

出國報告(出國類別：研究)

高房價及高齡化下之不動產貸款授信風險 —兼論家庭債務風險

服務機關：中央銀行

姓名職稱：黃慧雯一等專員

派赴國家/地區：日本/東京

出國期間：112年8月31日至12月1日

報告日期：113年2月19日

摘 要

為促使房地產市場健全發展，遏止不動產市場炒作及房價不合理上漲情形，行政院 2020 年 12 月通過「健全房地產市場方案」，本行並自 2020 年 12 月至 2023 年 6 月五度加強選擇性信用管制措施，落實執行健全房地產市場方案之分工項目，防範銀行信用資源過度流向不動產市場，以維持金融穩定及健全銀行業務。近年國內房價上漲，我國房貸借款人有高齡化現象，加上我國家庭債務占 GDP 比重已超過 9 成，外界擔憂可能對銀行授信風險及金融穩定造成影響。本報告研究「高房價及高齡化下之不動產貸款授信風險—兼論家庭債務風險」，赴日本東京進行研究，瞭解日本及國際機構對相關議題之看法；研究期間參訪日本央行等產、官、學機構，透過意見交流及完備資料蒐集，吸取 1990 年代日本房市泡沫經驗，探討借款人特性與還款能力的關係，分析其對銀行不動產授信風險及金融穩定之影響。

目 次

| | |
|----------------------------------|----|
| 壹、前言..... | 1 |
| 貳、高房價及高齡人口債務增加對授信風險及金融穩定之影響..... | 2 |
| 一、高房價對銀行不動產授信風險之影響..... | 2 |
| 二、高齡人口債務增加對金融穩定之影響..... | 9 |
| 參、從日本房市泡沫、房貸及借款人特性探討房市議題..... | 12 |
| 一、1990 年代日本房地產泡沫經驗..... | 12 |
| 二、日本金融機構住宅貸款情形及借款人特性分析..... | 18 |
| 三、參訪機構對日本房市議題看法..... | 27 |
| 肆、我國高房價及高齡人口債務增加對授信風險之影響..... | 30 |
| 一、我國房地產市場交易情形..... | 30 |
| 二、我國人口老化趨勢及逆扶養比與房價關係..... | 33 |
| 三、我國購屋貸款及借款人年齡別對授信風險之影響分析..... | 36 |
| 伍、我國採取不動產總體審慎工具情形與成效..... | 42 |
| 一、以總體審慎工具處理房價問題之妥適性..... | 42 |
| 二、我國不動產總體審慎政策執行情形..... | 43 |
| 三、不動產總體審慎政策成效..... | 46 |
| 陸、心得及建議..... | 49 |
| 一、心得..... | 49 |
| 二、建議..... | 52 |
| 附錄、高房價及高齡化對我國家庭債務風險之影響..... | 55 |
| 參考資料..... | 59 |

壹、前言

房地產健全發展關乎民眾居住權利，行政院為遏止不動產市場炒作及房價不合理上漲情形，2020年12月通過「健全房地產市場方案」，相關部會積極採行短、中、長期措施共同因應；本行自2020年12月至2023年6月五度加強選擇性信用管制措施，落實執行健全房地產市場方案之分工項目，防範銀行信用資源過度流向不動產市場，以維持金融穩定及健全銀行業務。

國際經驗顯示，房價並非只漲不跌；如1990年代，日本房地產泡沫之破滅。日本央行前副總裁西村清彥2013年研究日本人口結構趨勢、信用擴張及資產價格之關係¹，研究結果發現，日本逆扶養比²與實質地價指數走勢類似，且均有兩個高峰，而銀行放款於1990年左右的第2個高峰達到最高點後與逆扶養比及實質地價指數均反轉向下，他認為若同時發生房價泡沫破滅、人口結構老化及銀行貸款快速成長情形，將使金融危機發生機率上升。

此外，日本央行前總裁白川方明於2018年曾表示³，人口老化的結構性因素導致日本經濟長期低迷，強調政策應致力於解決高齡化下勞動生產力不足問題。本行楊金龍總裁於2022年9月中華民國工商協進會專題演講亦提到⁴，人口老化是未來經濟發展的三大中長期挑戰之一，我國主要工作年齡人口比重自2010年高點逐漸下降，影響勞動生產力，不利經濟成長。

我國總人口自2020年起連續3年負成長，根據國家發展委員會人口統計推估，2025年我國將邁入「超高齡社會」⁵。近年國內房價上漲，平均購屋年齡有增加現象，「50歲以上」的中老年人口比重增加。我國家庭債務主

¹ 參考日本央行前副總裁西村清彥2013年1月4日於美國房地產及城市經濟協會年度會議「房地產市場、金融穩定及總體審慎政策」特別委員會演講。

² 扶養比為每百位工作年齡人口所需扶養之依賴人口數，用以衡量社會負擔程度；逆扶養比為扶養比的倒數，可用以衡量勞動生產力。

³ 2018年10月22日路透社「日本經濟：前央行總裁白川方明警告，貨幣政策無法快速解決經濟問題」。

⁴ 2022年9月7日中華民國工商協進會「近20多年來我國的經濟發展與央行扮演的角色」專題演講。

⁵ 國際上將65歲以上人口占總人口比率達7%、14%及20%，定義為高齡化社會、高齡社會及超高齡社會。依國家發展委員會推估，我國老年人口比重將於2025年達20.0%、2039年達30.1%、2057年達40.1%。

要來自房貸，依主計總處 2021 年國富統計，我國家庭債務占 GDP 比重已超過 9 成，外界擔憂家庭部門如未來還款能力惡化，恐對經濟成長及金融穩定造成不利影響。

鑑於日本房市泡沫之破滅，以及日本人口老化面臨之債務風險，均對日本經濟成長及金融穩定造成重大影響，有必要進一步瞭解借款人特性與還款能力的關係，分析其對不動產授信風險之影響，爰本研究針對「高房價及高齡化下之不動產貸款授信風險—兼論家庭債務風險」議題進行研究。為瞭解日本不動產授信風險情形、房貸借款人特性，以及不動產市場現況，研究期間參訪日本央行、日本住宅金融支援機構、三菱日聯銀行、三井住宅銀行、日本總合研究所及日本信義房屋，透過與產、官、學機構之全面向意見交流，使本次研究完備相關資料蒐集，並對研究議題進行深入之分析探討。

本報告除本章前言外，第貳章說明高房價及高齡人口債務增加對不動產授信風險及金融穩定之影響；第參章說明日本房市泡沫背景、成因及影響，分析日本金融機構住宅貸款情形及借款人特性，並彙整參訪機構對日本房市相關議題之看法；第肆章探討高房價及高齡人口債務增加對我國不動產授信風險之影響；第伍章說明不動產總體審慎政策工具，以及我國不動產總體審慎措施執行情形與政策成效；最後為心得與建議。

貳、高房價及高齡人口債務增加對授信風險及金融穩定之影響

一、高房價對銀行不動產授信風險之影響

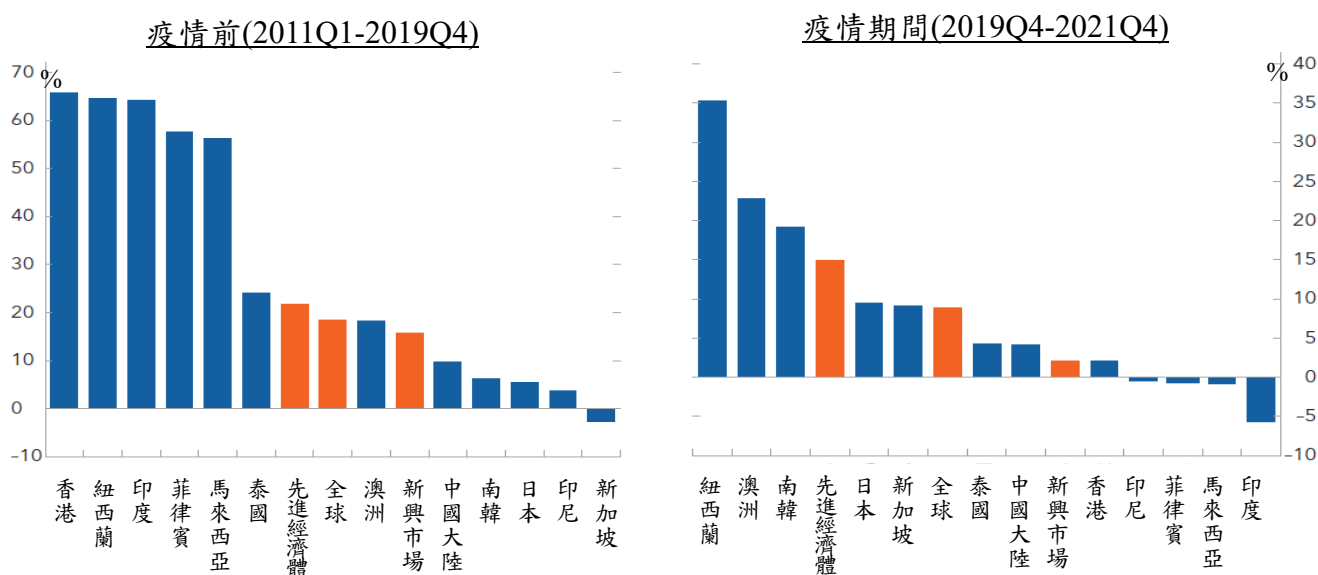
2020 年初新冠肺炎疫情對全球經濟造成重大衝擊，為降低相關影響，主要央行大幅降息，受寬鬆貨幣政策、住宅需求強勁、住宅供給短缺，以及市場預期房價上漲等影響，各國房價進一步上漲。2022 年起主要央行加速升息以抑制通膨，房貸利率隨之上升，外界擔心可能對借款人還款能力造成影響，如未來房價出現大幅修正，恐使銀行不動產授信風險升高。

(一) IMF 示警後疫情時期房地產市場面臨修正風險⁶

1. 疫情前及疫情期間亞太地區房價上漲，後疫情時期部分國家房價面臨修正

2008 年全球金融危機後，主要央行大幅降息並採取大規模量化寬鬆貨幣政策，亞太地區房地產市場明顯擴張，房價快速上漲⁷；2020 年至 2021 年疫情期間，為因應疫情對經濟衝擊，各國擴大財政支持措施並進一步降息，受住宅需求增強⁸、住宅供給短缺、市場預期房價上漲，以及利率下降等因素影響，各國房價進一步走高(圖 1)。

圖 1、疫情前及疫情期間亞太地區主要國家房價漲幅



資料來源：IMF (2022)

後疫情時期，各國逐步收回財政支持措施，加上為抑制通膨攀升，主要央行加速採取緊縮貨幣政策，借貸成本上升，房地產需求降溫，部分國家房價出現明顯修正，例如紐西蘭央行自 2021 年 9 月以來調升政策利率 400 個基點，實質房價連續 2 季下降，其中 2022 年第 2 季為 2009 年以來最大跌幅；而澳洲主要都市房價亦明顯下跌，南韓 2022 年上半年及香港房價亦開

⁶ 參考 IMF (2022)。

⁷ IMF 於 2018 年 4 月全球金融穩定報告指出，近 10 年來因全球資金寬鬆，各國及國際大都市房價同步漲跌，將加重未來房價下跌風險的不利影響。

⁸ 疫情期間，因社交隔離、封鎖等移動限制，遠距工作增加，加上旅行限制，使房地產市場產生結構性改變，對住宅需求大幅增加。

始走跌，中國大陸房地產市場則面臨泡沫危機。

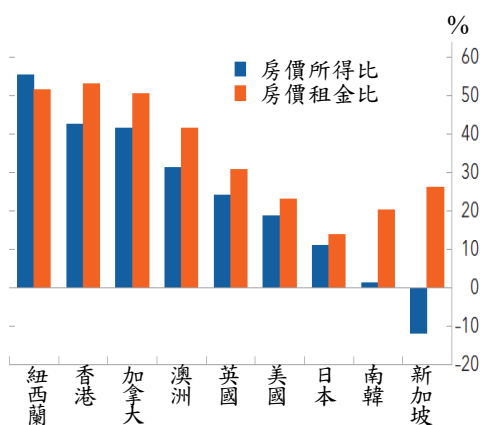
2. 房地產景氣循環大幅波動恐對經濟造成不利影響

房地產為家庭財富及債務的主要來源，房價在經濟下行階段大幅下跌，對家庭資產負債表及現金流產生嚴重衝擊，對經濟造成不利影響。此外，房地產泡沫破滅將導致建築業等相關行業大幅減少住宅興建與投資，因此，房地產泡沫破滅的經濟衰退時間較長與損失較大⁹，如伴隨銀行信用緊縮，將透過金融管道放大對經濟的不利影響，導致經濟更大的損失。

3. 房價失衡(如高房價)使房價修正風險上升

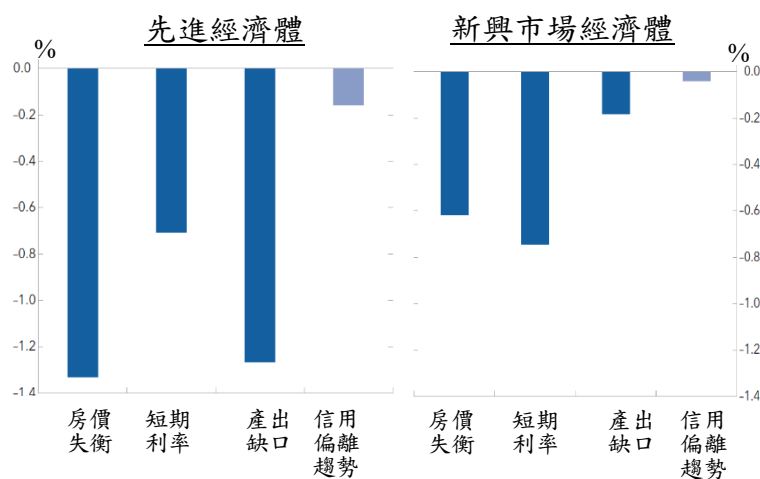
IMF 發現，與過去 20 年房價所得比及房價租金比之長期趨勢相比，大多數經濟體房價已偏離長期平均(house price misalignment)，反映房價明顯高估(圖 2)。根據 IMF 報告，房價偏離長期平均增加 1%，將使未來 4 季新興市場房價下修 0.6%，而先進經濟體房價修正幅度更大，為新興市場的兩倍(圖 3)。自疫情以來，許多先進經濟體房價進一步走高，房價明顯失衡，房價修正風險上升(圖 4)。

圖 2、房價偏離長期平均幅度



資料來源：IMF (2022)

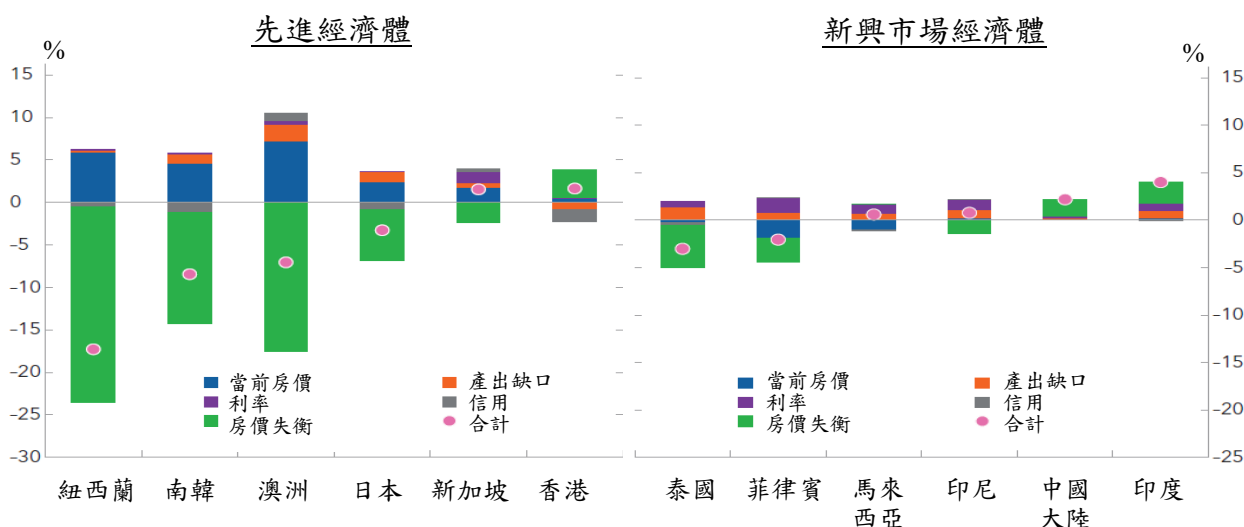
圖 3、房價影響因素



資料來源：IMF (2022)

⁹ 依 1970 年至 2007 年 OECD 房價及主要經濟數據實證研究，房地產泡沫破滅導致房價平均跌幅約 3 成，並持續 4 至 5 年之久。

圖 4、亞太地區主要國家之房價影響因素



資料來源：IMF (2022)

4.IMF 建議彈性調整總體審慎措施並密切注意金融脆弱性，以因應高房價反轉修正風險

鑑於高房價導致房價失衡將使房價修正風險上升，不利金融穩定，甚至導致經濟衰退，全球金融危機後主要央行與金融監理機關採取總體審慎政策工具，例如實施貸款成數(LTV)、債務所得比率(debt service-to-income ratio, DSTI)¹⁰等限制，以減緩房市景氣上升期間銀行不動產貸款大幅增加，避免房市景氣過熱。惟總體審慎措施為需求面工具，對房價的影響有其侷限，IMF 建議應併同供給面政策及租稅措施，以維護金融穩定。

此外，IMF 提醒注意對銀行不動產授信風險及家庭部門還款能力之影響，並建議針對家庭資產負債情形進行房價修正風險及高利率敏感度的脆弱性評估，特別是家庭債務占 GDP 比重較大且持續上升的經濟體。最後，如金融情勢緊縮並出現下行(downturn)風險時，IMF 則建議可考慮暫時放寬總體審慎政策，以避免銀行信用過度緊縮，對經濟造成不利影響。

¹⁰ 債務所得比率(loan-to-income ratio, LTI)為借款人房貸本息支出相對其所得之比率。

(二) 巴塞爾銀行監理委員會示警銀行不動產貸款風險上升¹¹

巴塞爾銀行監理委員會觀察近年各國房價明顯上漲，受高房價及低利率影響，各國家庭債務明顯增加。隨通膨升溫，主要央行大幅升息，貸款利率上升可能抑制房價增長，惟亦導致部分借款人還款能力下降，可能對經濟產生不利影響。其次，巴塞爾銀行監理委員會發現，部分銀行貸款條件有趨鬆現象，例如核予較長貸款年限及審核收入採計較短工作年資；加上各國推出逆向房屋抵押貸款(reverse mortgages)、房屋淨值貸款(home equity lines of credit)、共享產權房貸(shared equity mortgages)等創新房貸產品，巴塞爾銀行監理委員會提醒，如未來房價反轉修正，可能因資產價值減損而對經濟造成不利影響。

此外，房貸只還息不還本的比重增加，使評估借款人還款能力及建置適當風險模型的難度升高；而夾層融資(mezzanine financing)¹²增加，因其融資組合結構複雜，可能掩蓋槓桿操作，進而增加監管難度。鑑於近期部分銀行不動產貸款風險有升高疑慮，巴塞爾銀行監理委員會舉行研討會，督促各國金融監理機關宜密切關注銀行不動產貸款授信審查標準，並強化監管，確保銀行落實不動產授信風險管理。

(三) OECD 提醒房貸利率上升可能影響借款人還款能力，宜注意家庭房貸違約及房價反轉風險¹³

OECD 關注房貸利率上升對家庭債務、房價及金融穩定的影響，提醒經濟前景仍具不確定性，隨疫情相關財政支持措施結束、房貸利率上升及信用榮景結束，低收入家庭及老年人口受到房貸利息支出增加的影響較大，OECD 建議密切監控家庭債務風險，並將其納入金融穩定及總體審慎架構，可針對家庭與企業部門採取個別或綜合管制措施，並強化銀行資本緩衝。

¹¹ 參考 BIS (2022)。

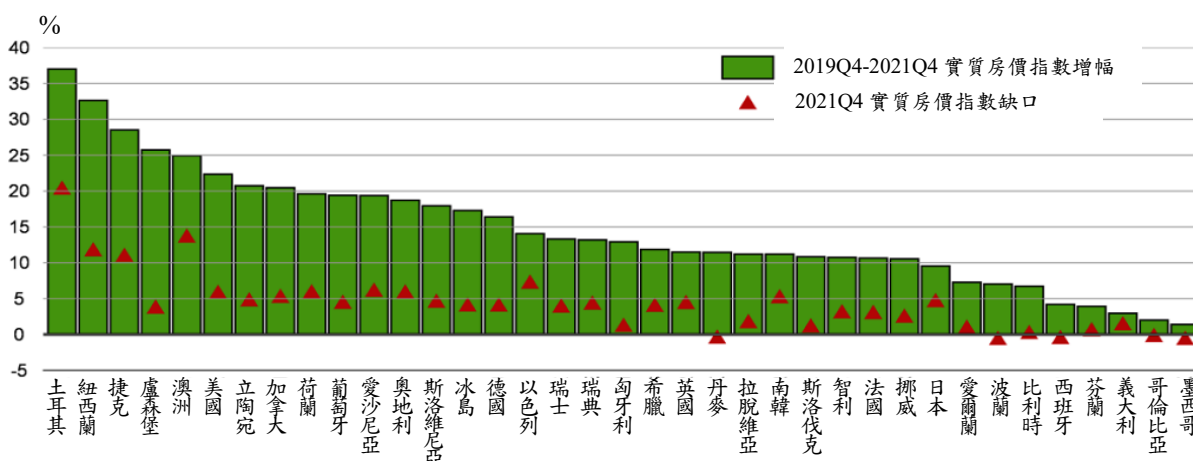
¹² 夾層融資是債務及股權融資的融資組合，在債務中嵌入權益工具(通常為認股權證)，投資人除可收取利息外，未來可以一定價格認購公司股票的選擇權。

¹³ 參考 OECD (2022)。

1. 疫情期間 OECD 國家房價大幅成長

疫情期間由於寬鬆貨幣政策、家庭儲蓄增加，以及各國史無前例的財政支持措施，住宅需求大幅增加，惟因流動性限制及供應鏈瓶頸，住宅供給減少，2019 年第 4 季至 2021 年第 4 季 OECD 國家中位數實質房價成長 13%(圖 5)。

圖 5、疫情期間 OECD 國家實質房價指數增幅



註：實際房價指數缺口為 2021 年第 4 季房價與 HP filter 估值之差距(HP filter 估值為無疫情情況下之房價估值)；實質房價指數=名目房價指數/CPI。

資料來源：OECD (2022)

2. OECD 國家多為固定利率房貸且債務所得比率低，對借款人還款能力受房貸利率上升的影響較小

浮動利率房貸在利率上升時期將導致較高的債務違約率¹⁴，除日本及西班牙外，OECD 先進經濟體主要房貸市場以固定利率房貸為主(圖 6)，借款人受貸款利率大幅上升的影響較小。

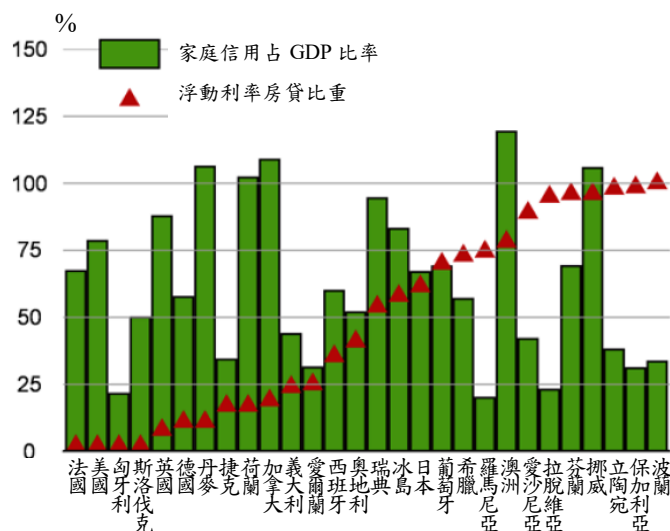
全球金融危機後各國金融監理機關強化對銀行監管，加上疫情期間家庭儲蓄大幅增加，OECD 國家家庭資產負債表相較全球金融危機前穩健，家庭平均債務所得比率介於 5%至 15%，低於或接近長期平均值，且遠低於 40%至 50%具有壓力的債務所得比率水準¹⁵(圖 7)。惟 OECD 提醒，個別國

¹⁴ 南歐(葡萄牙及希臘)、東歐(波蘭、保加利亞、羅馬尼亞及波羅的海國家)，以及北歐(瑞典、芬蘭及挪威)國家以浮動利率房貸為主。

¹⁵ 債務所得比率高於 40%至 50%通常被視為具有壓力。

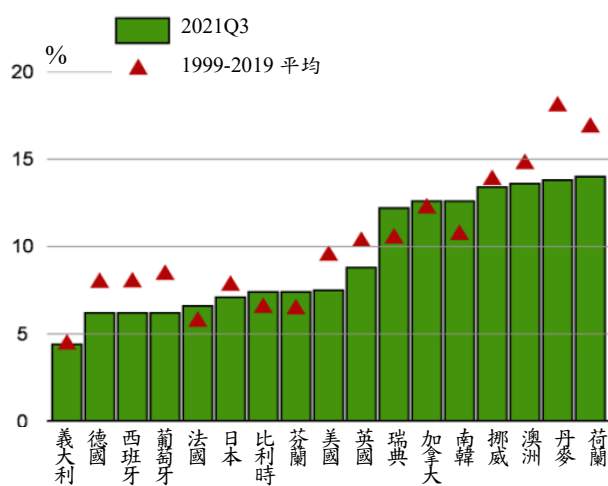
家仍具有差異，隨疫情財政支持措施逐步結束及通膨上升，通膨問題嚴峻國家之借款人將面臨還款負擔增加壓力，特別是最低五分位收入家庭，因房貸支出相對可支配收入比例較高，還款能力惡化風險升高。

圖 6、浮動利率房貸比重



資料來源：OECD (2022)

圖 7、債務所得比率



資料來源：OECD (2022)

3. 房貸利率上升使房地產市場脆弱性升高

疫情期間全球房價普遍上漲，家庭債務增加，隨主要央行採取緊縮貨幣政策，房貸利率上升，引發外界對家庭還款能力的擔憂。大多數 OECD 國家家庭資產負債表相對穩健且浮動利率房貸比重較小，脆弱性尚屬可控¹⁶，但對於浮動利率房貸比重較大、債務所得比率較高，以及大幅緊縮貨幣政策國家的低收入借款人而言，因房貸利率上升，家庭還款負擔大幅增加。鑑於經濟前景仍具不確定性，為因應未來房價可能反轉下修，OECD 認為有必要進一步採取總體審慎政策工具，避免房價大幅下跌對家庭及金融體系可能造成不利影響。

4. OECD 建議持續強化總體審慎政策，以因應房價大幅修正

¹⁶ 疫情期間家庭儲蓄增加，2019 年至 2021 年第 3 季 OECD 國家中位數家庭淨資產相對可支配所得毛額增加 20 個百分點，家庭資產負債表相較疫情前穩健。

鑑於經濟前景仍具極大不確定性，如成長展望惡化或通膨壓力突然上升，可能導致房市大幅修正，恐對家庭及銀行資產負債表造成不利影響，OECD 建議銀行必須具備足夠資本緩衝，以因應房地產市場突然調整，確保金融體系韌性。近期許多歐洲國家宣布強化逆循環資本緩衝，例如德國聯邦金融監理總署¹⁷2022 年 1 月建議調高風險性資產的風險權重由 0%提高至 0.75%，並針對房貸實施額外 2%的系統性風險加權。

OECD 建議可採行預防性措施以抑制房價持續上漲，例如進一步降低 LTV 或 DSTI 比率，有助減緩房地產市場風險，例如奧地利金融市場穩定委員會自 2022 年 7 月起實施更嚴格住宅房貸標準¹⁸。此外，OECD 亦建議政府應強化租金監管及財產稅制改革，並增加興建社會住宅及加速土地開發利用，有助解決住宅供給壓力及住宅短缺結構性問題。

二、高齡人口債務增加對金融穩定之影響

依據 ECB(2022)、BIS(2020)、Olivia Mitchell et al.(2020)等研究結果發現，人口老化將不利經濟成長，且因老年人口財務脆弱性較高，高齡人口債務增加恐不利金融穩定。

(一) 人口老化對總體經濟之影響¹⁹

1. 人口老化不利經濟成長

人口老化使工作年齡人口減少，導致勞動生產力下滑，潛在產出下降，不利經濟成長。自 1990 年代中期以後，日本工作年齡人口持續下降，老年人扶養比大幅上升，2020 年達 48%。依據 IMF 研究，日本人口老化將使 2020 年至 2050 年間平均實際 GDP 成長率降低約 1 個百分點。

¹⁷ 德國聯邦金融監理總署(Federal Financial Supervisory Authority, BaFin)為德國金融監理機關及歐洲主要金融監理機關，負責銀行、證券期貨及保險業之監理。

¹⁸ 銀行新承做個人房貸須符合下列條件：(1)自有資金不得低於購屋款的 20%(相當於 LTV 上限 8 成)；(2)債務所得比率不得超過 40%；(3)貸款年限最長 35 年。資料來源：駐奧地利台北經濟文化代表處駐地經貿消息，2022 年 2 月。

¹⁹ 參考 ECB (2022)。

2. 老年人口比重上升對實質利率具負面影響，使貨幣政策效果下降

因人口老化，潛在產出下降，對實質利率產生負面影響，導致貨幣政策對促進經濟成長的效果減弱。依據 IMF 估計，日本人口老化對其自然利率 (natural rate of interest) 產生顯著的負面影響，自全球金融危機以來平均下降約 0.3 個百分點。此外，根據儲蓄生命周期理論，人口老化長期將對金融資產需求產生抑制作用，因借款需求下降及投資減少，將使銀行金融中介功能受限，導致貨幣政策傳遞機制效果下降。

3. 老年人口比重上升將加重政府財政負擔，使財政政策效果下降

老年人口比重上升，政府公共支出用於養老金、醫療保健及長照等支出將大幅增加，加上稅基減少，政府財政負擔沉重，將使擴張性財政政策刺激需求的效果下降。此外，因老年人口之風險趨避程度較高，當面臨經濟衰退，對消費者信心及預期投資報酬率的負面影響較大，老年人口比重上升在經濟衰退時期將進一步減弱財政政策效果。

日本因老年人口比重上升，導致生產力下滑，並使貨幣政策及財政政策的有效性下降，以致儘管採取大規模擴張性貨幣政策及財政政策刺激經濟，成效仍有侷限。

(二) 老年人口債務增加，不利金融穩定

1. 老年人口比重上升使銀行金融中介角色下降²⁰

人口老化將影響對金融產品的需求，Pablo Hernández de Cos²¹發現，歐元區 55 歲至 64 歲家庭戶長的投資組合偏好房地產(圖 8)，主要係考量退休後可自房地產資產提取流動性，例如逆向房屋抵押貸款(reverse mortgage)，或不動產售後租回(sale and leaseback)²²，反映年長工作年齡人口考量退休後

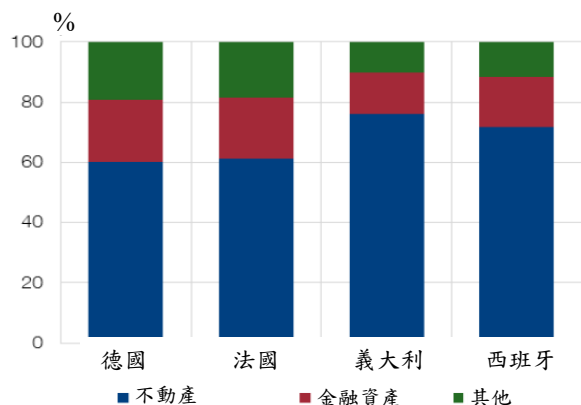
²⁰ 參考 BIS (2020)。

²¹ 2018 年擔任西班牙央行總裁。

²² 不動產售後租回係由保險公司直接購買房地產，再提供老人年金並回租；以保險公司為主體，由政府審核與監督，保險公司取得資產後，交由物業管理公司管理與維護。

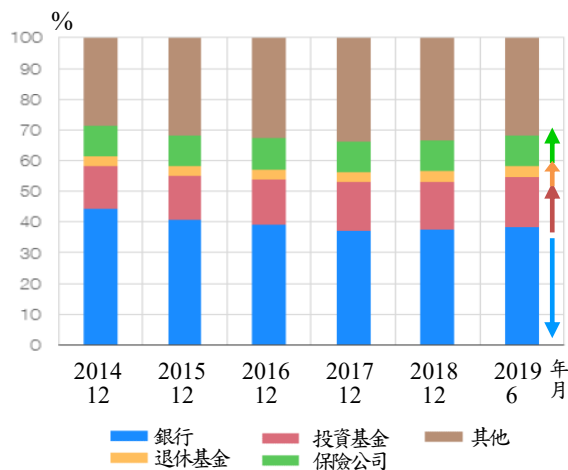
所需資金，對長期金融資產需求增加，將使銀行吸收存款以從事放款的金融中介角色減少，而非銀行業(如投資基金、保險公司及退休基金)的重要性上升(圖 9)。

圖 8、55-64 歲家庭戶長投資組合



資料來源：BIS (2020)

圖 9、金融部門占比



資料來源：BIS (2020)

2. 老年人口債務增加可能使銀行授信風險增加²³

債務所得比率為借款人貸款金額相對收入之比率，係銀行衡量授信風險的重要指標，如債務所得比率過高，表示借款人相對其收入承擔更多的債務，當經濟條件轉壞，借款人因財務困難，可能面臨還款壓力，使貸款違約風險升高。由於老年人口傾向增加儲蓄，對貸款之需求下降，銀行為維持獲利水準，可能轉而尋找風險較高客戶或放寬授信標準，使銀行授信風險升高，不利金融穩定。BIS 實證銀行暴險與債務所得比率之關係，兩者呈高度正相關，因人口老化可能使銀行放寬授信標準，導致經濟衰退期間銀行不良貸款明顯增加²⁴，特別是資本比率較低的銀行，授信風險可能大幅上升，恐對金融穩定產生的負面影響。

3. 老年人口債務增加受到金融衝擊的負面影響較大²⁵

²³ 參考 BIS (2022)。

²⁴ 依實證結果，銀行暴險增加 33 個百分點，與債務所得比率上大幅升 23 個百分點呈高度正相關。

²⁵ 參考 Olivia Mitchell et al. (2020)。

美國研究發現接近退休年齡的老年人口持有債務比重上升²⁶且債務金額增加²⁷，顯示美國債務有高齡化現象。依債務增幅及債務類型，以老年人口房貸增幅最大，主因全球金融危機後，隨美國房價回升，美國借款人以較少的自備款購買較昂貴的房屋，並將房貸帶入退休後所致。惟老年人口面臨健康因素及退休後收入減少，財務脆弱性上升，受金融衝擊的不利影響較大。

參、從日本房市泡沫、房貸及借款人特性探討房市議題

一、1990 年代日本房地產泡沫經驗

(一) 1990 年代日本房地產泡沫背景、成因及影響

1.1980 年代末至 1989 年 4 月：日本央行採取寬鬆貨幣政策，以因應日圓升值；銀行放款資金大量流向房地產市場，資產價格泡沫化

1979 年後日本放寬土地稅制²⁸，帶動地價上漲；1984 年後日本開放國內金融市場，國際熱錢大量流入，為避免日圓升值可能對出口造成不利影響，日本央行採取寬鬆貨幣政策²⁹，因低利率環境，資金大量流向股市及房地產，市場投機氣氛濃厚，資產價格大漲。1986 年至 1990 年全國都市地價指數平均年增 8.3%(圖 10)，六大都市地價指數平均增幅高達 20.6%(圖 11)。銀行大量放款至非生產性與投機性行業，不動產業及金融保險業放款占全體銀行總放款比重分別由 1980 年 5.8%及 3.3%，升至 1989 年 11.5%及 10.3%(圖 12)；1968 年至 1990 年貨幣總計數 M2 年增率 12.7%，遠高於實際 GDP 成長率 5.2%(圖 13)，市場流動性過剩推升日本房地產及股票價格上升，形成資產價格泡沫化。

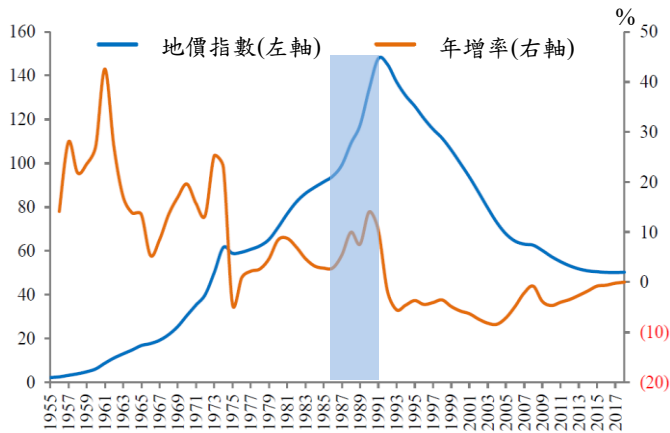
²⁶ 由 1992 年 64%升至 2010 年 71%。

²⁷ 56 歲至 61 歲借款人持有債務金額急劇增加，家庭中位數債務由 1992 年不到 6,800 美元，大幅增至 2010 年達 32,700 美元。

²⁸ 1979 年法人長期持有土地轉讓所得 15%優惠稅率範圍由 2,000 萬日圓提高至 4,000 萬日圓，個人長期持有優質住宅用地轉讓所得 20%優惠稅率範圍提高至 4,000 萬日圓；1982 年恢復自用住宅重購稅制度，出售持有超過 10 年自用房地，新購住宅可延期繳納資本利得稅。

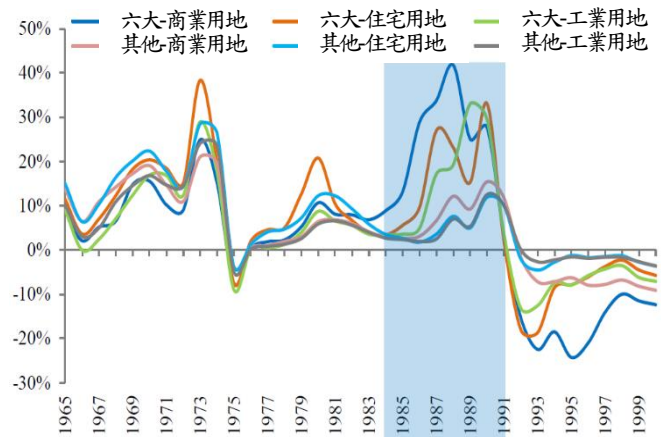
²⁹ 因應日圓大幅升值，日本央行將貼現率由 1983 年 10 月 5%降至 1987 年 2 月 2.5%。

圖 10、日本全國都市地價指數及年增率



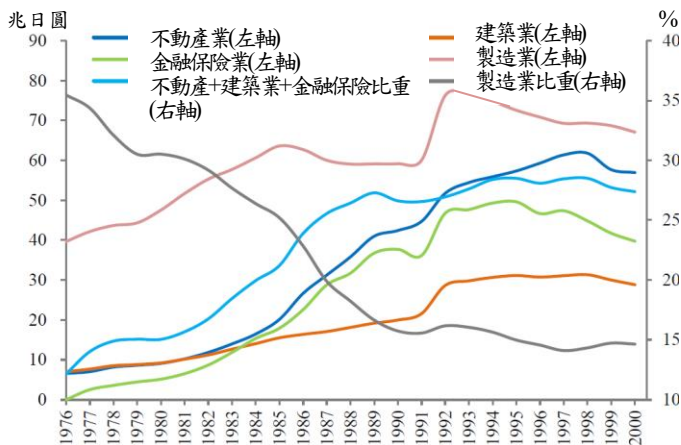
資料來源：恒大研究院(2019)

圖 11、日本六大都市與其他都市地價指數



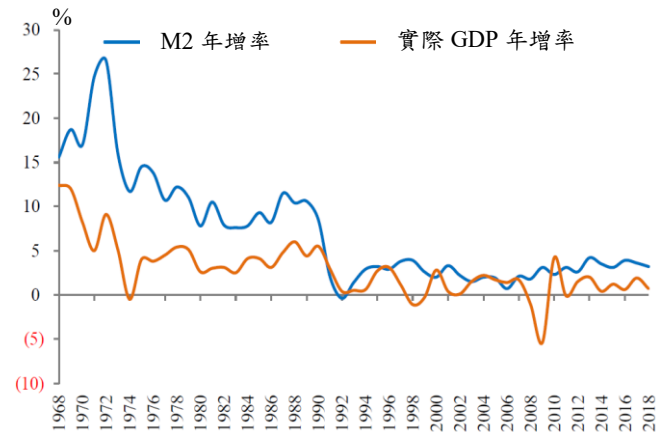
註：六大都市為東京、橫濱、名古屋、京都、大阪及神戶。
資料來源：恒大研究院(2019)

圖 12、日本行業別放款占總放款比重



資料來源：恒大研究院(2019)

圖 13、日本 M2 及實際 GDP 年增率



資料來源：恒大研究院(2019)

2.1989 年 5 月至 1991 年初：日本央行大幅升息以抑制房市泡沫，大藏省採取金融及租稅管控措施，導致日本股市下跌，房市泡沫破滅

鑑於房價大幅上漲致民眾購屋負擔及企業經營成本加重，為抑制房地產過熱及市場投機氣氛，日本央行轉向採取緊縮性貨幣政策，自 1989 年 5 月起大幅調升重貼現率，由 1989 年 4 月 2.5% 升至 1990 年 8 月 6%，大幅升息使日本股市率先下跌，日經指數於 1989 年 12 月達高點後大幅下跌(圖 14)，貨幣總計數 M2 年增率由 1990 年 10 月 11.8% 大幅下降至 1992 年 9 月

轉為年減 0.5%(圖 15)。

1990 年 3 月大藏省³⁰發布「房地產融資總量規定」，對不動產貸款實施總量管制³¹，並自 1991 年起課徵地價稅，針對地價泡沫嚴重的六大都市課徵特別土地保有稅³²，提高土地持有成本，公告地價自 1991 年起大幅下跌，其中，三大都市公告地價年增率由 1990 年 22.0%大幅降至 1993 年轉為年減 14.5%(圖 16)。

圖 14、日經指數



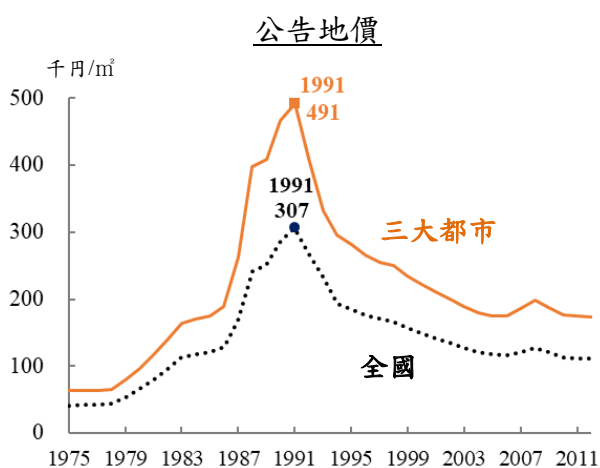
資料來源：Nikkei indexes

圖 15、日本 M2 年增率

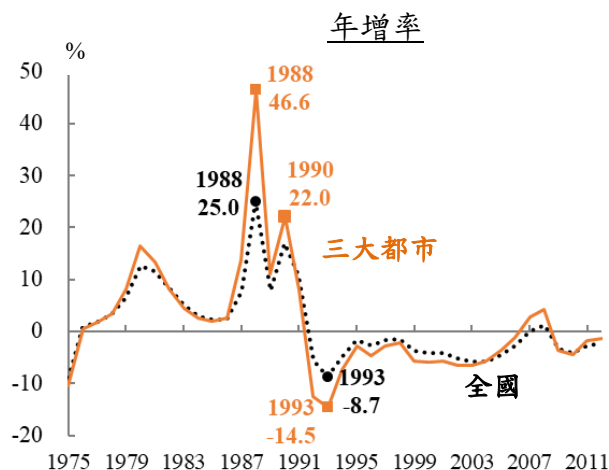


資料來源：日本央行

圖 16、日本全國及三大都市公告地價與年增率



資料來源：日本國土交通省



³⁰ 日本財務省的前身。

³¹ 不動產貸款年增率須低於總放款年增率。

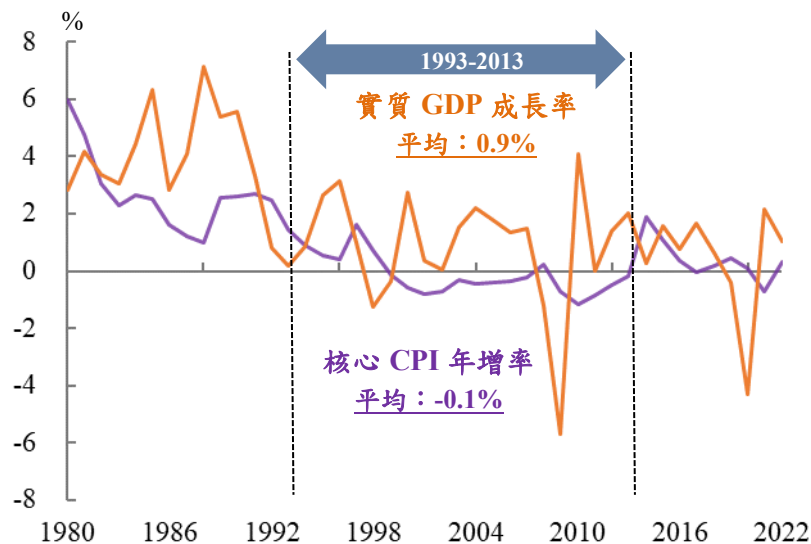
³² 特別土地保有稅以每年 1 月 1 日基準日之有償或無償取得未滿 10 年土地為課徵標的，旨在抑制過熱的土地移轉現象。

3.1991 年初日本房地產市場泡沫，導致經濟陷入長期停滯

日本央行大幅升息旨在解決房地產市場飆漲問題，雖促使地價下跌，惟日本股市及房地產價格崩跌，導致龐大資產損失，家庭及企業資產負債表惡化，因家庭財富及企業資產大幅縮水，民間消費縮減，加上企業因資金成本上升，減少投資，導致民間需求轉弱，日本核心消費者物價指數(CPI)年增率自 1999 年起轉呈負成長且持續長達數年³³。

部分企業因資產大幅縮水，無力清償債務而倒閉，使銀行壞帳增加，不良債權攀升，加上銀行因持有資產價格大幅下跌，財務體質惡化³⁴，導致銀行放款能力及意願下降，影響金融中介功能；因銀行緊縮放款，引發大量企業倒閉或裁員，日本失業率由 1990 年 2.2% 升至 2002 年 5.4%。日本因信用緊縮，陷入通貨緊縮的惡性循環，1993 年至 2013 年實質 GDP 平均年增率僅 0.9%，核心 CPI 平均年增率 -0.1%，陷入經濟停滯及物價通縮的長期停滯(圖 17)。

圖 17、日本實質 GDP 成長率及核心 CPI 年增率



資料來源：OECD

³³ 1999 年日本核心 CPI 年增率 -0.11%，除 2008 年為 0.22% 外，直至 2014 年才轉為正成長。

³⁴ 銀行不良債權比率自 1990 年代中大幅攀升至 2002 年初高點 8.4%，1996 年許多大型信用合作社及地方銀行倒閉，引發存款擠兌潮。

(二) 日本房地產泡沫之啟示

1990 年代日本貨幣政策大幅緊縮及實施土地稅制措施，促使日本房價下跌；惟日本房價持續長期下跌，主要係因工作年齡人口比重大幅下滑及高齡化等人口結構性因素，導致有效需求不足及購買力下降所致。日本房市泡沫導致經濟陷入長期停滯的經驗，值得各國引以為鑑。

1. 房價大漲大跌，不利經濟與金融穩定

房價上漲使資產價值上升，因財富效果刺激消費增加；銀行因擔保品價值上升，放款意願增加。因民間消費與投資增加，金融機構信用擴張，有助經濟成長；惟如形成房價上漲預期及投機炒作，導致房價不合理上漲，因銀行信用資源過度流向不動產市場，不利金融穩定與產業發展。

倘若房價大幅反轉下跌，消費者因資產價值下降，財富縮水可能導致民間消費減少；建築業因房市景氣下滑，推案轉趨保守，將減少投資與新建房屋；銀行因擔保品資產價值減少或虧損，放款轉趨謹慎，慎選挑選客戶及擔保品。因消費與投資減少，金融機構信用緊縮，將使經濟成長放緩。

1990 年代日本房地產市場泡沫經驗顯示，房價大漲大跌對經濟穩定有重大風險，儘管並非所有房地產市場泡沫均將導致金融危機，惟房價大漲大跌可能引發系統性風險，危及金融穩定，1990 年代日本房市危機的經驗，值得各國引以為鑑。

2. 日本高齡化人口結構特性，使房地產泡沫破滅之不利影響更為嚴重³⁵

日本央行前副總裁西村清彥於 2013 年 1 月美國房地產及城市經濟協會年度會議「房地產市場、金融穩定及總體審慎政策」特別委員會發表專題演講，他研究日本逆扶養比、銀行放款及實質地價指數之長期走勢發現，日本逆扶養比與實質地價指數之走勢類似，且均有兩個高峰，而銀行放款

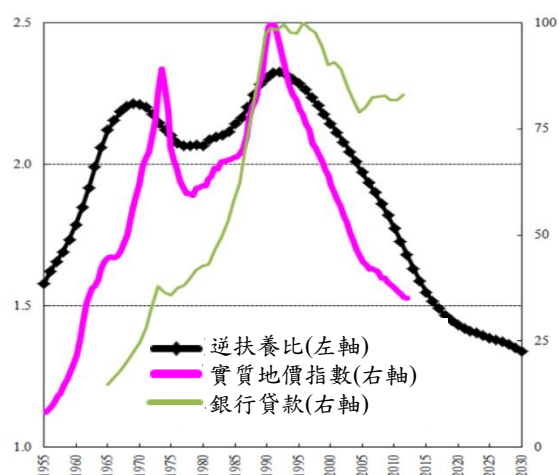
³⁵ The negative effects of the bursting of a price bubble are all the more pronounced where there is an ageing population. The negative impact of the collapsing bubble is far severer in the phase of the burden of an ageing population.

於 1990 年左右的第 2 個高峰達到最高點後與逆扶養比及實質地價指數同時呈現大幅反轉下跌(圖 18)，導致日本經濟陷入長期停滯。他認為若同時發生房價泡沫破滅、人口結構老化及銀行放款快速成長情形，將使金融危機發生機率上升。

他觀察日本過去幾十年不動產價格變化，人口結構趨勢是主要影響因素。由於土地供給有限而具稀少性，在人口紅利階段³⁶，年輕人口對不動產需求增加，除推升實質地價上升外，可能趨使金融法規鬆綁，有利易於取得房地產，政府可能因政治壓力，放寬金融法規制度，使銀行信用擴張，進而助長泡沫。在人口老化或人口負擔階段(demographic onus)，因有效需求不足，加劇及延長房地產泡沫破滅對經濟的負面影響。

他認為總體審慎政策或制度面政策對處理房地產泡沫至關重要，例如貸款成數或債務所得比率等措施，有助銀行強化授信風險控管，避免借款人過度運用財務槓桿，有助減緩信用擴張速度。鑑於日本高齡化人口結構趨勢，使房市泡沫導致嚴重的經濟衰退，他認為政府在人口紅利階段應避免順景氣循環的金融法規制度鬆綁，而在人口負擔階段，因勞動力成長趨緩及勞動生產力下滑，導致產出減少，應避免政策過於趨嚴。

圖 18、日本逆扶養比、地價指數及銀行放款



註：實質地價指數及銀行貸款最高為 100。
資料來源：BIS (2013)

³⁶ 工作年齡人口比重超過 50%，稱為人口紅利(demographic dividend)階段。

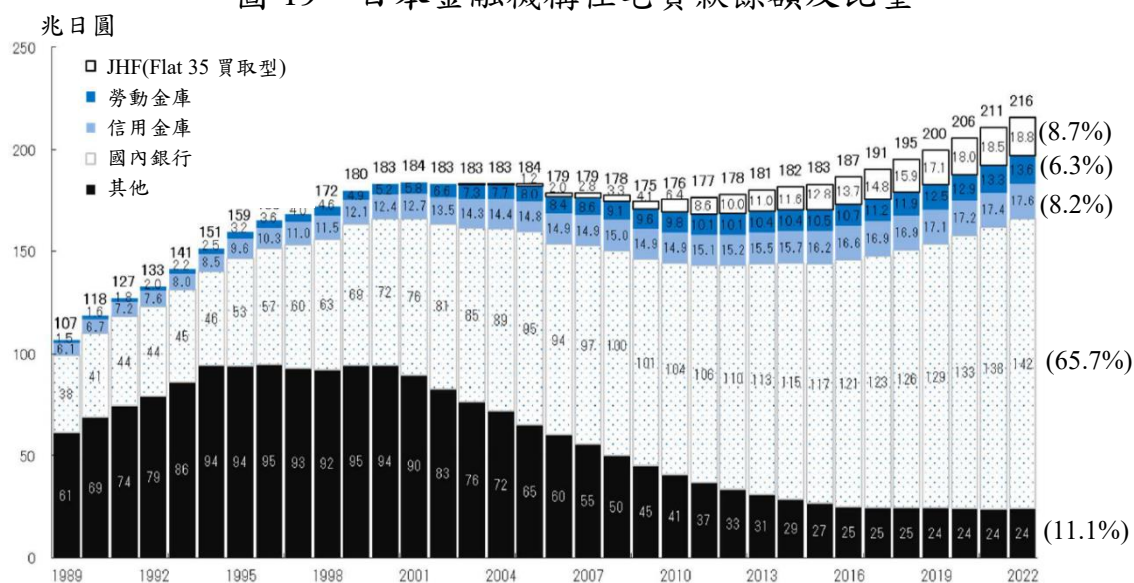
二、日本金融機構住宅貸款情形及借款人特性分析

(一) 金融機構住宅貸款情形

1. 以國內銀行為主，住宅金融支援機構居次

日本金融機構住宅貸款以國內銀行為主，包括都市銀行、地方銀行、第二地方銀行及信託銀行等，合計占 65.7%，其次為住宅金融支援機構³⁷ (Japan Housing Finance Agency, 下稱 JHF)、信用金庫、信用組合³⁸、農業協同組合³⁹、勞動金庫⁴⁰、住宅金融專門會社等；其中，JHF 為日本政府成立的政策性住宅貸款機構，與民間金融機構合作提供長期固定利率房貸(下稱 Flat 35⁴¹ 買取型)，以及政策性貸款(如災害重建貸款與都市更新貸款)之直接融資，兩者合計 10.3%，比重居次(圖 19)。

圖 19、日本金融機構住宅貸款餘額及比重



註：() 為 2022 年比重；其他金融機構主要為農業協同組合(6.8%)及 JHF 直接融資(1.6%)。

³⁷ 住宅金融支援機構是 2007 年日本政府成立的獨立行政法人(前身為住宅金融金庫)，主要業務包括：透過證券化方式提供住宅貸款所需資金、住宅貸款保險、提供政策性災害重建貸款與都市更新貸款、促進住宅興建品質，以及 Flat35 等貸款的團體信用人壽保險業務。

³⁸ 信用金庫與信用組合為地方性金融機構，類似我國信用合作社，針對當地居民或小型企業等會員提供貸款。

³⁹ 農業協同組合為農村地區農業生產者組成的合作組織，類似我國農會，針對農民提供貸款。

⁴⁰ 勞動金庫為日本政府成立的非營利性機構，針對勞工或其家庭提供貸款。

⁴¹ Flat 35 貸款年限最長 35 年，無須提供擔保人，且審查標準較寬鬆，例如未依借款人年收入限制借款金額，且無工作年資及團體信用人壽保險等限制，較一般銀行容易申請貸款。

2.住宅貸款餘額及新承做住宅貸款金額

(1) 自 2010 年以來住宅貸款餘額持續成長

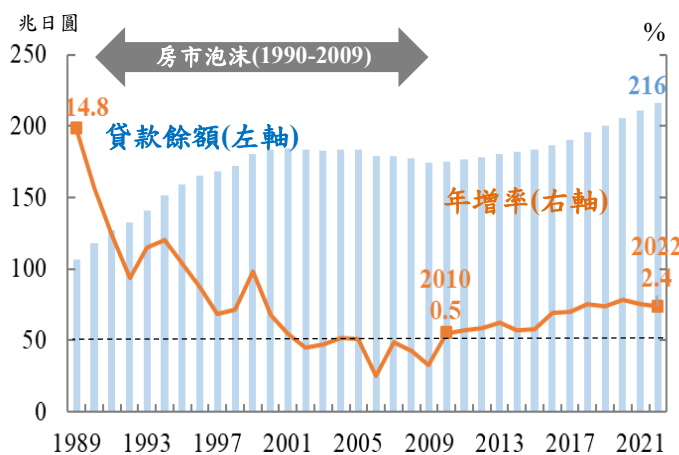
1990 年代日本房市泡沫破滅，住宅貸款餘額年增率由 1989 年 14.8% 持續大幅下降，至 2009 年轉為負成長 1.7%。後因低利率環境、房價上漲，以及住宅需求增加，自 2010 年以來住宅貸款餘額持續成長，2022 年底達 216 兆日圓，年增 2.4%(圖 20)。

(2) 新承做住宅貸款金額連續 8 年達 20 兆日圓

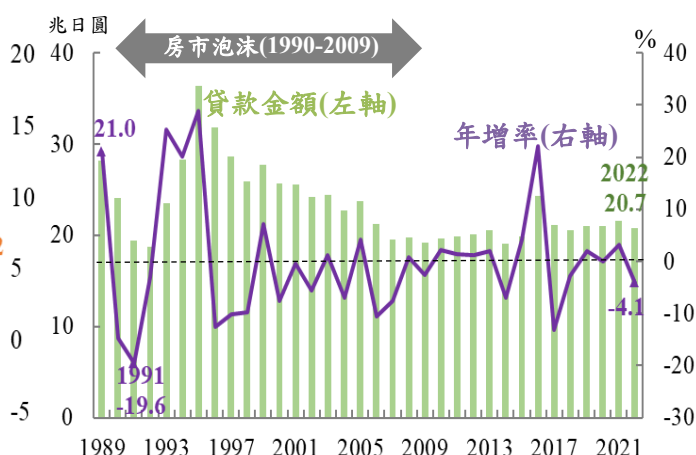
日本房市泡沫破滅後，金融機構新承做住宅貸款金額年增率大幅降至 1991 年-19.6%。2022 年新承做住宅貸款金額為 20.7 兆日圓，為連續第 8 年達 20 兆日圓，惟因缺工缺料，新建住宅數量減少，年減 4.1%(圖 21)。

圖 20、日本住宅貸款餘額及年增率

圖 21、日本新承做住宅貸款金額及年增率



資料來源：JHF 參訪資



資料來源：JHF 參訪資料

3.房貸利率：分為浮動型、選擇期間固定型⁴²，以及全期間固定型 3 種

(1) 長期低利率下，浮動型房貸比重增至約 7 成

日本央行自 1999 年 2 月起採行零利率政策⁴³，2013 年實施量化與質化寬鬆貨幣政策(quantitative and qualitative easing, QQE)，2016 年實施負利率

⁴² 借款人可以選擇 3 年、5 年、10 年或 20 年，屆期可再設定固定利率或變更為浮動利率。

⁴³ 1999 年 2 月日本央行貨幣政策委員會決議將無擔保隔夜拆款利率目標調降至 0.15%，開始其零利率政策(zero interest policy)。

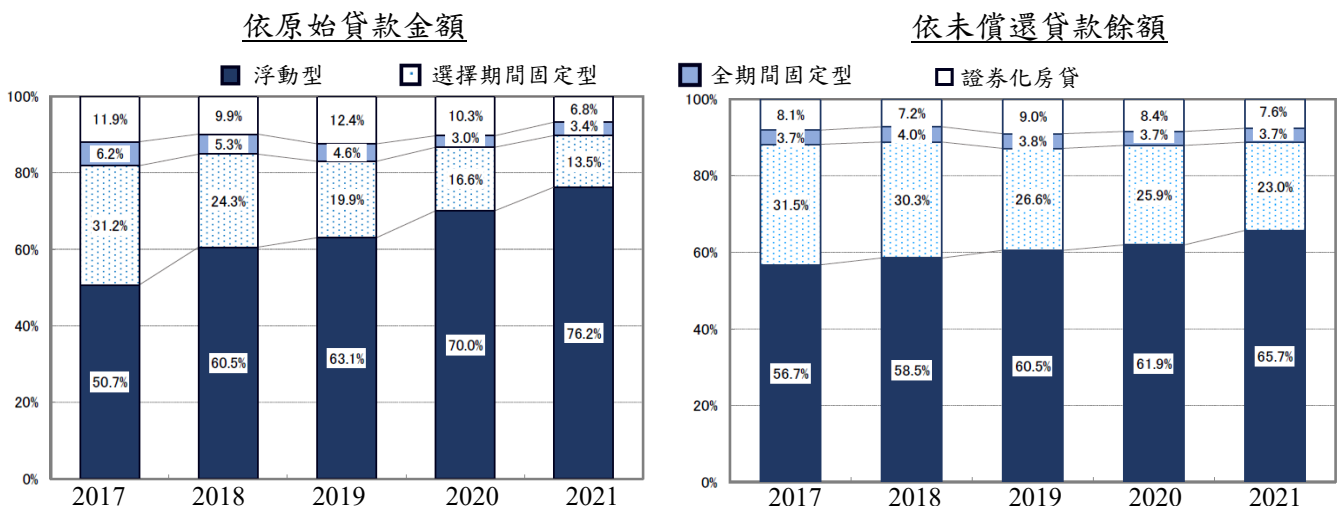
政策⁴⁴，長期以來處於低利率環境，加上銀行推動優惠利率房貸，浮動利率低於 0.5%(圖 22)，多數借款人選擇浮動型房貸。依原始貸款金額，浮動型比重由 2017 年 50.7%大幅增至 2021 年 76.2%，選擇期間固定型占 13.5%居次，全期間固定型占 3.4%(圖 23 左圖)；依未償還貸款金額，亦以浮動型為主，2021 年底占 65.7%(圖 23 右圖)。

圖 22、房貸公告利率與優惠利率



資料來源：JHF 參訪資料

圖 23、房貸利率類型比重



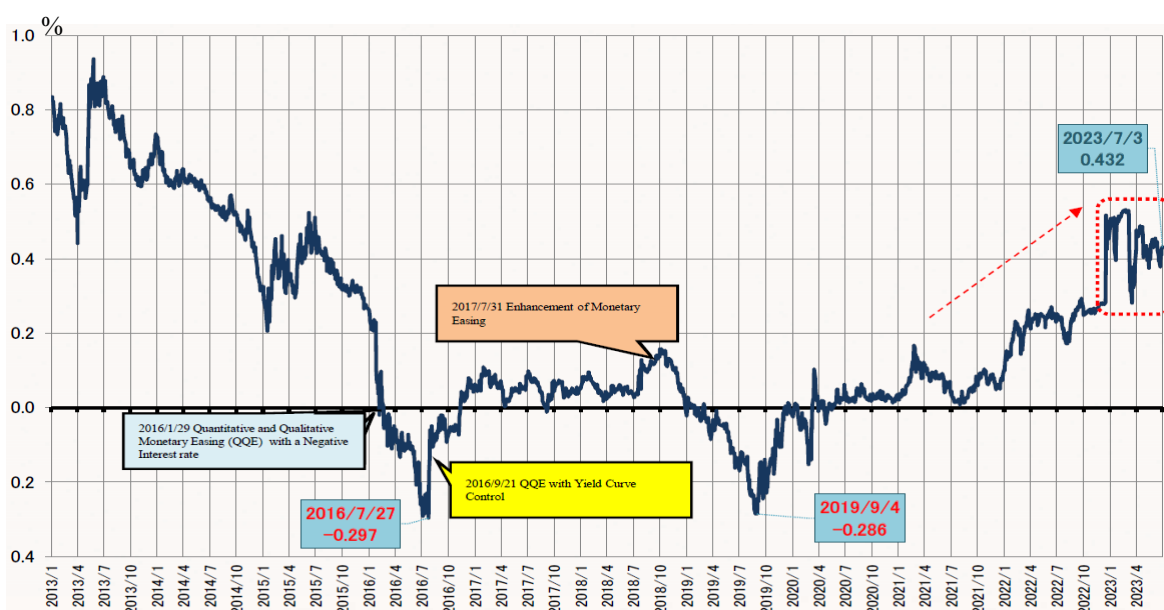
資料來源：JHF 參訪資料

⁴⁴ 2016 年 1 月日本央行進一步壓低 10 年期指標公債殖利率至-0.1%低點，並自 2016 年 2 月起對銀行新增之超額準備實施-0.1%利率。

(2) 2022 年底日本央行提高長期利率上限，帶動房貸固定利率上升

日本金融機構固定利率房貸以 10 年期公債殖利率為基準利率。2022 年 12 月日本央行將長期利率上限由 0.25% 上調至 0.5%，10 年期公債殖利率上揚，2023 年 1 月日本五大銀行調升與 10 年期公債殖利率連動的固定利率⁴⁵；2023 年 7 月日本央行再次調高長期利率上限至 1.0%⁴⁶(圖 24)，日本主要房貸銀行再次調升固定利率房貸⁴⁷，房貸固定利率呈上升走勢。

圖 24、日本長期利率(10 年期公債殖利率)



資料來源：JHF 參訪資料

(3) 房貸浮動利率以短期利率為基準，尚未受影響

日本金融機構浮動利率房貸係以日本央行政策利率為基準利率，因日本央行短期利率目標仍維持在-0.1%，對逾 7 成的浮動型房貸借款人而言，房貸利率維持不變，尚未受影響。

⁴⁵ 銀行 10 年期固定基準利率增加 0.1 至 0.34 個百分點，其中理索納銀行調升 0.1 個百分點至 3.78%、三菱日聯銀行調升 0.18 個百分點至 3.70%、三井住友銀行調升 0.26 個百分點至 3.79%、瑞穗銀行調升 0.3 個百分點至 3.50%、三井住友信託銀行調升 0.34 個百分點至 3.74%。

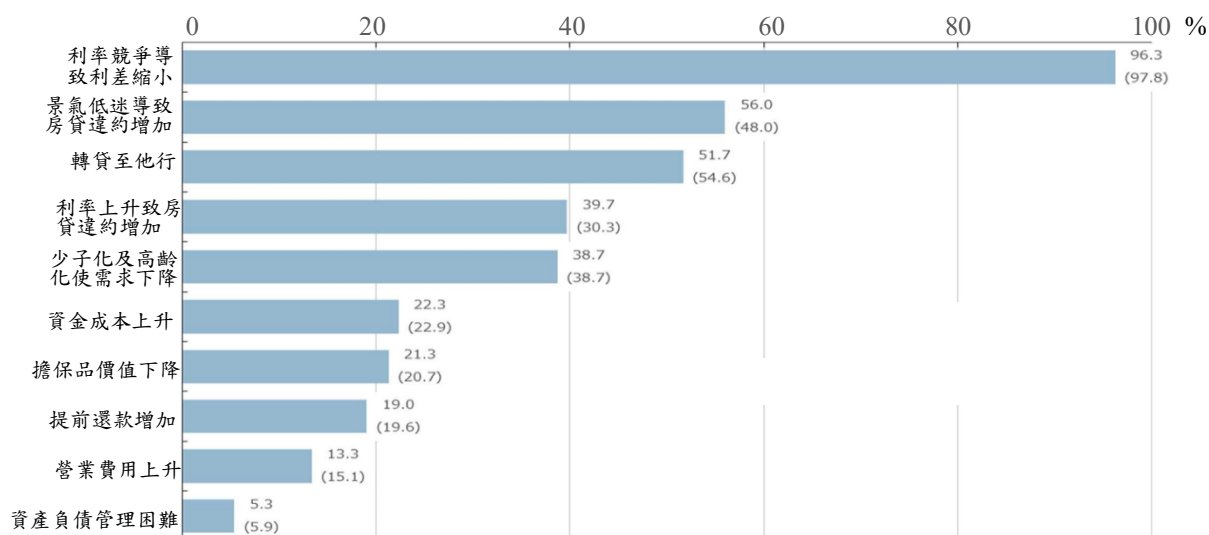
⁴⁶ 調整前長期利率為 0.4%，為自 2014 年 6 月以來首次升至 0.6%。

⁴⁷ 10 年期固定基準利率增加 0.1 至 0.2 個百分點，其中三菱日聯銀行調升 0.1 個百分點至 3.66%、瑞穗銀行調升 0.15 個百分點至 3.45%、三井住友銀行調升 0.2 個百分點至 3.74%。

(4) 金融機構擔憂房貸風險升高，近4成借款人預期未來1年房貸利率將上升

JHF 調查金融機構對房貸之看法，「利率競爭導致利差縮小」仍是金融機構最關切問題，2022 年比重為 96.3%，惟較 2021 年減少 1.5 個百分點，而「景氣低迷導致房貸違約增加」及「利率上升致房貸違約增加」比重為 56.0%及 39.7%，分別較 2021 年大幅增加 8.0 個百分點及 9.4 個百分點(圖 25)。此外，JHF 調查借款人對未來 1 年房貸利率看法，看升利率上升的比重由 2021 年 4 月 23.1%大幅增至 2023 年 4 月 38.1%，而認為利率維持不變的比重則由 2021 年 4 月超過 6 成，降至 2023 年 4 月低於 5 成，顯示日本房貸借款人擔心未來利率上升程度增加(圖 26)。

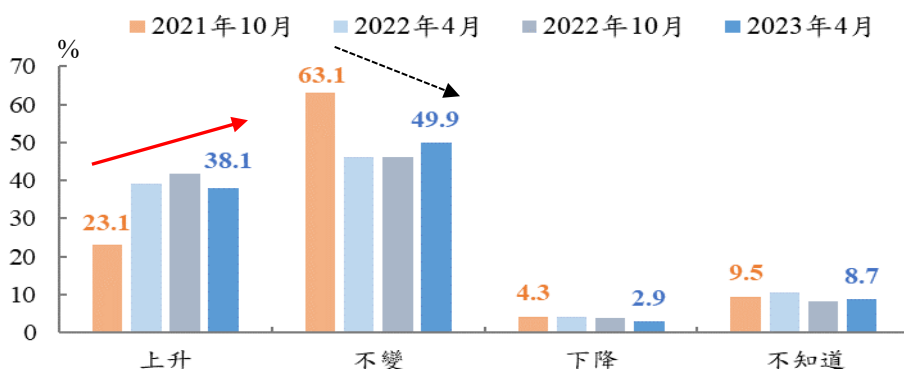
圖 25、金融機構房貸調查



註：可複數回答；()為 2021 年度調查結果。

資料來源：JHF 參訪資料「2022 年度住宅ローン貸出動向調査」

圖 26、房貸借款人調查：對未來 1 年利率看法



資料來源：JHF 參訪資料「住宅ローン利用者の実態調

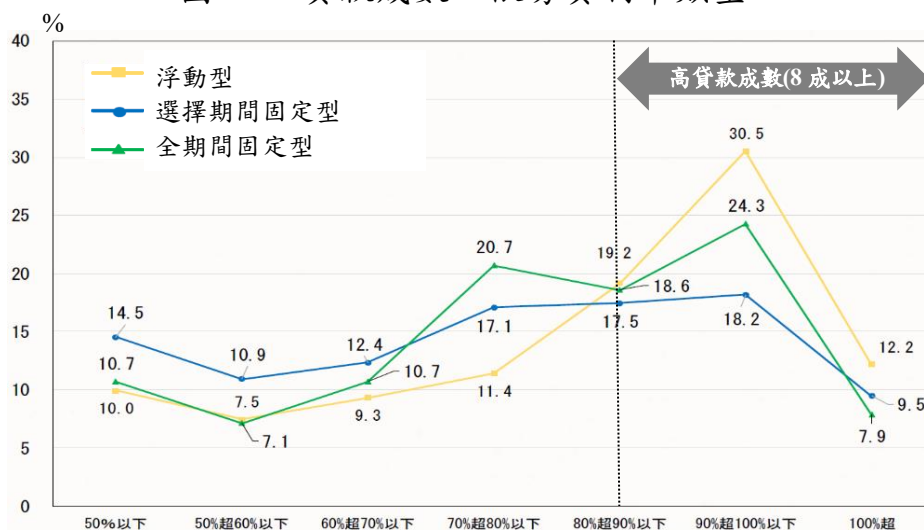
4. 貸款年限平均 32.6 年

根據 JHF 對 Flat 35 借款人調查⁴⁸，2022 年貸款年限平均為 32.6 年，較 2012 年增加 0.6 年；惟本次參訪 JHF 表示，因借款人提前還款或轉貸至他行等因素，實際償還年限較短，且除 Flat 35(貸款年限最長 35 年)外，JHF 針對購買長期優質住宅，提供 Flat 50 房貸方案，貸款年限長達 50 年。此外，本次參訪三菱日聯銀行及三井住友銀行均表示，該行均提供 40 年或 50 年的房貸方案。

5. 貸款成數「90%至 100%」的比重最大

各房貸利率類型貸款成數均以「90%至 100%」的比重最大；80%以上之高貸款成數合計，以浮動型房貸比重最大，高達 61.9%借款人的貸款成數超過 8 成(圖 27)。

圖 27、貸款成數：依房貸利率類型



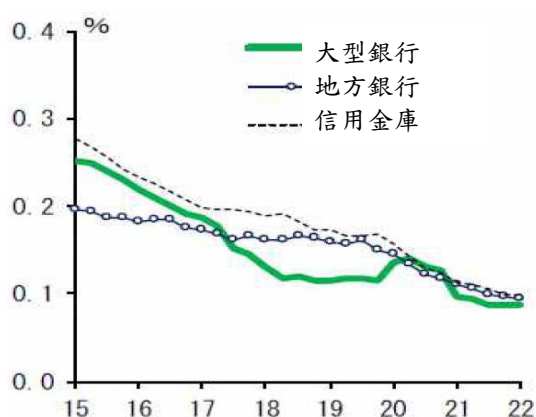
資料來源：JHF 參訪資料「住宅ローン利用者の実態調

6. 房貸逾放比率低

自 2015 年以來金融機構貸款逾放比率(delinquency rates)均呈下降趨勢，2022 年 6 月約 0.1%(圖 28)。

⁴⁸ JHF 參訪資料「フラット 35 利用者調査」。

圖 28、日本房貸逾放比率



註：2022 年為 6 月資料。
資料來源：JHF 參訪資料

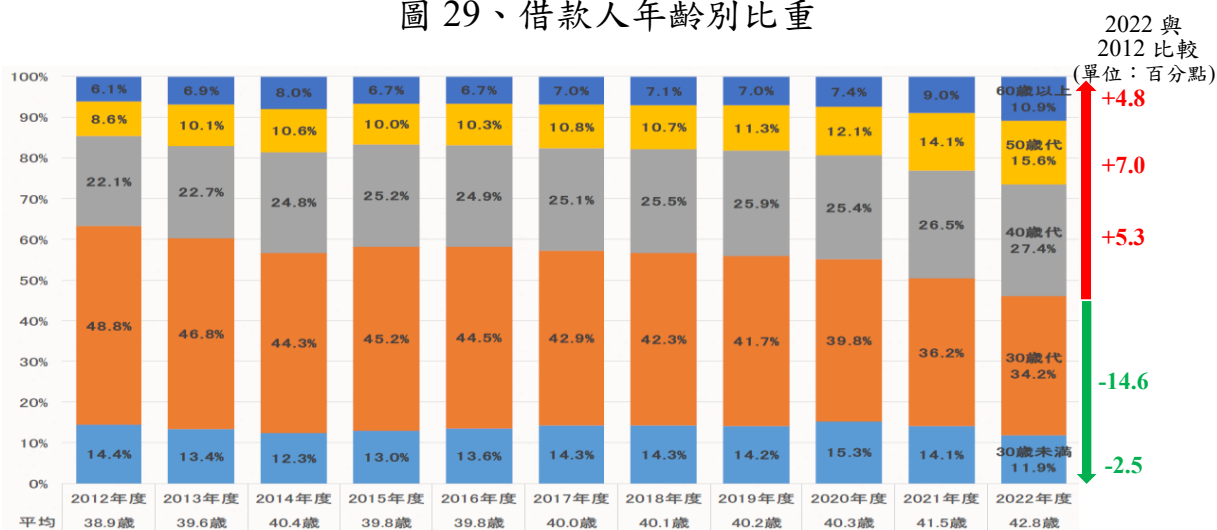
(二) 借款人特性分析

1. 房貸借款人年齡及清償房貸年齡

(1) 借款人平均年齡升至 42.8 歲，50 歲以上比重逾 1/4

根據 JHF 對 Flat 35 借款人調查，房貸借款人平均年齡由 2012 年 38.9 歲升至 2022 年 42.8 歲。各年齡別中，30 歲至 39 歲借款人占 34.2% 最多，40 歲至 49 歲占 27.4% 居次；惟與 2012 年比較，未滿 30 歲及 30 歲至 39 歲比重均下降，分別減少 2.5 個百分點及 14.6 個百分點，而 40 歲以上各年齡別比重均增加，其中，50 歲至 59 歲比重增加 7 個百分點最多。此外，50 歲以上借款人比重達 26.5%，為 2004 年調查以來最高，隨房貸借款人平均年齡上升，中老年人口比重大幅增加(圖 29)。

圖 29、借款人年齡別比重

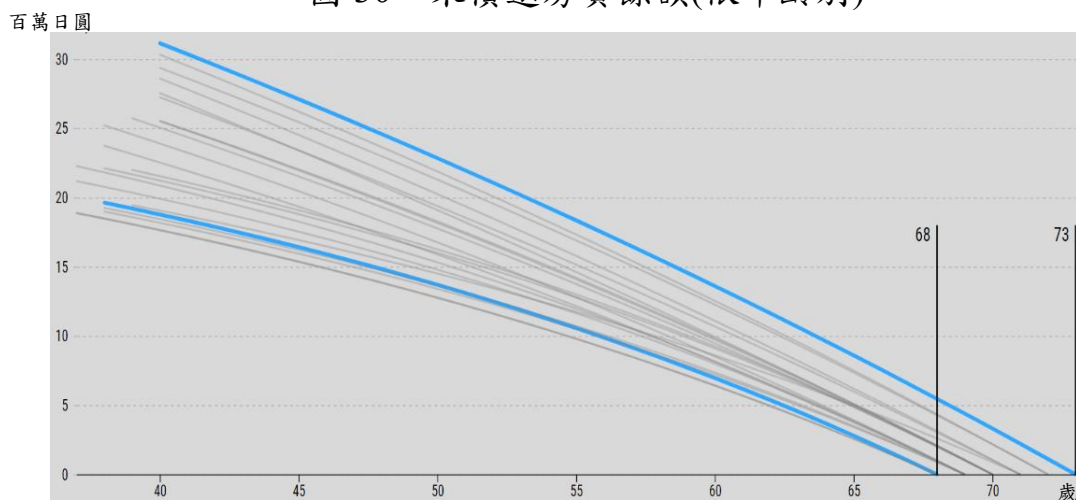


資料來源：JHF 參訪資料「フラット 35 利用者調査」

(2) 因貸款年限延長，平均清償房貸年齡⁴⁹提高至 73.1 歲

依平均借款年齡 42.8 歲，貸款年限平均 32.6 年計算，借款人清償房貸年齡達 75.4 歲，如退休年齡為 65 歲，表示須動用退休金或動用近 10 年儲蓄來償還每月房貸本息，老年退休後仍需負擔償還房貸風險上升。另根據日經新聞調查，近 20 年來，貸款年限由 30 年延長至 32.7 年，借款人清償貸款年齡由 2000 年 68.3 歲提高至 2020 年 73.1 歲(圖 30)。

圖 30、未償還房貸餘額(依年齡別)



資料來源：日經新聞

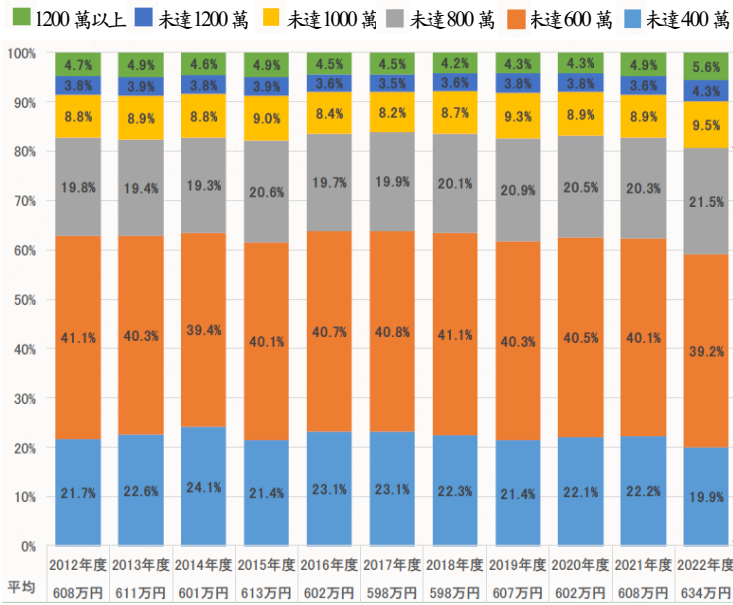
2. 家庭年收入及房貸負擔情形

(1) 家庭年收入平均 634 萬日圓，以浮動型房貸的家庭年收入較高

根據 JHF 調查，2022 年家庭平均年收入 634 萬日圓，以 400 萬至 600 萬日圓占 39.2% 最多，家庭年收入未達 800 萬日圓合計占 80.6%(圖 31)。此外，浮動型房貸借款人的家庭年收入較高，600 萬至 800 萬日圓占 27.4% 最多；選擇期間固定型及全期間固定型房貸借款人的家庭年收入均以 400 萬至 600 萬日圓最多，分別占 28.4% 及 34.3%(圖 32)。

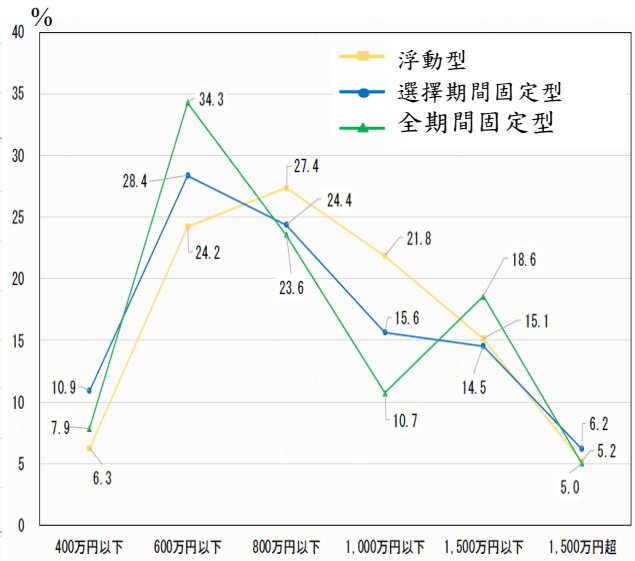
⁴⁹ 依日本國土交通省「2022 年度民間住宅ローンの実態に関する調査」，有超過 9 成的金融機構持續將「清償貸款年齡」(98.7%)、「健康狀態」(97.9%)、「借款年齡」(97.2%)、「擔保品鑑價」(96.1%)、「工作年資」(93.2%)、「連帶保證」(93.1%)、「還款負擔率」(93.0%)以及「年收入」(92.9%)等項目作為核貸的重要審查標準。

圖 31、家庭年收入比重



資料來源：JHF 參訪資料「フラット 35 利用者調査」

圖 32、貸款利率類型家庭年收入

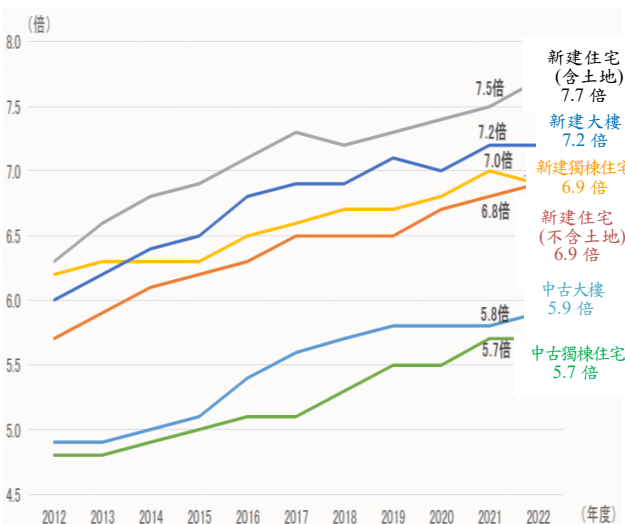


資料來源：JHF 參訪資料「住宅ローン利用者の実態調査」

(2) 2019 年以來，家庭年收倍數及還款負擔率呈逐年上升

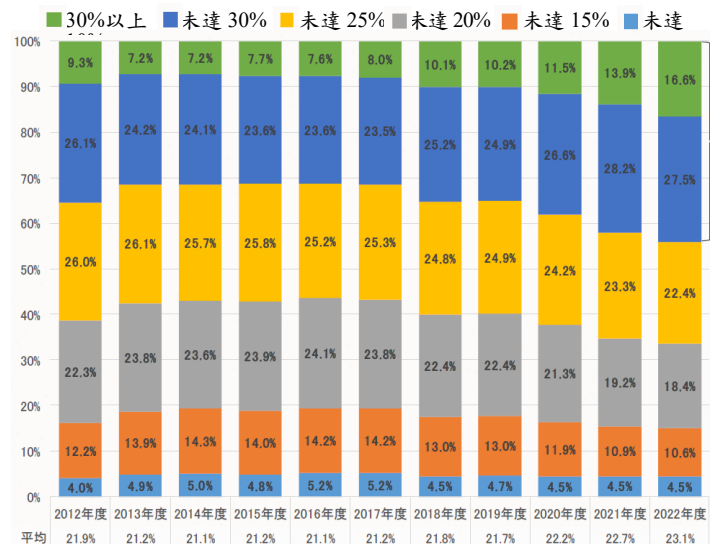
日本家庭購屋金額相對家庭年收入的倍數(下稱年收倍數)呈上升趨勢，以購買新建住宅(含土地)的年收倍數最高，2022 年達 7.7 倍，而購買中古屋(成屋)的年收倍數較低(圖 33)。自 2019 年起家庭還款負擔率持續上升，2022 年平均達 23.1%，較 2012 年增加 1.2 個百分點；此外，還款負擔率 25% 以上的高債務負擔比率比重達 44.1%，較 2012 年大幅增加 8.7 個百分點，須注意高債務負擔比率之貸款違約率風險(圖 34)。

圖 33、年收倍數



資料來源：JHF 參訪資料

圖 34、還款負擔率



資料來源：JHF 參訪資料

三、參訪機構對日本房市議題看法

本研究計畫借鏡日本房地產泡沫經驗，探討高房價及高齡化對不動產貸款授信風險之影響，為瞭解日本不動產授信風險控管、銀行房貸業務及借款人授信條件，以及日本不動產市場現況，本次研究期間參訪日本央行、日本住宅金融支援機構、三菱日聯銀行、三井住宅銀行與日本總合研究所，以及日本信義房屋等機構，參訪重點及對日本房市相關議題之看法說明如下。

(一) 日本央行

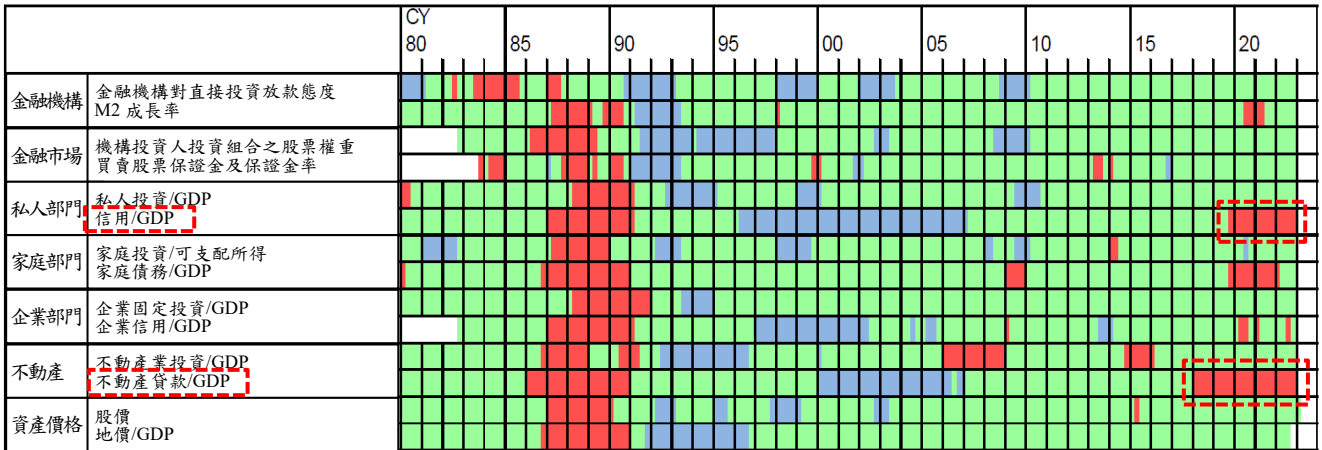
日本央行國際局表示，人口老化對地區性銀行及鄉村地方型銀行的房貸業務影響較大，惟高齡人口房貸占總放款比重仍低，且房貸逾放比率維持低檔，目前銀行不動產授信風險尚屬可控，該行持續注意不動產授信風險控管情形。

1. 日本央行運用金融循環熱力圖，以評估金融活動之穩定性

日本央行每半年發布金融體系報告(Financial System Report, FSR)，評估日本金融體系的穩定性，並對外溝通與說明未來的任務及挑戰，以維護金融穩定。該報告使用熱力圖⁵⁰評估當前金融循環是否出現過熱或緊縮訊號，包括 14 項金融活動指標(Financial Activity Indexes, FAIXs)，依指標偏離長期趨勢程度來判斷該金融活動是否有過熱或緊縮情形。從圖 35 可見，1990 年日本房地產泡沫前，多項金融活動指標已出現警訊，代表過熱的紅色個數由 1986 年僅 2 個，大幅增加至 1987 年 11 個，且 1988 年至 1990 年間持續多項指標呈現紅色，顯示當時主管機關應採行緊縮的總體審慎政策工具；惟直至 1989 年 5 月日本央行才採取緊縮性貨幣政策，而 1990 年 3 月大藏省才實施不動產貸款總量管制，延誤採行總體審慎措施時機。

⁵⁰ 熱力圖(heat map)顏色代表：紅色表示指標超過其門檻上限，藍色表示指標低於門檻下限，綠色表示無任何極端跡象，白色表示該期間無資料。

圖 35、金融活動指標熱力圖



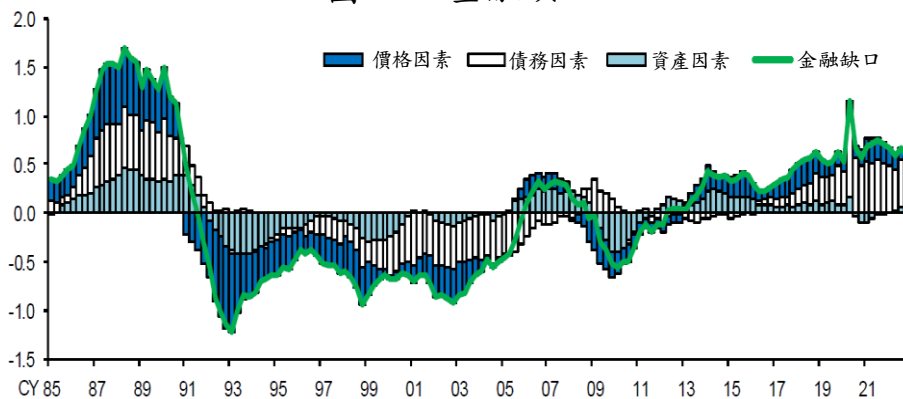
資料來源：日本央行參訪資料

2. 日本央行發現房市泡沫期間金融缺口明顯升高，而近年僅略增

日本央行依 14 項金融活動指標偏離其長期趨勢計算加權平均之綜合指標—金融缺口(financial gap)，分析金融循環各項因素變化。從圖 36 可發現，1990 年日本房地產泡沫前之 80 年代末期，由於私人部門債務累積(債務因素)，不動產業投資熱絡(資產因素)，以及資產價格上漲(價格因素)，使槓桿增加，使金融缺口向上攀升；房市泡沫後，因資產價格下跌導致去槓桿化，加上不良貸款增加，金融缺口轉為負值，並持續長達十多年之久。

日本央行觀察近年金融缺口緩步上升主因民間部門債務增加所致，惟與 80 年代末房市泡沫時期相比，實質投資尚無明顯增加現象，認為金融活動未見重大金融失衡警訊，將持續密切注意不動產貸款占 GDP 比重之變化。

圖 36、金融缺口



註：資產因素包括私人、家庭、企業及不動產業的固定投資；債務因素為上述對象的債務融資；價格因素包括資產價格等其他指標。

資料來源：日本央行參訪資料

(二) 日本住宅金融支援機構

日本住宅金融支援機構國際暨調查部簡介該機構歷程及主要業務，並說明日本房市概況、銀行房貸業務、房貸借款人特性與還款能力、家庭債務等情形，雙方就上述主題進行交流與討論，加強本研究分析日本房貸數據之瞭解與應用。

此外，該機構定期辦理各項房貸借款人調查，包括 Flat 35 借款人調查、借款人房貸利率調查、金融機構房貸業務調查、房貸行業別調查等，蒐集房貸利率類型比重、貸款成數及家庭年收入等資料，惟調查結果為日文，且房貸用詞不易理解，本次透過參訪請教上述房貸調查資料之定義及內涵，對研究資料蒐集極具助益。

(三) 三菱日聯銀行及三井住宅銀行

三菱日聯銀行及三井住宅銀行分屬日本前 2 大金融集團⁵¹。三菱日聯銀行全球企企劃部並邀請三菱 UFG 信託銀行不動產諮詢部，就日本房貸市場情況、日本房價走勢、建商對房市看法及東京圈房市變化進一步說明；三井住宅銀行則係與房貸業務部資深副部長進行訪談，均有助本研究對日本銀行房貸業務的瞭解。

此外，本次參訪請教該銀行對房貸借款人的審核標準與授信條件，包括工作年資、年收入(年收倍率)與還款負擔率、平均與最長貸款年限、平均借款、還款年齡(如年齡上下限)，並請教該銀行對目前房價看法，以及未來日本央行升息與對房市之可能影響，有助吸取日本銀行內部看法及對銀行控管房貸授信風險之經驗。

(四) 日本總合研究所

本次亦透過三井住友銀行安排至其關係機構—日本總合研究所進行拜訪，該所調查部金融研究中心說明人口老化對日本房貸業務的影響及高齡

⁵¹ 依年營收排名，依序為三菱日聯金融集團(604 億美元)、日本三井住友金融集團(517 億美元)。

化社會的房貸相關風險，有助作者對本研究議題的深入分析探討。

(五) 日本信義房屋

本次透過信義房屋公司安排至信義房屋不動產株式會社進行訪問，該社管理部經營企劃課說明東京與大阪 2 大都市房市供需情形、房屋買賣件數、平均價格與平均單價之變化，包括近 10 年時間序列資料與最新不動產市場動向最新數據，透過業者第一手房市交易價量資訊，可深入瞭解日本不動產市場動態。

肆、我國高房價及高齡人口債務增加對授信風險之影響

2019 年下半年起，我國房市出現交易量增加、房價持續上漲情形。另一方面，我國已出現少子化及高齡化現象，逆扶養比大幅下降，與近年房價指數持續上升走勢相反。近年國內金融機構購屋貸款金額持續增加，平均借款年齡及購屋金額均增加，「50 歲以上」借款人比重已接近 2 成，有必要進一步瞭解我國高房價及高齡人口債務增加情形，及其對不動產貸款授信風險之影響。

一、我國房地產市場交易情形

(一) 房市交易量

1. 自 2019 年起國內房市回溫，建物買賣移轉棟數持續增加

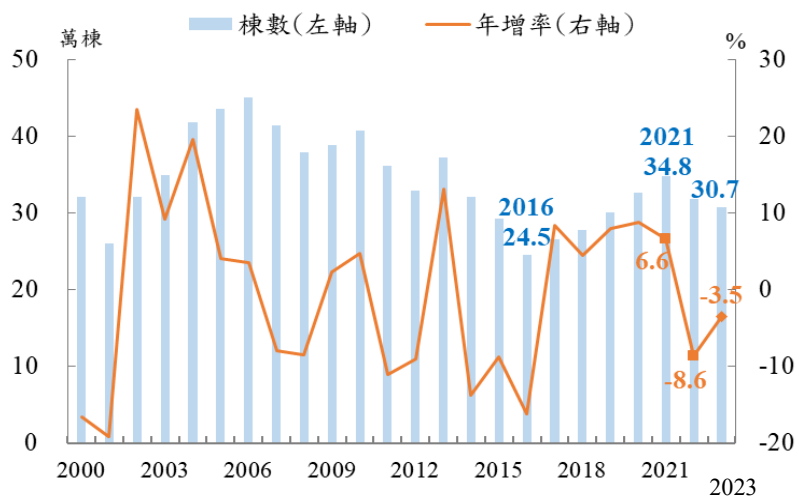
自 2016 年起實施房地合一稅，房市交易量降至 24.5 萬棟最低；2017 年交易量轉為正成長；隨近年房市回溫，全國建物買賣移轉棟數持續增加，2021 年增至 34.8 萬棟最高，年增 6.6%，連續 5 年正成長。

2. 2022 年以來房市轉趨保守觀望，建物買賣移轉棟數轉為負成長

2022 年因全球主要經濟體啟動抑制通膨措施、政府健全房地產市場方案政策發酵，以及下半年國際金融市場震盪與全球經濟下行風險升高，影響

房市交易⁵²，2022 年全國建物買賣移轉棟數轉為年減 8.6%。2023 年因 8 月財政部新青安貸款上路，加以新屋交屋陸續釋出，且基期較低，2023 年全國建物買賣移轉棟數減幅降至 3.5%(圖 37)。

圖 37、全國建物買賣移轉棟數及年增率

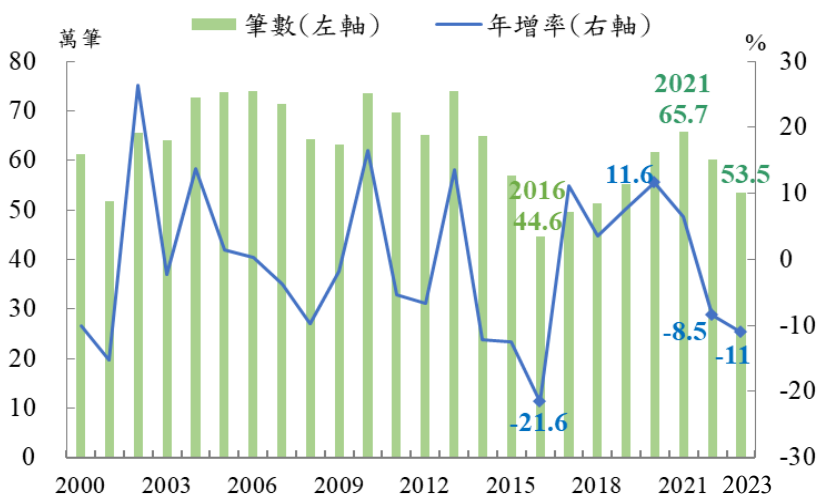


資料來源：內政部

(二) 土地交易量

自 2016 年起實施房地合一稅，土地買賣交易量降至 44.6 萬筆，年減 21.6%；2018 年因美中貿易戰，台商回台投資，以及因房市回溫，建商積極購地，土地交易量升至 2021 年 65.7 萬筆最高。2022 年起，受政府打炒房政策影響，建商減緩購地，2023 年土地交易量降至 53.5 萬筆，年減 11%(圖 38)。

圖 38、全國土地買賣移轉筆數及年增率



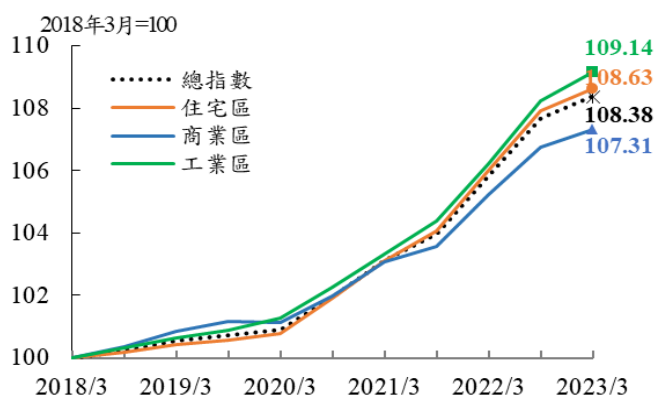
資料來源：內政部

⁵² 參考中央銀行 2022 年年報。

(三) 地價指數

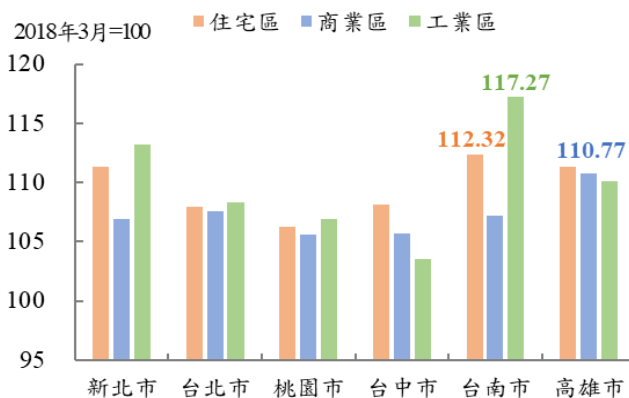
2018 年以來受惠美中貿易摩擦，帶動台商回台投資，加上國內外大廠擴大在台投資，以及科技產業園區與重大公共建設帶動周邊購屋需求，不動產業積極購地，推升地價走高。2023 年 3 月底全國都市地價指數續創新高(圖 39)；依六都使用分區別，工業區及住宅區指數均以台南市最高，主因廠商進駐及擴充產能，帶動購地及周邊住宅需求，商業區指數則以高雄市最高(圖 40)。

圖 39、全國都市地價指數



資料來源：內政部

圖 40、六都地價指數使用分區別
(2023 年 3 月底)



資料來源：內政部

(四) 房價指數

1. 國內房價指數走高

2019 年下半年來，全國房價緩步上升，因民間投資強勁、房價上漲預期心理等帶動購屋需求上升，加上地價走揚，以及因疫情導致營建成本增加，推升新屋價格，並帶動成屋價格走高。2023 年第 3 季信義房價指數及內政部住宅價格指數(成屋價格)續創歷史新高，惟國泰房價指數(新推案價格)自 2023 年第 2 季最高點 188.32 降至 185.93(圖 41)。

2. 隨房市交易降溫，2023 年以來房價漲幅已趨緩

2022 年下半年以來，隨經濟成長減緩，加以民眾生活成本與融資成本增加，且政府賡續推動健全房市措施，部分縣市大幅調升房屋稅之稅基與持

有非自用住宅適用稅率⁵³，加上兩岸地緣政治風險等因素，購屋需求轉弱，房市交易降溫；2023 年以來房價漲幅明顯趨緩，第 3 季國泰房價指數及信義房價指數年增率均降至 3.6%，較本波高點大幅下降，內政部住宅價格指數年增率亦降至 5.4%(圖 42)。

圖 41、房價指數

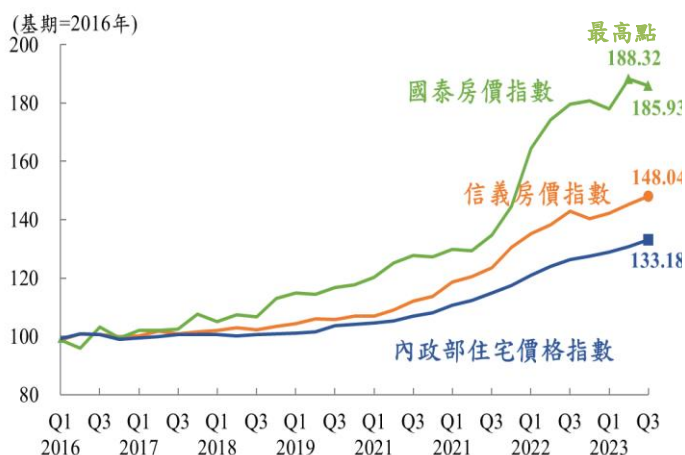
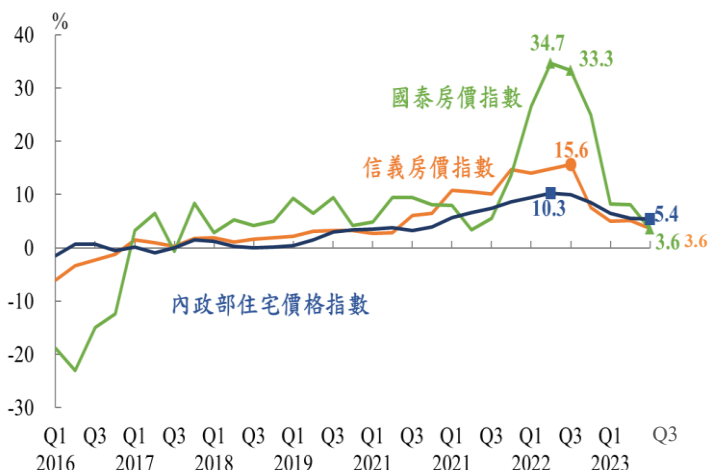


圖 42、房價指數年增率



資料來源：內政部不動產資訊平台、信義不動產評論、國泰房地產指數季報

二、我國人口老化趨勢及逆扶養比與房價關係

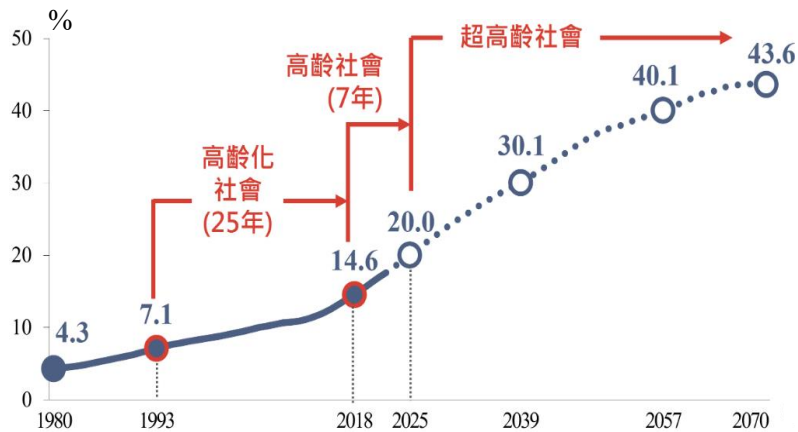
(一) 人口老化趨勢

1. 我國已出現少子化及高齡化現象，長期將對房地產市場造成影響

因少子化及平均壽命延長，我國幼年及青壯年人口持續減少，而老年人口則持續增加，1993 年老年人口占總人口比率超過 7%，邁入高齡化社會；2018 年老年人口比重超過 14%，進入高齡社會。根據國家發展委員會推估，2026 年我國老年人口比重將超過 20%，成為超高齡社會，預估 2039 年老年人口比重將突破 3 成，2070 年將達 43.6%(圖 43)。我國人口快速老化，長期而言，將對房地產市場造成影響。

⁵³ 111 年新竹市、嘉義縣市、基隆市、彰化縣、南投縣、台東縣及屏東縣調高新屋之房屋標準單價；同年 7 月起，桃園市、新竹縣市、台中市、台南市、高雄市及屏東縣等對非自住家用房屋之徵收率，由單一稅率改採依持有戶數之差別稅率，並調高持有多戶者適用稅率。

圖 43、我國人口高齡化時程

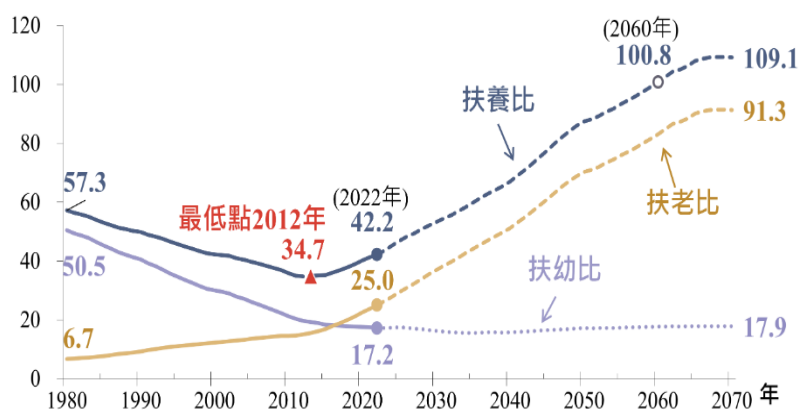


註：2022 年以前為實際值，2023 年以後為中推估。
資料來源：國家發展委員會

2. 我國高齡人口快速增加，使扶養比上升

我國扶養比於 2012 年達最低點 34.7，隨人口老化加速，扶養比逐年上升，2022 年為 42.2，依據國家發展委員會推估，2060 年將超過 100，2070 年達 109.1。其中，扶幼比⁵⁴長期呈下降趨勢，2022 年降至 17.2，2070 年為 17.9；而扶老比⁵⁵快速上升，由 2022 年 25.0 大幅升至 2070 年 91.3，致扶養比大幅上升(圖 44)。

圖 44、我國扶養比走勢



註：扶養比係以年齡作為生產者與受扶養者之分界，計算出每百位工作年齡人口所需扶養之依賴人口數。
資料來源：國家發展委員會

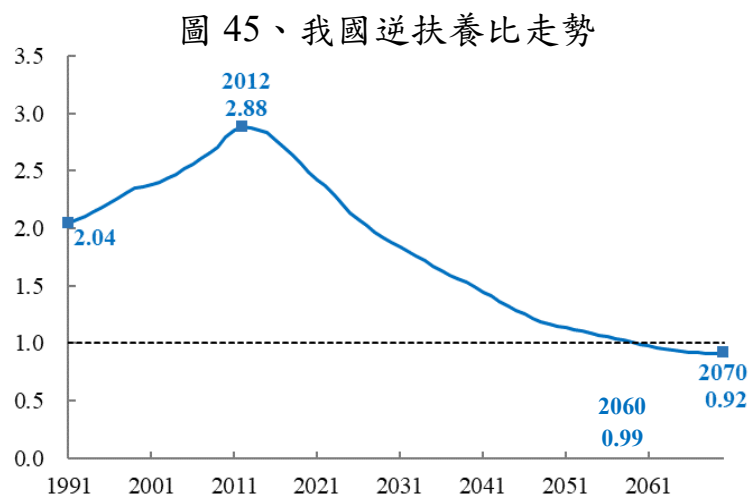
⁵⁴ 扶幼比為每百個工作年齡人口(15-64 歲人口)所需扶養幼年人口數(0-14 歲人口)。

⁵⁵ 扶老比為每百個工作年齡人口(15-64 歲人口)所需扶養老年人口數(65 歲以上人口)。

(二) 逆扶養比與房價指數走勢關係

1. 我國逆扶養比於 2012 年達高峰後續呈下降走勢

逆扶養比為扶養比的倒數，係每位受扶養人口對應之工作年齡人口數，用以衡量生產力程度，逆扶養比越高，社會生產力越高。我國逆扶養比於 2012 年達最高點 2.88，逐年下降，依國家發展委員會資料計算，2060 年將跌破 1.0，2070 年續降至 0.92(圖 45)。

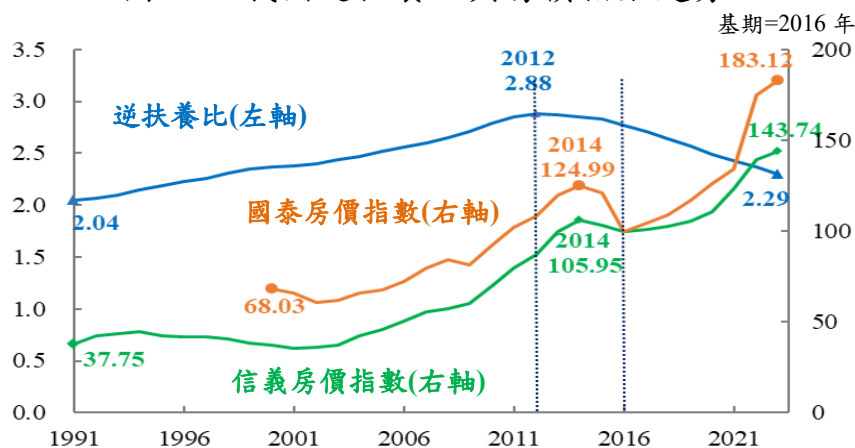


資料來源：國家發展委員會；作者計算

2. 2017 年後我國逆扶養比續降，而房價指數持續上升，兩者走勢相反

1991 年至 2012 年，我國逆扶養比與房價指數大致均呈上升趨勢；2012 年逆扶養比達高峰後反轉向下，而信義及國泰房價指數續升至 2014 年高點，後因實施房地合一稅，降至 2016 年低點；2017 年起隨房市升溫，房價指數持續上升，與逆扶養比持續下降，兩者呈相反走勢(圖 46)。

圖 46、我國逆扶養比與房價指數走勢



資料來源：國家發展委員會、信義不動產評論、國泰房地產指數季報

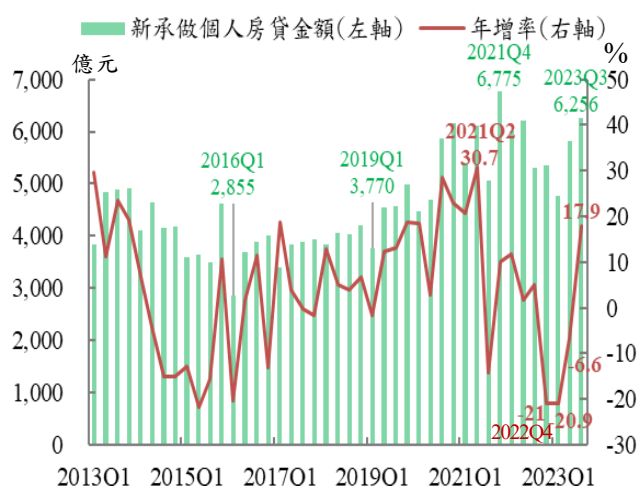
三、我國購屋貸款及借款人年齡別對授信風險之影響分析

(一) 金融機構購屋貸款情形

1. 2022 年以來個人新承做房貸金額增幅減緩，惟平均房貸金額增加

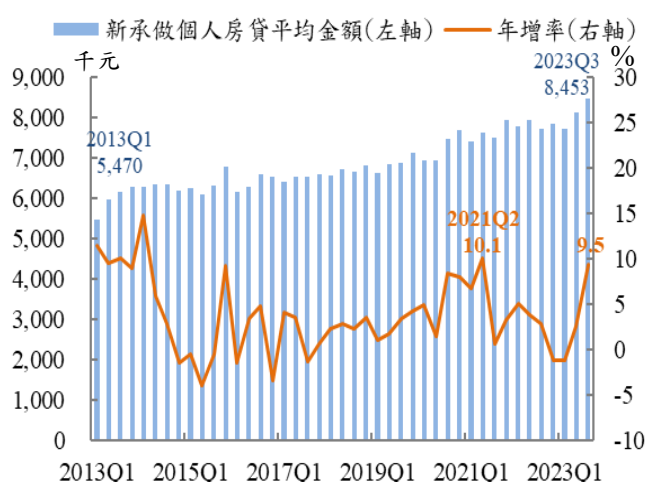
2016 年實施房地合一稅，個人新承做房貸金額降至第 1 季 2,855 億元最低。隨 2019 年起房市升溫，新承做房貸金額持續增加至 2021 年第 4 季達 6,775 億元最高；2022 年以來增幅減緩，並自第 4 季轉為負成長；2023 年第 3 季因新青安貸款大幅增加，轉為正成長，年增 17.9%(圖 47)。此外，隨房價逐步上升，個人新承做平均房貸金額由 2013 年第 1 季 547 萬元增至 2023 年第 3 季 845 萬元最高(圖 48)。

圖 47、個人新承做房貸金額



資料來源：金融聯合徵信中心

圖 48、個人新承做平均房貸金額



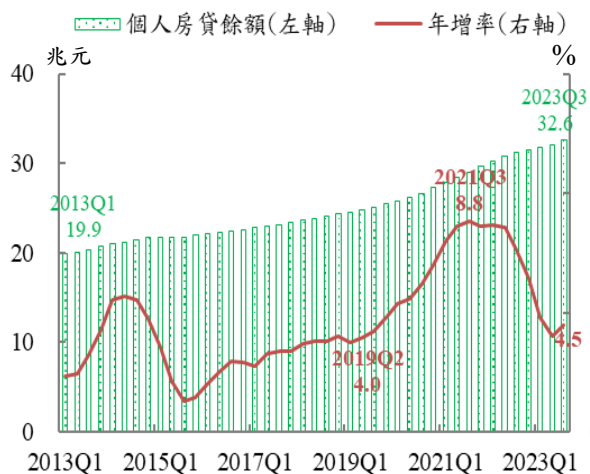
資料來源：金融聯合徵信中心

2. 個人房貸餘額成長趨緩；因購屋貸款清償，平均餘額低於新承做平均房貸金額

隨個人新承做房貸金額持續增加，個人房貸餘額由 2013 年第 1 季 19.9 兆元增至 2023 年第 3 季 32.6 兆元最高，惟年增率降至 4.5%，較 2021 年第 3 季高點 8.8% 下降，並降至 2019 年第 2 季水準(圖 49)。此外，因部分購屋貸款已清償，2023 年第 3 季個人平均房貸餘額為 511 萬元，低於同期新承

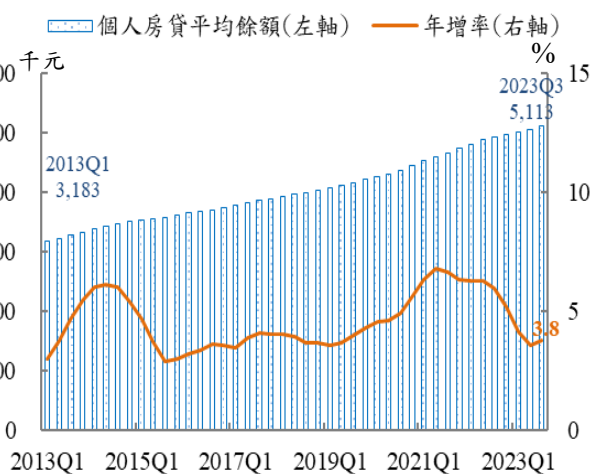
做個人平均房貸金額 845 萬元(圖 50)。

圖 49、個人房貸餘額



資料來源：金融聯合徵信中心

圖 50、個人房貸平均餘額

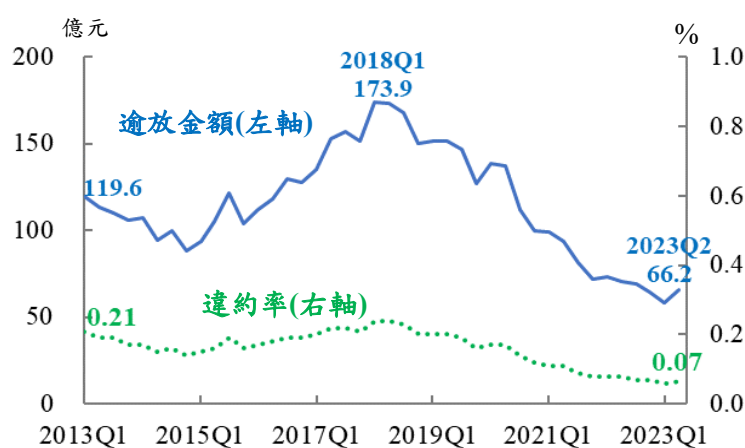


資料來源：金融聯合徵信中心

3. 房貸違約率低，銀行資產品質良好

雖房貸餘額持續走高，惟近年房貸逾放金額及違約率均居歷史低點，2023 年第 2 季房貸逾放金額僅 66.2 億元，房貸違約率約 0.07%，銀行房貸放款品質良好(圖 51)。

圖 51、新承做房貸逾放金額及違約率



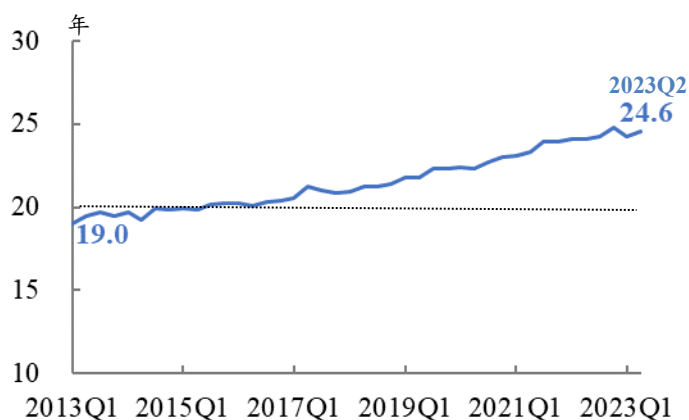
資料來源：內政部不動產資訊平台

4. 貸款年限延長至 24.6 年

早期銀行辦理購置房貸合約期限多在 20 年以內。近年房價上漲，為降

低購屋每月還款負擔及自備款壓力，部分銀行提供最高 40 年期房貸⁵⁶，致新承做房貸平均貸款年限由 2013 年第 1 季 19 年延長至 2023 年第 2 季 24.6 年，增加 5.6 年，貸款年限逐年上升(圖 52)。惟房貸年限越長，整體還款利息越多，50 歲以上接近退休與退休後高齡人口面臨退休後收入減少、還款負擔加重，有必要進一步瞭解借款人特性，如年齡別結構對其還款能力的影響。

圖 52、新承做房貸平均貸款年限



資料來源：內政部不動產資訊平台

(二) 購屋貸款借款人年齡別分析

1. 近 10 年平均借款年齡及購屋金額均呈增加，50 歲以上比重達 18.7%

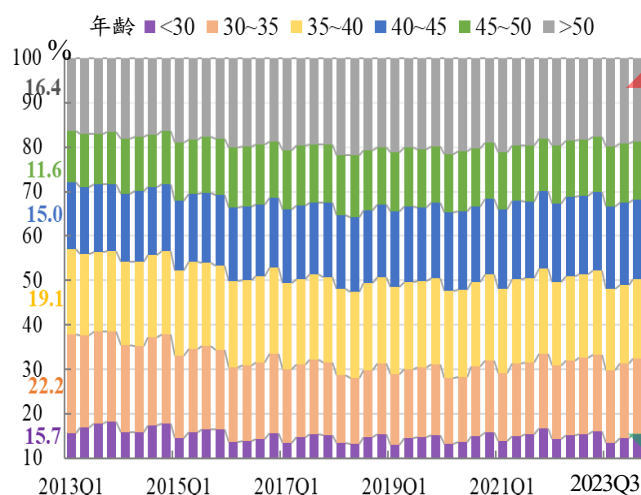
根據金融聯合徵信中心房貸年齡別統計，2013 年第 1 季房貸借款人年齡主要落在「30~35 歲」，占 22.2%，平均購屋金額為 741 萬元，其次為「35~40 歲」，占 19.1%，平均購屋金額為 853 萬元。2023 年第 3 季購屋年齡則以 50 歲以上占 18.7% 最高，平均購屋金額 1,628 萬元；「40~45 歲」占 18% 居次，平均購屋金額為 1,334 萬元(圖 53、圖 54)。

比較近 10 年各年齡層房貸比重，「40-45 歲」、「45-50 歲」及「50 歲以上」的中老年購屋比重均增加，而「30 歲以下」、「30-35 歲」及「35-40 歲」的青壯年購屋比重則均縮減，民眾購屋平均借款年齡有增加現象，且各年齡

⁵⁶ 目前星展(台灣)、合作金庫、永豐、兆豐及高雄銀行等 5 家銀行提供最高 40 年房貸，惟對借款人年齡、身分以及房屋屋齡與耐用年限等設限。

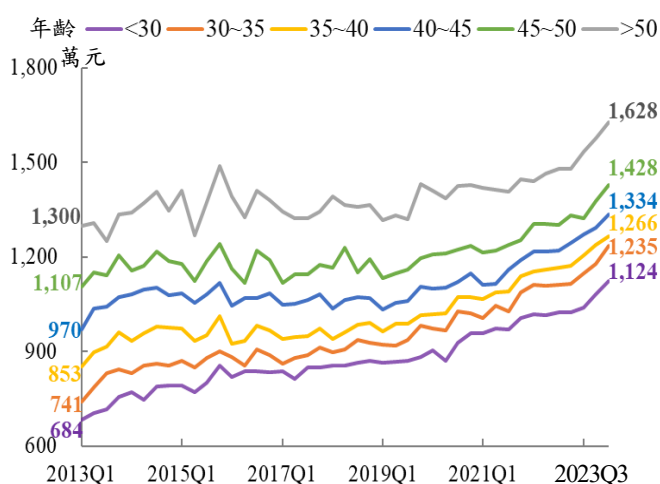
層平均購屋金額均超過 1,000 萬元以上。值得注意的是，「50 歲以上」比重由 2013 年第 1 季 16.4% 增至 2023 年第 3 季 18.7%，增加 2.3 個百分點，我國中老年人口有房貸者比重接近 2 成，隨平均購屋金額上升，須注意高齡人口債務增加對不動產貸款授信風險之影響。

圖 53、房貸戶數比重



資料來源：金融聯合徵信中心

圖 54、房貸平均鑑估值



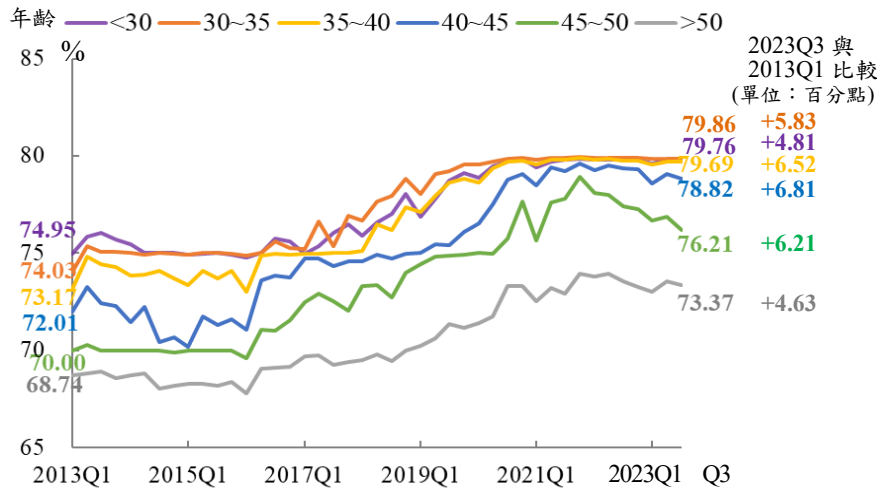
註：鑑估值為銀行授信鑑價。
資料來源：金融聯合徵信中心

2. 各年齡層平均核貸成數均增加，青壯年借款人核貸成數接近 8 成

近 10 年各年齡層平均核貸成數均增加，由 2013 年第 1 季介於 68.74% 至 74.95%，增至 2023 年第 3 季介於 73.37% 至 79.86%，以「40-45 歲」增加 6.81 個百分點最多，而「50 歲以上」及「30 歲以下」分別增加 4.63 個百分點及 4.81 個百分點較少(圖 55)，可能係銀行考量借款人年齡較高及收入較低，致核貸成數增幅較少。

此外，2013 年第 1 季各年齡層平均核貸成數均低於 75%，惟 2023 年第 3 季除「50 歲以上」外，其餘年齡層平均核貸成數均超過 75%，「30 歲以下」、「30-35 歲」及「35-40 歲」的青壯年平均核貸成數接近 8 成。

圖 55、平均核貸成數—中位數



資料來源：金融聯合徵信中心

3. 貸款利率隨本行政策利率調整，以「50歲以上」借款人平均貸款利率最高

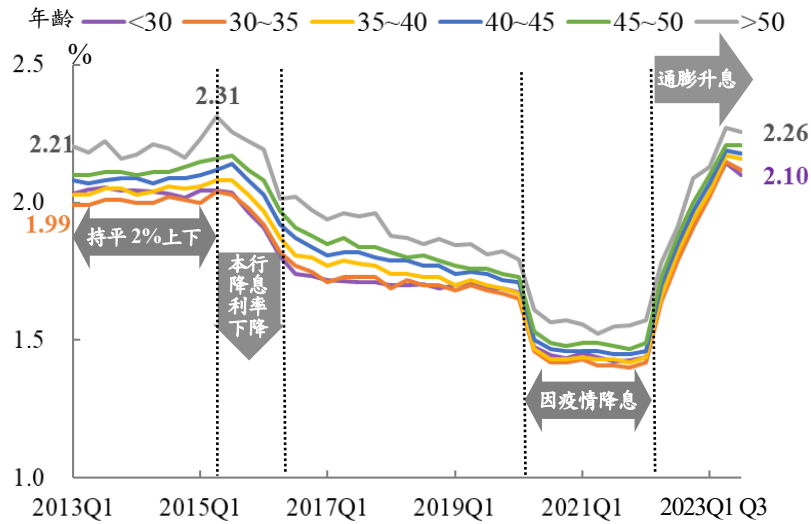
2013年第1季至2015年第2季各年齡層平均貸款利率大致在2%上下；2015年中全球貿易量大幅萎縮⁵⁷，為刺激經濟，本行自2015年9月起連續4次降息，2015年第3季至2016年第2季貸款利率均明顯下降；2016年第3季至2020年第1季期間貸款利率續呈緩降走勢。2020年初全球爆發新冠肺炎疫情，為降低疫情對我國經濟金融之衝擊，本行於2020年3月降息1碼，加上政府擴大降息紓困，調降房貸利率，各年齡層貸款利率續降至1.40%至1.53%最低。

2022年3月考量疫情趨緩，國內景氣逐步回溫，加上通膨壓力升溫，本行採行預防性升息1碼；後隨國內物價漲幅持續居高，為抑制國內通膨預期心理，本行連續4次升息⁵⁸，2023年以來各年齡層平均貸款利率升至2%以上，其中，以「50歲以上」借款人平均貸款利率最高，2023年第2季達2.26%，較2021年第2季最低點的1.53%，增加0.73個百分點(圖56)。

⁵⁷ 2015年中至2016年中，因中國大陸經濟成長趨緩，加上2015年底油價大跌，全球貿易量大大幅萎縮，我國負產出缺口擴大，為刺激經濟，本行於2015年9月、12月、2016年3月及7月各降息半碼，累計降息0.5個百分點。

⁵⁸ 本行於2022年3月升息1碼，同年6月、9月、12月及2023年3月各升息半碼，累計升息0.75個百分點。

圖 56、平均貸款利率

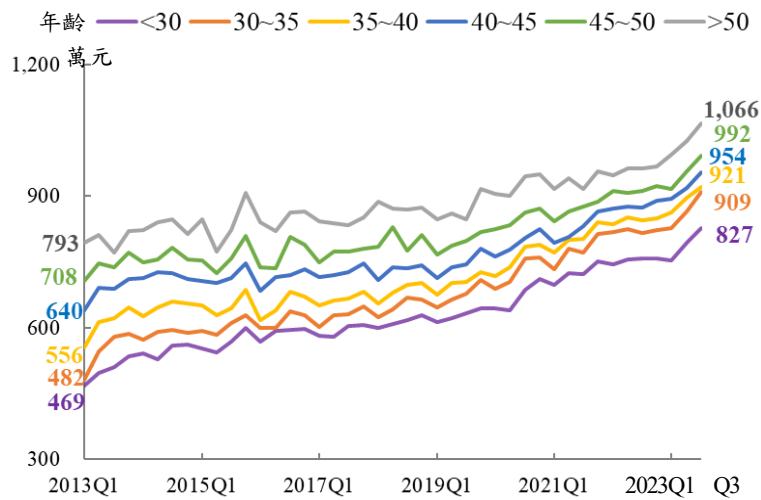


資料來源：金融聯合徵信中心

4. 隨房價走高，各年齡層平均貸款餘額均增加，「50歲以上」借款人最高

隨房價走高，各年齡層平均貸款餘額均呈增加趨勢；「40-45歲」、「45-50歲」及「50歲以上」的中老年因購屋金額較高，致平均貸款餘額亦較高；2023年第3季以「50歲以上」借款人平均貸款餘額達1,066萬元最高，較2013年第1季793萬元，增加273萬元或34.4%(圖57)。

圖 57、平均貸款餘額



資料來源：金融聯合徵信中心

伍、我國採取不動產總體審慎工具情形與成效

一、以總體審慎工具處理房價問題之妥適性⁵⁹

(一) 針對家庭與企業部門信用風險，我國採取不動產總體審慎工具

總體審慎政策旨在防範金融系統風險升高，增強金融體系因應衝擊之韌性，在景氣繁榮時管理趨嚴，在景氣衰退時則管理趨鬆，以減輕金融循環大幅波動的影響，並針對金融脆弱性來源採取相應的政策工具，例如當脆弱性源自全國總合信用過度成長時，可採取影響金融體系信用暴險的廣泛資本工具(broad-based tools)；當脆弱性源自家庭部門或企業部門信用過度暴險，可採取針對特定信用類別之部門別工具(household tools or corporate tools)；當脆弱性源自金融體系之流動性與匯率風險，可採取流動性及匯率工具(liquidity and FX tools)；當脆弱性源自金融體系相互傳染之結構風險，可採取結構性工具(structural tools)(表 1)。

表 1、總體審慎工具類型及主要措施

| 脆弱性來源 | 總體審慎工具分類 | 主要措施 |
|---------------|--------------|-----------------------------------|
| 全國信用榮景 | 針對銀行體系廣泛資本工具 | 逆循環資本緩衝、提列動態損失準備、槓桿比率限制、信用成長限制等 |
| 家庭部門信用風險 | 針對家庭部門別工具 | 貸款成數限制、債務所得比率限制、調整不動產相關貸款適用的風險權數等 |
| 企業部門信用風險 | 針對企業部門別工具 | 如限制特定產業貸款占總放款比重 |
| 金融體系流動性與匯率風險 | 針對銀行流動性及匯率工具 | 如流動比率規定、淨外匯部位限制等 |
| 金融體系相互傳染之結構風險 | 結構性工具 | 如對系統性重要金融機構之資本準備等 |

資料來源：陳裴紋(2015)

(二) 同時評估多項參考指標，循序漸進採行總體審慎措施

陳裴紋(2015)整理 IMF 報告提出，採行總體審慎措施之判斷指標包括核心指標與輔助指標(表 2)，核心指標可作為初步判斷標準，惟單一指標可能發生錯誤或不同指標可能出現相反訊號，須另以輔助指標協助評估系統

⁵⁹ 參考陳裴紋(2015)、中央銀行(2020)、IMF(2022)。

風險。除監控指標水準值外，亦須注意指標的成長率變化，當部分指標呈現同向變動，顯示系統風險可能已上升，應循序漸進採行總體審慎措施之先期步驟，如密切關注指標變化、強化金融監理、發布監理指引；若指標出現快速上升，可能顯示系統風險明顯增加的警訊，表示脆弱性增加，則應採行總體審慎工具或加強緊縮現有政策措施。

表 2、總體審慎工具之判斷指標

| 總體審慎工具 | 核心指標 | 輔助指標 |
|---------|--|--|
| 廣泛資本工具 | <ul style="list-style-type: none"> 信用/GDP 缺口 | <ul style="list-style-type: none"> 信用/GDP 比率之成長率或信用成長率 資產價格偏離其長期趨勢 債務所得比率 槓桿比率 |
| 家庭部門別工具 | <ul style="list-style-type: none"> 信用指標：房貸成長率、房貸占總放款比重上揚 價格指標：房價上揚、房價租金比、房價所得比 | <ul style="list-style-type: none"> 資產負債指標：高貸款成數 負擔能力指標：高債務所得比率 授信標準惡化 |
| 企業部門別工具 | <ul style="list-style-type: none"> 企業放款成長率 企業放款占總放款比重上揚 | <ul style="list-style-type: none"> 企業放款槓桿(負債相對權益比率)上揚 企業放款之債務所得比率上揚 授信標準惡化 |
| 流動性工具 | <ul style="list-style-type: none"> 存放款比率上揚 非核心(短期、批發、外幣)資金對總負債之比重上揚 | <ul style="list-style-type: none"> 流動資產比例下滑 期限錯配惡化 非核心資金來源增加 淨外匯部位增加 |

資料來源：陳裴紋(2015)

二、我國不動產總體審慎政策執行情形

為促使房地產市場健全發展，2020 年 12 月行政院推出「健全房地產市場方案」，政府相關部會分別採行短中長期措施，由需求面、供給面、制度面共同合作，達成「防炒作房市」、「防逃漏稅」、「防止房市資金泛濫」及「落實居住正義打造優質居住環境」四大目標(表 3)。

表 3、「健全房地產市場方案」主要措施

| 需求面 | 供給面 | 制度面 |
|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • 強化預售屋稽查 • 實價登錄2.0修法，禁止紅單交易 • 房地合一稅2.0，延長短期交易適用較高稅率期間及將預售屋交易納入課稅範圍 • 修法杜絕個人藉公司、分割房屋避稅 • 防止過多資金流向房市，控管金融機構授信風險 | <ul style="list-style-type: none"> • 持續興建社會住宅 • 擴大租金補貼 | <ul style="list-style-type: none"> • 合理房屋稅負 • 建立私法人購買住宅核准制度 |

資料來源：中央銀行(2022)

(一) 本行五度加強不動產選擇性信用管制措施

為促進金融穩定及健全銀行業務，並積極落實政府「健全房地產市場方案」之「信用資源有效配置及合理運用」分工項目，本行自 2020 年 12 月至 2023 年 6 月五度加強不動產選擇性信用管制措施，針對公司法人購置住宅貸款、自然人第 3 戶以上購屋貸款、特定地區第 2 戶購屋貸款、購置高價住宅貸款、購地貸款、餘屋貸款及工業區閒置土地抵押貸款，限制最高貸款成數及取消寬限期等，並逐步調降貸款成數上限，避免信用資源流供囤房、囤地(表 4)。此外，自 2021 年 1 月起本行陸續對銀行進行不動產貸款專案檢查，並邀請銀行座談及召開會議，督促銀行落實法規遵循，有助強化銀行控管不動產貸款授信風險。

2022 年以來，鑑於國內物價漲幅較高，為抑制國內通膨預期心理，2022 年 3 月至 2023 年 3 月，本行持續採行溫和漸進緊縮貨幣政策，五度調升政策利率，累計 0.75 個百分點；隨本行升息，銀行各項放款利率包括不動產相關貸款利率亦隨之調升，本行持續緊縮貨幣政策亦有助強化本行選擇性信用管制措施成效。

表 4、本行調整選擇性信用管制措施歷程

| 貸款項目 | | 貸款條件 | | | | |
|-------------|---|--------------------------------|---|--|---------------------------------|-----------------------|
| | | 第 1 波 (2020.12.8~2021.3.18) | 第 2 波 (2021.3.19~9.23) | 第 3 波 (2021.9.24~12.16) | 第 4 波 (2021.12.17~2023.6.15) | 第 5 波 (2023.6.16~) |
| 公司 法人 | 第 1 戶購置住宅貸款 | 6 成，無寬限期 | 4 成，無寬限期 | 維持不變 | 維持不變 | 維持不變 |
| | 第 2 戶以上購置住宅貸款 | 5 成，無寬限期 | | | | |
| 自然 人 | 已有 2 戶以下房貸之 購置高價住宅貸款 | 6 成，無寬限期 | 5.5 成，無寬限期 | 維持不變 | 4 成，無寬限期 | 維持不變 |
| | 已有 3 戶以上房貸之 購置高價住宅貸款 | | 4 成，無寬限期 | | | |
| | 特定地區 ¹ 第 2 戶購 屋貸款 | (未規範) | (未規範) | 無寬限期 | 維持不變 | 7 成，無寬限期 |
| | 第 3 戶購屋貸款 | 6 成，無寬限期 | 5.5 成，無寬限期 | 維持不變 | 4 成，無寬限期 | 維持不變 |
| | 第 4 戶以上購屋貸款 | | 5 成，無寬限期 | | | |
| 購地貸款 | <ul style="list-style-type: none"> ● 6.5 成，保留 1 成 動工程款 ● 檢附具體興建計畫 | 維持不變 | <ul style="list-style-type: none"> ● 6 成，保留 1 成動 工程款 ● 檢附具體興建計畫 | <ul style="list-style-type: none"> ● 5 成，保留 1 成動工程款 ● 檢附具體興建計畫，並切結一 定期間內動工興建 | 維持不變 | |
| 餘屋貸款 | 5 成 | 維持不變 | 維持不變 | 4 成 | 維持不變 | |
| 工業區閒置土地抵押貸款 | 銀行自律規範 | 5.5 成 ² | 5 成 ² | 4 成 ² | 維持不變 | |

註：1.特定地區：台北市、新北市、桃園市、台中市、台南市、高雄市、新竹縣及新竹市。

2.除外條款：抵押土地已動工興建開發，或借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於 1 年內動工興建開發者，可不受本行管制規定限制。

資料來源：中央銀行(2022)

(二) 金管會強化金融機構不動產授信風險管理

金管會陸續採取多項措施，加強金融機構辦理不動產授信業務之風險控管，以健全業務經營，包括：(1)2021 年 12 月要求銀行及票券公司辦理商業本票或公司債之不動產抵押保證業務比照本行選擇性信用管制措施之相關規定⁶⁰；(2)2021 年 12 月修法規範票券公司對不動產業保證餘額占保證總餘額之比率不得超過 30%；(3)啟動專案金檢，並將本行及該會有關不動產授信相關規範納入金融檢查重點；(4)2022 年 2 月起調高銀行辦理受限貸款之風險權數；(5)督導銀行公會促請會員銀行建立防範投資客炒房及人頭戶申貸機制。

(三) 內政部實施不動產實價登錄新制，並修正平均地權條例

⁶⁰ 銀行辦理商業本票或公司債發行人為購置或興建不動產，而以不動產抵押發行商業本票或公司債所為之保證業務時，應比照本行選擇性信用管制措施之相關條件、額度限制與其他控管事項，並要求建築貸款加計不動產保證後之集中度比率增加較多之銀行，自行提報改善計畫及研提控管措施。

為促進不動產交易資訊透明，防杜預售屋投機炒作，內政部自 2021 年 7 月起實施不動產成交實價登錄新制，修正重點包括：完善不動產成交資訊揭露、預售屋全面納管且即時申報、增訂查核權及加重屢不改正罰責、紅單交易納管，以及預售屋買賣定型化契約管理。此外，內政部完成「平均地權條例」修法，自 2023 年 7 月起實施，包括：私法人買受住宅許可制、檢舉獎金制度、限制換約轉售行為、重罰炒作行為，以及預售屋解約申報等 5 大措施，以防杜房市炒作行為，促使市場回歸居住需求交易。

(四) 財政部實施房地合一課稅新制，並督促地方政府訂定房屋稅差別稅率

財政部自 2021 年 7 月起實施房地合一稅新制，修正重點包括：延長個人短期交易房地適用高稅率之持有期間⁶¹、法人比照個人課稅⁶²、納入預售屋交易、以及納入符合一定條件之股權或出資額交易⁶³；實施後短期持有交易量較實施前 1 年減幅約 15.16%，有效抑制不動產短期炒作。此外，財政部推動房屋稅差別稅率 2.0 方案，督促地方政府按納稅義務人全國持有戶數訂定差別稅率，並調整非自住住家用房屋稅率範圍由 1.5%至 3.6%，提高為 2%至 4.8%。

三、不動產總體審慎政策成效

(一) 房市交易面：房市交易降溫，房價漲勢減緩，房市擴張力道縮小

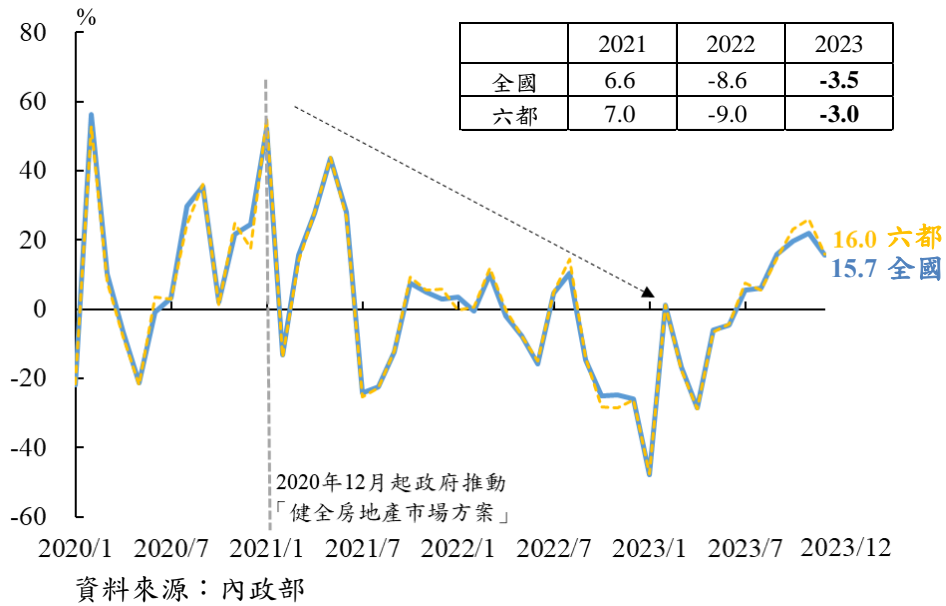
1. 房市交易降溫：隨政府各部會落實「健全房地產市場方案」措施，加上本行 2022 年 3 月以來採行緊縮貨幣政策，強化選擇性信用管制措施成效，2022 年以來房市交易降溫，全國及六都建物買賣移轉棟數轉為年減 8.6%及 9.0%；2023 年 8 月財政部新青安貸款上路，加上基期較低，2023 年房市交易減幅縮小(圖 58)。

⁶¹ 45%稅率適用期間由 1 年以內延長為 2 年以內；35%稅率由超過 1 年未逾 2 年，延長為超過 2 年未逾 5 年(非境內居住者為超過 2 年)。

⁶² 營利事業依持有期間按差別稅率分開計稅(45%、35%、20%)，防止個人藉設立營利事業短期交易來避稅。

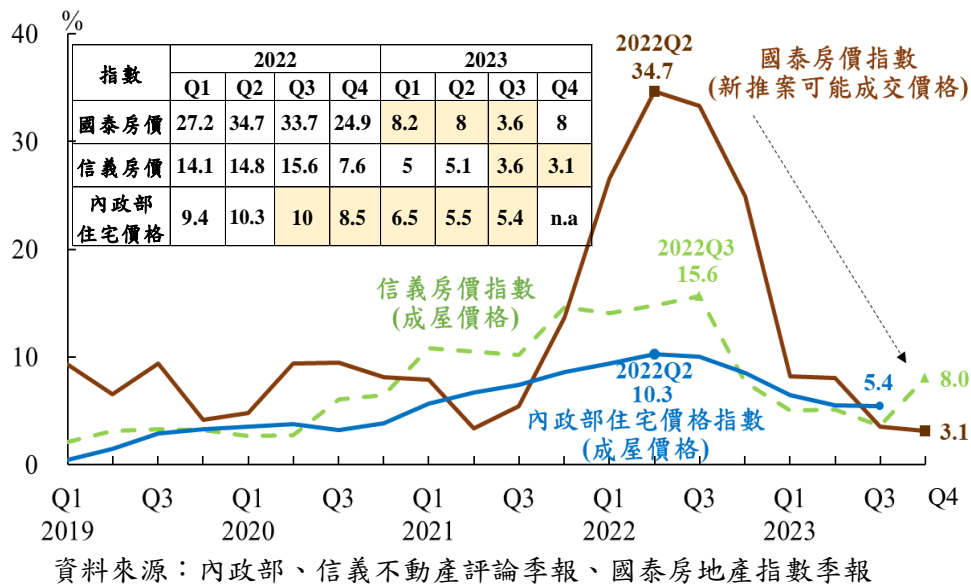
⁶³ 交易持股(或出資額)過半數營利事業的股份(或出資額)，且該營利事業股權(或出資額)價值 50%以上是由我國境內房地構成者。

圖 58、全國與六都建物買賣移轉登記棟數年增率



2. 房價漲勢減緩：2023 年第 4 季國泰房價指數及信義房價指數年增率分別降至 8%及 3.1%，已較本波房價年增率高點大幅下降；2023 年第 3 季內政部住宅價格指數年增率降至 5.4%，連續 5 季縮小(圖 59)。

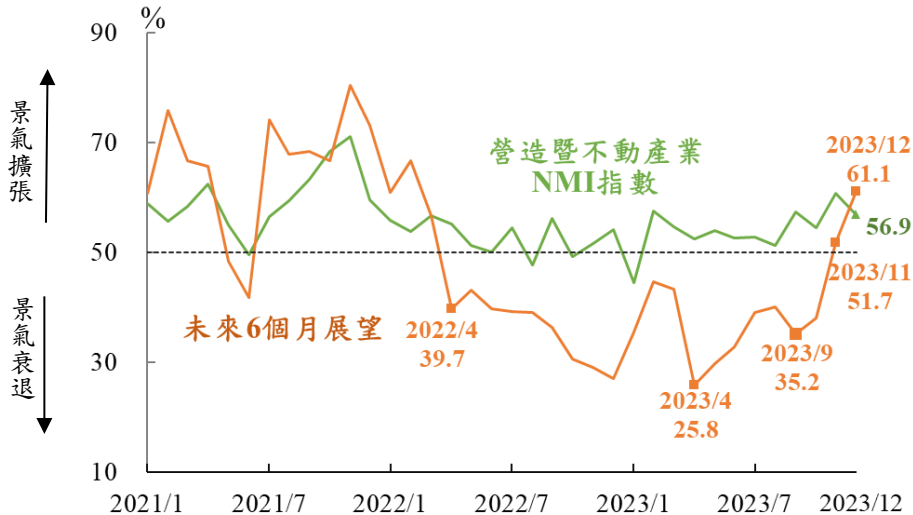
圖 59、房價指數年增率



3. 房市擴張力道縮小：2023 年 2 月以來，中華經濟研究院營造暨不動產業採購經理人指數(NMI)雖均逾 50.0%，惟房市交易低迷，擴張力道縮小，2023 年 12 月指數為 56.9%；對未來 6 個月景氣狀況指數則由 2023 年 4

月 25.8% 低點升 12 月 61.1%，連續第 2 個月呈現擴張，主因 2023 年 8 月新青安貸款上路，不動產業者對房市前景看法轉趨樂觀所致(圖 60)。

圖 60、營造暨不動產業 NMI



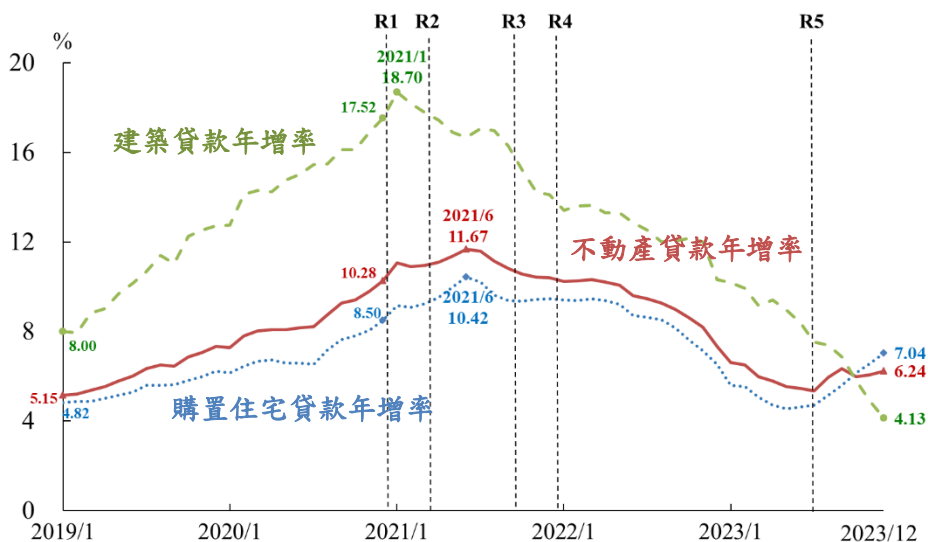
註：NMI 指數係每月對受訪企業採購經理人進行調查，以商業活動、新增訂單數量、人力僱用數量及供應商交貨時間 4 項指數綜合編製而成，50 以上代表景氣擴張，50 以下代表景氣衰退。

資料來源：中華經濟研究院

(二) 信用資金面：不動產貸款成長趨緩，受限貸款之成數下降

1. 不動產貸款成長趨緩：全體銀行不動產貸款年增率由 2021 年 6 月高點 11.67% 降至 2023 年 12 月 6.24%；其中，購置住宅貸款年增率由 2021 年 6 月高點 10.42% 降至 7.04%，建築貸款年增率由 2021 年 1 月高點 18.7% 降至 4.13%，均低於 2020 年 12 月本行調整管制措施前水準(圖 61)。

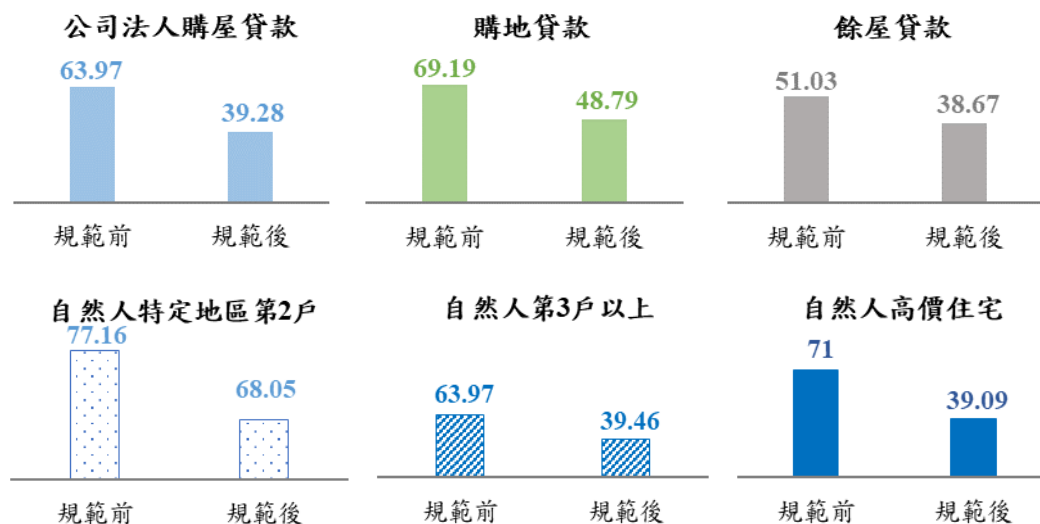
圖 61、銀行不動產貸款年增率



資料來源：中央銀行

2. 受限貸款之成數下降：銀行辦理受限貸款之貸款成數均較本行加強管制前明顯下降，本行選擇性信用管制措施成效持續顯現(圖 62)。

圖 62、受限貸款成數



註：「規範前」為 2020 年 1~9 月資料；自然人高價住宅貸款「規範前」為 2012 年 6 月前資料；自然人特定地區第 2 戶貸款為 2023 年 1~5 月資料；「規範後」為 2023 年 12 月資料。

資料來源：中央銀行內部統計

陸、心得及建議

一、心得

(一) 為健全房地產市場發展，宜運用多元政策工具，有助強化政策成效

1. 政府採行總體審慎措施之判斷指標及採行時機至關重要，當多項指標呈同向變動且快速上揚，顯示系統風險增加，宜針對金融脆弱性來源採取相應的總體審慎政策工具。鑑於銀行過度集中不動產貸款，為防範銀行不動產授信風險上升，不利金融穩定，本行針對家庭部門及企業部門之不動產貸款限制其最高貸款成數；另一方面，金管會調高銀行辦理受限貸款適用的風險權數，採行相應之不動產總體審慎措施，可強化政策成效。
2. 1989 年日本政府為對抗房價泡沫，先採行大幅升息，強烈緊縮信用後，始實施金融及租稅之總體審慎措施，導致經濟陷入長期停滯，顯示日本

央行以利率處理房價問題，衝擊實體經濟，成本高昂，大而不當。

3. 若同時發生房價高漲與銀行信用成長情形，政府須採取強力政策措施之組合工具，以應對高房價問題。一般而言，需求面工具(如 LTV 或 DSTI 限制)對抑制銀行信用成長(如購屋貸款)有顯著效果，惟對房價效果不顯著。OECD 建議，除針對家庭與企業部門採取個別工具或綜合管制措施以抑制信用需求外，應輔以資本工具(如提高房貸的風險權重，增加銀行放款資金成本)，影響信用供給；此外，採取財政措施亦有助降低系統風險。本行實證研究結果⁶⁴，貸款成數限制與租稅措施均有助降低銀行房貸成長，抑制價量效果則以租稅工具較佳，且同時採行貸款限制措施與租稅措施的效果最大。

(二) 日本高齡化人口結構性問題導致經濟長期低迷，我國雖尚未出現相同問題，惟應持續關注我國人口結構變化對不動產市場及經濟的影響

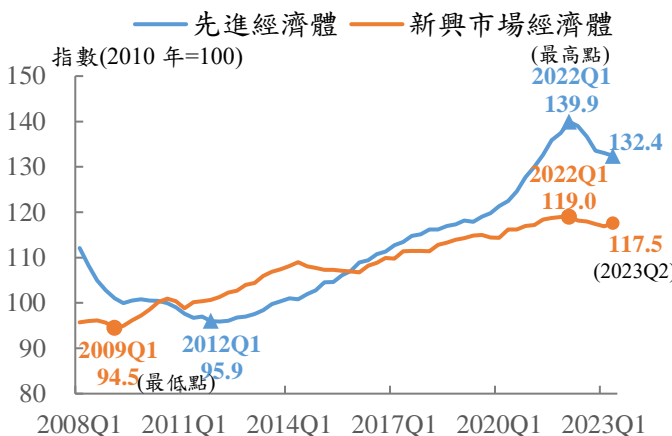
1. 日本央行前副總裁西村清彥研究 1990 年代日本房市泡沫危機發現，逆扶養比與實質地價指數走勢類似，且均有兩個高峰，而銀行放款於 1990 年左右的第 2 個高峰亦達到高點，後與逆扶養比及實質地價指數轉呈下降走勢，他認為若同時發生房價泡沫破滅、人口結構老化及銀行貸款快速成長情形，將使金融危機發生機率上升。
2. 我國同樣面臨少子化與高齡化問題，惟近年房價指數持續上升，而逆扶養比呈下降走勢，我國與日本兩者同呈下降走勢情形不同。此外，國人因傳統「有土斯有財」價值觀，大多偏好購買不動產，因而支撐房地產市場需求。短期而言，我國尚未出現人口老化導致房市需求下滑情形；惟根據國家發展委員會人口統計推估，2039 年老年人口比重將超過 3 成，2057 年將突破 4 成，長期而言，相關單位應持續關注我國人口趨勢變化對房地產市場及經濟的影響。

⁶⁴ 俞欣榮(2021)，「利率政策及總體審慎措施對房價變動的效果評估：台灣的個案研究」，台北外匯市場發展基金會專題研究，2021 年 1 月。

(三) 我國 50 歲以上借款人比重與購屋金額增加，隨房貸利率上升，可能對未來還款能力造成影響；房價並非只漲不跌，宜密切關高房價及高齡人口債務增加對銀行不動產貸款授信風險之影響

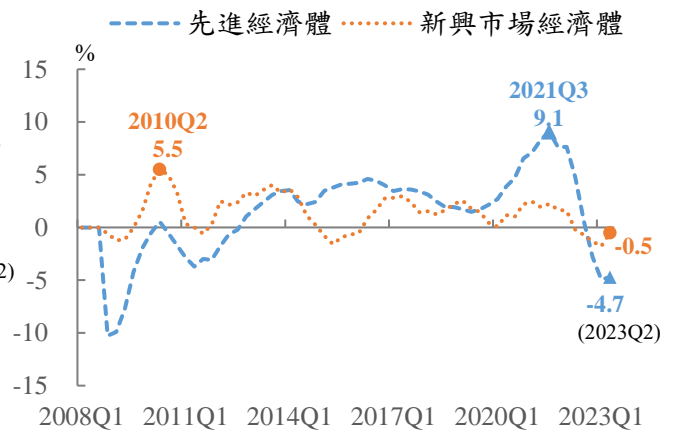
1. 根據金融聯合徵信中心房貸年齡別統計，我國「50 歲以上」借款人房貸比重與購屋金額增加，隨國內利率上升，2023 年第 2 季平均貸款利率升至 2.27%，較 2021 年第 2 季最低點 1.53%，上升 0.74 個百分點，高齡人口債務增加，還款負擔加重。
2. 日本房市泡沫經驗顯示，房價並非只漲不跌；此外，依據 BIS 選定房價指數資料⁶⁵，先進經濟體與新興市場經濟體實質房價指數已自 2022 年第 1 季最高點反轉下跌(圖 63)，2023 年第 2 季實質房價指數年增率分別轉呈年減 4.7%及 0.5%(圖 64)。

圖 63、實質房價指數



資料來源：BIS

圖 64、實質房價指數年增率



資料來源：BIS

3. IMF 提醒房價失衡(如高房價)及短期利率上升(如房貸利率)使房價修正風險上升。我國高齡人口債務增加及房貸利率上升，可能對未來還款能力造成影響，宜密切關高房價及高齡人口債務增加對銀行不動產貸款授信風險之影響。

⁶⁵ BIS 選定房價指數(selected residential property prices)係選定各國具代表性之房價指數(涵蓋 58 個經濟體之全國或主要都市之成屋價格指數)，目前常為跨國比較所採用。

二、建議

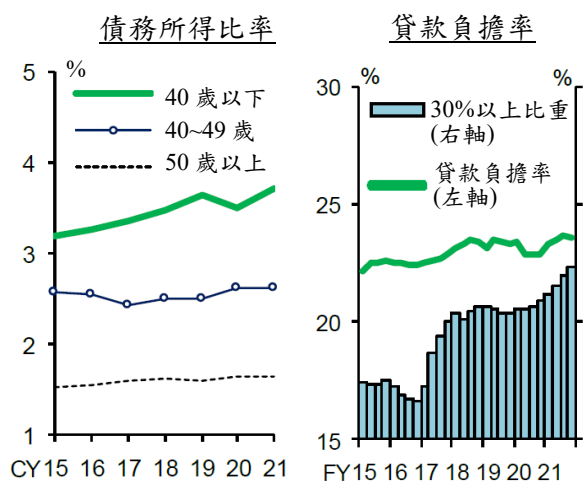
(一) 持續落實政府「健全房地產市場方案」之分工項目，強化銀行不動產貸款授信風險控管

1. 為促進金融穩定及健全銀行業務，並落實執行政府「健全房地產方案」分工項目，本行自 2020 年 12 月至 2023 年 6 月五度加強選擇性信用管制措施，防範銀行信用資源過度流向不動產市場；此外，本行自 2022 年 3 月至 2023 年 3 月五度升息及二度調升存款準備率，亦有助強化管制措施執行成效。
2. 自本行實施管制措施以來，不動產貸款成長明顯趨降，有助銀行控管不動產授信風險，且不動產貸款之逾放比率仍維持低檔，銀行信用品質尚屬良好，本行選擇性信用管制措施成效持續顯現。未來本行將持續密切關注不動產貸款情形與房地產市場發展情形，並聽取各界意見，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

(二) 加強建置不動產貸款授信風險監控指標，如債務所得比率之年齡別結構及高貸款負擔率情形，以利及早辨識相關風險

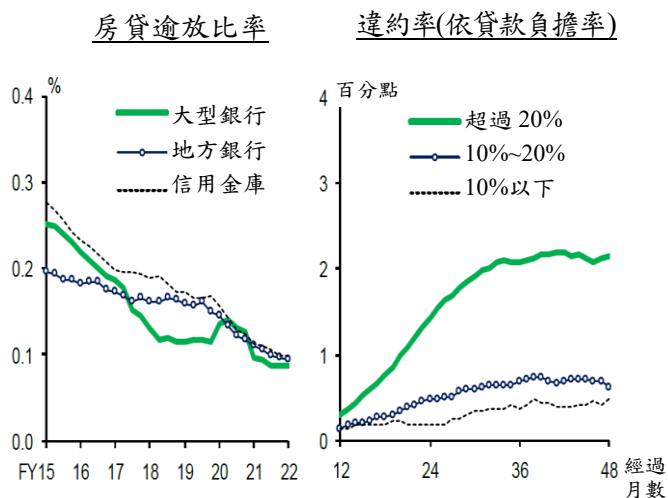
1. 債務所得比率及貸款負擔率係主管機關採行總體審慎工具之重要判斷指標。近年日本房貸餘額持續增加，依據日本央行就家庭房貸特性分析結果發現，年輕家庭債務所得比率(40 歲以下)及高貸款負擔率比重(30%以上)有明顯增加趨勢(圖 65)，而債務所得比率越高，房貸借款人違約率亦將隨之上升(圖 66)。日本央行持續關注金融機構房貸及借款人特性之變動情形，以利及早辨識相關風險。
2. 目前我國內政部每季發布全國及縣市別房價所得比及貸款負擔率統計資料。我國銀行購置住宅貸款逾放比率仍低，惟隨房貸利率上升，我國高齡人口債務增加，未來似可針對債務所得比率進一步分析其年齡別結構及貸款負擔率程度，以利加強瞭解房貸借款人特性變動情形，及早辨識相關不動產貸款授信風險。

圖 65、日本房貸特徵



資料來源：日本央行

圖 66、日本房貸信用風險

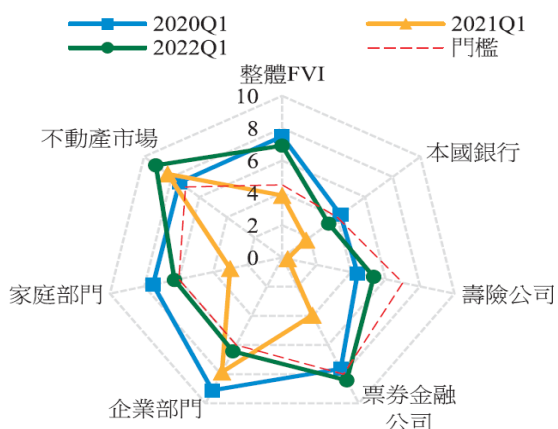


資料來源：日本央行

(三) 擴大建置我國金融脆弱度指標之長期時間序列資料，以利觀察長期循環波動情形

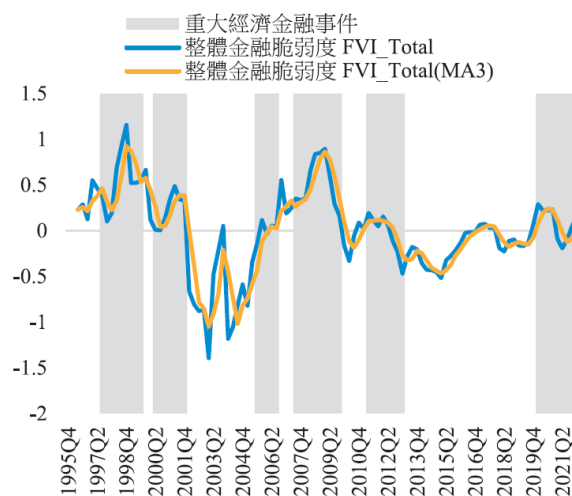
1. 本行自 2008 年起參酌 IMF 「金融健全指標」(financial soundness indicators, FSIs) 編製準則，編製我國「金融健全參考指標」；2023 年本行與學者合作建構我國金融脆弱度指標(financial vulnerability index, FVI)，觀察金融體系整體脆弱度變動情形，以利及早辨識脆弱度來源並採取因應措施。該指標系統分為銀行、壽險、票券、企業、家庭與不動產市場等 6 個部門、總計 63 個指標變數，並利用雷達圖視覺化分析，比較不同部門間受到不利衝擊的影響程度(圖 67)。依初步研究結果，相關指標可有效反映國內外重大金融情勢變動之影響情形(圖 68)。
2. 未來似可參考日本央行運用熱力圖描述金融活動指標過熱、持平或緊縮情形，擴大建置我國金融脆弱度指標為熱力圖模式，進行金融循環長期時間序列分析，以利及早判別金融循環是否出現泡沫警訊，並採取妥善因應措施。

圖 67、本國金融脆弱度指標雷達圖



註：越外圈表示該部門金融脆弱度越高。
資料來源：中央銀行(2023)

圖 68、本國金融脆弱度指標走勢圖



資料來源：中央銀行(2023)

(四) 增加辦理不動產貸款數據分析之委外研究計畫，強化大數據分析量能

1. 2023 年 4 月 IMF 全球經濟展望報告整理 5 大房市的風險指標，包括家庭債務相對可支配所得比率、房貸家庭比重、浮動利率房貸比重、利率升幅，以及實質房價漲幅等 5 項指標。家庭債務愈高、浮動利率房貸比重愈大，以及利率升幅愈大的國家，房市風險較高。
2. 日本住宅金融支援機構定期辦理房貸借款人調查，並公布房貸統計資料，包括各利率類型比重、貸款成數及家庭年收入等資料，可提供政府決策參考。
3. 我國金融聯合徵信中心係國內跨金融機構之信用報告機構，蒐集各金融機構之個人與企業信用報告資料，並提供房貸等大數據分析資訊及個人授信統計資訊，供外界參考。為利進一步瞭解高齡化人口結構對我國銀行不動產貸款授信風險之影響，未來本行可與該中心合作進行委外研究計畫，就房貸借款人之家庭債務、年齡結構等特性進行分析，提供本行決策參考。

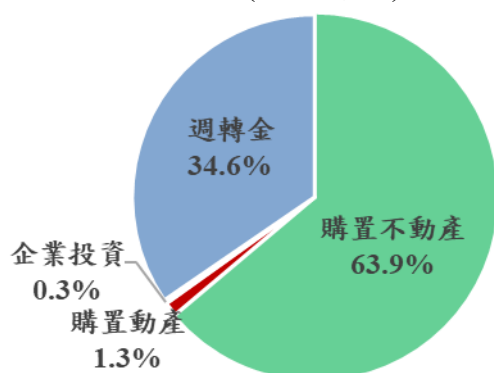
附錄、高房價及高齡化對我國家庭債務風險之影響

一、我國家庭債務狀況

(一) 我國家庭部門債務上升主要係因房價上漲帶動房貸增加所致

根據主計總處 2021 年國富統計結果，我國家庭部門負債增至 19.64 兆元，續創新高，其中貸款金額 19.15 兆元，占 97.5%；2021 年底平均每戶國內金融性負債為 218 萬元，較 2020 年底增加 14 萬元或 7.1%，主要係房貸增加所致。我國家庭部門債務主要來自銀行借款，依借款資金用途，主要為購置不動產，占 63.9%，其次為週轉金，占 34.6%(圖 69)；隨近年我國房市回溫及房價上漲，帶動房貸增加，我國家庭債務逐年上升，2021 年年增 8.1%(圖 70)。

圖 69、我國家庭部門借款資金用途 (2022 年底)



資料來源：中央銀行

圖 70、我國家庭債務餘額及年增率 (年底值)

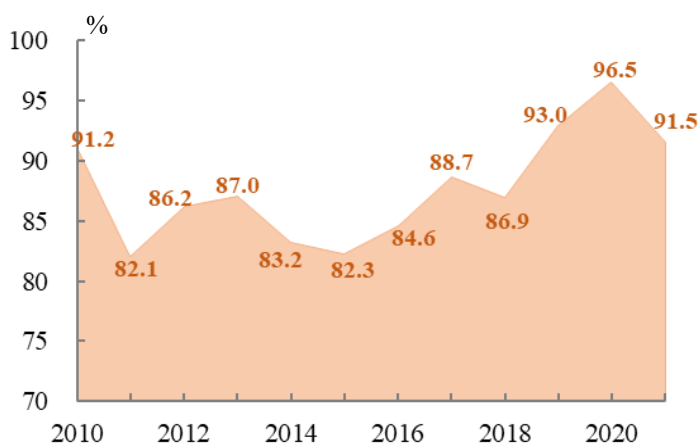


資料來源：中央銀行

(二) 我國家庭債務占 GDP 比重超過 9 成，在主要國家排名居中

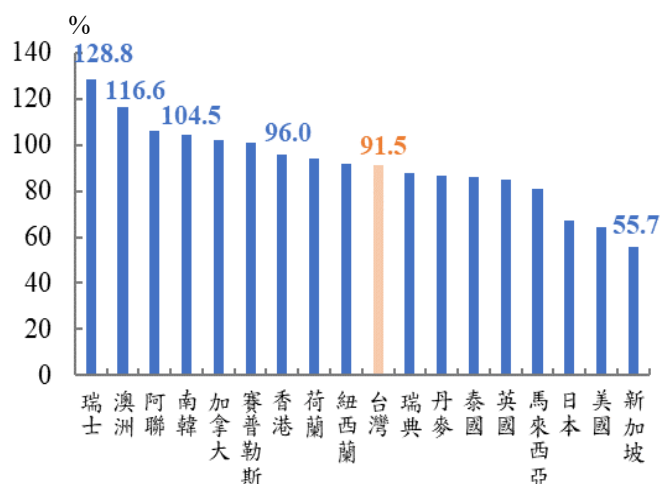
我國家庭債務逐年上升，2021 年底家庭債務占 GDP 比重升至 91.5%(圖 71)，相較主要國家屬居中水準，低於瑞士、澳洲、南韓、加拿大、香港、荷蘭及紐西蘭，惟高於英國、日本、美國及新加坡(圖 72)。我國家庭債務主要來自銀行借款，隨房貸利率上升，外界擔心可能對家庭部門未來還款能力造成影響。

圖 71、我國家庭債務占 GDP 比



資料來源：CEIC 資料庫

圖 72、主要國家家庭債務占 GDP 比率

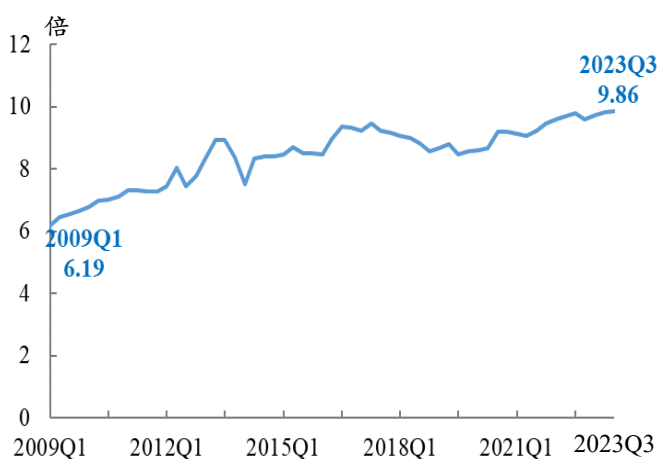


資料來源：CEIC 資料庫

(三) 我國房價所得比接近 10 倍，貸款負擔能力已屬較低水準

根據主計總處薪資統計資料，1990 年至 2000 年每人每月總薪資增加 1.75 萬，成長 72.0%，惟近 10 年(2012 年至 2022 年)僅增加 1.16 萬，成長 25.2%。在低薪資成長及房價走高下，房價所得比由 2009 年第 1 季之 6.19 倍升至 2023 年第 3 季之 9.86 倍(圖 73)，貸款負擔率於 2022 年第 3 季突破 40%，2023 年第 3 季達 42.25%，我國貸款負擔能力已屬較低水準(圖 74)。

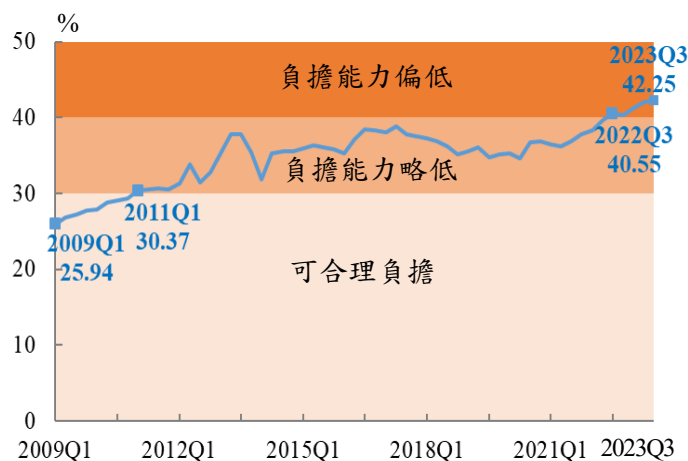
圖 73、我國房價所得比



註：房價所得比=中位數住宅價格/中位數家戶可支配所得。

資料來源：內政部不動產資訊平台

圖 74、我國貸款負擔率



註：貸款負擔率=中位數房價貸款月攤還額/家戶月可支配所得中位數。該比率<30%表示可合理負擔；30%~40%表示房價負擔能力略低；40%~50%表示房價負擔能力偏低；≥50%表示房價負擔能力過低。

資料來源：內政部不動產資訊平台

二、家庭債務過高，不利金融穩定

(一) 家庭部門過度負債，不利金融穩定

根據恆常所得理論，家庭部門如預期未來所得增加，將提高債務，從事跨期消費或投資，有助經濟成長；惟若家庭債務占 GDP 比率或家庭債務相對家庭可支配所得比率過高，當經濟突然發生重大負面衝擊，導致家庭收入減少或債務成本上升，因債務負擔已高，將無餘力還款，可能導致家庭債務大量違約，使銀行逾放比率上升，不利金融穩定。

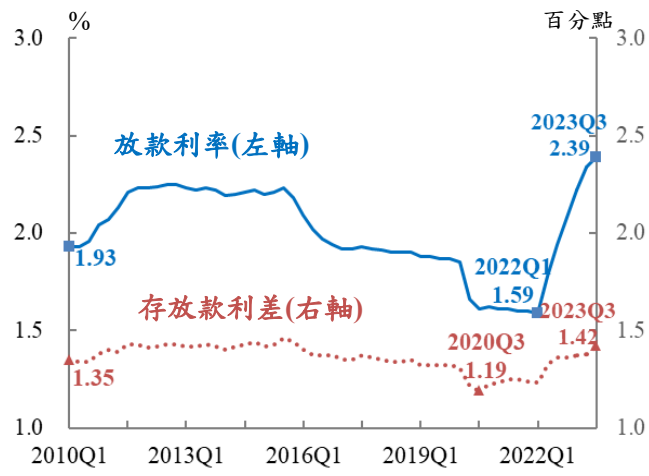
2022 年起主要央行採行緊縮貨幣政策，房貸利率隨之上升，房貸還款支出增加，高槓桿家庭受到負面影響較大，可能縮減其他消費，對經濟成長造成影響。家庭債務增加與未來 GDP 成長呈負相關，依據 BIS 研究，當家庭債務超過 GDP 的 65%，對經濟的負面影響將更顯著。我國家庭負債主要係向銀行借款，以購買不動產，金融機構面對高槓桿家庭債務違約風險升高，可能對不動產貸款授信風險造成影響，不利金融穩定。

(二) 放款利率與家庭債務逾放比率呈正向關係，可能對銀行不動產貸款授信風險造成影響

曾虹瑋(2018)探討我國家庭債務與金融穩定之關係，實證我國家庭部門借款逾放比率的影響因素，依長期估計結果，放款利率及存放款利差對家庭部門借款逾放比率有顯著正向關係，以存放款利差影響最大；依短期動態估計結果，則以放款利率對逾放比率影響最大且長久。

2022 年以來全球主要央行加速升息，以抑制通膨，本行亦自同年 3 月起採行預防性緊縮貨幣政策，截至 2023 年 3 月止，累計升息 0.75 個百分點，銀行隨之調升新承做購屋貸款利率，銀行存放款利差上升(圖 75)。鑑於存放款利差及放款利率與家庭部門借款逾放比率呈正相關且影響顯著，可能對銀行不動產貸款授信風險造成影響。

圖 75、銀行放款利率及存放款利差



資料來源：中央銀行

參考資料

- 中央銀行(2020),「12月17日央行理監事會後記者會參考資料」,中央銀行網站。
- 中央銀行(2022),「央行在健全房市方案中扮演的角色」,2022年1月15日楊金龍總裁於「新冠肺炎疫情與房市發展」研討會演講詞。
- 中央銀行(2023a),「中央銀行年報」,5月。
- 中央銀行(2023b),「金融穩定報告」,5月。
- 李榮謙、高超洋、黃麗倫、楊淑雯(2010),「日本失落十年的經驗與啟示」,中央銀行季刊,第32卷第2期,頁47-64。
- 恒大研究院(2019),「日本房地產市場大起大落的終極邏輯—日本住房制度啟示錄」,恒大研究院研究報告,2019年4月10日。
- 陳裴紋(2015),「參加東南亞國家中央銀行研訓中心舉辦之「總體審慎政策:執行實務」政策高峰會出國報告」,公務出國報告資訊網,12月。
- 曾虹瑋(2018),「我國家庭債務與金融穩定之探討」,參加東南亞國家中央銀行研訓中心舉辦之「SEACEN經濟體家庭債務」研討會出國報告,公務出國報告資訊網,2月。
- 鄭雅蔚(2021),「人口結構變化對總體經濟之影響—以主要國家為例」,中央銀行國際金融參考資料,第71輯,頁78-101。
- BIS (2013), “Kiyohiko G Nishimura: Property bubbles and economic policy”, BIS Central bankers' speeches, January 8.
- BIS (2020), “Pablo Hernández de Cos: Challenges of population ageing from a central bank perspective”, BIS Central bankers' speeches, March 4.
- BIS (2022a), “Population aging and bank risk-taking”, Working Papers, November.
- BIS (2022b), “Newsletter on credit risk: real estate and leveraged lending”, BCBS Publications, August.
- 日本央行 (2022), “Financial System Report”, Report and research papers, October.

日本央行 (2023), “Financial System Report”, Report and research papers, April.

ECB (2022), “The macroeconomic and fiscal impact of population ageing”, Occasional Paper Series, Box 1 & 3.4.

IMF (2022), “Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific”, department paper, December.

JHF (2023a), “Housing finance market in Japan”, Discussion material, September.

JHF (2023b), “Overview of Japan Housing Finance Agency (JHF)”, Meeting material, September.

OECD (2022), “Vulnerabilities in the housing sector from rising mortgage rates”, OECD Economic outlook, Volume 2022 Issue 1, Box 1.6.

Olivia Mitchell et al. (2020), “Remaking Retirement: Debt in an Aging Economy”, Oxford University Press, November.