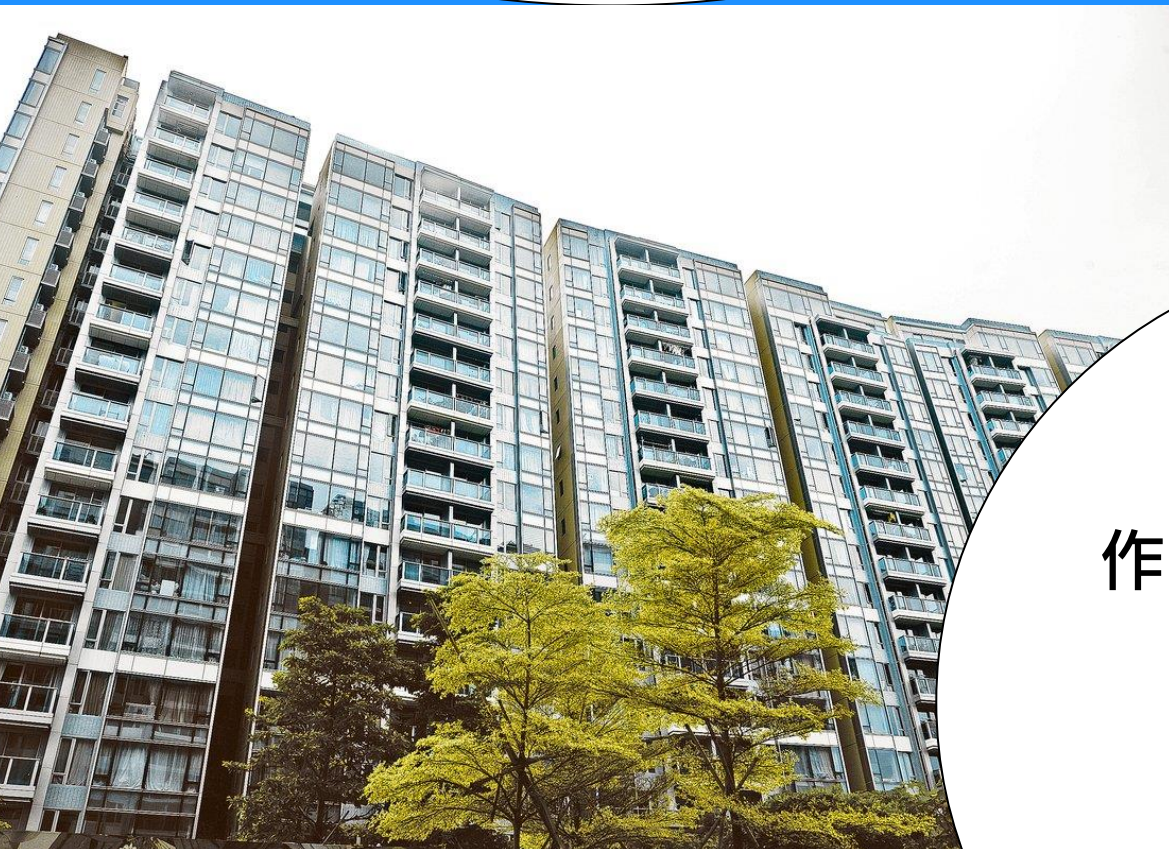




冠域商業及經濟研究中心

ACE Centre for Business and Economic Research

娥六招不能預計的後果



作者：

關焯照

研究簡報
娥六招不能預計的後果*

關焯照

冠域商業及經濟研究中心主任

Andy Cheuk-chiu Kwan

Director of ACE Centre for Business and Economic Research

2018 年 7 月

*我們多謝實習生李永澤對這項研究的參與及數據分析。

Will Carrie Lam's New Housing Initiatives Lead to Unintended Consequences?

Summary

Chief Executive Carrie Lam has recently proposed six new initiatives to alleviate Hong Kong's housing crunch. However, after a careful inspection of the housing data, it is found that the problem of an increasing number of first-hand unsold private residential units is not as severe as the Government claims. As a result, the introduction of the new vacancy tax on unsold private flats does not seem justified. Also, real estate developers may slow down the pace of building private residential flats in order to minimize the impact of the vacancy tax.

It is also argued that the Government's endeavour to boost the supply of subsidized housing may change people's expectations concerning a possible shrinkage in the supply of private residential units in the future. This may eventually lead to a faster surge in housing prices as well as a larger price reduction in HSO flats. On the whole, the new housing initiatives may be a classic case that the remedy is worse than the disease.

1. 引言

林鄭月娥 在上月 29 日 公佈六項房屋措施 (簡稱「娥六招」) ，包括: (1) 修訂資助出售房屋的定價政策; (2) 邀請市區重建局將馬頭圍道項目改作「港人首次置業」先導計劃項目; (3) 改撥私營房屋用地以發展公營房屋; (4) 成立專責小組，協助民間主導和推行過渡性房屋計劃，並透過為協助使用空置政府土地作非牟利用途預留十億元、《關愛基金》等資助基本工程費用; (5) 向空置的一手私人住宅單位徵收「額外差餉」(即是空置稅); 和 (6) 修改「預售樓花同意方案」以改善銷售手法。

「娥六招」有 3 個目標，包括: (1) 令資助出售房屋更可負擔; (2) 增加資助房屋供應並加強支援過渡性房屋計劃; 以及 (3) 促使一手私人住宅單位盡早推出市場。

「娥六招」主要是幫助市民置業。然而，當政府未有加大土地供應時，增加資助房屋的做法是值得商榷的。大家可以想想，假如一個餅的面積沒有增加，但將其中已分配好的部份再次分配，這肯定會變成「有得亦有失」的局面。「娥六招」正好是利用再次分配的方法增加資助房屋供應量，但同時減少私人住宅供應。雖然政府能夠增加資助房屋的數目，但由於未來幾年的公營房屋缺口實在太大，因此預計新增的資助房屋數量仍未能完全補充缺口，而私人樓宇供應卻因此而減少。這做法會否產生後遺症，大家不妨拭目以待。

2. 「娥六招」的四個大問題

根據冠域的研究，林鄭月娥提出 6 項樓市措施是有四個明顯的問題：

(1) 空置稅出師無名；(2) 改撥私營房屋用地以發展公營房屋令未來私營住宅單位供應量下降，最終驅使樓價升得更快；(3) 改變居屋訂價機制可能減低市民抽中居屋的機會；和(4) 空置稅可能令發展商拖慢樓宇落成速度。

2.1. 空置稅出師無名

政府以部份發展商囤積一手單位為理由來推出空置稅是不正確的。特首在今年 6 月 29 日的發佈會指出，近幾年的一些已落成但未售出的「一手樓單位」（空置單位或貨尾單位），在數量上及佔潛在供應的比例有上升的趨勢(表一)。不過，冠域發現政府只是計算發展商的貨尾單位，卻沒有考慮發展商賣出的樓花數量。事實是發展商在 13 至 18 年間的樓花銷售量持續增加，由 13 年的 7,000 個增加至 18 年的 17,000 個(表二)，而同期的樓花銷售量佔建築中的單位數目的百分比則由 13 年的 13.2%急升至 18 年的 21%。從發展商積極賣樓花的情況來看，冠域不同意政府所說的發展商囤積居奇。

另外，政府採用現貨空置數目佔潛在供應比例的方程式根本不能反映一手樓市的單位空置狀況。根據運房局資料，潛在供應是計算以下三個元素：一手空置單位數目,建築中的單位數目減去樓花數目,和已批出土地並可隨時動工的項目的總和。讀者可以細心思考，第二和第三個元素涉及未來供應數目，尤其是發展商開始興建住宅單位時，部份單位是會以樓花出售。當這數量持續增加，建築中的單位數目減去樓花數目(即第二元素)便會減少。假若其他兩個元素涉及的單位數不變，計算出來的潛在供應便會出現下跌，即是現貨空置數目佔潛在供應比例變成上升。這結果告訴大家，發展商在樓花市場積極沽貨，政府用的方程式卻告訴大家，發展商在囤積居奇。這是否荒謬，大家心中有數。

市民也可以參考其他樓市數據來判斷發展商是否囤積單位，例如比較一手單位註冊量和落成量（圖一）和一手空置單位佔落成量的百分比（圖二），便會發現近幾年發展商根本沒有延遲出售單位，造成一手住宅單位出現囤積居奇的現象。

2.2 樓價升勢較現在更快

特區政府決定將部分興建私營住宅單位的地皮轉為發展資助房屋，看來有頗大機會被市民演繹為將來的私樓供應會減少。一旦這情況出現，樓價升勢肯定較現在更快，這亦是公共管理學所提出的「不能預計的後果」(unintended consequences)。不過，最有趣的是在過去幾年，政府推出多項辣招和金管局受緊按揭來壓抑需求，但這些需求管理措施卻窒礙二手住宅成交量，驅使整體樓宇供應量下跌，最終令樓價升勢變得更快更急。從這次將 9 幅興建私樓地皮改為發展資助房屋來看，現政府似乎仍未吸收已往由不能預計的後果所帶來的痛苦經驗，看來林鄭月娥又再一次要交高昂的學費了。

2.3 居屋訂價與市場價脫鉤減低市民抽中居屋的機會

林鄭提出將居屋訂價與市場價脫鉤可能是好心做壞事。在樓市充滿非理性亢奮和市民預期私樓樓價上升速度加快的情況下，將來居屋的訂價折扣率相信會變得越來越大，即是居屋和私樓兩者的價格差距會持續擴大。對不能負擔私人住宅的市民，這當然是喜訊，因為他們仍有機會在居屋市場置業。可是，當居屋和私樓的價格差距變得越來越大時，有能力在私樓市場置業的市民也可能覺得居屋吸引，自然會想盡辦法來符合申請居屋的資格，最終結果是削弱一向已經抽開居屋的市民的機會。究竟林鄭是為基層家庭好或是好心做壞事？冠域認為答案是後者的機會高些。市民利用政策的灰色地帶來爭取利益根本不是

新鮮事物，今次林鄭月娥將居屋訂價與市價脫鉤，肯定會吸引不少機會主義者來做政府世界。

2.4. 空置稅令發展商拖慢落成速度

當政府推出新稅項後，發展商也會調整策略自保。林鄭政府設計的一手樓空置稅只是針對落成後已有入伙紙的一手單位，所以發展商是可以從調整興建樓盤的時間來應付空置稅，例如延長落成時間或在落成後不即時申請入伙紙。大家要留意，發展商只需符合賣地條款內的「建築規約期限」，即是在限期前完成項目並取得入伙紙便可以不被政府懲罰。由於一般「建築規約期限」是四至六年，發展商是有空間來控制新盤的落成時間。然而，一旦發展商採用此種策略，結果將會是當政府推出一手樓空置稅後，新樓落成量便會開始放緩，反而令未來兩三年的樓宇供應量減少。

另一個可能出現的情況是地產發展商會選擇逾期完成建築項目。從地政總署的公開資料來看，假若地產發展商在「建築規約期限」內未能完成興建項目，逾期一年的罰款是地價的 2%，逾期二年的罰款是 4%，逾期時間越長罰款也越高(政府更可以收回地皮)。然而，當逾期罰款的成本是低於空置稅，地產發展商肯定會選擇延遲落成項目。在此情況下，即使有空置稅，也未必可以令地產發展商加快樓盤供應。

以上幾個問題不但展示「娥六招」的潛在負面影響，而且更可能令現時非常扭曲的樓市更加扭曲。冠域認為治理香港樓市泡沫的最有效方法是盡早收回面積超過 170 公頃的粉嶺高爾夫球場來興建大量公私營房屋，這決定不但能增加政府手上的土地儲備，更能釋放一個政治訊息：現屆政府是有決心解決住屋問題的。

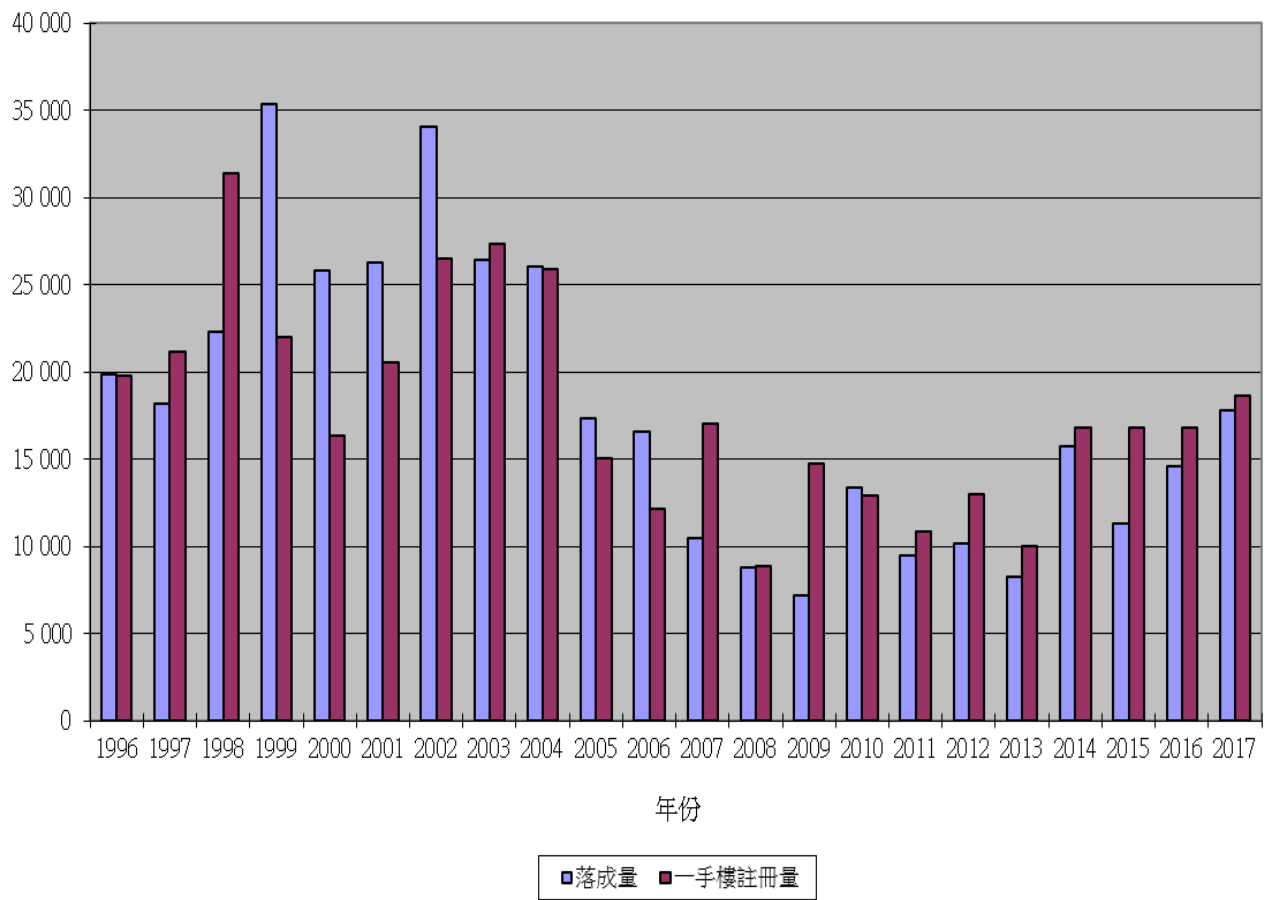
表一：一手空置單位數量和佔當時預計供應的百分比

截至3月31日	未來三至四年 一手私人住宅物業市場 的預計供應量	已落成樓宇但仍未售出的 一手私人住宅單位 (佔當時預計供應量的百分比)
2013	67 000	4 000 (6%)
2014	72 000	6 000 (8%)
2015	78 000	6 000 (8%)
2016	92 000	6 000 (7%)
2017	96 000	8 000 (8%)
2018	96 000	9 000 (9%)

表二: 樓花和建築中的單位數目

截至 3 月 31 日	建築中的單位數目	樓花	樓花/建築中的單位數目(%)
2013	53000	7000	13.2
2014	62000	8000	12.9
2015	61000	10000	16.4
2016	76000	11000	14.5
2017	75000	14000	20.0
2018	81000	17000	21.0

圖一：一手樓落成量及註冊量



圖二: 空置量/落成量(一手樓)

