下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

发布时间：2026-10-14

证券研究报告 / 宏观专题报告

台湾专题 3：房地产市场回顾与横向比较

报告摘要：

在台湾系列专题的前两篇报告中，我们介绍了台湾省近年来的发展特征——经济呈现显著“K 型分化”，内需消费持续疲软，投资低迷、本土资本外流、整体投资吸引力不足，经济增长单一依赖于半导体这一大支柱产业。**在此背景下，关联着居民财富与消费者信心的房地产市场，表现又如何呢？**

回顾台湾省房地产市场近 50 年的发展历程，房价共经历五轮上涨，分别对应两次石油危机、贸易顺差扩大与资金涌入、SARS 后低利率与全球 QE、以及疫情后超低利率与科技业财富效应等不同宏观背景。值得注意的是，1990 年代泡沫破裂后，台湾省房地产市场经历了大约 15 年的盘整期，其政策组合与底层逻辑与大陆当前正在经历的供给侧出清存在诸多相似之处。

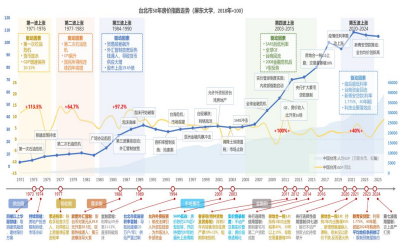
台湾省房地产调控政策工具箱历经供给侧管制、税收调节、金融约束与制度改革四轮迭代升级，逐步从供给侧管控扩展至税收、金融与制度层面的多维约束。然而政策效果呈现明显的边际递减，房地合一税虽有效压制了交易量，却未能扭转房价中枢上行趋势，呈现“量缩价涨”的背离特征。其根源在于政策作用对象与房价上行驱动力之间存在错配——土地供给弹性偏低、持有税长期偏低、科技业财富效应及长期低利率环境共同支撑了资产价格，需求侧的抑制政策难以从根本上扭转资产价格的上涨趋势。

通过横向对比东亚可比地区发现，台湾省房价收入比在东亚四小龙中相对偏高。这一差异来自于制度安排：台湾省土地私有导致供给弹性不足、持有税偏低削弱了投机成本约束、保障性住房覆盖有限使居民财富高度集中于自有住房。相比之下，新加坡通过组屋双轨制将居住需求与商品房市场分离，有效压低了整体房价收入比；日本整体房价收入比较低主要受长期通缩和人口负增长压制；韩国则因“全租房”模式放大杠杆使房价对利率周期更为敏感。

房地产市场是理解台湾省“高储蓄、低投资、弱消费”宏观结构的关键中观维度。高房价挤压居民可支配收入、抑制消费意愿，同时作为“储蓄替代品”吸收了本可流向实体产业的资本，在土地、人力、物流、水电、税制五重约束抬高实体投资门槛的同时，楼市提供的资本利得预期不断抽走产业资本，进一步加剧了投资率低迷与内需疲软。

风险提示：地缘局势超预期、产业转型超预期。

台湾省房地产价格变化及相关政策



相关报告

《台湾专题 2：投资率低迷？巨额财富无处安放？》

--20261012

《全年策略：AI 行情之后，各国安全垫几何？》

--20260922

《台湾专题 1：繁荣的悖论——出口高光下的内需坍塌》

--20260916

《东北海外经济专题报告：K 型经济的双响炮危机》

--20260909

《日经的未来：弹性靠 AI，兜底靠出海——日本系列专题二》

--20260808

证券分析师：杨旭
执业证书编号：S0550523070001
18115884078　　yangxu@nesc.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 台湾省房地产市场经历过 5 轮上涨 3
2. 房地产政策经历四轮迭代升级，但效果微弱 5
3. 为何台湾省的房价收入比偏高？ 6
4. 风险提示 8

图表目录

图表 1：台北市 50 年房价指数走势、GDP 增速与人均 GDP 变化（2018 年=100，%，万新台币） 3
图表 2：台湾加权指数 4
图表 3：台湾省 VS 大陆一线城市的住房价格变化对比 4
图表 4：台湾省房地产关键政策节点时间线梳理 5
图表 5：2024-2025 年可比城市的房价收入比（PIR） 6
图表 6：中国台湾省与可比地区的房地产制度对比 7

下载日志已记录，仅供内部参考

在台湾系列专题的前两篇报告中，我们介绍了台湾省近年来的发展特征——经济呈现显著“K 型分化”，内需消费持续疲软，投资低迷、本土资本外流、整体投资吸引力不足，经济增长单一依赖于半导体这一大支柱产业。**在此背景下，关联着居民财富与消费者信心的房地产市场，表现又如何呢？** 本文重点分析台湾省房地产市场的发展历程、政策调控、并将其与可比地区进行横向比较。

1. 台湾省房地产市场经历过 5 轮上涨

下图台北市房价指数的走势展示了，在过去 50 年中台湾省房地产价格的五轮上涨周期。具体来看：

1、第一轮（1971-1976 年）房价涨幅约为 113.5%，驱动因素是第一次石油危机后的货币宽松，同期台湾省 GDP 也维持了 10%-15%的高增长。

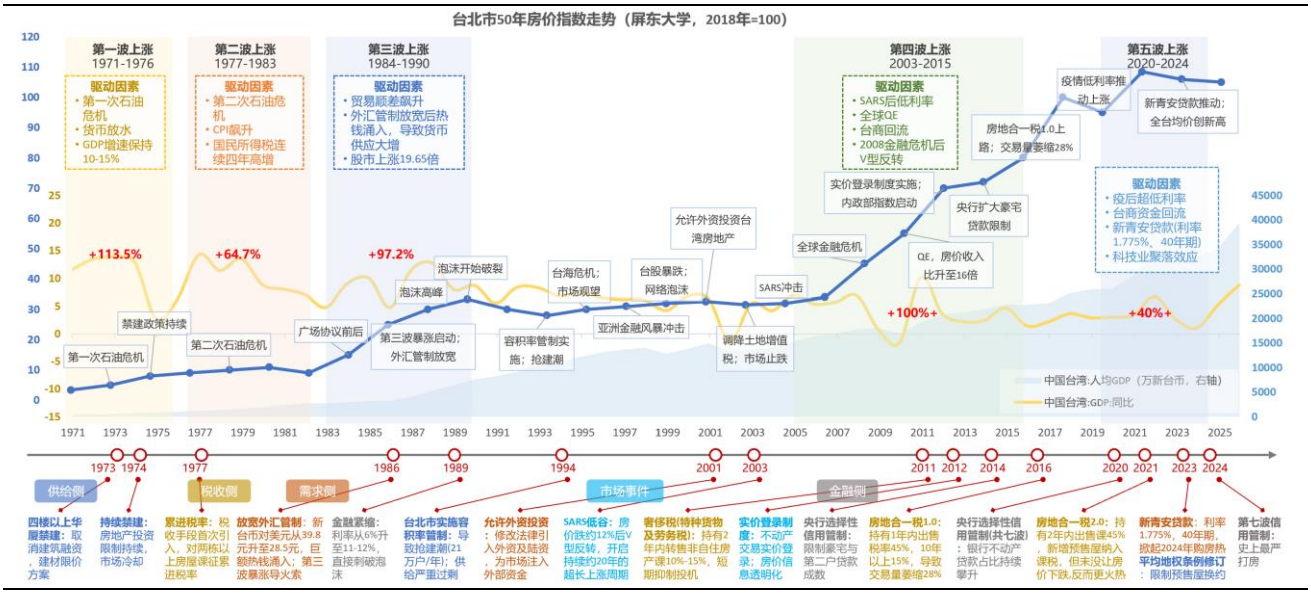
2、第二轮（1977-1983 年）房价涨幅约为 64.7%，对应第二次石油危机与 CPI 飙升。

3、第三轮（1984-1989 年）房价涨幅约为 97.2%，虽然幅度不及第一波，但这一轮上涨却是台湾省房地产史上最疯狂的一段经历——贸易顺差飙升、外汇管制放宽后热钱汹涌而入、股市暴涨，资金溢出推升房地产价格。

4、第四轮（2003-2015 年）房价涨幅超过 100%，对应 SARS 后低利率、全球 QE 与台商回流的超长上行周期。

5、第五轮（2020-2024 年）房价涨幅约 40%，主要由疫情后超低利率、台商资金回流、以及新青安贷款（利率 1.775%、期限 40 年）与科技业集群效应共同推动。

图表 1：台北市 50 年房价指数走势、GDP 增速与人均 GDP 变化（2018 年=100，%，万新台币）



数据来源：Wind，东北证券

然而台湾省房地产市场也经历过停滞与调整，最典型的案例就是在第三轮与第四轮上涨周期之间，大约有 15 年时间房价走势持续偏弱。**回溯 1990 年代初至 2003 年台湾省房地产市场调整的成因：**

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）1986 年台湾省放宽外汇管制后，新台币兑美元汇率由大约 40 快速升值，至 1987 年底已接近 29，随后继续走强；贸易顺差扩大、升值预期增强与外汇管制放松共同吸引资金大幅流入，推动资产价格快速攀升。

（2）为了遏制泡沫，台湾省当局自 1989 年起实施金融紧缩，将利率从 6%一路抬升至 11%-12%——这一政策节奏与日本央行 1990 年的加息遥相呼应。

（3）随之而来的是房地产泡沫破裂，此后十余年间市场持续盘整下行，直至 2003 年 SARS 低谷之后才重新启动。同期，台湾加权指数亦从 1990 年 2 月的 12496 点高位崩盘，八个月内市值蒸发近八成。

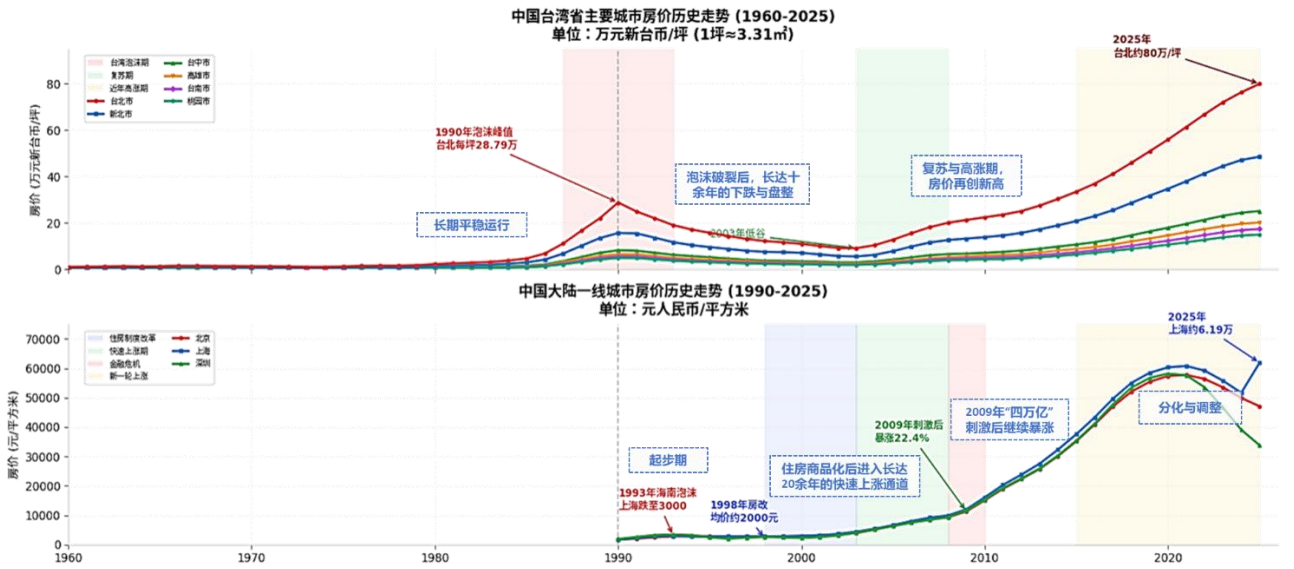
图表 2：台湾加权指数



数据来源：Wind，东北证券

拉长时间来看，如果将台湾省与大陆一线城市的房价大周期并置对照，可以发现，**台湾省已经在 1980 年代至 2003 年之间完整经历过“起步-加速上行-调整-回暖”的大周期，现如今进入到新一轮由半导体产业主导驱动的上行阶段**；而大陆一线城市尚未经历完整的大周期，目前处于分化调整状态。

图表 3：台湾省 VS 大陆一线城市的住房价格变化对比



数据来源：屏东大学房价指数/瑞普莱坊市场研究部；宏大估价师事务所《台湾房市 50 年回顾与前瞻》，东北证券

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 房地产政策经历四轮迭代升级，但效果微弱

1980 年代至今，台湾省房地产市场经历过几轮典型的投机炒作。为了抑制房地产投机炒作导致的房价上涨，台湾省当局陆续出台了多种调控政策，政策工具箱经历了四轮迭代升级，逐步从供给侧管控扩展至税收、金融与制度层面的多维约束。具体来看：

其一是供给侧管制。早期以 1973 年“华厦禁建令”为代表，试图通过限制新建抑制投机；1994 年引入容积率管制，本意为控盘，却意外引发每年约 21 万户的抢建潮，反而造成阶段性供给过剩。

其二是税收侧调节，旨在抑制短期投机。2011 年开征奢侈税，对持有未满两年转售的房产课征 10%-15%税负；2016 年实施房地合一税 1.0，短期交易税率最高达 45%；2021 年推出房地合一税 2.0，将预售屋纳入课税范围，进一步强化对短期投机的抑制。

其三是金融侧约束。央行自 2014 年起实施选择性信用管制，2020 年 12 月后密集推出七波管制措施，其中 2024 年 9 月第七波被业界称为“史上最严”，针对特定地区第二户购屋贷款取消宽限期、调降购地贷款成数，并强化法人购置住宅贷款的成数限制。

其四是制度侧改革。2012 年实施实价登录制度，要求不动产交易以实际成交价格申报，提升市场透明度；2023 年修订《平均地权条例》，明确限制预售屋及新建成屋契约换约转售，并建立私法人购屋许可制，从交易制度层面遏制炒作空间。

图表 4：台湾省房地产关键政策节点时间线梳理

时间		政策/事件	内容	效果/影响
1973年	供给侧	四楼以上华厦禁建	取消建筑融资；建材限价方案	第一波上涨遏制；房价从高峰下挫约30%
1974-1977年	供给侧	持续禁建	房地产投资限制持续	房价空头态势；市场冷却
1977年	税收侧	累进税率	对两栋以上房屋课征累进税率	税收手段首次引入
1986年	需求侧	放宽外汇管制	新台币对美元从39.8元升至28.5元(1985→1987)	巨额热钱涌入；第三波暴涨导火索
1989年	金融侧	金融紧缩	利率从6%升至11-12%；中长期放款利率升至13%	直接刺破泡沫；与日本央行1990年升息同步
1994年	供给侧	容积率管制	台北市实施容积率管制	抢建潮(21万户/年)；供给严重过剩
2001年	需求侧	允许外资投资	修改法律引入外资及陆资	为市场注入外部资金
2003年	市场事件	SARS低谷	房价跌约12%后V型反转	开启持续约20年的超长上涨周期
2011年6月	税收侧	奢侈税(特种货物及劳务税)	持有2年内转售非自住房产课10%-15%	短期抑制投机；但房价长期仍创新高
2012年	制度/信息侧	实价登录制度	不动产交易实价登录；房价信息透明化	内政部住宅价格指数启动(2012Q3)
2014年	金融侧	央行选择性信用管制	限制豪宅与第二户贷款成数	帝宝等指标案每坪税基突破300万NT$
2016年1月	税收侧	房地合一税1.0	持有1年内出售税率45%；10年以上15%	全台交易量萎缩28%；Q1房价年增率-6.0%(历史最低)
2020年12月	金融侧	第一波央行信用管制	央行开始选择性信用管制(共七波)	银行不动产贷款占比持续攀升
2021年7月	税收侧	房地合一税2.0	持有2年内出售课45%；新增预售屋纳入课税	非但没让房价下跌，房市反而更火热
2023年8月	市场事件	新青安贷款	利率1.775%；40年期；额度1000万NT$；5年宽限期	掀起2024年购房热；投资客用人头账户炒房
2023年	供给侧+需求侧	平均地权条例修订	限制预售屋换约	高雄亚湾区投资客占比从40%降至15%
2024年9月	金融侧	第七波信用管制	"史上最严打房"	银行不动产贷款占总放款37.4%
2024年8月	金融侧	央行邀34家银行	要求提出不动产贷款改善方案	新青安受理户数连续4个月递减
2024年Q4	市场事件	市场拐点信号	全台均价季跌6.6%；2025年交易量创9年新低	年减25.5%；CEIC台湾房价增长率-0.5%(2026Q1)

数据来源：综合各新闻报道与政策文件整理，东北证券

尽管政策调控力度逐渐趋严，但是政策效果边际递减，房地产市场依然呈现出明显的“量缩价涨”背离特征。以房地合一税为例，1.0 版本实施当季全台交易量虽萎缩 28%，但房价中枢长期仍创出历史新高；2.0 版本出台后，市场热度反而进一步攀升。这一现象指向了单一需求侧税收工具的局限性——**在土地私有制导致的供给低弹性、长期低利率环境以及科技业财富效应的资金面推力面前，需求侧的抑制政策难以从根本上扭转资产价格的上涨趋势。**

下载日志已记录，仅供内部参考

进一步看，台湾省房价之所以“越打越高”，并非是政策完全失效，而是政策作用对象与房价上行驱动力之间存在一定错配。具体来说：税收和信用管制主要抑制短期交易与投机性贷款，**因此确实能压低成交量、挤出部分投资买盘**，如 2025 年全台买卖移转栋数已降至 26.1 万栋，为近 9 年新低，仅次于 2016 年、2001 年的历史低位。

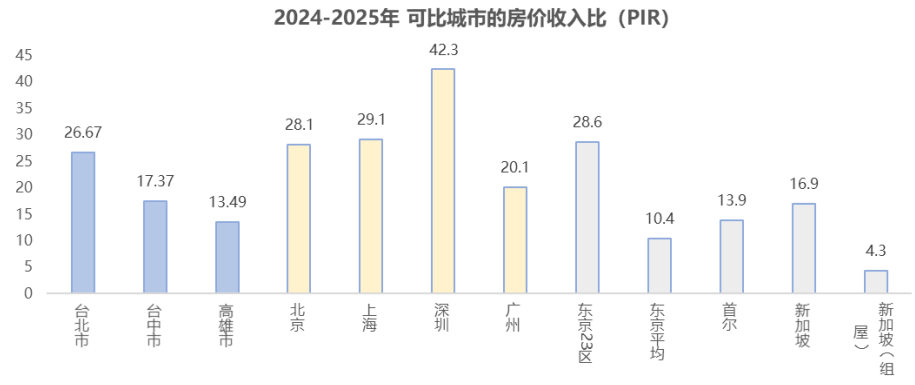
但房价并未同步大幅回落，原因在于：1、土地供给缺乏弹性，核心都会区新增住宅用地稀少，旧城改造与都更推进缓慢，新房供给难以随需求波动灵活调节。2、长期低利率与超额储蓄使持有成本偏低，资金倾向于沉淀于不动产。3、半导体等科技产业集群带来高薪就业与财富效应，形成局部刚性需求支撑。4、持有税偏低使存量房源流转意愿不足，房东捂盘惜售，进一步削弱价格下行压力。

换言之，台湾省的调控政策更多是在“削峰”而非“改势”，它能压缩交易量、抑制短期炒作，却难以改变由土地供给、利率环境、产业结构和财富分配共同决定的资产价格中枢。这也解释了为何在七波信用管制与多轮税制升级后，台北等核心城市房价仍屡创新高。

3. 为何台湾省的房价收入比偏高？

前文更多关注的是台湾省房地产市场的历史变化，接下来我们进行横向对比，观察目前可比地区的房价情况。从房价收入比（PIR）指标来看，目前台北市约为 26.7 倍、台中市约为 17.4 倍、高雄市约为 13.5 倍，**这一水平虽然明显低于北京（28.1）、上海（29.1）与深圳（42.3）等大陆一线城市，但与东亚四小龙的其他三者相比，却相对偏高**——其中首尔市为 13.9，新加坡整体为 16.9，组屋仅为 4.3，东京都的平均水平约为 10.4，其中核心 23 区较高、为 28.6。

图表 5：2024-2025 年可比城市的房价收入比（PIR）



数据来源：国家统计局、聚汇数据、Global Property Guide、CSDN，东北证券绘制

为什么台湾省的房价收入比偏高？这也和土地供给制度、持有税政策、住房保障模式及租赁金融结构等因素密切相关。

下载日志已记录，仅供内部参考

从下表中可以观察到，住房制度方面，（1）新加坡以政府主导的组屋体系覆盖多数居民，商品房市场主要面向高收入群体和外来需求，形成“多数人有保障、少数人市场化”的双轨结构，由此形成了组屋房价收入比极低、商品房则中等偏高的特征。（2）台湾省和大陆一线城市则以市场化供给为主，保障性住房覆盖相对有限，居民财富更集中于自有住房，房价收入比因此偏高。（3）韩国的“全租房”制度较为特殊，租客以房价的六到八成押金换取免租居住，房东再以押金加杠杆购房，形成影子银行式杠杆链条。在低利率时期，该链条能够放大购房需求，推高房价和房价收入比；但是当利率上升或房价下跌时，押金返还压力会迅速传导至房东、租客和金融机构，放大市场波动。（4）日本整体房价收入比较低，主要受长期通缩和人口负增长压制，但东京核心 23 区因人口集中、供给约束和资产重估，仍表现出较强抗跌性。

土地供给制度方面，（1）台湾省实行土地私有，产权分散且更新协商成本高，核心都会区新增住宅用地稀缺，供给弹性偏低，因此房价对需求冲击更为敏感。（2）新加坡由政府垄断国有土地供给，可通过供地节奏、组屋建设和土地用途规划调节住房结构。（3）日本虽为土地私有，但开发约束相对灵活，存量更新和租赁市场调节能力较强。（4）大陆一线城市则受土地国有和出让制度影响，地方政府通过供地节奏、土地出让和规划约束参与住房供给，供给调整相对更具政策弹性。

持有税方面，台湾省房屋税、地价税长期偏低，因而投机炒作和长期囤房的成本约束不足，二手房流转意愿较弱，价格下行时更易出现惜售。新加坡、日本和韩国，均对投资性房产和短期交易设置较高税率，持有成本较高，有利于抑制投机。

由此可见，台湾省的高房价收入比，是“供给弹性偏低”、“持有税较低”、“保障性住房覆盖相对有限”等因素共同导致的。

图表 6：中国台湾省与可比地区的房地产制度对比

因素	台湾	大陆一线	日本	韩国	新加坡
住房制度	市场主导	市场主导（近年加保障房）	市场+公营住宅	市场+强力调控（但是效果被全租房架空）	组屋主导
土地供给	私有，更新慢	国有但指标受限	私有但开发灵活	私有+政府调控	国有，政府垄断
持有税	偏低	偏低（试点中）	较高（年1.7%左右）	较高（多套房累进）	累进，投机成本高
人口趋势	微负增长，六都集中	负增长，一线仍流入	深度负增长	全球最低生育率	严格管控移民
金融政策	低利率，房贷成数高	大起大落	长期零利率/负利率，通缩下信贷需求低迷	利率大起大落，LTV/DTI名义严格但全租房成影子杠杆渠道	公积金+低息贷款

数据来源：OECD、世界银行、《Global House Price Index》、《都市更新条例》、《建设用地供应计划》、日银《金融政策决定会合》、韩国统计厅、新加坡土地管理局，东北证券

结合本系列报告的前两篇内容，台湾省面临“高储蓄、低投资、弱消费”的结构性问题，而房地产是理解这一宏观结构的重要中观维度。串联来看，岛内较高的房地产价格挤压了居民可支配收入，迫使年轻人增加储蓄、推迟消费，进一步压低本已疲软的内需。而房地产作为“储蓄的替代品”，又吸收了本可流向产业投资的民间资本——在土地、劳动力、物流、水电、税制五重约束抬高实体投资门槛的同时，楼市提供的资本利得预期不断抽走产业资本。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

地缘局势超预期、产业转型超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

研究团队简介：

杨旭：东北海外经济组首席分析师，南开大学金融硕士，东南大学经济学学士。主要覆盖海内外宏观经济与利率、地缘局势、中国港澳台及其他区域国别研究等领域。6 年卖方研究经验，擅长从宏观基本面、政策导向与国际比较的视角，对资产走势进行分析，研判宏观经济周期。

郭思源：东北海外经济组研究助理，复旦大学金融硕士，复旦大学日本政治思想史学士。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	



下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

