

房價下跌對消費支出之影響

陳怡婷·白宜潔·劉立雯*

2008.12.16

從2001年以來，美國聯準會採取低利率的政策，吸引很多人購屋。[銀行資金充裕，] ~~同時也~~大量放款給原本沒有能力負擔房貸的人們。再加上金融機構大量發行房貸相關證券商品，讓房地產市場更為活絡。房價上升的同時，也吸引投資客進場炒作，種種原因助長房地產市場的過熱和泡沫。

本文是吳聰敏修改，方括號內為添加之文字。
標題更改。前兩段是由原文第3頁移來。

根據 Bloomberg 的資料，2001至2007年間，美國自用住宅成長約四百萬戶，但同時無人居住住宅也成長約四百萬戶。房價劇烈攀升，2001年初成屋銷售平均價約17萬多美金，2005年後成長到27萬多美金。耶魯大學經濟學家 Robert Shiller 建立了美國房價指數，排除通貨膨脹的因素後，從1997年到2006年，房價成長了約83%。

[但是，] 從2007年8月以來，美國房價下跌導致次級房貸風暴，~~影響擴及全球~~，緊接著引發金融、信用甚至是經濟的危機，[影響擴及全球]。[一般人可能認為，房價下跌會使家庭的消費支出減少。] 本文根據 Willem Buiter 的分析，¹ 探討美國房價下跌是否會造成消費支出減少，進而影響經濟發展。

1 房價下跌使消費減少

Buiter 主要在探討：房價下跌是否會造成消費支出減少？若是消費因此而減少，將會對經濟產生全面性的衝擊。~~通常消費者會考慮本期和未來所得(也就是終身財富)來決定本期消費。~~ [家庭本期的消費支出決定於終身財富，包括] ~~未來所得有一很重要的部分來自股票、債券、固定資產等資產。~~ 當這些財產價值下降時，消費者的終身財富減少，~~而產生負的財富效果~~，使本期消費減少，儲蓄則增加。所以，我們要討論的是，從2007年以來房價的下跌會不會產生負的財富效果？~~又如果有財富效果，其影響範圍有多大？文章中談到某些因素確實會導致財富效果，卻也有某些原因趨緩了財富效果。我們將在1.2和1.3分別詳述之。~~

*陳怡婷, B94702072, 白宜潔, B94702064, 劉立雯, B94702069, 台大會計系四年級。

¹Willem Buiter (2008), "Housing wealth isn't wealth", NBER working paper No. 14204.

美國聯準會的研究認為, [金融資產價值下跌 1.0% 時, 家庭的消費支出會減少 0.0375%。] 聯準會並認為, 房屋的財富效果和金融資產是一樣的。但有些人認為房價下跌所造成的負向財富效果會大於其他資產, 理由是擁有金融資產的通常是有錢人, 而有錢人的消費支出受到景氣波動的影響相對較少。[反之,] 幾乎每個人都會擁有房子, 所以房子的財富效果會比金融資產來得更顯著。另一個原因是, 消費者可能會認為房價下跌是長期的現象, 所以會更急遽地縮減本期消費。

另外, 房價下跌會使消費者的借款額度受到限縮。家庭在向銀行借款時, 常用房屋做為抵押 (抵押借款), [一方面] 如此較容易取得借款, [另一方面] 也可享有較低的利率。當房價下跌時, 抵押資產的價值減少, 家庭能取得的借款也減少。整體而言, 房價下跌會使經濟體 [家庭] 因借款能力減弱而減少消費。

2 Buiter: 房價下跌幾乎沒有財富效果

[但是], Buiter 認為房價下跌並沒有產生 [之] 財富效果 [並不大, 理由如下]。首先, 房價下跌對那些擁有的房屋數大於自己需求的人 (稱為「房東」) 而言, 會產生負的財富效果 (圖1)。但是, 對準備要買新房或換房的人 (稱為「房客」) 而言, 卻有正的財富效果 (圖2)。平均而言, 事實上, 大部分的人持有房屋是以自住為目的 (圖3), [他們不會] 考慮到市場上房屋之交易, 所以他們也不會關心房價的高低。綜合來說, [如果正的財富效果與負的財富效果抵消, 房價下跌並不影響消費支出]。這三類消費者的消費選擇互有消長, 故幾乎沒有財富效果。

原文中的3個圖對於本文推論並無幫助, 全部拿掉。

Buiter 不贊成 [認為] 房價的變化會改變家庭財富的分配, 但有一例外。是, 除非 [如果] 房價是因為泡沫化而下跌, 如此房東 [的資產] 失去了泡沫的價值, 房客也沒有因此受到好處, 因為房屋的現值仍然不變, 只是回歸它應有的價值, [此時, 總合消費支出會減少。]

3 房價指數與消費者信心指數

[我們可以由消費者信心指數來印証房價是否影響消費支出。簡單來說, 房價下跌若使消費者信心指數下降, 家庭的消費支出應該會減少。] 我們觀察台灣的房價與消費支出的變動關係, 表1為 2008 年的統計數字。確實有房價下跌時, 並牽動消費者信心 [似有隨之而] 下滑的現象。²

²消費者信心指數: 由「台灣經濟發展研究中心」主辦, 考量未來半年國內物價水準、家庭經濟狀況、國內就業機會、國內經濟景氣、是不是投資股票時點、是不是購買耐久財好時點。房價指數: 指房子資產組合的加權平均值, 用以表示不同時期房地產實際價值的變動情形。

表 1: 2008年消費者信心指數與房價指數

	消費者信心指數	信義房價指數
1月	65.82	
2月	63.09	111.82
3月	67.86	
4月	68.48	
5月	61.30	115.39
6月	60.23	
7月	56.08	
8月	55.84	109.24
9月	54.32	

根據以上討論, 我們認為房價下跌確實會產生財富效果。雖然我們也認同 Willem Buiter 將消費者區分為三類的觀察角度。然而, 我們認為房價下跌有某部分是導因於泡沫化, 「房客」的正向財富效果事實上沒有 Buiter 所說的大。整體而言, 房價下跌的確會導致消費縮減。