



# 房地產景氣與總體經濟景氣關係之初探

郭重附\*

壹、前言	肆、實證結果
貳、文獻回顧	伍、結論與建議
參、研究方法	

## 摘要

房地產業在經濟活動中扮演重要角色，被認為是「火車頭產業」，意即房地產業蓬勃發展，在房屋興建過程中將可帶動鋼鐵、水泥、建材、金融等相關產業蓬勃發展，創造相關產業就業機會，且興建完成出售予購屋者後，購屋者將進行裝修、裝潢，並購置家具、家電，並透過銀行貸款購買，將創造營建業、零售業及金融業之經濟活動，進而帶動總體經濟成長，故部分研究認為房地產業具有引領經濟增長的性質。

為探討房地產景氣與總體經濟景氣之關係，本研究\*\*蒐集 14 條房地產生產面、交易面、金融面等相關數列，並依據基準循環數列進行循環性分析，觀察各數列與整體景氣走勢之關係。

研究主要發現，生產面指標中，核發建照-件數、建築物開工-件數、建築物開工-樓地板面積、建築物開工-工程造价等 4 項數列領先景氣循環，反映建商申請建照及開工係反映其對景氣走勢之預期，當預期景氣將回升，使消費者更有意願及能力負擔購屋支出時，建商將進行建照申請及開工作業；建物所有權第一次登記棟數、建物所有權第一次登記面積等 2 項數列則落後景氣循環，可能反映其登記時點為建築物完工取得使用執照後；交易面指標中，建物所有權買賣移轉登記棟數、建物所有權買賣移轉登記面積領先景氣循環，則反映消費者預期景氣即將復甦，未來將更有能力負擔購屋支出，進而帶動交易轉趨熱絡，而信義房屋台灣區房價指數則具同時性，可能為房價係反映當前景氣狀況；金融面指標中，建築貸款餘額落後景氣循環，可能反映建商向銀行申請之建築貸款係依工程進度逐步撥款，而建材營造類股價指數則領先景氣循環，係因股價反映投資者對企業獲利的預期。

\* 作者為經濟發展處科長。本文係筆者個人觀點，不代表國發會意見，若有疏漏之處當屬筆者之責。

\*\* 本文研究實證資料以 2020 年 8 月當時可取得的最新統計資料為準。

## An Exploratory Research of the Relationship between the Real Estate Market Cycle and the Business Cycle

Chong-Fu Guo

*Section Chief*

*Economic Development Department, NDC*

### Abstract

The real estate industry plays an important role in economic activities and is regarded as the "economic driver". The booming real estate industry can drive the development of steel, cement, building materials, finance and other related industries, create employment opportunities in related industries. And after the house is completed and sold to the buyer, the buyer will carry out decoration, purchase of furniture and home appliances, which will create economic activities in the construction, retail, and financial industries, thereby driving overall economic growth. Therefore, some studies believe that the real estate industry has the nature of leading economic growth.

In order to explore the relationship between real estate market cycle and the business cycle, the study collects 14 real estate production, transaction, financial and other related series, and carries out cyclical analysis based on the reference series to observe the relationship between each series and the overall trend of the economy.

The study finds that among the production indicators, the number of issued construction licenses, the number of construction start licenses, the floor area of the construction start floor, and the construction cost of the construction start are four series leading the business cycle. It shows that the builder's application for a building license and the start of construction reflect its expectations of the trend of the economy. When the economic situation is expected to rebound and consumers will be more willing and able to afford housing expenses, the builder will apply for a building license and start construction. The number of buildings for first registration of ownership and the area of buildings for first registration of ownership are lagging behind the business cycle, which may reflect that the registration time is after the building is completed. Among the transaction indicators, the number of registered building ownership transfers and the registered area of building ownership transfers are leading the business cycle, reflecting that consumers expect the economy to recover and they will be more able to afford housing purchases in the future, which will drive transactions to become more enthusiastic. The Sinyi House Taiwan District House Price Index is simultaneous, possibly because house price reflects the current economic situation. In the financial indicators, the balance of construction loans lags behind the business cycle, and it may be that construction loans are allocated gradually according to the progress of the project. The building material construction stock price index leads the business cycle because stock prices reflect investors' expectations of corporate profits.



## 壹、前言

房地產市場包括需求與供給兩端，由需求面觀察，由於國人普遍抱持「有土斯有財」之觀念，因此國人自有住宅率高達 8 成，且居住消費支出為國人消費支出結構中僅次於食品之第二大支出，顯示購置房地產為國人重要支出項目，且由於房地產總價不菲，消費者必須預期未來有穩定收入支付購屋支出，方有意願購置房地產，故房地產景氣反映總體經濟狀況。而從房地產供給端觀察，房地產之建照申請及開工等生產面指標，反映建商對未來景氣之預期，故核發建照及開工相關指標，往往具有領先景氣之特性，而房屋興建過程中，將帶動鋼鐵、水泥、建材等相關需求，興建完成後，消費者仍必須裝修和裝潢，以及購置家具與家電，亦將進一步帶動營建業及零售業之銷售，故房地產相關營建及銷售活動將對總體經濟活動產生帶動效果，因此房地產景氣亦為總體經濟重要的一環。

由於房地產生產分為許多階段，包括申請建照階段、開工階段、完工階段及銷售階段，而申請建照及開工往往反映建商樂觀看待景氣，且興建過程中，亦將帶動經濟活動，故申請建照及開工具有領先景氣之特性，因此部分國家將申請建築許可納入領先指標構成項目。<sup>1</sup>

為探究我國房地產景氣與總體經濟景氣之關係，本研究透過房地產景氣相關指標著手，除生產面的建築執照、開工登記、建物所有權第一次登記、建築工程業受雇員工人數等，亦有交易面的買賣移轉登記及房價指數等指標。由於房地產生產過程較長，

<sup>1</sup> 美國景氣領先指標構成項目包含建築許可戶數、德國景氣領先指標構成項目包含住宅新接訂單、日本領先指標構成項目包含新建住宅開工樓地板總面積。

房地產開發商從擬訂開發策略後，進行申請建照、開工興建，以至於完工申請建物第一次所有權登記，須一定期程方可有新成屋完工，故生產面指標反映開工前、開工、完工等不同生產階段的生產情形。此外，房地產市場之交易面指標，係反映當下房地產交易的成交價格及交易數量。由於房地產相關指標涵蓋之面向存在差異，故僅以單一指標論斷房地產景氣與總體經濟景氣之關係，恐未能完整呈現房地產景氣與總體經濟景氣關係。

近年國際上對於房地產景氣與總體經濟關係之探討包括採用住宅投資與 GDP 關聯性進行探討，亦有採用房價與 GDP 關聯性進行探討，而我國內政部建研所自 1999 年起按季編製房地產景氣指標及燈號，以衡量房地產景氣狀況，惟該指標於 2011 年起停止編製後，國內對於房地產景氣與總體經濟景氣關係之探討則多集中於總體經濟變數與房價變動之關係，較無探討其他房地產指標與總體經濟景氣之關係。為完整呈現房地產各面向指標與總體經濟景氣之關係，本文除納入房價外，亦納入生產面、金融面相關指標，並採用國發會檢討景氣指標構成項目之研究方法，由房地產各面向指標初步探討房地產景氣與總體經濟關係。

## 貳、文獻回顧

### 一、國外研究

1980 年代經濟學界開始採用不動產市場數據與總體經濟數據進行分析，Boléat and Coles (1987) 分析 1960-1983 年美國、法國、西德、日本等工業化國家住宅投資占 GDP 比重與平均每國民所得年增率，發現兩者具相關性，並認為經濟之快速成長帶動住宅投資的增加。



Green (1997) 分析美國 1959-1992 年住宅投資、非住宅投資和 GDP 之關係，發現住宅投資領先於 GDP，而 GDP 則領先於非住宅投資。Case, Quigley, and Shiller (2001) 研究則發現房價上升可增加民眾財富，進而刺激民間消費，而產生帶動經濟成長的效果。Wen (2001) 研究亦獲得與 Green (1997) 相同結論，發現住宅投資領先於 GDP。

Morris and Heathcote (2005) 採用校準多部門成長模型 (calibrated multisector growth model) 進行分析，發現住宅投資之波動幅度大於非住宅投資，且住宅投資、非住宅投資、GDP 具連動性，其中，住宅投資領先 GDP，而 GDP 則領先非住宅投資。

Leamer (2007) 發表 “Housing is the Business Cycle” 研究指出，住宅投資為預警美國總體經濟景氣衰退的最佳指標，除了 1953 年韓戰後的衰退及 2001 年的網際網路泡沫之外，在第二次世界大戰後的其他 8 次美國經濟衰退前，住宅投資已領先進入衰退。

國際貨幣基金組織 (IMF) 2008 年世界經濟展望報告第 3 章探討住宅對美國、英國、德國、法國、加拿大、丹麥、芬蘭、挪威、瑞典、愛爾蘭、荷蘭、西班牙、義大利、希臘、比利時、奧地利、澳大利亞、日本等 18 個國家景氣循環的影響，發現多數國家住宅投資領先總體經濟景氣，而芬蘭、挪威、瑞典、義大利及德國則無此現象。此外，英國、丹麥、荷蘭、愛爾蘭及美國，住宅投資的衰退加劇了經濟衰退。IMF 指出各國住宅投資與總體經濟的聯繫存有差異，此差異在於住宅的供給與需求情形，若住宅需求可顯著的影響住宅供給和營建工程的就業，則住宅投資的減緩對於 GDP 衰退的貢獻則較大。

Ghent and Owyang (2010) 分析美國 51 個大城市的住宅投資、房價與該城市就業人數之間的關聯性，並以開工許可作為住宅投資的代理變數，發現開工許可領先就業人數，並發現房價下跌不會產生就業人數下降的情形。

Bouchouicha and Ftiti (2012) 分析英國和美國房地產市場與總體經濟的動態互動，研究發現美國房地產市場低迷時，將透過財富效果及住房支出影響總體經濟，而英國則是透過財富效果渠道影響總體經濟。Moscone, Tosetti and Canepa (2014) 分析美國房地產貸款風險與房地產價格的關係，發現房地產價格對不良貸款存有負面影響，進而影響經濟成長。

Konrad (2017) 研究波蘭、德國、法國、英國和愛爾蘭等 5 國房價與實質 GDP 的關係，發現英國房價落後實質 GDP 1 期，愛爾蘭、波蘭則同步，法國領先 1 期，而德國房價與 GDP 的關係則不顯著。

Yuting Huang, Qiang Li, Kim Hiang Liow, and Xiaoxia Zhou (2018) 採用結構式向量自我迴歸模型 (SVAR Model) 分析 OECD 國家房地產市場與總體經濟的關係，發現大多數國家房地產市場指標領先總體經濟指標。此外，美國的房屋開工可預測短期總體經濟變化，而房價則可預測長期總體經濟變化。

## 二、國內研究

國內對房地產景氣與總體經濟景氣關係之研究多偏重於總體經濟變數與房地產價格之關聯性，運用房地產價格以外其他房地產數列之研究則以 1990 年代較多。林秋瑾、王健安、張金鶚 (1997) 選擇房地產投資面、生產面、交易面及使用面指標編製房地產綜合景氣指標，並發現房地產景氣落後於 GDP、M2、股價指數等總體經濟指標。



張誌文 (2011) 探討台北市、台北縣房地產價格與利率、股票指數、匯率、失業率、薪資及消費者物價指數等總體經濟變數之關係，並以 ARMA 模型、向量自我迴歸模型 (VAR)、因果關係檢定及共整合模型進行分析，發現台北市房地產價格指數不受遺贈稅率調降影響，而台北縣房地產價格指數受遺贈稅率調降之影響，另利率 Granger 影響台北市、台北縣房地產價格指數。

方嘉謙 (2015) 探討信義房屋之台灣區、台北市及新北市房價指數與國家發展委員會編製之景氣領先指標、景氣同時指標之關係，並採用向量自我迴歸模型 (VAR) 進行分析，研究發現景氣領先指標領先信義房屋台灣區、台北市及新北市房價指數，而信義房屋台灣區、台北市及新北市房價指數則領先景氣同時指標。

鄭湘妍 (2016) 探討台北市房價、GDP、消費者物價指數、房貸利率、就業率等 5 項總體經濟變數之關聯性，並以單根檢定、共整合檢定、向量誤差修正模型、Granger 因果關係檢定等方法分析，發現房價與 GDP 和就業率有正向關係，房價與消費者物價指數和房貸利率則呈現反向關係。

盧冠妤 (2016) 運用不平等變異數檢定法 (unequal variance tests) 來檢驗總體經濟變數與房地產價格指數的變動關係。研究發現國泰房地產價格指數、信義房價指數與消費者購置住宅貸款餘額存在高度密切關係，且消費者購置住宅貸款餘額與房地產價格指數之密切度大於貨幣供給與房價指數之密切度。

林姿吟 (2016) 分析信義房價指數與景氣領先指標構成項目之關係，透過單根檢定、共整合檢定、向量誤差修正模型、Granger 因果關係檢定以及衝擊反應分析對變數進行分析，發現核發建照面積、貨幣總計數對房價具有顯著的正向關係。

賴帥錡 (2019) 透過單根檢定 (unit root test) 及共整合檢定分析 (cointegration test), 研究台灣及六大都會區信義房價指數、房屋貸款利率、國內生產毛額、消費者物價指數及貨幣供給年增率等總體經濟變數之關係, 發現房價指數與各總體經濟變數均存在長期穩定均衡關係, 並發現房貸利率對台北市房價有顯著負向影響, 而四項總體經濟變數對桃園市與台中市房價指數影響均不顯著。

## 參、研究方法

本研究參考上述國內外相關文獻, 採用國發會檢討景氣指標構成項目之研究方法, 挑選出可能適合作為探討房地產景氣與總體經濟景氣關係之相關數列, 將各數列進行季節調整、標準化、去除長期趨勢、平滑化等過程處理, 再對其做循環性分析, 檢視各數列與基準循環數列之峰谷對應關係,<sup>2</sup>以探討房地產景氣與總體經濟景氣之關係。

### 一、季節調整

以月或季為單位的經濟統計資料, 因受風俗習慣、氣候、生產與銷售週期、交易制度及假期等非經濟因素影響, 產生所謂的季節性變動。這些季節性變動雖屬短期, 但卻規律重複出現, 增加判讀數列長期趨勢或循環變動之困難度。為使時間數列更精確反映經濟之循環變動, 需對隱含的季節性進行調整。本研究除部分不具季節性構成項目外, 其餘採用美國普查局發布之 X-13ARIMA-SEATS 進行季節調整。

<sup>2</sup> 本研究以國家發展委員會採用之基準循環數列, 作為判斷測試統計數列循環對應性的依據。此做法主要考量為基準循環數列除了包含已認定的歷次景氣循環基準日期外, 亦涵蓋額外可歸類的小循環轉折點。且一個良好的景氣指標除了可反應已認定的景氣循環基準日期之外, 最好也能捕捉到景氣小循環。





## 二、去除長期趨勢與平滑化

我國與 OECD 均採用「成長循環」概念編製景氣指標，故須分離出「長期趨勢」與「循環波動」，以捕捉景氣循環波動的轉折點，並避免構成項目受到不規則項（ir-regular）的影響，導致數列波動過大，干擾趨勢判斷。因此，時間數列剔除長期趨勢後，再予以平滑化。本文採用兩階段 HP-filter（Double Hodrick-Prescott filter, 1997）的處理方式，第一階段：透過 Hodrick-Prescott（HP）過濾器，搭配適當參數計算長期趨勢；第二階段再透過 HP 過濾器，搭配數值較低的適當參數，對去除長期趨勢之數列進行平滑化。

## 三、標準化

由於各數列的單位、數值大小不盡相同，為使各數列之循環波動幅度一致，以利進行比較，故將數列標準化處理。處理方式為將數列觀察值減去其平均數，再除以平均絕對離差，構成項目成為平均值 100 且具有相同循環波動幅度的時間序列。

## 四、循環性分析

循環性分析包含轉折點分析、相關性分析。轉折點分析係將轉折點與基準循環數列轉折點作比對，計算數列於每個基準循環轉折點的領先（或落後）期數，藉此瞭解該數列與基準循環的對應性。相關性分析則計算數列領先或落後基準數列各期數的相關性，並檢視最強相關係數領先期數與轉折點分析的領先期數平均數或中位數是否一致。

## 肆、實證結果

本研究蒐集 14 條房地產生產面、交易面、金融面等相關數列，以上述研究方法進行季節調整、剔除長期趨勢、平滑化及標準化後，依據基準循環數列進行循環性分析。(詳表 1)

### 一、生產面指標

房地產生產面指標包括開工前之核發建照、正式開工及完工後之所有權登記，以及建築工程業受僱員工人數等指標，而核發建照及開工登記反映建商對景氣之預期，主因在於房地產之總價往往為國人數年甚至 10 年以上之所得，故未來整體經濟狀況必須處於良好狀態，消費者才有能力負擔購屋支出，建商興建之房地產才可順利出售，故核發建照及開工相關指標，往往具有領先景氣之特性，故部分國家將申請建築許可或開工等指標納入領先指標構成項目。

本研究蒐集之房地產生產面指標包括核發建照-件數、核發建照-樓地板面積、核發建照-工程造價、建築物開工-件數、建築物開工-樓地板面積、建築物開工-工程造價、建物所有權第一次登記棟數、建物所有權第一次登記面積、建築工程業受僱員工人數等 9 項數列。

房地產生產面指標反應建商興建房地產之生產過程，首先建商須判斷未來景氣變化趨勢及市場需求，在決定興建計畫後，向政府申請核發建照，在取得建照後，須依建築法第 54 條規定於 6 個月內開工，惟未能於期限內開工，得申請展延一次，期限為 3 個月。建商開工前，須將開工日期相關資料送政府備查，開工興建後，在建築完工取得使用執照後，建商隨即會向政府辦理建物所有權第一次登記。



表 1 房地產指標循環性分析

房地產指標	資料起 始年月	領先月份			標準差	相關分析		額外/遺漏 循環比率 (%)		
		平均數	高峰	谷底		全部	領先 期數		相關 係數	
生產面	核發建照- 件數	2006.1	平均數	5	1	3	6.6	4	0.759	0/30
			中位數	6	1	1				
	核發建照- 樓地板面積	2000.1	平均數	6	1	4	5.4	0	0.859	0/30
			中位數	4	-2	3				
	核發建照- 工程造價	2006.1	平均數	6	1	4	5.3	-1	0.841	0/30
			中位數	5	-2	4				
	建築物開工- 件數	2009.1	平均數	2	0	1	6.7	4	0.784	28.5/0
			中位數	4	1	1				
	建築物開工- 樓地板面積	2009.1	平均數	2	4	3	8.8	3	0.498	0/28.5
			中位數	2	4	2				
	建築物開工- 工程造價	2009.1	平均數	1	3	2	7.3	4	0.408	0/0
			中位數	1	2	2				
建物所有權 第一次登記棟數	2000.1	平均數	-3	-4	-4	8.1	-7	0.421	20/26.6	
		中位數	-6	-5	-5					
建物所有權 第一次登記面積	2000.1	平均數	-5	-4	-4	12.8	-8	0.370	13.3/26.6	
		中位數	-5	-11	-5					
建築工程業 受雇員工人數	2000.1	平均數	-5	-1	-3	12.2	12	0.357	0/26.6	
		中位數	-7	-7	-7					
交易面	建物所有權買賣 移轉登記棟數	2000.1	平均數	6	1	4	7.2	2	0.607	0/0
			中位數	2	1	1				
	建物所有權買賣 移轉登記面積	2000.1	平均數	9	5	7	6.8	3	0.598	0/33.3
中位數	11	3	6							
信義房屋台灣區 房價指數	2000.1	平均數	2	-1	1	5.6	0	0.562	0/35.7	
		中位數	2	0	0					
金融	建築貸款餘額	2000.1	平均數	-5	-5	-5	9.7	-9	0.588	0/20
			中位數	-3	-6	-6				
	建材營造類股價 指數	2000.1	平均數	0	2	1	8.4	2	0.785	13.3/20
中位數	0	1	1							

由房地產生產面指標循環性分析，可發現核發建照及建築物開工等 6 項數列，除核發建照-樓地板面積、核發建照-工程造價領先性不穩定外，核發建照-件數、建築物開工-件數、建築物開工-樓地板面積、建築物開工-工程造價等 4 項數列則領先景氣循環，可能反映建商申請建照及開工與其對景氣的預期有關，當建商預期景氣即將回升，則會增加推案興建，當建商預期景氣即將下滑時，則會減少推案興建。

而建物所有權第一次登記棟數、建物所有權第一次登記面積等 2 項數列反映時點為建築物完工取得使用執照後，向政府辦理登記，此 2 項數列相較於基準循環的峰谷日期之平均數均呈現落後，與基準數列最強相關性落後期數分別為落後期數 7 個月與 8 個月，惟相關係數僅分別為 0.42 及 0.37，此 2 數列具落後性，反映房地產興建期程較長，建商預期景氣即將回升時，進行開工作業，致開工相關數列領先景氣，而興建完工辦理建物所有權登記時，則落後於景氣循環。另建築工程業受雇員工人數相較基準數列之峰谷日期具落後性，但相關性不明顯。

## 二、交易面指標

本研究在房地產交易面指標分析之數列包含建物所有權買賣移轉登記棟數、建物所有權買賣移轉登記面積、信義房屋台灣區房價指數等 3 項數列。

其中建物所有權買賣移轉登記棟數相較於基準循環的峰谷日期，平均領先高峰 6 個月，領先谷底 1 個月，與基準數列最強相關性為領先期數 2 個月，相關係數達 0.61。建物所有權買賣移轉登記面積相較於基準循環的峰谷日期，平均領先高峰 9 個月，領先谷底 5 個月，與基準數列最強相關性為領先期數 3 個月，相關



係數達 0.60。信義房屋台灣區房價指數相較於基準循環的峰谷日期，平均領先高峰 2 個月，落後谷底 1 個月，相關分析顯示與基準數列最強相關領先期數為 0，相關係數為 0.56。

由於房地產總價不菲，消費者購屋前均會考量未來償付購屋支出之收入穩定性，因此建物所有權買賣移轉登記棟數、建物所有權買賣移轉登記面積具領先性，可能反映在經濟景氣到達谷底前，消費者預期景氣即將復甦，未來將更有能力負擔購屋支出，故購屋意願提升，帶動交易轉趨熱絡，而在景氣達到高峰前，消費者預期景氣即將轉弱，將降低未來負擔購屋支出能力，購屋意願下滑，故帶動交易轉趨保守。而信義房屋台灣區房價指數與基準數列關係則趨同時，可能為房價係反映當前景氣狀況，景氣熱絡時，交易雙方成交價較高，但景氣低迷時，交易雙方成交價則較低。

### 三、金融面指標

本研究在房地產金融面指標分析之數列包含建築貸款餘額、建材營造類股價指數 2 項數列。

建築貸款餘額相較於基準循環的峰谷日期，<sup>3</sup>平均落後高峰 5 個月，落後谷底 5 個月，與基準數列最強相關性為落後期數 9 個月，相關係數達 0.59。建材營造類股價指數相較於基準循環的峰谷日期，高峰平均為同時，谷底則為平均領先 2 個月，與基準數列最強相關性為領先期數 2 個月，相關係數達 0.79。

由於建商向銀行申請之建築貸款係依工程進度逐步撥款，故從開工到興建完工之過程，貸款餘額將逐漸提高，此亦反映建商

<sup>3</sup> 建築貸款指銀行對建築業、其他企業及從事建築投資之個人，因承做房屋興建投資所辦之購地、興建房屋及週轉金貸款，但房屋興建屬自用部分，則不包含之。

預期景氣邁向擴張期，故申請核發建照及開工，致核發建照及開工相關數列領先景氣循環，開工後隨工程進行過程中，貸款餘額方持續提高，故建築貸款餘額落後景氣循環。而建材營造類股價指數因股價反映投資者對企業獲利的預期，故具領先景氣波動性質。

## 伍、結論與建議

由於房地產自開工興建至完工需經歷較長時間，致各面向指標分別有領先、同時與落後景氣的特性，且房地產為民眾不可或缺的必需品，也同時是民眾重要的投資標的，因此房地產景氣與總體經濟景氣之關係為政府、投資機構及民眾均相當重視之議題，本研究針對房地產各面向指標進行循環性分析，從實證結果中提出以下幾點結論與建議：

### 一、研究結論

房地產生產面指標中，核發建照-件數、建築物開工-件數、建築物開工-樓地板面積、建築物開工-工程造价等 4 項數列領先景氣循環，可能反映建商申請建照及開工與其對景氣的預期有關，當預期景氣將回升，使消費者更有意願及能力負擔購屋支出時，建商將進行建照申請及開工作業。而建物所有權第一次登記棟數、建物所有權第一次登記面積等 2 項數列則落後景氣循環，可能反映其登記時點為建築物完工取得使用執照後。

房地產交易面指標中，建物所有權買賣移轉登記棟數、建物所有權買賣移轉登記面積領先景氣，可能反映在經濟景氣到達谷底前，消費者預期景氣即將復甦，未來將更有能力負擔購屋支出，故交易轉趨熱絡。信義房屋台灣區房價指數則具同時性，可能為房價係反映當前景氣狀況。



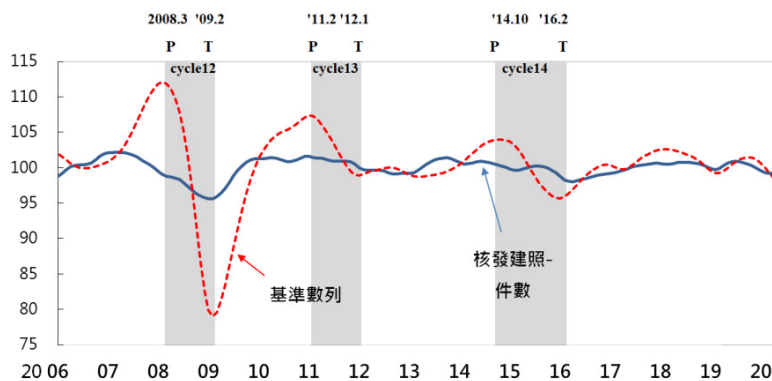
房地產金融面指標中，建築貸款餘額落後景氣循環，可能反映建商向銀行申請之建築貸款係依工程進度逐步撥款，故從開工到興建完工之過程，貸款餘額將逐漸提高。而建材營造類股價指數因股價反映投資者對企業獲利的預期，故領先景氣循環。

## 二、研究建議

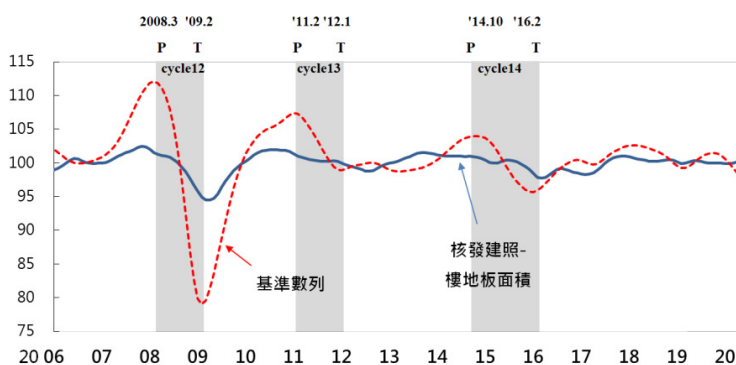
本研究顯示房地產景氣與總體經濟景氣存在相關性，由於房地產為民眾安身立命之重要民生必需品，建議政府在總體經濟景氣變化的同時，亦應注意房地產市場之波動，倘房市有異常波動時，即應掌握變化原因及提出因應措施，以避免不動產炒作或不合理價量現象。

因房地產景氣相關指標亦包含純土地買賣移轉登記件數、預售建案數等資料，惟囿於相關資料尚無特定政府機關或民間單位統計發布，如未來可加入更多數列，將有助探討房地產景氣與總體經濟景氣之關係，另本研究係針對房地產各面向指標與基準循環數列進行循環性分析，以觀察各數列與總體經濟景氣之關係，建議未來加入更多數列，並與其他總體經濟相關指標進行分析，進而從各面向探討房地產景氣與總體經濟景氣之關係。

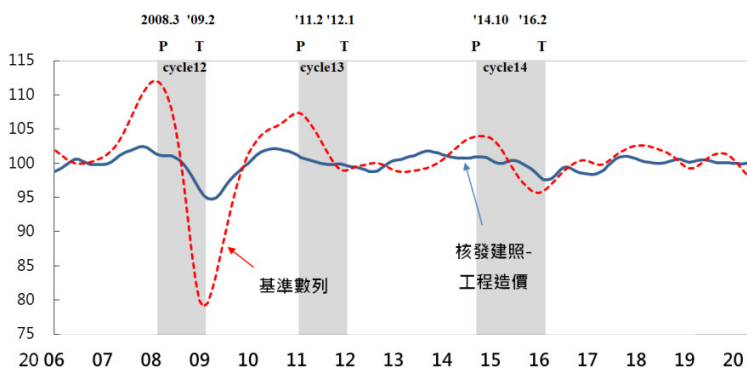
此外，近年各國為因應武漢肺炎疫情，紛紛採取擴張性財政政策及寬鬆貨幣政策，亦對房地產市場造成一定程度影響，我國2020年以來不動產價格亦持續上揚，建議未來可應用國外新近研究方法，納入更多總體經濟與房地產相關指標，進一步探討相關振興經濟政策對我國房地產景氣與總體經濟景氣相互關係之影響。



附圖 1 核發建照件數不含趨勢指數

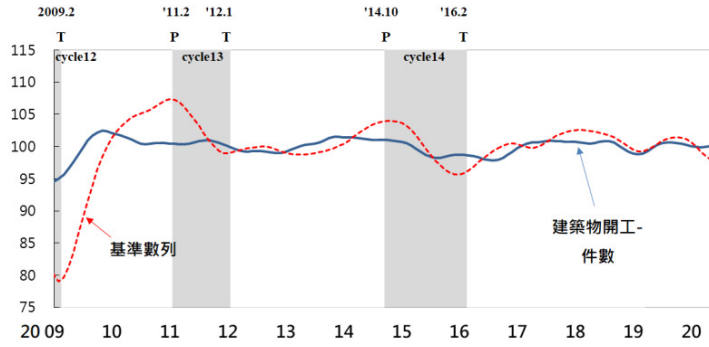
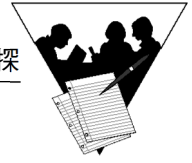


附圖 2 核發建照樓地板面積不含趨勢指數

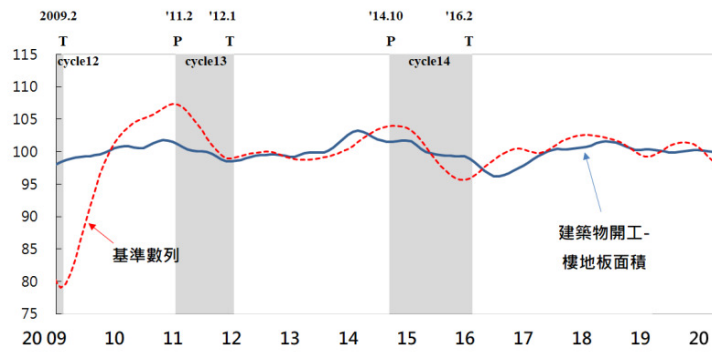


附圖 3 核發建照工程造價不含趨勢指數

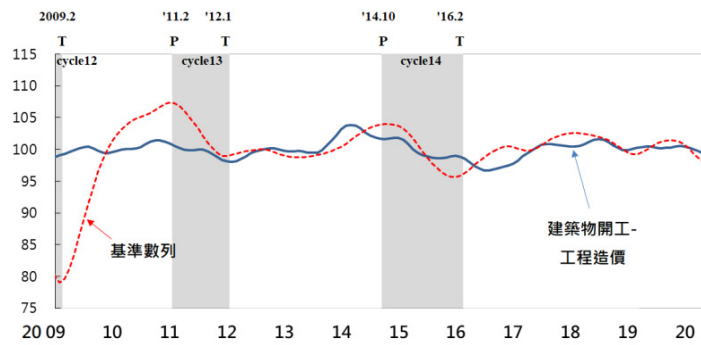




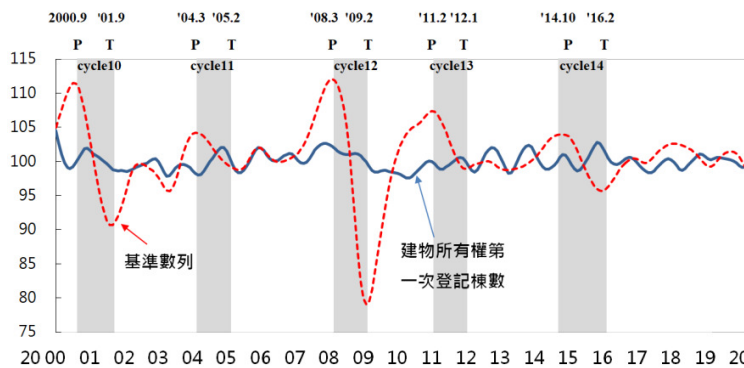
附圖 4 建築物開工件數不含趨勢指數



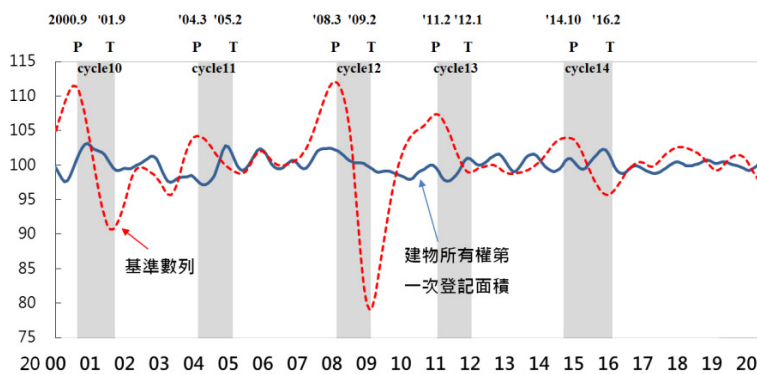
附圖 5 建築物開工樓地板面積不含趨勢指數



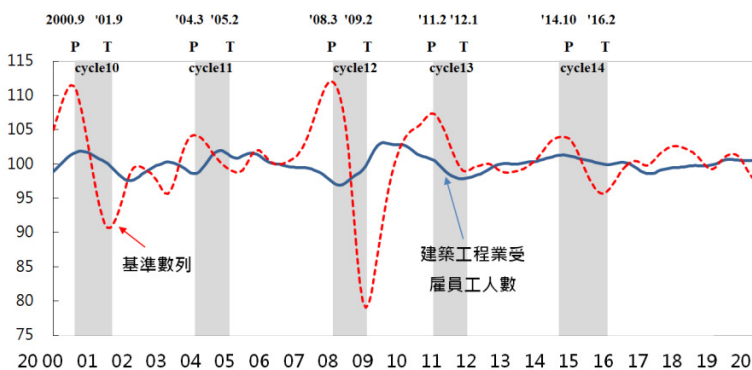
附圖 6 建築物開工工程造價不含趨勢指數



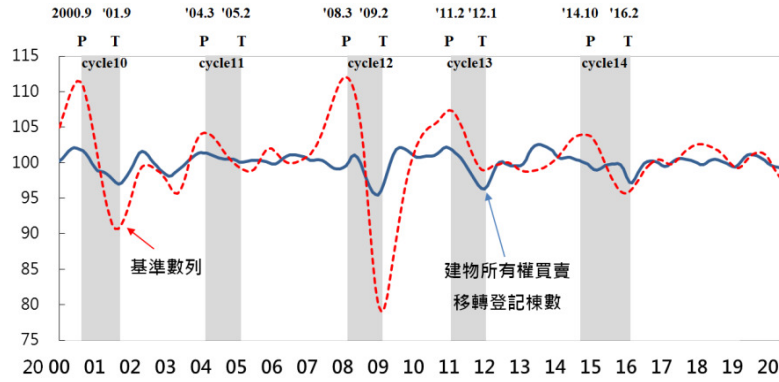
附圖 7 建物所有權第一次登記棟數不含趨勢指數



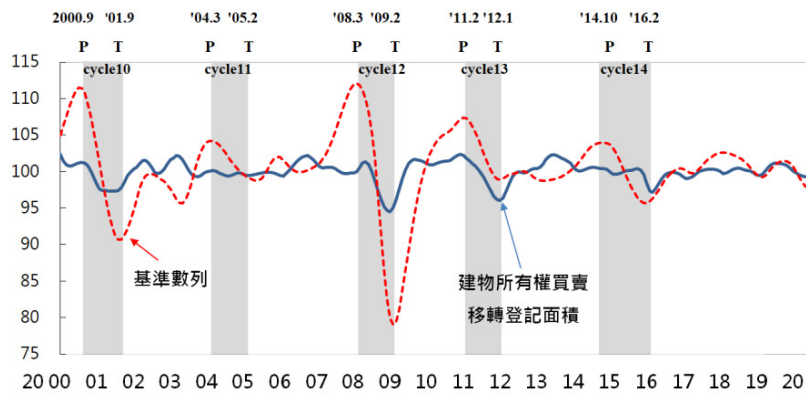
附圖 8 建物所有權第一次登記面積不含趨勢指數



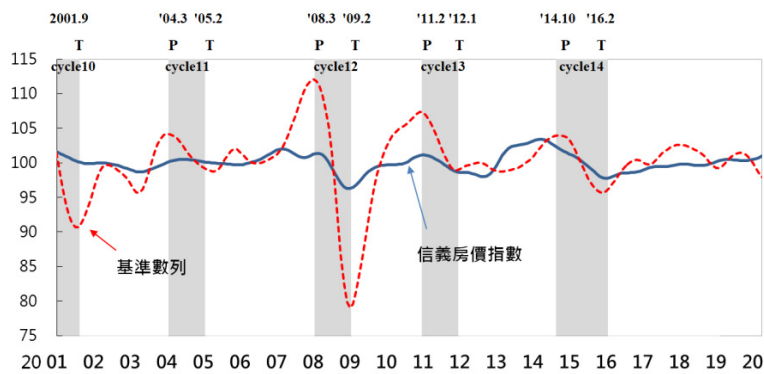
附圖 9 建物工程業受雇員工人數不含趨勢指數



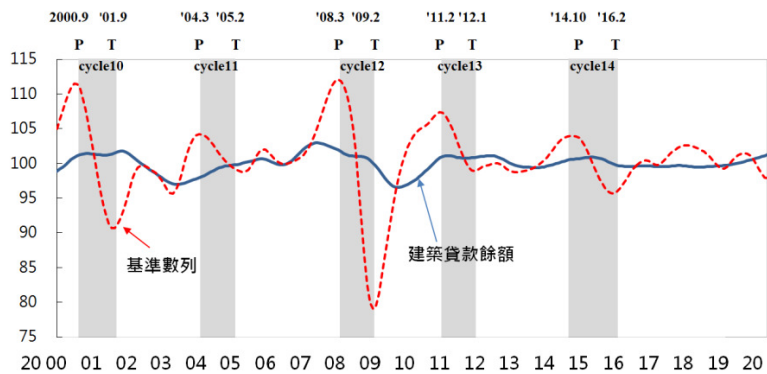
附圖 10 建物所有權買賣移轉登記棟數不含趨勢指數



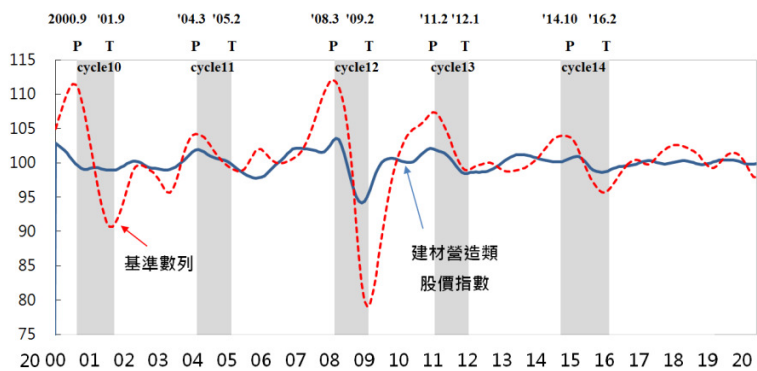
附圖 11 建物所有權買賣移轉登記面積不含趨勢指數



附圖 12 信義房屋台灣區房價指數不含趨勢指數



附圖 13 建築貸款餘額不含趨勢指數



附圖 14 建材營造類股價指數不含趨勢指數



## 參考文獻

1. 方嘉謙 (2015), 「台灣房地產價格與景氣循環間之關聯性」, 銘傳大學財務金融學系研究所碩士論文。
2. 林秋瑾、王健安、張金鶚 (1997), 「房地產景氣與總體經濟景氣於時間上領先、同時、落後關係之探討」, 國家科學委員會研究彙刊。
3. 林姿吟 (2017), 「景氣領先指標與台灣房地產價格之關聯性研究」, 中山大學經濟學研究所碩士論文。
4. 陳治綸 (2019), 「台灣落後指標構成項目修正與探討」, 經濟研究, 第 19 期。
5. 張誌文 (2011), 「影響房地產價格之總體經濟因素分析」, 臺灣大學經濟學研究所碩士論文。
6. 黃月盈 (2013), 「臺灣景氣同時指標之檢討與修正」, 經濟研究, 第 13 期。
7. 劉欣姿 (2013), 「領先指標預測能力之研究」, 經濟研究, 第 13 期。
8. 鄭湘妍 (2016), 「台北市房地產價格與總體經濟指數之關聯性研究」, 中山大學經濟學研究所碩士論文。
9. 賴帥錡 (2019), 「台灣房價變動與總體經濟變數關係之實證研究」, 臺灣大學經濟學研究所碩士論文。
10. 盧冠妤 (2016), 「台灣房地產指數與總體經濟因素之相關性研究」, 臺中科技大學財務金融研究所碩士論文。
11. Boléat, M. and Coles A (1987), "The Mortgage Market: Theory and Practice of Housing Finance".
12. Bouchouicha, R., Ftiti Z. (2012), "Real estate markets and the macroeconomy: a dynamic coherence framework", *Economic Modelling*, 29 (5), 1820-1829.
13. Case, K., Quigley, J. and Shiller, R. (2001), "Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market", *NBER Working Paper Series*, No. 8606.
14. Ghent, A. and Owyang M. (2010), "Is Housing the Business Cycle? Evidence from US Cities", *Journal of Urban Economics*, 67 (3), 336-351.
15. Green, R. (1997), "Follow the Leader: How Changes in Residential and Non-residential Investment Predict Changes in GDP", *Real Estate Economics*, 25 (2), 253-270.
16. IMF (2008), "World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle," Washington, D.C.
17. Konrad Żelazowski (2017), "HOUSING MARKET CYCLES IN THE CONTEXT OF BUSINESS CYCLES", *Real Estate Management and Valuation*, 25 (3):05-14.

18. Leamer, E. (2007), "Housing IS the Business Cycle", NBER Working Paper 13428.
19. Morris D · Heathcote J. (2005), Housing and the business cycle, *International Economic Review*, 46 (3) :751-784.
20. Moscone F., Tosetti E., Canepa A. (2014), "Real estate market and financial stability in US metropolitan areas: a dynamic model with spatial effects", *Regional Science & Urban Economics*, 49 (4),129-146.
21. Wen, Y. (2001), "Residential Investment and Economic Growth", *Annals of Economics and Finance*, 2 (2), 437-444.
22. Yuting Huang, Qiang Li, Kim Hiang Liow, and Xiaoxia Zhou, (2018), "Is Housing the Business Cycle? A Multi-resolution Analysis for OECD Countries".