

近期政府房市調控政策影響分析

短線減緩房價上漲幅度 長多格局未改變

優於大盤



資料來源：網路

政府調控政策主要是打擊投機客、正常自住需求仍強、低利率誘發長期投資進場

- ◆ 政府因應低利率帶動房價上漲幅度較快，超前部署可望清出投機客、壓抑短期房地產向上走勢。
- ◆ 美中貿易戰、政府鼓勵台商回台設廠，帶動就業及所得提升，逆轉過去30年產業外移空洞化。軌道交通建設，平衡區域發展。
- ◆ 全球疫情導致長期處於低利率狀態，退休族、存股族投資標的轉移至收益率較高且穩定的房地產，將持續推升房地產長期持續走揚。

事件

政府健全房地產市場方案、央行再度加強選擇性信用管制，主要是受到台商回台設廠，帶動就業及所得提升，加上全球低利率將持續至2023年，台灣游資氾濫已無法避免，為避免投機客趁機炒作，利用銀行業資金炒房，政府超前部署，打擊投機客，引導銀行業做好風險控管，對於自住及長期投資則維持原有狀態，以免影響市場正常需求。

圖表 1：央行重啟選擇性信用管制

2020.12.8央行信用管制	
法人	第一戶貸款上限60%，無寬限期
	第二戶以上貸款上限50%，無寬限期
自然人	第三戶以上貸款上限60%，無寬限期
	豪宅貸款上限60%，維持不變
建商	購地貸款上限65%，須預留10%動工才撥款
	餘屋貸款上限50%

資料來源：富邦投顧彙整

富邦分析

短期將清出投機客、長期需求仍將強勁，主要有以下三點原因：

- 一、 政府調控政策主要都是針對投機客，使得短期投機客將再度離場，包括打擊紅單、利用公司買房規避房地合一稅，使得投機客無利可圖。
- 二、 台灣自1987年解嚴自2017年，產業外移空洞化，因美中貿易戰、政府鼓勵台商回台設廠而大逆轉，帶動就業及所得提升，軌道交通建設，平衡區域發展。
- 三、 美台利差縮小，至2023年都將持續維持低利率狀態，壽險投資海外因避險成本高於美台利差而暫緩，導致游資氾濫，促使投資加速成長。帶動內需及GDP。

林是杰
 (886-2) 66005562
 Jeffsc.lin@fubon.com

圖表 2：富邦營建產業追蹤個股評價表

公司	股票代號	評等	12/8		EPS (NT\$)			PE (x)			PB (x)		
			收盤價(元)	目標價(元)	FY20 F	FY21F	FY22F	FY20 F	FY21F	FY22F	FY20 F	FY21F	FY22F
冠德	2520.TT	買進	32.85	50	5.75	5.58	4.37	5.71	5.89	7.51	1.12	1.06	1.05
華固	2548.TT	買進	87.1	101	8.35	6.84	9.00	10.43	12.74	9.68	1.42	1.41	1.32
長虹	5534.TT	買進	81.3	94	6.21	9.65	8.19	13.09	8.43	9.92	1.35	1.25	1.19
京城	2524.TT	買進	38.15	46.2	5.42	4.53	4.56	7.04	8.42	8.36	0.91	0.86	0.80
根基	2546.TT	買進	49	56	4.58	5.22	3.32	10.69	9.40	14.75	1.79	1.71	1.78

資料來源：富邦投顧預估整理

2018 年後台灣房地產市場解析

2018 年台灣房地產市場結構性大逆轉

1. 自 2018 年美中貿易戰開打，加上政府**歡迎台商回台投資行動方案(2019~2021 年)**，截至 2020/09/17 止，政府三大方案吸引台商投資 1.1 兆台幣，自大陸回流投資 7865 億元，創造 6.5 萬個工作機會。
2. 廠辦自 2018 年起，建照核發面積持續維持高檔，也印證台商回流設廠帶動就業及所得提升。以及人口遷移對住房需求的提升。特別是**台灣以高科技廠回流為主**，進一步改變台灣的所得結構，提升房屋購買力。
3. **產業結構改變**，自 2017 年 6 月起，持續壓低房價所得比。甚至低於前波景氣高峰的 2013 年。房地產景氣復甦較前波景氣更加健全發展。

自 1987 年至 2017 年，台灣解嚴的 30 年，台灣產業外移、資金外移、產業空洞化、內需積弱不振的窘境，自 2018 年起開始出現近 30 年來的結構性大逆轉。自然會帶動台灣內需的強力回升。以台商回台設廠的大本營，桃園、台中、台南等城市，建物買賣移轉棟數也出現明顯的翻升。

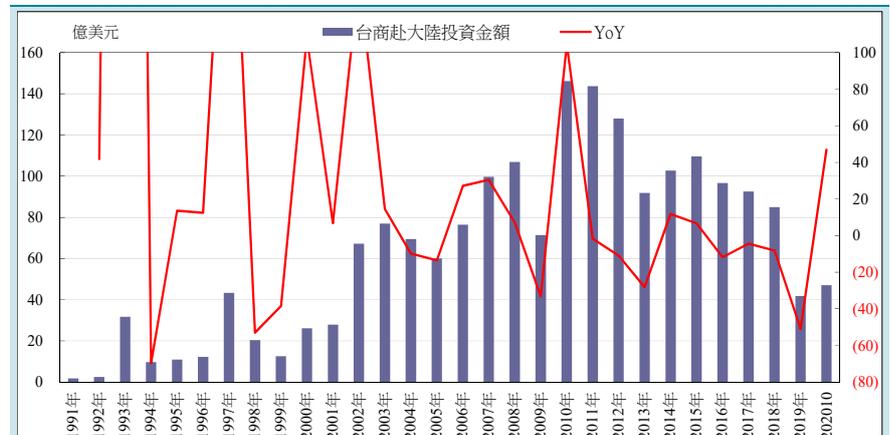
圖表 3：政府歡迎台商回台投資政策

	政策內容	備註
匯回資金限制	資金用途：可投資5+2產業或其他產業、若不投資須匯回「境外資金外匯存款專戶」、五年後分三年各提取1/3。	期滿可存於專戶
優惠稅率	第一年匯回稅率8%、第二年10%	須於五年內提出投資計畫，並經審核通過
	投資5+2產業或其他產業，稅率減半	採取先課稅後退稅
資金運用範圍	70%資金投資於產業	不限產業別
	25%資金投資金融商品	基金、股票、政府公債
	5%資金可自由運用	不得投資房地產
與原有稅制比較	原有境外資金匯回稅率20%。若可提出過去資金匯出本金金額證明，本金部分免稅，衍生所得稅率20%	有助於降低無法提供過去資金匯出證明的稅率

資料來源：富邦投顧彙整

圖表 4：台商赴大陸投資金額

單位：億美元



資料來源：TEJ·富邦投顧整理

圖表 5：全台房價所得比

單位：

倍



資料來源：富邦投顧彙整

2020 年起低利率環境對房地產市場影響

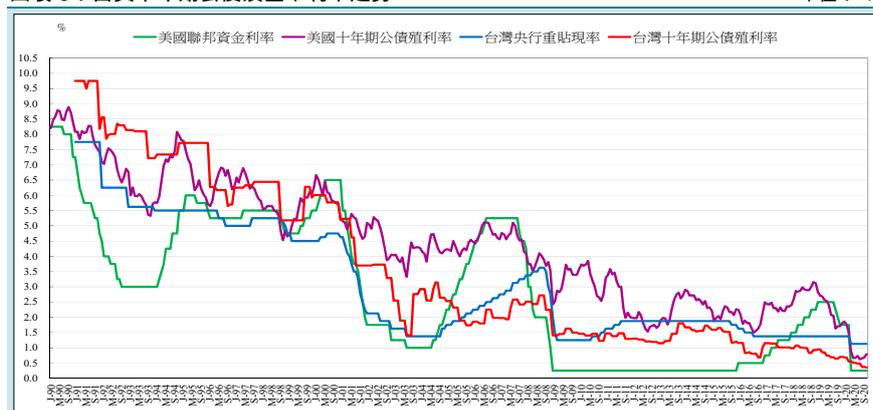
2020 年初全球武漢肺炎爆發，各國緊急封城，對全球經濟造成巨大的衝擊。促使各國央行大幅降息，以刺激經濟成長。美國降息六碼、台灣降息一碼，使得美國聯邦資金利率由 1.75% 降至 0.25%，而台灣央行的重貼現率由 1.375% 只降至 1.125%，還高於美國聯邦資金利率 0.875%。進一步促使美台十年期公債殖利率利差由 2019 年底 1.181%，最低降至 2020 年 7 月的 0.143%。

過去因美國利率較台灣高出 1~2%，使得台灣壽險業持續銷售儲蓄型保單，自銀行業吸收過剩的貿易出超資金，至海外投資。自美台利差大幅縮小後，壽險業再吸收資金投資海外已無利可圖，特別是海外投資仍須負擔 1.5~1.8% 的避險成本，壽險業新增投資海外部位年增率出現衰退的狀態。未來美台利差，至少要提升至 0.9~1.08%，才可望再吸引壽險業投資海外。在美國 Fed 宣布，至 2023 年之前，仍將維持低利率不變。促使在美台利差提升至 0.9~1.08% 之前，銀行業的游資仍將持續氾濫，存放比仍將持續下降。

全球低利率，使得資金氾濫的狀況將持續至 2023 年，促使政府在銀行業逾放比很低、覆蓋率很高，都遠優於國際，仍必須超前部屬，以避免房地產市場因低利率而導致景氣過熱的狀況。並確保金融體系不會出現系統性風險。

圖表 6：台美十年期公債及基準利率走勢

單位：%



資料來源：Cmoney · 富邦投顧整理

圖表 7：台灣銀行業逾放比走勢

單位：%



資料來源：TEJ · 富邦投顧整理

圖表 8：台灣銀行業覆蓋率走勢

單位：%



資料來源：TEJ · 富邦投顧整理

近期政府對房地產市場的調控政策

平衡區域發展

政府前瞻計劃補助軌道交通建設，二線城市補助經費較一線城市大，中南部較台北市大。以平衡區域發展，也將有助於平抑全台整體房價所得比上升。

照顧弱勢族群

政府對於房地產市場的中長期政策，希望照顧弱勢族群，並維持市場機制。市場機制是由市場供需及地租法則決定房價，但是，就業市場的結構性失衡，造成弱勢族群無力購屋。政府推出八年 20 萬戶的社會住宅，就是要照顧弱勢團體。

打擊投機客

政府對於投機客加大打擊力道。包括打擊預售屋紅單交易所得課稅、防堵私人利用公司買房，以賣公司股權的方式規避房地合一稅，對於避免低利率加大投資客、建商的財務槓桿。

圖表 9：政府打擊投機客政策

	打擊投機客措施
內政部	針對預售屋紅單交易加強取締違規
	加速時價登錄修法，將預售屋買賣納入時價登錄
	修法私法人購屋核准制
財政部	針對預售屋紅單交易所得查稅
	一二年內提出房屋稅調整方案
	修法恢復個人未上市櫃股票交易納入最低稅負

資料來源：富邦投顧整理

短期政策方面：加強對預售屋違規紅單交易稽查，防止投機客利用紅單炒作房價，修法將預售屋買賣納入實價登錄，讓財政部對於紅單交易買賣有更透明的課稅基礎，財政部一至二年內提出房屋稅調整方案，對於握有較多房屋加重課徵房屋稅，提高持有成本。

長期政策方面：修法恢復個人未上市櫃股票交易納入最低稅負，打擊投機客利用司法人買房地產，再以買賣公司股權的方式，賺取價差，規避房地合一稅。修法限制司法人買房，必須符合長期出租、做員工宿舍、從事都更及危老重建、經中央主管機關核准等四項原則。

避免財務槓桿擴大

央行為降低銀行業的信用風險，避免房地產景氣波動對銀行業的資產品質造成衝擊，雖然目前逾放比非常低，覆蓋率遠超過國際標準，以目前銀行業的資產品質遠優於國際。加上金管會對於房貸第一年都有必須預提 1.5% 的備抵呆帳，對房地產貸款的風險更低。但仍重啟選擇性信用管制，非常超前部屬，避免銀行業出現呆帳風險。主要目的是保護銀行業的呆帳風險，降低系統性風險發生的機率。

圖表 10：央行重啟選擇性信用管制

	2020.12.8 央行信用管制
法人	第一戶貸款上限60%，無寬限期
	第二戶以上貸款上限50%，無寬限期
自然人	第三戶以上貸款上限60%，無寬限期
	豪宅貸款上限60%，維持不變
建商	購地貸款上限65%，須預留10%動工才撥款
	餘屋貸款上限50%

資料來源：富邦投顧彙整

政府調控政策對房地產市場影響評估

壓抑短線房價上漲幅度

政府對房地產的調控政策，就打擊投機客而言，將收到立即的成效，降低財務槓桿，將使得建商擴張的速度放緩。建商短期內預售屋推案勢必會放緩，遞延至 2021 年再推案。少了投機客的炒作，房價不易大幅上漲，可望收到立桿見影的成效，短期內房價上漲幅度將趨於緩和。不過，對土建融的加大管制，是否會重演 2012~2014 年土地供給短缺、進一步在 2022 年之後，因土地成本高漲，進一步再推升房價上漲，仍有待觀察。畢竟目前建商預售屋幾乎都已銷售一空，短期內減少推案，反而有利調整財務結構。並且對於中小型建商汰弱留強，加大產業集中度的提升。

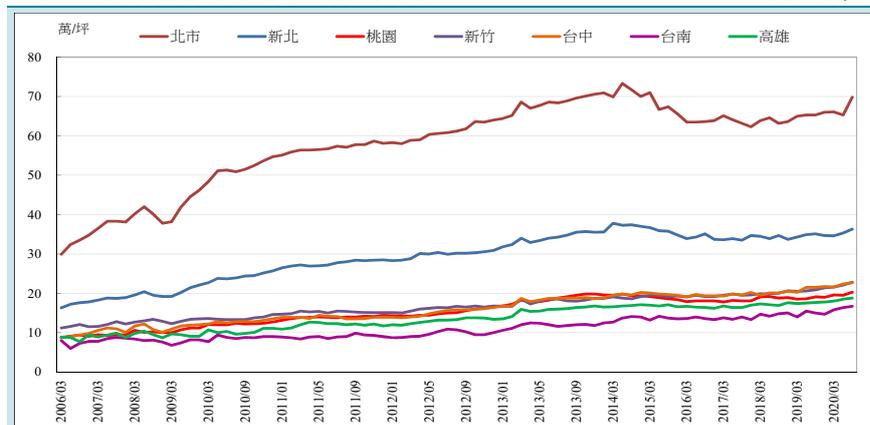
圖表 11：前一波央行選擇性信用管制措施

前一波央行信用管制	
2010年6月	台北市、部分新北市地區二套房貸款上限60%
2010年12月	新增新北市淡水林口三峽二套房貸款上限60%
2010年12月	土建融貸款上限65%
2012年6月	豪宅貸款上限60%
2014年6月	新增部分新北市及桃園二套房貸款上限60%
2014年6月	三套房貸款上限50%
2015年8月	除豪宅外陸續鬆綁

資料來源：富邦投顧彙整

圖表 12：台灣各主要城市電梯大樓平均房價

單位：萬/坪



資料來源：信義房屋、富邦投顧彙整

房地產基本面及資金面趨勢並未改變

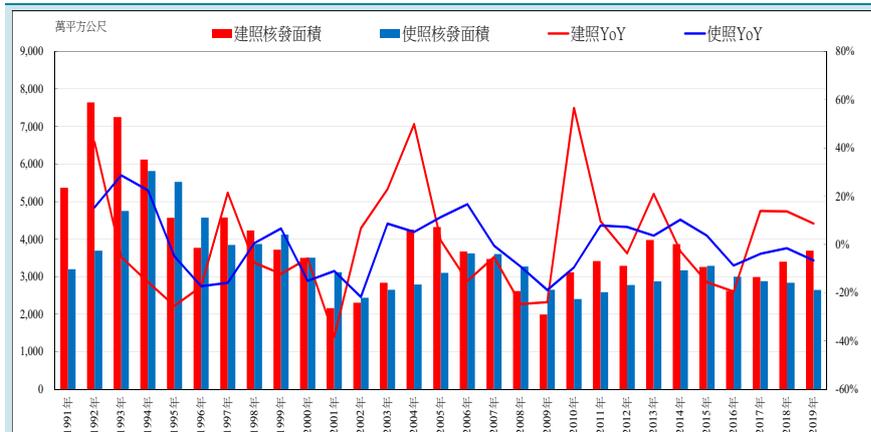
1. 台灣解嚴的 30 年，台灣產業外移、資金外移、產業空洞化、內需積弱不振的窘境，自 2018 年起開始出現近 30 年來的結構性大逆轉。自然會帶動台灣內需的強力回升，推升房地產市場。
2. 台灣經常帳持續順差、資本帳因台商赴大陸投資降低、壽險投資海外降低，游資持續氾濫情況，在 2023 年之前都不會有太大改變。
3. 台北市房屋空置率低於 7%，使得租金長期穩定上升。長期穩定相對高收益的

房地產商品便成為退休族、存股族的資金去向。

4. 就自住需求而言，全台房屋自有率高達 85%，民眾原有的住房平均屋齡都達 30 年以上，已十分老舊，換屋需求仍將扮演未來幾年自住需求最大的推動力。
5. 全球疫情過後，台灣內需產業將更快加速復甦，使得非科技產業族群的購屋能力再度上升，將成為另一波購屋群眾。
6. 社會多元化，單身、同居、同性戀、丁克族、異地就業、就學的人口崛起，使得台灣總人口雖然已經停滯不前，但是每戶平均人口持續下降，促使總戶數仍在持續成長。對住房需求也將持續提升。
7. 政府平衡區域發展，加大對中南部及二線城市軌道交通建設的預算補貼。加大對桃園、新竹、台中、台南等城市產業園區建設的發展。人口異地遷移的自住需求，造就台灣房地產市場，不再以台北市為唯一上漲動能。反而是中南部及二線城市紛紛崛起。將持續帶動新一波的換屋與新購需求。
8. 這波房地產景氣並非由單一因素所導致，與前波由台北市豪宅所帶動的房價上漲有很大的差異，也加深政府調控房地產上漲的難度。才在房價並未大幅飆漲、銀行業並未出現呆帳風險之前，超前部屬，以減緩房價上漲幅度。
9. 我們預估，這次政府調控力道已可因應未來二年的房地產向上趨勢。預計 2022 年仍將有新一波的調控政策持續釋出，以壓抑疫情過後的全球景氣復甦及通貨膨脹。

圖表 13：台灣近 30 年來歷年建照使照核發面積

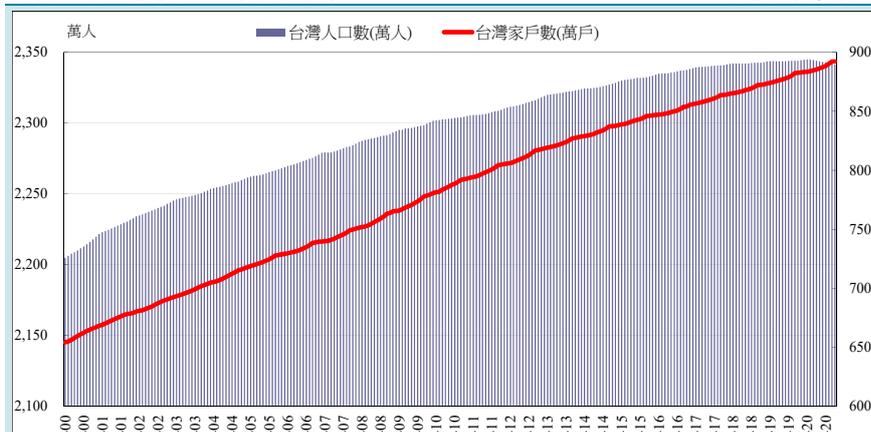
單位：萬平方公尺



資料來源：TEJ·富邦投顧整理

圖表 14：台灣總人口及家戶數走勢

單位：萬人/萬戶



資料來源：Cmoney·富邦投顧整理

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差