

## 第一章、緒論

本論文談論的兩個議題-房地產泡沫和金融體制，一直是文獻上非常感興趣的研究主題。就房地產泡沫這個議題來說，包括它的成因、泡沫出現前的跡象、對實質部門的衝擊以及該如何減少房地產泡沫發生的機率等議題，許多學術論文都已有著墨。一個國家的房地產要是出現不景氣，甚至出現泡沫的現象，對該國的總體經濟也會造成不小的衝擊，這就是為什麼各國都會定期公佈有關房地產的經濟數據，以診斷房地產的景氣水平。以美國為例，每月都有新屋開工、新屋銷售和成屋銷售等相關經濟數據出爐；央行擬定貨幣政策時也會考量這些數據。像最近美國次級房貸市場的風暴，一直是 Fed 關注的焦點；原因是次級房貸市場的不景氣一旦擴張蔓延到一般房貸市場，則銀行為了保護自己勢必會更加緊縮銀根，此舉將對房地產市場造成非常大的傷害。因此 Fed 以降息來因應，以避免整體景氣受到房地產的拖累而走下坡，這也是為什麼房地產市場的數據受到金融市場投資人的關注。

金融體制的功能主要是將資金從盈餘單位有效率地流通到赤字單位。又可以簡單的分成兩種途徑——需要金融仲介機構的間接融資和不需要金融仲介機構的直接融資。依照依賴這兩種途徑的相對比重又可以將全世界的國家分成兩種金融體制——市場為主(market-based)和銀行為主(banked-based)。Allen 和 Gale(2001)和 Levine(2001)曾經比較過這兩種不同金融體制的優缺點，Beck 和 Levine(2001)也比較過哪種金融體制的資本分配比較有效率。

然而，文獻上直接結合這兩個議題，以比較不同金融體制下，房地產泡沫對經濟的影響的研究並不多。Herring 和 Wachter (1999)分析房地產泡沫對一個國

家的影響程度要看該國銀行在其金融體制下扮演的角色<sup>1</sup>。如果銀行的角色越重要，融資者越無法找到銀行融資的替代品，所以受到房地產泡沫的衝擊會越大；Allen 和 Gale (2001) 說明房地產泡沫可能引發金融危機，而金融危機的影響程度則和金融體制息息相關。以上文獻都只是稍微帶過，並未對房地產泡沫化如何影響實質經濟活動的議題，詳細討論。

本論文目的在分析房地產泡沫如何影響實質部門，並比較這個過程在不同金融體制下是否會有異同。我們先闡述房地產泡沫影響 GDP 的過程和路徑；接著比較兩種不同金融體制—英美和日德—他們一些經濟特徵值的差異，並說明這些差異如何影響房地產泡沫的傳遞過程；最後採用迴歸分析法，印證理論推論的正確性。由於資料蒐集的限制，我們只以英美德日這 4 個全球主要經濟體為分析的標的。

---

<sup>1</sup>例如日本的銀行掌握了全國約 79%的資產，美國銀行卻只掌握該國 22%的資產(Herring 和 Wachter (1999))