

我國推動固定利率房貸產品可行性分析

中央銀行業務局

徐心傳

111 年 3 月

摘要

房貸為家庭負債之主要來源，房貸利率變動會影響房貸戶每期攤還本息金額，進而影響家戶可支配所得及消費水準。房貸利率之計價方式可簡單區分為固定型及浮動型，部分研究認為**固定利率房貸較有利於家庭支出與總體消費之穩定**。

觀察主要國家固定利率房貸市場發展，美國係以固定利率型房貸為主。歐元區國家、英國之房貸市場雖以浮動利率型房貸產品為主，惟近年長期固定利率房貸有增加趨勢。香港政府 2020 年推出試驗計畫，提供最長 20 年期固定利率房貸，以促進房貸選擇多元化。日本民眾近年則偏好浮動利率型房貸產品，惟該國金融機構目前亦有推出最長 35 年期之固定利率型房貸產品。

我國房貸市場長期以浮動利率房貸(指數型房貸)為主，由於缺乏長期利率避險商品，**目前並無銀行推出固定利率房貸**；浮動利率房貸產品，**利率風險由房貸戶承擔**，當市場利率較低時，房貸支出相對較低，惟當**市場利率反轉攀升**，房貸支出恐影響房貸戶財務能力，更有甚者，將影響金融穩定。

以我國銀行業之角度觀之，未積極辦理固定利率房貸業務之主要因素為缺乏**避險管道，以及市場接受度不高**。我國如欲推廣固定利率房貸之發展，似可**研議延長「青年安心成家購屋優惠貸款」適用固定利率期間之可行性**；另鑒於我國欠缺活絡的房貸證券化或房貸債券市場，可供金融機構進行避險，**似可參考美國、歐元區國家之實務經驗，建置相關避險工具**，協助金融機構將利率風險移轉至願意承擔風險之投資者，提高其辦理固定利率房貸業務之意願。

目錄

一、 房貸利率類型與貨幣政策傳遞機制及金融穩定性	1
(一) 房貸利率類型與貨幣政策傳遞機制	1
(二) 房貸利率類型與金融穩定性	2
二、 主要國家固定利率房貸市場發展概況	3
(一) 美國	3
(二) 歐元區	6
(三) 英國	9
(四) 香港	11
(五) 日本	13
三、 我國發展固定利率房貸市場情形	16
(一) 房貸市場以浮動利率產品為主	16
(二) 我國發展固定利率房貸產品之供需面分析	17
四、 結論與建議	19
(一) 結論	19
(二) 建議	20
附錄：歐元區各國房貸市場概況	22

我國推動固定利率房貸產品可行性分析¹

固定利率房貸產品在美國早已蔚為主流，而歐洲各國近年新承作房貸之類型，亦逐漸由浮動利率房貸轉向長期固定利率房貸。**目前我國浮動利率房貸比重高達 9 成以上**，遠高於其他主要國家，可能係受到消費者需求偏好及資本市場發展等因素影響。

本文蒐集主要國家固定利率房貸市場發展經驗，以下首先分析我國房貸利率與貨幣政策傳遞機制及金融穩定性之關係，其次簡介主要國家固定利率房貸市場發展概況，以及探討我國固定利率房貸市場狀況及未能有效推廣之原因，最後為結論與建議。

一、房貸利率類型與貨幣政策傳遞機制及金融穩定性

房貸利率主要可分為固定利率、浮動利率及固定與浮動混合利率等 3 種類型。固定利率房貸的每期還款金額固定，其利率風險完全由銀行承擔，故利率通常會較高；至於浮動利率房貸之利率，則係於貸款期間隨市場利率機動調整，此類房貸之利率風險完全由房貸戶承擔。

(一)房貸利率類型與貨幣政策傳遞機制

傳統的貨幣政策傳遞機制，包含利率管道、信用管道及資產負債表管道等途徑。1970 年代國際間興起金融自由化風潮，主要國家自 1980 年代起逐步廢除利率管制，利率自由化強化央行貨幣政策之傳遞功能，使得利率在決定信用配置上的角色更加重要，並進一步影響房貸市場。房貸利率變動會影響房貸戶每期攤還本息金額，並進而影響家庭可支配所得及消費水準，影響總體房市供需，而**房價波動會透過「財富效果」回饋至房貸戶之資產價值**。

¹ 本文純屬作者個人意見，與服務單位無關，如有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

市場利率變動對房貸利率之傳遞效果，則依房貸利率類型而有所不同。依據 Garriga et al.(2013)實證研究²，相較於固定利率房貸，**浮動利率房貸有助於強化貨幣政策的傳導機制**，但經濟體系如處於長期通膨環境下，選擇固定利率房貸之房貸戶受益於每期名目房貸支出均為固定，其實質支出將因購買力下降而減少；另對於有負債之家庭來說，**浮動利率負債之利息支出易受短期利率波動影響，並進而反映於家庭消費水準**，顯示在浮動利率房貸下，**貨幣政策衝擊很快透過現金流傳遞機制影響利息支出**³。

此外，因浮動貸款利率大多與市場利率連動，浮動利率房貸的廣泛使用，將強化貨幣政策對貸款利率之影響效果，且浮動貸款利率之變化會同時影響既有債務及新債務之借貸成本，新、舊房貸戶的可支配所得及其他支出皆會受到利率波動之影響。

(二)房貸利率類型與金融穩定性

ECB(2007)金融穩定報告指出⁴，銀行貸款利率的期限利差(term spread)與浮動利率房貸占比間存在關係，這可能代表**房貸戶在浮動利率下承擔更多利率風險**，未來無力償債之機率較高，進一步導致**銀行面臨較高之信用風險**。浮動利率房貸使家庭資產負債表較易受到短期利率變化影響，銀行應透過金融市場將上開風險轉移給願意承擔風險的投資者。

近年來歐洲房貸市場出現由浮動利率房貸轉向固定利率房貸之趨勢，雖然多數房貸產品屬於初期提供固定利率之混合

² Garriga, Carlos, Finn E. Kydl and Roman Sustek (2013), “Mortgages and Monetary Policy,” *National Bureau of Economic Research Working Paper*, Dec.

³ Flodén, Martin, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson and Roine Vestman (2021), “Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel,” *The Economic Journal*, Volume 131, Issue 636, May.

⁴ ECB (2007), *Financial Stability Review*, June.

式房貸，但固定利率適用期限逐漸延長。愛爾蘭央行針對金融穩定性與固定利率房貸產品之關係進行研究⁵，結果顯示**固定利率房貸有助於強化家庭承擔風險之穩健性**，但由於定價風險將由家庭轉移至貸款銀行，銀行會將相關風險管理成本轉嫁至家庭，而**銀行分散風險之能力及成本則取決於各國(或地區)之監理法規及制度**。

2007 年美國爆發次貸危機，美國家庭債務所得比上升至 111% 高點，且 82% 次級房貸採**浮動利率**計息，利率變動對家庭可支配所得產生極大影響。**在市場利率反轉向上時，房貸戶無力負擔利息支出，爆發違約潮**。當時房貸戶採用**固定利率計息**，**確實較有利於家庭支出與總體消費之穩定**。

二、主要國家固定利率房貸市場發展概況

金融市場之快速發展使得房貸產品的選擇更加多樣化，然因各國金融體系之結構與發展方向不同，使得各國房貸市場存在極大差異⁶。一國房貸市場之發展與金融體系結構有密切關係，而固定利率房貸市場之發展則主要與需求、供給與制度性因素有關。以下簡介美國、歐元區、英國、香港、日本固定利率房貸市場發展情形，以及其推廣固定利率房貸採行之措施。

(一)美國

美國房貸市場之發展與美國政府之房市政策息息相關，隨著 1930 年代經濟大恐慌、1980 年代儲貸機構危機等事件之發生，美國政府推出相關房市措施因應，經濟金融情勢之轉變造

⁵ Jane, Kelly and Samantha Myers (2019), “Fixed-Rate Mortgages – Generating Risk or Building Resilience?” Central Bank of Ireland, May.

⁶ 多數國家兼有固定利率型與浮動利率型等兩種類型房貸，美國固定利率房貸產品比重高達 85%(一般為 15 年與 30 年)。歐元區各國中，法國、奧地利、比利時、丹麥、瑞士、荷蘭、愛爾蘭與德國以固定利率房貸為主；挪威、瑞典、芬蘭及西班牙以浮動利率房貸為主。

就現今固定利率房貸之盛行。美國政府自 1970 年代起戮力推動資產證券化產品，期藉以促進房貸次級市場發展，資產證券化使銀行得將不具流動性之放款予以流動化，給予銀行更多避險管道，**在房貸市場具備可供銀行規避利率風險之機制下，固定利率型房貸在美國成為主流**。有關美國政府固定利率房貸政策之演進歷史，茲說明如下。

1. 由政府主導推廣長期固定利率房貸

1930 年代經濟大蕭條前，美國房貸融資均為 5 年期以下、貸款成數低於 5 成的浮動利率房貸，且當時尚無分期攤還機制，房貸戶於貸款期限屆滿時須一次償還貸款。1929 年美國股票市場崩盤，引發經濟大恐慌(Great Depression)，金融市場活動停擺、失業率飆升，房貸戶無力還款導致房貸違約潮；此外，實質利率大幅揚升，通貨緊縮造成房價下跌近 50%，房貸戶紛紛拋售房屋以償還貸款，法拍屋大量增加造成房價進一步下滑。

為解決法拍屋問題⁷並恢復房貸市場流動性，羅斯福政府先後成立住宅房主貸款公司(Home Owners Loan Corporation, HOLC)及聯邦住宅管理局⁸(Federal Housing Administration, FHA)，說明如下：

(1)HOLC：1933 年成立，該機構透過發行政府保證債券籌措資金，向貸款機構買入不良房貸，並對房貸戶提供低利融資，**新房貸之貸款期限須為 15 年期以上，利率固定且低於 5%**，同時**引入分期攤還機制**，房貸戶可選擇分期還款以減輕償債壓力。HOLC 被授權辦理房貸的 3 年期間

⁷ 依據估計，1934 年 1 月約有半數美國都市住宅貸款面臨違約。

⁸ 美國政府於 1965 年將住宅金融局、公共住宅署及 FHA 等機構合併至「住宅及都市發展管理局」旗下，該機構之職責為增加住宅所有權、支援社區發展以及增加可負擔的住宅機會。

(1933.6.13~1936.6.12)，總計承作約 100 萬筆貸款，金額達 31 億美元。

(2)FHA：1934 年成立，該機構對住宅抵押貸款提供保證，鼓勵銀行及其他私人貸放者向購房者提供更多貸款資金。在此之前，房貸市場以「到期一次還本型房貸⁹」(Balloon Mortgage)為主流，購房者往往須支付房價 30%~50%作為擔保以獲得貸款。FHA 保證之房貸¹⁰僅需支付最低 10%頭期款，同時將還款期間由 5~10 年延長至 20~30 年，以減輕房貸戶之每期還款負擔，另由於政府提供貸款保證，促使房貸利率有效下降。

2. 房貸證券化促使固定利率房貸成為主流產品

自 1960 年代中期開始，美國住房金融體系面臨通膨與利率上升的挑戰，當時儲貸機構採取收受短期存款資金以提供長期固定利率房貸之模式，惟隨著利率飆升，儲貸機構須以較高利率吸收存款，但已承作之長期房貸利率水準較低，因而壓縮儲貸機構之獲利空間，同時利率升高使購屋需求下降，不利於儲貸機構之房貸業務發展。

美國政府為解決儲貸危機並振興住房金融市場，1968 年將 Fannie Mae¹¹改制為民營機構，允許其購買一般傳統型房貸(未經政府保證的房貸)並進行證券化後出售，提供金融機構房貸資金；1970 年設立 Freddie Mac，其主要業務為自次級市場買入房貸，組合成房貸抵押擔保證券(mortgage-backed securities, MBS)後公開銷售，以擴增房貸資金來源，

⁹ 指在貸款期間內僅支付利息或少部分本金，到期時才償還全部或大部分本金。

¹⁰ FHA規定其保證貸款須以FHA提供的範本作為貸款合約，並以聯邦政府等級的債信擔保。

¹¹ Fannie Mae 成立於 1938 年，主要功能為收購 FHA 及美國退伍軍人事務部保證之房貸債權，資金來源為發行公債，惟未將收購之房貸包裝進行證券化出售。美國政府於 1968 年成立 Ginnie Mae 承接 Fannie Mae 原有業務，並將政府保證之房貸證券化。

並活絡房貸次級市場。

在 Fannie Mae 與 Freddie Mac 兩家政府資助機構¹² (government-sponsored enterprises, GSE)積極推動下，**儲貸機構開始利用房貸證券化將固定利率貸款售予GSE**，以降低其利率風險並解決資金以短支長的問題，**此舉促使固定利率房貸開始成為市場主流產品**。另由於上開兩家**GSE被市場視為政府機構，享有較低之發行利率**，使得美國的房貸證券化業務蓬勃發展，進而促使固定利率房貸成為主要房貸產品。

(二)歐元區

1. 房貸市場概況

依據 ECB(2010)資料¹³，**比利時、法國、德國、荷蘭等國以固定利率房貸為主流**(表 1)，奧地利、希臘、義大利、葡萄牙及西班牙等國則盛行浮動利率房貸產品(參見附錄：歐元區各國房貸市場概況)，**反映各國貨幣政策架構之差異性**。房貸市場會影響貨幣政策之傳遞機制，一般而言浮動利率房貸與市場利率之相關性較高，故信用管道之傳遞效果較強，惟須由房貸戶承擔利率風險。

表 1 2010 年歐元區房貸市場類型

固定利率		浮動利率			
國家	貸款年限	國家	貸款年限	國家	貸款年限
比利時	20	愛爾蘭	31~35	馬爾他	30~40
德國	25~30	希臘	15~20	奧地利	30
法國	19	西班牙	30	葡萄牙	30~40
荷蘭	30	義大利	22	斯洛維尼亞	>20
		賽普勒斯	20~25	芬蘭	20~25
		盧森堡	>20		

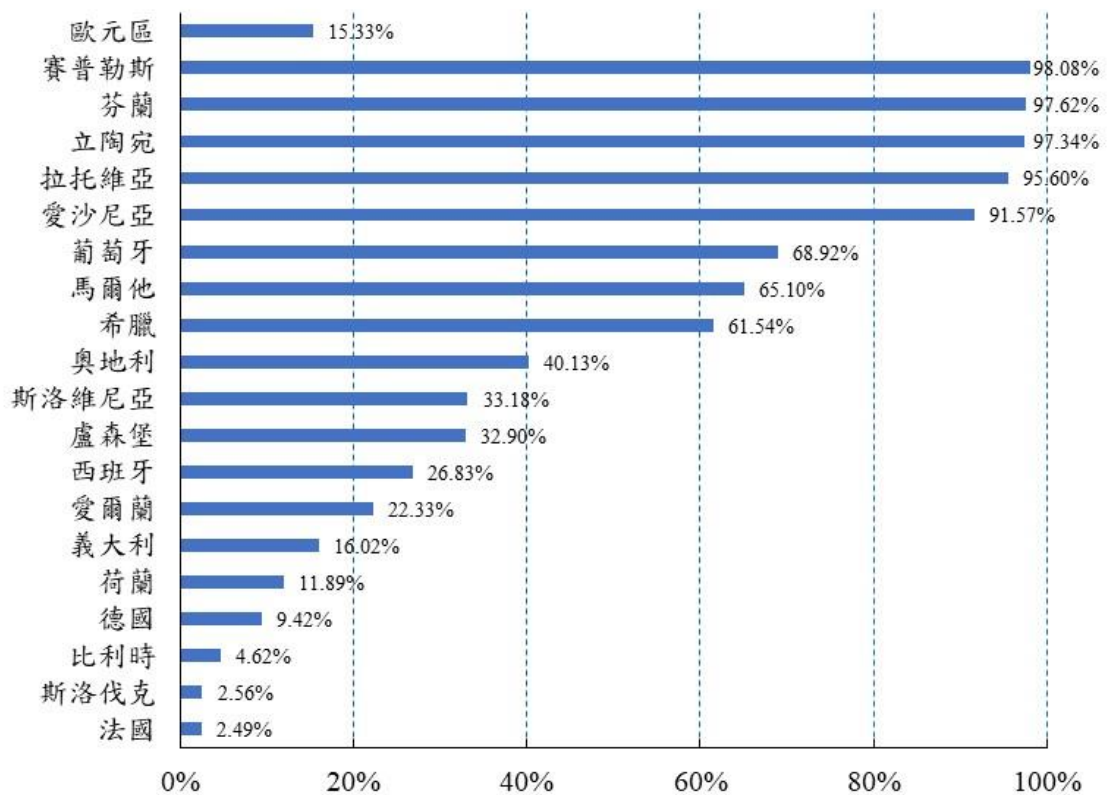
資料來源：ECB (2010)。

¹² 因該等機構均經美國國會立法特許成立，享有政府奧援並受到政府規範，因此市場通稱為 GSE。

¹³ ECB (2010), “Housing Finance in the Euro Area,” May.

歐元區全部貸款期間利率均為固定之房貸資料雖難以取得，惟仍可透過觀察歐元區新承作浮動利率房貸(包含初始固定利率期間 1 年內之貸款)占總體房貸之比重，瞭解各國主要房貸類型之概況。以 2021 年 3 月新承作房貸資料觀之(圖 1)，歐元區國家以長期固定利率房貸為主，其中以法國、斯洛伐克及比利時之比重最高。

圖1 歐元區新承作浮動利率房貸占比(2021年3月)



資料來源：ECB 統計資料庫。

另依據 Albertazzi et al.(2019)實證研究¹⁴，歐元區部分國家固定利率房貸占比較高之可能原因包含通膨波動率較低、失業與短期利率之相關性較高、家庭理財知識水準較高，以及廣泛推行房貸擔保債券、住宅抵押擔保證券等。

¹⁴ Albertazzi, Ugo, Fulvia Fringuellotti and Steven Ongena (2019), "Fixed Rate versus Adjustable Rate Mortgages: Evidence from Euro Area Banks," *ECB Working Paper*, Oct.

2. 住宅融資市場

歐元區國家的金融體系以銀行為主，家庭融資(大多為房貸需求)亦主要來自銀行，有近 90%之房貸係由銀行提供。至 2021 年 4 月底止，家庭購屋貸款約占貨幣金融機構總貸款餘額之 27.06%。

歐元區銀行基本上以短期性存款作為承作房貸業務之主要資金來源，另透過以下兩種方式籌措長期資金來源。一般而言，兩者皆可降低銀行的資金成本，但不若美國 GSE 制度降低成本的程度明顯(歐元區並無類似美國 GSE 之機構)：

(1)房貸擔保債券(mortgage covered bonds, MCB)：資產擔保債券係指金融機構為籌措資金，將資產負債表上之公共部門放款或不動產抵押放款彙為群組作為擔保所發行之債券。不同於資產證券化產品，資產擔保債券發行人係由金融資產所有者擔任，故具有雙重追討權¹⁵之特質及破產隔離¹⁶之效果。歐洲各國的金融資產擔保債券發行歷史悠久，在德國已有 200 多年歷史。

(2)住宅抵押擔保證券(residential mortgage-backed securities, RMBS)：MBS 係指將多筆不動產抵押貸款彙集成一資產池，重新分配並包裝其現金流量，憑以發行之有價證券；若該不動產抵押貸款之擔保品為住宅，則稱為 RMBS。

¹⁵ 指當發行機構違約時，金融資產擔保債券之投資人對發行機構及已隔離之特定資產池(cover pool)同時具有追討的權利。

¹⁶ 金融資產擔保債券多由金融資產所有者直接發行，且擔保資產多留在所有者的資產負債表下，再透過法規於資產負債表標示區別。

(三)英國

1. 房貸市場概況

在 1980 年代前，英國房貸產品幾乎均採「標準浮動利率」(standard variable rate)，依據英格蘭銀行的基準利率加碼計息，金融機構間之房貸利率差異不大¹⁷。惟隨著房貸市場日趨競爭，房貸產品推陳出新，1989 年英國推出第 1 檔固定利率房貸產品，惟目前市場上大多數房貸產品仍採浮動利率方式計息。

依據 2004 年英國財政部之檢討報告¹⁸，**英國房貸市場的固定利率房貸件數占有房貸件數的比重約 25%，明顯低於美國及許多歐盟會員國**，且多數案件之利率固定期間僅限前 2~3 年。家庭部門承擔極高利率上升風險，主因許多房貸戶僅考慮短期利息負擔問題或對利率風險瞭解有限；另受限於法規，房貸機構無法以合理成本取得中長期固定利率資金。該報告並建議政府應評估發行利率衍生性商品之利弊，以協助房貸提供者針對長期固定利率房貸之提前還款風險進行避險¹⁹。

2008 年英國財政部再次就英國住宅融資市場提出分析報告並指出²⁰，因固定與浮動利率房貸之利差縮小，**短期(主要為 2 年期)固定利率房貸需求快速增加**，惟儘管短期固定利率房貸占比增加，但**英國長期固定利率房貸比重相較於其**

¹⁷ 惟金融機構可根據實際需要調整加碼利率，因借款人不易預期利率變動，利率風險較高，但通常沒有提前清償違約金，還款彈性較大。

¹⁸ Miles, David (2004), "The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View," Mar.

¹⁹ 英國政府於 Debt Management Office Annual Review 2004-05 回應略以：政府發行利率衍生性商品之淨益難以確定，同時並無充足證據顯示發行利率選擇權有助於強化政府減少利率及債務風險。

²⁰ United Kingdom HM Treasury (2008), "Housing Finance Review: Analysis and Proposals," Mar.

他相同所得水準國家仍偏低。

2. 固定利率房貸產品發展情形

長期固定利率房貸有助於強化房貸戶承擔利率風險之能力，特別對於低所得家庭來說，攤還金額固定可以保護房貸戶免於利率上升風險。然而目前英國多數長期固定利率房貸收取提前清償違約金，以補償承貸金融機構因提前還款所遭受之財務損失(提前還款風險)，該報告之研究結果顯示，提前還款違約金係英國長期固定利率房貸需求不振之主因。

2019 年英國金融協會(UK Finance)「英國房貸市場之變遷」報告指出²¹，近年來固定利率房貸產品已成為市場主流，依據金融監理局(Financial Conduct Authority, FCA)資料，過去數年超過 70%房貸餘額係採固定利率計息，其中以 5 年期固定利率產品最受歡迎。FCA 認為長期(5 年以上)固定利率房貸漸受市場青睞之原因，在於該類型房貸無須進行負擔能力壓力測試²²及市場利率處於低水平。

英國線上房貸平台 Habito 於 2021 年 3 月中推出最長 40 年期的固定利率房貸，至於房貸利率，則依據貸款成數及貸款年限而定(利率詳表 2)。一般而言，英國房貸年限約 25 年，長期固定利率房貸在美國及荷蘭等國家盛行，惟目前英國固定利率房貸最長期限為 15 年。

²¹ UK Finance (2019), “The Changing Shape of the UK Mortgage Market,” Dec.

²² 英國金融政策委員會於 2014 年要求抵押貸款機構對借款人之負擔能力進行壓力測試，確保借款人在貸款前 5 年內、利率上升 3%時，尚能負擔其房貸支出。

表 2 Habito 固定利率房貸之利率

單位：%

貸款年限		10~15 年	16~20 年	21~25 年	26~30 年	31~35 年	36~40 年
貸款成數	60	2.99	3.29	3.49	3.59	3.84	4.20
	70	3.29	3.39	3.59	3.69	3.94	4.30
	80	3.59	3.69	3.84	3.94	4.19	4.55
	85	3.89	3.99	4.14	4.24	4.49	4.85
	90	4.39	4.49	4.64	4.74	4.99	5.35

註：開辦手續費均為 1,995 英鎊，且無提前清償違約金。

資料來源：Habito 網站。

(四)香港

1. 房貸市場概況

傳統上，亞洲國家房貸市場均採浮動利率為主。然近年來，部分國家(地區)透過政府住宅融資政策，致力於推廣固定利率房貸產品，香港為其一。香港購屋貸款多採浮動利率計息²³，亦有少數客戶選擇固定利率房貸，惟銀行固定利率產品之利率固定期間一般僅 1 至 3 年。為協助銀行更有效率運用資金，香港金管局於 1997 年 3 月成立「香港按揭證券有限公司²⁴」(The Hong Kong Mortgage Corporation, HKMC)，作為專責房貸機構。HKMC 自 2001 年開始提供長期固定利率房貸，但民眾仍偏好浮動利率房貸，且銀行並未積極促銷此類產品。

²³ 香港購屋貸款通稱為按揭貸款，利率訂價方式主要分為兩種：(1)H按：以銀行同業拆款利率之報價(Hibor)為訂價基準；(2)P按：以各銀行「最優惠利率」(Prime Rate)為訂價基準。依據香港金管局2020年12月調查結果，H按占比95.2%，P按占比2.6%，其他占比2.2%。

²⁴ 1996年後香港銀行承作房貸金額快速成長，香港金管局認為快速成長的房貸業務恐造成銀行體系出現巨大資金缺口，因此成立 HKMC 購買銀行承作之購屋貸款。香港外匯基金出資20億港元作為該公司初始資本，2018年再出資50億港元支持 HKMC 發展年金業務。

2. 固定利率房貸發展情形

由於近年香港房貸利率處於較低水準，固定利率房貸乏人問津。為推廣固定利率房貸，促進購屋貸款選擇多元化，**香港政府於 2020 年 5 月推出「定息按揭試驗計劃」，提供購屋者最長 20 年期固定利率房貸之選擇。**「定息按揭試驗計劃」係由香港政府規劃，由 HKMC 推出，並於 2020 年 5 月 7 日起接受申請，參與計劃的銀行包括渣打銀行(香港)、中國銀行(香港)、創興銀行及大新銀行等。HKMC 事先向銀行承諾，將購入銀行承作的定息房貸²⁵，銀行無需承擔風險。申請人可選擇 10 年期、15 年期或 20 年期定息按揭貸款²⁶，貸款利率分別為 1.99%、2.09%及 2.19%²⁷。**計劃的總貸款額度為 10 億港元，每筆申請的貸款金額上限為 1,000 萬港元。**

由於貸款利率固定不變，房貸戶無須通過壓力測試，惟仍需**符合金管局規定之最低還款能力之限制**。香港政府推出之定息按揭因屬於試驗計劃，旨在推廣固定利率房貸產品，方案之總貸款額度僅 10 億港元²⁸，如每位申請者之貸款金額達上限 1,000 萬港元，**僅能接受 100 件申請**。

依據香港金管局 2021 年初揭露之資料，該計畫自 2020 年 5 月起開放申請，2020 年全年僅 17 件申請，平均貸款額約 517 萬港元，截至 2021 年 3 月底，10 億港元額度亦尚未用罄，**顯見「定息按揭試驗計劃」反應並不熱絡。**

²⁵ HKMC 發行債券之期限由 3 個月~30 年，該公司發行長天期之固定利率債券，可提供固定利率房貸產品之資金來源。

²⁶ 貸款期限最長 30 年，固定利率到期後，購屋者可選擇當時適用之利率方案續作。

²⁷ 2020 年 5 月推出時，利率原為 2.55%、2.65%及 2.75%，2020 年 11 月宣布調降試驗計劃之適用利率。

²⁸ 根據香港金管局統計，2020 年香港銀行業承作之購屋貸款總額逾 3,000 億港元，10 億港元占整體購屋貸款之比重僅 0.3%。

「定息按揭試驗計劃」已於 2021 年 11 月起由試驗性質轉為恆常計劃，貸款利率則保持不變至 2022 年 1 月底，自 2022 年 2 月起，HKMC 會按其資金成本、業務風險、市場情況等因素每月公布貸款利率。該計劃可以讓購屋者多一個選擇方案，並推廣固定利率房貸的概念，為未來固定利率房貸的普遍採用奠定基礎。

(五)日本

1. 房貸市場概況

為解決日本民眾居住問題，日本政府於 1950 年成立「住宅金融公庫²⁹」(Government Housing Loan Corporation, GHLC)，主要業務為對民眾辦理長期固定利率購屋貸款，旨在挹注長期低利率資金至住宅領域，以彌補民間融資不足之問題，達到促進日本住宅建設之政策目標。

GHLC 向政府借款作為營運資金之來源，政府並提撥資金予以補貼，因資金來源穩定，貸款條件較當時民間金融機構優惠³⁰，故廣受民眾歡迎，成為日本個人住宅貸款最重要之資金來源。GHLC 自成立至 2007 年 3 月廢止之期間，日本約有 3 成住宅貸款係由其提供。

後隨著金融自由化及房地產價格上揚，民間金融機構爭相投入不動產貸款業務。以往日本房貸產品多為固定利率，1986 年利率市場化後，民間金融機構之貸款利率不斷下降。1990 年日本房地產市場泡沫破裂，**政府採行寬鬆貨幣政策，引導市場利率下跌，民間金融機構與 GHLC 的利差持續擴**

²⁹ 該公庫依據 1950 年 5 月公布之「住宅金融公庫法」設立，資本來自政府挹注。

³⁰ 民間金融機構之資金大多來自存款，主要辦理短天期變動利率住宅貸款。

大，致 GHLC 提供之貸款條件吸引力降低；且 GHLC 對於提前還款並無違約懲罰機制，原房貸戶為降低房貸負擔，向民間金融機構再融資後提前還款給 GHLC，致該公司出現損失，日本政府於 2007 年廢止 GHLC。

惟因民眾購屋仍希望獲得長期且利率固定之貸款，日本政府於 2007 年 4 月成立「日本住宅金融支援機構」(Japan Housing Finance Agency, JHF)，主要從事住宅貸款次級市場業務，透過證券化產品籌措資金，協助民間金融機構辦理 35 年期固定利率房貸，並將利率風險透過證券化轉移至資本市場。

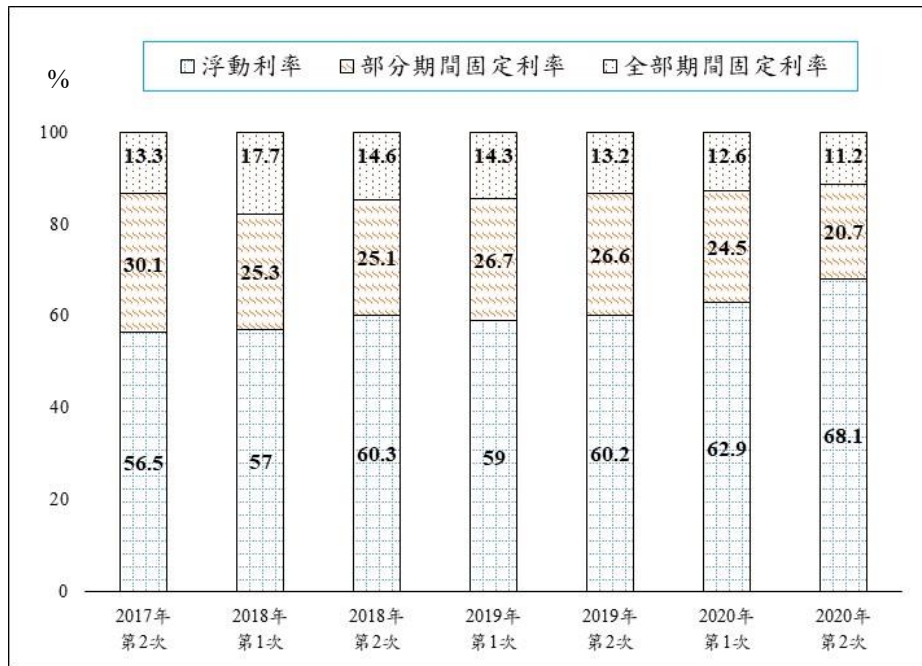
2. 固定利率房貸發展情形

日本固定利率房貸類型主要可分為：(1)貸款前期(1~20 年)採固定利率，期間屆滿後，再選擇固定或機動利率，亦可在整個貸款期間採用固定利率；(2)35 年期固定利率貸款：貸款期間介於 15~35 年，採固定利率，無貸款保證金及提前還款手續費，銀行承作貸款後，將債權賣給 JHF 發行房貸擔保證券。

依據 JHF 之 2021 年 4 月「民眾房貸利率偏好調查」³¹，近年來日本採用浮動利率型房貸之民眾有逐年增加趨勢，2020 年 10 月~2021 年 3 月期間，受訪民眾中有 68.1% 偏好浮動利率型房貸，其次是部分期間固定利率房貸占 20.7%，至於全部期間固定利率貸款，約占 11.2%(圖 2)。觀察房貸初期採用固定利率之期間，10 年期以上者所占比重逾 7 成(圖 3)。

³¹ JHF 於 2021 年 4 月 26 日~5 月 5 日進行調查，調查對象為年齡介於 20 歲至 60 歲，於 2020 年 10 月~2021 年 3 月新申辦住宅抵押貸款之房貸戶，調查樣本計 1,500 戶。

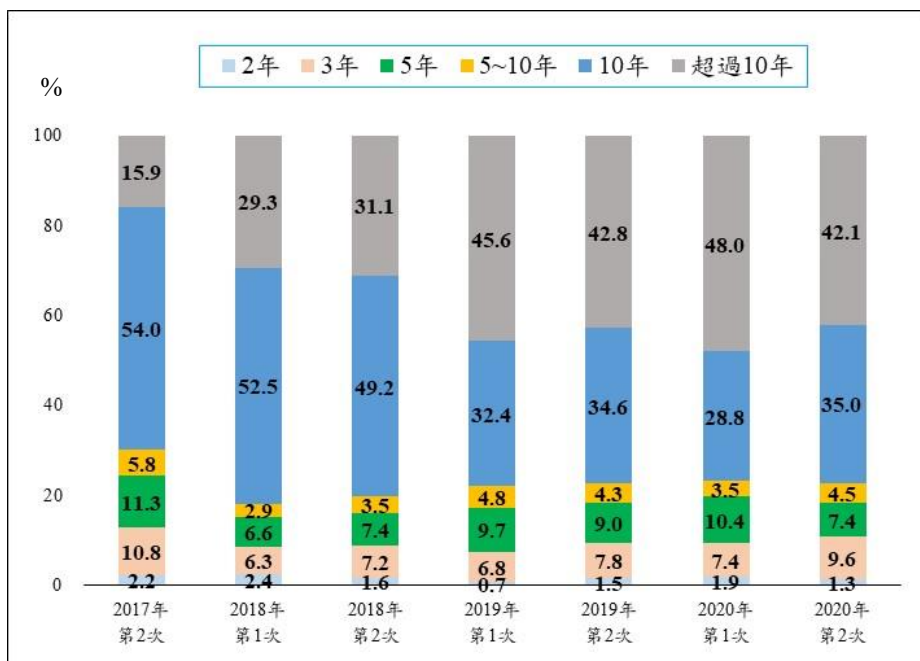
圖 2 日本民眾房貸利率偏好調查



註：每年進行2次調查，第1次調查期間為該年度4~9月，第2次調查期間為該年度10月~下一年度3月。

資料來源：JHF。

圖 3 房貸之初期固定利率期間



註：每年進行2次調查，第1次調查期間為該年度4~9月，第2次調查期間為該年度10月~下一年度3月。

資料來源：JHF。

三、我國發展固定利率房貸市場情形

(一)房貸市場以浮動利率產品為主

我國房貸市場以浮動利率房貸(即指數型房貸)為主，目前並無銀行推出固定利率房貸，僅富邦人壽曾於 2005 年推出 20 年期固定利率房貸專案「安如泰山³²」，該房貸專案之利率為 3.6%³³，與當時同為 20 年期之指數型房貸之平均利率水準比較，約高出 1.1 個百分點。

我國房貸產品逾 9 成係屬於指數型房貸，金融機構承作房貸案件多持有至到期，加以金融市場並無提供長期利率避險管道，以致金融機構辦理固定利率房貸業務之避險成本過高。因此，在相關房貸次級市場尚未完善下，目前僅有 1 家保險業者提供固定利率房貸產品。

對於房貸戶而言，辦理浮動利率房貸須承擔利率變動風險，當市場利率較低時，房貸支出相對較低，惟當市場利率反轉攀升，房貸支出恐影響房貸戶的財務能力及規劃，更有甚者，將影響金融穩定³⁴。本行為維護消費者權益，於 99 年推動銀行辦理房貸揭露事項提醒，其中包括以顯著警語提醒房貸戶寬限期屆滿後，還款金額增加及利率變動之風險，以確保房貸戶瞭解實際承擔之利率風險。

³² 該房貸專案原由安泰人壽推出，富邦金控於 2008 年 10 月 20 日併購安泰人壽後，安泰人壽與富邦人壽於 2009 年 6 月 1 日合併。

³³ 該專案不提供寬限期，且貸款前 3 年為限制清償期間，若借款人想不受限制提前清償，利率需再加碼 1 個百分點。

³⁴ 如 2001~2004 年，受益於市場利率偏低，美國房市活絡，收入低、信用不佳者亦透過申辦次級房貸購屋，該類型房貸多屬浮動利率且利率較高，後美國聯準會自 2004 年起開始升息，次級房貸之房貸戶因利率調升陸續出現還款困難問題，次級房貸之違約率自 2005 年 10.62%飆升至 2008 年第 1 季 18.79%，最終於 2008 年爆發次貸危機。

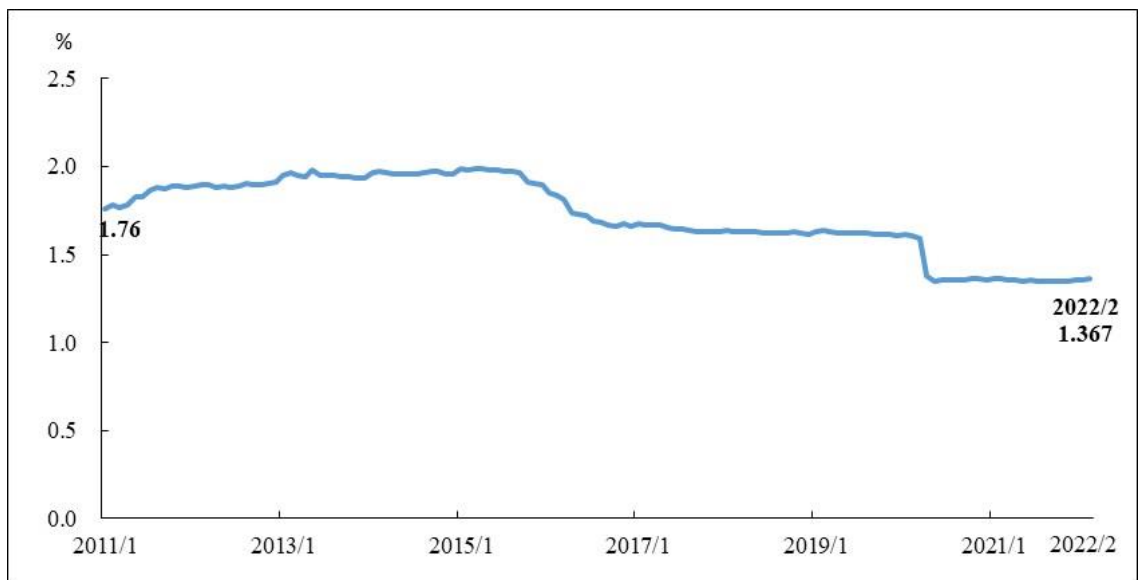
(二)我國發展固定利率房貸產品之供需面分析

1. 需求面

依據 Albertazzi et al.(2019)實證研究，民眾往往較為注重貸款前期之還款負擔，而忽略了整體借貸成本。由於浮動利率房貸通常沒有限制提前還款，較具有彈性，且目前市場利率水準偏低，房貸戶可能因對整體貸款期間之還款支出欠缺瞭解，易於被初期較低的房貸負擔吸引，忽視未來需承擔之利率上升風險，而偏好選擇浮動利率房貸產品。

我國於 2002 年進行房貸利率訂價制度改革，促使房貸利率充分反映市場利率。**觀察近 10 年房貸利率多維持偏低趨勢，民眾對於較高利率之固定房貸產品接受意願自然較低(圖 4)。**

圖 4 五大銀行新承作房貸利率



資料來源：本行金融統計月報。

2. 供給面

依據美國紐約聯邦準備銀行之研究³⁵，當抵押貸款難以證券化時，房貸業者因不願承擔提前還款與利率風險，固定利率房貸占比會急劇下降。國內承貸金融機構多以短期存款³⁶作為核心資金來源，在欠缺活絡的房貸證券化或房貸債券市場(如美國的 MBS、歐元區的 MCB)下，金融機構難以將風險移轉，以進行避險，且須同時面臨房貸戶提前還款之風險，以及不易籌措承作固定利率房貸業務所需長期資金的問題。另由於固定利率房貸多針對提前清償設有限制，辦理房貸再融資的客戶將因而減少³⁷，恐不利金融機構拓展及承作新房貸業務。

綜上，我國銀行未積極辦理固定利率房貸業務之主因，首先係**我國尚無相關資本市場提供避險管道**；其次係**市場接受度不高**，可能因固定利率型房貸產品於貸款初期之利率，較浮動型利率房貸產品為高，故較不具吸引力；另房貸戶在市場利率水準偏低或預期未來利率持續走低下，申辦固定利率型房貸之意願亦較低。

³⁵ Fuster, Andreas and James Vickrey (2013), “Securitization and the Fixed-Rate Mortgage,” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No. 594, Jan.

³⁶ 依據金管會資料，至 2022 年 1 月底，本國銀行收受存款餘額，活期性存款占比約 60%；另依據本行資料，同期間本國銀行、外國及大陸地區銀行在台分行收受新台幣存款餘額，定存約 60%期限未滿 1 年、定儲約 89%期限未滿 2 年。

³⁷ 2000 年美國網路科技泡沫破裂，Fed 為維持經濟穩定，大幅調降政策利率，資金湧入房市導致房價上升，因美國固定利率型房貸多未對提前還款設定限制，房貸戶仍可透過再融資方式降低利率及享受資產增值之好處。

四、結論與建議

美國芝加哥大學教授 Richard Thaler 於 2009 年拜訪我國³⁸時提出對房貸產品之看法，認為政府應要求房貸業者除提供一般指數型房貸外，尚需提供 30 年期固定利率房貸，同時使房貸產品簡單易懂。固定利率房貸產品不僅可提供申辦購屋貸款之民眾多元化選擇，亦可使風險趨避之購屋者避免承擔利率波動風險，本文之結論與建議如下。

(一)結論

1. 利率風險轉嫁機制之建立，有助於提高金融機構承作固定利率房貸之誘因

美國受益於資產證券化之蓬勃發展，加上政府贊助機構之設立，協助房貸業者將利率風險轉嫁至資本市場，Albertazzi et al.(2019)實證研究指出，金融機構透過資產證券化，將利率風險及提前還款風險轉嫁至願意承擔風險之投資者，有助提高其承作可提前還款的固定利率房貸之意願³⁹，促使固定利率房貸產品成為美國房貸市場之主流。

2. 固定利率型房貸產品較有利於房貸戶進行財務規劃

由房貸戶之角度觀之，固定利率型房貸每期還款金額固定，有利於房貸戶預期未來每期支出，家庭消費及債務支出較不易受到利率波動之影響。故固定利率型房貸產品之發展有助於降低不確定性，**較有利於房貸戶進行財務規劃，強化**

³⁸ Thaler 於 2008 年出版「Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness」一書，2009 年時報出版社邀請 Thaler 來台訪問並為該書中譯本宣傳。

³⁹ 該研究指出，相較於美國的資產證券化制度，在歐洲傳統的房貸擔保債券架構下，因擔保資產(多筆不動產抵押貸款組成之資產池)仍留在發行者(承貸金融機構)的資產負債表，發行者仍承擔原貸款之提前還款風險，故金融機構承作固定利率房貸產品之誘因較低。

房貸戶之風險承擔能力。

3. 房貸產品多元化有助於滿足不同需求之購屋民眾，維護消費者權益

房貸戶之所得來源、風險偏好各有不同，Blacklow et al.(2010)研究指出⁴⁰，房貸戶主要依據個人所得及資產暴險情形決定申辦房貸之類型，所得波動及年齡較大者較可能選擇固定利率型房貸，資產風險較高者(如貸款金額較高)則偏好選擇浮動利率型房貸。**房貸產品多元化**(如：金融機構提供不同年期之固定利率型房貸產品)**有助於滿足不同需求之房貸戶，兼顧消費者權益。**

(二)建議

1. 財政部可研議延長「青年安心成家購屋優惠貸款」(下稱青安貸款)固定利率期間之可行性

我國房貸之固定利率期間多為2年內，目前財政部推出之青安貸款提供3種利率計價方式(表3)，供房貸戶自行選擇，其中包含2年期固定利率房貸產品。為推廣固定利率房貸，並提供購屋民眾更多元之房貸產品，**似可研議增加青安貸款之計價方式，提供較長之固定利率期間**，並藉此觀察市場對於較長期固定利率型房貸之接受度。

2. 建置相關避險工具，協助金融機構辦理固定利率房貸業務

美國及日本透過成立GSE、JHF等機構購入不動產貸款債權並發行房貸證券化產品，以提供金融機構住宅融資，歐元區金融機構則發行MCB作為辦理房貸的資金來源之一，

⁴⁰ Blacklow, Paul, Mardi Dungey and Graeme Wells (2010), "Fixed versus Floating Rate – Borrower Characteristics and Mortgage Choice in Australia," *The Reserve Bank of New Zealand*.

相關避險工具之發展有助於金融機構將風險移轉至投資者，提高其承作固定利率房貸業務之意願。我國金融機構多以短期存款作為核心資金來源，在欠缺活絡的房貸證券化或房貸債券市場進行避險下，金融機構因不願承擔提前還款風險與利率風險⁴¹，自無意願承作固定利率房貸。我國如欲推動固定利率房貸市場之發展，建置相關避險工具應為當務之急。

表 3 「青年安心成家購屋優惠貸款」計息方式

計價方式 貸款期間	浮動利率		混合式固定利率 (前 2 年固定，第 3 年起浮動)
	一段式	二段式	
第 1 年	$I^* + 0.555\%$	$I^* + 0.345\%$	撥貸時 $I^* + 0.525\%$
第 2 年			撥貸時 $I^* + 0.625\%$
第 3 年起		$I^* + 0.645\%$	$I^* + 0.645\%$

* I 為基準利率，代表中華郵政公司 2 年期定儲機動利率。本行於 2022 年 3 月 18 日調升政策利率 1 碼，中華郵政公司亦於同月 23 日將 2 年期定儲機動利率調升 1 碼，由 0.845% 升至 1.095%，財政部為減輕購屋民眾負擔，青安貸款之基準利率自 2022 年 3 月 23 日起僅調升半碼至 0.97%，並至下次基準利率調升時再予檢討。

⁴¹ 銀行因主要負債為短期存款，整體負債之存續期間(duration)較短，承作長期固定利率房貸產品時，資產、負債會出現存續期間缺口。

附錄：歐元區各國房貸市場概況

國家	主要承作房貸機構	主要房貸類型	房貸主要資金來源
奧地利	房屋抵押貸款協會、銀行	浮動利率房貸	存款、MCB
比利時	銀行(95.4%)、保險公司(1.1%)	20-25 年期固定利率房貸	存款、MCB
賽普勒斯	銀行(逾95%)、住宅金融公司	浮動利率房貸，平均到期期間約 22 年	存款
愛沙尼亞	商業銀行	30 年期浮動利率房貸	存款
芬蘭	信貸機構	浮動利率房貸(多以Euribor為指標利率)	存款、MCB
法國	銀行(私人銀行35%、互助銀行60%)	固定利率房貸	存款
德國	貨幣金融機構(96%)、壽險業(4%)	10-15 年期固定利率房貸	存款、MCB、銀行債券
希臘	無資料	浮動利率房貸	存款
愛爾蘭	無資料	浮動利率房貸	存款
義大利	銀行為主(95%)	固定利率房貸	無擔保銀行債券
拉脫維亞	無資料	浮動利率房貸	存款
立陶宛	全數為銀行	浮動利率房貸	存款
盧森堡	全數為銀行	固定利率房貸	存款
馬爾他	銀行	浮動利率房貸	存款
荷蘭	銀行	固定利率房貸	無資料
葡萄牙	銀行	浮動利率房貸(多以Euribor為指標利率)	存款
斯洛伐克	銀行(約96%)、建築協會(4%)	3- 5 年期固定利率房貸	存款、MCB
斯洛維尼亞	銀行	20 年期浮動利率房貸、15 年期固定利率房貸	存款
西班牙	銀行為主(約90%)	浮動利率房貸為主；惟固定利率房貸有增加趨勢	MCB、RMBS、存款

註：1.主要承作房貸機構欄括弧內之數字，代表該類型機構之房貸市占率。

2.歐洲房貸協會報告並未說明拉脫維亞、立陶宛、馬爾他、荷蘭等國家之房貸類型，相關資料係彙整網路媒體報導。

資料來源：歐洲房貸協會 HYPOSTAT 2020。