

1.所問的問題(What is the question?)

作者想要研究各種總體經濟政策對於房地產市場的影響。其研究的總體經濟政策包括:課徵房地產持有稅(property tax)、交易稅(transfer tax)、調升利率、調降貸款成數(LTV ratio)上限。

2.為什麼要關心這個問題(Why should we care about this?)

透過研究,我們能更了解各種總體經濟政策對於房地產市場的影響,進而制訂出最能抑制投機性炒作房地產,進而促使房價下跌的政策。

3.問題的答案(What is the answer?)

研究結果指出,課徵房地產持有稅或升息提高持有空屋以及借貸的成本,有助於減少投機客借貸資金的能力,釋出投資用房屋的庫存,並且延長投機性房屋交易房價的下跌,進而減少投機性的房地產交易。

至於課徵房地產交易稅以及限制貸款成數能夠立即壓抑投資用房屋價格。因為貸款成數上限限制了投機客的貸款能力,延緩投機客的購屋需求。但以上兩項政策只能在短期內緩和房地產市場,且壓制投資用房屋的交易的效果不如前兩項政策。

本篇論文研究結果顯示政策對投資用房屋價格的影響,與儲蓄者與借款者的自住房屋消費高度連結。對於自住房屋較高的預期需求通常會增加投機客對於投資用房屋的購屋需求,以拉高未來的房價。

另外,作者也研究了四種總體經濟政策效果的標準差,其中升息對儲蓄者與借款者影響的標準差最大,限制貸款成數對於借貸能力與投資用房屋價格影響的標準差最大。而升息與限制貸款成數對於自住用房屋價格影響的標準差非常接近。該模型研究的結果符合台灣 2011~2015 年,課徵房地產交易稅而貸款成數上限調降時,房價與房屋交易的波動狀況。

4.如何得到這個答案(How did you get there?)

本研究先回顧假設政府為抑制投機炒房而課徵房地產交易稅時,該稅制對房市影響的相關文獻;再將建商加入動態隨機一般均衡(DSGE)模型,分析各種總體經濟政策影響台灣房市的傳導機制。為了討論總體經濟現象,本模型忽略財政政策的影響。

該模型改編自 Iacoviello and Neri's (2010) 的模型,將所有的房屋持有者分為儲蓄方與借款方(投機客),投機性的需求促使房價上漲。借款方想要投資不動產時,對於政策的限制相對沒有耐心;並且將房屋分為自住用與投資用。而每個家庭擁有相同的偏好。

該模型透過將借款者、儲蓄者的效用極大,並且列出零售商與建商的生產函數、金融業者的資金供給函數,再加入政策影響、外部衝擊的函數,最終代入實際觀察到的數據,求出均衡解,進而了解各種總體經濟政策的效果。

模型符號表

代表性借款人的效用被定義為貿易財 C_t^B 、非貿易財 D_t^B 以及 $N_{C,t}^B, N_{D,t}^B$ 兩部門僱用勞工負效用的組合

β 代表借款者的折現率

η_t 代表隊房屋偏好的衝擊， ς 代表邊際負效用對勞動供給的彈性

ε 代表本國與外國財貨間的替代彈性

$C_{H,t}^B, C_{F,t}^B$ 代表穩定狀態下外國財貨站貿易財消費量的比例

K_t 代表借貸者購買的房屋

自助用房屋的相對價格或折算租金的相對價格 $Q=P_{D,t}/P_{C,t}$

投資用房屋的相對價格 $H_t=P_{K,t}/P_{C,t}$

ϕ 用以衡量 K_t 的調整成本

家戶的國內借款 $b_t=B_t/P_{C,t}$ ，國外借款 $b_t^*=B_t^*/P_{C,t}$

$w_{C,t}=W_{C,t}P_{C,t}$ ， $w_{D,t}=W_{D,t}P_{D,t}$ 兩部門的實質工資

S 代表匯率(1外幣能兌換的本幣)

χ_t 代表可抵押房屋的比例

λ_t, γ_t 代表預算限制和抵押品限制的乘數

$Z_{C,t}, Z_{D,t}$ 代表對生產力的衝擊(假設對每個廠商的衝擊是相同的)

α_H 代表穩定狀態下投資用房屋占整體房屋的比例

ω 用以衡量名目價格僵固性

k 用以衡量調整利率的成本

ρ_R 代表延遲政策利率的權重， ρ_Y 代表通貨膨脹率與產出缺口的權重

κ_π, κ_Y 代表通貨膨脹率與產出缺口的係數

m_{it} ($i=1\sim 9$)是時間序列資料對前一期數據回歸的殘差項