

近期中國大陸房地產情勢與影響

許易民*

- | | |
|-----------------|--------------|
| 壹、前言 | 肆、近期中共對房地產市場 |
| 貳、中國大陸房價現況 | 調控措施、成效及影響 |
| 參、高房價對中國大陸經濟的影響 | 伍、對台灣可能之影響 |
| | 陸、結語 |

摘 要

多年來房地產投資熱絡固然有利中國大陸經濟增長但也推高房價，就 2009 年觀察，房價過高造成中國大陸 85% 家庭買不起住房，而城鎮居民房價所得比 8.3 倍，遠高於 3-6 倍合理的承受範圍，其中深圳、北京、上海等房價所得比分別為 23 倍、20.7 倍、12.8 倍，更遠遠超過臺北市 2009 年上半年房價所得比 8.89 倍；而商品房空屋率達 30% 以上，亦大幅超過 15% 的警戒線。中國大陸房價持續飆漲多年，2009 年更因貨幣流動性氾濫，進一步大幅上漲，不少城市房價高得令人咋舌，顯現房地產泡沫化問題嚴重已威脅中國大陸經濟穩健發展，一旦房地產泡沫破裂後果恐難想像。為此，中共自 2009 年底起陸續採行相關調控措施，以抑制房價，遏制房地產投機，但整體房價跌幅仍然有限，後續成效仍待觀察。鑒於兩岸經貿關係密切，一旦中國大陸房地產泡沫破滅，難免波及台灣經濟，值得關注。

* 作者為經濟研究處專員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、邱專門委員秀錦，以及匿名審查學者提供諸多寶貴建議，謹此致謝。惟文中如有任何疏漏，當屬筆者之責。

The Situation and Influence of Mainland China's Real Estate Market within the Near Future

Yi-min Hsu

Specialist

Economic Research Department, CEPD

Abstract

For many years, roaring investment in real estate has helped stoke mainland China's economic growth, but has also pushed up housing prices. In 2009, housing prices had reportedly risen beyond the means of 85% of families, with the median home price to income ratio in urban areas having climbed to 8.3, far above the reasonable level of 3~6. The extremely high ratios of 23 in Shenzhen, 20.7 in Beijing and 12.8 in Shanghai were far above the 8.89 ratio in Taipei in the first half of 2009. Moreover, the commercial property vacancy rate was above 30%, far in excess of the 15% warning line.

While housing prices in mainland China have been shooting up continuously for many years, they were pushed up extra sharply in 2009 by a massive surge of monetary liquidity. The astonishing price of housing in many cities shows that there is an asset bubble in the housing market serious enough to threaten the stable and healthy development of mainland China's economy, while the consequences of the bubble bursting are hard to imagine. Hence, mainland China's government has since late 2009 taken a series of measures aimed at curbing housing prices and restraining speculation in the housing market. However, these measures have had only a limited effect in reducing housing prices overall, and it still remains to be seen what subsequent effect they may have. Given the closeness of cross-strait economic and trade links, it will be hard for Taiwan to avoid being affected if the mainland bubble bursts. Therefore, this is a situation that warrants close attention in Taiwan.



壹、前言

中國大陸房價持續飆漲多年，2009 年更因銀行大量擴張信用，導致貸放資金氾濫，大量新增貸款流入房市，城市房價屢創新高，大城市房價高得令人乍舌，顯現房地產泡沫化問題嚴重。中國大陸國務院發展研究中心宏觀經濟研究部部長余斌表示，中國大陸 2010 年經濟發展面臨房地產業能否保持穩定成長、通膨壓力等七大風險。同時余斌也指出房地產市場能否穩定，攸關經濟能否健全發展。雖然中國大陸自 2009 年底起陸續採行房市調控措施，惟成效有限。由於 2010 年以來經濟明顯回暖，大陸當局在 4 月 17 日再次出手，啟動「新國十條」強力調控措施，以遏制房地產投機。鑒於兩岸經貿關係密切，一旦中國大陸房地產泡沫破滅，難免波及台灣經濟，值得關注。為此，本文針對 2005 至 2010 年 9 月中國大陸房地產泡沫化情形及可能帶來的風險，由於大陸房地產上漲情形屬地區性，相關資料片段不易進行量化分析且資料代表性不足，故本研究僅蒐集相關文獻進行分析，以供參考。

貳、中國大陸房價現況

一、中國大陸房價上漲情形

中國大陸由於經濟持續成長，致投機性住房需求大量增加，貨幣供給量增加過速，加以國企游資爭相購地、地方政府賣地求財等因素，近年來城鎮房價漲幅驚人。

- (一) 依中國國家統計局指出，2005 年至 2009 年，全國房價住宅銷售均價，漲幅約 60%，其中以 2009 年漲幅最大，商品住宅價格漲幅 10.1%。另依中國指數研究院資料資訊中心資料顯示，自 2006 年 1 月至 2009 年 12 月，北京、上海及深圳房價漲幅分別高達 2.6 倍、2 倍及 2.8 倍，2009 年漲幅 16.4%、27.6% 及 18.3%。

(二) 一般民眾認為，官方統計尚無法真實反應房價漲幅。根據媒體報導，僅 2009 年中國大陸城鎮二手屋價格即攀升 60 至 80%；北京公寓價格飆漲 2 至 3 倍，上海大樓上漲 54%，深圳房價上漲亦不下 6 成，著實驚人。

二、近期中國大陸房地產持續上漲的因素

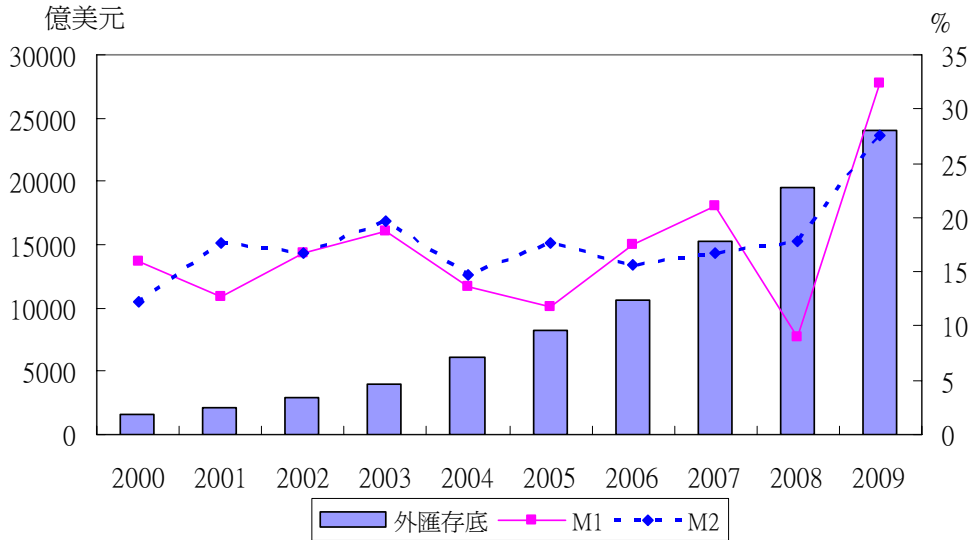
世界銀行曾於 2010 年 3 月發布之「中國經濟季報」指出，中國大陸當前房地產相關資料品質不佳，本研究若依上述資料進行實證分析參考性恐有限。故本案擬採蒐集相關資料及專家意見，僅就近來房地產持續上漲的因素歸納如下：

(一) 貨幣供給量增加導致房地產價格上漲

由於近年來中國大陸經濟持續快速成長，外匯存底由 2005 年 8,188.7 億美元大幅擴增至 2009 年 2 兆 3,991.5 億美元，增幅高達 1.93 倍。外匯存底大幅攀升也有導致經濟過熱的風險，人民幣持續有升值壓力。為維持出口競爭力，中國人民銀行被迫買進美元同時亦釋放大量基礎貨幣。近 3 年來(2007-2009)M1 及 M2 年增率平均每年高達 20.8%及 20.7%成長，其中 2009 年為因應全球金融海嘯，中共執行適度寬鬆的貨幣政策，下調金融機構各期限人民幣存貸款基準利率，推出刺激房地產政策提供購屋優惠措施等。M1 及 M2 年增率更高達 32.4%及 27.6%，新增貸款達人民幣 8.6 兆元，不僅是去年同期的 4.9 兆元 2 倍，更已超過 2007 年及 2008 年兩年的總合，其中直接投入房地產約 2 兆人民幣。貨幣流動性的大量增加，導致貨幣對房地產的追逐，直接推升近年來中國大陸房價持續飆漲。另，世界銀行 2010 年 7 月發布「中國經濟季報」也指出，中國大陸房地產價格受到擴張性的貨幣政策而急劇上漲。



圖 1 中國大陸外匯存底與貨幣供給



資料來源：中國人民銀行。

表 1 各年度新增貸款

單位：人民幣十億元

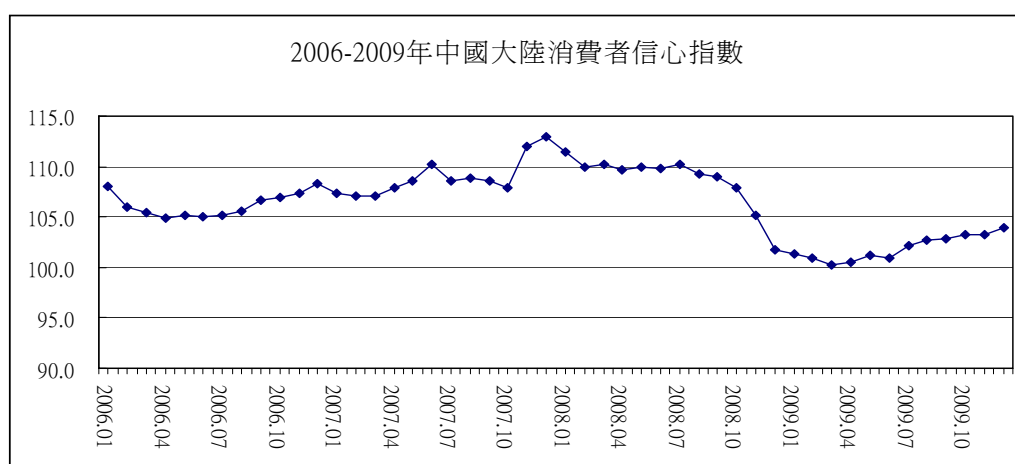
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1 月		254.0	280.9	565.8	567.6	803.6	1,617.4
2 月			95.9	149.1	413.8	243.4	1,070.1
3 月				540.2	441.7	283.4	1,892.0
4 月	194.4	199.5	142.0	317.2	422.0	463.9	591.8
5 月	253.6	113.2	107.8	209.4	247.3	318.5	664.5
6 月			465.3	394.7	451.5	332.4	1,530.4
7 月	105.8	26.5	-32.1	171.8	231.4	381.8	355.9
8 月	280.8	115.7	189.7	187.5	302.9	271.5	410.4
9 月	295.7	250.2	345.3	220.1	283.5	374.5	516.7
10 月	58.7	25.6	26.4	17.0	136.1	181.9	253.0
11 月	98.6	149.5	225.1	193.5	87.4	476.9	294.8
12 月	126.3	298.3	145.4	214.2	48.5	771.8	379.8
全年	1,413.9	1,432.5	1,991.7	3,180.5	3,633.7	4,903.6	8,649.2

資料來源：CEIC。

(二) 房地產市場的繁榮推動民眾樂觀的預期

經濟快速增長、人均 GDP 持續擴增、城市化進程加快，以及房地產具壟斷性的暴利市場，支撐中國大陸房價呈現持續上漲趨勢。2005 年以來房地產價格保持上漲趨勢，且經濟發展前景樂觀，企業、個人收入增加，促使民眾對前景非常樂觀，競相投入房地產業，依中國國家統計局的資料顯示，2006 年至 2009 年消費者信心指數均維持在 100 以上(最高 2007 年 12 月 113，最低 2009 年 3 月 100.2)，顯示民眾對未來的發展非常樂觀，整個社會經濟出現空前的繁榮和活絡的景氣氣氛。

圖 2 中國大陸 2006-2009 消費者信心指數



資料來源：中國國家統計局。

(三) 國企投機行為助長房價上揚

由於房地產市場長期呈現只漲不跌的現象，導致大量投機者進入該市場。投機者為能在短期獲利，往往會在短時間拉抬房地產價格造成市場「非理性繁榮」，加上民眾對房地產樂觀預期的加



持，同時企業亦發現房地產投資更加有利可圖，紛紛抽出部分資金投入炒作房地產，在各類資金競相投入房地產投資下，造成中國大陸房地產價格不斷上漲。

此外，2009年中國大陸政府寬鬆財政與貨幣政策加持下，來自各商業銀行大額新增信貸和政府的投資資金讓國企閒置資金暴增。惟遭逢外需疲弱與內需不足的情形下，為達獲利促使國企積極投入房地產市場。依中國指數研究院資料顯示，在2009年度土地市場的競標中，擁有國企背景的開發商憑藉雄厚的資金實力屢屢拿下各地地王。2009年，單個企業總價地王排名前10名中，前4名皆是國企包辦，國企爭相購地的行為不斷刷新土地價格亦推高房價。此外，中國社科院發布「中國房地產藍皮書(2010)」認為，國有或國控房企高價競地助推了高房價預期。資料顯示，在2009年土地拍賣市場上，不斷刷新「地王」的企業多是國有或國有控股企業，所占比例已超過七成。另，依北京市土地儲備中心公佈的數據顯示，截至2009年12月17日，北京合計拍賣涉及住宅類地塊為69塊。其中有30塊地被有國企背景的企業獲得，佔據市場總比例的43%。特別是2009年下半年，國企高價購地頻繁，明顯居市場的主導地位。

(四) 賣地財政加速房價上漲

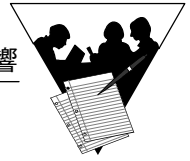
自1994年中國大陸實行分稅制改革以來，中央財政收入在全部財政收入中所佔的比重提高，地方財政收入明顯大幅減少。近年來，地方財政收入主要是賣地和收費罰款。依統計，地方政府賣地加上土地幾項稅的收入佔整個財政總收入的四成，成為地方政府收入的主要財源。因此，地方政府為獲取穩定的財源對出售土地有強烈的意願。依中國指數研究院發佈2009年中國土地出讓金年終盤點報告指出，2009年中國大陸土地出讓金總金額達1.5

兆億元人民幣，約佔全年 GDP 的 4.4%，顯示土地出讓金對地方政府的財政貢獻之大，「賣地財政」正成為一些地方財政的不爭的現實。另一方面，地方政府賣地行為也加速房價上漲，有如台灣在標售土地時，當標售價款創下新高的同時亦宣示高房價時代來臨。若從近 10 年來觀察，土地出讓金收入迅速增加，在地方財政收入中比重不斷提升。2001 年至 2003 年，全國土地出讓金達人民幣 9.1 億元，約占同期地方財政收入的 35%；2009 年擴增至 1.5 兆元，相當於同期全國地方財政總收入的 46% 左右。近來中國大陸房地產市場活絡，地方政府售地行為積極推升地價和房價。

三、中國大陸主要城市房地產泡沫化情形

中國大陸城鎮長期存在的高房價且泡沫化問題日趨嚴重，潛存破裂風險，以下僅就四方面探討中國大陸房地產泡沫化嚴重程度。

- (一) 中國社科院指出，2009 年房價過高，全國 85% 家庭買不起住房；城鎮居民房價所得比高達 8.3 倍，遠超過 3-6 倍的合理承受範圍。
- (二) 中國指數研究院資料顯示，至 2009 年 12 月底，深圳、北京、上海等房價每坪達新台幣 35.6、29.3、19.5 萬元，房價明顯偏高；另，房價所得比分別為 23 倍、20.7 倍、12.8 倍，更遠遠超過臺北市 2009 年上半年 8.89 倍。
- (三) 上海易居研究院預估，2009 年商品房空屋率達 30% 以上，大幅超過國際機構設定中國大陸空屋率的警戒線 15%；中國社科院亦指出 2009 年全國商品房空屋率將會快速擴增，空屋面積總量將會達到往年的 2 至 3 倍。



(四) 就房價租售比觀察，至 2009 年 11 月止，北京地區房屋租售比達到 1：546，上海達 1：500，深圳突破 1：450，遠高於一般界定 1：200 至 1：300 的合理範圍(約 16 年至 25 年內能收回房屋價款)。

參、高房價對中國大陸經濟的影響

世界銀行在 2010 年 3 月發布「中國經濟季報」指出，中國大陸應確保經濟和金融穩定要求減少房地產泡沫風險，顯示高房價不利於中國大陸經濟及金融穩定。由於相關數據欠缺，故本文採蒐集專家學者意見歸納其影響如下：

一、高房價不利擴大內需

中國社科院金融發展研究室主任易憲容表示：高房價對擴大內需或已產生排擠效應，目前中國大陸房價持續上漲，高房價將對擴大內需產生嚴重的排擠效應。高房價現象的長期存在，必然會對居民消費產生嚴重的負面影響或效應，因為高房價“排擠”居民即時和潛在的消費能力，因為民眾要想買得起住房，就得靠幾代人的儲蓄積累及家庭的未來收入才行。高價購買住房，不僅導致了其後續的住房裝修及傢俱等消費能力下降，同時也對未來消費產生巨大的排擠效應。甚至還會引致幾代人即時消費能力的全面下降，將嚴重影響中國大陸經濟結構強化內需的成效。此外，高房價意味著財富以貨幣和固定資產的形式向少數富人，特別是投機購房者和房地產商手中集聚，所以房價上漲過快只會加劇國民的貧富差距，使大多數人越來越窮，貧富差距不斷擴大將弱化民間消費市場，不利中國大陸經濟結構的調整。

二、利率上升恐將衝擊房地產

依中國大陸銀監會發佈數據顯示，2005 至 2009 年間大陸銀行體系放款金額由 21 兆人民幣擴增至 43 兆人民幣，增幅達 1 倍，金融機構授信金額快速擴增與地房產投機熱絡有直接的關係。然而投機風險與利率高低緊密相連，若利率低於收益率，投機需求將不易降低，即只要房產價格在漲，投機者有獲利空間，投機者就會繼續鋌而走險，只有利率上升到某一高點方能遏止此一投機行為。今年以來已中國人民銀行兩度調升存款準備率，隨著中國大陸經濟好轉，及通膨預期升高，未來升息勢不可免。另，經濟學家謝國忠即認為，在通膨加劇的情況下，假如 2012 年美聯準會大幅提高利率至 4% 以對付通膨，中國大陸也必然會隨之調高利率以防止資金大量流出，在此種情況下，中國大陸房地產泡沫的破滅將不可避免。

三、房價下跌將危及金融機構經營

房地產泡沫破滅將加速房價下跌，投機者將跟隨加速處份房地產以減少虧損，銀行亦因擔保品價格貶落要求借戶補提擔保品或清償部份借款。當房價持續下跌達 3 成，即借戶自備款完全虧空時，恐將引發借戶不願繼續還本繳息，任由房貸淪為逾期貸款。房地產泡沫破滅，不僅挫低擔保品價值，升高銀行逾期放款比率，進而使得銀行業者縮減授信額度或要求借戶增提擔保品，致引發授信進一步緊縮，降低銀行信用仲介功能。目前金融機構對房地產相關的貸款約占銀行總放款 24% 以上(約 10.3 兆人民幣)，比重不低，一旦房價明顯下跌，有可能影響銀行正常經營。



四、房價下跌影響中國大陸經濟穩定發展

依 IMF(2003)研究 19 個工業國家歷次房地產市場暴跌對總體經濟之影響實證分析指出，房地產價格異常飆漲後暴跌的機率高達 40%，而房價暴跌後，股價將加速下跌，跌幅甚至較房價跌幅為重，且房地產市場暴跌對經濟的衝擊大，持續影響時間長。綜觀，房價下跌對總體經濟的衝擊主要反映在民間消費、機器設備及營建投資等主要最終需求項目，對 GDP 影響將縮減 8%。2009 年中國大陸社會消費品零售總額及建築業總產值合計達 201,207 億元人民幣，若縮減 8%，則 GDP 將減少 16,097 億元人民幣，減幅約占 GDP 4.8%，對中國大陸經濟穩定發展有不利的影響。

肆、近期中共對房地產市場調控措施

一、近期中共對房地產市場調控措施

(一) 自 2009 年 12 月至 2010 年 3 月調控措施

2009 年 12 月至今，中國大陸政府至少七次頒布規定，重要內容包括：

- 2009 年 12 月 14 日，提出增加供給、抑制投機、加強監管、推進保障房建設等四大措施(簡稱“國四條”)，以遏制房價過快上漲。
- 2009 年 12 月 20 日公布，自 2009 年 12 月 31 日起個人住房轉讓營業稅免徵時限由 2 年恢復為 5 年。
- 2009 年 12 月 17 日發布，加強規範土地出讓收入分期繳納行為。
- 2010 年 1 月 10 日發布「國十一條」，對已取得預售許可的房

地產開發企業，要在規定時間內一次性公開全部房源，嚴格按照申報價格對外銷售，嚴厲查處惜售、囤積房源、囤地、炒地行為，嚴格二套房貸款管理，頭期款不得低於 40%。

- 人民銀行自 2010 年 1 月 18 日起，上調存款類金融機構人民幣存款準備金 0.5 個百分點。
- 2010 年 3 月 18 日國資委要求 78 家不以房地產為主業的中央企業退出房地產業。
- 2010 年 4 月 11 日，銀監會要求對購買第二套(含)以上住房的家庭，首付比例不低於 40%，利率嚴格按照風險定價。

(二) 啟動強力房地產調控措施—「新國十條」

雖然從住建部、國土部到央行、銀監會、財政部到國家稅務總局，調控措施接連不斷(參附件)，但 2010 年以來房價仍持續飆漲，3 月下旬各地出現「恐慌性購屋潮」，上海、深圳等城市更出現排隊買房的情形，凸顯調控效果不彰。據大陸國家統計局統計，2010 年 3 月份 70 個大中城市，房價較去年同期上漲 11.7%，新建商品房價格上漲 15.9%，是近五年來單月增長幅度最高。為此，中共國務院提出近年來最嚴格調控措施，於 4 月 17 日下發《關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知》(下稱「新國十條」)，啟動新一輪遏制部分城市房價過快上漲措施，重點如下：

1. 實行更為嚴格的差別化住房信貸政策

對首次購買自住房且面積在 27 坪以上者，頭期款不得低於 30%；第二套住房頭期款不得低於 50%，貸款利率也不得低於基準利率的 1.1 倍；三套以上住房，頭期款及貸款利率應大幅度提



高，甚至在房價上漲過快地區暫停住房貸款；非當地居民的購屋者暫停給予住房貸款；地方政府可根據實際情形，採取臨時性措施，嚴格限制各種炒房和投機性購房。

2. 嚴禁非房地產開發企業購地並實施市場監管

嚴禁非房地產主業的國有及國有控股企業參與商業性土地開發和房地產經營業務；對存在土地閒置及炒地行為的房地產開發企業，限制新購置土地，商業銀行不貸放新開發項目貸款，證監部門暫停批准上市、再融資，對囤積房源、哄抬房價等行為，取消房地產市場經營資格。

二、中國大陸房地產市場調控成效

2010年4月17日，國務院發出「關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知」(簡稱「新國十條」)，透過若干較以往強力的措施，包括：調高對購房首付和利率、第三套以上住房可能停止貸款、對不能提供1年以上當地納稅證明的非本地居民暫停購房貸款等，以打擊投機遏制炒作，成效雖已初步顯現，惟調控效果逐漸弱化。

(一) 三大城市價跌量縮

1. 北京方面，2010年5至9月平均成交面積較4月減少64.6%，成交價則下跌12.8%，7月份成交面積已出現回升跡象，9月亦已回復至「新國十條」實施前之成交水準；成交量雖然回穩，但在成交價格方面仍呈現下滑趨勢。
2. 上海方面，2010年5至9月平均成交面積較4月減少17.9%，成交價則下跌9.5%，在成交面積方面僅5月出現大幅下挫，

6月即出現回溫，8月已回復「新國十條」實施前之成交水準，9月成交面積更較4月增加17%；成交價格交價格方面仍呈現下滑趨勢，跌幅約1成。

3. 深圳方面，2010年5至9月平均成交面積較4月減少23.5%，成交價下跌4%，8月成交面積已回復「新國十條」實施前之成交水準，9月成交面積更較4月增加41%；在成交價格方面，8月成交價已回復至4月水準，9月則較4月微漲2%。

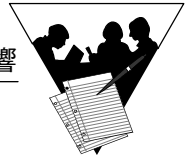
表1 2010年1-7月北京、上海、深圳成交價與成交面積

2010年/ 月	北京		上海		深圳	
	成交面積 (萬平方米)	成交價 (新台幣 萬元/坪)	成交面積 (萬平方米)	成交價 (新台幣 萬元/坪)	成交面積 (萬平方米)	成交價 (新台幣 萬元/坪)
1月	119.75	30.6	121.01	19.8	35.81	36.1
2月	75.9	29.3	59.71	19	8.99	37.3
3月	103.03	32.7	133.96	19	25.7	31.1
4月	120.52	34.8	138.93	22.2	27.95	30.7
5月	47.05	30.5	73.27	20.2	11.89	30.4
6月	43.21	31.5	87.64	20.5	15.24	26.6
7月	57.15	29.4	106.57	20.3	14.2	28.9
8月	70.24	32.3	139.59	20.4	26.09	30.2
9月	105.37	28	163	19	39.44	31.3

資料來源：中國指數學院。

(二) 市場觀望氣氛由濃轉淡

在2010年4月17日啟動「新國十條」後，5月份北京、上海及深圳等三大城市成交量萎縮達5成，成交價跌幅約1成，觀望氣氛濃厚。但「新國十條」執行迄今，隨著人民幣預期升值仍強，



CPI 高檔不墜，負利率情況仍然存在，9 月份成交量不僅回到調控前的水準，成交價亦未明顯下跌，顯示房地產市場由觀望情形似有改變跡象，市場熱絡程度逐漸回復，顯示中共推動房地產強力調控措施正面臨嚴峻的考驗。

(三) 房價可能面臨調整

中國大陸實施強力調控措施後，市場已潛存降價的強烈預期。美國商業週刊即於 2010 年 7 月 7 日表示，中國大陸房地產調控措施將導致整體房價向下調整 20% 或更多，顯示房價向下修正或將不可避免。但 8 月份以來，房地產市場持續升溫，各地交易轉趨活絡，房價恢復上漲，地價也不斷出現上揚，各地地王再次出現，4 月以來房地產調控政策效果逐漸弱化。基此，中共在 9 月底再次啟動「新國五條」，提出加快推進房產稅試點等，擬透過房產稅以抑制房價再次上漲。因此，房價若再上漲勢必牽動官方提出更嚴厲的措施，故中國大陸房價面臨調整勢不可免。

三、調控措施的走勢及影響

(一) 抑揚兩難的處境

由於近期大陸房價持續飆漲且愈演愈烈，造成民怨沸騰，迫使中共官方出重手以遏止投機炒作，惟房地產係扮演中國大陸經濟增長的關鍵角色，國務院發展研究中心金融研究所副所長巴曙松指出，2009 年中國大陸 GDP 增長 8.7%，成功實現「保八」，房地產業功不可沒，房地產開發投資對經濟增長的總貢獻率超過 20%，房地產對中國大陸經濟發展之重要性不容置疑。

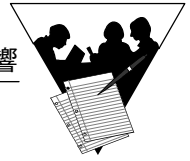
此外，地方政府的財政與績效，依賴著蓬勃的房地產市場，國營事業亦同。例如：土地銷售(長期租用)在 2009 年已飆升逾

40%，達到人民幣 1.4 兆元的財政收入；土地轉讓金約占地方財政收入的 30%以上，許多地區 60%到 70%的基礎設施投資依賴土地財政。鑒於中國大陸經濟與土地財政密不可分，故中共官方對房地產調控措施應是「降溫」為主，目的在避免房價大幅下跌，且中國政府從來沒有說過要打壓房地產，最多也就是要「遏制房價過快上漲」。

(二)熱錢可能轉向

中國人民銀行公布 2010 年第 1 季金融機構貸款流向，房地產貸款新增 8,457 億元人民幣，占第一季大陸新增貸款的三分之一，顯示大量信貸資金流入房地市場是推高房價的主因。另，中國社科院研究員張明指出，預期人民幣升值及資產價格上漲，第 1 季流入熱錢約 800 至 900 億美元。在中國大陸緊縮房地產的調控措施逐漸擴大下，熱錢投機成本大幅擴增，投機性資金已有開始撤出跡象，若此趨勢持續加大，熱錢有可能轉向亞洲其他國家，如台灣等。

隨著中國房價高漲，使得政府不斷加大調控房價的措施，更有券商預估房市將會大幅滑落，並導致 4,000 億元人民幣(下同)的資金會從不動產市場逃離，並流入證券市場。對台灣而言，兩岸一年多來簽訂的陸客來台觀光、海空運直航等多項協議，加上已生效的銀行、證券期貨、保險等三項 MOU，以及兩岸正在協商中之 ECFA，皆大幅提升國際對台灣經濟前景及兩岸關係穩定之樂觀預期，台灣原就已成為外資關注的焦點，另面對中國大陸貨幣緊縮可能導致熱錢流入台灣，帶來通膨及引發資產價格泡沫的風險，將更增加穩定金融之困難程度。



(三) 若調控成效不彰未來或有可能升息

目前中國大陸仍將以調升央票利率與存準率為調控手段，中國人民銀行除二度調高存準率外，陸續發行央票以吸收市場資金，顯示中共官方仍以收緊流動性避免升息的意圖。

在中國大陸積極調控措施，倘若仍無法壓住房價，資產泡沫與通貨膨脹持續惡化，加上近來CPI水平超過3%已超過1年期存款基準利率，形成實際負利率，人民幣必須升值、升息將勢不可免。惟升息若處理不當可能造成泡沫爆破，造成房地產商倒閉、人民房屋遭查封、銀行呆帳爆發、地方政府負債驟增、中央政府財政困難，將對中國大陸股市、房價、金融穩定、經濟成長與人民福祉造成嚴重的創傷。另，升息將加重內需型中小型台商企業的經營壓力，因其資金需求相當依賴當地銀行，放款利率升高必然對成本、利息支出產生不小衝擊，相較於內需型台商的成本提高，從事外銷出口的業者在此次升息的影響並不顯著。此外，目前亞洲各國經濟與中國大陸的高度關聯性，中國金融、經濟、社會動盪，勢必會侵襲全亞洲，中國大陸房市後續發展值得關注。

伍、對台灣可能之影響

中國大陸房地產繁榮主要依靠通膨預期，長期以來中國大陸房地產「只升不降」現象，讓很多人認為，購置房產是規避通膨風險的最好選擇，尤其是在當前產能過剩的情況下，多數企業找不到合適、穩健的投資途徑，甚至不惜放棄企業自身的產業優勢，加入到房地產投機陣營中來，在此同時中國大陸放寬信貸政策，刺激購房，無形放大房價的泡沫。目前台灣與大陸經貿依存度居高不下的情況下，中國大陸房地產泡沫化勢必對台灣經濟產生不利的影響。

一、房地產泡沫破滅，衝擊中國大陸經濟穩定性

由於兩岸經貿交流熱絡，中國大陸占我國出口比重亦由 1997 年的 16.9% 上升至 2009 年的 26.6%，如再加計對香港出口，則該比重更高達 41%。再投資方面，累計我對大陸投資金額 813 億美元(惟一般相信實際金額不下 1,500 億美元)，已超越我對外(不含大陸)投資金額 623 億美元，顯示台灣對中國大陸依存度明顯偏高。由於房地產泡沫化後恐將造成另一波失業潮，衝擊中國大陸經濟穩定性，經濟成長恐將減緩，影響對台灣進口需求，尤其以民生化學工業中下游出口彈性相對較大，影響較為顯著。

二、房價跌負財富效果顯現，內需市場將大幅萎縮

依國外實證研究分析，房價下跌所引發負財富效果，即房價下跌 1 美元將減少消費 0.06-0.07 美元¹。中國大陸 2009 年社會消費品零售總額約 33.54 兆元人民幣占國內生產總值(GDP)比重約 37.4%，全年銷售 93713.04 萬平方米，若以 2009 年為例，房價每平方米下跌 1 元，內需市場恐減少 0.656 至 0.843 億元需求。房價下跌所造成中國大陸內需市場萎縮，將衝擊台灣目前積極推動拓展中國大陸內需市場的成效。

三、銀行呆帳遽增影響台商融資需求

不動產價格下跌，不僅挫低擔保品價值，惡化放款資產品質，升高逾期放款比率，亦將促使銀行業者縮減授信額度或要求借戶增提擔保品，此舉將引發授信緊縮，降低銀行信用中介功能。依 OECD 國家的經驗，不動產泡沫化導致銀行壞帳金額約為 GDP 之

¹ Bayoumi and Edison(2003)住房財富增加(減)1 美元將增加(減)0.07 美元消費支出；經濟學人引用 Christopher Carroll、Misuzu Otsuka 和 Jirka Slacalek 最新研究顯示，在美國房價上漲 100 美元民眾將增加 9 美元消費，反之，房價下跌亦將產生負財富效果。



8 至 10%，若以中國大陸公佈 2009 年 GDP33 兆 5,353 億元人民幣計算，則壞帳金額保守估計至少增加 2 兆 6,828 億元，此將造成本國銀行逾放比率將由目前 2009 年第 4 季 1.58% 大幅擴增至 7.96%，而隨房價持續下跌，銀行逾放比率大幅飆升，危及金融機構正常經營；由於不良放款陡升，銀行業者放款意願明顯下降，嚴重影響經濟活動，導致「不動產價格貶落→銀行逾期放款增加→銀行部分收回或減少授信額度→景氣加速惡化→不動產價格貶落」的惡性循環，加速金融體質惡化，台商融資更加困難。

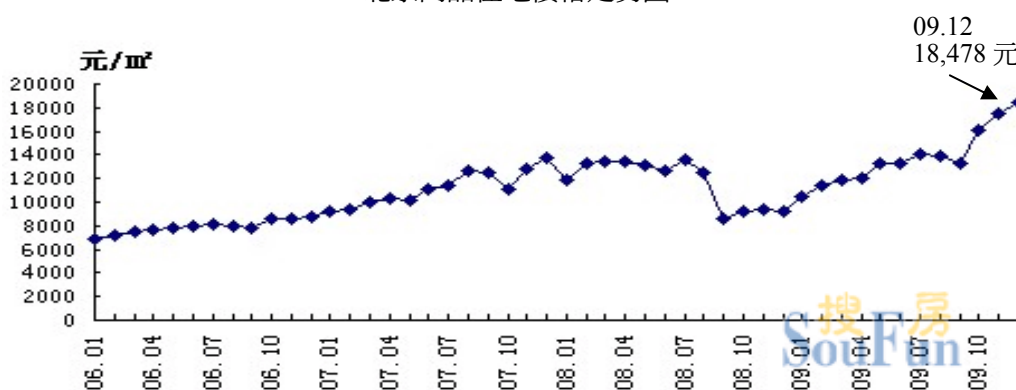
陸、結 語

多年來房地產投資熱絡固然有利中國大陸經濟增長但也推高房價，就 2009 年觀察，房價過高造成中國大陸 85% 家庭買不起住房，而城鎮居民房價所得比 8.3 倍，遠高於 3-6 倍合理的承受範圍，其中深圳、北京、上海等房價所得比分別為 23 倍、20.7 倍、12.8 倍，更遠遠超過臺北市 2009 年上半年房價所得比 8.89 倍；而商品房空屋率達 30% 以上，亦大幅超過 15% 的警戒線，已威脅中國大陸經濟穩健發展，一旦房地產泡沫破裂後果恐難想像。為此，中共自 2009 年底起陸續採行相關調控措施，以抑制房價，遏制房地產投機，但整體房價跌幅仍然有限，後續成效仍待觀察。

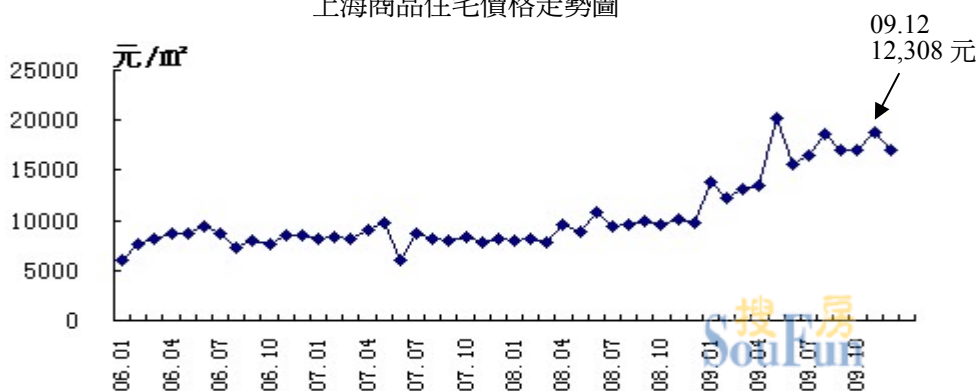
台灣與大陸經貿連動性高，中國大陸房地產泡沫一旦破滅，是否對台灣經濟產生不利的影響，值得注意。舉如：可能衝擊台灣股市，股價下滑，連帶引發國內房地產價格下挫；大陸房價下跌，民眾財富縮水，可能影響對台灣進口需求，乃至影響赴國外觀光旅遊意願，陸客來台人數可能下滑等。

附件 1

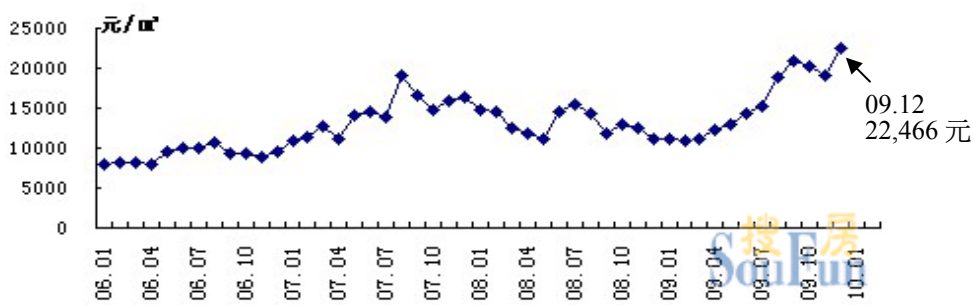
北京商品住宅價格走勢圖



上海商品住宅價格走勢圖



深圳商品住宅成交價格走勢圖



資料來源：中國指數研究院資料資訊中心、中國房地產指數系統。



附件 2

中國大陸近期房地產調控措施

時間	內容
2009/12/9	2010 年 1 月 1 日起，個人住房轉讓營業稅徵免時限由 2 年恢復為 5 年。
2009/12/14	國務院頒布“國四條”，提出將綜合運用土地、金融、稅收等手段，加強對房地產市場調控。
2009/12/17	發布《近一步加強土地出讓收支管理的通知》，加強規範土地出讓收入分期繳納行為。
2009/12/20	公布《國務院辦公廳關於促進房地產市場健康發展的若干意見》，自 2009 年 12 月 31 日起個人住房轉讓營業稅免徵時限由 2 年恢復為 5 年。
2009/12/23	財政部調整住房轉讓營業稅政策，購屋持有不足 5 年者，按售價減去購屋時價款差額全額徵收營業稅。
2010/1/10	公開發布《關於促進房地產市場平穩健康發展的通知》(簡稱“國十一條”)，已取得預售許可的房地產開發企業，要在規定時間內一次性公開全部房源，嚴格按照申報價格對外銷售，嚴厲查處惜售、囤積房源、囤地、炒地行為，嚴格二套房貸款管理，頭期款不得低於 40%。
2010/1/18	人民銀行自 2010 年 1 月 18 日起，上調存款類金融機構人民幣存款準備金 0.5 個百分點。
2010/3/18	國資委要求 78 家不以房地產為主業的中央企業退出房地產業。
2010/4/11	銀監會要求，對購買第二套(含)以上住房的家庭，首付比例不低於 40%，利率嚴格按照風險定價，銀行不應對投機、投資購房貸款，如無法判斷，應大幅提高頭期款比例和利率。
2010/4/17	抑制不合理住房需求、增加住房有效供給、加快保障性安居工程建設、加強市場監管。
2010/4/22	擴增央票發行額度發行人民幣 900 億元 3 年期的央票，此次發行量比前一期高出六倍，進一步收緊流動性。

參考文獻

1. 袁征(2009),「我國房地產業與 GDP 影響因素研究」, 合作經濟與科技, 第 364 期, 頁 19~20。
2. 袁春蘭(2006),「宏觀調控政策對房價的影響」, 寧夏大學學報(人文社會科學版), 第 28 卷, 第 2 期。
3. 單小傑(2010),「淺析中國高房價的推動因素及對策」, 經濟研究專刊, 2010 年第 12 期。
4. 彭千瑛(2008),「中國救樓政策之研究」, 政治大學東亞研究所碩士論文。
5. 賈懷東(2009),「經濟陰霾下的房地產調控」, 中國外資, 第 2 期。
6. 魏雅華(2008),「中國樓市拯救行動」, 國土資源, 2008 年 11 月號, 頁 47~49。
7. Seko, M.(2003), "Housing Prices and Economic Cycles," Paper presented at the international conference on Housing Market and the Macro Economy: the nexus held in Hong Kong, China, July 25~26, 2003.
8. The Economist(2006), "How much does housing wealth boost consumer spending," Oct. 2006.
9. 中國國家統計局, <http://www.stats.gov.cn/>。
10. 中國國務院發展研究中心, <http://www.drc.gov.cn/>。
11. 中華人民共和國財政部, <http://www.mof.gov.cn/mof/>。
12. 中國人民銀行, <http://www.pbc.gov.cn/>。
13. 中國房地產報, <http://www.china-crb.cn/>。
14. 中國房地產協會, <http://www.cncrea.com/>。
15. 搜房網, <http://www.soufun.com/>。
16. 搜狐新聞, <http://www.sohu.com/>。
17. 新華網, <http://www.xinhuanet.com/>。