

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師  
張宏業

百家觀點

# 試論未來特首的房屋政策

香港特別行政區行政長官選舉進入倒數階段，在不足一星期後便會決出結果。可以預料結果只有三個，梁振英或唐英年當選或需要擇日重賽。但無論如何新任特首需要面對其中一個主要課題就是未來房屋政策，可以細分為公營房屋、資助房屋及私人市場，如果以市民不同年紀去區分，則可以有基層上樓、小業主換樓及老年住房類別。

現屆政府土地官員常說特區需要建立長遠土地規劃政策，以提供足夠土地滿足不同的住房需求，大家會同意增加土地資源是新任政府必須正視問題。為什麼現在的房屋問題變成很嚴峻呢？回顧現屆政府的五年施政時間，私人樓宇出現價租齊齊彈升的現象，期間樓價和租金翻了100%和50%，但本港的工資升幅卻遠遠落後，這形成五年後市民上車更難，使民間尤其是年青一代的怨氣不化。

為了滿足基本住房需求但又不能支付高昂租金，基層人士唯有入住「劏房」及板間房或甚至露天住宿。高企私樓價格將市民推向公共房屋，大大加重對公屋的需求，申請公屋人數至2011年中已突破15萬，比10年前上升80%，其中非長者人士個案更高達40%以上，大眾非常渴求新屆政府推出完整的房屋政策。面對「複雜多變」的房屋問題，兩位

灘及香港與九龍半島建立龐大人工島等等。筆者感覺發展大嶼山及附近小離島是大勢所趨，可以配合港深珠大橋和本港機場擴展的契機，深信新任政府會義不容辭地深化並推行填海計劃。

不同特首候選人提出在現有5年內提供7.5萬個公屋的基礎上再加碼。唐英年倡議增加4萬個資助單位，即每年平均興建2.3萬個，較現屆政府目標年增加不少。梁振英則計劃未來5年構建7.5萬單位中在後期完成的50%單位（約3.5萬個）提早一年完成。兩者的政策目標都是想減短公屋輪候時間，使市民較快「上樓」。

對於未符合公屋資格的市民，梁振英計劃提供中轉房屋。在復建居屋問題上，兩位都是一致贊成，但必須通過中長期規劃有序興建，因應經濟的循環周期靈活增減供應。對應35歲以下未婚的青年「無殼蝸牛」，唐英年研究興建過渡性資助房屋單位給他們租住5至10年，讓他們可成功登陸「上樓彼岸」。

歸納來說，未來特首應「加碼」興建公屋和資助房屋，有序地減少「上樓」時間，並

針對特別需要照顧一類，如年輕未婚青年、未符合編配公屋的市民和年長者，提供特種產品以應付需要。但兩者都沒有太多關顧有經濟能力的長者需要。最近房屋協會開售的「富貴長者屋」計劃是否應該深化還是改良，這也是特區政府面向本港人口老化的另一個難題。

香港素來奉行自由市場經濟模式，對私人樓宇的政府干預行為減到最小，兩位特首候選人也落墨不多，只提出延長居所貸款利息扣稅年期至20或25年，或加大免稅額至15萬。他們都希望透過加大土地供應量，以長遠買地政策增加私人單位供應量，以抑制樓價上升。但這政策是否可行，則要視乎每年單位供應量了。

如果仍然維持在年產量2萬個左右，則可見政策未能真正平抑樓價。未來特區政府可以短期五年內增加年供量至25,000至30,000個去打碎市民短期供應量不足的幻覺，達到樓價中長線平穩發展的目的。無論選出哪一位中央支持的特首，他同樣面對棘手的房屋問題，必須通過全盤長遠計劃才可以理順，達到本港社會安定和諧。



圖為啟德公屋項目。 資料圖片

## 為下一代換樓須從長計議

中銀國際證券執行董事  
雷裕武

不少中產夫婦計劃生育時，也會同時考慮日後的住屋安排。他們普遍擔心當孩子出生後，兩房單位未必夠用。到底是否有即時需要把兩房單位換入三房，讓初生孩子有更大的活動空間？筆者個人認為換樓是家庭財務的大事，涉及同時買賣兩個物業，必須從長計議。其實，父母應先決定生育初期照顧小寶寶的安排，因為這將會直接影響是否有即時換樓需要。

曾聽過不少雙職父母在生育後繼續在職場全力搏殺，把照顧小寶寶的責任交予祖父母。由於早出晚歸，孩子每周大部分時間也會暫住在祖父母家中，只有周末才把他接回家。若是這樣，即時換樓需要的迫切性或許不大，反而可考慮多儲存一點錢作為日後換樓的儲備。還記得我首名兒子出生時，並沒有立刻換樓的打算，由於孩子在日間由祖父母照顧，晚上把他接回家後便與我們同睡一房，真正考慮換樓需要，是在次名孩子準備出生時。

部分朋友在孩子出生後，選擇與自己

父母同住，一來方便由自己母親照顧初生嬰孩，二來更可合併兩家人單位的價值，買一所較大的房子，並請一個傭人，同時照顧兩家人的生活，三代同堂一起生活也是福氣。在財務角度來說，兩個單位合併起來的資本較大，在選擇物業上也較具彈性，倘若選擇一些實用面積較高的舊樓，可用的空間更大，同時，孩子倘若自幼得到祖父母照顧，也是他們的福氣，祖父母一般會非常用心照顧孩子起居飲食，部分更能協助培養孩子品格，對孩子的成長非常重要。

然而，在決定前必須先考慮兩代人是否能夠同住。所謂「相見好，同住難」，加上婆媳關係、影子父母等種種因素，尤其在照顧孩子的方法上有所不同，上一代多談經驗，新一代則重視專家意見，有時也沒有對錯之分，但卻成為關係緊張的導火線。一旦同住後經常出現磨擦，那又如何處理？倘若最終要把兩個家庭重新分開，不單在財務上帶來壓力，對彼此的關係也蒙上陰影。

朋友中更多是身邊沒有長輩協助照顧自己孩子，結果普遍要聘請家傭處理家務和照顧孩子，在家庭空間方面也出現實際需要，換樓也有一定迫切性。當

然，換樓涉及買賣樓宇，到底應同時進行、先買還是先賣較佳？當然沒有既定章法可循，要視乎當時市場情況，過程實在繁複費神，置業人士往往會面對心魔：擔心自己會摸頂入市，遲一點上車會否更為划算？一旦買賣兩邊出現落差，也會帶來精神壓力，若要在懷孕期間需要同時兼顧也易導致精神緊張。

### 最重要是家人取得共識

此外，兩夫婦的心儀單位是否一致呢？或許丈夫看重物業地點，以及實用空間，並不大介意面積較大的舊型屋苑；但太太則情傾一些有會所的新型屋苑，以及關注校網的安排。其實這些也沒有對錯之分，說到底，換樓也是重大決定，最重要還是大家事先取得共識。

更重要的是，家庭是否有足夠資金儲備去應付換樓這件大事，當然，倘若儲備不足，也可先按需要租住面積較大的舊樓單位，並把原先的兩房單位放租。租住舊樓的好處是在享受較大實用空間的同時，也不會對家庭財政帶來太大壓力，始終孩子出生後，整體開支也會大幅增加，不宜在物業上投放大而令家庭經濟出現壓力。

## 中國奢華冠全球 發展模式應反思

時富金融策略師  
黎智凱

世界奢侈品協會（World Luxury Association，簡稱WLA）早前在北京舉行的官方大典上發佈，截至2011年底，中國奢侈品市場年消費總額已經達到126億美元（不包括私人飛機、遊艇與豪華車），佔據全球份額的28%，中國已經成為全球佔有率最大的奢侈品消費國家。

中國奢侈品消費市場發展迅速，許多世界奢侈品企業進駐中國持續擴張，隨着人民幣升值趨勢，加上歐元貶值現象，增加了中國消費者在國際市場的購買力。其中香港各主要購物點皆已成為世界各大奢侈品品牌主要戰場。作為中國主要對外窗口，香港商舖租金已持續創出新高。世界奢侈品協會還預計，自2011年聖誕開始至2012年中國春節期間，中國人在海外的奢侈品消費總額預計將達到57億美元，創歷史新高。

內地民眾在海外「血拼」同時，筆者認為應該反思，在中國現時急需平衡經濟發展模式，從以前的投資主導轉型至可持續的內需型發展模式，但為何中國強勁且日漸增強的消費能力不能在內地釋放？世界奢侈品協會資料顯示，中國人在國外消費是內地市場的4倍之多，消費嚴重外移。而且，對中國成為奢侈品全球第一的貢獻主要來自佔人口比例極少數的富裕階層，一定程度反映內地貧富差距之巨大，而且收入分配呈極端「金字塔」形。

其實內地民眾熱衷海外購買，主要原因還是基於內地對奢侈品賦予高昂關稅，不少奢侈品的在國外之價格比內地便宜達百分之四十。資料顯示，中國商品中所含的稅比任何一個發達國家都高，是美國的4.17倍，是歐盟15國的2.33倍。高昂關稅導致高端消費品進口乏力，也一定程度造成了中國居高不下之貿易順差。

### 創立品牌和信用提升競爭力

這種消費「出逃」現象已絕不限於純粹奢侈品。在香港，不少電子產品、化妝品，甚至日常用品也成為內地民眾「掃貨」目標，這類消費品並沒有賦予高昂關稅，反映關稅並不足以解釋這種消費「出逃」現象。筆者以為，主要原因在於近年內地部分行業產品出現信心危機，消費者為了更有誠信的品牌及更可靠的產品質量及其售後服務，解釋了民眾到海外購物的原因。

對於急於刺激內需的中國來說，一年外流達過百億美元的消費能力不容小覷。要改變奢侈品消費外移的現狀，就必須從降低內地奢侈品消費價格，減免及改革有關商品稅項，但根本之策還要加快產業結構調整，營造更好投資環境和經營環境，提高產業和產品競爭力，創立中國品牌和信用。

## 持續調控 內地樓市不悲觀

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

中國國家統計局周日（18日）公布，今年二月份，中國70個主要城市平均銷售價連續五個月按月下跌，當中，有45個城市的新建商品住宅價格出現下跌，僅4個城市的新建商品住宅價格上升，而升幅均未超過0.1%。

數據顯示，中央對內地房地產市場進行的調控措施已開始見效，內地房價有見頂回落的跡象，不過，總理溫家寶於兩會結束當日的記招上，表示目前內地房價尚未回到合理價位，考慮到要保持內地房地產市場的長期健康及穩定發展，中央對房地產市場調控仍不能放鬆。

而由於與房地產相關的產業眾多，與內地銀行以及地方融資平台亦有密切關係，市場憂慮若中央繼續進行調控，使樓價持續向下，將會拖累中國的經濟增長，樓價下跌所帶來的連鎖反應，更可能為中國經濟構成巨大風險，出現如2008年時美國房地產泡沫爆破的情況。

不過，總理溫家寶所指出的合理價位，其實並沒有一個確切的定義，是現價下跌一成、兩成還是五成，亦不得而知，因此，相信總理的言論，只是反映出中央調控樓市的基調未有改變，預期在措施開始見效的情況下，中央可能會逐步低調地，容許個別城市作出微調。

### 城市化帶來住房剛性需求

更何況，內地目前的城市化率只有約50%，仍然有很大的發展空間，另外，雖然中央今年將內地經濟目標由過往的8%調低至7.5%，但仍屬較快的水平，經濟增長將帶動人均收入增長，加上城市化所帶來住房需求，在強大的剛性需求支持下，只要內地房地產市場經過了一定的調整，將可吸引一定的剛性需求買家進入樓市，為內地房地產市場帶來支持。

另一方面，中國人普遍仍不喜歡大量負債，而家庭長期負債亦一直維持低水平，中國家庭長期貸款佔國民生產總值的比重截至2010年底只有16%，與美國相比仍然低得多，房地產市場普遍的槓桿比率較低，因此，中國家庭對樓價下跌的承受能力亦遠較美國為高，因此，出現連鎖反映的風險亦會較低。

因此，在內地人均收入持續上升，對住屋的剛性需求持續增長的情況下，投資者不需對內地房地產市場過分悲觀，而內地家庭低財務槓桿的特點，則令內地房地產市場能夠避免出現如2008年美國房地產市場般的崩盤式滑落。

雖然內地房地產市場不太悲觀，但持續的調控將會抑壓發展商與興建新商品住房的數量，減少建設鋼鐵和其他建築材料的需求，對於商品市場而言是個壞消息。

## 歐央行推三年期LTRO效果媲美QE

AMTD高乘財策劃董事兼行政總裁  
曾慶祺

自去年12月，歐洲央行推出3年期再融資操作（LTRO），出現了一些令人鼓舞的數據。以1個月泰德利差（TED Spread，即美國國庫券和歐元的1個月利息的差別）為例，由22%大幅降至0.29%，最近更低至0.24%。這顯示市場風險逐漸減少，資金陸續流入投資市場；同時銀行及企業借貸成本亦得以大大降低，銀行放款意願較高。

另外，歐洲國家2年期國債利率亦出現大幅下降，例如：西班牙由6.13%下降至2.42%、意大利亦由7.35%下降至1.74%，均可說明LTRO推出為歐洲銀行體系提供充裕流動性。歐洲央行決心扮演最後貸款人的角色，阻止歐洲主權債務危機繼續蔓延，可見LTRO的威力比任何所謂的防火牆更強大。究竟LTRO對市場起了甚麼作用呢？

最顯著的成效是，LTRO重建了投資者對歐洲銀行的信心，避免銀行發生擠提事件。LTRO推出後，泰德利差大幅下降，正好反映了這個事實。另外歐洲銀行最大的債權人和存款人是貨幣市場基金，這些基金持有大量的存款證及歐洲銀行所發行短期現金價值的票據和抵押品，但反過來銀行又持有大量主權債務。

在債務危機最嚴峻的時期，銀行間交易對手風險存在高度的不確定性、貨幣市場基金對歐洲銀行的信心崩潰，因而要求大量贖回那些現金等價物。在前所未有的贖

回壓力和流動性緊張情況下，銀行不得不變賣所持有的主權債務，因而導致歐債各國信息上升至一個不可持續的水平。

另外，高昂的信息亦令政府難以融資，導致信用評級一度被調低。加上抑制債券價格令信息增加，因而引發進一步的套現，令銀行承受更大的損失。同時資金流入美元及德國國債，德債息差交易不但令歐債的債券遭受更大規模拋售；美元強勢亦令商品、新興市場國家貨幣及全球股市受壓，加速了資本市場的惡性循環。

### 重拾市場對銀行應付贖回信心

隨着LTRO出台，銀行體系無形中得到一種擔保，重拾貨幣市場基金對銀行應付贖回的信心，避免主權債務不斷在市場被拋售。隨着贖回及拋售壓力有所舒緩，投資者信心提升、市場利率調低，歐洲銀行體系亦藉此能慢慢固本培元。

中短期來說，雖然LTRO能為歐洲銀行體系注入一支強心針，同時提供了一個無風險套利的擔保；可惜經常賬的不平衡、財政赤字和銀行資產負債表受損等問題仍有待解決。對於實體經濟增長，相信要待銀行盈利能力轉好及投資者重拾對長遠經濟的信心時，才能真正得到改善。對於近期股市升勢，有些人認為LTRO所提供的流動性，足以推動市場，效果可媲美美國聯儲局的量化寬鬆政策（QE）。但筆者認為，這種判斷較為魯莽，我們下次將探討LTRO與QE的不同及成效。

## 今年內房調控仍不會鬆動

中銀香港發展規劃部  
高級經濟研究員 應堅

在樓市漸顯調整態勢之下，有觀點認為，如果繼續嚴厲的調控，可能傷及整體經濟的健康發展，故有必要作出微調。部分城市為刺激當地樓市交投，提出一些優惠措施，更有城市推出與調控要求不符的鬆綁措施，變相觸及限購紅線，但從去年底中央經濟工作會議到近日人大會議召開，內地政府調控樓市並沒有鬆動。

### 中央調控態度依舊非常堅決

一、調控態度非常堅決。去年《政府工作報告》提出要「堅定不移地」搞好房地產市場調控，7月份中央政治局會議在佈置下半年工作時又將其列為重點，要「堅持不懈」搞好房地產市場調控，首次提出

「決心不動搖、方向不改變、力度不放鬆」三項要求。

去年底中央經濟工作會議時，溫總理重申要堅持房地產調控政策「不動搖」，要鞏固房地產市場調控成果。在主持各界人士座談會時，他表示房地產調控一為促使房價合理回歸「不動搖」，二為促進房地產市場長期、穩定、健康發展。

二、調控目標有所調整。兩年來樓市調控目標並非一成不變，而是根據市場變化及調控效果有所調整。前年樓價保持較快的上漲速度，故當年《政府工作報告》提出要切實穩定房地產市場價格，堅決遏制部分城市房價過快上漲勢頭。樓價開始停滯後，政府又提出新要求，去年中央經濟工作會議後，調控目標轉為促進房價「合理回歸」。其實，樓價經多年飆升後已超出一般居民的承受範圍，以「促跌」代替

「上漲」更符合大多數民眾的心理預期，但條件不具備時實質實施，反而會適得其反。

### 政府加快普通商品住房建設

三、調控對象更加全面。從前年提出「實行差別化住房信貸政策」到去年提出「限購令」，樓市調控基本上圍繞着抑制投資、投機性需求展開。供應調控主要是增加住房用地及提供保障性住房等間接手段。去年底樓市供應調控力度有所增強，提出要加快普通商品住房建設，擴大有效供給的新思路。溫總理在各界人士座談會上表示，保障性住房和商品住房建設兩者不可偏廢，並強調要充分發揮市場機制的基礎性作用，合理配置資源，提高效益。（摘自中銀財經述評／《持續調控下內地樓市走勢探析》，四之二）