：王嘉緯

協同主持人：侍安宇

研究員：葉俊沂

研究助理：黃聆毓

中華民國一〇四年十一月

財團法人台灣金融研訓院自提研究計畫

不動產稅制改革對我國銀行業之
可能影響與因應措施

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

本報告內容純係研究團隊之觀點，

不應引申為補助單位中華民國銀行商業同業公會全國聯合會之意見。

計畫主持人：王嘉緯

協同主持人：侍安宇

研究員：葉俊沂

研究助理：黃聆毓

中華民國一〇四年十一月

摘要

本研究旨在瞭解房地合一稅之改革內容與未來不動產稅制方向，以分析不動產市場後續價量變化，進而探討將如何影響我國銀行業之現行不動產融資業務，以及抵押擔保品價值下跌所衍生之風險。對於相關問題，銀行業者與主管機關應當如何因應，本計畫依據研究發現研擬相關建議以供參考。

此次房地合一稅改最關鍵重點，係基於不動產交易資本利得按照實價課稅之原則，針對短期交易獲利課以高稅率、最高達 45%。國內不動產市場景氣，則因為稅改與其他負面因素衝擊，價格呈現凍漲緩跌態勢，市場交易規模萎縮，成交天數亦顯著增加，短期內恐不易返回先前榮景。而由於不動產建案的買賣雙方皆須龐大資金挹注，經常伴隨著銀行大額授信融資，銀行與不動產業兩者關係可謂緊密相連。是以值此市場轉變之際，銀行業與主管機關著實應當及早探尋因應之道。

對此問題，其實國內銀行業已開始調降業務目標、降低房貸成數、縮短寬限期與提高利率等方式，以相對保守態度防範市場不確定性。金管會與中央銀行更是早已研擬因應措施，包含促進資訊透明化、強化不動產授信風險控管、採取針對性審慎措施等，舒緩不動產市場衰退對於金融體系與總體經濟之衝擊。展望後續，有鑑於不動產市場短期內難見反轉向上趨勢，國內銀行業者可再進一步加強風險管控能力，例如建置模型評估不動產價值，以更精確掌握擔保品現值與未來走勢，並將借款人可能稅費支出納入授信考量。另一方面，亦應研發逆向抵押房貸、都更房貸等新型態融資商品，適度轉移目前不動產業務重心。主管機關則可考慮維持甚至強化現有措施，以提高銀行業風險分散與抵禦能力，並促使不動產市場交易與授信資訊更加透明化，藉此健全國內銀行不動產授信機制。

目錄

摘要.....	I
目錄.....	III
圖目錄.....	V
表目錄.....	IX
第壹章 緒論.....	1
第一節 研究目的.....	1
第二節 研究方法.....	3
第三節 研究架構.....	4
第貳章 我國不動產稅制現況與市場發展	5
第一節 不動產稅制現行規範	5
第二節 不動產稅制改革方向	10
第三節 不動產市場發展現況與趨勢	15
第四節 不動產稅制改革對市場之可能影響	23
第參章 對不動產相關授信業務之影響	37
第一節 不動產開發資金運作以及與銀行之關聯性	37
第二節 我國銀行承作房貸與建築融資業務之現況	42
第三節 不動產相關業務縮減對銀行之影響	48
第四節 房貸業務與人口結構轉變	56

第肆章 不動產價格波動對銀行風險之影響	67
第一節 不動產價格與銀行風險之關聯	67
第二節 不動產價格波動對銀行業之影響	72
第三節 房地合一與本息償還、銀行債權之關係	84
第伍章 銀行業與政府之因應探討	91
第一節 理論探討與國際經驗	91
第二節 銀行因應之道.....	97
第三節 政策因應措施.....	106
第陸章 結論與建議	113
第一節 研究發現.....	113
第二節 建議總結.....	116
參考文獻.....	119

圖目錄

【圖 1-1】研究架構	4
【圖 2-1】建物所有權買賣移轉棟數與地價房價指數	16
【圖 2-2】我國建物所有權買賣移轉登記棟數	17
【圖 2-3】地價及房價指數	18
【圖 2-4】貸款負擔率與房價所得比	19
【圖 2-5】核發建照及使用執照樓地板面積	20
【圖 2-6】推估空屋數	21
【圖 2-7】住宅放款及建築貸款年增率	22
【圖 2-8】新承作房貸金額及利率	22
【圖 2-9】台北市房屋稅計算公式	33
【圖 2-10】2015 年台北市房屋稅增加的六類房屋	33
【圖 2-11】台北市最高路段率街道	33
【圖 3-1】不動產開發案資金來源去路關聯	38
【圖 3-2】建築融資授信作業流程	40
【圖 3-3】我國全體銀行購置住宅貸款	43
【圖 3-4】我國全體銀行購置住宅貸款與房屋修繕貸款	43
【圖 3-5】我國全體銀行建築貸款	44
【圖 3-6】我國各縣市房價所得比	49

【圖 3-7】我國各縣市貸款負擔率	50
【圖 3-8】全國 2001 年及 2015 年 6 月止各年齡層人數統計	57
【圖 3-9】以 2001 年為基期所計算 2001 年到 2015 之變化率	57
【圖 3-10】2001 年及 2015 年台北市各年齡層人數統計及變化率 ...	58
【圖 3-11】2001 年及 2015 年新北市各年齡層人數統計及變化率 ...	59
【圖 3-12】2001 年及 2015 年桃園市各年齡層人數統計及變化率 ...	60
【圖 3-13】2001 年及 2015 年台中市各年齡層人數統計及變化率 ...	60
【圖 3-14】2001 年及 2015 年台南市各年齡層人數統計及變化率 ...	61
【圖 3-15】2001 年及 2015 年高雄市各年齡層人數統計及變化率 ...	62
【圖 3-16】2001 年到 2015 年全台 30-59 歲人口時間序列統計	63
【圖 3-17】2001 年到 2015 年全台 0-29 歲人口時間序列統計	63
【圖 3-18】2001 年到 2015 年全台 60-89 歲人口時間序列統計	64
【圖 3-19】2001 年到 2015 年全台 60-89 歲人口時間序列統計	65
【圖 4-1】房價修正機率	72
【圖 4-2】房地產價格上漲對銀行體系之影響	78
【圖 4-3】我國全體銀行購置住宅貸款、房屋修繕貸款、建築貸款	82
【圖 4-4】我國房地買賣棟數及年增率	82
【圖 4-5】我國失業率與經常性薪資	85
【圖 5-1】實質房價變動率與實質政策利率	92

【圖 5-2】 1994 年至 2015 年 3 月五大銀行新承作購屋貸款利率.....99

表目錄

【表 2-1】我國現行土地稅制.....	5
【表 2-2】我國現行房屋稅制.....	6
【表 2-3】房地合一課徵所得稅制度.....	14
【表 2-4】近 3 年台北市各行政區 1-4 月建物買賣移轉件數.....	26
【表 2-5】近 3 年新北市各行政區 1-4 月建物買賣移轉件數.....	27
【表 2-6】2015 年第一季雙北市房價跌幅前五大行政區.....	27
【表 2-7】國內不動產銷售天數.....	30
【表 2-8】國內不動產交易規模.....	31
【表 3-1】2015 年不動產放款餘額統計.....	45
【表 3-2】2015 年不動產放款餘額年增率統計.....	45
【表 3-3】國內銀行房屋貸款餘額排名 (2015 年 8 月前卅大).....	47
【表 3-4】全球房價負擔前十名都市及台灣之房價所得比.....	49
【表 3-5】國內主要金融機構自用住宅優惠房貸方案.....	52
【表 4-1】國泰金控 2015 年第一季台灣不動產市場問卷調查.....	73
【表 4-2】我國主要都會區空屋率 (低度使用) 住宅統計表.....	74
【表 4-3】日本、香港及美國之房價泡沫化經歷.....	76
【表 4-4】我國家庭借款購置不動產相關統計.....	84
【表 4-5】我國家庭借款還本付息統計.....	85

【表 4-6】我國家庭借款購置不動產相關統計	90
【表 5-1】我國金融健全參考指標-不動產市場指標	94
【表 5-2】國內銀行因應不動產景氣反轉之相關措施	99

第壹章 緒論

第一節 研究目的

在 2014 年之前的約 10 年間我國不動產價格持續攀高，以 2013 年為例不論是新推案或成屋市場，房價平均漲幅皆在 10% 甚至更高，儘管自 2014 年下半年開始受稅改方案未決之影響呈現凍漲、甚至緩跌趨勢。但整體價格水平仍舊居高不下，而房價過高、購屋負擔過重所引發之爭議，已為政府必須迫切解決的課題。探究我國不動產市場過熱之原由，一方面由於各已開發經濟體實施量化寬鬆貨幣政策，導致過多熱錢不斷湧入亞洲等新興市場，引發資產炒作熱潮；在低利率環境下，我國投資人也將資金大舉投入不動產買賣，致使房價非理性攀升、房價所得比日愈高漲，著實不利於不動產市場之健全發展。

另一方面，不動產稅制缺陷，亦為推升國內房價飆漲之關鍵，蓋不動產買賣獲利與其所應負擔的稅負明顯不成比例，若與薪資所得者所負擔之稅賦相比較，實有其不盡合理公平之處。以過去 12 年來之統計為例，大台北地區房地產之投資報酬率為 305%，顯示投資房地產報酬相當可觀，資本利得高達兩倍多；但若進一步估算，資本利得平均稅率僅約 1‰，遠低於所得稅最低級距之 5%。此外，不動產持有成本亦嫌過低，若依據我國財政部與經濟合作暨發展組織 (OECD) 之統計，我國地價稅與房屋稅占國內生產毛額(GDP)比例為 0.88%，遠低於 OECD 各國平均的 1.14% (中央研究院，2014：頁 63)。

有鑑於此，為改善市場投資人長期囤房炒作之亂象，使我國房屋供需、乃至於房價能夠回歸合理正常水平，財政部於 2014 年 9 月揭櫫未來不動產稅制改革方向。本於核實課徵與租稅公平之原則，不動產持有與交易之資本利得，將以實價做為其課徵基礎，亦即所謂之「房地合一課稅」。將針對個人與法人處分不動產的資本利得按照實價課稅，若有實際獲利，即

必須實價課稅。

此段期間歷經各界議論，立法院終於在 2015 年 6 月 5 日三讀通過房地合一稅改方案，將於 2016 年 1 月 1 日正式實施。惟不動產市場因此之後續走勢，以及稅改對於房價之影響，各界看法仍略有歧異。¹現階段房價雖尚未顯著下滑，但倘若未來房價因稅改而走跌，將不僅影響市場消費者，亦將衝擊國內銀行業者之經營。蓋國內舉凡不動產營建、交易所需資金，仍多以不動產抵押方式向銀行融資，購買房屋貸款、建築融資貸款等實為國內銀行業之業務大宗，不動產交易量下滑亦將連帶衝擊相關融資業務之發展。再者，不動產價格為銀行決定貸款額度的重要因素，若不動產價格驟降，容易造成貸款者財富縮水，倘若無法準時還款恐成為銀行不良資產，直接衝擊銀行風險控管。再者，稅改也可能導致房屋貸款人租稅負擔增加，恐因此延遲本息之償還，進而影響銀行債權保障。面對此一可能即將發生的市場重大變革，我國銀行業實應及早提出因應策略。

爰此，本計畫研究目的即在於，先有系統地盤點不動產稅制現況與改革方向，同時探討對於不動產市場之可能衝擊，再進一步分析如何影響我國銀行業之相關業務與經營風險，業者與政府又該如何因應，據以研擬相關具體建議。對此，研究團隊先確實掌握現階段不動產稅改方案內容，並蒐集彙整市場對於該方案之不同看法，藉以掌握房地合一稅改對於不動產市場交易價量之可能影響。此外，亦藉由統計數據之量化分析，佐以研討會辦理、實際訪談等方式，瞭解目前銀行不動產融資業務現況與未來發展趨勢，以及如何因應不動產市場波動風險；同時亦藉由面對面溝通場合，向相關領域專家實際請益。最後再將研究發現與銀行業界意見歸納整合，做為研擬具體建議之依據，以提供國內各方參考。

¹房地合一稅改方案包含「所得稅法」部分條文修正草案，以及「特種貨物及勞務稅條例」第 6 條之 1 修正草案。

第二節 研究方法

本研究之研究方法主要採取量化資料分析與質性探討兩者，前者係透過各種數據分析，藉以嘗試獲得具體研究結論；後者則是利用座談或訪談方式，強化量化分析所可能無法觸及之處。

一、量化分析

本研究量化分析之目的，在於利用我國既有之統計數據資料，在金融面係從中央銀行、金融監督管理委員會（金管會）銀行局與各銀行年報著手；在不動產市場面則是利用內政部營建署、行政院主計總處等。藉由統計數據之分析，較確切地推估不動產市場可能發展趨勢，以及掌握目前國內銀行承作不動產相關授信業務之現況。

二、質性探討

（一）分析比較法

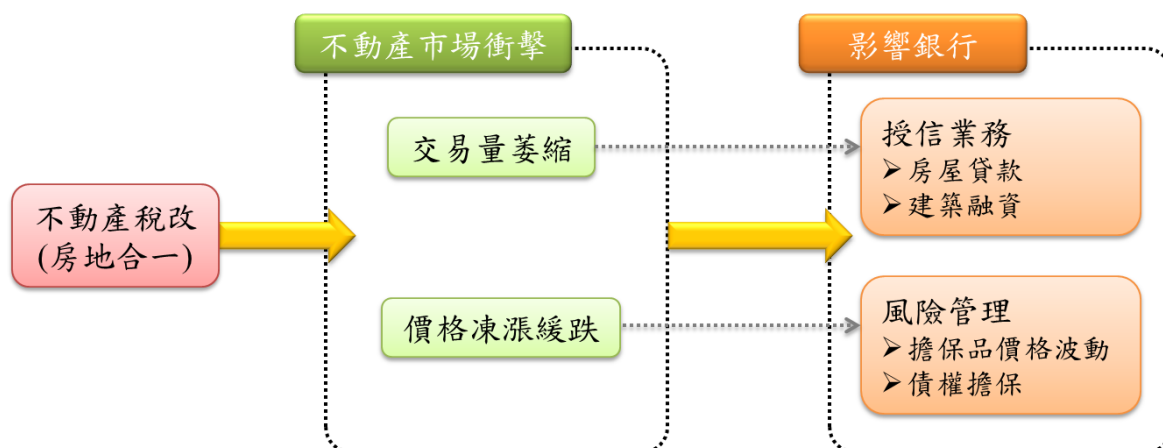
針對不動產市場與銀行產業之相關主題，蒐集、彙整相關學術論著與研究計畫，並從次級資料當中參酌國內外實務作法經驗，藉以進行綜整與歸納。此外，文獻資料分析同時搭配從銀行業界所實際蒐集到之第一手資訊，佐以彙整市場上對於不動產稅改方向之見解，將所有資料綜合分析比較後，推估不動產稅改對於我國銀行業之影響，做為後續提出具體建議之參考依據。

（二）實務訪談、研討會或座談會

研究團隊實地拜訪銀行業界代表與相關領域之專家學者，且透過研討會之辦理，藉此與專家學者集思廣益進行更深入之探討。此舉有助於促進學研機構與銀行業者之意見交流，且得以實際蒐集業界第一手資訊，從而聽取銀行業者針對銀行業與政府如何因應不動產市場變動，並請益相關建言。

第三節 研究架構

本計畫研究架構如下【圖 1-1】所示，概念上係先探討稅改對於不動產市場之衝擊，包含交易量與價格兩面向，再研析銀行因市場波動所可能之影響與因應，銀行端則從授信業務與風險管理兩面向切入。



【圖 1-1】研究架構

資料來源：本研究整理繪製。

章節規劃係依據研究架構安排如下：第壹章為緒論，闡述研究目的、研究緣起與背景概述、研究方法、研究架構；第貳章為我國不動產稅制現況與改革方向，主要係針對我國不動產稅制現況與改革方向，有系統地蒐集彙整，並進一步探討稅改對於不動產市場所可能造成之影響。接著於第參章，分析如若不動產市場受到衝擊，國內銀行業在房屋貸款業務，以及建築融資貸款又可能面臨何種程度之影響與相關因應措施。第肆章則是從銀行風險的角度出發，討論稅改如導致不動產市場波動，是否延遲債務人償還本息進度，銀行債權擔保是否遭受波及，銀行又該如何防範此一風險。緊接著在第伍章當中，參考前述研究發現，分別就銀行業與政府研擬相關建議，最後並於第陸章彙整總結研究結論與建議內容。

第貳章 我國不動產稅制現況與市場發展

第一節 不動產稅制現行規範

一、不動產稅制現行規範²

(一) 土地

我國現行不動產稅係採房地分離課稅制度，按「土地稅法」規定，土地稅包含地價稅、田賦及土地增值稅。地價稅與土地增值稅雖同為土地稅，但地價稅為「持有稅」，具有財產稅性質；而土地增值稅為「機會稅」，具有資本利得稅性質。依據「土地稅法」與「平均地權條例」之規定，如【表 2-1】所彙整，地價稅與土地增值稅的課徵基礎並不相同。另外，自 1987 年開始，政府為減輕農民負擔並且健全稅制，全面停徵田賦並取消其相關適用規定，此一措施仍沿用至今。

【表 2-1】我國現行土地稅制

持有時點	土地持有時	出售土地有利得時
稅目	地價稅	土地增值稅
稅基	<ul style="list-style-type: none">● 申報地價總額● 若無申報，以公告地價之八成稅基● 每三年調整公告地價● 地方政府負責調整● 2013 年公告地價占一般正常交易價格約 20.19%	<ul style="list-style-type: none">● 公告土地現值之漲價總數額● 每年調整公告現值● 地方政府負責調整● 2015 年公告土地現值占一般正常交易價格約 88.74%
稅率	<ul style="list-style-type: none">● 自用住宅 2‰● 基本稅率 10‰● 累進稅率 10‰—55‰	<ul style="list-style-type: none">● 累進稅率 20%、30%、40%

資料來源：本研究整理。

²本小節部分內容係參考：中央研究院 (2014)《賦稅改革政策建議書》，頁 48-54。

(二) 房屋

我國現行不動產租稅係採房地分離課稅制度，依據「房屋稅條例」規定，如【表 2-2】所彙整；房屋稅之稅基為房屋現值，以附著於土地之各種房屋，以及有關增加該房屋使用價值之建築物為課徵對象，評定房屋現值的因子包括房屋構造標準單價、耐用年數、折舊率及街路等級調整率等。由各縣市政府單位選派有關主管及技術專門人員組織不動產評價委員會，其成員應由當地民意機關及有關人民團體推派代表參加。查照「房屋稅條例」第 11 條，房屋標準價格應由不動產評價委員會每三年核定一次，由各縣市政府公告並每年按評定價格開徵。

【表 2-2】我國現行房屋稅制

持有時點	房屋持有時	房屋交易時	出售房屋有利得時
稅目	● 房屋稅	● 買賣契稅 ● 特種貨物及勞務稅	● 個人綜合所得稅 ● 營利事業所得稅
稅基	● 評定房屋現值 ● 每三年調整一次 ● 地方政府負責調整	● 房屋買賣契約價格 ● 房屋出售銷售價格	● 評定房屋現值×所得額標準＝推估售屋財產所得 ● 推估售屋財產所得併入綜合或營利所得總額
稅率	● 自家用 1.2% ● 營業用 3% ● 非住家非營業用 1.5%	● 契約價格 6% ● 特銷稅：一年內出售為銷售價格的 15%；兩年內出售為銷售價格的 10%。	● 按照個人綜所稅或營所稅稅率課徵

資料來源：本研究整理。

房屋稅係為房屋持有稅，如有房屋交易行為時，在房屋交易時則須繳納買賣契稅；如在短期內（一年或兩年）出脫持有房屋，則另行課徵特種貨物及勞務稅（特銷稅、亦即簡稱之奢侈稅）。依據「特種貨物及勞務稅條例」規定，對於所有權人銷售持有 2 年以內之「房屋及其坐落基地」與「依

法得核發建造執照之都市土地」，按銷售價格依下列稅率課徵特銷稅：³

1. 持有期間未超過 1 年者，稅率 15%；
2. 持有期間超過 1 年在 2 年以下者，稅率 10%。

再者，倘若出售房屋有財產交易所產生，依據「所得稅法」第 14 條 5 之規定，財產交易所之計算係以交易時之成交價額，減除原始取得之成本，及因取得、改良及移轉該項資產而支付之一切費用後之餘額為所得額，將出售房屋核實申報財產交易所。惟「所得稅法施行細則」第 17 條之 2 另規定出售房屋時，如未申報或未能提出證明文件者，稽徵機關得依財政部核定標準核定之。因此，大多數民眾皆採「房屋評定現值」乘上「售屋所得率」之方式申報財產交易所。

二、其他現行健全房市與合理化房屋稅負相關措施

(一) 覈實評定房屋現值

財政部函請各地方政府檢討房屋稅稅負之合理性，並請台北市稅捐稽徵處檢討研擬房屋標準價格之調整方式，供其他地方政府參考。且於 2014 年 11 月 5 日發布令釋，各地方政府評定房屋構造標準單價，得視地方實際情形自行決定其適用原則，並廢止 2010 年 2 月 26 日「台財稅字第 09800596590 號函」，俾地方政府重行評定房屋構造標準單價時，可自行決定是否所有房屋均適用調整後房屋構造標準單價核計房屋現值，以增加財源及健全財政。此外，財政部亦函請地方政府視實際情形，就自住房屋與非自住之住家用房屋訂定差別徵收率，以及合理評定房屋標準價格。並從 2014 年起，將各事項辦理情形納入「中央對直轄市與縣（市）政府計畫及預算考核要點」第 6 點第 2 款第 6 目「房屋稅稅收努力程度」，做為中央

³自 2015 年 1 月 9 日起，將「依法得核發建造執照之非都市土地之工業區土地」納入特銷稅課稅範圍。

對地方政府增減一般性補助款之考核項目；並自同年度起列為財政部對地方稅稽徵機關稽徵業務之考核項目，以期提高各地方政府配合度並落實執行。

(二) 增加非自住房屋所有權人之持有成本

2014年6月4日修正公布「房屋稅條例」第5條條文，將非自住之住家用房屋稅稅率由原1.2%至2%，提高為1.5%至3.6%，並增訂各地方政府得視所有權人持有房屋戶數訂定差別稅率之規定；私人醫院診所與自由職業事務所稅率，由原1.5%至2.5%提高為3%至5%，與營業用房屋稅稅率相同。「房屋稅條例」第5條修正公布後，已有19個地方政府已完成房屋稅徵收自治條例之修正，104年期房屋稅查定稅額較103年期增加約20.2億新台幣。

(三) 提高個人出售房屋未申報財產交易所得之核定標準

個人出售房屋未申報或已申報而未能提出證明文件之財產交易所得標準，台北市由2009年依房屋評定現值之29%提高至2010年37%、2011年42%、2012至2014年48%。新北市部分地區則由2009年16%提高至2010年21%、2011年28%、2012年28%、2013年33%及2014年36%，其他地方政府亦適度調整，以反映房屋交易市況。2014年修正稽徵機關僅查得或納稅義務人僅提供交易時之實際成交金額，而無法證明原始取得成本，如符合下列情形之一者，應以查得之實際房地總成交金額，按出售時之房屋評定現值占公告土地現值及房屋評定現值總額之比例計算歸屬房屋之收入，再以該收入之15%計算其出售房屋之所得額：

1. 台北市：房地總成交金額7,000萬元以上；
2. 新北市：房地總成交金額6,000萬元以上；
3. 大台北以外地區：房地總成交金額4,000萬元以上。

(四) 其他防止土地炒作相關措施

1. 各地方稅稽徵機關加強清查農舍所在土地，是否違規使用或與農業經營無關，查緝農地炒作投機。
2. 復徵空地稅：財政部與內政部於 2011 年 1 月 26 日會銜發布廢止有關空地稅暫停徵措施，各地方政府可本於權責徵收空地稅。
3. 地價稅優惠限縮：為防杜投機炒作，2010 年 5 月 7 日修正「土地稅減免規則」第 9 條，原無償供公共使用之私有土地得免徵地價稅之規定，業修正為無償供公眾通行之道路土地始得免稅。此外，2011 年 6 月 9 日財政部函轉知各相關機關，依停車場法規定申請核准設置之臨時路外停車場用地，不再准予適用 10‰ 優惠稅率課徵地價稅，改依 15‰ 至 55‰ 之累進稅率，以避免財團養地，引發社會負面觀感。

第二節 不動產稅制改革方向

一、現行不動產稅制問題

隨著都市化之演進歷程，各城市都會區人口激增、地價高漲，使擁有房地產者因而獲利不少，但卻未因此負擔合理之稅賦。另外，因而造成土地移轉頻繁，以致土地問題日趨複雜。因部分法律規定顯已過時，難以適應實際需要，是以政府不斷頒布新條例，經過數次法案修正，但現行不動產相關稅法仍無法完全契合現實社會所需。

此外，由於過去政府僅掌握售屋者的售價，缺乏確實的買進成本，往往只能以偏低的房屋評定現值作為稅基課稅，售屋獲利遭嚴重低估。其次，房屋稅的法定稅率，自用住宅為房屋現值的 1.2%，非自用住宅則提高到 1.5% 至 3.6%。但由於課徵稅率係由各地方政府視實際情形決定，但地方政府為討好當地居民，對於非自用住宅，往往僅課以稅率下限，此亦不符稅賦公平原則。再者，因課徵之基礎是由不動產評價委員會所決議，容易因長年行政與人為因素之疏失及地方執政者之包袱，造成實際交易價格與評定現值脫鉤，失去量能課稅的基本課稅原則。而稅基的偏離、稅率之偏低，導致炒作成本低，而且又有贈與稅或遺產稅避稅空間，使得持有不動產的擁有者其租稅負擔嚴重偏低，因而促使投機人士進駐房市炒作，引導消費族群盲目搶購，導致房地產價格惡性上漲。

二、房地合一實價課稅

有鑑於目前房屋、土地交易利得分開課稅，土地按公告現值計徵土地增值稅，不再課徵所得稅；房屋絕大多數按房屋評定現值計徵所得稅，致稅負偏低，且與國際稅制不一致。我國財政部為建立合理透明稅制，擬具房地合一課徵所得稅之租稅改革方案，輔以特種貨物及勞務稅(奢侈稅)不動產部分轉型，並配套將所增加稅收用於住宅政策及長期照顧，以維護居

住正義、改善貧富差距及合理配置社會資源。本次稅制改革營利事業部分大致與現制相同，至個人部分外界關注之課稅範圍、稅基、稅率、長期持有優惠、自用住宅優惠及配套措施等項目，進一步說明如下：

(一) 課稅範圍

為保障現行自有房屋者之權益，將 105 年 1 月 1 日以後取得之房地，其交易始納入課稅範圍。惟為抑制短期投機，配合特銷稅不動產部分將於同日停徵，將 103 年 1 月 1 日之次日以後取得之房地，且持有期間在 2 年以內，於 105 年 1 月 1 日以後出售，納入課稅範圍。

(二) 稅基

房地合一稅基，原則上係以房地收入減除成本、費用所計算之所得額為準，惟為避免土地已課徵土地增值稅再併入課徵所得稅產生重複課稅，爰採稅基相減之方式處理，亦即以房地收入減除成本、費用，及公告土地現值漲價總數額之餘額做為課稅稅基，使土地增值稅之租稅優惠措施，得以同步轉軌適用。

(三) 中華民國境內居住者稅率及長期持有優惠

配合不動產特銷稅轉型改課房地合一所得稅，將持有 1 年以內房地交易所得稅稅率訂為 45%；另將持有超過 1 年而在 2 年以內者，稅率訂為 35%。

持有超過 2 年在 10 年以內房地交易所得稅稅率訂為 20%；持有期間超過 10 年稅率訂為 15%，以鼓勵長期持有。

(四) 自用住宅優惠

1. 有關自用住宅優惠規定如下：

- (1) 夫或妻、未成年子女設有戶籍；持有並實際居住連續滿 6 年且無供營業使用或出租。

(2) 課稅所得在 400 萬元以下免稅；超過 400 萬元部分，按 10% 稅率課徵。

(3) 6 年內以適用 1 次為限。

2. 有關自用住宅優惠規定，訂定理由如下：

(1) 為保障民眾居住權益，各國對自用住宅多給予優惠。

(2) 各國對於自用住宅優惠之方式不一，有採所得額定額免稅者，例如美國；有採特別扣除額者，例如日本；有以成交價額為門檻者，例如韓國；有以面積為門檻者，例如英國；亦有以持有年限為門檻不另設其他條件者，例如法國及德國等。

(3) 上開自用住宅優惠方式，各有其利弊，考量以所得額高低認定免稅條件，可衡酌納稅義務人實質納稅能力，公平性較佳。復參考房地交易案件獲利率，一般約為每年 3%，自住房地倘持有 6 年後出售，總獲利率將近 20%，如以房地交易金額 2,000 萬元（約占總交易件數 91.04%）計算，其獲利金額約 400 萬元。⁴依此，為使多數出售自用住宅之案件不受影響，爰將免稅所得額訂在 400 萬元以下；至於超過 400 萬元部分，所得額較高，不宜予以免稅，但係出售自用住宅，爰參照土地增值稅自用住宅優惠稅率按 10% 課徵所得稅。

3. 重購優惠

(1) 現行個人綜合所得稅重購自用住宅，僅限於小屋換大屋(以金額區分)始得退稅或扣抵，為因應高齡化社會，民眾或有

⁴財政部賦稅署發布「行政院初步審查通過房地合一稅制改革之稅法修正草案」新聞稿，104.05.13

大屋換小屋需求，爰規定大屋換小屋亦得按出售價格比例退稅或扣抵。

- (2) 配合自用住宅優惠 6 年適用 1 次為限，另規定於重購後 5 年內不得改作其他用途或再行移轉。

4. 其他優惠

- (1) 為免個人因調職、非自願離職或其他非自願性因素，出售持有期間在 2 年以內之房屋、土地，及個人以自有土地與營利事業合作興建房屋，自土地取得之日起算 2 年內興建完成並銷售該房屋、土地者，其所得適用 20% 稅率。
- (2) 繼承或受遺贈取得之房屋、土地，繼承人或受遺贈人出售該房屋、土地，得將被繼承人或遺贈人持有期間合併計算。

(五) 配套措施

1. 增加之稅收用於住宅政策及長期照顧服務支出；
2. 特銷稅不動產部分停徵，有助不動產相關產業健全發展；
3. 土地增值稅維持現制，漲價總數額自房地交易所得中減除，避免重複課稅，土地增值稅優惠亦可同步轉軌。

此一房地合一課徵所得稅之稅法修正草案歷經行政部門多次研議，行政院院會於 2015 年 5 月 21 日通過並函送立法院審議。立法院於同年 5 月 29 日第 8 屆第 7 會期第 14 次會議決議逕付二讀，同年 6 月 4 日立法院朝野黨團協商，除增(修)訂非自願性因素等相關規定之外，均照行政院版本通過，將自 2016 年 1 月 1 日起開始正式施行。

【表 2-3】房地合一課徵所得稅制度

項目		內容	
一、個人部分			
課稅範圍 (含日出條款)		<ul style="list-style-type: none"> ● 出售房屋、房屋及其坐落基地或依法得核發建造執照之土地。 ● 2016 年 1 月 1 日起交易下列房屋、土地者： <ul style="list-style-type: none"> ➢ 2016 年 1 月 1 日以後取得； ➢ 2014 年 1 月 1 日之次日以後取得，且持有期間在 2 年以內。 	
課稅稅基		房地收入-成本-費用-依土地稅法計算之土地漲價總數額	
課稅稅率	境內居住者	<ul style="list-style-type: none"> ● 持有 1 年以內：45% ● 持有 2 年以內超過 1 年：35% ● 持有 10 年以內超過 2 年：20% ● 持有超過 10 年：15% 	
	非境內居住者	<ul style="list-style-type: none"> ● 持有 1 年以內：45% ● 持有超過 1 年：35% 	
	境內居住者 自住房地	減免	<ul style="list-style-type: none"> ● 個人或其配偶、未成年子女設有戶籍；持有並實際居住連續滿 6 年且無供營業使用或出租。 ● 按前開課稅稅基(即課稅所得)計算在 400 萬元以下免稅；超過 400 萬元部分，按 10% 稅率課徵。 ● 6 年內以 1 次為限。
		重購退稅	<ul style="list-style-type: none"> ● 換大屋：全額退稅(與現制同) ● 換小屋：比例退稅 ● 重購後 5 年內不得改作其他用途或再行移轉
課稅方式		分離課稅，所有權完成移轉登記之次日起算 30 天內申報納稅	
朝野協商增修內容		<ul style="list-style-type: none"> ● 因財政部公告之調職、非自願離職或其他非自願性因素，交易持有期間在 2 年以下之房屋、土地及個人以自有土地與營利事業合作興建房屋，自土地取得之日起算 2 年內完成並銷售該房屋、土地，按 20% 稅率課徵。 ● 繼承或受遺贈取得者，得將被繼承人或遺贈人持有期間合併計算。 ● 課稅收入循預算程序用於住宅政策及長期照顧服務支出。 	
二、營利事業部分			
課稅範圍		同個人	
課稅稅基		房地收入-成本-費用-依土地稅法計算之土地漲價總數額	
課稅稅率		<ul style="list-style-type: none"> ● 17% (與現制同)； ● 總機構在境外之營利事業 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 持有 1 年以內：45%； ➢ 持有超過 1 年：35% 	
課稅方式		併入年度結算申報課稅 (與現制同)	

資料來源：財政部賦稅署。

第三節 不動產市場發展現況與趨勢

一、我國房地產長期景氣循環

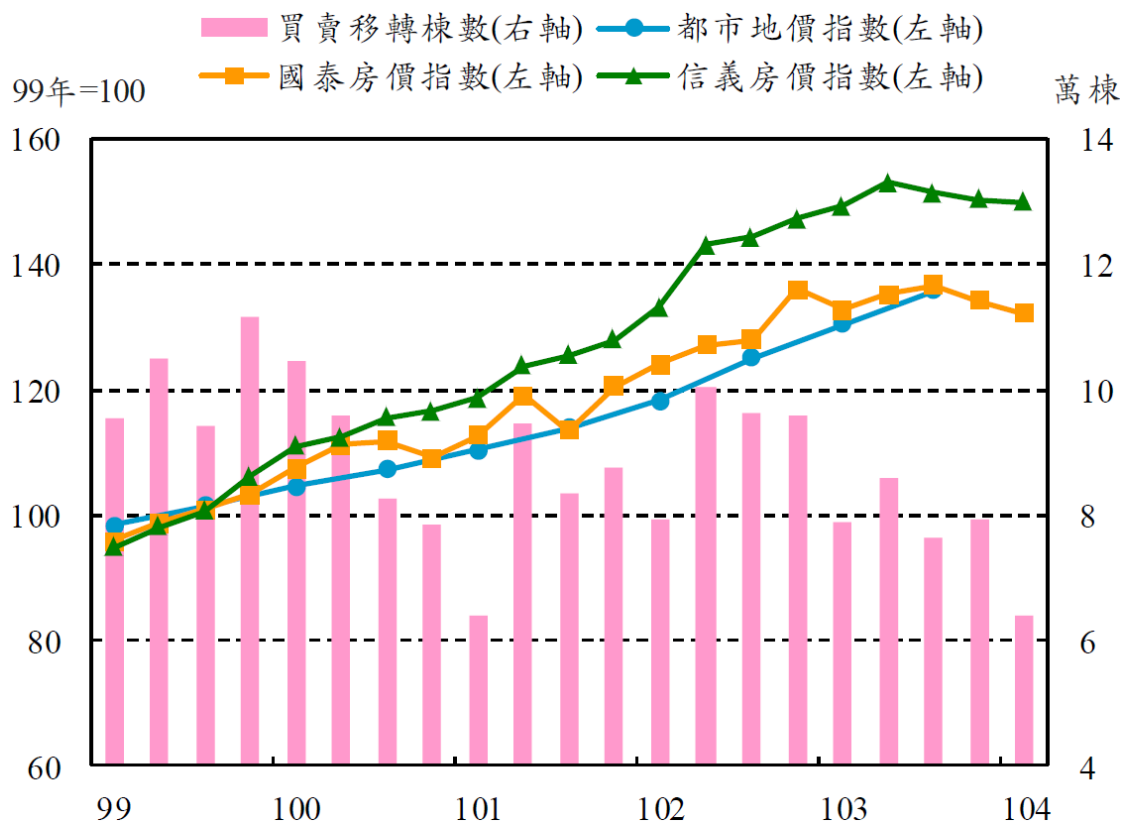
台灣房地產市場自 1973 年發展迄今，已經歷四大景氣循環：

- (一) 1973 至 1974 年間、1979 至 1980 年間因逢二次石油危機，房價隨油價、物價高漲。
- (二) 1987 至 1990 年間因開放外匯管制，吸引熱錢湧入，市場游資充斥，投機炒作激增，股價與房價均快速倍增，資產價格泡沫明顯擴大。1989 年 2 月 28 日與 3 月 31 日，政府分別施以降低重貼現率與存款準備率，以及緊縮貸款等金融措施後，股市隨之回跌，房價亦走低。
- (三) 惟 1991 年開放新銀行後，放款激增帶動購屋需求，房價再度回升。1994 年後房價逐漸走緩，復受亞洲金融風暴、九二一大地震與網路科技泡沫破滅、亞洲爆發 SARS 疫情等因素影響，房價持續下探至 2003 年第 2 季。
- (四) 而後隨國內外景氣復甦，加以受政府採行低利與減稅措施激勵，房價持續走高。2008 年下半年受全球金融風暴衝擊，台股重挫，房市一度下跌(跌幅小於股市)，惟自 2009 年第 2 季以來，因亞太地區景氣復甦顯著，吸引國際熱錢流入，股市反彈回升，房價持續上漲，並頻創歷史新高紀錄。

回顧 2003 年以來的房價上漲，主要係因低利、低稅政策激勵，例如數千億的首購優惠貸款的低利率補貼政策、增值稅減半、遺產稅大幅降低至 10%、兩岸開放交流等。在資金過剩，及預期利多的心理因素促使下，帶動整體房地產市場價格持續上漲。

二、不動產市場整體現況⁵

依據中央銀行於 2015 年 5 月所公布之《金融穩定報告》，受不動產相關政策調整，以及房地合一稅懸而未決等因素影響，2014 年起房市買方轉趨觀望，交易量持續縮減。隨房市交易降溫，成屋市場之信義房價指數及新推案市場之國泰房價指數分別自 2014 年第 3 季及第 4 季起轉趨下滑（如【圖 2-1】）。但因房價依舊偏高，貸款利率亦略升，2014 年第 4 季全國貸款負擔率與房價所得比皆略有攀升，其中尤以台北市最高，顯示購屋負擔仍重。茲就相關細節說明如下：



【圖 2-1】建物所有權買賣移轉棟數與地價房價指數

圖註：

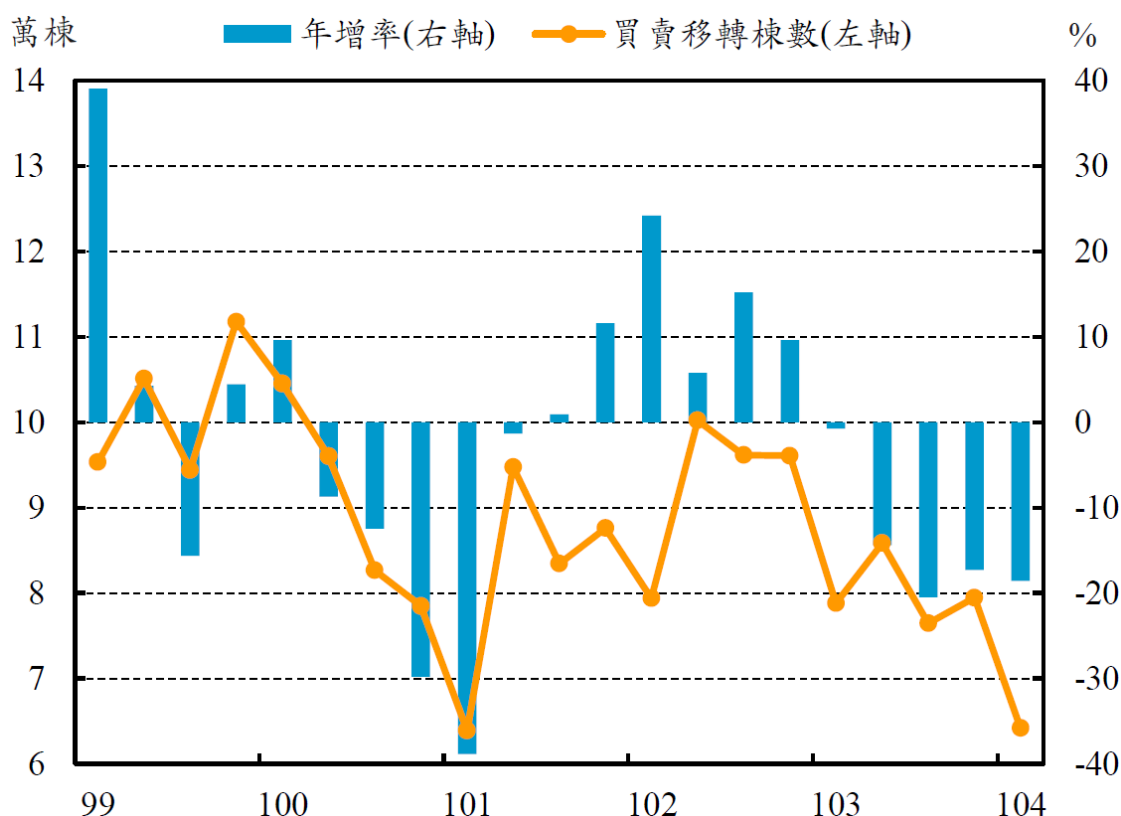
1. 都市地價總指數每半年發布 1 次，基準日分別為 3 月底與 9 月底；
2. 三指數經轉換為同一基期(99 年=100)，以利比較。

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；內政部《內政統計月報》；國泰房地產指數季報；信義不動產評論季報。

⁵此處內容係參考引用：中央銀行 (2015)《金融穩定報告 104 年 5 月/第 9 期》，頁 44-48。

(一) 不動產交易量縮減

受政府擴大查稅範圍、強化非首購購屋貸款規範、加重高價住宅持有者及多屋族之稅負，並研擬實施房地合一實價課稅等因素影響，2014 年房市買盤轉趨觀望，第 2 季起不動產交易量均呈兩位數負成長；至第 4 季，全國建物買賣移轉棟數降為 7.95 萬棟，較上年同期減少 17.30%(如【圖 2-2】)。2014 年全年累計為 32 萬棟，年增率為-13.79%，六都以新北市減幅 25.04% 最大，其餘減幅均逾 10%。2015 年第 1 季全國建物買賣移轉棟數續降，年增率為-18.55%；六都以新北市-25.15% 減幅最大，台北市-21.13% 次之。



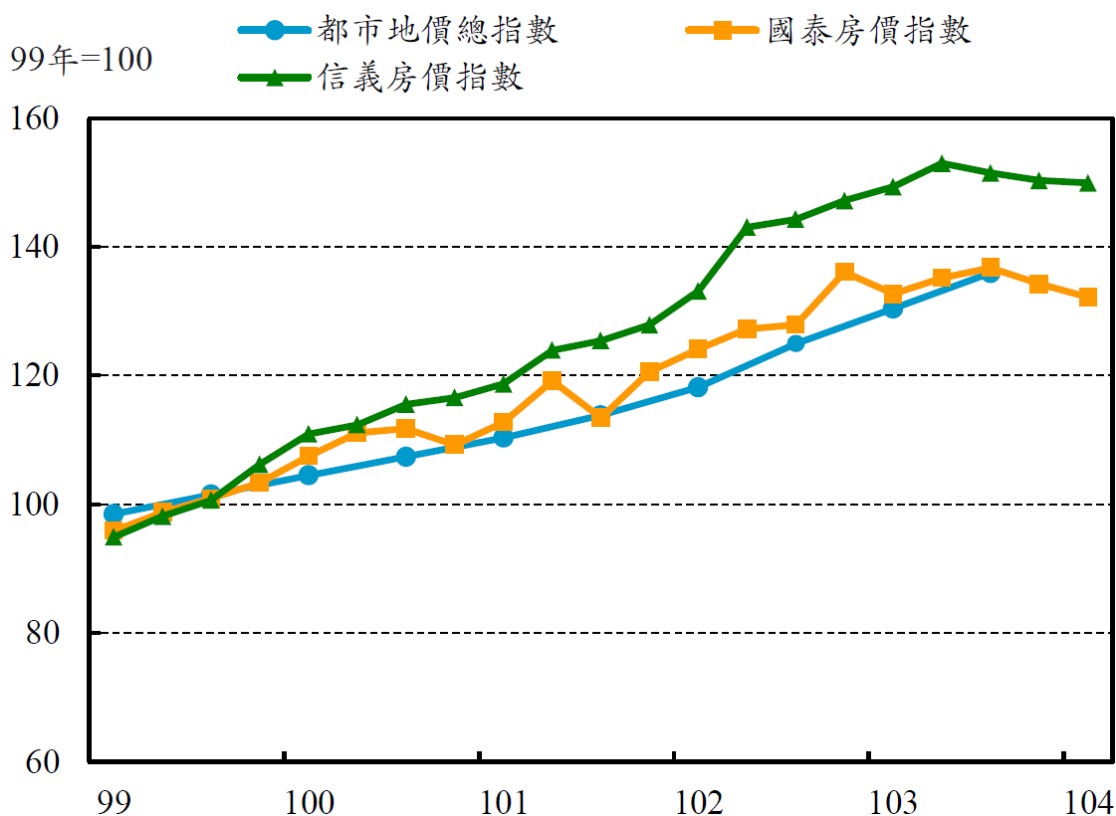
【圖 2-2】我國建物所有權買賣移轉登記棟數

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；內政部《內政統計月報》。

(二) 不動產價格緩降

2014 年隨房市降溫，房價緩降；但土地價格則走高，9 月底都市地價總指數年增率為 8.77%(如【圖 2-3】)。象徵新推案市場之國泰房價指數漲

幅逐漸縮小，2014 年第 4 季全國房價指數反轉下滑，年增率轉為-1.20%。2014 年平均為 4.67%，低於 2013 年之 10.62%(如【圖 2-3】)；台北市、新北市 2014 全年平均年增率分別為-0.46%及-5.46%。2015 年第 1 季年增率為-0.38%。成屋價格方面，2014 年第 3 季起信義房價指數回降，年增率亦呈縮小，第 4 季降為 2.12%。2014 年平均漲幅為 6.55%，低於 2013 年之 14.43%(如【圖 2-3】)；其中，以新北市與高雄市之漲幅較大，台北市於第 4 季轉呈下跌。2015 年第 1 季年增率縮小為 0.38%；新北市與桃園市均轉呈下跌。



【圖 2-3】地價及房價指數

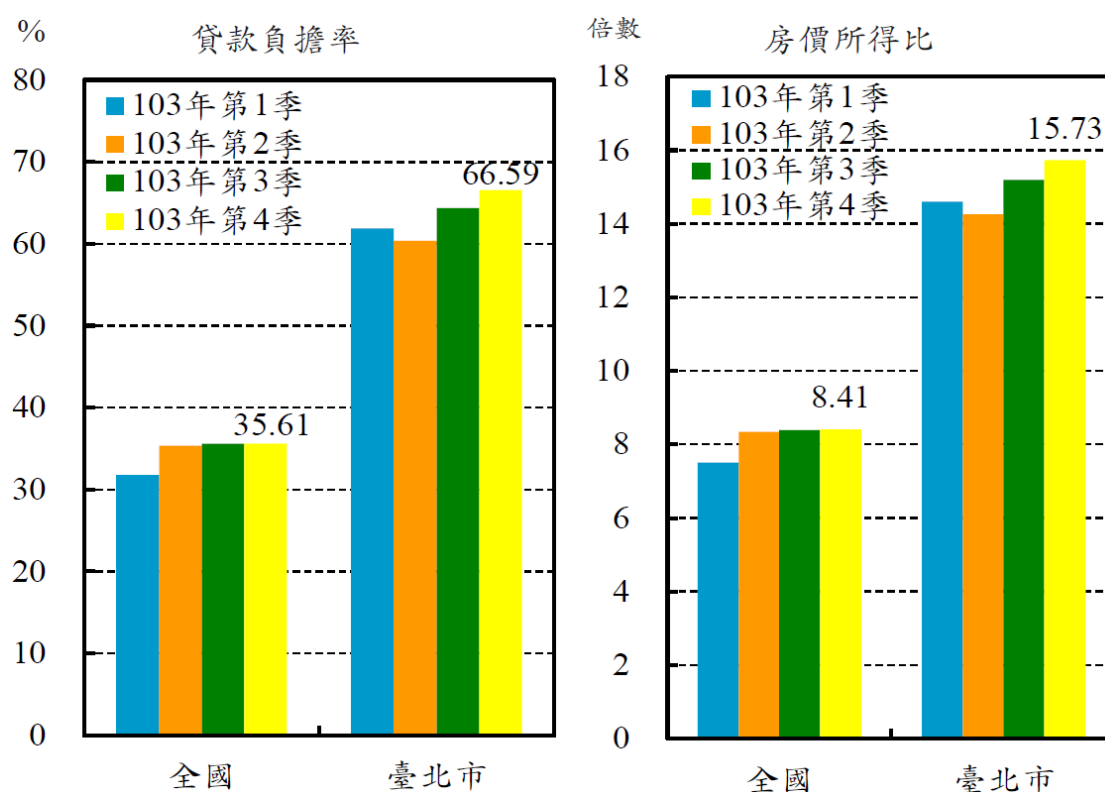
圖註：

1. 都市地價總指數每半年發布 1 次，基準日分別為 3 月底與 9 月底；
2. 信義房價指數，自 101 年第四季起，調整樣本與指數編製方式，並追溯調整時間數列；
3. 三指數經轉換為同一基期(99 年=100)，以利比較。

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；內政部《內政統計月報》；國泰房地產指數季報；信義不動產評論季報。

(三) 購屋負擔依然沉重

2014 年整體房價依然偏高，加上貸款利率略升，第 2 季起全國貸款負擔率逐季升高，至第 4 季為 35.61%，房價所得比為 8.41 倍(如【圖 2-4】)，其中又以台北市貸款負擔率與房價所得比分別為 66.59%、15.73 倍為最高。根據內政部營建署公布資料，2015 年第 1 季全國貸款負擔率與房價所得比仍分別高居 35.94%、8.46%，而台北市貸款負擔率與房價所得比則分別為 68.63%、16.16%。



【圖 2-4】貸款負擔率與房價所得比

圖註：

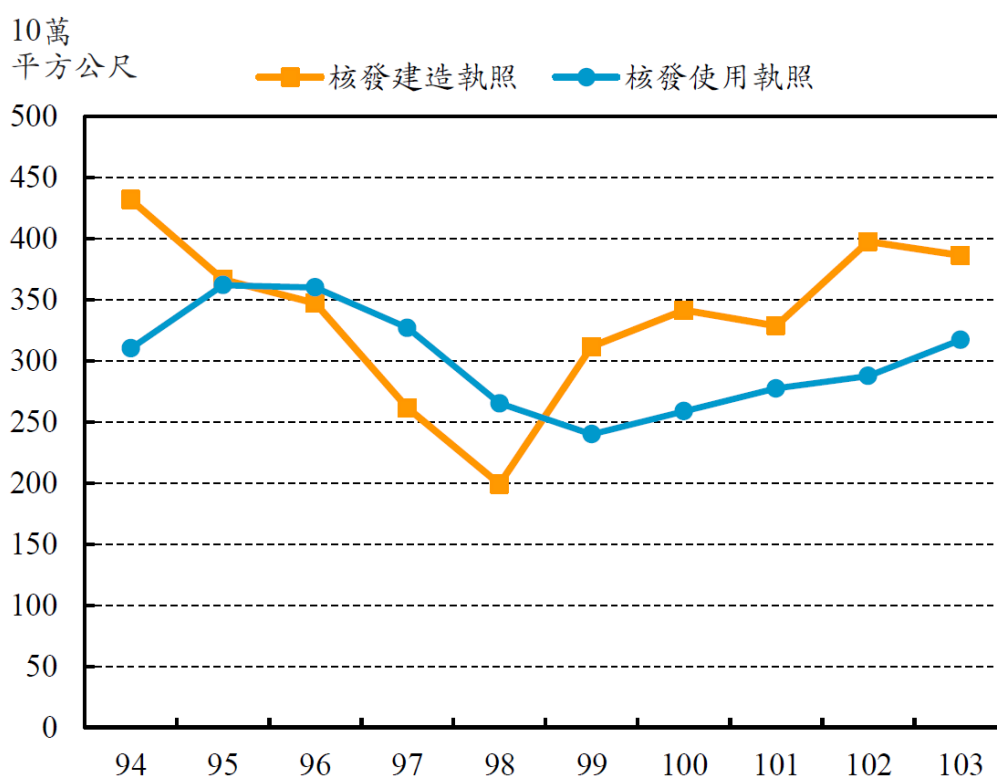
1. 貸款負擔率=中位數房價貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數；
2. 房價所得比=中位數房屋總價/家戶年可支配所得中位數；
3. 房價為內政部地政司之不動產交易實價登錄住宅類交易價格資料。

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；內政部營建署《房價負擔能力指標統計》。

(四) 核發建照面積縮減、新建餘屋增加⁶

儘管 2014 年國內景氣回溫，企業展店、擴廠需求增加，惟因住宅新推案縮減，核發建造執照總樓地板面積較 2013 年減少 2.83%(如【圖 2-5】)，其中住宅用面積減少 12.53%。2015 年前 2 季核發建造執照總樓地板面積年增率持續下滑，第 1 季與第 2 季年增率分別較去年同季減少 13.38%、11.9%。

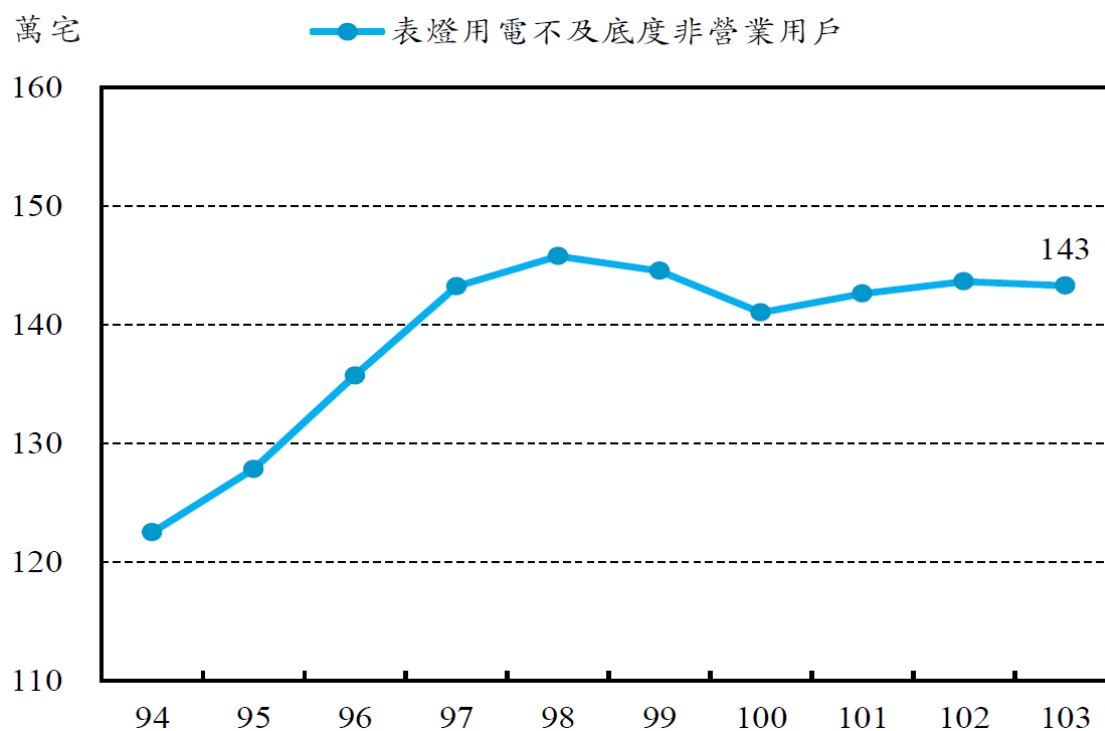
2014 年核發使用執照樓地板面積持續擴增(如【圖 2-5】)，年增率為 10.24%，主要是因為住宅用面積增加 7.23%。2015 年第 1 季核發使用執照總樓地板面積年增率為 0.92%，住宅用為 8.19%，第 2 季核發使用執照總樓地板面積則較去年同季增加 6.8%。若以台電表燈用電不及底度之非營業用戶資料推估，2014 年空屋數約 143 萬宅(如【圖 2-6】)。



【圖 2-5】核發建照及使用執照樓地板面積

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；內政部《內政統計月報》。

⁶依內政部營建署定義，新建餘屋(待售)住宅為具有房屋稅籍、屋齡五年以內、仍維持第 1 次登記，且有銷售可能性之住宅。



【圖 2-6】推估空屋數

圖註：表燈用電不及底度非營業戶數為當年度月平均數；

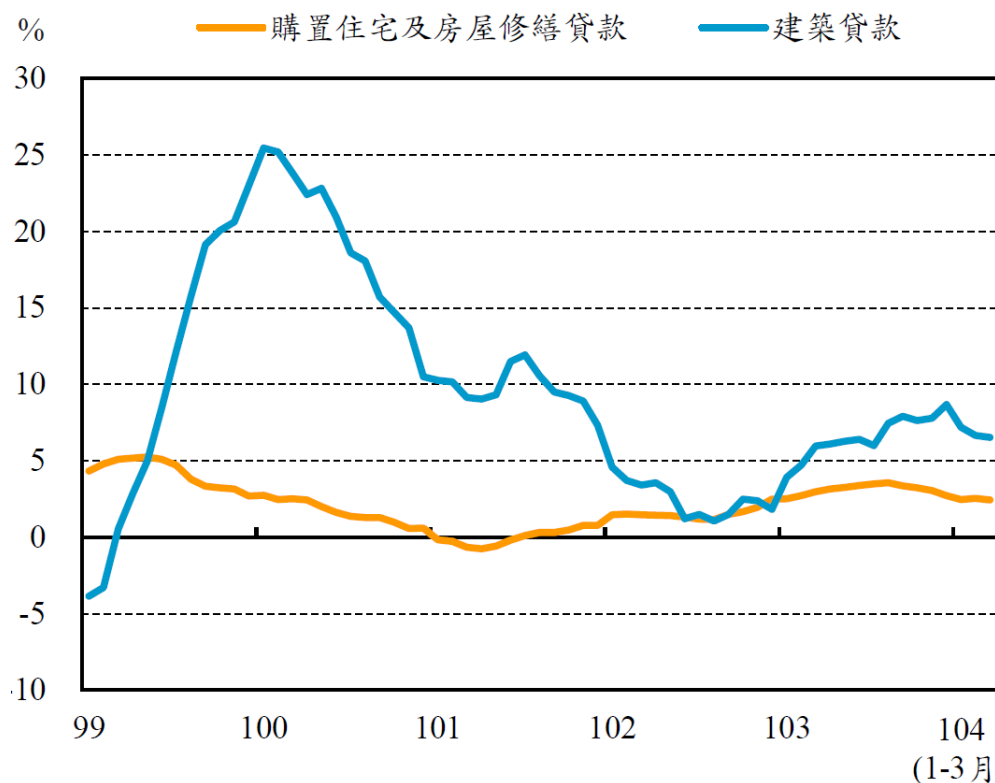
資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；臺灣電力公司。

(五) 購屋貸款與建築貸款成長趨緩、房貸利率緩升

自 2014 年 6 月開始，中央銀行與金管會持續強化金融機構不動產貸款風險控管，導致購屋貸款成長逐漸趨緩，至 2015 年 3 月底全體銀行購置住宅與房屋修繕貸款合計餘額為 6.11 兆元，年增率為 2.44%；建築貸款餘額為 1.64 兆元，年增率為 6.52%(如【圖 2-7】)。⁷後續依舊緩步成長，至 2015 年 9 月底全體銀行購置住宅與房屋修繕貸款合計餘額為 6.18 兆元，建築貸款餘額為 1.66 兆元。2014 年國內五大銀行新承作購屋貸款金額為 5,024 億元，較 2013 年減少 6.89%；⁸2015 年前 3 季新承作購屋貸款金額為 2,851 億元，續較上年同期大幅減少 26.8%。新承作購屋貸款利率緩升，惟仍處低檔，2015 年 9 月為 1.964%(如【圖 2-8】)。

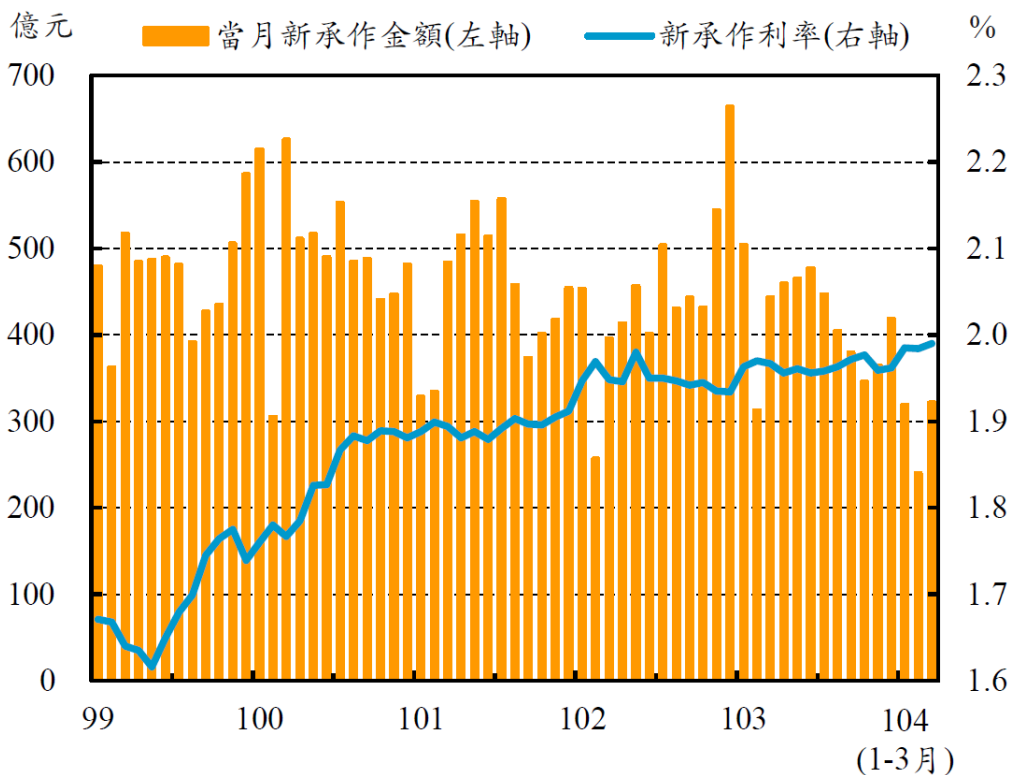
⁷全體銀行包含本國銀行、外國與大陸地區銀行在台分行。

⁸五大銀行為臺灣銀行、合作金庫銀行、第一銀行、華南銀行與台灣土地銀行。



【圖 2-7】住宅放款及建築貸款年增率

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》、《中華民國金融統計月報》。



【圖 2-8】新承作房貸金額及利率

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》、《中華民國金融統計月報》。

第四節 不動產稅制改革對市場之可能影響

一、影響我國房地產市場未來走勢之可能因素

甫於 2014 年底大選不確定性陰霾走出來的我國不動產市場，2015 年將再度面臨國內外政經議題之牽制，包含美國聯準會可能升息、中國人民銀行陸續調降存款準備率 (RRR) 與金融機構基準利率、歐洲央行 (ECB) 正式推出 QE，以及國內的繼豪宅稅課徵在即之後，政府又通過房地合一實價課稅方案等。惟儘管美國可能升息，但中國大陸、日本、歐洲仍採取寬鬆貨幣政策，效應一來一往可能相互抵消。因此，造成我國房地產市場成交量迄今仍無法放大的主要原因，在於政策的不確定性 (謝淑婷，2015)。

房市如同股市，當政策不確定性懸在半空中，買賣雙方就會暫時觀望。先前國內股市因證券交易所稅議題而呈現量縮價跌，極為相當典型之個案，2014 年下半年到 2015 年上半年，我國房市也因為房地合一稅率無法塵埃落定，導致成交量始終未能顯著擴大。如今房地合一稅已確定將於 2016 年 1 月正式上路，稅制明確能穩定不動產市場，有助於擺脫觀望氣氛，交易可望回歸市場本質。惟實際上對於不動產市場會產生何種影響，各界仍有不同之解讀。

二、稅制變革對於不動產市場之可能衝擊

(一) 從文獻角度探討

John Stewart Mill 首創土地增值稅概念，將因社會改良所創造之地租回歸公共大眾，其性質為自賣方取得該地起算之土地價值增加部份，課徵資本利得稅(capital gain tax)。此論點其實來自於土地稅 (包含農地田賦、非農土地之地價稅與增值稅) 之中立性 (neutrality)，假設土地供給總量固定

(全行政區土地面積固定)，課稅既不會改變土地使用，無法轉嫁租稅負擔給買方 (Netzer, 1966)。然而，土地稅不會轉嫁之古典觀點 (classical view) 已被諸多一般均衡理論分析文獻所質疑 (Harberger, 1962、Mieszkowski, 1972、Lin, 1986、Zodrow and Mieszkowski, 1986 等)。況且，土地供給也並非完全固定不變，例如都市土地面積可以透過行政法令擴大，農地可以變更使用用途為住宅用地，甚至是低樓層建物可藉由都市更新改建為高樓層建物 (即資本/ 土地比率提高)。

執是之故，土地持有稅、抑或是財產稅係可轉嫁，利用部份均衡分析法 (partial equilibrium)，其轉嫁幅度視財產所有權人 (property owner) 與使用者 (user) 之供需彈性而定。尤其房地交易所得稅具有資本利得稅性質，在房地產產權交易之時，往往像證券交易稅一樣被視同不動產交易稅而由買方承擔之，若購買力夠高則可能因此逐步推高房地產市價。若更進一步以一般均衡分析法 (general equilibrium) 檢視，依據 Wang (2010, 2011) 利用 2 部門 3 要素一般均衡理論模型所進行之比較靜態分析結論，指出針對持有土地之地租課稅後因地主須負擔部分稅負而影響其地租收入，會試圖變更土地用途，進而影響部門間的要素投入。此外，也由於貨物稅效果 (excise effect) 所致，部分持有租稅以較高房價的形式轉嫁給購屋民眾負擔。而房價上揚的幅度，則會因為房屋部門的土地要素密集度、要素替代彈性與價格彈性等參數的不同而有所差異，Wang 模擬計算結果顯示稅率提高 1%，房價漲幅約介於 0.77% 到 0.04% 之間。

至於國內相關之實證研究，例如彭建文等 (2007) 就曾利用台北市大同區與內湖區的實際不動產交易案例推估其不動產有效稅率，同時藉此探討不動產有效稅率的差異是否會反映於房價。研究發現兩者平均有效稅率約在 0.0886% 到 0.1304% 之間，明顯低於加權不動產名目稅率 0.6% 約 5 倍之多。再由房價影響因素的實證結果來看，不動產有效稅率提高確實會使房價降低，當持有不動產有效稅率每往上提高 1%，房價將會降低 2.02%。若將不動產有效稅率與其加權名目稅率之差額透過資本化率予以還原，該

研究發現在完全資本化假設下，房價應下滑約 15%。

(二) 從市場角度觀察

近年來市場上較常討論的不動產稅制變革，其一為高級住宅加價課徵房屋稅（高級房屋持有稅，一般簡稱豪宅稅），其二則是本計畫鎖定分析之房地合一稅。以下茲就此兩面向，從市場角度觀察稅制調整對於不動產市場可能產生的影響。

1. 房地合一稅

(1) 稅改方案未正式通過前

自 2011 年起受到財政部與各縣市陸續推動房產稅改措施影響，諸如特銷稅、豪宅稅、囤房稅、調高土地公告現值與房屋評定現值等，加上房地合一稅改政策在 2015 年 6 月前懸而未決，導致 2014 年實價揭露的交易規模僅剩下新台幣 3.7 兆，比起 2013 年減少將近 1 兆。以台北市為例觀察台北市各行政區之買賣狀況，2015 年第一季 12 個行政區呈現 22.1% 至 46.2% 不等的量縮幅度，衰退幅度前五大行政區，分別為中正區 46.2%、中山區 39.3%、大安區 39%、南港區 38.8%、內湖區 36.6%。12 個行政區中，有高達 8 個行政區衰退逾三成。至於新北市各區則有 21.3% 至 53.8% 不等的量縮幅度，其中有 4 個行政區量縮逾四成，其中以林口區量縮 53.8% 幅度最大。分析量縮幅度較大之區域，可歸結出三大特點如下：

A.套房產品集中區域量能急遽萎縮；

B.重劃區題材推案去化愈來愈困難；

C.精華區高總價、大坪數產品去化不易。

而量能衰退亦影響房價，同樣以大台北地區為例依據內政部所揭露實價登錄資料統計，2015 年第一季雙北市各行政區價格，較 2014 年同期，部分區域已出現明顯跌幅。例如台北市平均住宅交易單價，南港區較 2014 年同期下跌 14.1%、大同區下跌 13.5%、中正區下跌 11.3%；又如新北市，板橋區也有 5.1% 跌幅、新莊區跌 3.2%、中和區跌 2.3%。

【表 2-4】近 3 年台北市各行政區 1-4 月建物買賣移轉件數

行政區	2013 年 1-4 月	2014 年 1-4 月	2015 年 1-4 月	2015 相較 2013 增減件數	2015 相較 2013 增減幅度
中正區	821	705	442	-379	-46.2%
中山區	2,090	1,617	1,269	-821	-39.3%
大安區	1,183	1,013	722	-461	-39.0%
南港區	601	551	368	-233	-38.8%
內湖區	1,752	1,191	1,111	-641	-36.6%
大同區	561	490	366	-195	-34.8%
松山區	845	808	570	-275	-32.5%
萬華區	719	617	495	-224	-31.2%
士林區	1,086	937	798	-288	-26.5%
北投區	1,077	1,072	796	-281	-26.1%
信義區	819	792	624	-195	-23.8%
文山區	1,156	1,199	900	-256	-22.1%
台北市	12,710	10,992	8,461	-4,249	-33.4%

表註：排序係依增減幅排序。

資料來源：內政部。

【表 2-5】近 3 年新北市各行政區 1-4 月建物買賣移轉件數

行政區	2013 年 1-4 月	2014 年 1-4 月	2015 年 1-4 月	2015 相較 2013 增減件數	2015 相較 2013 增減幅度
林口區	1,851	964	856	-995	-53.8%
土城區	1,040	868	519	-521	-50.1%
樹林區	838	714	437	-401	-47.9%
汐止區	2,009	1,415	1,190	-819	-40.8%
中和區	2,172	1,982	1,359	-813	-37.4%
新莊區	2,394	2,140	1,511	-883	-36.9%
淡水區	2,636	2,120	1,712	-924	-35.1%
三峽區	891	759	590	-301	-33.8%
蘆洲區	877	675	588	-289	-33.0%
三重區	1,552	1,703	1,052	-500	-32.2%
新店區	1,643	1,795	1,194	-449	-27.3%
永和區	887	741	688	-199	-22.4%
板橋區	2,456	1,886	1,933	-523	-21.3%
新北市	23,250	19,906	15,490	-7,760	-33.4%

表註：排序係依增減幅排序。挑選件數 2015 年 1-4 月買賣移轉量達 500 件以上之行政區。

資料來源：內政部。

【表 2-6】2015 年第一季雙北市房價跌幅前五大行政區

單位：萬/坪							
台北市	2014Q1	2015Q1	漲跌幅	新北市	2014Q1	2015Q1	漲跌幅
南港區	54.8	47.1	-14.1%	板橋區	41.2	39.1	-5.1%
大同區	55.6	48.1	-13.5%	新莊區	30.9	29.9	-3.2%
中正區	75.1	66.6	-11.3%	中和區	39.1	38.2	-2.3%
北投區	45.6	42.2	-7.5%	新店區	35.7	35.4	-0.8%
大安區	89.6	86.9	-3.0%	淡水區	22.1	22.0	-0.5%

資料來源：內政部不動產買賣成交案件實際資訊批次電子資料。

資料統計日期：交易年月為 2014/01-2015/03(統計至 2015.05.02 內政部所揭露之資料)

說明：實價登錄資料採以下方式篩選：

- (1) 交易標的為房地(土地+建物)、房地(土地+建物)+車位、建物
- (2) 挑選主要用途為住家用、住商用、住工用、國民住宅、農舍
- (3) 挑選建物型態為透天、公寓、華廈、住宅大樓、套房、農舍
- (4) 排除屋齡未滿 2 年之新屋交屋數據。

另一方面依據國泰房地產指數，2015 年第一季受到房地合一稅改未決、2014 年九合一大選後部分重大建設轉向等因素衝擊，市場交易處於凍結狀態。尤其六大都會區成交量萎縮，議價空間擴大，銷售率也低迷不振，各都房價受區位因素影響走勢不一而同。其中除台中市相對穩定之外，台北市豪宅價格與去年同期相比下跌 15%，30 天成交量僅為 2011 年的 16%、為近 10 年新低。新北市議價空間拉大，暫且處於高檔盤整。桃園市則是因新任首長檢討航空城計畫，也造成桃園房價回跌。台南市、高雄市兩地儘管推案量仍在增加，但成交量與銷售率下滑，恐將面臨賣壓，2015 年首季價格也呈現向下反轉趨勢。儘管房地合一稅改已拍案定版，但包含地方政府持續調升房屋稅，以及金融機構對於不動產的放款態度等，皆為可能影響後市之重大變數。

(2) 稅改方案通過後之可能演變方向

A. 不動產交易正式走向高稅時代

由於持有一年內交易稅率高達 45%，已與新上路富人稅同等級，若再加上囤房稅，以及各類不動產持有稅上調，以往不動產投資輕稅的黃金時代已步入歷史。取而代之的是高稅時代來臨，短期投資行為勢必因此受到抑制，這從稅改方案出爐後預售屋退訂解約或轉售案件增加，即可發現其端倪。尤其是即將在 2016 年交屋、取得產權之屋主，屆時必須適用 45% 高稅率，即便持有 2 至 6 年再脫手也必須繳納 20% 至 35% 之稅率；特別是座落於北市較高路段率之高級住宅，交屋後又得面臨高額房屋稅。對投資型屋主而言，索性於 2015 年底前提前套現出場，但恐怕也會因此擾亂房價走勢。

B. 遞延性交易 2015 下半年回流

此次房地合一稅改對於自用住宅傾向輕稅，而且設定日出條款、不溯及既往之政策方向，原先因為稅改方向不明朗而延遲交易者，可望因此降低觀望氣氛，逐漸吸引買盤回籠，其中又以新成屋、中古屋相較於預售屋

能獲得市場青睞。主要係因預售屋若於 2016 年後完工交屋，將必須適用新稅制，市場接受程度自然相對較低；惟承購戶若考量避稅需求，期望依照當初承購價格「平盤」轉手求售，市場交易價格勢必因此受到波動。然而，新成屋與中古屋或有部分購屋者欲搶搭舊制末班車，2015 年下半年買氣也許有機會集中於該兩類市場。只不過仍可能受到房價預期下修、房屋稅上調等負面因素衝擊，抑制民眾購屋意願，短期間內湧現購屋潮之機率相對較低。

C. 贈與節稅需求出籠

在舊稅制之下辦理移轉贈與，由於土地免徵資本利得稅，加上成本標準係依照房屋評定價值，與市場有一定程度落差，也因此導致 2014 年贈與移轉棟數創下 5.5 萬棟的歷史新高。隨著 2016 年房地合一上路，受贈者以房地合一實價申報時，將會產生可觀資本利得，贈與效益將大打折扣，是以預期 2015 年底前將出現一波贈與節稅潮。

D. 新稅制可能反成特銷稅大赦

此次房地合一稅制較具市場爭議處之一，即為一般房地交易稅負加重，但短期投資房地產卻因為特銷稅不動產部分的退場，稅負反而可能減輕。假設 2015 年 6 月進場買 1 棟 1,800 萬的房屋，2016 年 5 月隨即以 2,000 萬元賣出，若依現行奢侈稅，要繳 15%、約新台幣 300 萬之特銷稅。但依新制房地合一稅只依增值獲利的新台幣 200 萬、課徵 45% 的稅，亦即新台幣 85.5 萬。因此，部分市場意見解讀房地合一新稅制，反而可能成為短期投資族群之利多，儼然成為特銷稅之大赦條款。

無可諱言，房地合一稅其實即為特銷稅不動產部分之轉型，甚至也因為特銷稅近 4 年的運作，房地合一稅對自用住宅定義更趨嚴格，必須是「夫妻及未成年子女設有戶籍、持有，並有居住事實，連續滿 6 年且無供營業使用或出租」，才符合自用住宅定義。是以即便 2016 年特銷稅不動產部分同步退場，但因房地合一稅之自用住宅規範反而更為嚴格，倘若國稅局進

一步針對居住事實查稅，例如設籍需滿 6 年、必須出示水電費帳單、搬家、裝潢等單據以證明居住事實。如此一來，是否真如預期反倒衍生更多短期投資操作，恐仍有相當之疑問。

(3) 稅改方案通過後之房市反應

A. 降價物件增加

依據永慶房屋統計，房地合一稅定案後至同年度 7 月底，全國不動產市場降價求售物件共增加 22%，主要都會區增加比率分別為：台北市 31%、新北市 28%、桃園市 22%、台中市 29%，以及高雄市 34%。

B. 成交天數增加

如【表 2-7】所統計，自 2014 年第一季以來 6 都不動產成交物件銷售天數，呈現拉長之趨勢。以 2015 年為例，銷售天數最長的是台北市，平均耗費 69 天才得以順利出售；6 都普遍需花費 1 個半月至 2 個月時間，才有機會成交，顯示市場買方態度趨於謹慎。而房地合一稅定案後，依據住商不動產 2015 年第三季之成交資料統計，6 都銷售天數與前季相比，幾乎全面增加，其中以台南市的 88 天為最長。

【表 2-7】國內不動產銷售天數

單位：天

區域	2014 年第一季	2015 年第一季	增加天數
台北市	42.0	69.0	27.0
新北市	33.0	54.0	21.0
桃園市	41.0	54.5	13.5
台中市	39.0	59.0	20.0
台南市	45.5	51.0	5.5
高雄市	50.0	60.0	10.0

表註：流通天數統計方式為中位數。

資料來源：信義房屋。

C. 交易規模縮小

依據信義房屋統計，如【表 2-8】所示，受到不動產市場景氣衰退，以及房地合一稅未決影響，2014 年國內不動產市場與 2013 年相比，交易規模萎縮將近 1 兆新台幣。

【表 2-8】國內不動產交易規模

單位：新台幣億元

區域	2013 年	2014 年	年度增減金額
台北市	7,566	5,896	-1,670
新北市	10,443	7,641	-2,820
桃園市	7,131	4,810	-2,321
台中市	6,942	5,352	-1,590
台南市	2,425	2,111	-314
高雄市	4,419	3,464	-955
全國總計	47,439	37,120	-10,319

資料來源：信義房屋。

D. 議價空間擴大

由於市場交易趨淡，議價空間有擴大跡象。以台北市為例，因為市場前景混沌未明，加上不動產持有稅調高，依據房仲業者統計 2015 年第三季議價空間為 21.6%，與 2014 年同期的 16.9% 增加 4.7%；桃園市議價空間增幅更大，接近 5% 位居全國之冠。儘管部分持有人仍對價格有所執著，但在銷售狀況欠佳的狀況下也只能在價格上讓步。

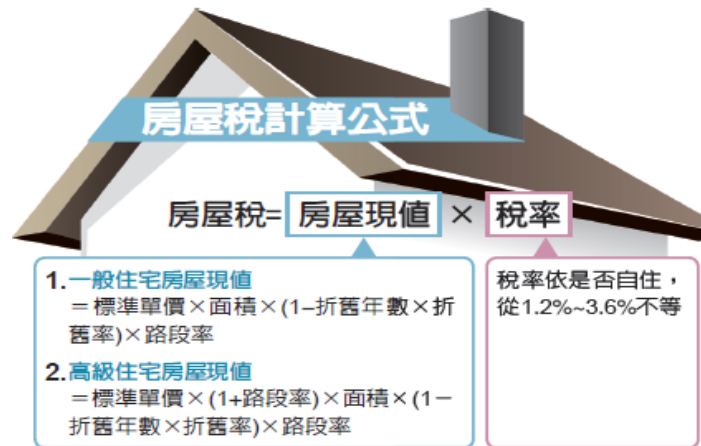
E. 移轉棟數萎縮

根據內政部與地政局最新公布資料顯示，2015 年累計前 10 月六都總移轉量為 16 萬 4,972 棟，年減 18.24%；與去年同期相比，六都均為下滑。以過往移轉量數據觀察，前 10 月交易量約佔一整年的 8 成，以 2015 年前 9 月全台的買賣移轉棟數約 20 萬棟，以及前 10 月六都移轉棟數約 16.5 萬推估，加上年底前的交屋潮，預料全年移轉量可能落在 27 萬棟上下，將創下 2001 年以後的新低量。

2. 台北市加強版房屋稅

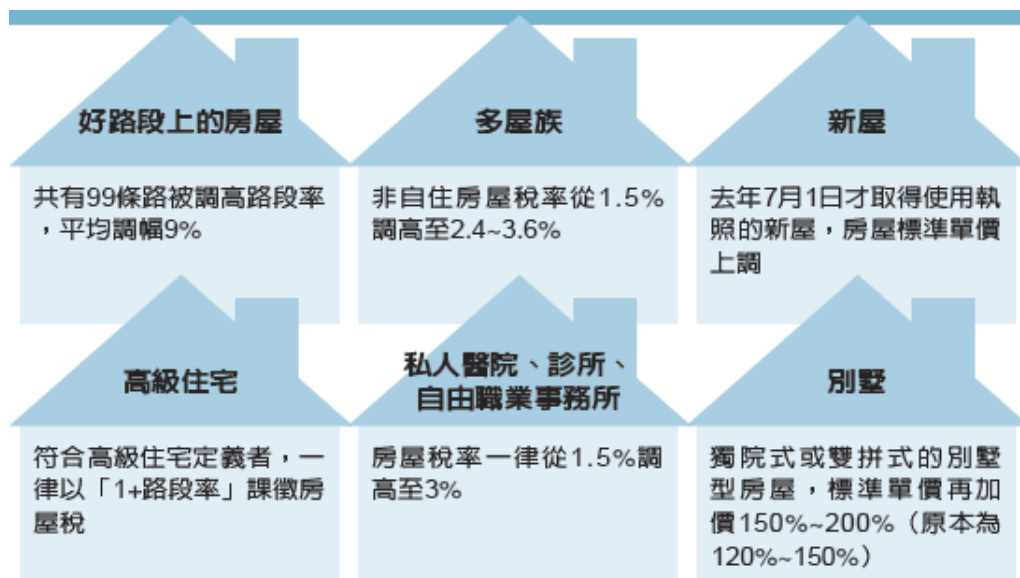
台北市於 2015 年針對房屋稅同步調整稅基與稅率，6 類房屋所有權人將因此受到影響，包含路段率提高、多屋族、豪宅、新建房屋、別墅、私人醫院診所與事務所等，繳納房屋稅將增加。按台北市稅捐稽徵處所公布之房屋稅 4 大變革措施，分別如下：

- (1) 調高新建房屋構造標準單價，凡是 2014 年 7 月以後才取得使用執照之新建房屋皆為適用範圍；因標準單價提高，可能使房屋稅增加 1 至 3 倍。
- (2) 修正豪宅認定標準，過去以「棟」、現改以「戶」認定之，預計約有 280 戶新納入豪宅標準，台北市豪宅總量將因此增加至 3,500 戶；一旦被列為豪宅，將一律以「1+路段率」課徵房屋稅，需繳納房屋稅將比原來多 3 倍。
- (3) 調整路段率，2015 年共調高 99 條路段，平均調幅為 9%，共約有 66,000 戶受影響。
- (4) 實施囤房稅，依據「房屋稅條例」房屋稅稅率為 1.2%，但新規定將區分為「自住」與「非自住」，非自住房屋持有兩戶以下者，每戶稅率提高至 2.4%；持有三戶以上者，每戶稅率 3.6%。換言之，多屋族稅率可能因此增加 3 倍。



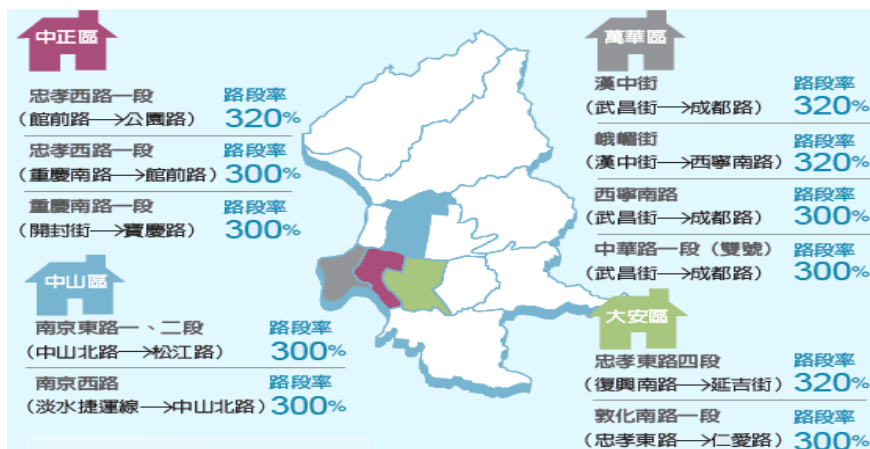
【圖 2-9】台北市房屋稅計算公式

資料來源：台北市稅捐稽徵處。



【圖 2-10】2015年台北市房屋稅增加的六類房屋

資料來源：台北市稅捐稽徵處。



【圖 2-11】台北市最高路段率街道

資料來源：台北市稅捐稽徵處。

另一方面，台北市亦針對高級住宅加價課徵房屋稅，依據「台北市房屋標準價格及房屋現值評定作業要點」第 15 點規定，房屋為鋼筋混凝土以上構造等級，用途為住宅，經按「戶」認定房地總價在 8,000 萬元以上，且建物所有權登記總面積達 80 坪以上或每坪單價 100 萬元(不含車位價)以上者，酌參所列舉之 8 項特徵，認定為高級住宅。⁹高級住宅加價方式，是以該棟房屋之標準單價按所處街路之路段率加成核計，提高房屋評定現值，房屋稅增加之倍數將視其所處街路之路段率不同而異。例如房屋所處路段率 200%，房屋標準單價每平方公尺 10,000 元，依路段率為加價倍數調整後房屋標準單價增加為每平方公尺 30,000 元，因標準單價提高 2 倍，高級住宅之房屋稅將增加 2 倍、即為原來之 3 倍。

高級住宅加價課徵房屋稅自 2011 年 7 月 1 日起實施後，因「房屋稅條例」第 11 條規定，每 3 年重新評定 1 次，經檢討高級住宅採逐「棟」認定，如整棟 70% 以上符合高級住宅認定標準，則全棟列入，造成其中未達標準之小坪數房屋亦需列入，反之，部分大坪數房屋符合房地總價等認定標準，卻因整棟符合認定標準的戶數比率低於 70% 而予以排除之不公平現象。基於租稅公平原則，誠如前述修正高級住宅認定原則及方式，自 2014 年 7 月 1 日起改採按「戶」認定。因此在 2014 年 7 月後取得使用執照符合新制之建物，其房屋稅與契稅將暴增，2015 年繳納房屋稅時重稅效應將浮現，這也是近來建商於台北市推案策略改採小坪數與低總價之原因。

若持有房屋符合上開所有標準，即 2014 年 7 月 1 日以後取得使用執照之高級住宅房屋，按照新標準單價、路段率加價，且持有非自住房屋 3 戶以上適用 3.6% 稅率，全部條件加乘，房屋稅可能因此暴增近 30 倍。以松江路 22 層樓、路段率 250%、面積 122 坪、總價 2.5 億元之豪宅為例，原本應繳房屋稅為 33.9 萬元，若為 2014 年 7 月 1 日以後新建完成而採用新單價計算，稅額將提高至 80.3 萬元，為原來之 2.3 倍。若納稅義務人屬

⁹該 8 項特徵分別為獨棟建築、外觀豪華、地段絕佳、景觀甚好、每層戶少、戶戶車位、保全嚴密以及管理週全。

多屋族適用非自住之住家用房屋稅率 3.6%，則稅額增加為 241 萬元，則為原來之 7 倍。

儘管台北市稅捐稽徵處預估，多數自住、非豪宅、非新屋之納稅義務人，2015 年需繳納房屋稅可能還會因折舊因素而減少約 1%。且據估計，因房屋稅調整受影響戶數僅約 20 萬戶，占所有戶數的 13%。但市場意見咸認為，未來台北市豪宅市場銷售將更為艱辛，座落於精華區、高單價、大坪數之產品去化將更為不易。

3. 房價長期回歸市場機制

如前所述，國內不動產市場從 2014 年下半年開始進入盤整緩跌局勢，期間受到房地合一稅改政策未明，致使市場交易量屢創新低。2015 年下半年因稅改定案，交易量可望較先前略增；惟房價應該不會有太大波動，且為搶搭新稅制上路前之有利條件，市場餘屋逐漸釋出，造成新成屋與高總價產品價格鬆動。

自 2016 年開始房地合一新稅制正式實施，市場干擾變數消彌，國內不動產市場交易可望回歸市場機制運作。雖說就長期趨勢觀察國內房價呈現「易漲難跌」特徵，但市場多預測我國不動產景氣歷經 12 年多頭行情後，未來 3 至 5 年內國內整體房價應會凍漲緩跌。當然都會區精華地段表現應將持續平穩，且因應人口結構轉型與稅制變革，建商將轉向小坪數、低總價產品開發，類似產品可望有較強之抗跌效果。至於預售住宅、商辦，受到經濟成長趨緩、基本環境惡化等因素拖累，長期展望相對欠佳。整體觀察，國內不動產市場走勢將取決於人口環境、政策條件（財政、貨幣、外資、國土規劃等面向）、產業發展等。以下茲就基本與政策兩面向，探討可能影響國內房價之正負面因素。

(1) 基本環境：

全球經濟成長邁入新平庸時代，諸如歐盟、日本、中國大陸等大型經

濟體皆採寬鬆貨幣政策。資金供給寬鬆，我國利率水準在短期內也不至於有太大變動，部分資金自然流竄到不動產投資，遂可能持續推升房價。然而，房價所得比攀高、購屋負擔沉重皆是短期內難以顯著改善之問題，加上人口紅利急速遞減，皆為不動產市場長遠發展埋下隱憂。

(2) 政策條件：

除貨幣政策、不動產租稅政策之外，移民或外資政策亦與國內不動產市場發展息息相關，例如開放中國大陸旅客自由行可帶來休閒商用不動產商機。惟若開放陸資來台投資不動產，儘管部分意見認為對於不動產市場可帶來若干利多，但推升已經過高的房價恐無可避免，對我國目前住宅問題解決不見得有利。另一方面，從 1970 年代起大量規劃都市計畫、1980 年代非都市土地管制編定、1990 年代全面容積率管制、2000 年開始農地交易放寬。市場評估新一波不動產市場景氣循環，則可能會從都市更新議題啟動，將可能影響未來不動產市場之長遠發展。

第參章 對不動產相關授信業務之影響

本章主要內容係從銀行授信業務之角度切入，探討因稅改所造成房地產市場波動，將為不動產授信業務帶來哪些影響。討論內容包含不動產市場資金運作與銀行之關係、目前銀行承作不動產融資業務之現況，以及相關業務緊縮對銀行之衝擊。另外，有鑑於人口結構轉變，也會影響未來不動產成交量與房貸，本章末節亦將就此議題研析。

第一節 不動產開發資金運作以及與銀行之關聯性

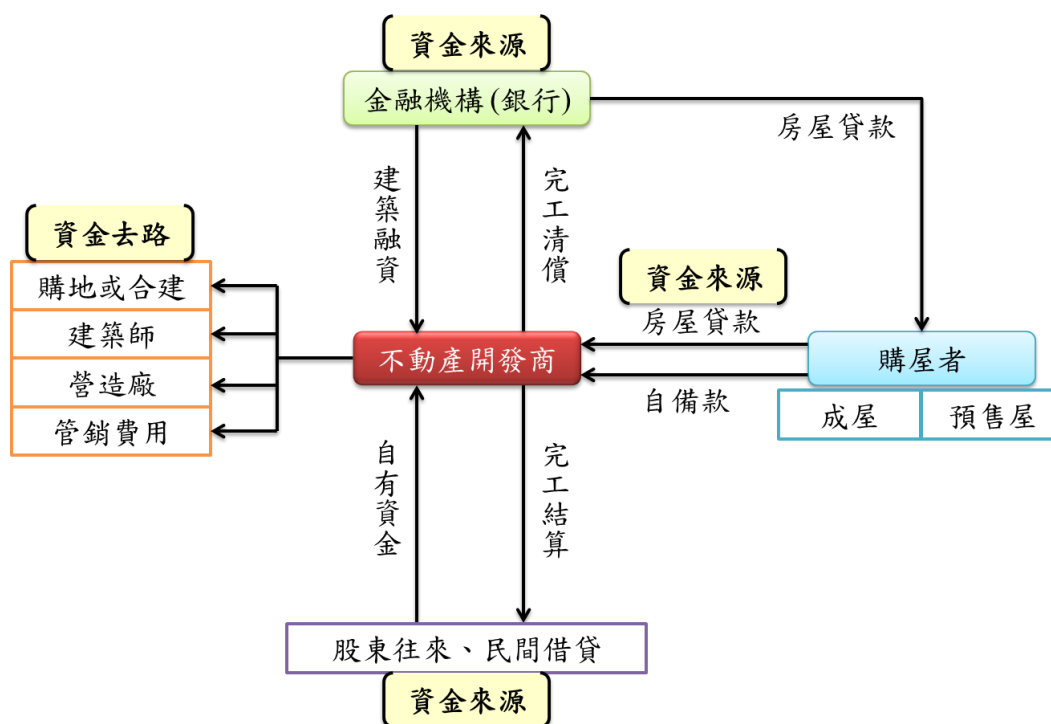
一、不動產市場與銀行業之關係

一般而言不動產係指土地與建築物，短期內土地與建築物皆視為固定資源，當不動產市場需求與價格大幅上升時，將使不動產市場衍生部份投機活動。又由於土地與建築物所需資金成本相對龐大，故經常伴隨銀行提供大額授信融資，因此不動產市場變動容易對銀行授信產生顯著影響。在銀行業者可能直接或間接擁有大量不動產曝險的情況下，不動產市場之供需變化與價格波動很自然地將對銀行業經營帶來衝擊。

造成不動產價格波動的潛在因素相當多，例如不動產銷售談判的交易成本較高，導致不動產市場流動性不足；建案規劃與施工需時較長，導致不動產供應短期彈性較低；不動產開發往往受到法律或其他規定的限制，而且都市可供開發土地較少。在上述種種可能情況下，皆會使不動產需求變化對不動產價格衝擊之效果被放大。此外，國際資本的進出，也可能對不動產銷售狀況與價格產生難以預測之影響，當然不動產價格波動也可能導因於國內內生性之貸款供給。在不動產價格上漲期間，使用不動產做為抵押以獲得貸款，用於購置更多的房地產；但是一旦市場行情逆轉，環環相扣的風險會導致經濟活動、貸款與房地產價格下降，形成惡性循環。

二、不動產開發案之資金運作

對於不動產開發業者而言，建案融資之償還來源須靠未來銷售所得，惟因住宅興建至銷售耗時，期間隱含工程造價上漲與市場景氣變動等不確定性。故銀行為防範倒帳風險之發生，對於建築融資貸放額度皆有所考量。開發商投資不動產之利潤來源一般有二：一為銷售收入扣除成本之差額，即所謂之營業利潤；另一則為資金調度得當所帶來資金成本的降低，即所謂的財務利潤。建案常見資金來源包含自有資金(含股東往來、民間借貸)、銀行借款(含土地融資、營建融資)、預售購屋期款(或自備款)、分戶貸款(購屋者房屋貸款)等。資金去路則有土地成本、設計費用、興建工程支出與管銷費用(含利息費用)等。其中建案自有資金比例之高低，以及融資計畫之可行性，往往攸關建案之成敗，不動產開發體系與資金來源去路如【圖 3-1】所示(楊景祺，2007：頁 17)。其中與銀行較為緊密相關者，分別為建築融資與房屋貸款兩部分，茲就相關授信作業流程簡要說明如下。



【圖 3-1】不動產開發案資金來源去路關聯

資料來源：張金鶚、王裕翔 (1993)；本研究整理繪製。

(一) 建築融資授信作業程序

1. 申請與評估

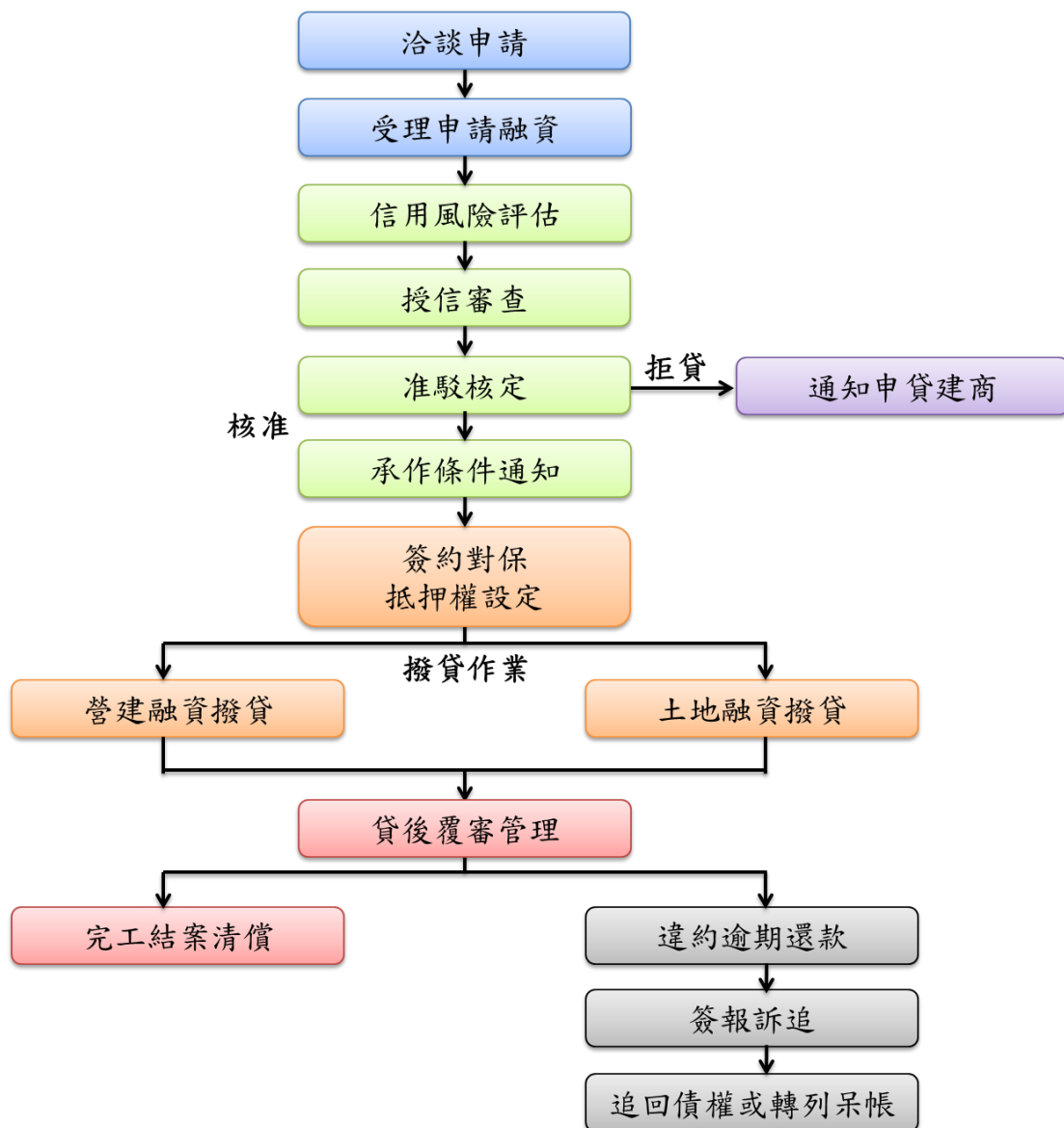
銀行在辦理建築融資作業，一般先與建築業者洽談相關個案之興建計畫與貸款需求，經初步接洽後，向建商徵提借款申請書、興建計畫書與相關融資文件。銀行在受理貸款申請後，隨即進行授信案信用風險評估，信用風險評估內容包含徵信調查、擔保物周圍環境查勘評估與鑑價、財務分析與還款計畫等。簽案作業完成後由負責授信審查部門進行授信審查分析，最後經授權核定層級核定准駁意見。個案如經拒貸或緩議，由業務單位委婉通知申辦貸款之建商；個案如經核准，則將授信承作條件通知客戶，客戶如接受承作條件，隨即辦理簽約對保與擔保品抵押權設定等手續。

2. 簽約撥貸

相關簽約與設定手續完成後，土地融資之授信額度多數配合土地買賣價金的交割或合建保證金之支付一次撥貸；營建融資之授信額度則按動撥條件，除限定起造人非經融資銀行同意不得變更外，並徵提監造建築師或主管機關出具工程進度查勘證明、現場照片、前期工程款收款證明文件與投保以融資銀行為受益人之綜合營造險，依工程完工進度分次撥貸。

3. 貸後管理

建築融資之貸後管理，銀行會定期辦理授信覆審，並查勘擔保品，藉以掌握借戶營運與工程進度是否正常，直到建案順利完工清償收回債權。倘建案不幸逾期違約，則轉由債權管理部門進行訴訟追償程序。茲將建築融資授信實務作業流程說明如【圖 3-2】所示 (楊景祺，2007：頁 18)。



【圖 3-2】建築融資授信作業流程

資料來源：林俊廷 (2007)；本研究整理繪製。

(二) 房屋貸款作業流程

1. 申請

購屋者與建商、仲介或代書簽定買賣契約後，再依據資金需求決定貸款的額度與銀行房貸部門聯繫。由於近年來金融商品快速發展，房貸各產品利率相差不大，但功能卻相當多樣化。銀行在此階段通常會針對客戶需求，提供各類型房貸產品細節與申辦應備文件，購屋者可依照自身財務規

劃與需求選擇房貸產品。

2. 估價、審核

購屋者提出房貸申請後，銀行會依據房屋坪數、座落區域以及周邊生活機能等因素進行不動產估價，一般而言係參考房屋買賣成交價格決定可申貸額度。當銀行取得借款人與保證人基本資料並完成不動產估價後，再就案件審核，銀行通常依據借款人基本條件、還款來源、不動產估價等因素，決定貸款案件之准駁與否。

3. 對保、設定

所謂「對保」係指借款人與銀行簽訂借款契約，當房貸申請業經銀行核准，銀行房貸專員或代書將與借款人聯繫，並約定對保時間。對保當日由借款人與保證人親赴約定地點，由房貸專員協助借款人處理開戶手續，做為日後撥款、繳款時之帳戶。惟對保完成至撥款前，還需要經過抵押權設定之程序，抵押權設定金額通常為貸款金額的 1.2 倍。

4. 撥款

抵押權設定完成後，即可準備交屋撥款，在撥款前銀行會確認是否已為不動產投保火險與地震險，相關保費需由借款人負擔。目前保險為 1 年續約 1 次，每年保險到期時銀行通知顧客續保，直到顧客清償完所有貸款為止。在確定交屋時間後並獲得顧客確認，銀行將依程序處理撥款事宜。撥款後借款人與銀行之權利與義務關係即正式生效，借款人需要每月定期將應繳金額存入帳戶內，貸款本息從借款人帳戶中自動扣繳。

第二節 我國銀行承作房貸與建築融資業務之現況

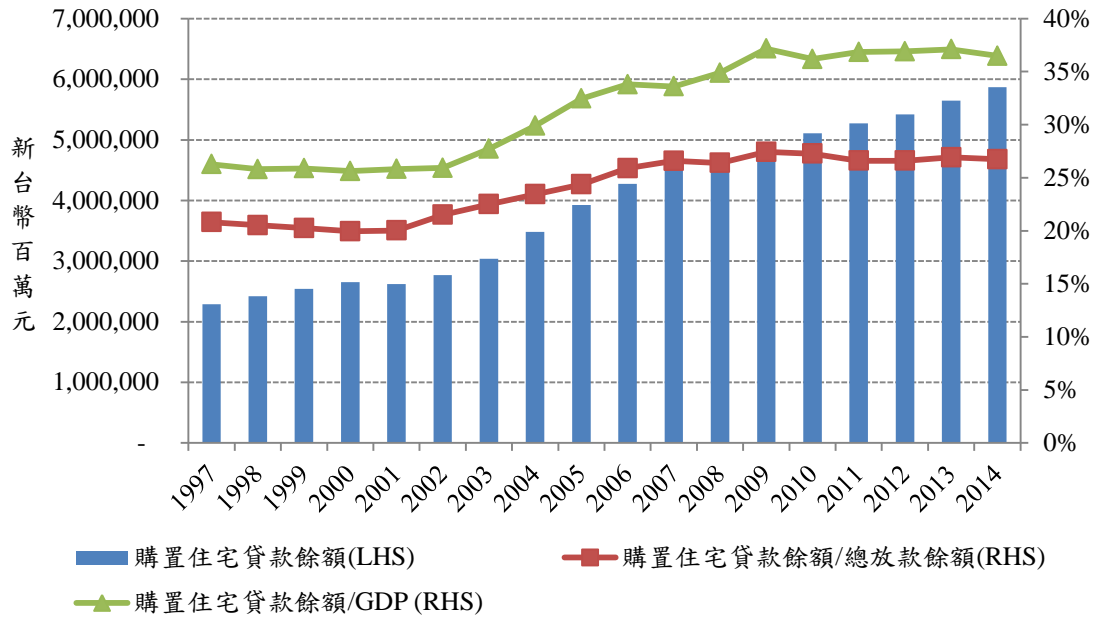
一、整體銀行業趨勢與現況

(一) 房貸規模逐年擴張，惟銀行對房貸集中度已小幅回降

自 2000 年以來我國房屋貸款市場規模持續擴張，由【圖 3-3】與【圖 3-4】可觀察國內全體銀行購置住宅貸款，以及加計房屋修繕貸款，於這段期間所呈現之快速成長趨勢。儘管 2002 至 2003 年、2008 至 2009 年分別因嚴重急性呼吸道症候群(SARS)疫情擴散，以及全球金融海嘯爆發，成長一度減緩。惟 2009 年 4 月後，隨著房價走高，國內全體銀行購置住宅貸款餘額至 2014 年底已攀升至新台幣 5.87 兆，加計房屋修繕貸款達新台幣 6.1 兆元，占 GDP 比率分別達到 36.48% 與 37.97%。

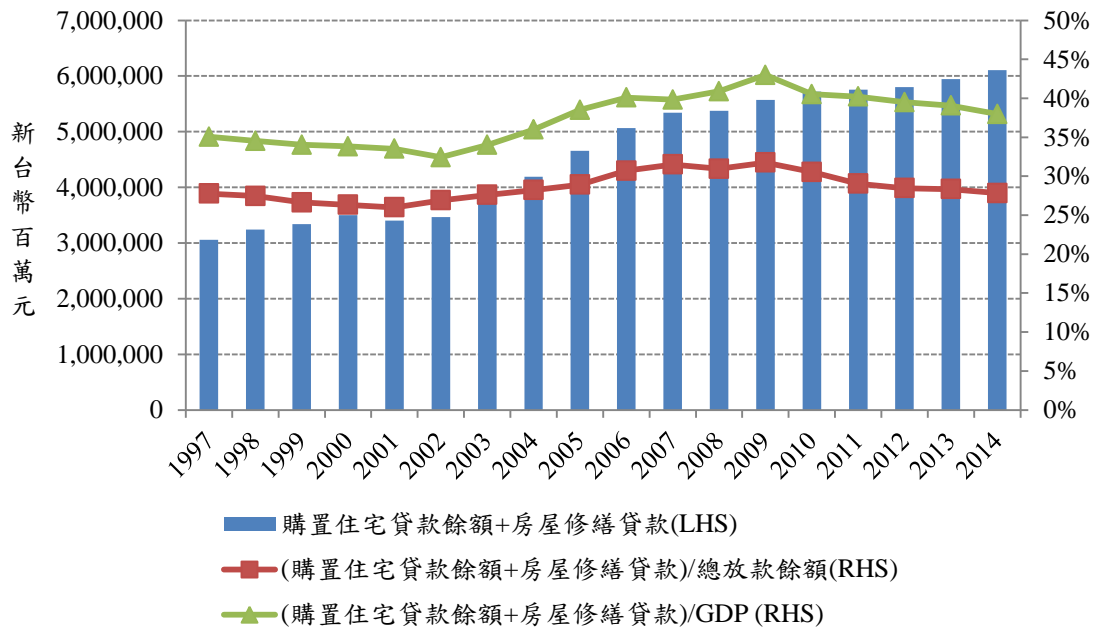
在放款集中度方面，台灣全體銀行購置住宅貸款餘額占總放款餘額亦呈長期遞增趨勢，從 1997 年底的 20.81% 到 2009 年底的 27.44%；若加計房屋修繕貸款，比重則由 27.77% 上升至 31.74%。惟隨著金融海嘯退去，民間投資回溫、其他領域放款增加，房貸占總放款比重開始停滯且小幅回降，至 2014 年底台灣全體銀行購置住宅貸款餘額，或加計房屋修繕貸款餘額，占總放款餘額比率分別降至 26.75% 與 27.83%。

至於建築貸款方面，自 2009 年金融海嘯後即呈持續擴張趨勢，我國全體銀行建築貸款餘額占總放款餘額或 GDP，分別從 2009 年底的 5.73% 與 7.76%，上升至 2014 年底的 7.4% 與 10.1%。



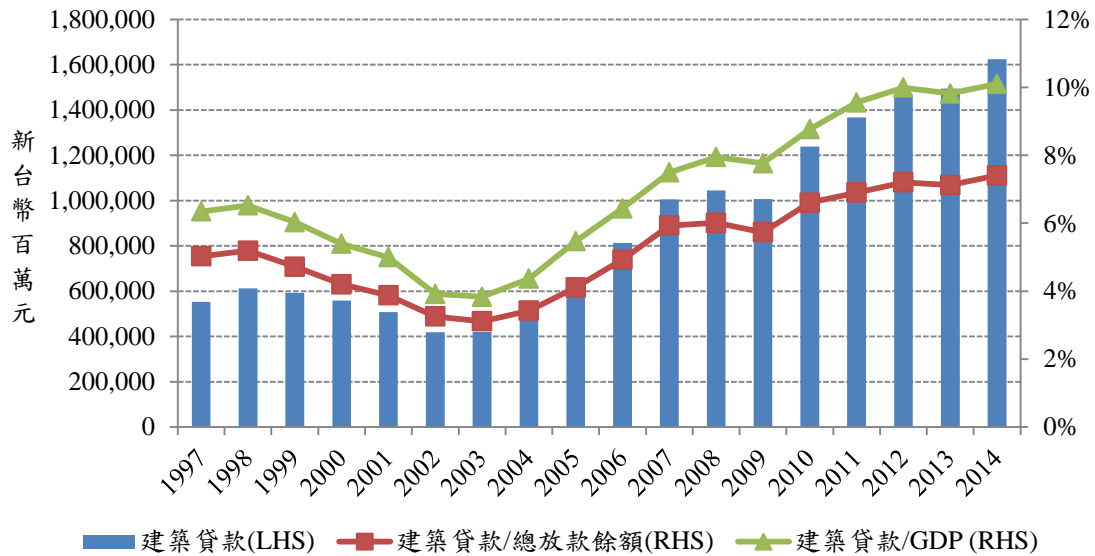
【圖 3-3】我國全體銀行購置住宅貸款

資料來源：中央銀行；本研究整理。



【圖 3-4】我國全體銀行購置住宅貸款與房屋修繕貸款

資料來源：中央銀行；本研究整理。



【圖 3-5】我國全體銀行建築貸款

資料來源：中央銀行；本研究整理。

(二) 2015 年年初以來之近況

依據中央銀行於 2015 年 9 月之統計數據，如【表 3-1】所彙整，國內全體銀行承作購置不動產之放款餘額，約為新台幣 9 兆 8,149 億；若再進一步檢視購置住宅、房屋修繕與建築貸款，9 月底統計分別為新台幣 5 兆 9,776 億、1,989 億與 1 兆 6,575 億，儘管與 1 月底相比有所增加（房屋修繕類除外），但年增率表現卻不甚理想。如【表 3-2】所示，幾乎所有類型的不動產放款年增率皆呈現持續遞減態勢，9 月份購置不動產放款年增率 3.08% 為 2015 年最低；購置住宅貸款與建築貸款餘額年增率則為 2.94%、3.47%，更分別創下近 23 個月次低與近 14 個月新低，呈現持續下探趨勢。建築貸款雖於 5 月小幅反漲，但自此又已連續 5 個月下滑。顯示不動產市場之凍漲緩跌，似已影響銀行業對於不動產相關融資案之承作，放款意願漸趨保守、貸放金額增幅趨於緊縮。

【表 3-1】2015 年不動產放款餘額統計

單位：新台幣百萬元

月底	購置不動產	購置住宅貸款	房屋修繕貸款	建築貸款
1	9,665,544	5,872,739	234,448	1,617,117
2	9,675,978	5,872,563	230,916	1,621,351
3	9,680,456	5,879,500	226,175	1,639,051
4	9,704,777	5,892,739	222,262	1,638,945
5	9,734,177	5,908,784	217,945	1,649,953
6	9,771,979	5,926,706	213,327	1,660,282
7	9,798,122	5,948,789	208,396	1,653,292
8	9,821,366	5,962,440	203,723	1,655,638
9	9,841,942	5,977,626	198,861	1,657,466

表註：購置不動產係指購買土地、建物、廠房、住宅等，此外建築及改建房屋費用（含建築貸款中用於建築之週轉金用途者）、房屋修繕貸款亦包括在內。

資料來源：中央銀行；本研究整理。

【表 3-2】2015 年不動產放款餘額年增率統計

月底	購置不動產	購置住宅貸款	房屋修繕貸款	建築貸款
1	4.18%	3.60%	-19.67%	7.18%
2	4.29%	3.66%	-19.55%	6.65%
3	3.96%	3.53%	-19.56%	6.52%
4	3.82%	3.36%	-19.43%	6.16%
5	3.69%	3.20%	-19.51%	6.19%
6	3.61%	3.06%	-19.77%	5.93%
7	3.48%	2.95%	-20.08%	5.29%
8	3.24%	2.93%	-20.51%	4.26%
9	3.08%	2.94%	-21.00%	3.47%

資料來源：中央銀行；本研究整理。

二、主要承作行庫

(一) 從餘額規模檢視

如【表 3-3】所統計，截至 2015 年 8 月底為止，本國銀行房屋貸款餘額總計約新台幣 5 兆 9,588 億元，約占授信總額 26 兆 8,214 億元的 22.98%。若檢視房貸餘額前十大銀行，仍以公股行庫為主，共計 6 家依序分別為臺灣土地銀行、臺灣銀行、合作金庫銀行、華南商業銀行、第一商業銀行、彰化銀行；民營銀行在前十大者有 4，依序分別為中國信託商業銀行、台北富邦銀行、國泰世華商業銀行、永豐商業銀行。如以餘額規模區分，臺灣土地銀行、臺灣銀行、合作金庫之房屋貸款餘額仍在新台幣 4,000 億元以上，華南、中信與富邦則介於新台幣 3,000 至 4,000 億元之間，其餘銀行房貸餘額差距並不大。

(二) 從餘額占比檢視

若檢視房屋貸款餘額占授信總額之比率，分布狀況則又有所差異，可發現占比排名前十大者，除土地銀行之外皆為民營銀行。即便以本國銀行總平均 22.98% 為分界線，也僅有土銀、華南與合庫 3 家公股銀行高於此標準，其餘皆為民營銀行。

一般而言，傳統存放款收益係以公股行庫較佔有優勢，企業融資亦通常先行考量公股行庫，民營銀行則在信用卡、財富管理領域取得領先位置，此從手續費淨收益排名前五大皆為民營銀行即可發現端倪。¹⁰民營銀行為與公股銀行抗衡，必須在新興業務積極布局，其中房屋貸款或為民營銀行著重業務版圖之一，這也因此反映在房貸餘額占總授信餘額比重上。另一方面，土地銀行不論在餘額規模或占比皆位居前矛，顯見其在國內房屋貸款市場之重要地位。

¹⁰依據金管會 2014 年《金融業務統計輯要》，我國銀行手續費淨受益前五大銀行，分別為中國信託商業銀行、國泰世華商業銀行、台北富邦銀行、玉山商業銀行與台新國際商業銀行。

【表 3-3】國內銀行房屋貸款餘額排名 (2015 年 8 月前卅大)

單位：新台幣百萬元

排名	銀行	購置住宅 貸款餘額	房屋修繕 貸款餘額	授信總額	房貸餘額 占比
1	臺灣土地銀行	674,491	22,651	1,874,378	37.19
2	臺灣銀行	488,120	12,954	2,384,046	21.02
3	合作金庫	447,891	37,402	2,006,614	24.18
4	華南銀行	392,122	6,648	1,535,722	25.97
5	中國信託銀行	367,606	9,924	1,621,645	23.28
6	台北富邦銀行	331,881	1,368	1,251,893	26.62
7	第一銀行	279,229	21,149	1,557,014	19.29
8	彰化銀行	261,246	26,482	1,345,697	21.38
9	國泰世華銀行	272,974	5,896	1,175,925	23.71
10	永豐銀行	237,931	5,920	846,112	28.82
11	兆豐銀行	235,766	4,546	2,050,923	11.72
12	台新銀行	229,017	1,528	916,356	25.16
13	玉山銀行	218,366	4,151	1,043,799	21.32
14	渣打銀行	147,200	5,186	329,627	46.23
15	臺灣中小企銀	139,763	4,500	1,023,177	14.10
16	上海銀行	120,919	245	633,157	19.14
17	遠東銀行	116,707	1,040	362,493	32.48
18	匯豐銀行	117,651	1	314,634	37.39
19	元大銀行	108,125	4,606	523,581	21.53
20	新光銀行	109,713	464	514,087	21.43
21	花旗銀行	107,010	646	297,678	36.17
22	大眾銀行	91,822	275	313,671	29.36
23	聯邦銀行	57,605	8,773	301,637	22.01
24	安泰銀行	51,855	2,163	200,347	26.96
25	台中商銀	52,528	456	400,859	13.22
26	日盛銀行	45,450	5,419	142,438	35.71
27	星展銀行	46,512	1,210	246,882	19.33
28	澳盛銀行	37,485	381	160,709	23.56
29	高雄銀行	33,828	3,511	183,728	20.32
30	陽信銀行	34,960	920	240,378	14.93
本國銀行總計		5,958,804	203,607	26,821,384	22.98

表註：房屋貸款餘額為購置住宅與房屋修繕貸款餘額之總和，房貸餘額占比係指房屋貸款餘額占授信總額之比率。

資料來源：金管會；本研究整理。

第三節 不動產相關業務縮減對銀行之影響

一、我國家庭房貸負擔現況：負擔重，負債餘額持續攀升

(一) 與其他國家比較

從美國顧問公司 Demographia 公布之「Demographia 國際房價負擔能力調查」(Demographia International Housing Affordability Survey: 2015) 觀察，相較於全球大都會區，我國房價所得比的確明顯偏高。Demographia 依據世界銀行(World Bank)與聯合國(United Nations)評估方式，計算房價中位數之於家庭年收入中位數倍數，做為房價負擔能力指標。同時區分 4 個等級，房價所得比必須在 3 倍以下，才屬於一般家庭「可負擔」(Affordable)的水準，3.1 至 4 倍為「略超過負擔」(Moderately Unaffordable)，4.1 至 5 倍為「嚴重負擔不起」(Seriously Unaffordable)，5.1 倍以上則「極度無法負擔」(Severely Unaffordable)。其調查涵蓋 9 個國家與地區(包含美國、英國、加拿大、愛爾蘭、澳洲、紐西蘭、日本、香港及新加坡)共 378 個城市。根據此調查，香港房價最讓人負擔不起，溫哥華、雪梨緊追其後，分居第四和第五名的是加州矽谷的中心城市聖荷西與舊金山。

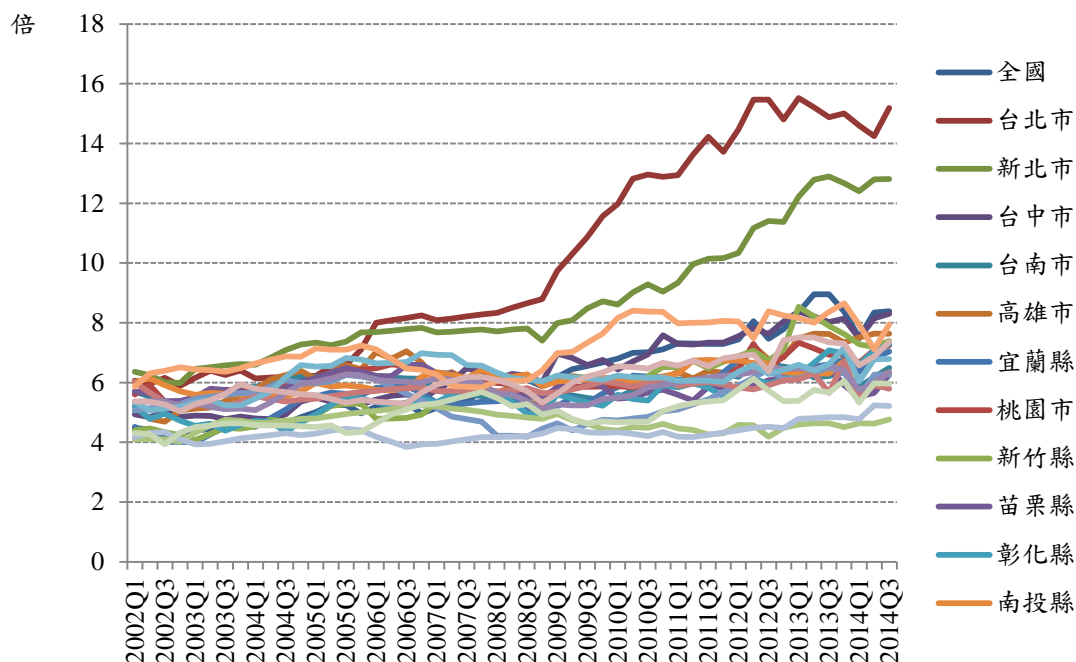
(二) 國內以台北市、新北市最為顯著

而根據內政部公佈的最新數據，2014 年第三季台灣平均房價所得比為 8.39 倍，遠高於國際認定負擔沉重水準(5 至 6 倍)，而全國平均貸款負擔率為 35.56%。各都會區中，以台北市之房價所得比與貸款負擔率最高，分別達 15.19 倍及 64.36%，新北市次之，其他城市亦約在 6、7 倍左右，顯示台灣房價難以負擔的程度已直追國際大都會，尤其台北市及新北市房價更讓人負擔不起。主要係因近年來台灣家庭所得成長有限及房價高漲，因此加重民眾購屋負擔。

【表 3-4】全球房價負擔前十名都市及台灣之房價所得比

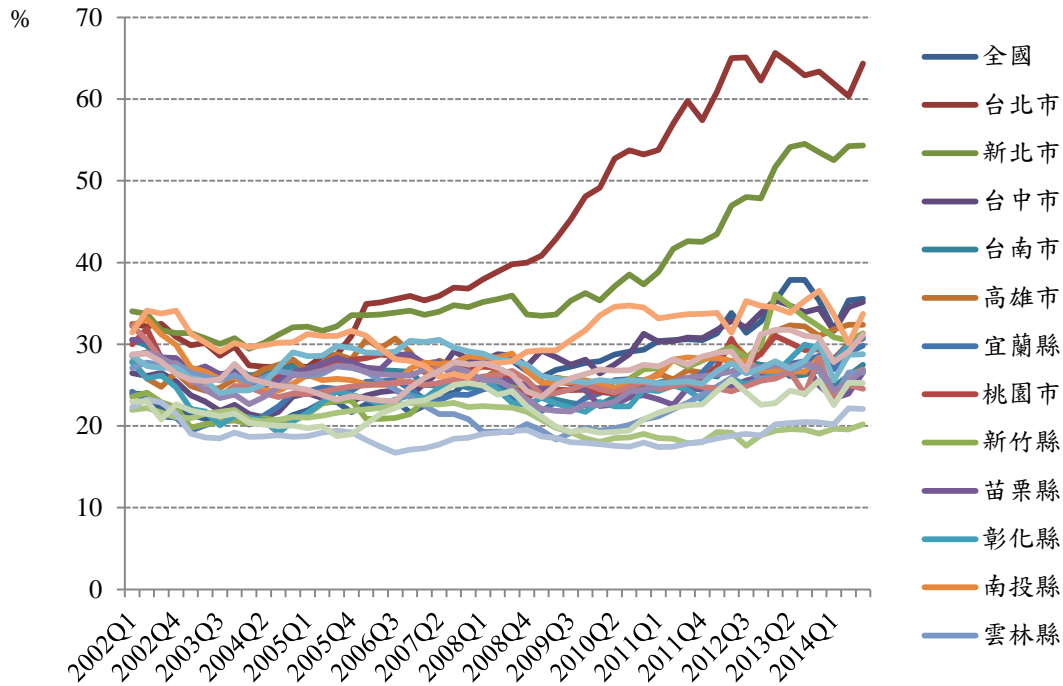
排名	全球都市	2014 第三季 房價所得比	台灣各地	2014 第三季 房價所得比	2014 第三季 貸款負擔率
1	香港	17.0	台北市	15.19	64.36%
2	溫哥華	10.6	新北市	12.81	54.30%
3	雪梨	9.8	桃竹地區	7.33	31.06%
4	聖荷西	9.2	台中市	8.30	35.16%
5	舊金山	9.2	台南市	6.49	27.49%
6	澳洲Tweed Heads	9.1	高雄市	7.64	32.40%
7	檀香山	9.0	台灣全體	8.39	35.56%
8	英國Bournemouth & Dorsett	9.0			
9	墨爾本	8.7			
10	美國聖塔克魯茲	8.6			

資料來源：Demographia 與內政部營建署，本研究整理。



【圖 3-6】我國各縣市房價所得比

資料來源：內政部營建署；本研究整理。



【圖 3-7】我國各縣市貸款負擔率

資料來源：內政部營建署；本研究整理。

二、對國內金融業之影響

(一) 強化經營首購自住族群市場

誠如上節所述，購置住宅、房屋修繕與建築貸款餘額年增率持續下跌，從銀行角度來看，隱含房市反轉警訊不僅未見紓緩，甚至每況愈下。銀行業認為 2015 上半年由於房地合一稅制方案懸而未決，房貸業務全靠自住客與退場投資客退場支撐。特別是依據中央銀行第 2 季理監事會紀錄顯示，短期內房市管制仍不會退場，預期國內銀行仍將針對投資客或擁有多間房屋之申貸戶現縮貸款條件，房貸交易主力將鎖定自住客層。然而，我國家庭房貸負擔已然過重，負債餘額更持續攀升，民眾購置不動產意願難以顯著提升，除非市場價格落至合理可接受區間，配合金融機構提供更為優惠的房貸專案。

目前包含銀行與保險業在內的國內金融機構，也因為全球景氣趨緩、投資環境不確性增高，風險驟增之餘，投資報酬也愈來愈不理想。由於熱

錢找不到適當投資標的，市場游資浮濫，不但對金融業經營產生衝擊，甚至可能帶來通縮疑慮。有鑑於此，銀行為緩解資金壓力，又必須避開衍生性金融商品等其他高風險業務，迫使銀行經營重點回到傳統的放貸賺取利差。例如祭出優惠刺激房貸業務，但主要將對象設定在優質客戶，或是針對首購族與換屋等自住客，凡是申貸戶符合首購或自住資格銀行即有意願以優惠條件承作，甚至有銀行祭出 1.98% 的低利率方案。

1. 公股銀行自用住宅優惠房貸方案

例如第一商業銀行推出的自用住宅優惠房貸專案，貸款金額最高 200 萬元、貸款期間最長 20 年，貸款利率 1.98% 起採機動計息，繳息還本方式為年金法按月平均攤還本息，各項相關費用總金額 5,300 元，應付總費用年百分率為 2.01% 至 4.99% 採機動計息。第一銀行對於自用住宅之定義，係指具有完全行為能力之中華民國國民，且目前在國內無自用住宅，為購置自住使用的住宅，換言之即為針對首購族群。

另外如臺灣銀行「Easy Go」房屋輕鬆貸優惠專案，該專案為分段式計價方式，前 6 個月利率 1.994% 起，第 7 至 12 個月 2.169% 起，第 2 年至貸款結束 2.369% 起，或是一段式利率到底 2.264% 起，按申貸者的資格調整。台灣企銀所推出的「好家園」房貸專案，利率從 2.33 至 2.93% 起算、採機動計息；台中商業銀行「有心成家」購屋專案貸款，則是依月定儲利率指數加碼，第 1 年加碼 0.82% 起、第 2 年加碼 0.97% 起機動計息，其中定儲利率指數房貸，利率介於 1.90% 至 6.00% 之間。其他如土地銀行、中華郵政亦皆有相關優惠房貸可申請。

2. 民營銀行自用住宅優惠房貸方案

民營銀行所推出的自用住宅專案，例如元大商業銀行推出的一段式利率「一心一意」房貸，利率介於 1.95% 至 2.65%；若是三段式利率房貸，前 6 個月利率可低到 1.85%，第 7 至 24 個月起調升至 1.95% 到 2.3%，第 3 年起為 2.05% 到 2.75%。另外如星展銀行的指數型房貸，則依定儲利率指

數加碼，目前約在 2.25% 至 2.90%。

3. 民營銀行自用住宅優惠房貸方案

國內承作房貸專案的金融機構，除銀行之外尚有人壽保險公司，事實上近來壽險公司也因應房貸業務緊縮，推出優惠房貸專案吸引市場目光。例如新光人壽的「新菁優貸」房貸專案，凡是菁英客戶第一年利率 1.89% 起、第 2 年起依保單分紅利率加碼 0.65% 起機動調整；一般客戶則是第一年利率 1.89% 起，第 2 年起依保單分紅利率加碼 0.95% 起機動調整。另如三商美邦人壽的房貸專案，前 2 年固定利率 1.96%，第 3 年起指標利率加 0.73% 浮動計息；若是菁英專案，前 2 年固定利率 1.84%，第 3 年起為指標利率加 0.53% 浮動計息。

【表 3-5】國內主要金融機構自用住宅優惠房貸方案

銀行	方案內容簡介
臺灣銀行	房屋輕鬆貸優惠專案：方案為一段式利率，利率 2.264% 起，最高額度 8 成。
兆豐商業銀行	「歡喜房貸」專案：第 1 年 2.04% 起，第 2 年起 2.19% 起 (按本行 IR 加碼，浮動計息)。
第一商業銀行	自用住宅優惠房貸專案：貸款利率 1.98%~4.96% 採機動計息。
華南商業銀行	定儲利率指數房貸，1.90% 至 6.00% (依本行現行指標利率浮動計息)。
台灣企銀	好家園房貸：2.33 至 2.93%，機動計息。
玉山商業銀行	指數型房貸：前二年 2.26% 至 2.46%，第三年起 2.76 至 2.96%。
遠東商業銀行	1.90% 起浮動計息，依本行定儲指數利率加碼浮動計息。
元大商業銀行	1.90% 起浮動計息，依本行定儲指數利率加碼浮動計息。
星展銀行	指數型房貸，依定儲利率指數加碼，目前為 2.3% 至 2.9%。
中華郵政	享優貸專案：依指標利率加碼 0.655% 至 0.855%，現為 2.03% 至 2.23%。
富邦人壽	真心相貸指數利率一段式，最低 1+0.63% 起 (目前最低 2.05%)。
新光人壽	「新菁優貸」房貸專案，第一年利率 1.89% 起，第二年起依保單分紅利率加碼 0.65% 起機動調整。一般客戶第一年利率 1.89% 起，第二年起依保單分紅利率加碼 0.95% 起機動調整。
三商美邦人壽	房貸專案，前二年固定利率 1.96%，第三年起指標利率+0.73% 浮動計息。菁英專案，前二年固定利率 1.84%，第三年起為指標利率+0.53% 浮動計息。

資料來源：富比士地產王；本研究整理。

(二) 降低土建融貸款成數、選擇性信用管制

建築貸款(土建融)之反應則讓銀行業者更為憂慮，一般而言，土建融資餘額會因農曆春節等季節因素呈現滑落。但 2015 年 3 月底房市大檔期銷售旺季剛過，理論上 4 月份不應出現月減窘境；4 月土建融資雖然僅小幅減少新台幣 1.06 億，事實上其中包含新完工未出售之餘屋，由於尚未轉入分戶房貸，故持續掛在土建融資帳上。若排除此部分，月減幅度將更為顯著，6 至 7 月底縮減額度甚至進新台幣 7 億元。此趨勢亦符合前述探討內容，國內房價過高、房貸負擔過重，影響民眾購屋意願，而在市場需求不振的情況下，建商本身自然縮手觀望，不動產市場展望愈趨保守，連帶衝擊銀行土建融業務。

儘管房地合一稅改方案已正式通過，2015 下半年因為遞延性買氣回籠，不動產市場可望略有回溫。但展望 2016 年之後整體趨勢，市場景氣仍可能先處於盤整格局，因此國內銀行業內部多預估仍會有相關管制因應措施推出，以因應不動產市場可能之波動。換言之，不動產市場景氣混沌未明，已迫使銀行必須更為強化土建融放款之風險控管。

1. 降低土建融貸款成數

以往建商土建融貸款成數一般約為 60%，體質較佳的建商甚至可到 70% 至 80%。有鑑於不動產市場前景欠佳，目前土地融資成數約降低到 55%，建物開工後再融資 10%。由於成數縮減與營建成本提高，營建業成本將因此再墊高。

2. 土建融放款擔保政策變動

因應土建融業務衰退，銀行除降低貸款成數之外，還調整放款擔保政策，緊縮信託要件。以往建商土建融貸款除非超過 6 成，否則無須交付信託，但目前部分銀行只要融資成數超過 5 成，除土地為當然擔保品之外，建商連同建築執照都必須一同交付銀行信託。其背後考量在於擔憂建商無

法如預期完工，其他債權人如果行使假扣押，將損及銀行債權與購屋客戶之產權分配權益。

3. 選擇性信用管制

另一方面，多數銀行也開始採行選擇性信用管制，慎選土建融建商客戶，例如針對若干時間內沒有存款、房貸或財管來往之客戶暫時不予放款；此作法係基於瞭解掌握放款對象考量，往來戶與銀行互動是否足夠，被視為評估放款重點之一。再以國內不動產融資占比最高的土地銀行為例，凡是土建融案符合下列4項標準其中任一者將避免承作：

- (1) 建商財資力較弱；
- (2) 建案區位地段較偏僻；
- (3) 空屋率較高的地區；
- (4) 產品型態銷售不易。

上開4大標準可視為土銀的選案標準，另外並依據各區縣市別、建商集團別等分類，訂定警示、限制比率等兩大門檻，分階段進行土建融業務總量控管。其實，國內部分銀行土建築融資授信策略係由總行進行總額控制，即使物件條件佳，若考量額度已近上限，通常也不會給予放款。

4. 從嚴控管貸款條件

針對已經核貸之土建融案件，銀行亦從嚴控管貸款條件，例如要求債務人書面承諾必須在取得土地融資後半年內取得建照、1年內動工興建。倘若購置土地1年之後，尚未取得建照或動工，銀行在每次審核展延動工期限時，皆會評估是否收回部分本金或調高承作利率，甚至是收回全部貸款。另外，至少每2個月赴實地勘查，以確實瞭解動工情況，進而掌握興建計畫之執行，乃至於後續銷售概況。此作法將提高建商購置土地成本，除非土地具有很高的開發價值，否則天價競標或大肆圈地之亂象可望減少。

惟就建商角度，中小型建商衝擊可能相對較大，導致其貸款不易、推案困難，且造成資金斷鏈、增添貸款支付壓力，資產被拍賣機率提高；但對於大型建商或壽險業者而言，自有資金相對充足，較能控制財務衝擊。

第四節 房貸業務與人口結構轉變

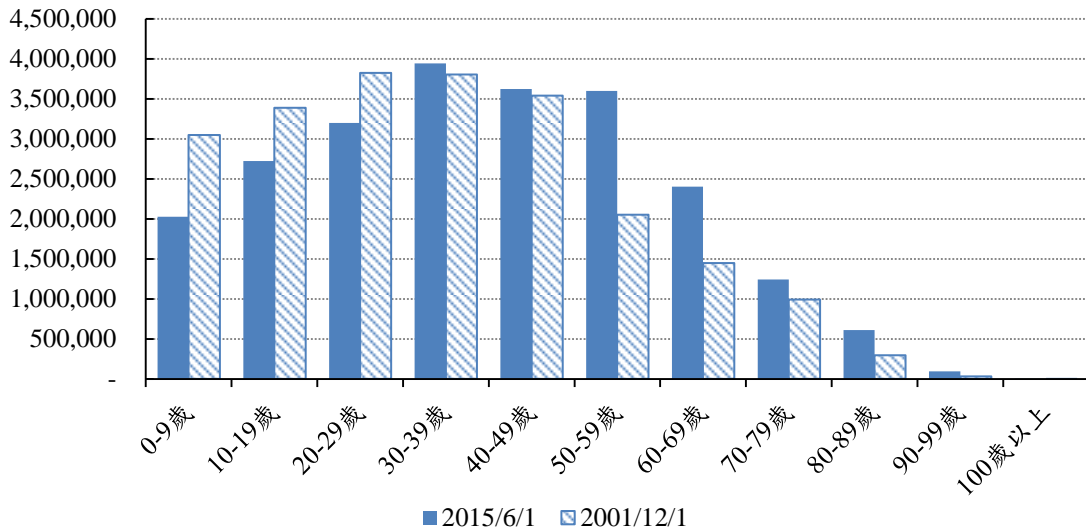
亞洲開發銀行 (ADB) 2012 年出版「高齡化、經濟成長與老年經濟安全 (Aging, Economic Growth, and Old-Age Security in Asia)」研究報告中指出，雖然亞洲各國家間人口高齡化乃至老年化的速度不太一致，導致對其經濟衝擊不盡相同，但人口結構的變遷將是亞洲國家應持續關注的焦點。該報告中指出，若以未來人口結構變化來分類，可將亞洲國家依高齡化程度分高度高齡化國、中度高齡化國家以及低度高齡化國家三種型態。同時，隨著時間的變化，亞洲各國人口結構將逐漸移向高齡化，並且受限於企業勞工僱用偏好與生產力狀況，傳統上此族群人口勞動所得相對較低。社會中主要人口勞動所得的偏低，也將反應在該國消費水準上，並進一步影響到該國未來長期經濟發展。

總體經濟理論認為在發展初期，即將人口成長視為國家經濟成長重要關鍵變數，因此未來亞洲各國人口老化速度將對其經濟成長產生負面衝擊。而經濟成長則為支撐各國不動產市場發展的重要因素之一，因為有活絡的景氣，民眾才有意願及能力購買不動產，並可帶動銀行不動產貸款業務。有鑑於此，台灣人口結構轉變對房貸業務之議題，亦是值得台灣銀行業者進一步思考之重要議題。

一、購屋主力青壯年人口結構現況

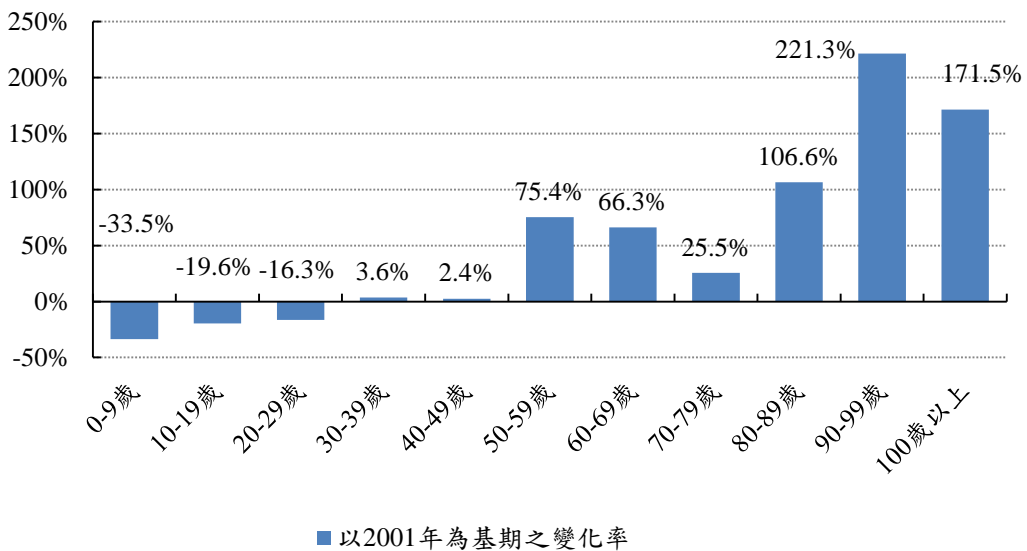
下【圖 3-8】為全台 2001 年及 2015 年 6 月止全台各年齡層人數統計，同時圖 3-9 則為以 2001 年為基期所計算之變化幅度。本研究以 10 歲為一個分組，將全台灣人口依年齡分為 10 組，來觀察台灣人口結構變化之狀況。如圖所示，在 2001 年時幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數仍可維持於超過 3 百萬左右人數；但到 2015 年時，全國這三個族群人口數急速下降，其中以 0-9 歲這個族群人口下降幅度最大，較 2001 年下降幅度可達 33%，第二名則為 10-19 歲族群人口，較 2001 年下降幅度可達 19.6%。同時，從圖中也可以觀察到除 30-39 歲及 40-49 歲這

兩個中壯年族群人口變化幅度較小，人口仍維持於 350 萬人以上規模。不過後段年齡(50 歲以上 6 組)人口則有大幅增加之狀況，又以 50-59 歲這個族群所增加之人口數最高，約增加 154 萬人，其次則為 60-69 歲的族群，約增加 95 萬人；增幅部份則以 90-99 歲及 100 歲以上兩個族群人口增幅較大。



【圖 3-8】全國 2001 年及 2015 年 6 月止各年齡層人數統計

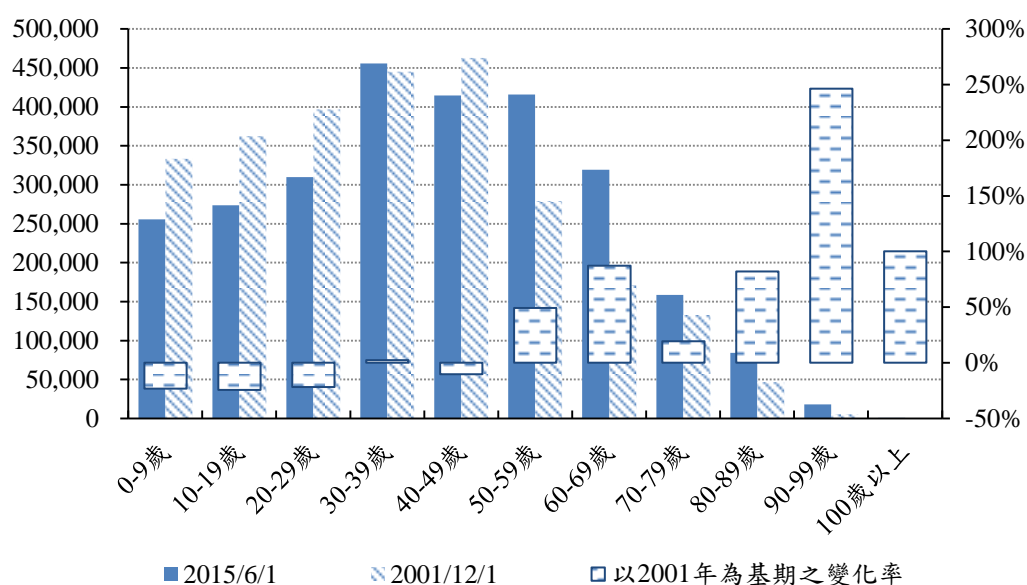
資料來源：內政部；本研究整理。



【圖 3-9】以 2001 年為基期所計算 2001 年到 2015 之變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

另一方面，若以占全台人口比重最高的六都台北市、新北市、桃園市、台中市、台南市及高雄市為地理分區，來觀察整個年齡結構狀況，如下【圖 3-10】、【圖 3-11】、【圖 3-12】、【圖 3-13】及【圖 3-14】所示。【圖 3-10】為台北市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況。其中台北市幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等三組)人數如全台趨勢呈現負成長之狀況，同時目前中間 30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲三組的族群人口增長相對較穩定。反之，在後段年齡 60-69 歲、70-79 歲、80-89 歲、90-99 歲及 100 歲以上 5 個族群人口則有大幅增加趨勢。整體而言，台北市人口有朝高齡化趨勢移動。

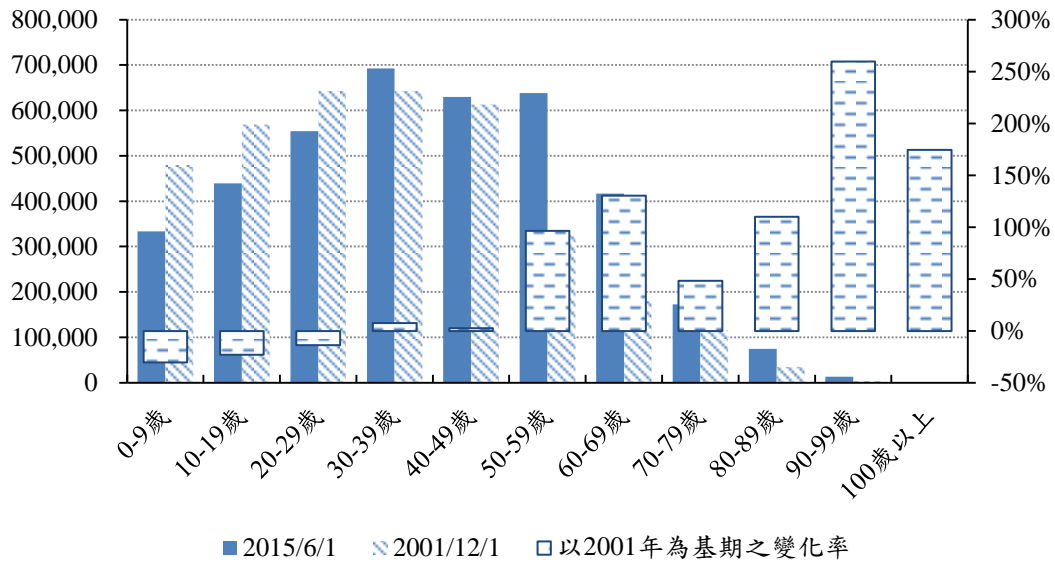


【圖 3-10】2001 年及 2015 年台北市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

【圖 3-11】為新北市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況，其中新北市幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數同樣呈現負成長之狀況。同時，目前中間 30-39 歲、40-49 歲二個組的族群人口對較穩定，不過 50-59 歲人口則較 2001 年大幅增加，約增加 31 萬人。另外，在後段年齡 60-69 歲、70-79 歲、80-89 歲、90-99 歲及 100 歲以上 5 個族群人口亦同樣有大幅增加趨勢。整體而言，目前新北市人口

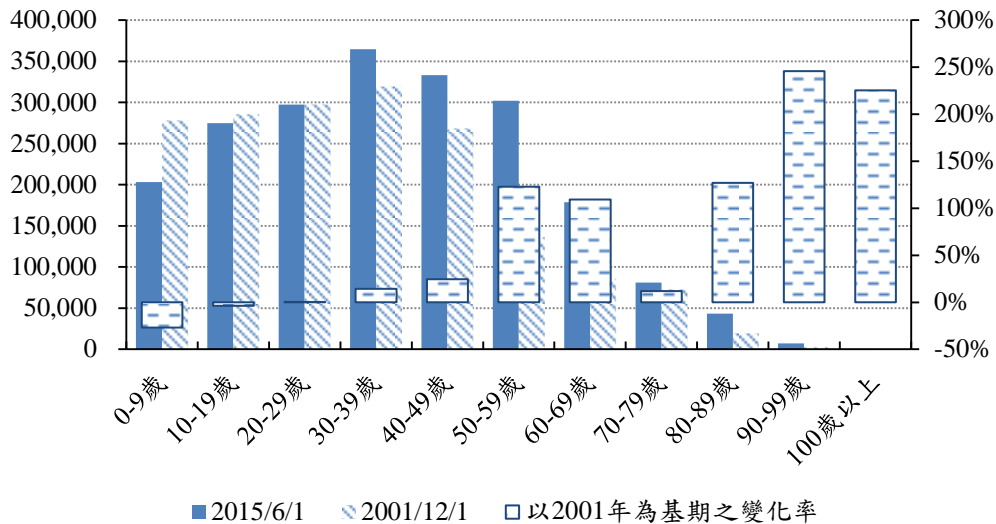
結構仍中壯年為主，但隨著目前這批中壯年人口年歲漸增，人口結構可能逐漸高齡化。



【圖 3-11】2001 年及 2015 年新北市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

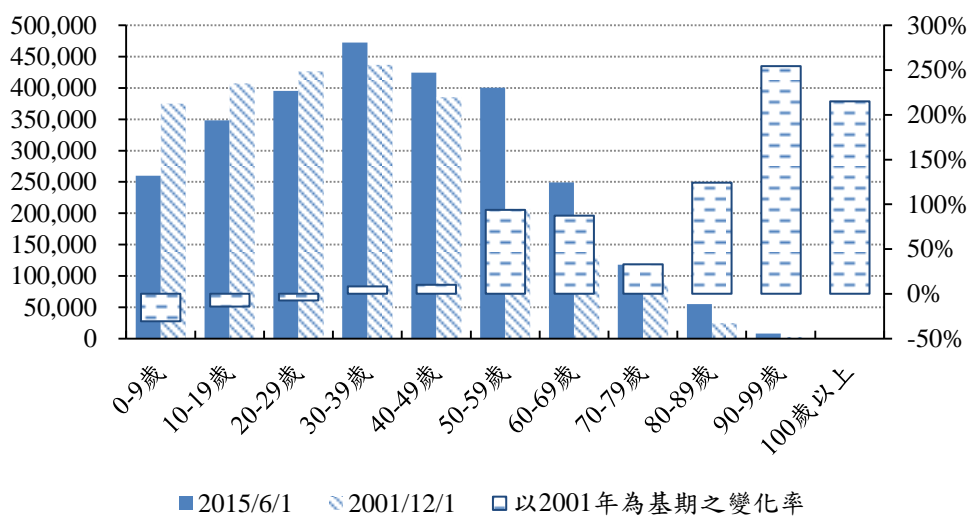
【圖 3-12】為桃園市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況，其中桃園市幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數除 0-9 歲的族群負成長狀況較嚴重，10-19 歲及 20-29 歲則人口呈微幅到零成長之狀況。同時，目前中間 30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲三個組的族群人口成長狀況相對台北市或新北市同年齡層人口成長幅度較大。另外，在後段年齡 60-69 歲、70-79 歲、80-89 歲、90-99 歲及 100 歲以上 5 個族群人口亦同樣有大幅增加趨勢。整體而言，目前桃園市人口結構仍中壯年為主，但老年人口增加速度亦相當快速。



【圖 3-12】2001 年及 2015 年桃園市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

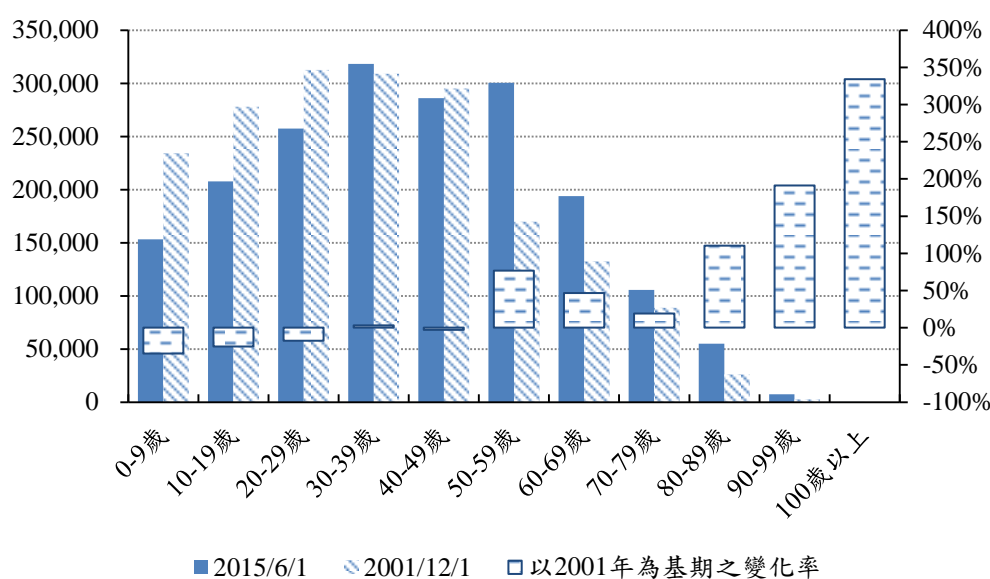
【圖 3-13】為台中市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況，其中台中市幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數負成長狀況較嚴重。同時，目前中間 30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲 3 個年齡結構之族群為占人口比重最高的一群，其中以 50-59 歲的族群成長的速度最快。同樣因這個族群離高齡化狀況最近，顯示未來台中市若無新的青壯年人口移入，則中老年人口有可能增加相當快速。



【圖 3-13】2001 年及 2015 年台中市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

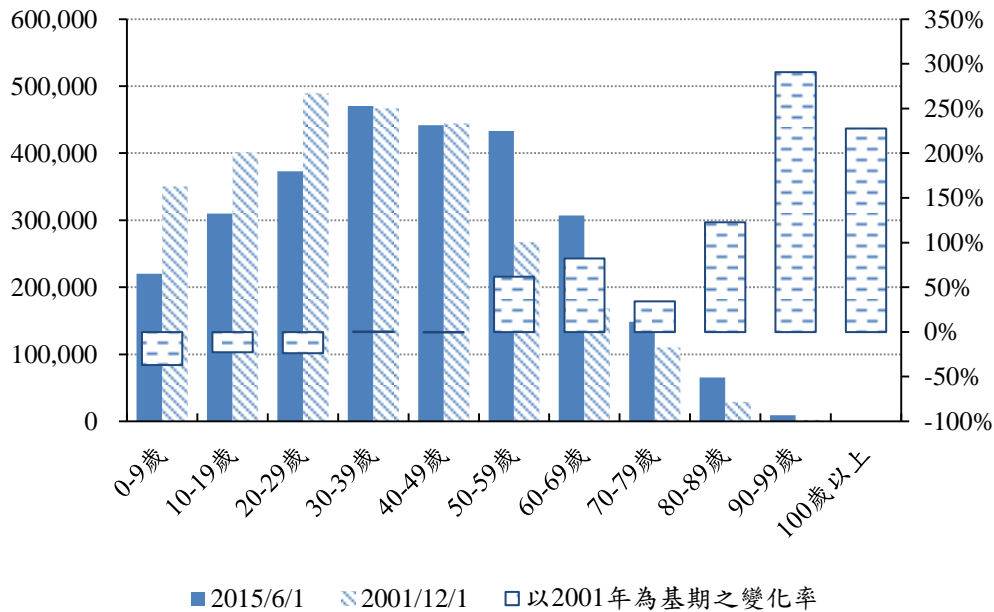
【圖 3-14】為台南市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況，其中中間 30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲 3 個年齡結構之族群為占台南市人口比重最高的一群。同時，幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數則為人口結構中第二類占比較高的族群，但與 2001 年數據相比則呈現負成長。此外，目前中老年人族群中以 60-69 歲的族群人口數所占比重最高，增加速度亦相當快。



【圖 3-14】2001 年及 2015 年台南市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

【圖 3-15】為高雄市 2001 年及 2015 年 6 月人口結構及分組結構變化狀況，中間青壯年族群(30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲 3 個年齡結構之族群)與台南市類似，同樣占高雄市人口比重最高的一群，並且以 50-59 歲增加速度最快。同時，幼兒及青少年人口(0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲等 3 組)人數與 2001 年數據相比同樣如同其他五都呈現負成長狀況，又以 0-9 歲的族群減少最多。除此之外，目前中老人族群中以 60-69 歲的族群人口數最高，但中老人族群中仍以 80-89 歲、90-99 歲及 100 歲以上這三個族群分別排名增加率的前三名，不過這 3 個族群占中老人族群人數相對較低。



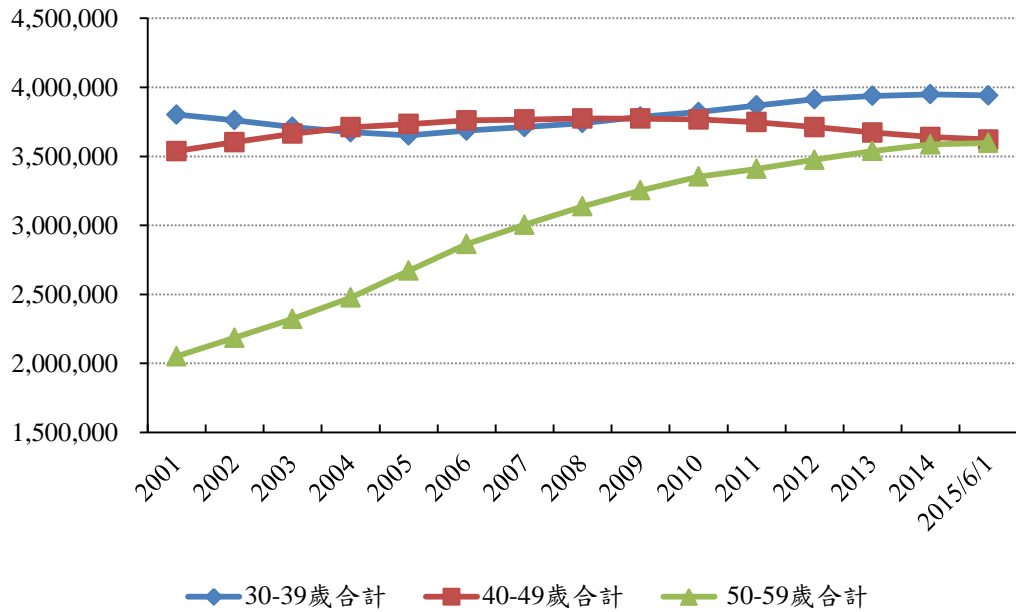
【圖 3-15】2001 年及 2015 年高雄市各年齡層人數統計及變化率

資料來源：內政部；本研究整理。

二、人口老化趨勢推估

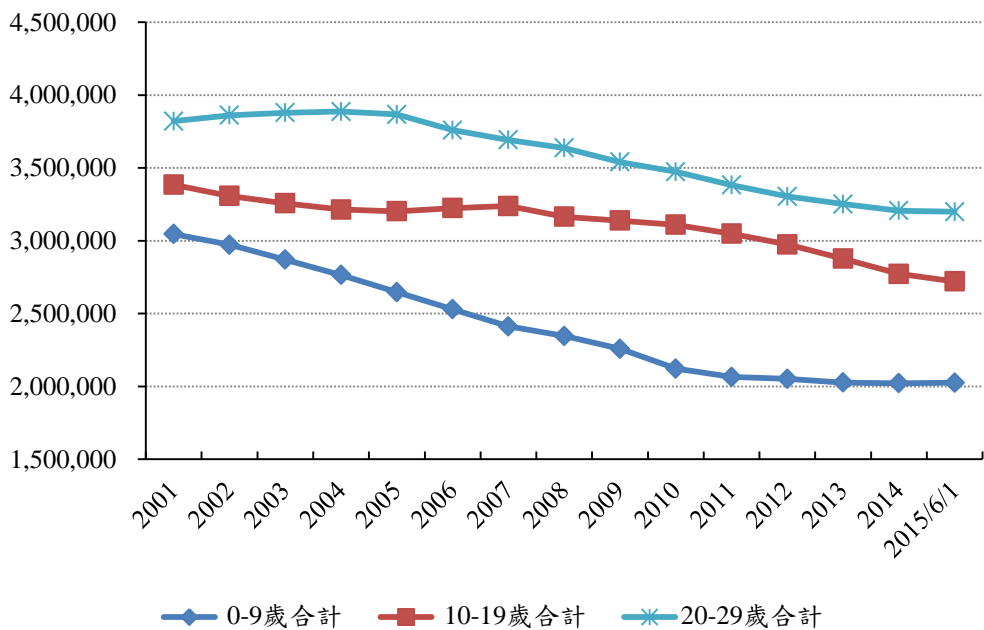
【圖 3-16】為 2001 年至 2015 年全台主要青壯年人口族群 (30-39 歲、40-49 歲及 50-59 歲) 人口數統計時間序列資料，可以發現 50-59 歲這個族群人口數從 2001 年以來每年持續增加，到達 2013 年止，其成長之速度才趨緩。同時 30-39 歲這個族群人口則是緩步成長，使總人口數接近 400 萬人。反之，40-49 歲的族群人口數則相反，在 2006 年人口總數約達到 377 萬的區間高峰後，人口數即緩步下滑。

另外，【圖 3-17】為 2001 年至 2015 年全台主要青少年人口族群 (0-9 歲、10-19 歲及 20-29 歲) 人口數統計時間序列資料，可以觀察到這 3 個青少年族群人口從 2001 年到 2010 年間持續減少，直至 2011 年減少之趨勢才減緩。



【圖 3-16】2001 年到 2015 年全台 30-59 歲人口時間序列統計

資料來源：內政部；本研究整理。

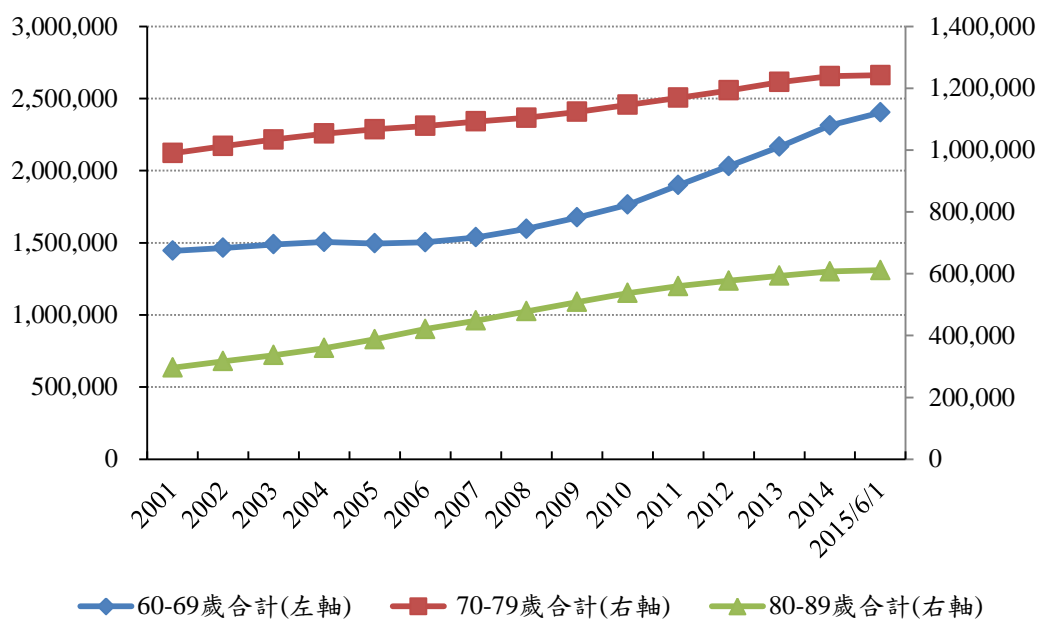


【圖 3-17】2001 年到 2015 年全台 0-29 歲人口時間序列統計

資料來源：內政部；本研究整理。

【圖 3-18】為 2001 年至 2015 年全台主要中老年人口族群 (60-69 歲、70-79 歲、80-89 歲)人口數統計時間序列資料，可發現這 3 個中老年族群人口從 2001 年到 2010 年間持續維持增加趨勢，其中以 60-69 歲這個族群

人口數最多，且增加速度最快。

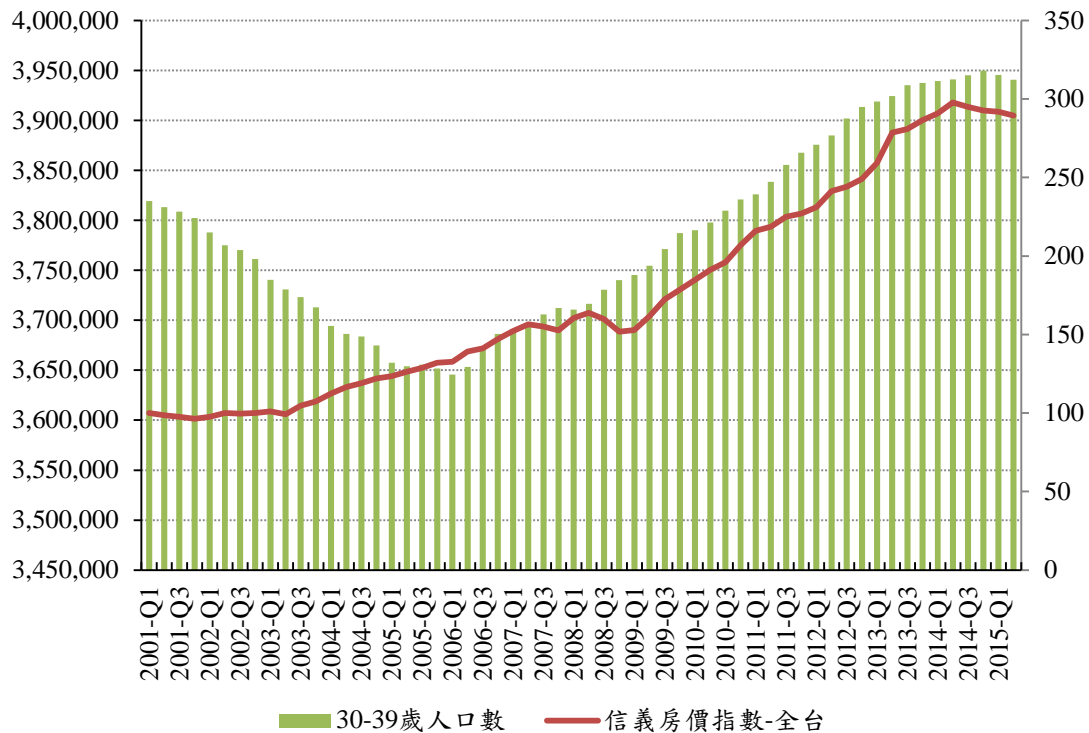


【圖 3-18】2001 年到 2015 年全台 60-89 歲人口時間序列統計

資料來源：內政部；本研究整理。

綜觀上述 3 圖趨勢，在過去 10 年間台灣人口呈現持續老化之趨勢，青少年人口成長減速乃至負成長，而老年人口成長速度加快。不過此趨勢到 2011 年後有些改變，過去青少年人口負成長趨勢趨緩，並且中老人口增加速度也減緩，顯示台灣目前人口結構較十年前有所改變。整體而言，由於目前全台青壯年人口雖然負成長狀況有所改變，但青壯年人口增加的速度仍然低於老年人口增加之速度，預估未來人口仍將持續老化，只是老化程度略有趨緩。

另外，如下圖【圖 3-19】以內政部 30~39 歲人口統計數據及信義房屋所編製之全台房價指數為對比，信義房屋所編製之全台房價指數從 2001 年至 2014 年第 4 季長期趨勢為走升狀況僅在 2003 年間及 2008-2009 年呈漲勢趨緩或小幅修正之狀況，反觀 30~39 歲主力購屋族群在這個時間區間則呈 U 型反轉之狀況在 2001-2004 年間呈下跌趨勢，2005 年之後則反轉持續上升，同時段台灣房價指數亦一路走升。



【圖 3-19】2001 年到 2015 年全台 60-89 歲人口時間序列統計

資料來源：內政部；本研究整理。

三、未來因應之道：逆向抵押房貸

根據跨期消費理論之生命週期假說 (Life-Cycle Hypothesis)，人一生中消費支出是隨時間正斜率持續遞增之函數，因此隨著年齡的增長，消費支出也將逐漸增加。反觀人的收入則非如此，受到企業僱用偏好及個人生產力因素，人一生中的所得則是隨時間呈倒 U 型態之函數，所得狀況將由少年時期偏低狀況，逐漸增加，並於青壯期間為最高峰，在退休後所得則逐漸遞減，依賴青壯期間之儲蓄來維持生活。然而我國面臨全球化競爭，產業發展面臨嚴峻挑戰，連帶導致受薪階級所得水準受到壓縮，導致部份年青人可能連養活自己都有問題，遑論要奉養年邁的父母，連帶使老年人原本有機會可以透過養兒防老的機會亦被壓縮。受上述內外因素之雙重影響，造成老年人即便透過年輕儲蓄所購買之不動產在手，但在變賣不易、或降價求售導致價值減損之狀況下，使得老年人亦無法安享天年，享受其退休

後的生活。為解決上述老年人現金缺口的問題，以房養老之「逆向房屋抵押貸款(Reverse Mortgage)」概念遂因應而生。

所謂「逆向房屋抵押貸款」，亦即放貸之對象以有住房且有現金缺口之老年人為主，這些老年人透過將其住宅做為抵押品，向承貸機構申請融資，待到期時以出售房地產或其他資產方式償還。透過逆向房屋抵押貸款，可協助一定年齡以上之老年人，在仍然不改變自身處所之方式，以抵押後之貸款，償付其百年終老、住所搬遷、乃至移居老人安養中心、醫院等照護機構時所需之相關費用，來提升老年人之收入，以達成老有所終之最終目標。目前在美國、加拿大、日本等先進國家均有相似之金融商品，以滿足這個目標客群之需求。

第肆章 不動產價格波動對銀行風險之影響

本章主要內容係從銀行風險角度切入，探討因稅改所造成房地產市場價格波動，將可能為銀行帶來哪些風險。討論內容從總體層面開始探討不動產市場與銀行風險之關聯性，進而分析市場泡沫之衝擊，以及是否影響本息償還與銀行債權等。

第一節 不動產價格與銀行風險之關聯

一、不動產價格與銀行風險之關係概述

儘管國內不動產市場景氣陷入盤整格局，但誠如前述統計，國內全體銀行承作購置不動產之放款餘額仍高達新台幣 9 兆 8,149 億元，因此債權安全與否對銀行的風險控管仍扮演極重要之角色。特別是全球金融市場歷經 2009 年美國次級房貸風暴洗禮後，原被視為可規避通貨膨脹與股市風險，相對具備保值特性、低度風險的不動產市場，因價格崩落所衍生之風險已無法輕忽。因此，銀行在從事不動產相關放款時，為控制放款資產品質、降低潛在逾放風險，應適時評估與掌控其價格變動。尤其應於核貸放款之初，即妥善做好徵、授信作業，並研發授信評量模式，藉由徵提借、保人之各項資料與不動產擔保品之估價，適切地評估承貸戶之信用風險、還款來源以及不動產之擔保價值。進而降低授信風險，做為借款人申貸金額多寡、借款利率高低、借款期限長短，以及還本寬限期有無之依據。一般而言，銀行業者可能會因為以下因素，而承擔較高的不動產價格風險：

- (一) 擁有不動產；
- (二) 貸款給客戶用於不動產之購買、建造或開發；
- (三) 接受不動產形式之擔保品；
- (四) 貸款給其他有不動產曝險，或是提供不動產相關貸款之金融機構；

- (五) 承擔不動產貸款提前償還之風險，因不動產貸款提前償還將使資產負債表之波動幅度增加，增加資產與負債間的失調程度；
- (六) 擁有以不動產貸款作為還本付息保證的證券；
- (七) 因設立於其他經濟體的子公司或分公司承作不動產相關貸款而承擔之風險；
- (八) 因家戶單位或企業客戶與不動產有關之融資成本變化，以及不動產價格變動而受影響；
- (九) 因特定地點如旅遊設施或市中心辦公室之價格波動超過當地整體不動產平均水準而必須承擔風險。

而就不動產市場現況，銀行辦理不動產開發案件較可能面臨的風險有以下 5 點：

- (一) 銷售不佳，資金屆期無法回收，建商財力不支倒閉；
- (二) 銷售率欠佳，建商以人頭戶辦理餘屋貸款；
- (三) 承攬營建工程之廠商倒閉，造成工程糾紛或工期延宕；
- (四) 不動產價格下跌造成擔保力不足；
- (五) 建案產品價格過高、市場性欠佳，銷售去化不易。

綜上所述，大致可以歸納銀行風險分別來自於兩大面向，一為個體（承貸戶）之自身信用，另一為市場外在因素的影響，例如不動產價格下跌、銷售狀況欠佳等因素。其中大多數的房貸與建築貸款多以不動產為抵押擔保，不動產價格又與債權抵押品價值密切相關，換言之不動產價格下跌恐將連帶衝擊銀行業之擔保品質。

二、不動產抵押貸款擔保品之價值與市場風險評估

依據過往針對放款市場之相關研究(Brueckner, 2000；Jokivuolle & Peura, 2003；Harrison et al., 2004；江明珠等，2011)，銀行放款倒帳風險除來自於承貸戶的信用評估之外，債權抵押品價值亦扮演相當角色，其重要性甚至高於個體因素。舉例來看，若債權抵押品價值遠高於貸款金額，還款對申貸戶應為較佳選擇；反之，若不動產價格大幅度下跌，並使債權抵押品價值遠低於貸款金額，承貸戶即有違約可能，甚至即便承貸戶仍具償債能力，也仍存在違約倒帳之經濟誘因。

再者誠如前章所述，土地建築融資與房屋貸款為我國銀行相當重要的業務，且不動產價格相對較為昂貴，一旦衍生不良資產問題，所造成損失可能是其他小額信用貸款之數倍。因此，銀行業對此風險勢必得審慎評估，如何合理且正確評估不動產抵押貸款擔保品之價值與下方風險 (Downside risk)，有其實務上之必要性，且屬於銀行業日常營運之重點工作。¹¹

(一) 抵押擔保品估價

國內部分銀行係委託不動產估價事務所之估價師進行擔保品估價，部分銀行內部則設有估價部門負責，而無論何者其查估結果，皆將與銀行決定貸放之額度密切相關。倘若不動產抵押貸款擔保品之估值誤差過大，所可能導致的超額貸款恐造成銀行財務損失，對估價者本身也會衍生道德風險。因此，合理正確的估價行為，有助於改善銀行逾放、改善資產品質，從而降低金融危機爆發機率。

銀行若委託不動產估價師事務所進行估價，其作業流程通常為銀行放款部門之放款專員，先向 3 家估價師事務所試探性地詢問目標對象不動產之「預估價格」。待各估價師事務所回報之後，銀行再將 3 家的預估價格與借款人期望借貸金額相互比較，以決定將該案件委託何家估價師事務所

¹¹ Markowitz (1952) 排除可能收益率高於期望收益率的情況，提出下方風險 (Downsiderisk) 的概念，即實際報酬率低於期望報酬率的風險，並以 Semi-variance 的方式評估下方風險。

進行估價。因此，估價師事務所回報的預估價格，會牽涉到能否承接銀行委任估價之業務。如果不動產估價師對於擔保品估價之結果，與銀行放款專員或借款人之期待價格有較大落差，可能導致借款人無法向銀行融資期待金額，進而影響放款專員業績達成。所以在實務上，偶有放款專員要求估價師調整原估價結果之情形，甚至是客戶或抵押貸款經紀人給予估價師壓力。另一方面，由於國內不動產估價市場規模小、競爭激烈，銀行甚至可以自行從事金融資產估價業務，因而衝擊不動產估價師之業務來源；為求維持案源，某些估價師也會配合銀行放款專員或借款人需要調整不動產估計價值（陳淑美等，2008：頁 61）。

不論從出自於銀行放款專員或不動產估價師之要求，皆將使估價過程與結果未符公平、客觀之原則。對此程序過度干預的結果，雖可讓估價結果符合銀行與估價師的雙方預期，短期內甚至可提高銀行放款業績。然而，貸款金額高於合理市場行情，卻可能導致未來承貸戶違約時發生無法清償貸款的風險，使銀行資產品質惡化，並損及承貸戶之個人信用記錄。

（二）抵押擔保品下方風險評估

上開所述之抵押擔保品估價係指在特定單一時點，針對不動產價值進行合理評估，但如欲較全面性地掌握不動產價格下跌所可能衍生之風險，則必須再另行研擬評估之道。重點在於需能協助銀行風險控制部門，分辨不動產所在地區之房價報酬分配型態，據以選擇適當之風險控管模型，從而預測各地方不動產價格風險高低。例如江明珠等（2011）曾利用常見的 3 種 VaR 模型，估計台北市、台北縣（新北市）、台中市與高雄市之不動產市場價格風險，結果顯示房價下跌風險高低依序為高雄市、台中市、台北市、新北市，此雖與一般認知大台北地區風險最高有所差異，但仍不啻為一可參考依據。¹²

¹²該研究所稱之 3 種常見 VaR 模型，分別為參數法中的常態分配法、無母數法中的極值理論 Hill 估計式以及歷史模擬法。

另有研究認為 Logistic 迴歸 (Logistic regression) 判別模型 (簡稱 LR 模式)，分析銀行業在房屋貸款授信模式中，必須考慮之風險評估因素，可藉此做為銀行業審核房貸戶綜合信用與決定授信是否准駁之合理依據 (周建新等，2004)。惟實務上，多數銀行仍逐案詢其鄰近之房屋仲介商之買賣價、刊登價，以及透明不動產資訊網站 (內政部實價登陸網站、民營房仲業者所提供之成交價網站) 之成交價，再輔以徵信人員實地勘查後，加以確認其時價之真實性，據此再推估後續價格走勢。至於建立一套完整自動化、客觀科學化之授信評量方式，使銀行授信人員於取得借、保人與擔保品之資料後，能即時且有效率地從事判斷分析，評估抵押擔保品允當價值以及其隨景氣榮枯之變化趨勢，藉以做為放款准駁之依據，仍未能普及於所有銀行。

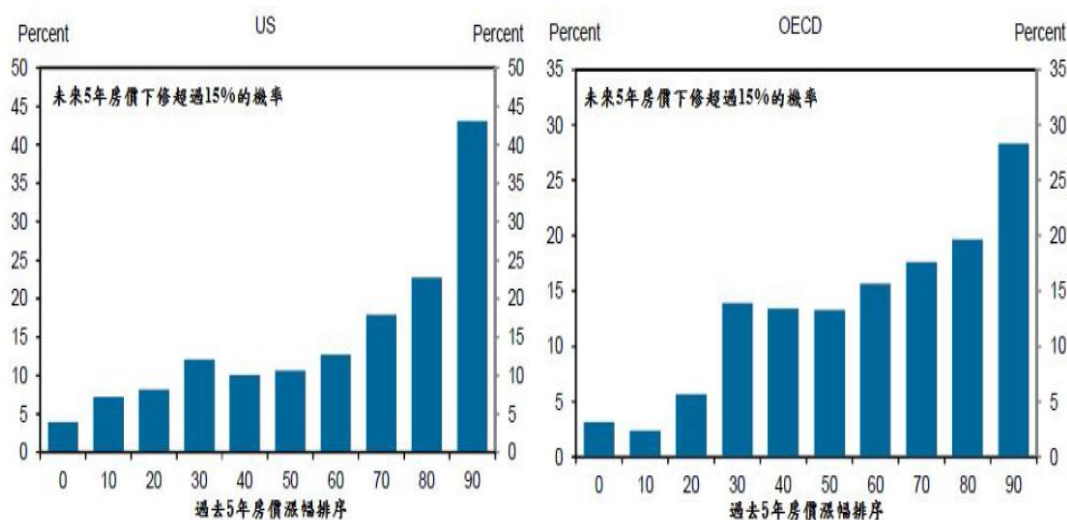
第二節 不動產價格波動對銀行業之影響

一、房市泡沫破滅特徵

歷史資料指出，並非所有房市泡沫最終皆以房價大幅下跌收場，有時可能是長時間的房價停滯或房市清淡作為結尾。判斷房市泡沫是否具破滅風險，使房價大幅下跌，進而嚴重衝擊經濟，綜合過往金融危機經驗顯示，伴隨著嚴重經濟衰退的房市泡沫破滅，多具有以下特徵：房價快速、大幅上漲，且偏離基本面價值；對未來房市上揚抱持不合理的期望，投機需求激增，且因無基本面支撐，最終崩盤破滅；信用過度寬鬆；房市存貨過多；上述特徵最終將使房市面臨超額供給，進而導致房價的修正與房市活動的停滯。

(一) 房價快速攀升

儘管並非所有房市泡沫皆以破滅收場，但若房市泡沫愈嚴重，房價上揚幅度愈大，大幅崩跌的機率亦隨之增加。高盛(Goldman Sachs)使用美國與 OECD 國家在 1970 至 2013 年的房市資料進行研究，結果顯示該些國家過去 5 年房價上揚幅度越大，未來 5 年間房價下修超過 15% 的機率明顯上揚。



【圖 4-1】房價修正機率

資料來源：Goldman Sachs。

(二) 對未來房市上揚抱持不合理的期望，投機激增

有別於一般消費商品，購買房地產對民眾而言，既出於消費動機，亦隱含投資動機，因此民眾對未來房價的預期，將是預測房市需求的重要因素。例如美國舊金山於 1988 年調查民眾的買房態度，56%受訪者認為當時買房幾乎沒有風險，僅 37%受訪者認為當時買房並非投資的好選項。在此一期望下，舊金山房價於 1987 至 1990 年間上漲約 30%，此後 6 年間則下跌 24%。

根據國泰金控近期所做調查，針對國泰人壽官方網站會員，以及國泰世華銀行客戶發出電子郵件問卷，共收回 31,034 份有效填答問卷。關於不動產市場，2015 年第一季有 77.2%的民眾認為目前不是買房時機，而有 47.5%的民眾認為目前不是賣房時機，也有 38.7%認為目前是賣房時機，顯示買賣雙方處於僵持，較偏向買方市場，未來短期內房市也可能仍將處於相對冷靜觀察期。

【表 4-1】國泰金控 2015 年第一季台灣不動產市場問卷調查

	是	不是	不知道
目前是否為買房時機？	12.9%	77.2%	9.9%
目前是否為賣房時機？	38.7%	47.5%	13.8%

資料來源：國泰金控。

(三) 信用過度寬鬆

寬鬆的信用供給推升家計單位與企業槓桿比率，同時亦推升資產價格，加劇價格波動對市場的衝擊。因此，信用成長常被用來檢視資產是否泡沫的重要指標。多數文獻與研究指出，金融危機的發生，信用成長係為關鍵因素；信用指標的重要性高於其他指標，甚至較高於資產價格與貨幣政策。

(四) 房市存貨過多

房市存貨過多通常發生於房市泡沫的最後階段，隨著房價上漲，降低民眾的購屋能力，讓投資或投機目的購屋逐漸成為房市需求的重要部分。進而推升空屋率，將導致房市泡沫破滅之際，讓房市交易活動停擺。

惟據內政部營建署 2014 年 9 月公布的低度使用住宅（意指空屋）調查，全台空屋率略降；另根據房屋稅籍資料與台電用電資料統計，2013 年屬低度使用戶數(每月用電低於 60 度)為 856,924 戶、空屋率為 10.5%，意味每 100 戶有 10.5 戶是低度使用的空屋，比前一年減少 0.13%。反映在五都空屋率亦同步下降，雙北市空屋率在 7.55 至 7.83%、台中、台南與高雄則在 10.36 至 10.83% 間，皆比前一年微減。

【表 4-2】我國主要都會區空屋率(低度使用)住宅統計表

地區	宅數	2014年百分比	2013年百分比
全國	849,869	10.30%	10.5%
台北市	64,749	7.34%	7.55%
新北市	118,963	7.81%	7.83%
台中市	96,750	9.98%	10.36%
台南市	66,036	10.08%	10.38%
高雄市	108,825	10.76%	10.83%

資料來源：內政部營建署。

前述 3 項房市泡沫破滅的特徵(一)房價快速上升；(二)對未來房市上揚抱持不合理的期望；(三)信用過度寬鬆，並非各自獨立，而是交叉影響並相互增強。如房價快速上升可能導致對未來房價的預期過度樂觀，進而讓信用供給上升，而寬鬆的信用則更進一步推升房價。

二、其他國家房市泡沫之經歷

儘管在歷史房市泡沫破滅中常兼具該 3 項特徵，但仍無法建立有效的預警模型，未預測到金融危機或錯誤預測將發生金融危機的誤差仍無法有效避免。主要原因在於，房市榮枯與各類經濟活動息息相關，如經由住宅

投資、財富效果，甚或勞動市場與金融市場等傳遞管道，對經濟造成巨大的影響。而美國、日本與其他 OECD 國家房市在泡沫破滅後，皆曾經歷嚴重的衰退，且後續復甦緩慢。

回顧日本、香港與美國之經驗，一旦房價泡沫破滅後，不僅人民財富資產大幅縮水，政府亦須付出龐大財政成本，處理後續經濟金融問題。

- (一) 1990 年初期，日本房價泡沫破滅後，因房價跌逾 5 成，金融機構逾放嚴重(1992 年至 2007 年不良債權估計高達 100 兆日圓)，並大幅緊縮信用，致日本經濟陷入長期低迷窘境，至今仍欲振乏力。
- (二) 亞洲金融風暴，香港股價暴跌逾 5 成，房價下跌約 6 成，銀行逾放比率由 1997 年之 1.58%，攀升為 1998 年之 4.03%；經濟成長率由 1993 年至 1997 年平均 4.72%，降為 1998 年至 2002 年平均 1.38%，2003 年方明顯復甦。
- (三) 2006 年下半年來，隨美國房價下跌，房貸逾放比率持續攀升，美國銀行業房貸逾放比率由 2007 年第 1 季之 4.84%，升抵 2010 年第 1 季 10.06% 之歷史高點後微降，第 2 季仍高居 9.85%；國際貨幣基金 (IMF) 於 2010 年 4 月估計 2007 年下半年來美國銀行業放款呆帳與房貸相關證券投資損失合計，高達 8,850 億美元。另全球金融危機爆發後，依據美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 統計，自 2007 年至 2010 年 10 月 15 日止美國累計之銀行倒閉家數達 300 家，創美國儲貸危機後之新高。影響所及，歐美國家金融機構緊縮房貸信用與相關投資，並產生危及金融中介功能與金融不穩定等現象。

【表 4-3】日本、香港及美國之房價泡沫化經歷

	泡沫破滅前時期			泡沫破滅後時期			對金融機構之影響		
	期間(年/月)	房價變動率	放款年增率	經濟成長率	期間(年/月)	房價變動率		放款年增率	經濟成長率
日本	1987~1991	168.64	9.08	5.10	1992~1996	-52.80	1.09	1.27	1992 年至 2007 年累計銀行不良債權高達 100 兆日圓。
香港	1993/1~1997/10	101.75	10.89	4.72	1997/11~2002/10	-62.11	-12.68	1.38	金融機構逾放比率由 1997 年 1.58%，攀升為 1998 年之 4.03%。
美國	2001/8~2006/7	74.72	7.48	2.74	2006/8~2009/4	-32.51	6.21	0.03	逾放比率由 2007 年第 1 季之 4.84%，攀升至 2010 年第 1 季之 10.06% 高點。 2007 年至 2010 年美國銀行放款呆帳與證券投資損失約 8,850 億美元。銀行倒閉逾 300 家。

表註：

1. 本表為利於比較，泡沫破滅前時期均指房價高點之前 5 年期間；泡沫破滅後期間，除美國以外，均指房價高點之後 5 年期間。
2. 房價資料，日本係六大都會區全體平均地價指數；香港為差餉物業估價署之住宅售價指數；美國為 S&P Case-Shiller20 大都市房價指數。
3. 放款資料，美國係依房價高點前後 5 年之月資料計算，2004 年 10 月至 2008 年 6 月間年增率均逾 10%；日本與香港係依年資料計算。
4. 對金融機構之影響，日本係根據日本野村綜合研究所預估數，香港係根據香港金融局年報統計，美國係依 IMF 2010 年 4 月全球金融穩定報告預估數。

資料來源：日本不動產研究所「市街地價指數」(年報)、香港差餉物業估價署「香港物業報告」、美國 S&P Case-Shiller 房價指數網站資料，各國官方；辜朝明，「知識資產創造」，日本野村綜合研究所，2009 年 12 月；香港金融管理局年報；IMF Global Financial Stability Report, April。

三、不動產價格波動對銀行抵押擔保品之影響

(一) 從文獻回顧角度探討

我國不動產業從事不動產開發，除使用自有資金之外，大多採用不動產抵押方式向銀行融資。因此，台灣不動產市場發展過程中，銀行一直以來皆扮演關鍵性的角色，而不動產價格為銀行決定貸款額度的重要因素。

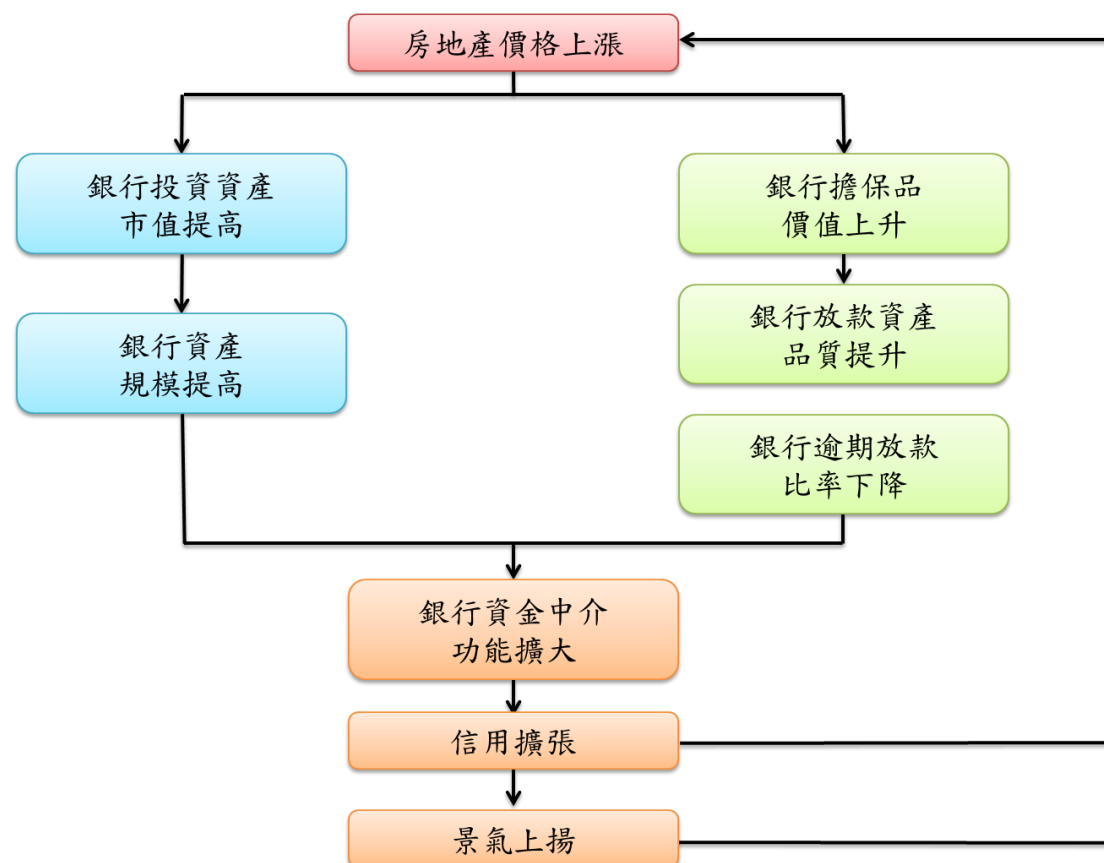
是以當房地產價格快速由高變低時，易造成貸款者財富縮水與銀行呆帳增加，直接衝擊金融機構之經營，故不動產市場與銀行經營兩者係存在一定的關聯性。

又因不動產業號稱為火車頭工業，與其相關的產業眾多，包含建材業、水電業、水泥業、裝潢業等行業，若不動產業興盛，可帶動相關產業，促進經濟活絡。而不動產業建案之推出，往往需要龐大的資金，最直接的資金來源係由金融業提供，故可知不動產業與金融業兩者利益相關。根據以往經驗顯示，營建業的連鎖反應極鉅，房地產價格波動透過財富效果影響民間消費，亦藉由金融機構持有擔保品之價值變動，影響貸放能力。特別是房地產價格劇跌所產生的經濟衰退，促使金融機構逾期放款與不良債權遽增，導致銀行授信能力下降，隨銀行資金成本上升，企業融資成本亦上揚。若銀行因房貸戶無力償還房貸，承受愈來愈多之擔保品，將直接或間接侵蝕銀行利潤。屆時金融機構必須加速處份不良債權，將促使不動產價格進一步下挫，引發金融機構發生經營困境，重創金融仲介功能。因此，營建業與銀行業可謂命運共同體，營建業不景氣將使得銀行經營風險大為增加。

房地產價格上漲對銀行體系的影響可分兩部分說明(如【圖 3-9】)，一方面直接影響銀行投資的房地產的市值，提高銀行之資產價值；另一方面則因融資擔保品價值上升，提升放款資產的品質，逾放比率下降。兩種管道均可擴大銀行信用中介的功能，使得銀行信用擴張，再回頭刺激房地產價格的上漲，故在房地產價格上漲的過程中，極可能會發生房地產價格與銀行信用相互影響的現象，使得經濟持續擴張；但一方面也可能因此增加銀行暴露於房地產市場的風險，擴大房地產價格波動對銀行體系的影響。

同樣地，房地產價格暴跌所產生的經濟衰退，也會使金融業逾期放款及不良債權增加，造成銀行資產負債表惡化。在此種情況下，一方面，銀行放款能力下降，降低其信用中介功能，使銀行資金成本提高，企業融資

成本上揚；另一方面，銀行加速處理不良債權，將促使資產價格進一步下挫，導致銀行資產負債表更加惡化。最後銀行緊縮信用，並可能擴及使用房地產作為融資擔保品的其他經濟部門，阻礙整體企業投資與經濟成長。



【圖 4-2】房地產價格上漲對銀行體系之影響

資料來源：本研究整理繪製。

IMF (2003) 整理 1960 年代以來，19 個工業國家歷次房地產市場與股票市場暴跌資料，進行房地產市場與股票市場暴跌對總體經濟與金融市場影響之跨國實證分析。結果發現，平均而言股票市場泡沫破滅約每 13 年發生 1 次，每次歷時約 2 年半，股價自高峰下跌幅度約為 45%；而房地產市場平均每 20 年發生 1 次，每次歷時約 4 年，房價自高點下滑約 30%。房地產暴跌的機會雖較股市為低，平均跌幅亦較股市為輕，但房地產價格異常飆漲後暴跌的機率高達 40%，明顯高於股價飆漲後暴跌的 25% 機率。簡言之，房地產市場暴跌對經濟金融之衝擊較大，且持續時間較股市為久，需較長的復元期。

IMF(2003)將房地產市場暴跌對總體經濟及金融體系之負面影響較股市為大的主要原因歸納如下：

1. 房價暴跌對民間消費不利之影響甚於股價暴跌，應與住屋財富對消費支出之影響均較股票財富為大有關。在產出的損失方面，主要係反映在民間消費、機器設備及營建投資等主要民間最終需求項目。受房地產市場暴跌影響，產出縮減 8%，幾乎為股市的 2 倍。此與 Bayoumi and Edison (2003)、Bostic, Gabriel and Painter (2004)、Case, Quigley and Shiller (2005)等文獻研究的結論一致。
2. 房價暴跌較股價暴跌對銀行體系之不利影響更為強烈及快速，係因購屋通常必須以房地產作擔保品向銀行貸款。當房價暴跌，若使得房地產淨值低於貸款額度，家計部門勢必緊縮消費支出，在可能付不起房貸情況下，銀行面臨逾放比率升高風險。甚至必須開始打銷壞帳，使得銀行貸放能力及意願下降，不利整個銀行體系的正常運作。相對而言，股價上升不一定由銀行信用大幅成長支撐且投資人較瞭解投資風險；反之房價暴跌的資本損失，大多集中於銀行部門。
3. 過去經驗顯示，房價暴跌多發生在緊縮貨幣政策時期，如 1970 年代末期、1980 年代早期與末期等。此時期以對抗通膨為主要政策目標，因此就房價暴跌而言，對總體經濟的影響更是雪上加霜。房價暴跌造成貨幣成長率下滑幅度明顯高於股價暴跌造成的貨幣成長率下降，顯示房地產價格暴跌引發信用緊縮速度較股市暴跌為快，且程度也較大。
4. 房地產市場的價格外溢效果(price spillover)較股票市場為大，房價暴漲鼓勵投機者以房地產作為擔保品，向銀行借入資金，在股市投機炒作。而房價暴跌亦可能發生傳染效應，帶動其他資

產市場大跌。不同資產間有明顯價格外溢效果。例如在股價暴跌後，房價跟進大跌；而房價暴跌後，股價亦加速下跌，跌幅甚至較房價跌幅為重。此外，資產價格下跌幅度，部分取決於泡沫破滅前其飆漲的幅度，同樣地，投資成長率下跌幅度亦與先前投資的增加幅度有關。

5. 在房價暴跌期間，以銀行為主的金融體系(以銀行放款為主)，較以市場為主的金融體系(如資產證券化市場)脆弱，且造成產出的損失更大。反之，在股價暴跌期間以市場為主的金融體系較以銀行為主的金融體系脆弱。此與銀行對房地產放款有較高曝險，而在市場為主的金融體系，股票在家計部門的重要性較高有關。換言之，以銀行融資為主的金融體系，在房地產泡沫化時銀行必須承受房地產抵押貸款的壞帳風險。進而影響銀行承作個人消費性貸款的能力與意願，造成信用緊縮，致其消費支出與投資支出的調整，較以市場為主的金融體系國家來得慢。

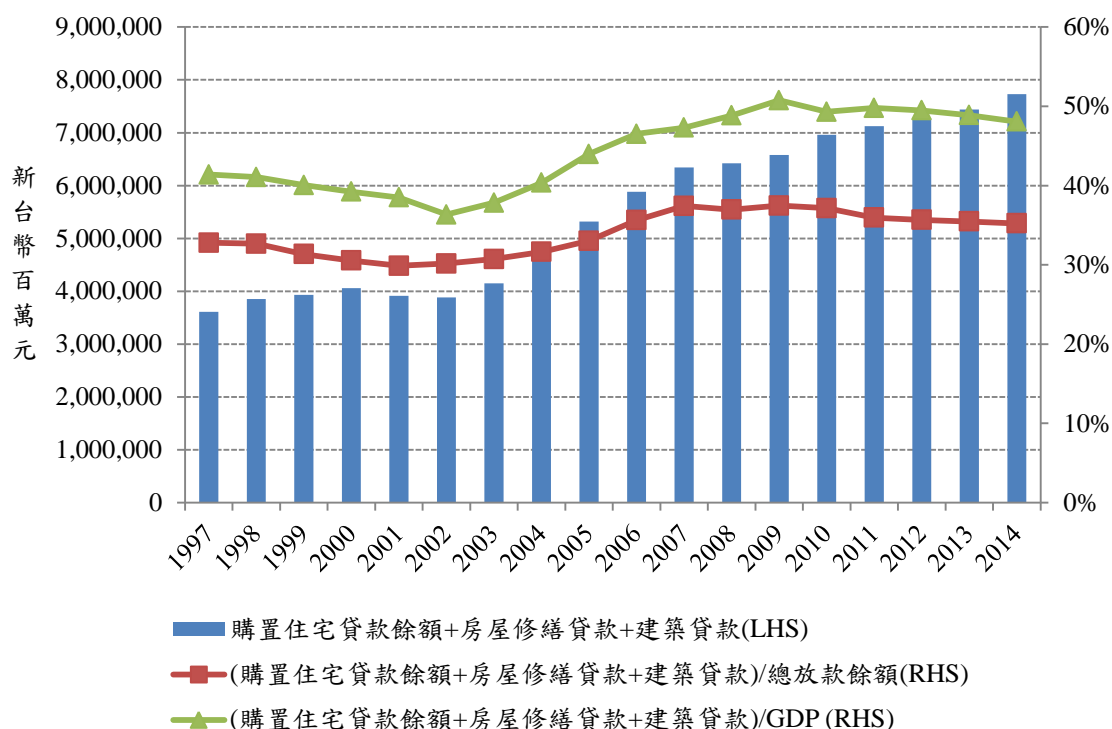
Yamaguchi(2003)也指出日本銀行業者扮演金融仲介重要角色，並以房地產供擔保品做為借款准否之依據，房地產泡沫化促使日本銀行遭受很大的損失。日本在 1980 年代中期後，因為游資過多與銀行過度融資，造就所謂的「土地神話」，促使地產價格暴漲，使得企業與個人的資產迅速膨脹，藉此可向金融機構貸得更多的資金，進行房地產及股市的再投資，並進一步促使資產與負債同時大幅膨脹。由於銀行與其他金融機構在地價狂飆時期，過度擴充不動產擔保融資；及至 90 年代日本房地產與股市雙雙自泡沫經濟高峰回跌，不僅造成融資擔保的不足，同時因無力支付本息使得銀行不良債務亦急速增加，直接衝擊金融機構之經營，也使得日本銀行業者信用評等劇降。

(二) 回顧我國過往不動產市場景氣循環經驗

台灣不動產業如前述歷經 4 大景氣循環，其中第 3 次循環房價自 1995

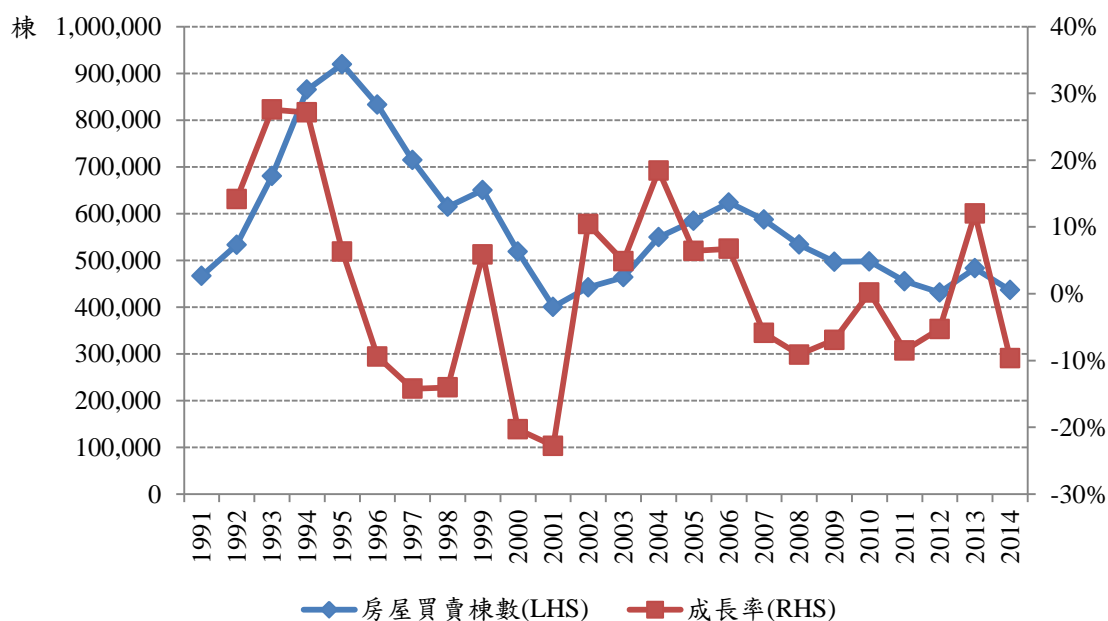
年開始下跌，又遇到 1998 年爆發的本土型金融風暴，造成本國銀行資產品質急遽惡化，逾放比率從 1997 年的 4% 左右增至 2002 年第一季的歷史高峰 11.74%。由此反映房價下跌，不僅抵押擔保品價值遽減，而且金融機構放款資產品質惡化，加以本國銀行習慣承做擔保放款，尤其偏好以不動產擔保(擔保放款占總放款比率約 6 成)。故銀行逾期放款比率遽升，必定縮減授信額度或要求借戶增提擔保品，更引發授信緊縮，銀行信用中介功能相對降低，嚴重波及經濟活動，甚至於 2001 年出現半世紀以來首次經濟負成長。

2003 年後國內不動產景氣復甦，房地產市場持續熱絡，推升房價持續上揚，同時帶動建築業、金融業及相關行業蓬勃發展。依中央銀行統計資料顯示，截至 2014 年底本國銀行放款中，購置住宅貸款、房屋修繕貸款與建築融資合計約 7 兆 7,298 億元，較不動產景氣出現復甦時 (2002 年底為 3 兆 8,823 億元) 增加 3 兆 8,476 億元，12 年來成長幅度約達 1 倍。若以國內銀行總放款餘額觀察，2002 年底約為 12 兆 8,729 億元，及至 2014 年底約為 21 兆 9,356 億元，總放款餘額共增加 9 兆 627 億元，其中購置住宅貸款與建築融資增加部分占總放款所增加之 42.45%。顯示銀行放款增加部分非常集中於不動產相關授信，風險過度集中的結果，一旦景氣反轉將可能影響銀行健全經營。而銀行實務來看，不動產如若明顯價格下跌，造成抵押擔保品價值縮水，乃至於擔保品價值低於貸款額度時，銀行為管控風險恐須對承貸戶追繳差額，抑或是提出補提擔保品之要求。



【圖 4-3】我國全體銀行購置住宅貸款、房屋修繕貸款、建築貸款

資料來源：中央銀行；本研究整理。



【圖 4-4】我國房地買賣棟數及年增率

資料來源：內政部營建署；本研究整理。

(三) 對於擔保品價值之衝擊

在實價登錄制度實施後，銀行可以不動產房價實價登錄成本做為放貸與擔保計算基準，但也因為市場價格連同不動產登錄價格有下修趨勢，造成做為貸款擔保之房屋實價成本下滑。然而，原有貸款額度是參考市場景氣相對較佳時之鑑價結果，形成即便銀行係以最高限額抵押權擔保，可能會因為不動產市場景氣長期衰退，導致實際擔保品價值不足。因此如前所述，銀行為保護自身債權而必須追補擔保品，或是要求事先償還部分超過最高限額抵押權額度之貸款，如此一來將不利於不動產市場景氣之反轉。

此外，在市場交易習慣上因為必須先足額償還賣方原先銀行房屋貸款，才能將該不動產過戶並辦理新貸款。而償還原先房屋的貸款應該是賣方的義務，但實務上多係將該償還原先買賣不動產標的之貸款義務，附加在該不動產買賣契約或習慣中由買方負擔。買方如對相關資訊掌握不足，原預期僅需準備頭期款預備金，之後卻發現必須另行償還賣方對於銀行房貸利息與違約金，可能因為額外支出項目而延長預備購屋金額之準備期間。更糟狀況是因此造成賣方繳息資金調度不及，銀行考量超額放款擔保不足，甚至必須法拍賣方所提供擔保的不動產。然而，銀行也並非能夠全身而退，係因擔保不足之不動產無法拍賣足額求償，無益於銀行財務獲利能力。

第三節 房地合一與本息償還、銀行債權之關係

一、我國家庭借款與還本付息概況

如【表 4-4】所統計，與 2011 年前逐年小幅增加相比，近年來平均每戶借款餘額增幅相對較高；尤其是 2013 與 2014 兩年，年增率分別為 5.31%、4.71%，相較於 2012 年的 2.02%、乃至於 2011 年零成長，差異較為顯著。¹³餘額增加主要是購置不動產與週轉金借款增加所致，其中週轉金借款年增率近兩年來明顯提高，增幅約在 12% 左右；至於購置不動產借款，2013、2014 兩年年增率約為 2.73%、3.07%。其比率上雖不及週轉金，但因購置不動產仍為我國家庭借款最重要之用途，2011 年以降占比雖有逐年遞減趨勢，但以 2014 年為例占比仍高達 68.22%。由此可推知，不動產房貸借款對於我國家庭債務的還本付息，實有其關鍵影響力。

【表 4-4】我國家庭借款購置不動產相關統計

年度	家庭借款 總餘額 (新台幣億元)	戶數	平均每戶 借款餘額 (新台幣元)	借款購置 不動產比率	平均每戶購置 不動產借款餘額 (新台幣元)
2008	10.34	7,544,629	1,370,511	70.59%	967,444
2009	10.58	7,688,014	1,376,168	70.71%	973,088
2010	11.19	7,840,923	1,427,128	70.25%	1,002,55
2011	11.36	7,959,828	1,427,167	72.24%	1,030,985
2012	11.76	8,077,323	1,455,928	71.05%	1,034,437
2013	12.56	8,191,640	1,533,271	69.31%	1,062,710
2014	13.31	8,290,000	1,605,549	68.22%	1,095,305

資料來源：中央銀行歷年金融穩定報告；行政院主計總處；本研究整理。

此外，我國家庭還款付息之相關統計統計如【表 4-5】，以 2014 年為例，我國平均每戶家庭之可支配所得約為新台幣 95.68 萬元，其中約有 44%

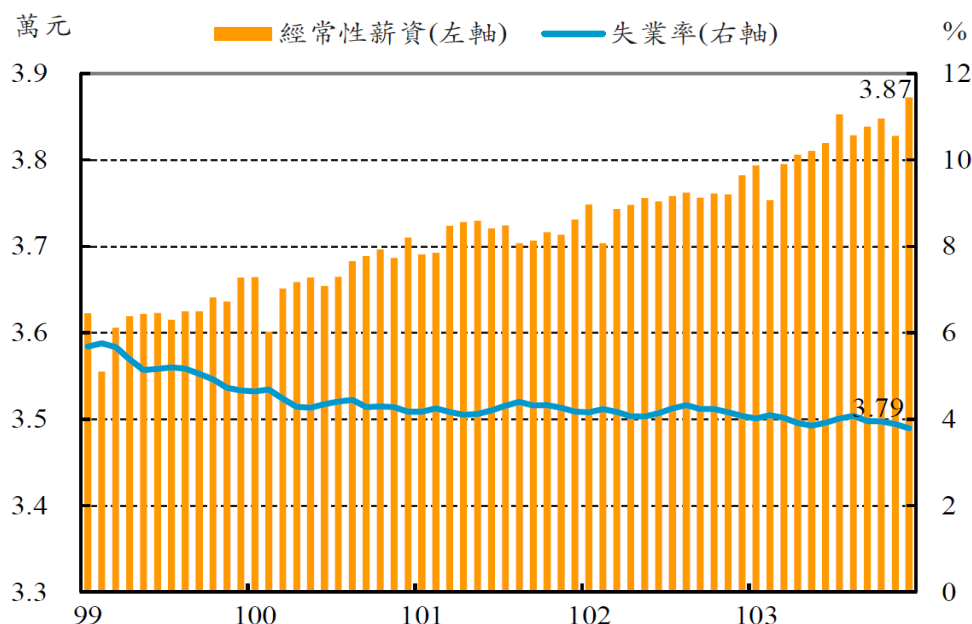
¹³依據中央銀行定義，家庭部門借款係指家庭部門向金融貨幣機構之借款餘額與信用卡循環信用餘額，金融貨幣機構包含本國銀行、外國銀行在臺分行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部、中華郵政公司儲匯處、人壽保險公司、證券金融公司及證券商等。

用於借款之還本付息，換言之，平均每戶一年償還債務本息之金額約為新台幣 42 萬元。借款還本付息比率自 2010 年金融海嘯後有逐年攀升跡象，特別是近兩年增幅較為顯著，顯示短期還款壓力仍相對沉重，依據中央銀行分析主要係因借款期限較短之購置動產與週轉金借款增加幅度較大，進而推升此比率，購置不動產借款應非主因。有鑑於國內失業率有逐年好轉之跡象，且經常性薪資持續成長，則有助於家庭償債能力提升。

【表 4-5】我國家庭借款還本付息統計

年度	平均每戶可支配所得 (新台幣元)	借款還本付息比率	平均每戶還本付息金額 (新台幣元)
2008	913,687	41.82%	382,104
2009	887,605	37.88%	336,225
2010	889,353	36.12%	321,234
2011	907,988	36.40%	330,508
2012	923,584	37.98%	350,777
2013	942,208	41.97%	395,445
2014	956,849	44.02%	421,205

資料來源：中央銀行歷年金融穩定報告；行政院主計總處；本研究整理。



【圖 4-5】我國失業率與經常性薪資

資料來源：中央銀行《金融穩定報告》；行政院主計總處。

二、房地合一稅對房屋貸款之可能衝擊

1. 房地合一稅額試算

以年收入 100 萬的家庭為例，原申報所得稅率 12%，購買一戶位於新北市總價 1,600 萬之電梯華廈，購買時土地現值 600 萬、房屋現值 200 萬、支付仲介費 30 萬與契稅 12 萬等相關稅費。因受公司外派赴海外工作，遂以 2,000 萬出售該華廈，出售時土地現值 700 萬、房屋現值 180 萬、支付仲介費 70 萬與土地增值稅 20 萬等相關稅費，試就不同時間點幫她計算所需支付之所得稅。

(1) 2014 年 1 月 2 日至 2015 年 12 月 31 日間取得，並於 2016 年 1 月 1 日售出：因持有期間少於 2 年，故採「房地合一稅」新制計算。以 2,000 萬出售價減去原始取得成本、稅費與土地漲價數額(1,600 萬買入價、100 萬仲介費、12 萬契稅、100 萬土地漲價數額)，共計 188 萬元，再以此課稅所得乘以 35% 房地合一稅率後，獲得應繳付之房地合一稅額為 65.8 萬元。

(2) 2016 年 1 月 1 日購入，做為自用住宅且設籍居住超過 6 年，直到 2022 年 1 月 1 日後售出，且在此期間房屋無出租或營業使用，因課稅所得 188 萬低於 400 萬故免稅。

(3) 非自用者以其課稅所得 188 萬，按持有期間以 15% 至 45% 分級課徵房地合一稅：

A. 持有少於 1 年：188 萬乘以 45% 的房地合一稅率為 84.6 萬元；

B. 持有 1 至 2 年：188 萬乘以 30% 的房地合一稅為 65.8 萬元；

C. 持有 2 至 10 年：188 萬乘以 20% 的房地合一稅為 37.6

萬元。

D.持有超過 10 年：188 萬乘以 15%的房地合一稅為 28.2 萬元。

2. 對房屋貸款之可能衝擊

誠如前述，我國家庭房貸負擔相對沈重，但如中央銀行所分析，近年還本付息比率攀升係因短期債務增加所致，不動產借款非主因，且尚未波及家庭償債能力。至於房地合一稅之實施是否影響家庭還本付息，特別是房屋貸款之本息償還，可從下列角度探討之。先從房地合一稅之本質出發，由於不動產所有人唯有在進行交易處分時，才必須繳納房地合一稅，因此或可將其歸納為資本利得稅的一種；即便必須納稅，稅負多寡也取決於持有期間的長短，若為長期持有之自用住宅，事實上所需繳納稅負相對並不算高。以上開試算為例，如為自住且持有超過 6 年故無須繳稅；就算非自住但若持有超過 10 年，平均每年負擔稅額不到 3 萬、占年所得比率不及 3%。再者，國內銀行業承作房屋貸款自住類型比重相對高出甚多，以國內不動產放款龍頭土地銀行為例，自住房貸比率約為 85%；如按研究統計，自住與投資類型占比也分別約有 73%：27%（葉彩蓮，2011）。職是之故，房地合一稅對於長期自用住宅貸款戶之本息償還，應不至於帶來太大衝擊，而對於承作自住貸款之銀行業者而言，影響應該也相對有限。

但相較於風險較低之自住型房貸，投資型房貸則為值此時刻國內銀行業者需謹慎留意者，蓋不動產投資人係透過短期交易賺取差價獲利，恰為房地合一稅鎖定之對象。加上市場景氣欠佳，成交天數拉長可能造成投資人繳息資金調度不及而違約，將不利於銀行債權之擔保。也因為如此，國內銀行業者事實上已開始陸續減少投資型房貸業務之承作，抑或是緊縮放款條件。

三、房地合一稅對建築融資之可能衝擊

(一) 營建業財務報表與一般產業之差異

銀行建築融資放款主要對象為營建業，欲探討房地合一稅對其還本付息之影響，必須先行瞭解其財務報表特徵與一般財報不同之處。茲就其 3 項主要差異說明如下：

1. 負債比高

營建業因有舉債推案需求，因此平均負債比率約為 60% 甚至更高。負債比率高，也讓營建產業易受景氣衰退波及，破產率與其他產業相比偏高。

2. 營收波動幅度大

IFRS 要求營建業採用全部完工法，亦即建案完工後才能一次認列營收，儘管整體營收並未改變。¹⁴ 在此制度下容易導致營建業者 EPS 暴漲暴跌，進而影響股價穩定。

3. 存貨高

一般企業土地多屬於「資產」項目，但營建業土地為「存貨」，是以營建業存貨高為正常現象。也因此營建業存貨周轉率與其他產業相比較低，國內大型營建業者如華固、長虹，2013 年存貨周轉率前者為 0.25，後者更僅有 0.15。

(二) 房地合一稅直接影響營建業者獲利

營建業屬於營利事業，如有不動產交易行為將適用房地合一新稅制底下之營利事業部分。亦即交易所得，並以減除依「土地稅法」規定計算之土地漲價總數額後之餘額，計入營利事業所得額課稅，稅率為現行之 17%。

¹⁴以 100 億建案為例，在 GAAP 舊制下，可以分成第一年 50 億、第二年 50 億的方式完成認列；在 IFRS 新制下，僅能一次認列 100 億，換言之營建業不得再透過營收分段認列方式，讓財報產生營收穩定之現象。

依據國內建商之自行估計，名目稅率雖為 17%，在土地增值稅先繳後抵後實質稅率仍大於 10%。而屆時建案完工交屋入帳，勢必影響營建業者稅後淨利，初估降幅約為 10% 左右。¹⁵ 儘管業者可將增稅成本轉嫁在售價，由購屋者負擔部分租稅；但觀察目前市場偏向於買方市場，購屋者議價空間增大、價格彈性變高，轉嫁空間相對限縮。營建業者獲利能力降低，恐不利於財務調度，進而衝擊償還銀行建築融資本息之既定規劃。

(三) 交易量萎縮、存量去化難度提高，增添資金調度壓力

房地合一稅影響營建業者還本付息的另一途徑，則是建案銷售收入欠佳，影響原先規劃之償還建築融資本息時程。在正常狀況下，營建業者之資金流向為建案竣工後建商理應向銀行、金融機構辦理完工清償，清償資金主要來源則為建案銷售收入，包含購屋者在簽訂購買預售屋契約時之自付頭期款、興建過程中之各期工程款、完工後向銀行申辦之房屋貸款等。但如今受到不動產市場景氣下滑，特別是反映在成交天數的延長與交易規模的萎縮，已讓建商推案趨於保守，這從住宅建照核發戶數明顯萎縮即可發現端倪。依據內政部統計 2015 年上半年全國住宅建造執照核發戶數為 56,519 戶，較去年同期減少 14.5%；另一方面，全國住宅使用執照核發戶數為 41,600 戶，較去年同期增加 4.0%。顯示國內不動產市場在過去幾年累積龐大餘屋量，而在目前冷清的市況氛圍下，供給量仍在增加，此部分若未能有效去化，不僅增添不動產價格下修壓力，建商銷售難度更將提高。

換言之，市況不佳衝擊營建業者銷售狀況與營業收入，進而影響其資金財務調度規劃，其資金支出壓力更形龐大。儘管如此，但建築融資之本息償還仍需按照契約支付，大型營建業者尚可仰賴自有資金，槓桿倍數較高之小型建商恐因此面臨違約風險。

¹⁵ 相關數據參考蔡惠芳 (2015) 「房地合一稅吃掉建商 10% 獲利」，工商時報，2015/2/14。

【表 4-6】我國家庭借款購置不動產相關統計

年度	台北市	新北市	桃園市	台中市	台南市	高雄市	全國
住宅建造執照核發戶數 (歷年上半年)							
2011	2,424	8,349	5,218	6,223	2,796	7,349	46,973
2012	2,517	10,320	9,316	4,050	3,065	6,921	50,217
2013	2,339	10,974	13,382	9,875	5,521	6,729	61,656
2014	3,935	13,511	7,767	9,404	5,473	7,904	66,137
2015	3,097	9,376	12,800	6,604	6,515	4,630	56,519
住宅使用執照核發戶數 (歷年上半年)							
2011	3,211	5,341	3,578	3,931	2,913	3,711	32,541
2012	3,351	5,104	4,335	4,117	2,555	3,895	33,603
2013	2,463	5,307	5,471	4,973	3,135	3,319	34,861
2014	2,481	7,326	6,328	6,348	2,811	5,253	40,003
2015	2,400	8,072	5,796	6,079	3,327	3,354	41,600

資料來源：內政統計月報；本研究整理。

第五章 銀行業與政府之因應探討

本章重點在於公部門與銀行業如何採行相關措施，以因應不動產市場之衝擊，探討內容包含理論作法、他國經驗，並盤點我國現行措施，藉以研擬未來可能因應之道。

第一節 理論探討與國際經驗

一、理論探討

(一) 常見控管措施概述

不動產價格波動是否影響銀行經營，主要取決於銀行授信政策(與資產市場相關之放款與投資)與本身的經營體質，為減輕不動產價格下跌對金融體系之衝擊，國際間金融機構常見的作法，例如應用資產證券化、發行次順位債券等方式，促進銀行資產透明化；同時加強銀行風險管理，以分散銀行承受資產價格波動的風險。理論上，資產價格暴跌對於金融體系之影響取決於下列3項因素：

1. 事前銀行信用擴張是否太快；
2. 銀行涉足房地產及股票的放款與投資的程度；
3. 事前銀行的資產負債表健全與否。

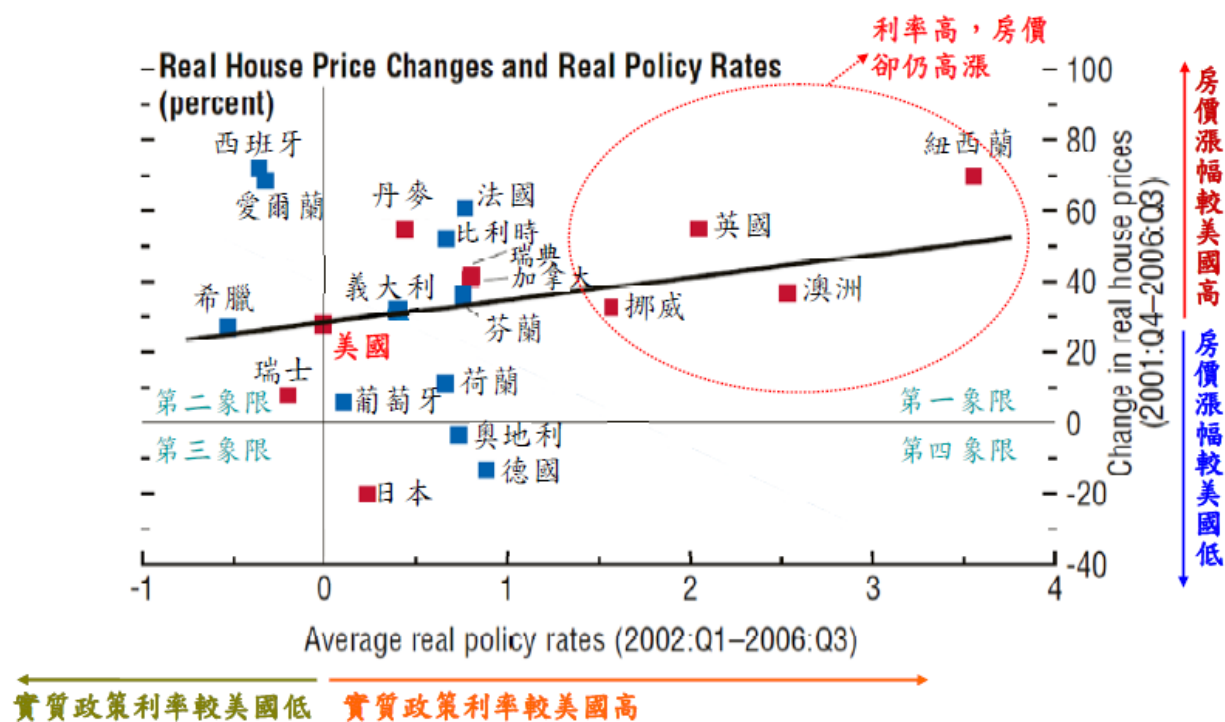
若事前銀行信用擴張不致太快，且銀行資產負債表相對健全、資本充足，則可望承受較大的衝擊。

對銀行而言，準確衡量銀行放款與投資曝險、維持資本適足與流動性資產比率，以確認其承受之風險未危及金融體系之穩定相當重要。就銀行放款曝險方面，若購置住宅貸款及建築貸款占總放款比重相對較高，銀行即應瞭解並防範房地產市場波動對其資產負債表之衝擊。其次，銀行應加強授信審理作業，規範房地產擔保品的貸款成數，瞭解個別放款之風險(包

含違約風險及提前償還風險)。尤其是住宅抵押貸款的違約事件可能同時發生，而且違約機率 (Probability of Default, PD) 與違約損失率 (Loss Given Default, LGD) 兩者之間也可能呈正相關。

(二) 租稅工具與金融管控之選擇

依據 IMF 實證研究結果顯示 (IMF, 2009)，低利率與房價飆漲兩者之間並無絕對必然的關係，例如【圖 4-1】所示紐西蘭利率比美國高，但房價漲幅卻比美國大；持續的資本流入、過度金融創新、房貸授信審理不實，或可解釋歐美地區近年房價飆漲之原因 (Sá, Towbin and Wieladek, 2011)。是以欲處理房市泡沫，利率政策並不適當，主要在於利率工具不具備針對性，無法妥適處理危及金融穩定之問題，更可能因此損及總體經濟。其實，調升利率或有助於抑制房價，但卻不足以達到顯著成效，唯有調漲幅度夠高方能有效控制房價飆漲，但卻可能冒著肇致經濟衰退之風險。



【圖 5-1】實質房價變動率與實質政策利率

資料來源：中央銀行 (2014)。

因此，國際組織與諸多專家學者認為，與不動產有關的租稅工具，可能是較有效且扭曲程度最小的政策選擇。如 Kuttner and Shim(2013) 針對 57 個國家的實證結果顯示，與房屋有關的稅負，對抑制房價最有效；Zhang and Zoli (2014) 針對 13 個亞洲國家與 33 個其他地區國家的分析結果亦證實，與房地產有關的稅負工具，對抑制房價飆漲十分有效。其實誠如傳統租稅理論所述，不動產租稅是扭曲程度最小的稅負，係因對總量固定之土地課徵土地稅，所造成的市場扭曲最小，且相較於所得稅，不動產租稅對一般民眾行為之影響相對輕微。

然而，租稅工具往往因為過程涉及政治因素而窒礙難行，或未能如預期般執行，值此之際，金融相關的總體審慎措施或為另一最佳選擇。Dell’Ariccia and Igan (2011) 的研究就指出，金融相關的總體審慎措施 (macroprudential tools) 是處理不動產泡沫的最佳工具，可直接約束過度槓桿行為，並強化金融穩定，其中貸款成數上限為相當常見之總體審慎工具。FSB (2012) 也曾建議，應敦促銀行採行更嚴謹的房貸承作實務，尤其對於特定地區或高價住宅等風險過高的貸放。¹⁶

二、國際經驗

(一) 指標編製衡量不動產與金融市場之連動關係

其實房地產價格波動，係經由金融體系或企業與家計部門之資產負債表，衝擊銀行信用，進而影響金融與經濟穩定。IMF (2006) 已擬定金融健全指標 (Financial Soundness Indicators, FSIs)，供各國據以評估金融體系的穩健性，該指標涵蓋 12 個核心 (core) 指標與 28 個建議 (encouraged) 指標。其中與不動產市場相關的指標包含房地產 (住宅與商用不動產) 價格、住宅不動產放款占總放款比重，以及商用不動產放款占總放款比重。若銀行放款過度集中於房地產市場，將對金融穩定形成潛在威脅。我國中央銀

¹⁶ FSB 為金融穩定委員會 (Financial Stability Board) 之簡稱。

行亦已按季編製核心指標，以及每年編製建議指標，該等指標資料並定期公布於中央銀行發布之《金融穩定報告》，可做為金融機構調整放款行為之參考依據。

【表 5-1】我國金融健全參考指標-不動產市場指標

年(底) 項目	2009	2010	2011	2012	2013	2014
都市地價總指數	81.30	85.90	90.86	96.32	105.76	115.04
住宅不動產放款/放款總額	30.57	29.99	28.64	28.21	27.91	26.80
商業不動產放款/放款總額	12.47	13.25	13.70	14.14	14.26	14.05

表註：都市地價總指數每半年(3月及9月)發布1次，各年資料均採9月份指數；指數基期為2013年3月底。
資料來源：金融穩定報告(2015年5月第9期)。

(二) 總體審慎措施之運用

1. 房貸成數上限為常見措施

鑒於前述利率政策之侷限性，尋求其他非利率政策 (non-interest rate policy) 工具管理不動產市場，例如準備金計提要求、對房市部門曝險限制、房貸本息支出對收入(debt-service-to-income, DSTI) 比率限制，以及房貸成數 (loan-to-value, LTV) 上限等，一般概稱為總體審慎措施。而在各項總體審慎工具中，則以 LTV 被認為是相對常見且有效者，係因其可直接約束過度槓桿行為；再者與貨幣、財政政策相比，所衍生的成本亦較小，儘管部分經濟部門從信用市場取得資金的能力可能因而受限。

回顧 2000 年至 2013 年間，亞洲國家相較於其他地區國家，使用總體審慎措施次數相對頻繁，已開發國家對其仰賴程度尤甚於新興國家，特別是不動產相關措施，反映許多亞洲國家面臨較大的信用與資產價格壓力 (Zhang and Zoli, 2014)。Dell’Ariccia and Igan (2011) 亦曾針對近年採行 LTV 的 21 個已開發國家進行實證研究，結果顯示 LTV 上限的高低與房價漲幅

的大小呈現正向關係，實證結果顯示 LTV 上限提高 10%，名目房價出現 13% 之漲幅。實際之案例如韓國，於 2002 年 9 月推動 LTV 後，房價月增率隨即下跌 3%，直至 2003 年 4 月仍保持在低檔。

2. 以紐西蘭為例說明

(1) 過熱的紐西蘭不動產市場

紐西蘭則是另一近來採行 LTV 之已開發國家，在 2014 年底之前紐西蘭經濟成長在全球已開發經濟體中一枝獨秀，主要即是受惠於酪農乳製品出口旺盛、震災重建支出，以及國內房地產市場之帶動。依據紐西蘭儲備銀行 (RBNZ) 在 2013 年 11 月所公布的金融穩定報告，紐西蘭全國房價平均年增率高達 9.8%，其中又以 Auckland 漲幅最為驚人，上漲幅度高達 13%，長久以往恐將無法承受不動產市場過度泡沫風險。因為房價愈高，積壓的房屋貸款數額便愈高，房價因此大幅修正所衍生的風險也愈高，進而可能威脅到總體經濟之穩定性。

另依據紐西蘭房地產協會 (REINZ) 在 2013 年 10 月所發布的房價指數，與 2012 年同期相比飆漲 9.8%，為有史以來最高紀錄；該月房價中位數為 400,000 紐幣，亦為歷史新高。該月份紐西蘭房屋銷售量總計 6,720 件，與前一月及 2012 年同期相比，分別上升 2.6% 與 18.9%，亦即不論從價或從量觀察，均可發現紐西蘭房地產市場過熱之態勢。

(2) 紐西蘭中央銀行針對不動產市場採行貸放成數限制

有鑑於此，RBNZ 從 2013 年 10 月開始正式限制貸放成數 (LVR)，銀行所新承作的房貸，對於貸款成數超過 8 成的個案放款總額，不得超過房貸放款總額的 10%，藉以試圖降溫過熱的房地產市場。¹⁷RBNZ 在施行之初評估，LVR 措施有可能讓紐西蘭房屋銷售量減少 5%，實施首年房價則可望回跌 4%。此外，是否調升利率抑制房價，RBNZ 則認為基準利率

¹⁷ LVR 係指 Loan-to-Value Ratio 之縮寫。

(OCR) 必須調升超過 0.3%，才能在房地產市場達到跟 LVR 一樣的政策效果，因此短期內並不考慮以貨幣政策調控不動產市場。

(3) 短期內管控措施尚未考慮鬆綁

受到移民潮湧入帶動不動產需求影響，2014 年紐西蘭房價仍持續上揚；但成交量與 2003 至 2007 年的高峰相比已有所滑落，按 RBNZ 統計 LVR 實施半年後，房屋銷售量已下跌 11%，顯示 LVR 措施已逐漸顯現成效。且避免移民潮持續推升不動產市場交易熱潮，進而危及金融市場穩定，儘管紐西蘭近來經濟成長呈現趨緩態勢，RBNZ 並無意願放寬 LVR 限制。甚至在 2015 年 5 月更一步加碼，為壓抑大都會區如 Auckland 之房價，要求該地區之住宅投資者最少必須繳付 3 成的頭期款。

第二節 銀行因應之道

一、銀行業現階段因應之道

(一) 調降房貸成長目標

儘管房地合一稅改方案甫於 2015 年 6 月正式定案，但實際上銀行業者在 2014 年底設定 2105 年房屋貸款業務目標之時，即已將新稅制的不確定性因素納入考量，採取相對保守的態度。原先銀行業對此業務即相對偏向保守，大型行庫房貸業務年成長率約於 10% 至 20%，在考量不動產市場景氣可能反轉之後，平均年成長降至 5% 至 10%。中小型行庫由於規模母數原就較小，風險相對偏高，於一開始甚至就已設定零成長。部分於 2015 年上半年就已經達到設定目標的銀行，下半年也可能落實零成長目標，待未來市場走向較為明朗再行調整。

(二) 降低房貸成數

儘管管制區內第二屋貸款成數最高可到 7 成、豪宅最高 5 成，但只要貸款人依內部償債能力分級之級數不高，成數降低 1 成已是銀行業間之共識。尤其是風險較高的房屋貸款，例如貸款金額較高的高級住宅與第三屋貸款，一旦房市景氣下修，成為呆帳的機率相對偏高，成數降低幅度可能會更高。再者，亦特別針對像是雙北市近年來熱門推案地區，如新北市三峽、林口、淡水等地，進行房貸總量控管，避免房貸風險過度集中。例如臺灣銀行於 2015 年 2 月宣布對建物區域進行分級、訂定最高貸款成數，以雙北市為例，台北市與新北市新板特區、新莊、新店、三重等，可視為最精華的「A」區，最高貸款成數為 8 成；新北市林口、三峽與淡水為「B」區，最高成數為 7 成 5，至於萬里、金山等較偏遠地區屬於「C」區，最多只能貸到 7 成。

(三) 緊縮房貸寬限期

寬限期與貸款成數亦隨著連動，所謂寬限期係指房貸戶在期間內可只付利息、不還本金，因房貸風險升高，讓銀行給予寬限期更趨謹慎。主要考量在於寬限期愈長，等寬限期過後還款人每月房貸負擔愈高，對銀行與房貸戶而言皆為風險。國內銀行原本寬限期設定最長 5 年，但 2015 年上半年開始，諸如臺銀、土銀、合庫等房貸主要行庫 5 年寬限期已極為罕見。臺灣銀行更將貸款成數與寬限期連動，貸款成數 8 成者，不適用寬限期；成數 7 成 5 者，寬限期 1 年；成數 7 成以下者，寬限期最多 2 年。土銀、合庫亦收緊房貸寬限期，合庫自 2015 年初以來，有寬限期之房貸客戶僅接近所有房貸申貸案之一半，其中以寬限期 3 年之房貸戶最多、2 年的居次。房貸市占率最高的土銀新貸戶有寬限期之比率更低，有寬限期客戶比率不超過 4 成，其中 3 年寬限期客戶占房貸案量約 2 成、2 年約占 1 成。

(四) 調升房貸利率

因考量房市景氣反轉引發之信用風險危機，臺灣銀行於 2015 年 2 月調高房貸利率 0.1% 至 0.2%，自用住宅貸款利率介於 2.4% 至 2.5%，一般房貸利率則在 2.5% 至 2.6% 之間。此外，合作金庫、土地銀行、華南銀行與第一銀行等行庫已在 2014 年陸續調高房貸利率。合計臺銀、合庫、土銀、華銀與一銀等五大行庫房貸市占率約四成，具房市指標效果；而依據中央銀行統計，五大銀行 2015 年 10 月房貸平均利率下跌至 1.91%，較 2015 年 3 月 1.99% 為低，創 2012 年 12 月以來新低。另一方面，銀行也開始取消優惠利率減碼，過去諸如百大企業、五百大企業一定年資以上，或整批新成屋房貸等皆提供減碼優惠，平均優惠幅度在 0.125% 至 0.25% 間。但有鑑於不動產市場前景欠佳，銀行業者已開始取消減碼優惠，甚至針對非首購或自住，反向採加碼承作，平均漲幅約為 0.25%。



【圖 5-2】1994 年至 2015 年 3 月五大銀行新承作購屋貸款利率

資料來源：中央銀行；本研究整理。

(五) 強化擔保品鑑價

雖然目前不動產市場成交量大幅滑落，但房價仍舊支撐在相對高點，未來倘若投資型案件大量釋出，恐擾亂市場價格均衡。有鑑於此，銀行有必要加強鑑價機動性，同區段新貸案皆必須重新鑑價，不再採行參考舊案價格之既有方式。

【表 5-2】國內銀行因應不動產景氣反轉之相關措施

分項	原作法	新措施
房貸目標	年成長 1 至 2 成	下修至 0.5 至 1 成
豪宅與第三屋房貸	成數 5 成	平均降 1 成
寬限期	有	縮減或無
供給大區域房貸	無管制	總量管制
優惠利率減碼	0.5 至 1 碼	取消減碼
整批房貸減碼	0.5 至 1 碼	取消，非自住甚至加碼
擔保品鑑價	區段參考價	個別鑑價

資料來源：呂清郎 (2015) 「銀行房貸目標降 5 成」，工商時報，2015/6/8。

二、未來可能建議

(一) 建置模型評估不動產價值

1. 不動產價值影響銀行業務與風險甚鉅

綜觀近來市場變化，國內房貸業務迅速成長其實係建立在飆漲房價之上，但倘若房價持續凍漲緩跌，不僅衝擊銀行房貸業務，也可能造成違約、銀行可收回金額減少等問題，影響銀行財務獲利能力。有鑑於此，如前所述國內銀行業已就不動產相關融資之進行若干調整，包含目標下調、放款條件趨緊、擔保價值強化等。但不論採行何種措施，關鍵皆在於不動產市場價值之評估，唯有更為精確掌握抵押擔保品之價值變動，銀行業方能進一步思考下列與銀行經營與風險控管息息相關之問題。

- (1) 現有客戶是否還有核貸空間？
- (2) 如何提供客戶差異化服務？
- (3) 如何降低鑑價與核貸成本？
- (4) 如何及時掌握擔保品市價變化完善貸後管理？
- (5) 如何提升銀行內部風險衡量能力並降低資本計提？

2. 建立估價模型或完整系統評估不動產價值

對此，國內銀行業可考慮建置或更為完善不動產自動估價模型與系統 (Automated Valuation Model, 簡稱 AVM)，AVM 係指利用不動產標的類似成交案例，配合歷史資料、空間資料與不動產其他屬性資料，例如結合原有擔保品資料庫、地理環境資訊資料庫與實價登錄資訊，以統計方法開發不動產估價模型，進行標的價格評估。此系統可採用 Web 操作介面，並連結銀行內部徵授信系統與擔保品管理系統，俾於即時提供不動產估價參考，同時建立銀行內部資產估價共同判斷基準，以強化擔保品鑑估作業管理，達到風險控管與分散之目的。

AVM 應用範圍廣泛，可依照自身需求與策略目標規劃，其用途常依據貸放前、中、後區分如下：¹⁸

(1) 貸放前：更準確掌握市場資訊，開發客製化商品。

處於大數據時代銀行業決策需要參考更大量、更細緻的資訊，不僅是市場總體走勢，更包含不同區域地段、不同類型房屋商品，其價位走勢皆不盡相同。銀行必須運用該些資訊，除持續掌控個別抵押擔保品價值之外，更可藉此針對不同客群設計客製化商品、研擬差異化行銷與管理策略。此將有助於銀行財富管理業務之發展，理財專員能夠利用 AVM 協助客戶分析所持有之不動產價值，提供客戶理想房價區間、貸款與投資規劃建議。甚至將 AVM 結合行動裝置，讓業務專員即便離開營業據點，亦可隨時掌握市場資訊開發新業務。而對於有意申貸者而言，亦可藉由 AVM 瞭解擔保品價格區間、每段期間負擔金額、薪資能否負擔等，有助於先行評估自身承貸條件，事先縮短與銀行之間的想法差距。

(2) 貸放過程中：提高鑑價品質與效率

AVM 可協助管理階層就個別鑑價結果，進行較科學化、系統化的檢驗；鑑價過程若有任何偏差，可及時發現並導正，調整鑑價相關規範。若進一步將 AVM 與行動裝置結合，估價人員可直接在現場拍照、同步撰寫報告，即時透過網路回傳主管審核，總行立即審批。相較於一般房貸擔保品鑑價作業需時 2 至 4 工作天，可因此縮減資料整理與差旅時間，客戶等待時間亦能因此縮短。此外，因為資料輸入次數的減少，發生錯誤的機率可望降低。

(3) 貸放後：監控擔保品價格變化，提高風險因應能力。

國外大型金融機構會定期針對不動產擔保品進行整批重估，每筆擔保

¹⁸相關內容係參考花敬群 (2010)「電腦大量估價模型於實務應用之探討」，《金融聯合徵信雜誌》，第 12 期，頁 27-36；鄭興、莊浩智、洪逸芯 (2015)「自動估價系統協助不動產擔保品管理」，《工商時報》，2015/1/28。

品之價格變化皆被系統化地檢視與標註，例如區域內新增嫌惡設施（如加油站）。過往僅依據區域進行房價分析，無法發現個別擔保品價值可能已經因外在因素降低，導入 AVM 可從周遭成交行情推估，銀行即能採取必要因應措施。再者，AVM 有助於提升銀行內部風險衡量能力，進一步向主管機關申請降低自有資本計提，所節省成本或可創造更高獲利空間。

3. 預估各區域房價未來趨勢與風險

上開 AVM 主要係針對單一時間點之不動產價值進行評估，除此之外銀行尚須適時預估與掌握不動產價格在未來之趨勢與波動幅度，特別在目前市場下修之際更需審慎評估，避免價格風險造成未預期之重大損失。再者，不動產價格也會因為區位、產品類型的不同而有極大差異，於預估未來價格走勢時亦須納入考量。而依據過往文獻研究（江明珠等，2011），因為無法用單一模型完全預測國內所有縣市之房價風險，而且各縣市房價風險預測與其報酬率分配型態相關，因此欲適切地掌控房價風險，銀行風險管理部門需先分辨不動產所在地區之房價報酬分配型態，並據以選擇合適的風險控管模型。利用銀風險管理部門所分辨出不動產所在地區之房價報酬分配型態，可協助銀行業務部門進行更細緻的地區房貸等級評估，以提高其房貸訂價與風險配合之程度。

(二) 建立更完整土建融徵信評估方法及客戶資訊收集

不動產授信的重點除傳統消費性金融中之房屋貸款之外，企業授信中的土地建築物融資亦是重點之一。因此建議我國銀行業者除房價評估細緻程度的提高，對於土地建築物融資業務評估方法之改善同樣非常重要。加上對於土地建築物融資客戶相關評估資訊完整性的提升，相信對於我國銀行業者在評估土地建築物融資業務之風險概況極有幫助。

(三) 放款評估考慮可能之稅費支出

除須評估不動產價值之外，未來銀行決定放款與否尚須考量不動產淨

值，此處所謂淨值係指鑑估所獲價值另行扣除相關稅費。以房地合一稅為例，由於未來可能需要負擔的稅額取決於不動產產權取得或出脫時點，持有時間長短與稅負緊密相關。銀行業者如若已經建立自己的 AVM 系統，可考慮將此變數納入模型，或是建置模擬試算模型，利用敏感性測試分析，計算不同持有時間長短之不動產淨值以求更精準評估。

事實上，相較於有交易才須繳付之房地合一稅，持有稅調高影響借款人還本付息更甚，更應納入評估。誠如前述，與不動產買賣相關之各項租稅，地價稅、房屋稅屬於持有稅，前者以公告地價、後者以房屋評定現值為稅基。近年來各地方政府紛紛調漲相關稅基，以台北市為例房屋標準單價平均約增加 1.6 倍，公告地價亦有所調漲，以此為稅基的稅負勢將連帶攀升。另外，購屋者在取得不動產產權之前，尚需負擔契稅、印花稅與登記規費，亦皆以房屋評定現值為計算基礎，其中又以契稅影響最大。此係因契稅稅率相對較高，且未與土地價格合併計算，成長倍數幾乎完全反應在須繳付稅額之上。而不論是交易稅或持有稅的調整，皆將增添不動產買賣交易成本，並若干程度地影響借款人本息償還與財務調度壓力，是以銀行在評估放款與否與授信額度時，均應將該些變數納入考量。

(四) 轉移不動產業務重心：開發新型態業務

不動產相關融資業務受到市場景氣衰退影響而萎縮，但此領域業務又是國內銀行業重要獲利來源，如何同樣在不動產領域中開發其他新型態商品，實為我國銀行業所應思考之課題。而若檢視國內社會環境，高齡化趨勢已無可避免，銀行業拓展新型態業務或可朝此方向研議。此處所稱之高齡化包含兩面向，一為人口老化、另一為屋齡老化；前者可結合高齡人口照護需求，研發不動產相關金融商品，後者則可針對都市更新題材研議融資機制。

1. 人口老化：逆向房屋抵押貸款

在高齡化社會趨勢下，國內銀行業者勢必需要針對高齡人口之特性與

需求，規劃合適的金融商品與服務。除持續利用各類型金融商品與其搭配之外，參照國外為因應高齡化社會所提出之新型金融商品，例如推動「逆向房屋抵押貸款」以提供高齡長者經濟安全環境。¹⁹另一方面，也由於購屋主力年齡層人口之遞減，恐將衝擊銀行房貸業務，諸如逆向房貸此類型之商品，亦有助於銀行開拓新市場版圖。事實上，國內金融市場低利率環境、高住宅自有率與高齡化之社會結構，已具備發展逆向房屋抵押貸款市場的基本條件。惟目前我國銀行業者對此類型商品尚處於研議階段，相關輔導政策與配套機制亦有待精進，未來如何持續推動仍須各界共思解決之道。

2. 屋齡老化：都市更新融資與修繕貸款

我國除人口結構老化之外，屋齡過高則是另一需盡速解決之老化問題，屋齡過高不僅有礙觀瞻，更可能危及公共安全。依據內政部不動產資訊平台統計資料顯示，截至 2015 年第二季為止全國住宅總數約有 834 萬戶、平均屋齡達 28.31 年；在六大都會區中，又以台北市屋齡最高，平均屋齡達 31.56 年，20 年以上舊屋占比逾 7 成、位居全國之冠。而在都市更新過程中資金的挹注為絕對必須要素，未來可望成為銀行不動產融資業務的重點項目；即便現階段都更改建速度遠不及屋齡老化速度，整建維護老屋拉皮所需之修繕貸款，配合各地方政府陸續推出之整建補助方案，至少也是另一銀行可掌握之具體商機。

然而，都更融資與一般房貸之規劃仍存有若干差異，一般可區分地主自組更新會申請更新融資，或委託建商實施之建築融資。前者又可分為舊貸款轉貸，以原有所有權人為借款人付息；以及以更新擔任借款人之建築融資，由更新會之更新信託專戶支付利息。但由於更新會名下通常並無資產，為求順利完工以確保銀行融資債權，需於信託架構下藉助其他專業團隊管理專案與辦理融資。後者由於係由建商負責籌資興建，融資架構較為

¹⁹逆向房屋抵押貸款，係指放貸對象是有住房的老年人，以其自有住宅作為抵押，承辦機構定期向貸款人放款，到期時再以出售房屋或其他資產償還。

單純，惟仍應配合信託與續建機制，以確保參與都更地主與融資銀行之權益。

第三節 政策因應措施

一、現行因應政策措施

(一) 金融監督管理委員會

根據金管會與財團法人保險事業發展中心之統計，目前銀行辦理購置住宅貸款、建築貸款、修繕貸款，以及以土地為擔保之放款金額，加上保險業辦理不動產擔保放款與投資不動產金額，合計新台幣有 11 兆。因應不動產價格波動，2014 年 9 月金管會罕見地逐一電洽國內各家金控業者，要求業者強化不動產風險集中度控管，同時留意不動產價格波動所可能衍生之授信、投資等相關風險。²⁰

依據新巴塞爾資本協定第二支柱監理審查之規定，本國銀行每年均應就其風險部位，自行設定各項壓力情境，進行壓力測試。而有鑑於不動產市場行情可能反轉，為掌握房價波動對金融機構可能造成的風險，金管會於 2014 年 4 月要求本國銀行以 102 年 12 月 31 日為基準，針對房貸及營建業授信部位，就房價下跌、利率上升及借款人所得衰退等 3 項風險因子，分為輕微及較嚴重情境進行壓力測試。²¹測試結果顯示，各銀行在壓力情境下之資本適足率均高於法定最低標準 8%，顯示銀行尚有能力因應房價下跌之可能損失。²²

事實上，銀行業本身亦進行類似之房貸壓力測試，以國內承作不動產融資最多的土地銀行為例，其壓力測試結果顯示，即便房價下跌即使房價下跌 3 成，損失率僅達 0.73%；而土銀目前房貸部位的備抵呆帳提存率高於 1.5%，換言之現有提存完全能承受上述壓力測試的潛在損失金額，仍具備一定之抗壓性。

²⁰參考：邱金蘭、郭及天 (2014)「房價波動金管會盯金控風險」，經濟日報，2014/9/15。

²¹輕微情境係假設房價下跌 20%、利率上升 1 個百分點，較嚴重情境則假設房價下跌 30%、利率上升 2 個百分點，兩種情境並均再假設所得減少，以加強壓力效果。

²²金管會也要求保險業進行壓力測試，結果亦皆高於最低標準。

國內銀行業得以順利通過壓力測試結果，主要係因目前房貸成數大多低於 7 成，銀行具有因應房價下跌 30% 之緩衝空間。且金管會自 2011 年 4 月起，提高銀行非自用住宅貸款之風險權數(由 45% 調高為 100%)；並於近年逐步引導銀行增提備抵呆帳、提高資本適足規範，要求國內銀行業者將不動產授信損失準備提存比率訂在 1.5%，並可分為 3 年增提，**2014 年 11 月時**預估整體銀行業需增提新台幣 279 億元。金管會評估房地合一稅實施、不動產市場景氣衰退，對銀行影響應不至於過鉅，並可藉由相關措施實施順帶提高國內銀行風險承擔能力。

惟隨著不動產市場行情轉向平盤甚至下行趨勢，金融機構面對不動產跌價之風險上升，萬一市場價格反轉下挫，銀行仍應及早因應。例如銀行業自行晴天儲糧，優先厚植備抵呆帳並強化資本，以做為拓展業務及因應環境變化之基礎。除上開措施之外，在此之前金管會亦曾為維持金融機構對不動產抵押放款業務品質，以及穩定國內房價，採行相關金融監理措施如下：

1. 加強不動產貸款金融檢查

函請銀行公會調查銀行辦理房貸成數資料，以做為金融檢查之參考；並就各金融機構土地融資、建築融資與房貸之放款利率定價策略、放款成數及集中度，列為金融檢查重點項目。

2. 強化資本適足性審查

就各金融機構對不動產授信之集中度、不動產抵押貸款成數 (LTV) 與收入負債比 (LTI)，依據自有資本與風險性資產規定，要求各金融機構計提資本。

3. 舉辦「金融機構總經理座談會」，宣導不動產監理政策

邀請各金融機構總經理座談，就我國不動產景氣動態與政策因應，面對面溝通，並請其注意授信品質之控管。

4. 規範房貸契約應充分揭露相關風險

函請銀行公會研議房貸契約應充分揭露未來利率調高可能增加之還款負擔，房貸契約並應依房貸產品特性，分別揭露「房貸未來利率調整」與「房貸本金寬限期屆至」致借款人每期必須攤還本金加利息之繳款負擔可能增加等相關內容。

5. 推動不動產鑑價資訊透明化

協助金融聯合徵信中心（簡稱聯徵中心）建置「不動產成交行情及鑑價資訊平台」，供會員金融機構查詢利用，促使金融機構鑑價透明合理化，避免金融機構受成交價哄抬影響高估貸款值。對此，聯徵中心已於 2015 年 6 月完成建置「購置住宅貸款統計資訊」應用平台，根據 2009 至 2014 年間約 100 萬筆購置住宅貸款者資料，透過購屋者（人）、不動產（物）與授信（貸款金額）等 3 者屬性交叉分析，提供目前不動產統計資訊更完整分析面向。在此資料開放平台，可查詢區域貸放成數、核貸利率與不動產鑑估價情形，有助於民眾購屋判斷與銀行融資審核。

(二) 中央銀行

中央銀行自 2009 年下半年起，即注意到國內銀行授信有過度集中於建築與購置住宅貸款之現象，且新增放款集中於大台北地區。有鑑於銀行放款過度集中不利其風險控管，為控管金融機構授信風險，央行採取漸進原則，對不動產放款陸續採行針對性審慎措施，以降低不動產景氣波動對金融體系與總體經濟之影響。相關內容重點摘要整理如下：

1. 2009 年 10 月起道義說服銀行注意房貸授信風險控管

為加強不動產授信風險控管，央行積極採行道義說服方式，促請銀行注意授信風險控管，以及針對房貸投資戶調降貸款成數、調高利率以及取消寬限期，央行並辦理專案金檢。

2. 2010 年 6 月起迄今採行數項不動產授信針對性審慎規範²³

- (1) 實施特定地區購屋貸款規範：針對借款人於特定地區(台北市與新北市 15 個行政區)第二戶以上之購屋貸款，規定最高貸款成數為 6 成，且不得有寬限期。²⁴
- (2) 實施土地抵押貸款規範：對全國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，最高貸款成數為 6.5 成，其中 1 成應俟動工興建始得撥貸。
- (3) 實施購置高價住宅貸款規範：對借款人購買台北市 7,000 萬元、新北市 6,000 萬元、其餘地區 4,000 萬元以上高價住宅申辦之購屋貸款，規定最高貸款成數為 6 成，且不得有寬限期。

3. 其他相關配套督促金融機構落實不動產授信風險控管

- (1) 辦理不動產貸款統計與金融檢查：為瞭解金融機構辦理不動產授信情形，央行要求金融機構定期報送貸款統計資料，並進行不動產貸款專案金檢。
- (2) 督促銀行訂定房貸自律控管措施：央行於 2013 年 3 月促請銀行對特定地區以外、房價漲幅較高地區購屋房貸訂定自律措施，並應審慎核貸工業區土地抵押貸款。
- (3) 提醒借款人留意利率變動風險：鑒於利率變動將影響民眾貸款利息負擔，央行於 2010 年 1 月函請銀行公會轉知會

²³中央銀行於 2010 年 6 月 24 日訂定發布「中央銀行對金融機構辦理購置住宅貸款及土地抵押貸款業務規定」(中央銀行臺央業字第 0990033647 號令)，正式啟動不動產選擇性信用管制。其後歷經 4 次修正，分別為 2010 年 12 月 30 日(中央銀行臺央業字第 0990033647 號令)、2012 年 6 月 21 日(中央銀行臺央業字第 1010026680 號令)、2014 年 6 月 26 日(中央銀行臺央業字第 1030027921 號令)，以及最近一次 2015 年 8 月 13 日(中央銀行臺央業字第 1040035483 號令)。

²⁴新北市 15 個行政區分別為板橋區、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、三峽區、林口區、淡水區、五股區、泰山區。

員銀行辦理房貸時，應以顯著警語提醒借款戶房貸利率變動風險。

值得注意的是，央行自 2010 年啟動不動產選擇性信用管制，至 2015 年 8 月首次鬆綁相關措施，包含特定管制地區刪除新北市八里、鶯歌區以及桃園市全區，同時豪宅、法人購置住宅與第三戶房貸之最高成數由 5 成提高至 6 成。由於房地合一稅制將於 2015 年初實施，可望適當削減市場投機需求，市場交易轉向以自住需求為主，央行在考量房價漲幅趨緩、建物移轉棟數減少、區域房價較低且價格滑落等 3 項指標後，決定鬆綁特定地區之不動產信用管制。至於特定對象之貸款成數上限提高，亦即針對豪宅、第 3 戶與企業法人房屋貸款等投資面向，則是考量新增房貸撥款與平均成數下降，移轉棟數亦減少，抑制投機炒作之目的已略見成效，調整現有管制措施以緩和逐漸低迷之不動產市場景氣。除從不動產需求面之房貸業務來進行相關之選擇性信用管制，另一方面不動產供給面之土地建築物融資業務風險亦隨房價走跌而升高，特別是土地建築物融資業務之主要還款來源以建物出售之資本利得為其大宗，其受房價影響更勝於一般房貸業務，亦造成其融資風險之壓力並不一定低於房貸風險之壓力。

二、未來可能建議

(一) 維持針對性信用管制措施

在不動產市場未來能見度欠佳之情況下，目前所採行的針對性審慎措施應仍有維持之必要性，儘管中央銀行曾於 2015 年 8 月解除部分管制措施，但為確保金融市場穩定運作，相關信用管制短期內仍不宜鬆綁。且由於目前僅針對台北市與新北市 15 個行政區第二戶以上之購屋貸款，設有最高貸款成數限制，未來應可視全國各縣市狀況採行更詳細之差異性管制。亦即不動產市場下行風險愈高的縣市，自備款成數應該愈高，以降低借款人因為不動產價格崩跌而違約的機率。對此主管機關或可考慮利用例如

VaR 等類型之統計模型，計算各縣市不動產抵押貸款自備款成數之標準。

(二) 考慮要求銀行在審查前先進行較嚴格之財務能力評估

另一方面，主管機關亦可考慮要求銀行，以較為嚴格之標準審核投資型房貸申請案件。例如規定個人或家庭在向銀行申請抵押貸款投資不動產時，必須接受收入、償債能力等面向之財務評估，評估時特別必須考量稅費支出，未來利息變動也須一併納入。此作法旨在協助銀行向借款人提出基本條件要求，防止投資者在向銀行借貸時不考慮自身償債能力，導致入不敷出。

(三) 進一步提高不動產市場交易資訊透明度

儘管現階段國內已有若干不動產市場資訊平台，例如內政部不動產交易實價查詢服務網（實價登錄）、內政部不動產資訊平台、聯徵中心不動產成交行情及鑑價資訊平台（建置中）等，但資料未經統合稍有雜亂之嫌，購屋者不易取得所需資訊。有鑑於此，應可考慮整合現行所有不動產市場交易資訊，包含成交行情、銀行鑑價、購屋者年齡、性別、收入、貸款成數、貸款金額、貸款年限，以及擔保品所在位置、坪數區間與價格等，去識別化之後於單一平台以開放資料（open data）的形式，按時揭露不動產授信統計數據，提供給銀行金融機構與購屋民眾參考。銀行可利用此資料進行巨量數據分析以供擔保品鑑估，亦可藉此建立起自身的 AVM 系統，甚至可用於開拓新客戶群；購屋民眾則將受惠於不動產市場交易資訊更為透明，提前進行購屋相關理財規劃。而在資料平台順利建置開放後，相關部會或可考慮補助研究，應用此一平台資訊進行不動產鑑價模型之開發，將有助於金融業界未來更精確掌握不動產價格區間與波動趨勢。

(四) 提醒銀行留意以公司名義購地或農業用地授信

舊稅制之下以個人名義投資購買土地，除按公告現值繳土地增值稅外，完全不必負擔所得稅；但如前述以公司名義持有，雖然土地交易所得也不

必繳營所稅，但土地交易所得會轉變成公司未分配盈餘，如果未分配須加徵 10% 營業稅，如果分配就會轉為股東之股利所得，最高需負擔 45% 個人所得稅。但在房地合一新制底下，總機構在我國境內之公司購買土地，交易所得僅需繳付營所稅 17%，與個人短期持有土地交易所得最高要繳 45% 之個人所得稅相比偏低。再者，依據新修訂「所得稅法」第 4 條之 5 排除作農業使用之農業用地適用新制，繼續免課土地交易所得稅，加上農舍也排除適用新制。換言之，房地合一稅實施後，以公司名義持有土地或農業用地之交易可能大幅成長；惟部份此類型交易屬於短期投資炒作，借款人條件與償債能力恐相對不足，主管機關應提醒銀行留意此類交易之授信審核。

第陸章 結論與建議

第一節 研究發現

本研究目的在於先瞭解我國不動產稅制之現況與調整方向，並探討稅改後不動產市場之長短期展望。進而分析市場轉變將如何衝擊我國銀行業之建築與房貸業務，以及不動產價格波動如何影響銀行風險，業者與政府又當如何因應，據以研擬相關具體建議以供各界參考。

國內不動產市場過熱致使國內房價居高不下、購屋負擔過於沉重，原因之一即在於不動產稅制仍有缺陷。與其他國家相比，我國不動產買賣獲利與其所應負擔的稅負不成比例，資本利得平均稅率僅約 1%；國人不動產持有成本亦相對偏低，財產稅（地價稅與房屋稅）占 GDP 比例不及 OECD 之平均。現行稅法與相關規範無法契合現實社會所需，以偏離市場行情之評定價值為稅基，導致不動產交易獲利被嚴重低估，助長投機炒作行為，因此拉抬不動產價格持續飆漲。

為導正此一現象，將我國不動產市場交易逐漸引導至供需機制決定，並讓房價回歸合理正常水平。財政部自 2014 下半年開始推動「房地合一實價課稅」稅改方案，終於在 2015 年 6 月 5 日立法院三讀通過「所得稅法」部分條文修正草案，以及「特種貨物及勞務稅條例」第 6 條之 1 修正草案。自 2016 年 1 月 1 日起，基於有獲利就必須納稅之原則，個人與營利事業處分不動產之資本利得皆須按照實價課稅。此外，房地合一稅改尚可歸納以下 4 大重點：短期交易課以高稅率（最高達 45%）、自住房屋 400 萬免稅優惠、特銷稅同步退場、非居住本國之個人課以重稅等。

房地合一稅改方案底定，不僅象徵現行不動產稅制將往更合理方向設計，對於 2014 下半年至 2015 年上半年這段期間，因稅改因素而幾近交易凍結之不動產市場，也可望逐漸回歸市場機制運作。展望國內不動產市場走勢，除房價呈現凍漲緩跌之外，大致可歸納交易規模萎縮、成交天數增

加、議價空間擴大等表徵。換言之，除極少數地區或可具備抗跌特質之外，不動產市場恐怕難以回復近 12 年來所歷經之榮景

有鑑於此，與不動產業榮枯密切相關的銀行業，應需及早尋思因應之道。主要係因土地與建築投資所需資金成本龐大，經常伴隨銀行提供大額授信融資，因此不動產市場變動易對銀行授信行為產生顯著影響。甚至市場倘若重挫，建商建築融資與非自住型投資人可能會因此無法支撐財務壓力，進而引發金融風險。

以國內購置住宅貸款與建築貸款餘額為例，2015 年 9 月統計各分別為新台幣 5 兆 9,776 億、1 兆 6,575 億；兩者雖持續增加，但年增率皆呈現遞減趨勢，前者 8 月年增率更創下近 22 個月之新低。亦即從銀行角度，不動產市場反轉警訊不僅未見紓緩，甚有每況愈下。況且我國購屋負擔過於沉重，房價所得比與貸款負擔率皆高於國際平均，且隨著社會人口老化購屋主力年齡層比例逐漸萎縮，顯示民眾能再借款購屋之空間已相對有限。對此，銀行業者已開始藉由調降房貸業務成長目標、降低房貸成數、縮減房貸寬限期等方式，以相對保守之經營態度及早防範市場反轉下修之不確定性，未來亦應思考如何拓展新型態業務因應之，例如開發高齡人口不動產相關業務。

另一方面，國內房價飆升，2013 年時房價平均漲幅仍在 10% 以上，近來雖有緩跌，惟整體價格依然偏高。綜合考量高房價與其他相關要素，國內房市泡沫化已為各界所憂慮，回顧日本、香港與美國過往經驗，一旦房價泡沫破滅，不僅民眾財富資產大幅縮水，政府亦須付出龐大財政成本處理後續金融問題。尤其在銀行端，不動產價格暴跌將增加逾期放款與不良債權，讓銀行資產負債表惡化。如此一來銀行放款能力、信用中介功能下滑，並連帶使銀行資金成本提高，企業融資成本上揚。再者，銀行為加速處理不良債權，將使資產價格進一步下挫，導致銀行資產負債表更為惡化。最後銀行被迫緊縮信用，並可能擴及使用房地產作為融資擔保品的其

他經濟部門，阻礙企業投資與總體經濟成長，我國 2001 年首次負成長之過程即類似於此。況且不動產價格若顯著下跌，造成抵押擔保品價值縮水，乃至於擔保品價值低於貸款額度時，銀行為管控風險恐須對承貸戶追繳差額，或提出補提擔保品之要求。再者，新稅制雖不至於嚴重影響自用住宅貸款戶之償債能力，但針對不動產交易獲利課以高稅率，恐不利於投資型房貸與建築融資客戶之財務調度；進而影響其原定之還本付息規劃，甚至造成違約風險，衝擊銀行債權擔保。

為避免銀行放款過度集中不動產授信，影響銀行健全經營，銀行業者除前述的調降房貸業務目標之外，以往所供應之優惠利率開始減碼甚至取消，擔保品鑑價也更為謹慎。對此，金管會已要求聯徵中心建置資訊平台，推動不動產授信與鑑價資訊的透明化。另外，也針對房價波動進行風險壓力測試，更要求國銀業者將不動產授信準備損失提存比率從 1% 逐年提升到 1.5%，以強化國內銀行不動產風險集中度控管，留意不動產價格波動所可能衍生之授信、投資等相關風險。在此同時，中央銀行也採取一系列之針對性審慎措施，包含針對特定地區、土地抵押貸款、高價住宅之貸款實施特別規範，以降低不動產景氣衰退對金融體系與總體經濟之影響。金管會與中央銀行更不約而同地，加強不動產貸款專案金融檢查，督促銀行更為有效自律管理不動產放款。

第二節 建議總結

儘管不論是銀行或金融主管機關（金管會、中央銀行），皆已經陸續採取若干措施，因應房地合一稅之實施與不動產市場景氣之轉變，對於我國銀行業經營所可能造成之衝擊。但本計畫仍依據前述研究結果，就尚有再精進之處提出相關建議，區分為銀行業與政策措施兩端；前者包含風險管控與未來可能業務方向，後者旨在提高銀行業風險分散與抵禦能力，並促使不動產市場交易與授信資訊更加透明化，茲就重要建議內容彙整如下所示。

一、銀行業建議

- (一) 建置模型評估不動產價值，例如 AVM 系統、VaR 模型等，以更精確掌握抵押擔保品價值之現狀與未來可能走向；
- (二) 放款評估考慮可能之稅費支出，除房地合一新稅制之外，亦應將持有稅納入考量，以更確實掌握授信對象之財務狀況與償債能力；
- (三) 開發新型態業務以轉移不動產業務重心，特別是針對兩大老化議題：人口與屋齡老化，皆可能與不動產授信相關，應研發相關融資商品因應之，例如逆向抵押房貸、都更房貸等。

二、政策建議

- (一) 維持現行針對性審慎措施，並可視各縣市狀況採取差異性信用管制，例如市場下行風險愈高之縣市，要求愈高的房貸自備款成數；
- (二) 可考慮要求銀行在放貸前，針對投資型房貸申請人進行比較嚴格之財務能力評估，特別是未來可能的稅費支出皆須納入考量，促使投資人更為重視自身償債能力；
- (三) 整合目前所有不動產市場交易與授信資訊，去識別化後於單一平

台以開放資料形式按時揭露公眾，提供銀行與購屋民眾參考，同時可促進不動產市場交易透明；

- (四) 由於新稅制之下國內企業可能稅負相對較輕，農業用地也排除於適用範圍，若部分條件欠佳借款者鑽此管道進行短期投資炒作，恐不利於銀行風險控管，對此主管機關應提醒銀行業者留意。

參考文獻

- 中央研究院 (2014)《賦稅改革政策建議書》，台北市：中央研究院。
- 中央銀行 (2014)《國際間對房價、利率、審慎政策的相關看法》，台北市：中央銀行。
- 中央銀行 (2015)《金融穩定報告 104 年 5 月/第 9 期》，台北市：中央銀行。
- 江明珠、李政峰、穠清全(2011)「台灣不動產市場的下方風險-以台灣四個縣市為例」，《住宅學報》，第 20 卷第 1 期，頁 1-24。
- 呂清郎 (2015)「銀行房貸目標降 5 成」，《工商時報》，2015/6/8。
- 周建新、于鴻福、陳進財(2004)「銀行業房貸授信風險評估因素之選擇」，《中華管理評論》，第 7 卷第 2 期，頁 77-103。
- 林俊廷 (2007)《以層級分析法對銀行建築融資授信評估之研究》，朝陽科技大學企業管理系碩士論文。
- 花敬群 (2010)「電腦大量估價模型於實務應用之探討」，《金融聯合徵信雜誌》，第 12 期，頁 27-36
- 邱金蘭、郭及天 (2014)「房價波動金管會盯金控風險」，《經濟日報》，2014/9/15。
- 張金鶚、王裕翔(1993)「從建築資金變動探討我國建築融資制度」，《台灣土地金融季刊》，第 115 期，頁 181-198。
- 許易民(2008)《台灣房地產業景氣循環之影響與對策》，綜合規劃研究，台北市：國家發展委員會。
- 陳淑美、黃麗燕、陳彥仲(2013)「不動產抵押貸款擔保品估價行為之研究」，《住宅學報》，第 22 卷第 2 期，頁 59-86。
- 彭建文(2013)「人口結構變遷與房地產市場」，《人口結構改變對住宅市場

影響及政策因應方向研討會簡報》，2013/1/4。

彭建文、吳森田、吳祥華(2007)「不動產有效稅率對房價影響分析-以台北市大同區與內湖區為例」，《台灣土地研究》，第 10 卷第 2 期，頁 49-66。

楊景祺 (2007)《商業銀行對營建業的授信政策與評分模型》，國立中央大學財務金融學系碩士在職專班碩士論文。

楊蓁海 (2006)「我國銀行授信行為與景氣循環的關係：兼論新版巴賽爾資本協定的順循環影響效果暨其因應之道」，《中央銀行季刊》，第 28 卷第 1 期，頁 43-72。

葉彩蓮、翁家君(2011)「投資客與風險變數對於房屋貸款信用之影響」，《東吳經濟商學學報》，第 73 期，頁 1-28。

廖俊男(2007)《資產價格飆漲對貨幣政策與金融穩定之意涵及其對我國央行之啟示》，出國報告，台北市：中央銀行。

蔡惠芳 (2015)「房地合一稅吃掉建商 10%獲利」，工商時報，2015/2/14。

鄭興、莊浩智、洪逸芯 (2015)「自動估價系統協助不動產擔保品管理」，工商時報，2015/1/28。

謝淑婷 (2015)「從國內外變數分析台灣房地產景氣 2015 房市看政策臉色」，《台灣銀行家》，4 月號，頁 50-51。

Bayoumi, Tamim and Hali Edison (2003), “Is Wealth Increasingly Driving Consumption?,” *DNB Staff Reports 100*, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

Bostic, R., S. Gabriel, and G. Painter (2004), “Housing Wealth, Financial Wealth, and Consumption: New Evidence from Microdata,” *USC Lusk Center for Real Estate Working Paper 2004-1005*, Los Angeles: University of Southern California.

- Brueckner, J. K. (2000), "Urban Sprawl: Diagnosis and Remedies," *International Regional Science Review*, 23(2): 160–171.
- Case, K.E., J.M. Quigley, and R.J. Shiller (2005), "Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market," *Advances in Macroeconomics*, 5(1).
- Dell’Ariccia, Giovanni and Deniz Igan (2011), "Dealing with Real Estate Booms," *BOK-IMF Workshop: Managing Real Estate Booms and Busts*, Apr. 2011.
- Financial Stability Board (2012), "Principles for Sound Residential Mortgage," *Underwriting Practices*, Apr. 2012.
- Harberger, Arnold C. (1962), "The Incidence of the Corporation Income Tax," *Journal of Political Economy*, 70(3): 215–240.
- Harrison, D. M., T. G. Noordewier, and A. Yavas (2004), "Do Riskier Borrowers Borrow More?" *Real Estate Economics*, 32(3): 358–411.
- International Monetary Fund (2009), "Ch3: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations," *World Economic Outlook*, Oct. 2009.
- International Monetary Fund (2003), "When Bubble Burst," *World Economic Outlook*, Chapter II, pp. 61–94, Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Jokivuolle, E. and S. Peura (2003), "Incorporating Collateral Value Uncertainty in Loss Given Default Estimates and Loan-to-value Ratios," *European Financial Management*, 9(3): 299–314.
- 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. 2013.

- Lin, Chuan (1986), “A General Equilibrium Analysis of Property Tax Incidence,” *Journal of Public Economics*, 29: 113–132.
- Markowitz, Harry M. (1952), “Portfolio Selection,” *Journal of Finance*, 7(1): 77–91.
- Mieszkowski, Peter M. (1972), “The Property Tax: An Excise Tax or a Profits Tax?” *Journal of Public Economics*, 1: 73–92.
- Netzer, Dick (1966), “*Economics of the Property Tax*,” Washington, D.C.: Brookings Institution.
- 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 No. 411*, Feb. 2011.
- Wang, Chiawei (2010), “The Surprising Incidence of the Differential Land Tax,” The 40th Annual Conference of Illinois Economics Association, Chicago, IL, USA.
- Wang, Chiawei (2011), “Three Essays on Property and Taxation: The Differential Land Tax across Sectors,” Ph.D. thesis, University of Illinois at Chicago.
- Yamaguchi, Yutaka (2003), “Asset Price Bubble and Monetary Policy,” *Speaking Note at the BIS Conference on Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle*, Basel: Bank for International Settlements, March 2003.
- Zhang, Longmei, and Edda Zoli (2014), “Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia,” *IMF Working Paper, WP/14/22*, Feb. 6 2014.
- Zodrow, George R., and Peter M. Mieszkowski (1986), “The New View of the

Property Tax: A Reformulation,” *Regional Science and Urban Economics*,
16(3): 309–327.