

矯正失效市場 才可重整置業階梯

鄭宏泰 陸觀豪

5年多以來，政府扭盡六壬遏抑需求，增加供應以平抑樓價，可是事與願違，房地產市場飆升，已累積達六成多；況且利率連年近零，資產通脹，稅務和按揭雙辣齊下，也難阻樓市脫韁，政府陷於進退維谷。

輿論始恍然大悟，問題錯綜複雜，並非簡單供求失衡，還有公私營供求錯配，且受客觀形勢影響。政府換屆，調整策略，分散供求，完善公私營住房置業階梯，委任專責小組檢討土地供應，冀扭轉局面。

治標之法 四度板斧

治標遏抑投機短炒，不外乎控制流轉、壓低槓桿、打破壟斷、分散供求等四度板斧，但收放須有道；治本完善租置階梯，有賴供求平衡配對，不可只爭朝夕。上屆政府欲速不達，皆因跳不出治標思維，所以師老無功。

控制流轉莫過於寓禁於徵，最有效是增值稅，轉手愈快，徵稅愈高，長期投資者甚至可獲豁免。香港不設增值稅，政府借道特別印花稅，先徵後退，分期3年，也達致相若效應。凡置業投資3年內轉讓，已繳未退印花稅遭沒收；措施立竿見影，投機短炒幾乎絕跡。

其後擴大特別印花稅制，排擠非置業需求，以圖遏抑樓價，卻徒勞無功。外地

買家印花稅可抑制非居民投資需求，而對自住需求影響有限：一、投資對象是高價住房，不應影響民生；二、大多放租收取回報，不會影響供應。本地投資雙倍印花稅屬懲罰性，窒礙正常流轉，後來變本加厲不分級劃一稅率，幾乎癱瘓二手樓市。

住房轉手市場正常流轉年率約10%，即約10萬多宗，近年卻下跌近半至6萬宗上下（或5%）。問題癥結是換樓難，自住業主若非先賣後買，雙重按揭、雙重徵稅，實難以負擔。投資業主若售舊換新，須多繳數倍印花，殊不划算。治標變恒常，乃窒礙市場流轉，萎縮供應；知收不知放，怎不問題叢生？

壓低槓桿旨在阻截投機資金，並非管制銀行信貸風險，更須配合控制流轉等措施，相輔相成。預售樓花可做即供按揭，槓桿高、首期低，有利投機短炒。例如首期10%等於槓桿九倍，建築期內樓價若上升10%，轉手即獲利近倍，本小利大，尤其近年利率偏零，資產通脹。提高首期減低槓桿，當有助遏抑炒風，但限制樓花賣買，始是關鍵。

辣招之下 放盤萎縮

雙管齊下，炒賣投機銷聲匿跡，政府卻再三收緊按揭，以監控信貸風險為名，遏抑置業投資需求為實。樓市風高浪急，加強規管按揭無可厚非，況且九七亞洲金融風暴記憶猶新，經一事、長一智，銀行更自律審慎，何必杞人憂天。其實，回歸20年來，本港銀行經歷兩次大

風浪，而呆壞按揭並無不尋常的變動，正可佐證。

按揭條件日苛，換樓及置業皆顧此失彼，尤其四成首期是大挑戰，過關後還須跨越重重測試，轉手盤變得可望而不可即，流轉放緩；新盤乘虛而入，填補空隙，發展商反客為主，繞過管制，提供優惠按揭，搶佔市場。

其實，辣招大有商榷之處，似乎增加交易成本遏抑需求多於風險管理，尤其按揭保險，本是市場機制金融產品；假若按揭成數超越監管指標者必須購買，而官商幾乎壟斷承保，應作別論；投保變相繳納「按揭稅」，而保費折扣即是「減稅」。

金融監管是宏觀性抓大放小，指標難免主觀大於客觀，若微觀規管個案審批，等同越俎代庖，變相信用管制。況且信用保險不外雙重保障，銀行貸款審批一向嚴謹，未達標者難以過關，不論有否購買保險。治標變恒常，反過來管制正常融資，同樣是知收不知放，怎不問題叢生？

香港奉行資本市場自由經濟，優勝劣敗，大眾關注公平競爭大於寡頭壟斷；樓市辣招則過猶不及，反造就大發展商主導市場。

轉手市場成交大、選擇多，本來有利初次置業，不過稅務辣招下，換樓力不從心，放盤萎縮，供應大減；按揭辣招下，置業力有不逮，望樓興嘆，發展商卻可彈性放賬，買家有不同付款方案選擇，減輕首期負擔。新盤又可將貨就價，縮小單位面積，適應置業預算。

此消彼長，近年成交縮減至8萬宗，新盤仍佔2萬宗，餘下是轉手盤。在商言商，買地建樓售樓是房地產發展循環，往昔轉手市場活躍，交易頻繁，成交價即市價，乃發展商投地出價的指標。時移世易，新盤如今反客為主，轉手盤亦步亦趨。

有人質疑樓市辣招推高樓價，乃穿鑿附會，因果推論欠實據分析支持。轉手市場萎縮，議價定價功能失效是現實；大發展商主宰市場，新盤叫價能力也不容置疑。實力此消彼長，新盤變相引領樓價，況且新盤面積日縮而呎價日高，形成惡性循環。市場估算2017年住房成交84500宗，平均樓價每宗約820萬元；其中新盤有16900宗，平均每宗達1270萬元，皆因多個高檔盤開售，招標推高樓價呎價。

房屋關鍵 分隔公私

分散供求，知易行難，因為需求領先而供應滯後，且備受客觀形勢影響。樓市劃分出租公屋、資助居屋、租賃私樓、自住私樓等4個板塊。新加坡採用分隔政策，公屋私樓各自獨立成市，互不相干；當地的公屋單位多元，國民可按需求負擔選擇，租置彈性大，形成置業階梯。

特區政府取經，試辦「綠置居」和「白居二」，分散置業供求，可惜成效不彰。「綠置居」對公屋富戶欠吸引，也未能縮短輪候冊；「白居二」癥結是同時出讓補地價權，願割愛者提高叫價，以補償損失。

政府換屆後，借鑑新加坡模式，增設公私合營「首置上車盤」，重整置業階梯。政府不諱言，從分散供求入手，解決置業難的問題，樓價高牆將不攻自破。不過，供求與價格是銅板兩面，互動互牽，若不先拆解結構問題，矯正失效轉手及按揭市場，置業階梯從何說起？供求如何平衡匹配？樓價如何回順？

公屋的癥結是實際需求難以確定，現行機制無從客觀編配輪候優次。其實，有輪候者是務求佔位（即買保險），屆時大有可能須自動放棄。「綠置居」先天不足，非置業首選；後天失調，佔用公屋資源。

居屋的癥結是轉手市場淡靜，業主寧可補地價轉場私樓，也不願割愛。無論轉場或割愛，賣方實得應相差無幾，但轉場權有價，心理因素令買賣拉鋸僵持。新加坡青出於藍，關鍵在於分隔公私營房屋，按市場規律辦事，可避開類似問題。東施效顰，卻未掌握關鍵，所以可能會節外生枝。

政府下定決心，徹底解決住屋問題，乃毋庸置疑，但似乎未汲取教訓。土地供應專責小組未孚眾望，如重複例行官地規劃檢討、跟進徵用水庫濾水廠防空洞、搬遷球場等建議，紙上談兵且遠水難救近火，有待提交可釋放用地，始見真章。總結5年經驗，辣招遏抑置業需求，未見其利，先見其弊；轉手及按揭市場失效，發展商當道，樓價反節節飆升。若不及早撥亂反正，重建置業階梯相信仍只有樓梯響。

鄭宏泰為香港中文大學香港亞太研究所助理所長；陸觀豪為退休銀行家、香港中文大學香港亞太研究所名譽研究員