



安居.樂業

Accommodation for Living & Working in Peace of Mind

B2Simple
- 25/8/2010

土地供應受制，物業供應匱乏

理論上，如果稀有資源 (scarce resources) 經市場調節分配，價格及供求數量在均衡狀態時應是最高效率的所謂巴列圖均衡 (Pareto Optimality)，這正是某些人士聲稱不該干預地產物業市場的理據，但持論者忘記地產物業市場根並非自由競爭市場，物業市場的原材料是土地，如果物業是麵包，土地便是麵粉，制度上，政府是所有土地的最終擁有者，由此算來是獨佔壟斷 (Monopoly)，但土地批租有年限，而且長達五十年或以上，結果購入土地者可在一段時間內決定土地的供應，基於本地只餘下稍微多於一掌之數的地產商，加上當年取消換地證之安排，令頗大數量的土地屯積在地產商手中，勾地制度更將政府調控土地供應之權力雙手拱讓予買地一方，結果形成土地市場亦成多頭壟斷市場 (oligopoly)，供方是地產商而非政府，政府恢復賣地，相對已屯積數量，只相當於在土地市場增加一個小型供應商，不善進退的話，亦只為地產商加添貯備，待善價而沽，技術上來說政府亦只能影響長期或至多是中期的土地供應。

民生經濟所本 豈能放任

以傳統經濟學來分析，物業市場相對土地市場是商品市場 (某些經濟學者不認為有因素市場及產品市場之分)，更可按不同準則細分，如依價位 可分為不同檔次物業，依用途可分工商住等物業，依新舊可分一手及二手物業，依合約性質及年期可分買賣及租務市場 (由於絕大部份本地土地皆是政府有以限年期 租出，所謂買賣實際亦是長期租約的轉讓)，任何人都知道，凡是可自由轉賣的東西都有投機價值 (speculative value)，而物業買賣可以只付訂金，餘款以按揭貸款支付，槓桿率 (leverage) 高，是理想投機炒賣 (speculation) 對象；人類歷史中，自土地物業產權 (property right) 可以轉讓後，炒賣活動便成為經濟中必然之惡，但衣食住行，民生之本，弄得不好，安定無從說起，單從此考慮而言，即使物業市場沒有被壟斷，亦不應完全放任自由。

隱藏土地成本無處不在

一般人計算經營一盤生意之土地成本，只知直接查看付了多少租金，實際上忽略了地價也間接地墮入其他生產要素之成本內；例如勞動報酬，表面上交付勞方，但在現實生活中，支薪後其中部份便須用作支付住所開支，以現時一個賺取八千元相當入息中位數或以下的獨身員工為例，租住私人單位，收入一半已花在租金上，假如租金降低一半，便可以收取四份之三的工資而維持同樣的生活質素或收取同樣工資而生活得到改善，這成本分析同樣適用其他之生產要素，例如原料包含倉存成本，半製成品包含生產加工之工場土地成本，令生產過程中，土地成本不斷反覆累積，企業將半

製成品生產地轉移至內地正是避開本地土地成本的可行方法，但卻犧牲本地勞工的就業機會。

投機性供求主宰價格

在供求雙方皆屬競爭性的話，租金反映土地之邊際機會成本 (marginal opportunity cost)，對妥善分配資源有積極正面作用，但邊際機會成本跟實際邊際產值 (marginal revenue product) 在投機性供求影響 (speculative demand and supply) 下會出現偏差，由於土地或物業之業權擁有者的取得成本大 (acquisition cost) 多固定，任何升值所得都已是不費分毫的收益，或是常人所謂的不勞而獲，現代經濟學當然不會如此看待，而是解釋為風險投資回報 (return to venture captial/risking taking) 或放棄現時享用資本的將來回報 (future return to the abstention of instant enjoyment)。後來加入者以更高價錢購入，令先前以低價購入者手上資產感到財富賬面價值及實質回報保持上升，以本地約百多萬之住宅單位計算，每年新建成交住宅不過是在二至四萬之間，此不足五個百分點數量之物業交易價格，卻令現存數以百萬計物業賬面值隨之而升跌，就像龐茲騙局中的投資工具般，上升至投機性需求支持之價格無以為繼出現崩潰為止。

有政府官員曾說不明白何以市民不在樓價低之時置業，就是不明白需求基於邊際效用 (marginal utility) 或產值確是隨價錢增加而減少 (有如教科書中的由左向右下降之需求曲線)，但基於投機預期 (speculation) 的需求便會在好一個範圍內出現需求隨價格上升之異像 (需求曲線由左向右上升)。一般市民並非奢望如專業炒家般圖利，而是意圖減少損失。理論上，土地不可能長期跟效用或產值脫節，應有若其他投資工具般有起跌，可是本地例子便說明如何在各種主觀 (如有利地產商之政策) 及客觀因素 (全國遊資湧入) 下，一個局部性的土地和物業市場，供求並不能如理論中之市場經濟般有效地分配土地資源，儘管有極端波動的歷史，由於長期升幅及升勢冠絕各種資產，令上升預期揮之不去，過份樂觀情緒在高峰期總無法遏止，最終做成泡沫並爆破。

預期管理失當引致投機活動凌駕正常供求

投機或投資市場活動，學術點說是預期管理 (expectation management) 之行為，通俗點說是估計 (賭) 大眾行為然後作相應之行動，個體投機者，當然是希望掌握大多數人的預期來自利，摸頂高賣，摸底低買，但政府作為市場秩序維護者，則希望市場集體之預期及買賣行為平穩，過份樂觀或悲觀情緒都會造成市場出現劇烈波動，令財富在極短時間內由大多數人集中到極少數人手中，換言之，大多數人都會是輸家，而且是零和遊戲，下跌崩潰時固然財富賬面值收縮，上升時亦間接承受高地價帶來的高物價及成本對其他產業的損害，物業的賬面值上升，對自用物業之業主來說，則不過是一個無實質意義的數字，只是感覺比下跌來得好過一點。大上大落的物業市場中，肯定之贏家是物業代理、法律界從業員及金融機構主管等，他們能在交易中賺取酬金或花紅，故此是不干預主義的主力，另有一些學者以汰弱留強為論據，只是這理論是否適用在熾熱之投機市場令人懷疑，在隨機因素 (random factors) 或運氣主宰的情況下，贏家不就代表精明，否則如此說來，贏錢的賭徒豈非定是聰明人。用高地價來維持低稅率不過是掩眼法，以後來買家的款項充作稅款，買家願意預付多年的土地物業使用權費用是因為對價格仍有上升之預期，要繼續這個遊戲，只能在地價仍低及國民收入上升時進行，逐步提升地價，做成人人得益之假像，如今樓價相對收入相當於二十年之總和，位列世界三甲，而收入難以上升，等如以下一二代人之收入來支付今日之債項，已超越大眾消費及產業生產之承擔能力，以基本因素而言根本已無上升空間，當上升預期減弱令價格上升轉勢，便隨時進入另一暴跌循環。

慶自由經濟 傳媒學者不知壟斷投機之苦

其他投機市場，參與者理論上都是理性和自願的風險承擔人，可以放任自由一點，但土地物業涉及全民，包括毫無風險管理常識及心理準備之買家，並涉及基本生活需要，一旦出現泡沫便直接影響民生，所以土地物業政策，縱使是競爭性市場，亦應逆風而行，太冷時加溫，太熱時澆水，讓市場平穩一些，不令其大升，更不能大跌。只是說易行難，時機失當，便如杯水車薪，甚至火上添油，加上決策行政程序所限，反應遲緩幾近必然，導致戰後數拾年間，土地物業市場，每約十年便出現一次或以上之暴升暴跌危機，錯估入市時間之一般市民手上多了的是負資產，但他們的怨氣令他們成為社會管治的負資產。

累積多年之歷史經驗，便知香港土地物業市場條件特殊，要保持平穩難如登天，物業市場中，又以住宅物業較容易炒作，工商業樓宇需求價格彈性較大，地價太高，用家無法藉加價轉移成本時可選擇結業，炒作便失去支持，而且視乎地區而差異極大，所以工業樓宇及部份地區寫字樓無法熱起來，但對產業民生仍造成實質和嚴重的損害；至於零售商舖，仍可轉嫁消費者，炒作還有噱頭，領匯上市後，政府再沒有公屋的零售商用物業調節，業主能實施價格歧視租金政策 (price discrimination policy)，按租戶議價能力決定租金水平，個體商戶在狹縫中只會不斷萎縮，令市場供求雙方漸漸歸邊，業主租戶皆只餘少數財團大企，如城市重建按現行模式進行，工商住宅物業市場之壟斷程度只會繼續增加，一方面經濟向放任不干預多頭壟斷市場大步邁進，一方面傳媒學者還興高采烈慶祝獲頒西方某些組織發出之所謂世界最自由經濟獎項(實際是最不干預經濟)，自我陶醉一番。

分隔市場 讓平民遠離風險

遊資熱錢在世界各地市場流竄又豈是在中國崛起之後，投機倒把不是國人專利，複雜的衍生工具更是西方金融界的發明，沒有內地的資金，香港的物業市場同樣有外來資金炒作，跟外國城市不同，住宅被炒高後，一般市民就沒有後路；在西方國家，外來資金炒起了大城市的樓價，大可往較廉宜的城市或鄉間走，有物業的索性先行套現，中國往日有戶籍制，但現在遷居已不太難，而且反而多是由窮的地區往富的地區走，主要受掙錢的機會驅使；香港中下階層除了投奔怒海或露宿街頭，還有什麼選擇？

自由市場理論本意是透過合理分配資源達至社會整體經濟效益極大化(即在競爭環境下按邊際效益分配)來提升大眾福祉，既然市場被壟斷及受投機性需求影響，目的已無法達到，那干預便不見得是邪惡之舉。如今要務，一是令市場恢復高度競爭，否則便需要分隔市場，將風險分隔。政府沒有責任令市民投機物業致富，但有責任令全民安居樂業，現時沒有資格申請公屋的便盡被驅逐至私人物業市場任由財團大業主宰割，生無安居之宅，死無葬身之地，商無經營之所，如此物業市場，如此經濟模式，如此民生狀況，怎能不作干預。

如果物業價格中只有一成至二成屬建築成本，老百姓之居住及營生問題其實不難解決，要改變現狀只在決心和策略，正如金融市場將高風險投機買賣及一般市民大眾存款分隔，分隔土地物業市場，讓那些對風險有充分認識及心理準備之專業投資(投機)者在土地物業市場跟多頭壟斷的地產商繼續自由對賭，絕無問題，至於無力及無意承受土地物業投機風險的一般老百姓，不過希望在有一瓦容身，向他們提供另一個不含炒賣成份的市場，那便不必承受干預投資市場自由之罪名。以星加坡之住宅為例，星州人口密度一如香港，私人樓宇炒賣亦跟香港無異，價格水平亦在伯仲之間，但無意淌物業投機濁水的大可安居在組屋內；國內亦有微利房。如今物業有炒賣價值是因為其中包含土地業權及非用家可自由屯積買賣(炒賣)，加上內地大款爭相購入，價格狂升外，發展商

更只建豪宅或假豪宅迎合炒家需求，真正本地 用家難以負擔外，亦無合適單位供選擇。針對原因，要分隔市場，只要將土地業權及上蓋業權分拆，提供免除地價之土地予一群無意參與土地投機之人士，以過往免地價居屋甚至合作社之形式建屋居住，單位價格只能以建築成本為計算基礎，轉讓時只限合資格人士，以不合公屋申請條件又無力負擔假豪宅之人士為主，每戶主一生只容許擁有一個這類免地價之單位，由於轉讓受限制，並無炒賣價值，不會大幅波動影響民生，也免除政府日後之物業管理維修責任。資深公務員應該知道一種由政府撥地供公務員以合作社方式建造的住宅，只能在合資格公務員間轉讓，今日仍有不少公務員居住其中，居住條件遠勝一般收入相近家庭，不必忍受高樓價煎熬，但亦不能享受樓價狂升(主要是內裡之地價)時帶來之非理性亢奮(Irrational exuberance)，另外免除地價的居屋，也有近似的效果，只要動腦筋，方法還是有的。

將城市中位置最佳之地段全部撥作拍賣，價高者得，興建豪宅，表面上合乎經濟效益，但地價脫離民眾負擔能力，弄至貧富對立，民怨沸騰，高樓價及高工資高物價互相追逐，這些負面效應帶來之經濟損失該如何計算？過去老是為那不盡不實不存在之自由經濟自綁手腳，硬生生驅趕只求安居而不欲參與地產投機之普羅大眾以高達二十年收入之畢生積蓄進入壟斷商及投機者主導之物業市場；如果此道理成立，何不自由讓銀行取消一般存款，將普羅大眾之貯蓄全部驅趕至投機市場，購買如雷曼債券般的衍生工具，讓金融機構賺取豐厚佣金？如果市民之存款該獲保障，他們的住所亦該受保障，不要說買不起物業可以考慮租用，租金波幅雖然較小，仍然跟隨價格上落，如果不是租金太高，大家亦未必冒險拿畢生積蓄購買物業以求免除被業主任意魚肉痛苦，分隔用家及炒家，是沒有辦法中之辦法。

作為中小企之東主及從業員，我們無意挑戰經濟政策製訂官員及背後智囊之權威及學問，只是如果一套經濟政策及背後理論無法改善民生，那絕不算是一套好政策。不能安居，焉能樂業，這不過是平常智慧，經濟層層相扣，經營成本中，土地成本所佔比例已高到平民百姓及中小企不勝負荷的水平，政府取回土地物業市場之主導地位是有充分理據和必要，不是要作為參與者，而是扮演秩序恢復及維護者的角式，從馬尼拉港人劫持及殺害事件，可見無論甚麼制度架構，實踐時無法解決民生問題，分配資源無法體現公義，即使理論上如何先進完美(推翻馬可斯後採用西方政制多年)，仍是民怨四起，安定繁榮難求。

— 完 —