



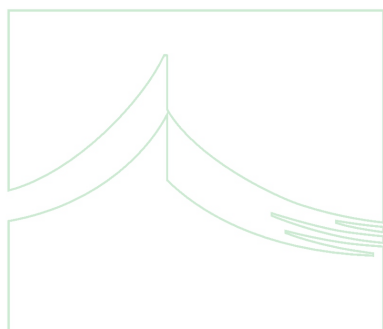
第三章 論壇實錄 1：

房地產景氣趨勢論壇

主辦單位：國立政治大學商學院信義不動產研究發展中心、信義企業集團

時間：2015年06月12日14:30-16:30

地點：信義學堂



一、專題演講

司儀：

今天是由政大商學院信義不動產研究發展中心與信義房屋所共同舉辦的台灣地區房地產年鑑二十週年暨房地產景氣趨勢論壇活動。最近房地合一稅的通過，房地產稅制開始走向實價課稅的時代，我們也發現到台灣的房地產市場已經歷經非常多年的多頭走勢，接下來也看到更多同型的政策慢慢的推出來，所以接下來台灣的房市的未來走勢到底會是何去何從？我想這也是大家非常關心的一個主題。我們也期待未來台灣地區房地產年鑑能夠在產、官、學的交流合作之下，達到充份市場資訊，健全產業發展的使命，謝謝各位來見證這歷史的一刻，我們希望藉由由捐出過往的年鑑作為公共財，能夠讓更多人鑒往知來。

現場現在有非常多的專家，還有一些從業人員都一齊參加這個活動，在論壇開始之前，要請大家抽空掃描手冊左下角的 QR code，我們要請各位做一個機動的投票，我們想請問各位認為台北市的房價接下來是會漲還是會跌？請各位投下珍貴的一票，待會會公開回覆這樣的分享。

我們知道從 2003 年 SARS 以來，台灣的房市已經多達十多年是在多頭榮景的狀態，事實還蠻不容易看得到的，那到底甚麼樣的力量影響的房市的循環，甚麼樣的力量去主導房市的何去何從？所以消費者、業者、還有政府我們要用甚麼樣的態度來因應，所以很榮幸的請到長期關心我們這個住宅政策，本身對房地產研究很深的陸委會的林祖嘉副主委，來為我們擔任論壇的主持人，我們有請主持人，林副主委上台來為我們展開精彩的景氣趨勢預測，我們歡迎副主委，謝謝！

主持人：林祖嘉／陸委會副主委

好！謝謝，周董事長、黃司長，還有各位老師，還有在場各位嘉賓大家午安！大家好！非常高興有機會在這邊主持，不過我雖然是陸委會副主委，但我之前在政大經濟系任教，住宅市場一直是很重要的研究，剛才大家在印這個 QR code，還好我政大同事張金鶚老師不在這裏，不然他的投票方向我想大家應該都知道。張老師是中華民國住宅學會第一任理事長，我是第三任，雖然說我們交情很好，不過我跟他很多看法還是不太一樣。我們今天上半場請陳明吉老師先做一個 30 分鐘專題演講報告「台灣房市循環的關鍵報告」，我想這是非常重要的，台灣在民國 62 年、民國 69 年、民國 76 年有幾次大的循環，到了 2003 年又一次很大的循環，所以若要看房地產市場，就長期來看可能會更準一點。我想大家都知道，陳明吉老師在中山大學財務管理系很長一段時間，學術表現非常非常好，去年被到政大挖角到財務管理系當教授，目前也是國土規劃及不動產資訊中心董事長，他在不動產學術與實務上的知識都非常的豐富，所以我們一起請陳老師分享他過去的這段研究經驗，讓我們來看一下他 30 分鐘的關鍵報告。陳老師，請！

演講主題：台灣房市循環關鍵報告

專題演講者：陳明吉 / 國立政治大學財務管理系教授 兼 國土規劃及不動產資訊中心董事長

謝謝林副主委，還有王司長、周董事長、三位與談人，還有各位貴賓、各位朋友大家好。我接下來的報告是想要解讀台灣房市長期



的景氣循環，再推論不同政策之下，未來景氣跟台灣房市未來的一個走向。接下來這 30 分鐘，我並沒有打算秀出太多的總體經濟、市場、供需價量的那些資訊，因為我想各位可從其他專家或其他地方得到這方面資訊，這邊是想要從根本理論去解釋台灣房市為什麼會這樣發展，而未來會是怎麼樣。

這個報告最根本的一個觀點，就是台灣房價的長期趨勢是易漲不易跌，特別是台北市的房價，我們先看這張台北市預售新屋的一個平均單價，從 1966 年到 2014 年近五十年的時間，台北市出現五次較大幅度的上漲，可以看到上漲跟下跌的頻率與幅度是不對稱的，過去的房價是上漲得短且急，但這一次是非常長，漲幅沒有過去大。大家比較有記憶的這個時段，就是最近十五年整體台灣房價的走勢，在 2003 年開始上漲，中間碰到金融風暴稍微小跌之後就往上走，但這個小跌給我們認知是國際房價事實上不是那麼會連動，雖說美國金融風暴對台灣房市也沒甚麼太大的影響，只有間接的影響。那右邊這一張是近二十五年不同區域房價的走勢圖，全台灣這些區域波動幅度不太一樣，但是都呈現下跌幅度比較和緩，上漲趨勢比較明顯的情況，可以看到台北稍微往下一點之後又往上走，有點跌了一下，而台中跌幅就比較深，但是 2013 年之後也是一樣往上走。

既然今天要談的是長期，那我就拿一張從 1890 年代起的房價圖(相當於清末時期)，這是美國的房價、建築成本、人口和利率長期走勢，我們現在關心的房價，房價看起來蠻有趣的，這麼長的時間，美國怎麼看起來從二十一世紀才開始漲，感覺之前好像不太漲，甚至是 1919 年這段一戰跟二戰之間是一個下跌的情況。大概二十一世紀之前，不考慮戰爭的影響，房價也是這樣上上下下，假如說我們不考慮戰爭因素，從戰後，美國的房價還是有一點上漲的趨勢，我們會說美國並沒有太大的參考價值，因為美國地大物博而台灣地少人稠，所以接下來可以看幾張比較小地區或小國家的，可以類比的長期資料的圖表，以美國的新英格蘭地區而言，從戰後 1975 年之後，也可以看到一個長期上漲的趨勢，跟兩個上漲的情況，也是上漲多下跌少，然後長期往上爬；接下來是英國，從 1955 年二戰後到 2015 年，剛開始也是蠻平穩

的，直到 1970 年代開始有一個循環，一路往上上漲的情況，這都是實質房價，皆扣除通貨膨脹；新加坡的房價，1975 年開始，也是一路往上，那中間也是一樣有上上下下的一個波動，漲得多，漲得比跌得多；而香港的房價也是有一個長期往上的趨勢。

從這個歷史經驗、過去的房價變化，我們學到了甚麼？房價的長期趨勢是漲多跌少，房價他會修正，不過是短期的，長期還是會上漲，晚幾年購屋要付出比較大的成本，那假如說你手上沒有房子，可以趁短期修正時去買房子；那假如說你手上有房子，只要保持資金流動性，不要被迫低價賣屋，就不會面臨損失。這樣的一個歷史經驗，讓我們覺得應該要去買房子，假如沒有流動性的問題，房子也應該買，因為房價是長期往上漲的，可是這樣的認知也不見得完全正確的，因為也有別國的經驗，像日本的經驗說明房價的一跌不振，這張圖是 1966 年到 2014 年，日本在二戰之後地價是沒有跌過的，1990 年之前，日本人的信仰就是房價不會跌只會漲，可是沒有料到在 1990 年代泡沫經濟之後，房價就崩盤了，連跌了將近三十年回不來，在這段時間，日本世代購物觀念改變，新一代的日本人接受租屋的觀念，也可能是房市一蹶不振的重要因素。台灣不是日本，其他國家也只能參考，要想知道房市未來的趨勢，得了解這樣的趨勢是怎樣形成的？這種趨勢是不是會延續？政府對這樣的趨勢是阻力還是助力，未來政策會讓這種現象消失嗎？

先分析一下房市為甚麼是抗跌的，從剛剛的歷史資料、接下來要說的理論以及一些實證證實，房價的變動是不對稱的，不對稱是來自於不動產的兩個特性，第一，市場中的交易者存在非理性行為；第二，市場流動性在景氣和不景氣是不一樣的。經濟學提到人是理性的，市場是有效率的。不過很可惜那些都是理想上的世界，在真實世界，市場是不效率的，人也不是理性的，事實上房市充滿了不少非理性的投資者，在行為財務理論講到，投資者過度自信、公眾行為等會造成市場流動性在景氣跟不景氣不一樣的變化，而這種房事不效率會造成市場的資源的扭曲分配。房價上漲代表財富增加，是房市繁榮的一個表現，假如只有房市繁榮，其他沒有的話，那就少部份人得利、擁有資



產的人得利，這樣的話就會造成社會不均，比如說我們房價一直漲，還抗跌，但薪資不漲，還抗漲，那不是很糟糕嗎？最近有一本書，是法國經濟學家皮克提寫的《二十一世紀資本論》，他說到從歷史的證據，資本財報酬率會大於整體經濟的成長率，這說明有錢人財富的累積會快過一般勞務工作收入增加的速度，有錢人會更有錢，會佔掉社會大部份的所得和財富，造成貧富不均，像這種情況不是現在才發生，從十八世紀的李嘉圖，他當初在說地主跟佃農的貧富不均，後來馬克思的資本論說工業資本家跟勞工的貧富不均，到現在皮克提又重提，現在我們台灣也是一樣，勞資雙方有問題，一直在訴說資本家掌握大部份的財富跟所得，台灣的情況也是在重複歷史而已。

假如我們不想步入這樣的情況，可以相信亞當斯密曾說：「市場有一雙看不見的手。」反正市場就會自動修正，政府不用管，也有不少文獻指房價會自動修正，台灣市場能夠有效率的自動調整、自動修正嗎？回頭看台灣房市的情況是怎樣？先從房市的交易者來說，人有預期，市場不見得是理性的，台灣過去的歷史房價長期是上漲的，假如台灣的購屋者認為買房子是為了投資需求，不是實質的自住需求，而且房屋只會上漲，跟基本價值並沒有太大關聯時，未來可以用高價賣出來，整個市場很多人都這樣去想，房市就會有泡沫了，而且會有追漲的這種行為，而這種追漲不追跌的行為，會因為房市的重要特性，房產有自用、轉賣為租等特性，使購屋者，尤其房市的交易者有損失規避不認賠的行為，也是像股市的囤積效應，比如說我們傾向於賣賺錢股票，不賺錢股票就繼續持有。但是房市這種繼續持有的囤積效應，房價在跌我們繼續持有著，這種效應比股市還長很多。就算房市交易者理性的，房市還是有資訊不對稱的情況，我們知道實價登錄現在做一半了，價格區段化，沒有完全的透明，而且市場上的賣方總是比買方掌握更多資訊、專業知識，買方很容易被引導的，還有個對房價影響很大的一個思維：華人的有土斯有財的觀念，結婚生子的決策建構在有屋的一個條件之上，沒有那個時間去等待，急著去結婚，急著去生小孩，就算房價很高，也要勉力去購買。

居住是民生問題，政府有干預的必要。可是政府過去的干預常常

將問題搞得更大，一個是干預太遲，房價已經漲得過度、民怨四起時才介入，或者景氣末期才干預；另一種是傾向於繁榮時不干預，不景氣時候才干預，這是因為房市景氣好、繁榮，沒有理由去讓他不景氣，而且追求經濟成長之下，是一個很好的理由，只有發生不景氣的時候會去救市，如剛剛的影片一波一波的，因為房貸，提振房地產不景氣的復甦措施等，救房市大家沒有甚麼意見，不過打房，反對意見就一堆了，在這種情況之下，房價只會墊高不會下修，離原來的水位越來越遠。

除了貧富懸殊的問題，還有區域問題，地區市場差異與房市抗跌問題，區域均衡一直以來是政府追求的目標，不過很可惜，區域的發展是越追越不平衡，傳統的這個理論是說交通建設可以平衡地區發展，於是台灣興建了高鐵，可是興建高鐵後南北失衡就更嚴重了。諾貝爾獎經濟學家赫魯曼提出的新經濟地理理論說明了，跟傳統的認知是不一樣的，規模經濟會影響到貿易模式跟經濟活動的區位，產業、經濟會有區域聚集的現象。這解釋了不僅是台灣，還有全世界都有的區域聚集情況。也就是區位出現超級大城的情況，像我們台灣出現了一個區域超級城市，如此經濟上的失衡就會造房價的失衡，在這種情況之下我們相信台北的抗跌性會很強。

政府的政策為什麼幫助房價抗跌？第一個從財政政策來看，貨幣寬鬆會造成房市的投資需求，這都已經證實了，因為房地產抗通膨，所以會造成房價上漲。從這張圖可以看到過去貨幣的政策由 1970 年到 2014 年，在 1992 年之前，有寬鬆貨幣政策也有緊縮貨幣政策，那政府用貨幣政策的力道還蠻強的，有時候利率一升就十幾二十百分比，但在 1992 年之後，整個政策都是傾向寬鬆的時候比較多，緊縮的時候很少，而且利率調整的速度跟幅度都有很大的差異，雖然最近常聽到央行說要提高利率，提高一點也是提高，提高很多也是提高，那提高到很高還是一點？如果是提高一點的話，要對房市有影響恐怕也很難。在財政政策方面，在一個選舉制度之下，政黨為了獲得選票，都會比較傾向於擴張的政策，當然這些建設是在改善民眾的生活及財富，這是無可厚非的，但是過度的開發就不好了，正常的開發跟這些建設，



都會有外溢效果，會造成周遭土地的上漲，有規劃，大家有預期，房價就會上漲，這些都伴隨著土地變更的情況，土地變更的利益很大，也會令人著迷，這時候，就最好不要有國土規劃了，農地也不要保留，假如這樣的一個不動產開發的利益，超過其他投資的報酬的時候，資金就會流到不動產，假如主導經濟長期發展的研發創新轉型的報酬比不上不動產開發的時候，產業就容易空洞化。

在外匯政策方面，台灣市場過多的游資常常是因為過度開放所造成的，譬如在 1987 年解除大部分外匯管制，造成那一陣子房價上漲了三倍，最近的話，就是 2007 年之後的金融危機，各國的量化寬鬆政策，過多資金讓央行有管制熱錢很大的困難，那 2009 年遺產稅、贈與稅調降等帶入大量的資金流入，但是資金流出的情況卻不是很多，所以說，政府在這樣的政策作為之下，對房市的影響，會是如何？我們都知道有一派的人是贊成央行獨立，但是有另一派認為施政需要有一致性，功效才能倍增，假如央行讓外資陸資的資金進來，那財政部當然要有一致的配合政策，想辦法把資金引導到該去的地方，政府政策實施也應該要全面考量，像央行之前做的購屋的信用管制針對北部地區，結果資金就離開北部在全台灣到處流竄，造成全台灣都上漲。房市的政策也常常互相矛盾，現在房價是不合理的，過高就不合理，為什麼還要補貼去購屋？用利率去補貼購屋；有些政策也很奇怪，像奢侈稅，這個名稱就有點讓人家精神錯亂，因為這稅用在一般房屋上，一般房屋怎麼可以叫奢侈品？它是打擊投機的稅，但是打不掉市場過多的資金，這根本回到一個問題，台灣是以經濟發展為優先的國家，我們房市很熱的時候需要平抑，但不能跟一般的政策有衝突，譬如說我們要調高利率平抑房市，我們就不能影響到一般企業的投資，這種打房會影響到經濟還有房地產相關產業的思維一直都存在，這種思維也不見得完全正確，因為也有另外一派的說法，認為打房可以把資金打出不動產，這樣才是真正對房地產有益的。這樣的政策會有供給面與需求面的做法，正常情況之下，房地產供給面的做法優先被採用，譬如說國宅的供給，在無法抑制房價的時候，才會用需求面的，事實上當房市出現了短期的問題的時候，供給面的做法通常緩不濟急，得用需求面的一個做法才行。歸納國外的做法，公有住宅、社會住宅佔住宅政

策的一大手段，國外房市的背景跟台灣一樣房價也是一直在漲，至少有很高比例的公有與社會住宅幫助到弱勢者，台灣這方面比例太低。

房地合一稅剛三讀通過，是不動產實價課稅的開始，是建立一個更公平的房地產稅賦，房地合一稅是第一步，這一步是屬於交易稅，短期的高交易稅會減少不動產投機，這樣就可以降低短期市場的波動，假如說再進一步用實價課稅去課房屋稅、地價稅，提高持有成本，房地產投資報酬率就會降低，就不會讓大家把房地產當作商品在投資，高持有成本也會讓空屋釋出，會讓房地產增加供給，增加供給房價就會自然合理。

最後結論是，未來的房市走勢要看一些層面：第一個是未來基本的環境，總體經濟的環境，經濟是不是可以持續的成長？市場是不是資金還是太多？量化寬鬆是不是會繼續造成資金堆積在不動產而不在生產事業？這些支撐房價在長期趨勢的基本力量，房市走勢會怎樣就看大家覺得接下來環境會是繼續的存在，過去的房市條件是否依然不變或存在？就是人性過度預期的心理，這我們沒辦法改變，華人「有土斯有財」的觀念能不能像日本人一樣改變，下一代的青年是不是不會想要買房子？稅制是否可以更加健全，持有稅可否以實價課稅？實價登錄是不是可以像先進國家一樣透明？這些會是穩定、調節市場供需，跟穩定價格的力量，大家覺得政府是不是有辦法做到這些？另外，還有區域失衡的問題是不是會加大？這個問題恐怕是很不容易解決，這樣的情況下，在大部分在臺北地區生活的人，得把大部份的所得投入、貢獻在土地、房屋上，生活品質是沒辦法提升的，這樣的問題政府是不是有辦法扭轉呢？對於政府基本政策的一個推論，我個人是為了鼓勵投資刺激經濟生長，利率是不可能會提高的，因為維持低檔，而且臺灣跟各國政府負債都很高，政府負債高，政府不可能把自己利率提高，先把自己逼死了，所以高房價所得比還是會繼續的。在財政政策方面，選舉制度之下，兩黨互相競爭，除非台灣很慘，不然政黨不會提緊縮政策，擴張政策還是會繼續提出，大家還是充滿希望。那外資的有關政策就是兩岸開放陸資的進入，這個會是影響台灣長期最不確定性的因素，前幾天新聞還在講韓國濟州島六成被大陸人買走了，



台灣當然也很怕，也有正反兩面的說法，有人說大陸根本不會來，不過不管如何，台灣還是得預先準備好各種保護本國人居住權的因應措施，《二十一世紀資本論》的作者皮克提也說，各國應該積極修改稅制，減少財務過度集中的趨勢，不然的話會危害到民主社會、個人才能跟努力決定報酬的一個基本的價值，所以我們要實施房地產實價課稅，也要讓資訊透明化，讓房市邁向公平與效率，但房市健全，房價就不會漲嗎？我們現在台灣是開放的自由經濟，要對抗全世界資金的流入是不太容易的，房市改革比較容易做到，但不是代表房市健全發展的途中房價就不會漲，因為假如是這個樣子的話，先進國家美國、英國的房價也不會漲了，假如《二十一世紀資本論》的說法是對的，貧富差距是未來嚴重的問題，政府的因應之道是應該提供更多的公有住宅，譬如說社會住宅，或讓購屋弱勢者有一些協助，這才是正確的，我的報告到此，謝謝各位耐心地聆聽。

司儀

謝謝陳明吉教授精彩的簡報，相信大家對於未來的景氣有更明確的判斷依據，接下來是我們的中場休息時間，場外備有茶點，請與會來賓享用，那麻煩各位在門外的交誼區飲食，然後請勿帶進場內，謝謝合作，接下來的活動將於三點二十分開始，請與會貴賓準時入席。

二、下半場：景氣趨勢論壇

主持人：林祖嘉／陸委會副主委

美國的 QE、歐洲的 QE 大概都終止了，資金面大概都結束，現在大概就是日本的 QE 還有在作業，所以全球的資金面，感覺大概都差不多了，全球的經濟成長也沒有很明顯的復甦，尤其跟台灣相關的中國大陸的經濟成長率，去年 7.4，那我最近看到他們修正，大概到 7.0，那我個人感覺搞不好連 7 都到不了，除非動些甚麼手腳，因為他們最近這幾個月的出口率一直都在降，所以國際經濟的環境我覺得未來這一兩年大概都不會那麼的好，這是大的環境。台灣受到國際因素影響很大，今年一月份的出口成長率是負的，然後二、三、四、五連續四

個月的出口成長率都是負的，這對台灣來講是蠻嚴重的，如果大家去看五月底主計處對台灣經濟成長率的預估，一月的估計是 3.78%，剛剛出來的數字是 3.28%，重點是他往下調了 0.5%，這是很嚴重的，那如果你用這個時間點看下去的話，我個人是覺得今年的台灣的總體經濟，去年我們 3.7，那現在是 3.2，就這個時間看來，我覺得台灣今年的經濟成長率應該會有點悲觀，尤其下半年後要選舉，選舉只有對政黨之間的惡鬥會讓民眾在消費的行為上會受到些影響，所以今年的景氣大概不會好，那明年也是一樣，選完以後不管是誰上來，新的政黨上來，我個人覺得有點麻煩，今年明年的景氣可能都會有些影響，總體經濟如果不那麼好的話，經濟大概就會有些問題。在房地產市場上，從 2005 年到現在已經多頭走了非常長一段時間，雖然我的好朋友張金鵬老師一直在講會怎麼樣怎麼樣，我都不太同意他的看法，但是最近我覺得狀況真的是有點改變，房地產的市場上有一個最明顯的狀況是量比價先行，量先縮了，市場交易萎縮的時候，價格就不容易上來，所以最近的交易量一直在往下掉，我個人覺得房地產這一兩年之內往下砍的這個機率是蠻大的，但是就像剛剛一直在講，台北市就是不太容易，台北市的房價不太容易，在中南部可能就比較嚴重，雖然說經濟往下滑，但是大家知道同時是所得分配惡化，所得分配惡化從整個市場上看當然不好，可是從房地產市場上解釋你要注意一點，所謂所得分配惡化是說有錢人還不錯，窮的人就比較慘，那台北市的房地產大部分都在有錢人的手裡面，所以如果有錢人的財富不錯的話，那在房地產行為上就還不錯，所以這是台北市房價不會下跌非常重要的理由，當然政策的支持這些都是，所以我個人覺得未來一兩年之內台灣整個房價會往下修，但是台北市的狀況會稍微好一點，那當然要往上大概是比較困難，我大致上的感覺應該是這樣，至於說詳細的部分我想等一下三位業者，他們也許可以個別提出他們的看法。

接下來我們是不是就按照這個順序，李同榮理事長，他是我們中華民國不動產仲介經紀商業同業公會全聯會的榮譽理事長。



與談人：李同榮 / 中華民國不動產仲介經紀商業同業公會全聯會榮譽理事長

謝謝主持人，按照這個順序，可能是年齡最大的開始，其實我很怕學者跟官方一起座談，因為有些人，包括我們司長說我老是罵他，我怎麼敢犯上，沒有那麼大的膽子，因為他是我的長官。我剛聽了陳教授講的，感到非常佩服，因為我聽了以後發現政大各個教授思維也不大一樣，代表我們學術是很自由的，因為我曾經跟張教授同台，他跟我辯論房地產擴張期是很短的，萎縮期是很長的，剛剛聽陳教授講的好像又不是這個樣子，不過基本上我是比較支持陳明吉教授的論點，因為房地產五個循環我都經歷過，大概四十幾年來我看到的循環，所有的擴張期最起碼都是四到五年，高峰期大概都一年半，那民國 78 年那一波是大概兩年半，那這一波的高峰期是從 2009 年到 2013 年，維持大概三年多，衝刺比較高，那當然這段期間是因為資金跟前波民國 78 年的資金氾濫是一樣的，我們現在探討一個問題就是說，十多年的房地產多頭要不要回頭，我給各位答案，房地產當然不可能永遠漲，但是我們一直在攪和房地合一稅，我跟別人有不一樣的想法，比如說房地合一稅，有無房地合一稅其實是一樣的，房價還是要修正，所以房地合一稅稅制是一個制度的面向，房價是一個市場的面向，所以在稅制的面向在買方市場時是會助跌的，在賣方市場時則助漲，所以說奢侈稅有效，我個人也持著不一樣的想法，因為奢侈稅產生了閉鎖效應，它量縮了，就像副主委講的，量應該先行，量縮了兩三年，結果價一直在上漲，為什麼？這就代表市場還是在賣方市場，資金在氾濫，什麼稅都沒有用；現在市場已經面臨調整，就算沒有房地合一稅，房價還是會下來，有了房地合一稅這個未確定因素，讓這個價更不正常的萎縮，我告訴各位，現在正常的量，雙北市是已經沒有短線投機客了，我相信各位業者都很清楚這個市場還有那些自住的人，還有那些換屋的人永遠在等待政府打房，然後房價跌兩成三成我再來買，那真的是很可憐，我為這些人可憐，因為他該買不買，永遠在後悔，為什麼我要這樣講，去年第二季最明顯，大家知道政府要打豪宅，這樣的氣氛非常明顯，高總價開始在萎縮，我將第二季統計出來發現，全省超過十個行政區跌幅跟前一年的平均價比較，只有五個區域跌，第一

名是淡水，第三名是大安區，那各位想，大安區是一個蛋黃區，蛋黃的區塊怎麼可能會領跌，照理講應是先漲後跌，後漲的先跌，但是為什麼大安區會領跌？那是一個很奇特的現象，因為大安區整個高總價不見了，量縮了，把平均單價拉下來，但依我的統計數據，大安區去年第四季跌最深的是七個百分比，但是仔細分析，大安區四十坪以內的房價居然是小幅漲一點多個百分比，各位就知道，低總價還是抗跌，這個數據是騙不了人的，所以我們現在看這個現象，我們看到去年上漲的地方，南部大樹大寮等地區都上漲，基隆也不錯，雖然基隆不算是鄉下地方，但是他是最慢漲的，這些上漲的現象叫做末升段來臨。

在 2011 年的時候，我的印象當中就是 2009 年的時候及 2008 年金融海嘯。假如我們把房地產比喻成股票市場，它有初升段，主升段，末升段。初升段就是 2000 年到 2003 年的 SARS 這個階段，SARS 休息半年以後，台北市兩季跌了 12 個百分比以後，往上走了一波四、五年，一直走到 2008 年的上半年，這一段主升段就漲得蠻多的，那這一段的漲幅到 2008 年受到金融海嘯的影響，它又跌了兩季，又跌了 12 個百分比，大家以為這一波結束了，但是不巧，因為遺產稅降低、啟動 ECFA 的談判，還有 QE 量化寬鬆的因素，利率維持在低檔的因素，讓這一波的資金回流變成房地產最後一波非常急漲的現象，而且這一波漲最強的是在中南部，2009 年，一片哀號聲中以為房價跌，而我預測最起碼臺北市有三年的微笑曲線上升，一直到 2011 年，2011 年房價很好，應該說 2010 年時我預測 2011 年政府會有稅制政策出來打房，也就是奢侈稅，但是 2011 年奢侈稅無效，房價繼續漲，那繼續漲的時候，我相信在座很多媒體他們曾經問我說，那你說對房價還會再漲，那什麼時候會跌，總會有跌吧，我說最有可能是 2014 年是反轉的時候，現在大家映證了，大家可以去找 2011 年二月份我發表的文章叫做《2014 房地產反轉論》，那個時候已經預測到後三年，我講這段故事不是在吹噓說我判斷的多準，只是在映證說有些人比較不準而已。

事實可以證明，判斷趨勢它有基本面、技術面以及消息面，基本面就是利率、稅率與匯率等，某些學者說，所得比若是 15 倍、14 倍，房價一定泡沫，這是錯的！因為所得比只是房價判斷因素之一而已，



它不是絕對的房價，它雖然是因素之一，但是它抵不過資金的氾濫跟過於低的利息衝擊力，這是市場現象，但是市場現象最後還是回歸到基本面。什麼是技術面，它有一定的循環，過去的循環大部分擴張期比較長，但是你說反轉期會有多長？依過去四個循環，沒有一次例外，都一年半結束，但是這一波並不見得會一年半結束，我的分析，你也不能說以前一年半現在就一年半，但是過去的一年半是因為它有急跌，所以它很快的經過三季跌谷以後反轉確立，反轉確立以後開始有急跌，急跌量就出來，量出來以後，開始有所謂的不良債權，不良債權以後開始有投資客再進去買盤，政府覺得跌了兩成半不對勁，開始又有一些政策出來，又把房價再推升，所以房價另外再一波；唯一例外是1990年到2000年，它盤的比較長一點，但是1990年比2000年還是一個低點，所以這一波房價影響最大的是什麼，我也很敬佩某些地方政府，將持有稅的房屋稅率調漲，讓這一波高總價幾乎消失，但是有沒有用，各位想一想，打豪宅是最笨的打房政策，因為豪宅的資金是最穩定的資金，一買就是兩三年，當然他該繳的稅要繳，但是讓這些資金流竄了以後，會跑到哪裡，過去補漲跑到中南部，現在知道中南部補漲已經到一定的滿足點以後，它開始跑到海外房地產，有人冒更高的風險，這些資金跑了，連人壽保險都限購，於是乾脆到英國買150億的資產，所以資金外流在這十八季外流了將近五兆，政府難道沒有正視這個東西嗎？

我想我們打房入股是成功的，因為都跑到大陸的股票去了，所以非常成功，我們現在有假外資，所以證券都在外資玩外資，證券這樣外資避稅不公平，所以我們有房地合一稅，外資弄高一點，我告訴你，反過來開始有假內資，防不勝防。所以房地合一稅若要徹底拆除重建，是從長計議，必須要將增值稅等全部都廢掉，哪有房屋稅調高路段調整率，地價又照地價稅調高，那是什麼意思，那房屋稅又扯上地價稅，非常複雜，民眾都搞不清楚，我贊成房地產房價要平易的話，持有稅是需要修正的，因為持有稅平均太低了，但是平均拉高你不能說這邊我都不動，我巴結所有的選民，然後把這邊的全部讓你死掉，那這個是不對的，所有的政策裡頭都要考量到整個後遺症。

我做一個簡短說明，現在專家都是這樣，看到情況不妙，就說會跌得很深，看到情況好像好一點，就說會漲得很高，我每次都在不同的時間講跟人家不一樣的話，我現在要講，很多專家說這個慘，包括產業都說最起碼要緩跌，最起碼要跌七年，有的說最起碼要跌十年，我說頂多三年到 2017 年落底，最長到 2018 年，各位可以去映證，未來的趨勢，下半年量絕對比上半年量增百分之十左右，因為上半年太低了，所以今年的量跟去年的量可能差不多；那整個產品來講的話，我們要注意，我個人認為休閒不動產未來黃金十年，那並不代表說農地可以去炒作，因為假如農業用地興建農舍辦法暫緩修訂，是逃命線，我個人認為法律會越來越嚴格，整個市場來講，我是覺得台北市的低總價與新北市的核心地區還是抗跌，其他地區會小緩跌，中南部會不會後漲先跌，中南部基本上現在上漲的地方都是個位數，七萬八萬漲到十萬你要讓他跌多少，已經有限，所以這個會拉上來，整個來講我覺得整個價量的表現，這一波是在溫和當中結束了這一波的末升段行情，這是我的結論，謝謝。

主持人：林祖嘉 / 陸委會副主委

非常謝謝李理事長，我們經濟學家最害怕的就是預測，所以李理事長很勇敢，接下來我們請卓輝華理事長，他是中華民國不動產估價師公會全國聯合會的名義理事長，卓理事長請。

與談人：卓輝華 / 中華民國不動產估價師公會全國聯合會名譽理事長

主持人，各位與談人，還有我們王市長，各位在座貴賓大家下午好。

預測的確是非常難的，而且過去的經驗不代表可以用到未來，因為剛才有提到量先價行，在 1996 年，信義房屋台灣房地產年鑑出版的時候，1996 年是我們這 20 年來，成交房屋量最大的一年，有 50 點多萬戶的交易量，那在 1995、1994 年交易量都是 49 萬戶，這三年，量大量出，但是價緩慢的下跌，所以有時候這個市場究竟是不是量縮價就一定跌？還是量增價就不跌呢？有時候真的是要看不同時期，包



括經濟、社會這些狀況來做決定。

那我今天準備的，或許我不去預測這個很短的時間，我想我們李理事長已經做了很大膽的預測，就我而言，我真的不敢講說下半年會怎麼樣明年會怎麼樣，因為這個太短的時間了，如果真的要聽這樣的一個言論，那可能每一個月我或許要修正一次，因為股市分析家每天都可以修正他講的，那為甚麼房市分析家一定要講說五年後就一定會怎麼樣，八年後會怎麼樣，因為這時間真的太長，但是我講一些現象，剛才陳明吉老師所做的，從 1966 年一直到現在的一個景氣波段有五個波段，我的看法基本上跟他是一樣的，陳老師也提到一個美國，他分析了有一張圖將近兩百年的一個景氣波段，我這邊想要告訴大家的就是，我們也發現當臺灣的房地產市場越來越成熟的時候，早期它的波段非常小，可能三到五年就是一個波段，慢慢的波段會拉長，因為我們的市場已經慢慢穩定成熟，所以美國那兩百年的趨勢也曾經是有這樣一個研究結果，或許 18 到 20 年會有一個大波段，在這 18 到 20 年裡，也會有一些小波段，或許 8 到 10 年，因為他們談的是兩百年這麼長，可是在臺灣，我們是從民國 50 年到現在，市場才開始慢慢發展起來，但是這 50 年來，各位想想，臺灣的房屋供給量真的不夠嗎？夠不夠？太多了！不是不夠。可是房地產還是有人去追逐啊，因為它已經變成是一個商品，所以現在不是量夠不夠的問題，而是分配不均的問題，房地產市場的發展趨勢，在一個成熟的市場型態之下，很可能那個波段也會越拉越長，所以或許這一波台北市從 2003 年到 2013 年 2014 年市場都是往上走，所以跟過去李理事長剛才所講的，都是在一到兩年之內急升，然後又緩下來，這個是完全不同的，我們已經發展變成這樣的一個市場，所以我們有一個十年的多頭，那未來我們還會有一個十年的多頭嗎？所以房價漲到現在大家都認為高不可攀了，所以各位還想要再漲三倍五倍嗎？這個事實，就是很明顯的擺在這邊。

過去五十年來，剛才各位點頭說不是量不足的問題，事實上臺灣的供需，在大概 1990 年左右，如果每一戶家庭要有一個房子住的話，其實供需已經均衡了，90 年之後，90 年那波，換屋的需求和投資的需求已經出來了，大家休息了十年，因為這十年是房地產泡沫化，在

1990 到 2002 年這段時間，我把他歸納是臺灣房地產的泡沫化，各位想一想倒了多少建商，所以剛才我們提到，1996 年這本書發行的時候，是交易量最大的時間點，那 1996 年也是我們 1989 年信用管制解除的那一年，信用管制為什麼要解除？因為房價開始在跌，因為在 1995 年，那時候的傑立建設、弘邦建設、還有臺中的良輝建設、高雄成功大學旁邊最高的 38 層大樓的良美建設，就是在那個時間點跳票、財務危機，所以當跳票、財務危機時，政府要救他，所以在 1990 年事實上已經供需均衡，投資性需求大量的出來，我一直在看這一波的房地產市場，事實上投資性的需求佔的比重是相當高的，我在大學教不動產行銷提到產品定位、產品區隔，各位想，要怎麼區隔、怎麼定位？因為這一波只有一個產品，叫做住宅，辦公室可以蓋嗎？沒有人蓋辦公室，雖然大家講陸資以後會進來，那陸資進來應該在忠孝東路上要蓋辦公大樓才對，怎麼會蓋豪宅呢？那松江路跟中山北路和南京東路哪個地方有蓋高級辦公室？沒有。所以很顯然這波投資性的需求在引導整個市場，當然這裡面的經濟因素佔很重要的因素，所以現在房地產基本上都已變成是一個商品，這可能是不歸路，如果要把他變成只是一個純住宅，只是一個社會性的需求，我想是不容易。

富人喜歡自由經濟體制，可是老百姓還是希望有穩定的市場價格，所以，在自由資本市場裡面，我們不需要那隻干預的手，但是我這邊要提，在臺灣這種房價高的時候要不要管？要管，而且不得不管，因為他要穩定他的政權，因為他要安定他的民心，他要讓大多數買不起房子的人有一個政策的依循，所以我觀察這五十年來，每一波房地產高漲，政府一定會伸出干預的手，而且這干預的手，房價不跌，調控絕對不會停，所以 1989 年，選擇性信用管制出來，到了 1995 年，李登輝總統宣誓要蓋六萬一坪的國宅，吳伯雄在立法院講房價在未來只跌不漲，已經打房打了五年、六年打不下來，終於打下來的時候有建商倒了，房價跌了，信用管制被解除了，然後慢慢地就來救房。所以我歸納了這五十年來，每一波怎麼打房，這一波還在打，各位以為房地合一稅結束就沒事了嗎，只要房價漲就還有政策，因為稅本來就要合理化，他只不過是運用天時地利人和的機會，房價高漲剛好可以推動，房價低的時候他推動的了嗎？絕對推動不了，所以今天房價如果



跌了兩成三成，什麼政策什麼稅改都動不了，也提不出來，但是天時地利人和，所以政策事實上也會主導整個市場。

今天是 20 週年的信義年鑑發表，我個人想講說，那未來 20 年可能有什麼樣的挑戰和趨勢，我們還是要勇敢的面對他，第一個是人口紅利的消失，雖然很多人不以為然，國發會預測最快 2018 年我們人口開始負成長，今年是臺灣工作人口的最高峰，明年每年的工作人口會減少 15 到 18 萬，這個不是三年兩年就可以改善的了，這種是一個基本面，是一個需求，所以我們必須很嚴肅的去面對。

第二個要嚴肅面對的是，我們每十年會有一個住宅普查，根據上一次 2010 年的普查，空屋有 156 萬戶，但是大家把眼睛遮起來了，說這個空屋都是假的，市場不可能有這個資料，但是五年後我們還是會面臨一次普查，各位想，會有多少空屋，這個是資源分配的問題。

第三個我呼應陳明吉老師，我們大臺北是一個大都會，但一直沒有一個很好的國土計畫，所以臺灣頭重腳輕，即使下一波房地產市場好，房價會再高，臺北市還是會領先各縣市在漲，因為政府也不去面對這個問題，沒有國土規劃，中部南部應該是怎樣的區域發展，沒有一個藍圖，所以國土規劃這一塊我們都沒有做。

第四個是國際化的問題，新加坡在十年前也在走國際化，因為當時人口只有四百萬，他們希望十年後、二十年後人口增加至七百萬，我們有沒有這樣的一個政策，因為我們面臨到的是人口老化、人口減少，但是未來的陸資、外資以及外面的人移民到臺灣來，是會影響臺灣的房地產，會影響非常大，但是在短期內、一兩年內沒有看到我們會放寬的，剛才陳明吉老師也談到，或許這牽涉到國安問題、政治的問題等。這一塊是我們要踏入國際化不可避免的、一定要正視的一塊。

第五個是租稅改革，現在房地合一只是起步，房屋稅、地價稅持有稅的改革，事實上政府一直做的不夠，如果房價還繼續維持這樣的價格的話，我想這一兩年，民間團體還有政府也會有一些作為，房價如果很明顯的跌下去，或許我們就下一波再來談這塊。

第六個是產業多元發展，我一直認為建築業還是賺機會財，因為房地產市場在高漲的時候他們一定要拼命推案，不拼命推案賺不到錢；那房地產不好的時候，即使再會規劃再會行銷，還是賣不動，所以只好市場好時就拼命推，市場不好，能撐得久的就撐過去，撐不久的就先倒了，所以現在市場也有這些傳言，把建案要盤出來。所以我呼籲房地產業包括仲介、建築等行業，應該朝著資產開發、資產管理與資產投資這樣的角度做布局，而不是只賺景氣好那種機會財。

第七個是因為剛好房價高漲，所以居住正義就會被提出來，但房價下跌，沒有人會提居住正義。我問各位，公元 2000 年時你們要買房子嗎？沒有人要買，而現在房價漲了，所以房地產這種商品跟一般商品是不一樣的，因為大家預期有資本利得。如果經濟好，大家會去投資，會去買房地產，所以內政部有一個房地產景氣的預測，裡外都不是人。2000 年那時候預測房地產就是壞，預測壞，市場就會更壞；後來市場好的時候，每次公布的資料都是好，公布後大家就去追，最後就不做房地產景氣預測了。所以市場是這麼一回事，我先簡單報告到這邊，謝謝各位。

主持人：林祖嘉 / 陸委會副主委

我們非常謝謝卓理事長的發言，那接下來我們是不是請李副總經理，他是台新投顧的副總經理。

與談人：李鎮宇 / 台新投顧副總經理

各位好，剛剛提到經濟學家最怕做預測，我雖然是經濟學家，很不幸我剛好是做預測的，我必要非常明白提供預測的結果給我們的客戶，我是台新金控研究部的主管，提供給他們未來做決策的參考。

我今天跟各位聊一下，第一個是跟房地產較有關係的兩個議題預測，一是國際經濟的景氣，第二是國際資金的利率和變動，提供給各位做參考；另外是從金融業的內部看房地產資金怎麼做轉流。

今年大概從九月開始，全世界的央行就會開始做不同調的工作，美國在九月會做第一次升息，右邊是聯邦公開市場委員會 (FOMC) 三



月會議之後公佈的利率預測點陣圖，這圖可以看出很多故事，從這邊解讀出兩個故事：第一個故事是說，按照這個預測來看的話，今年年底，平均基本利率會到 0.75，那現在是 0.25，也就是說按照這種規律的話，應該是九月開始升息，九月升一碼，十二月升一碼，可以看到明年他的中位數大概是 1.75，也就是說明年大概升四碼，升息的速度是非常的緩慢，所以我們預期美國

會開始正式進入一個升息的循環；從利率預測點陣圖我們還可以看到另一個故事，美國的景氣長波段多頭還沒有走完，雖然很弱，走的跌跌撞撞，QE 一直做，但他的長波段多頭還沒有走完。

可以看一下最右邊的地方，2017 年平均預測中位數大概在 3.25，然後他認為這一波升息循環的頂點，大概是 3.5，這告訴我們什麼？如果到 2017 年年底，美國的聯邦基準利率升到 3.25 的話，這一波升息循環的頂點將會落在 2018 年的第一季，按照我們過去的經驗，升息循環的頂點通常會落後景氣循環頂點兩季，從這個角度來看，美國 FOMC 內部認為這一波美國長波段的多頭行情還會繼續走，即使今年年底已經要開始升息，還是會繼續走，會走到大概在 2017 年的第二、三季中間，那個地方將會是美國景氣的一個高點，那如果美國景氣走到那個地方是一個高點，之後美國景氣要往下走時，全世界景氣就會開始進入比較大的收縮期，所以不管怎麼樣，最大的空頭我們認為是 2017 年第二、三季，從那個地方才會進入一個全世界一個很大的空頭，那你會說這個有根據嗎？我們仔細看一下第五頁，統計一下美國過去景氣循環的這個經濟數據，我們統計過去三季，美國是個很大的船，臺灣是很小的船，美國走一步景氣循環，臺灣有時候可以走兩到三步，美國過去三次景氣循環，從谷底到谷峰，大概平均走 95 個月，從谷峰掉下來平均走 11 個月，按照這次來看的話，這次的景氣美國大概從 2009 年六月開始從谷底翻身，到現在 72 個月，所以如果用平均數 95 個月來減的話，大概還有 23 個月，也就是說如果從過去的歷史數據來看的話，美國這一波景氣循環後面理論上應該還有 23 個月可以走，23 個月會走到甚麼時候，大概會走到 2017 年第二季，所以不管是從過去的歷史經驗或者是從 FOMC 利率預測點陣來看的話，美國這一波的長波段

還沒走完，但他今年下半年會開始做大活動，因為開始要升息，每次要升息的時候，全世界市場動盪都非常大，這是我們之前得到的。

如果再往下看的話，全世界大概只有美國會開始進入升息，大部分的國家都還在復甦當中，包括昨天韓國已經降利率從 1.75 掉到 1.5，比台灣還要再低，那看第六頁的歐洲，歐洲大概從三月開始做歐版 QE，預計要做到明年九月，本來要做十九個月，所以歐洲的利率還在持續做當中，如果再往下看的話，日本最近貶值得非常慘，跟他持續做 QE 也有關係，所以今年看起來，全世界很多央行還是會持續做寬鬆。

看到第八頁跟第九頁，中國大陸可能預計七月底還會再做一次降準，因為中國之前有不斷在做降息或定向降準的這個動作，他第一季出來，五大行庫借款利率平均大概 6.8%，他預期貨幣寬鬆這個力道其實並沒有進到實體經濟去，所以可以看到他最近開始在打中國的股市，因為他不希望這些錢都跑到股市裡面去，希望跑到實體經濟裡面去，那按照這個狀況來看，我們覺得這個效果有限，中國股市還在創新高，中國大陸很有可能在今年七月底還會再做一次降準，從這個角度來看，今年下半年之前，我們就可以斷定，台灣今年不可能升息。

很快看到第十頁，台灣今年不可能升息有好幾個因素，第一個因素就是全世界除了美國準備要升息之外大家都還在做量化寬鬆，你一個國家要抵抗全世界那麼大的資金很困難，做貨幣政策你要這樣逆勢而為其實很辛苦。

另外一個我們政府一直都沒有講，我們認為從去年十月開始，不管在我們客戶或內部的報告，台灣已經正式進入第十四波的景氣收縮期，從去年十月開始走，你可以看到這張圖的右邊，右邊那是一個領先指標，右邊領先指標大概從去年七、八月開始往下掉，只是一開始掉的速度非常的慢，所以大家沒有感覺到景氣要開始進入收縮期，那你可以看到今年年初掉的速度開始加快之後，開始出現藍燈，出口開始慢慢衰退出的時候，大家才突然警覺到，股市不是上萬點嗎？那怎麼景氣這麼差，因為股市上萬點是資金堆出來，那並不是景氣堆出來



的，所以從這個角度來看，台灣這一波的景氣收縮期還在持續當中，所以在景氣收縮期的過程，其實不太可能升息，那台灣這一波景氣收縮期要走到甚麼時候，我們預估大概會走到今年的九月到十月左右，這個也跟台灣過去的景氣循環波動概念一樣，台灣過去一個循環從谷底翻到高峰平均 33 個月，那這一波剛好就走 33 個月；那下去其實較穩定，平均大概走 11 到 13 個月，我們用 12 個月來推算的話，從去年 10 月開始進入收縮期，大概走到今年十月，才會慢慢從收縮期出來，剛開始出來的時候非常弱，大家可能沒有明顯感覺到這次台灣景氣復甦，感覺沒有什麼力道，跟以前不一樣，以前盤上來的時候力道很強，這次盤上來的力道非常的弱，初期大家可能都沒什麼感覺。所以從這個角度來看，台灣基本上今年也不太可能升息，即使今年十月開始進入擴張期，我們覺得明年第二季之前也很難升息，但是明年二、三季之後可能就會比較有機會。

第十一頁是經濟預測圖，我那時候預測就跟主計處的完全不一樣，我們每次跟法人客戶報告的時候，法人客戶就問說你們預測怎麼跟主計處長得不一樣，就要費很多唇舌去跟他講說我們認為主計處的預測可能有點偏誤，後來右邊那張圖修的跟我們一模一樣，非常謝謝他。

我們看到第十三頁，我們為甚麼會開始講說明年二、三季之後，台灣可能會有一些被迫要升息的壓力，我們認為這一波台灣景氣就算上來，上來的幅度也不會太大，我們看到中國大陸有很多供應鏈崛起，他以前跟台灣是一個互補的關係，現在變成一個競爭的關係，所以我們面臨很大的壓力，我們預估這一波景氣上來其實也不會太快，有一個很大的變數，我們覺得明年二、三季，全世界會有一個一次性的通膨產生，為甚麼這麼講，看到第十三頁，主要是來自於油，如果從去年跟今年來看，很多國家的消費者物價指數 (CPI) 都是負的，但並不是真的通縮，而是油價掉下來，油價掉得非常快，但是也因如此，今年第一季、第二季與第三季，可能油都在相對的低檔，按照現在這種緩步，一直高的狀況，到了明年第一季、第二季與第三季，消費者物價指數油成長率可能會超過 25%，就油的成長率，明年的價格比上今年的價格，成長率可能會大於 25%，大於 25% 的意義看一下第十四

頁，全世界在編制消費者物價指數的時候，油是一個很重要的液體，油大概佔全世界的消費者物價指數平均佔 10 幾 %，也就是成長率增長 20%，消費者物價指數大概就變動一個大點；如果你增長 25 到 30%，消費者物價指數大概就跳動 1.2 個大點，所以明年二、三季會有很糟糕的狀況，明年二、三季我們擔心會開始有人在吵停滯性通膨的問題，就是景氣上來非常慢，但是通膨為什麼突然跳上來，大家開始講說：凱因斯講的停滯性通膨是不是出現了，大家會害怕，但是我們覺得這是消費者物價指數的一個問題，是一次性，但是那個時候可能市場上會開始炒作的議題，那政府部門可能會被迫因應這個壓力做一點點利率的調升，但是我想講的是利率調升都回不去了，利率就像我們講得像變心的女朋友一樣回不去了，他不可能回到以前 4%、5% 的利率，Bernanke(柏南奇，美國猶太裔經濟學家)認為他有生之年看不到美國利率回到 4%，我猜想台灣也一樣，在我有生之年很難看到 4% 的利率。那我們從內部看到什麼，這一波打房，雖然利率還在相對低檔，但政府政策在打房，錢是會自己去尋找他生命的出路，那錢去尋找他的出路的時候會跑到哪裡，我們現在看到他們開始去往幾個地方去流竄，第一個是日本，那我們對於日本我們的看法跟一般的看法比較不一樣，我們其實比較看好日本商辦，根本不建議去買日本住宅，因為日本住宅面臨的問題跟台灣差不多，就是老年化、少子化等問題很多，但是商辦相對是在低檔，反而有機會慢慢再上來，所以看到我們有很多的大客戶開始去日本投資商辦。

另外看到十六頁，最近澳洲的房價很熱，澳洲的房價最近大陸會去炒，那台灣現在也跟著一起跳進去了，只是說，我們炒的不是去炒雪梨或墨爾本，因為大陸大部分都去炒雪梨、墨爾本，台灣這一波跟的比較後面，所以我們最近這一波，我聽到很多客戶都跑去投資這個布里斯本這個地方，很多的錢開始一直往外面去做外移這個動作。

我還有看到第三個，我們覺得還沒有發生，但是我們覺得未來是個機會，就是新加坡的商辦，雖然新加坡打房打很慘，但是我先講一個故事，大家有沒有發現一件事就是說，世界銀行宣布要投資印尼一千億，日本也說要去投資東南亞，大家知道為甚麼嗎？以前這幾個



國家是世界銀行根本不動的，因為他沒有競爭者，現在突然跑出一個競爭者叫做亞洲基礎設施投資銀行，亞頭行開始籌備準備要去投資，那誰說趕快來投我？印尼。。馬來西亞也說趕快來投資我，所以我們看到亞投行跟世界銀行很有可能在未來五到十年會爭相的去東南亞投資，有機會把整個東南亞國協的經濟再往上帶另外一波，但是你要知道，很多人去東南亞投資都是這樣子，我工廠是在馬來西亞，可是總部一定是擺在新加坡，不會有人把總部擺在吉隆坡，不會，大部分總部全部都是擺在新加坡，所以我們覺得如果這個趨勢持續下去的話，新加坡或許有機會成為下一波房地產投資的主流。

此外，我當然也要呼應一下我們李理事長的講法，台灣這一波打房其實把很多錢打出來，這些錢都在到處的流竄，流竄到股市，包括中國的股市、外國的房市。最近我們看到誠品最近出一本非常有趣的雜誌，叫做遊艇誌，賣遊艇的，台灣曾幾何時遊艇可以因為這樣出一本雜誌，為甚麼？因為有錢的人覺得錢不知道擺到哪裡去，開始去投資遊艇，投資遊艇是我們發現可能是下一個投資的議題，你知道很久以前很多人買不起房子跑去投資什麼？停車位。我們現在看到有人去投資什麼？遊艇、停車空間。這個是我們最近看到的一個趨勢，在這邊提供給各位做參考，以上是我的報告，謝謝各位。

三、Q&A 時間

主持人：林祖嘉 / 陸委會副主委

非常謝謝李副總經理，他做了很深入的分析，現在時間差不多了，就直接開放給大家看看有沒有甚麼問題，歡迎你們提問，如果你們對某一位講者特別有興趣的話，你可以指名要求他來回答，應該沒什麼問題，現在看看大家有沒有意見。

第一位提問者：

大家好，我是周先生，剛剛在聽了大家的報告之後，我覺得台灣整個房地產的趨勢，以台灣的一個特色環境、市場體制看漲看跌，這

點我是個人看漲；第二個房價漲跌應該與國民經濟成長率呈正相關，假如有背離太大的話表示有人為炒作；第三，會發生人為炒作，政府政策失靈是最大的原因；再來一個，台灣商業辦公大樓以及高級住宅區政府不要去管太多，完全由市場供需決定，但課稅要符合公平原則，不要一個高級住宅的課稅比一部車的課稅還低，反而政府應該專心在平民住宅，政府有義務提供足夠的平民住宅，供人民居住，包括買或租的這種義務，謝謝。

主持人：林祖嘉

我們這邊有沒有要代表政府回應，謝謝這位的意見。剛才前面這位女士有意見，來，請。

第二位提問者：

謝謝主席，很好的講演這次學習到很多，特別有個問題請教一下李副總，您剛提到2016年通膨會出現油價的一些關係，又提到新加坡跟印尼的一些狀況，那一直沒有聽到你對台灣的房市趨勢，您有甚麼樣的看法和見解。

李鎮宇副總經理的回答：

其實今天高手很多，我不太方便班門弄斧，可以提供我自己的看法，我們內部一直覺得說，台灣的房地產長期來看，台北市我們還是相對比較看好，但是我們一直有兩個疑慮，一個是多頭疑慮，一個是空頭疑慮，多頭疑慮就是對於陸資進不進來這個政策，覺得這個政策會影響我們對未來房價判斷很重要的一個改變；另外對台北市只有一個疑慮是，因為前陣子大概跟這個柯市長的房地產幕僚有交換過意見，現在看起來柯市長他想要推所謂的青年住宅，青年住宅這個部分，就上一任郝市長在規劃的時候大概是規劃八千戶，他的幕僚跟我講說，他們在開會的時候，柯市長就大筆一揮把它改成四萬戶，我說：「你在開玩笑嗎？」他說：「真的啊！」，所以我不知道他四萬戶是說真的還說假的，如果今天是按照原來八千戶，我覺得對台北市未來，不會有什麼很大的衝擊，如果是按照他的說法，大筆一揮改成四萬戶，



可能希望未來四年到八年就要全部做到，那我對台北市的看法就稍微比較悲觀一點。除了這個部分之外，舉個例子，對於新北市的房子我們一直覺得：如果把台北市畫成一個圓圈來看，臺北市的正中央在哪裡？大概在忠孝新生站那裡，那個點是台北市的正中央，但那是用台北市來看，台北市並不是一個合理的地理規劃，但是如果你用台北盆地畫一個原圈來看的話，台北盆地的正中央在哪裡？大家知道嗎？大概在新莊副都心。所以按照過去我們對於經濟地理理解來看的話，一個盆地，中心點他是不是到每一個加起來的地方會最短？理論上這一點是應該要發展起來，但是台北市跟新北市劃分是一個很奇怪的狀況，台北市在中間，台北縣圍在外面，所以當初規劃是用台北市在做一個規劃；那如果你是用臺北盆地做一個規劃中心，新莊副都心或許是一個長期比較有機會的地方，這兩個點大概提供給各位做一個參考，以上。

主持人：林祖嘉

好，我先回應一些事情，有一點跟我有關係，剛才在問陸資來買房子的事情，我們現在開放大陸人進來台灣買房子，一年四百戶，上限一年四百戶，台灣一年的交易量好的二十幾萬，那四百戶根本完全沒有用，我們從 2001 年開放，到目前為止大陸人買房全部加起來不到兩百戶，所以張金鶚老師講過非常有名的話，他說：「我們一直都是炒作陸資，不是陸資炒作我們。」大家懂這個意思？所以其實陸資至少在短期之內那個影響是很小的，大家不用把這個因素考慮進去。第二個柯市長講要蓋四萬戶，我想大家可以再來投票一次，覺得做得到的請舉手我們來看看，我覺得那個太困難了，好那我不知道還有沒有其他意見？好請。

第三位提問者：

我是謝先生，多年以前，大概兩三年前寫了一篇文章叫做「房事無空頭」，這個文章被大量引用以後，已經不是我的了，大部份的原因是，我其實強調的是台灣長期的空頭，所以我個人蠻贊成剛剛李同榮理事長的一個說法，就是說以這波的一個房市來看，未來兩三年情

況可能不會很好，但是您說大概在 2017 年最遲到 2018 年，應該會好轉，未來情形應該也不錯，特別是台北市的影響，這個我同意。但是有一點是房地合一稅，我認為它影響是蠻大的，奢侈稅有影響，不是說沒影響，像是引起的閉鎖效果是可以看得見。那房地合一稅呢？根據 IMF 的估算的話，在房市這個問題呢，你要控制這個房價基本上是很困難的，你用各種所謂的貨幣政策、什麼政策，那個都沒有太大用處，最好就是稅，所以房地合一的一個不確定性從 2013 年到現在一整年，一直到 2016 年才要開始甦醒，這個不確定因素導致國內房價跟房市產生很重要的困擾，但是我認為房地合一稅，基本上它的影響是蠻大的，所以我佩服李同榮理事長的看法之外，我還是相信，就台灣的一個特性來看，長期時間沒有空頭，謝謝！

主持人：林祖嘉

好，那不知道大家還有沒有其他的意見要交換？好，請！

李同榮理事長的回答：

我補充一下，房地合一稅，我們官方都講得很好，但是我是覺得它一點效果都沒有，那為什麼？他一定是證所稅的翻版，不是我在唱衰啦，那反正已經確定了就好，還沒有確定我不大敢講，「不好、不好，我再給你加！」，基本上喔，它跟證所稅是完全一模一樣，它只有把量打趴，其他沒有什麼好，而且它也課不到稅，因為房價在反跌，所以你根本課不到資本利得課稅，那房地合一不應該取這個名字，因為就直接講實價課稅就好了嘛，不敢講實價課稅，因為三個部長都淪陷了，所以沒有部長敢講，還有因為馬英九總統說我們實價登錄不會拿來做實價課稅，現在沒有人敢講實價課稅，那只是一個包裝房地合一的羊頭，那其實是在做實價課稅，但是實價課稅又課的不怎麼理想，所以我說，：第一個我們的稅制要簡化，它反而更複雜；第二個要公平，那我看不出公平，包括四百萬免稅條款，針對特殊人或特殊時間，設定兩年什麼我都覺得是不好的，兩年、四年、五年、六年都不好，但是房屋持有可以遞減稅率，但是土地有沒有政策？所以我鼓勵各位去買土地，我不是在炒作，因為我們政府對土地根本一點政策都沒有，



所以現在有錢人還是在買土地，都會的土地，你打豪宅幹什麼呢？你不去打元凶，元凶就是土地，但是請問各位政府對土地有沒有政策？請問各位政府打了富人之後，讓窮人喊爽了，窮人有沒有得到什麼？沒有。剛剛講的青年住宅，就是社會住宅，只租不售的社會住宅，四萬戶為什麼不能夠成功？我也贊成不會成功，為什麼？因為中央不會支持也就不會成功，光台北市的地是不可能的，中央國發會在做什麼？他在做整合，他在整合什麼？整合國防部、整合教育部，有沒有在整合？沒有，他在賣地上權，趕快賣地上權然後分配的坪數又不夠，又不合這個定位，所以分配的坪數出來，租不出去，還要變成去賣，那各位想想最迫切需要的人卻得不到，是不是規劃的問題？所以整個政策的部分，完全都出在中央的問題，所以地方就算他想要做四萬戶，我也贊成他是不大可能的，為什麼？中央不會支持。謝謝！

主持人：林祖嘉

我們讓地政司回應……。

第四位提問者：(地政司)

土地的政策，我們不能講說沒有政策，但是我記得剛剛不曉得是哪位先進在講，就說我們台灣目前是經濟導向，所以我們的土地，很多方面我們都是配合經濟發展為優先，那這幾年來，因為經濟發展之後，大家慢慢對於這個土地，譬如說居住的正義、環境的保護，慢慢開始越發重視，我們土地到底有沒有政策？有，我們的長期政策，我們就是要地利共享，這個地利共享，大家在講不管是所謂的貧富差距，居住的正義等等，其實都有，只是說在各行各業，譬如說農地，農地在農業發展條例開始的時候，農地農有改成農地農用對不對，農地這個部分，土地政策在農地這方面可能它是以前以農業經濟的發展為導向去的，所以在管理上面可能就出了一些問題；在工業用地產業部分，這幾年來也是，譬如說產業園區一直在開發一直在發展，對不對？那你對於產業的這個部分，你能不能去跟他掌控？他要以經濟發展為導向的時候，就有一些問題，那當然大家一直期望就是說，對於土地，

我們不要只有現在在房地合一是一個交易稅，是不是可以有持有的一個課稅，當然這個部分我們也一直都在努力當中，譬如說我們這個持有課稅對於土地的這個部分，那最明顯的就是公告地價，公告地價這個部分事實上，三年重新規定地價一次，我們就看明年一月一號，我們目前也是希望縣市政府能夠儘量，本來我們是希望說，不管公告地價、公告現值，104年公告現值能夠是市價的九成，而公告地價是必須要隨著公告現值要做一定幅度的提升，但整個政治上面，因為地價原則上是在縣市政府的手上，這個縣市政府會顧慮到稅制、顧慮到人民的一個感覺，所以調升的可能都比較慢，所以我們今年年初，我們把地價評定委員會裡面的委員整個都換過了，我們都把它改了，以前本來是有建商等，不能說對土地沒有政策，但是要顧慮我們整個國家的走向，後續我們還是在努力當中，也希望理事長可以跟我們多多配合，不要動不動就罵政府，好，謝謝。

主持人：林祖嘉

我只補充一句，租稅政策是要有它的目的，像奢侈稅主要目的在打房，那現在房地合一稅，我是同意的，它就是實價課稅，就是我們要的，我們就是實價登錄、實價課稅，然後最後一步就是課持有稅，對不對？課土地稅、課房屋稅，這個大方向並沒有錯。我想時間差不多了，那今天本來對景氣的預測本來就有各自的看法，我想大家現在有了很多的訊息以後，最後要怎麼判斷還是各自決定，我們今天非常高興幾位與談人的參與，也謝謝大家的參與，我們今天就到這裡結束，謝謝大家，謝謝！

司儀

今日的房地產景氣趨勢論壇到此告一段落，由衷感謝各位來賓的參與，為了使主辦單位未來舉辦更好的活動，請各位來賓將您對此活動論壇的建議以及回饋，填入手中的問卷，離場時將問卷交給我們的工作人員即可，感謝各位來賓的支持與協助，也祝各位有個愉快的週末。