

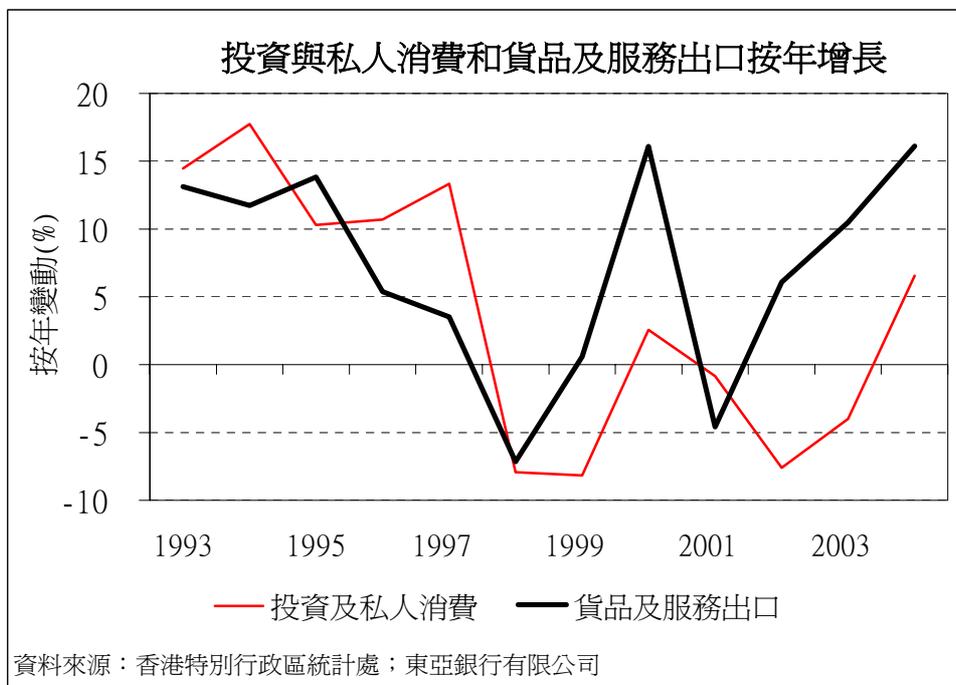
## 重新檢視土地政策的角色

### 與經濟環境相悖的土地政策

傳統智慧認為，香港只是一個細小及開放的經濟體系，容易受外圍因素影響，而政府政策調控內部需求的成效亦相對較低。而且，在聯繫匯率制度下，香港利率走勢只能跟隨美國聯邦儲備局的相關政策。

然而，從香港過去 10 年的經歷來看，政府大可透過控制土地供應的多寡來調控經濟。具體來說，增加土地供應會對樓宇價格構成下調的壓力，減低業主淨資產值，從而抑制消費及投資活動，反之亦然。

在 1993 - 97 年間，香港對外貿易有卓越的表現，貨品及服務出口平均每年錄得 9.5% 的名義增長。在這期間利率持續攀升，再加上政府龐大的財政盈餘，為蓬勃的經濟稍微降溫。可是，基於政治原因，當時政府每年只能推出 50 公頃土地作房地產發展。在土地供應緊絀的情況下，地產市場因勢利導，樓價屢創新高，大大刺激了消費及投資意慾。樓市興旺帶來的財富效應，蓋過了利率上升及財政盈餘遏止經濟過熱的效用。



在 1998 - 2003 年這 6 年內情況卻剛好相反。一場亞洲金融風暴震動了整個亞洲地區，令本港的貨物及服務出口每年的平均增長下降至 3.6%。即使利率下調及政府增加開支有助紓緩經濟衰退，其力度仍抵不上「8 萬 5」政策加快樓價下跌所帶來的負面影響。隨之而來的負資產問題，大大打擊了投資及消費者的信心，香港遂墮入通縮的惡性循環。

故此，政府的土地政策(特別是在 1998 - 2003 年間)不時被評為與實際經濟環境相悖，不難理解。作為本港唯一的土地供應者，政府無可避免要介入房地產市場。問題是，土地政策除旨在調控經濟活動外，一直以來還擔當了不少其他角色。「8 萬 5」政策的推行，其首要目的便是為市民提供可負擔的居所，並令物業擁有率增加至 7 成。除此之外，賣地收益在 90 年代佔本地生產總值的 3%，是政府用以興建公共房屋的主要經費來源。政府過去嘗試以一舉達成數個目標，卻正正忽略了如何令樓市「軟著陸」這最重要的一環。

## 撥亂反正 重回正軌

現時政府已淡化了土地政策的其他角色，並重申對維持樓市穩定的決心。這實在是合適的時機讓當局反思及重整政策方向，專注利用土地供應來調節經濟活動。最理想的機制莫過於當經濟增長放緩或前景晦暗不明時，政府採取寬鬆政策刺激經濟，收緊土地供應。發展商一旦意識到將會越來越難購入土地補充儲備，他們便會減慢在一手市場的銷售速度。與此同時，由於準買家預期未來的樓宇供應會進一步減少，便會提早入市，從而支持樓市發展。樓價上升所帶來的財富效應可對經濟不景起緩衝作用。

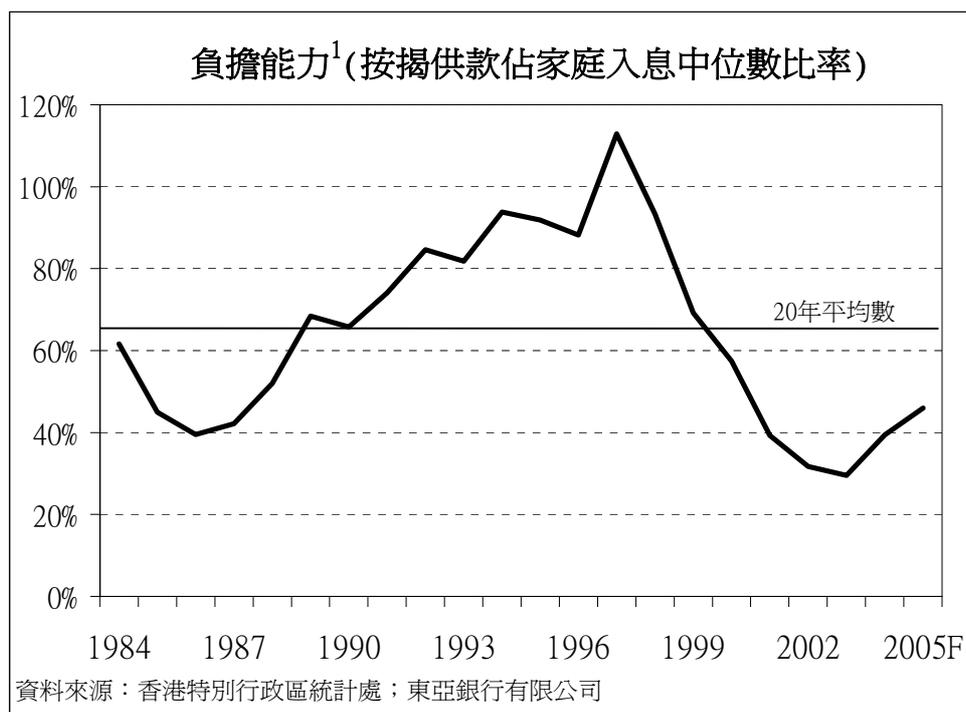
此舉關鍵之處在於政府能否有效調控市場對樓宇價格的預期，以符合政府訂下的目標。無疑這項任務極富挑戰，因為市場反應往往出人意表。若效果未如理想，政府便需及時修正，迎頭趕上市場預期。否則市場發展便會越走越遠，偏離政府調控經濟的目標，最終與政府的原意背道而馳。即如香港的出口貿易在 2002 - 03 年間大幅回升，但樓價依然持續下挫，便是最佳說明。

自 2004 年開始，「勾地表」申請機制成為了拍賣土地的唯一途徑，為政府提供一個具彈性及效用的政策工具。在這制度下，若發展商有意申請購買「勾地表」中的土地，首先需表明願意付出的最低價格並繳付按金。若當局接納申請，便會將有關土地推出拍賣。這措施能讓政府根據經濟情況彈性控制土地供應，同時亦可免卻政府為其土地政策立場的變更辯護，出現早前推出及終止「8 萬 5」房屋政策，以及暫停賣地的尷尬情況。

## 未來土地政策所扮演的角色

雖然政府在控制土地供應上變得更有彈性及效率，但是當局會否視維持經濟穩定發展，為運用土地政策的首要目標，仍屬未知之數。近年，政府可專心一致控制土地供應以調控經濟活動，部份是由於土地政策在擔當其他角色上的逼切性大幅下降。樓價從 1997 年的高峰滑落，令更多市民有能力自置物業。經濟反彈紓緩了財赤壓力，降低了政府對賣地收益的依賴。可是，當住屋成本一旦回升或財赤重臨，要求政府加快興建公共房屋和拍賣土地之聲將會不絕於耳，屆時政府在處理土地供應的問題上便會再次面臨考驗。

然而，在可見的將來政府在調控土地政策方面仍處於一個有利的位置。儘管樓市復甦，樓價仍較 1997 年的高位低 49%；按揭供款在 2004 年只佔中位入息家庭收入的 39.4%<sup>1</sup>。即使今年樓價預期上升 10%，而最優惠利率平均為 6%，將令按揭供款佔家庭入息比率上升至 46.8%，但跟過去 20 年的 65%相比，這程度仍可接受。所以，樓價雖然已從 2003 年中的谷底反彈 4 成，自置物業仍未超出市民可負擔的水平。



樓市不但與基本因素同步發展，對目前的經濟情況來說，亦屬相宜。失業率仍處於 6.1% 的高位，而通脹率於今年預期只會錄得輕微的 1.5%，部份更是入口價格上升所致，充份顯示出本港經濟跟全盛發展時期還有一段距離。加上利率趨升，樓市暢旺有助經濟穩步上揚。

## 結語

房地產市場在過去 10 年的興衰令香港上了慘痛卻寶貴的一課。事實證明，由於市民對負資產的反應較高利率或稅項更敏感，政府運用土地政策調節經濟活動的成效，遠勝貨幣或財政政策。土地政策對緩和經濟週期所帶來的不良影響極其重要，能夠影響土地政策的有關官員實際上擔當了中央銀行行長的角色。正因如此，政府不能不考慮土地政策對經濟發展的影響，便輕率使之以達成其他施政目標。隨着經濟與樓市逐步回穩，決策者是適當時候認真考慮及清楚闡明，土地供應在將來的公共政策中擔當一個怎樣的角色。

<sup>1</sup> 假設以為期 20 年的 7 成按揭貸款購入一個 50 平方米的單位