

# 行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告

台灣房地產景氣循環-理論與實證分析( )

Real Estate Cycles in Taiwan-Theory and Empirical Analysis( )

計畫編號 NSC88-2415-H-004-001-

執行期限：87年8月1日至88年7月31日

主持人：張金鶚 [jachang@nccu.edu.tw](mailto:jachang@nccu.edu.tw) 國立政治大學地政系

## 一、中文摘要

一個完整房地產景氣循環的探討，除考量房地產次市場間的供需變化外，尚應將總體經濟變數納入考量。本研究以共積檢定與誤差修正模型檢視總體經濟變數對房地產景氣的影響，發現不論是建照面積或預售屋房價與總體經濟變數間均具有長期均衡關係存在，表示當均衡誤差發生時，兩者均有消弭均衡誤差之調整能力，但建照面積的調整速度較預售屋房價略快。經濟景氣對於預售屋房價的影響彈性顯然大於對建照面積的影響，貨幣供給對於兩者的影響彈性相近。此外，預售屋房價對於建照面積的影響大於建照面積對於預售屋房價的影響，而空屋數變動對於建照面積的影響大於預售屋房價的影響。

就短期調整而言，建照面積的短期調整明顯受到前期空屋數的影響，政府實施容積管制對於建照面積亦有顯著的影響。預售屋房價的短期調整除受到前期房價的影響外，貨幣供給與空屋數扮演相當關鍵的角色，但是容積管制對於房價則沒有明顯的影響。

**關鍵詞：**房地產景氣、總體經濟變數、共積、誤差修正

## Abstract

Understanding the causes of real estate cycles is essential to the decision making of governments, builders and investors. The

purpose of this paper is to examine the long-term relationships between real estate cycles and macroeconomic variables by using cointegration test and error correction model. We found that both of the BP (total floor areas of building permits) and PP (presales housing prices) do have long-term relationships with microeconomic variables.

When in disequilibrium, the adjustment speed of BP is faster than presales housing prices. In the short run, the changes of vacant houses and zoning regulation have significant influences on BP. In addition, PP was affected by the changes of vacant house and money supply but the zoning influence was not significant.

**Keywords:** Real Estate Cycles, Microeconomic Variables, Cointegration

## 二、緣由與目的

自1970年以來，國內房地產市場歷經三次大規模的景氣波動，而且呈現一波比一波劇烈的現象。一般認為造成前兩次景氣波動的原因在於當時國內的房屋供給相對稀少，在國際石油危機所導致的投資與保值需求大增下，形成供不應求的景象。至於第三次景氣循環則是受到當時社會游資過多而相對投資管道有限，加以股票市場的蓬勃發展所形成。但過去國內這些有關房地產景氣原因的說法，大多缺乏房地產景氣理論建構與實證分析的支持，在近年國內經濟與社會結構的巨大改變下，實

不足以預測未來房地產景氣的發展。

由於台灣房地產市場是以預售市場為主軸的市場，本文的目的在於探討國內預售制度盛行下，房地產市場與總體經濟變數的關係為何？在考量總體因素的影響下，房地產市場的價量關係如何調整？此對於未來房地產景氣的掌握有相當大的助益。

### 三、結果與討論

本研究的共積檢定與誤差修正模型結果發現，建照面積與預售屋房價與總體經濟變數具有長期均衡關係存在，但經濟景氣對於預售屋房價的影響彈性顯然大於對建照面積的影響，貨幣供給對於兩者的影響彈性則相近。當預售屋房價與建照面積在均衡誤差不為零時，兩者均有消弭均衡誤差之調整能力，此表示預售屋房價與建照面積均將會因總體經濟變數與房地產市場本身景氣變化而調整，但建照面積的調整數度較預售屋房價略快。

此外，預售屋房價對於建照面積的影響彈性大於建照面積對於預售屋房價的影響，而空屋數對於建照面積的影響彈性則大於其對預售屋房價的影響。建照面積的短期調整明顯受到前期空屋數的影響，而政府實施容積管制對於建照面積亦有顯著的影響。預售屋房價的短期調整除受到前幾期房價的影響外，貨幣供給與空屋數扮演相當關鍵的角色，但是容積管制對於房價則沒有明顯的影響，至於預售屋房價有明顯的急漲緩跌，形成波動趨勢不對稱的現象，造成此結果是因為資料或是其他因素則有待進一步的探討。

### 四、計畫成果自評

本文的實證結果與原先的預期相當符合，也就是房地產景氣除受到房地產市場本身因素的影響外，尚受到外在總體經濟環境變遷的影響，而實證結果也能對台灣房地產市場的混淆現象提出合理的解釋，例如：房價與建照面積調整的不一致性，

反映不同變數對於市場供需雙方有不同的衝擊，而房價的調整速度較建照面積數量為慢，顯示供給者有較大的能力隨市場狀況變動而調整，不過為何房價為何為未隨大量的供給而向下調整，呈現相當程度的僵固性，此可能與市場資訊的不流通有關，但確切的原因有待進一步的探討。

雖然本文對於國內房地產市場進一步的探討與澄清，但從理論探討與實證過程中，仍發現有許多值得進一步探討做為後續研究的方向。

首先，國內房地產市場的運作架構與國外有諸多不同之處，例如不同時間與空間次市場如何互動？互動之理論基礎為何？不同類型不動產間(住宅、辦公室、工業廠辦)對於總體環境變動的影響是否不同？如何同時將預售屋市場與成屋市場關係作進一步的澄清？有就是，如何在房地產景氣理論建構方面作進一步的修正，使之更符合國內的情況，值得再深入探討。

其次，在本文中，由於受限於資料收集的不易，實證的期間僅由民國 70 年第 1 季到民國 84 年第 4 季，共 60 筆的季資料。由於本文採取時間數列方法進行實證分析，故未來如何獲取更具公信力與長期的資料，使實證的結果更為穩定相當重要。

最後，本文以實證分析的方式來探討房地產景氣，雖解釋部份的現象，但房地產景氣的變動尚有部份未能量化的因素，例如金融制度的變革、國內投資環境的變化、營建公司股票上市上櫃條件的變化、家庭結構的改變...等，如何能在房地產景氣波動的背景因素作更深入的探討與分析，以彌補實證量化的不足，值得未來進一步的補強。

### 五、文獻

- 1.林秋瑾、王健安、張金鶚(1996)，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，國科會人文及社會科學彙刊第七卷第一期，pp.35-56。
- 2.林秋瑾、彭建文(1997)，台灣住宅與股票

- 市場間區隔驗證之研究,亞太地區國家環境規劃、土地開發與管理國際學術研討會。
- 3.林恩從、林秋瑾、張金鶚(1997),台灣房地產景氣與金融變數長期關係之研究,中國財務學刊,第四卷第四期, pp75-91。
  - 4.吳森田(1994),所得、貨幣與房價-近二十年台北地區的觀察,住宅學報第二期, pp49-65。
  - 5.張金鶚、賴碧瑩(1990),房地產景氣指標之建立與分析,國立政治大學學報,第六十一期, pp333-411。
  - 6.彭建文、張金鶚、林恩從(1998),房地產景氣對生產時間落差之影響,經濟論文叢刊,26,4, pp409-429。
  - 7.謝德宗(1994),經濟循環理論的文獻回顧,臺灣銀行金融月刊,第42卷第3期, pp80-88。
  - 8.Barras, R and Ferguson, D. (1985), "A Spectral Analysis of Building Cycle in Britian" Environment and Planning A, 17, 1369-91.
  - 9.Barras, R. (1994), "Property and the economic cycle: cycles revisited", Journal of Property Research, 11, 183-97
  - 10.Gordon, J, Mosbaugh, P. and Todd Canter(1997)"Integration Regional Economic Indicator with the Real Estate Cycle. Journal of Real Estate Research, 12, 3, 569-501
  - 11.Chinloy, P. (1996), "Real Estate Cycles: Theory and Empirical Evidence", Journal of Housing Research, Vol. 7, Issue 2, pp173-190.
  - 12.DiPasquale, Denise and William C. Wheaton(1996)"Urban Economics and Real Estate Market" Prentice-Hall, Inc
  - 13.Engle, R. and Granger, C. W. J. (1987) "Cointegration and error correction: representation, estimation, and testing, Econometrics, 55, pp.251-76.
  - 14.Johansen, S. (1988), "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 12, pp. 231-254.
  - 15.Johansen, S. (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Regression Models," Econometrica, Vol. 59, pp.1551-80.
  - 16.Pyhrr, S. A., J. R. Cooper, L. E. Wofford, S. D. Kapplin, and Lapedes (1989), Real Estate Investment - Strategy, Analysis, Decision, New York: John Wiley.
  - 17.Stephen E. Roulac (1996) "Real estate market cycles, transformation forces and structural change", The Journal of Real Estate Portfolio Management, 1-17.
  - 18.Wheaton, W.C. (1987), "The Cyclic Behavior of The National Office Market", AREUEA Journal, Vol. 15, No4. pp281-299.