

從香港經驗看如何對待房地產經濟

劉廼強

根據《基本法》，香港的政府財政預算要「以量入為出為原則，力求收支平衡，避免赤字」，同時又規定要實行「低稅政策」。但是香港的財政卻十分寬裕，在回歸後經歷的經濟不景中，雖曾出現多次赤字預算，但至今仍坐擁差不多 18 個月政府開支的巨額儲備。社會福利，則頗為健全，包括 12 年免費教育、高補貼大學教育和職業培訓及再培訓、幾乎免費的公共醫療、接近一半人口居住廉價房和廉租房、近 50 萬人接受綜合援助生活、70 歲以上老人全部可拿每月近 1 千元的「生果金」等。這表面看來的財政奇跡，是因為香港的財政收入，經常有 40% 以上是來自包括拍賣土地使用權等與房地產有關的來源。

香港這一高度依靠房地產經濟的財政經驗，在稅收要大量上繳中央，但城市之間要攀比，市領導要拼政績的環境下，近年來被內地很多城市借鏡，並且青出於藍，賣地收入往往超過 50% 城市財政收入。結果不但像香港一樣，樓價飛漲，貧富懸殊加劇，不但使大部份市民都有買不起住房的怨憤，而且炒賣之風熾烈，更屢壓不下，形成泡沫，破壞經濟穩定和正常發展。今天不論香港和內地，都開始形成共識，政府有責任制定房屋政策，以穩定樓價，壓抑炒風，同時更要以身較正常的人息比例的每月供款和合理的供款期，使大部份有置業意欲的市民能有機會購房自住。

這方面，香港多年來豐富的的正反經驗和近來的有關討論，總結一下，不但有助解決香港的有關問題，同時也會對內地的討論和政策的制訂，有所幫助。

在討論之初，我想先介紹兩條與房地產市場有關的規律。

於城市化的過程中，城市基本建設不斷完善，加上市民收入不斷上升，對住房的要求不斷增加，住房有不斷升值的趨勢。這就是經濟學上所說的經濟租，許多時業主什麼都不用做，三幾年間由於房子升值所帶來的紙面財富，會遠大於一輩子辛勞的所得。房子一天未賣出，這財富還不是實在的，但從此而來給業主的財富效應，和社會上財富再分配效果，卻是真實存在的。

因此，對老百姓來說，購房除了有自住的實際作用之外，同時更是他們一輩子最大，而且也是最能增值獲利的投資。因此，市民一有能力，便想買房子，而腦筋靈活點的，更千方百計買第二套、第三套…慢慢下來，對不少市民來說，買房子的作用，是以投資增值為主，居住反而成了次要。於這階段，有些更聰明靈活的人，更通過各種融資方法，或屯積居奇，或作短期炒賣圖利，房價便越炒越高，房地產成了一個投機市場。

王小強準確地指出，在正常的市場中，價格與需求成反比，價格上漲，需求便受壓抑，最終達至供求平衡。但是一到投機賭博這階段，市場卻會出現「追漲殺跌」的現象，樓價上升不止，泡沫出現，最終爆破，之後大幅下瀉，往往要政府介入才能穩定下來。¹這反常的大漲大跌現象在香港和內地都曾經出現。

第二條規律是我們採取的小區開發模式，一個房地產項目從規劃到入伙，最快也要三至五年。換句話說，供應並不可能即時回應需求和價格的變化。事實上，往往在市面好景時，發展商紛紛起動新項目，到這些新項目竣工時，差不多一起推出市面，供應充沛，價格下調，弄到發展商大都不願意開發新項目，到前一階段的供應消化得七七八八時，又會出現短缺，又再一起開發。這樣由供求錯位時間差造成的怪圈周而復始，永遠不會完結，使房地產市場即便在正常情況之下周期性現像仍會十分明顯，波動甚大。

以上兩條規律同時起作用，會令周期性的波幅加大，但總的來說，市場價格仍反覆向上發展，投資房地產保值仍永遠都具吸引力。

在香港和內地城市，政府都是土地唯一供應者。政府除了有責任穩定房地產市場，引導其正常發展這經濟目標之外，還多少肩負了「居者有其屋」，保障市民要有合理的居住環境，和滿足其置業興家的意願的政治目標。

香港自 70 年代開始有房屋政策，直到回歸之後董建華的「8 萬 5」政策，都兼顧這雙重目標。在 90 年代港英政府表面爲了滿足中方的要求，其實爲它的撤退埋下不安的伏線，一方面限制土地供應，同時利用巨額土地收入大搞福利，收買人心，和藉此維持其撤退前的穩定和繁榮，並且泡製一個大泡沫給接手的特區政府去應付；這是善用房屋政策以達到政治和經濟目標的經典範例。

只有在曾蔭權政府上任之後，它一方面死抱董建華政府的托市措施，在事過境遷之後依然不改；另一方面則單獨採取大地主的立場，堅持政府不賤賣土地資源，長期採取由發展商提出政府認爲值得賣的價格建議，再作公開投標的奇特「勾地」政策，弄到每年土地供應只及回歸前中英限制賣地數量的零頭，結果地價上揚，住宅樓宇的供應在過去 10 年只是董建華「8 萬 5」目標的 10 分之一！由於供應明顯短缺，房價突破上次泡沫的高峰之後，還漲勢不止。

香港長期的畸形房地產經濟，已經形成了高地價—高樓價—高物價—高工資的惡果，香港的經營成本太高，處處窒息着各行各業的發展，也熄滅了香港市民的創業意欲；連市民生活必須品的零售，也只有大型連鎖店才能立足，而這些連鎖店，

¹ 王小強：投機賭博新經濟。香港大風出版社，2007 年。

不少也是房地產大財團的旗下。這樣一來，市民每一種消費，企業每一分錢的支出，好一部份最後都要進大業主的口袋，結果是人人事實上都為財閥打工。客觀上財閥等於為政府收稅，但卻先把大部份放進自己口袋，低稅制其實是十分低效率和不公平和扭曲的高稅制。這也是為何連續十多年列為世界最自由的經濟，表面如此美滿，被自由主義者和新自由主義者奉為典範的制度，竟然沒有其他國家地區效法的原因。

表面看來，樓價上漲，已置業者會得益，作為既得利益者，他們會抗拒任何壓抑樓市的措施。而另一方面，主要是青年的未置業者，眼看樓價星於他們本來已經難以企及的高水平還要繼續飛漲，極可能終身置業無望，當然怨燥不安。年青人的父母，不少雖然擁有不斷增值的高價資產，卻因為身居在此而不能賣出套現，並且為其子女的住房煩惱而操心，同樣心存怨憤。至於僥幸上了樓的中產階級，則馬上成為房奴，節衣縮食，心情也好不到那裡。事實上，高樓價，只有少數財閥和靠收租的業主得益，其他人都是輸家，個個都怨氣沖天，「官商勾結」、「利益輸送」之聲不絕。而房地產利益是那麼龐大，房地產經濟必然是貪腐的溫床。加上像香港那樣，房地產經濟存在已久，擁有世界級財富的財閥事實上已經壟斷了不少環節，公私利益存在着盤根錯節的關係，牽一髮而動全身，房地產利益事實上已經騎劫了整個經濟，認真治理殊不容易。特區政府對於房地產市場上許多明顯不合理的現象，如實用面積模糊、發水樓層、示範單位誤導、人為造市等等，都長期視而不見，更坐實了民間「官商勾結」、「利益輸送」等指責，成了社會不和諧的禍根。

發展到了今天，香港以高地價帶來低稅率、高福利的制度，已經走到了需要全面總結修正的時刻。房地產經濟像毒品一樣，無疑是有立竿見影的即時奇效，但後患無窮，而且整治不易。內地各城市要以香港的反面經驗為戒，應在還未尾大不掉之前，努力擺脫房地產經濟的魔爪。

治理房地產經濟之道，不外下列幾個層次。

第一個層次是整治市場不合理漏洞。這是政府自己撥亂反正，是最容易做的事。效果是立竿見影地挫一下房地產商的威風，讓他們不能再輕易地公然巧取豪奪，讓市民消消氣。規範市場是政府應該做的事，對於市場健康發展大有幫助，但無補於壓抑樓價，消除泡沫。

第二個層次是調整治業融資槓杆。這是中央政府目前整治房地產泡沫的主要手段，同時也是各地政府最常用以對付房地產泡沫的措施，目的在於使銀行減少貸款予發展商或/及市民，或者提高貸款的條件、成本等，以金融手段降低房地產供應或/及需求，即時為房地產降溫。

第三個層次是改變房屋政策。這是香港過去的重要措施，政府直接參與房地產建設，大量興建低價房和廉租房。高峰期私人住宅單位佔總數 50%、政府廉租房 40%、低價房 10%。星加坡向香港取經，青出於藍，公屋佔總數 80%，並且創新地容許市民以公積金存款作首期，方便買公屋，讓人人都能置業。這樣一來，私營住宅的市場上落不管多大，主要是影響少數富有市民，對一般平民老百姓沒有關連。星加坡模式成功結合社會保障與置業的資金，給市民最大的利益，和為最多人提供合理住房的做法，極具社會主義色彩，這是一個值得內地參考的模式。

第四個層次是改變賣地政策。由於城市政府是土地唯一供應者，它決定了未來樓宇的供應量。因此，它有責任按照某一能從土地資源出發，照顧市民住房需要的政策指標，源源提供土地。持之以恆的話，市民便會慢慢養成一種理性的預期，認為他們一定可以其能負擔的價錢買到房子，而毋須急於置業保值，這就從根本上杜絕了「追漲殺跌」的投機賭博行為。有了這一規範，某一屆政府既不能單靠房地產經濟開源，亦不能竭澤而漁，一下子賣盡土地，讓後屆政府再無土地可發展。

根據以上分析，我們可以見到，香港目前只在第一層面做功夫，內地則主要在第二層着力。但若要長治久安，非要在第三、四層面努力不可。

2010/6/8

（《中評月刊》2006 年 7 月號）