

過度依賴賣地收入 政府房策首保穩定 四股力量拉扯 土地財政最強

賣地佔庫房收入 1/4 跌市對財政衝擊巨大

香港賣地收入雖是稅項以外的非經營收入，但近年已逐漸成為應付政府開支的重要資金來源。根據政府資料，地價收入佔政府收入的平均比重已由2000年至2005年間的8%飆升至2015年至2020年間的21%，成為庫房收入的第二大收入來源。而有幾年財政盈餘之所以大幅偏離預測，亦因為賣地收入所帶來的「意外之財」。

最新財政預算案顯示，2019/20年度整體庫房收入達5,673億元，雖然按年減少5.4%，但當中地價收入卻不跌反升，按年勁升22%，令所佔比例急升至25%，相當於庫房收入四分之一，躍升為庫房第一大收入來源。展望今個財年（2020/21年度），受疫情影響，政府預計本年度財赤超過2,800億元，能否穩定地價收入無可避免成為政府減赤選項之一。

據政府年初預測，本年度庫房收入料達5,725億元，當中地價收入估計仍有1,180億元，佔年度收入比例超過兩成。之所以經濟差而地價收入仍然逾千億，皆因本年度政府已預告推出多幅貴重地皮，業界認為，這反映政府不希望地價收入大瀉而對庫房收入帶來衝擊。

制約樓市政策發展

地價收入對於港府就如同一把雙刃劍，樓市風光時會大幅推高財政盈餘，但樓市下調時就容易令財赤擴大。普華永道會計師事務所董事及企業發展部總監（估值及物業管理）張聖典表示，雖然地價收入可以補貼香港稅基狹窄的問題，但單一收入佔比政府收入過高，情況並不健康。城市大學建築科技學部高級講師潘永祥亦指，地價收入佔比重太高，會令政府制定房屋政策時受到一定制約。

事實上，近年政府經常性開支暴增，亦令政府無法不依賴高地價所帶來的收入。據政府資料，回歸以來經常開支由1,500億元升至上年度的4,400億元，本年度經常開支更預計接近5,000億元，沉重的經常性開支注重要政府必須小心處理樓市的升跌問題，至少在找到足夠的新稅收來源之前，都不會殺掉這隻會生金蛋的鵝。

地產為本港經濟支柱 樓價大跌影響層面廣

政府之所以要穩定樓市，除了因為賣地收入對庫房收入「牽一髮動全身」外，假如樓價暴跌，對香港經濟所引發的影響亦非常嚴重。分析指，房屋作為港人財富、廠家貿易融資的抵押品，而按揭貸款是港人的主要家庭負債，現時家庭負債已佔到本地生產總值80.4%創新高，僅次於韓國的93.9%，為亞洲第二高，攸關銀行體系的安全。正因為背後存在這一連串產業鏈，所以政府才會對樓市慎之又慎，高樓價成為一個甩不掉的歷史包袱。

政府去年4月一份報告指出，本港收入基礎狹窄，一直是社會關注的議題，更坦承香港近年甚為依賴地產相關收入。根據資料，除地價收入，因連串「辣招」措施而導致的印花稅收入比重亦越來越高，2017/18年度相關措施佔政府收入高達5.4%，政府亦認為比例之高出人意外。

逾半家庭自置居所

此外，據政府資料，截至2019年年底香港家庭戶數為265.25萬戶，自置居所比率50.5%，即約133.95萬個家庭居於自置居所。潘永祥指，香港已有逾百萬已置業人士，政府房屋政策困難之處，在於要滿足市民置業需求的同时，又不能導致樓市大跌，影響已置業人士的資產價值，因此，政府近年局限於只能在資助房屋上著墨。

張聖典亦認為，香港目前太倚重地產相關收入，情況並不理想，因為會加劇社會貧富懸殊，引致社會不滿。他認為港府對樓市無法落重藥的原因，是考慮到一旦大刀闊斧改革房屋政策，很難做到平衡市民生活、生計與財產等所遭到的影響。但他認為，港府近年改變小政府的做法，多次主動調控樓市，長遠或許能扭轉局面。

樓市會否深度調整？ (三之二)

疫情之下，樓市劈價成交近日時有所聞，但從宏觀的角度來看，香港樓市受到四股力量的拉扯，「土地財政」是其中的最強支持因素。上財年地價收入高達1,416億元，佔庫房收入四分之一，這還未計其他與地產相關稅收，龐大收入加上物業為港人帶來的財富增值，令政府在制定樓市政策時受到無形制約。此外，土地供應持續短缺，政府縱有心壓抑高樓價，也淪為「巧婦難為無米炊」。專家分析，即使樓市於疫情下回落，基於樓市對經濟的推動作用，政府也不會貿然殺掉這隻會生金蛋的鵝。

香港文匯報記者 顏倫樂

受訪專家名單

- 城市大學建築科技學部高級講師 **潘永祥**
- 普華永道會計師事務所董事及企業發展部總監(估值及物業管理) **張聖典**
- 法國外貿銀行亞太區經濟學家 **吳卓殷**
- 上商財務業務處研究部主管 **林俊泓**
- 冠城商業及經濟研究中心主任 **關焯顯**
- 香港中大商學院客座教授 **冼日明**

賣地佔庫房收入比例反覆增加



本港私樓供應長期落後於預期目標



市場既得利益者阻撓 土地供應持續不足

土地供應專責小組估算，未來30年的土地需求將不少於4,800公頃，而計及所有已落實或已規劃的發展項目所能供應的3,600公頃，預計香港長遠直至2046年仍欠缺至少1,200公頃用地。

潘永祥指出，土地供應不足問題在香港由來已久，現時擁有或打算開發之土地，其實只足夠市場未來需要，港府未來必須要建立更龐大地產儲備，才能於樓市不同升跌周期按市場需要釋放土地，對樓市起穩定作用。擁有龐大地產儲備，亦能調節市民對置業上車的期望，不用擔憂日後無樓住，並令外來投資者不致過度入市。

填海收地寸步難行

他以新加坡為例，龐大的土地儲備，令政府有能力因應市場狀況推出供應，不論資助房屋及私人住宅，都有更大迴旋空間，所推政策對於樓市就會起調節作用。但他亦提醒市場，雖然香港受制於結構性問題，令樓市跌幅受到制約，但不要輕信樓市只升不跌的神話，因為當市場出現恐慌情緒時，任何力量都無法阻擋樓市跌勢。

張聖典坦言，香港土地問題之所以一直無法解決，皆因造地困難，受制於社會政治激化，造地涉及許多諮詢，加上一些申請、批核手續等都需時甚久，一幅土地由生地到熟地動輒需時八至十年。而近年不少長遠發展方案亦遭到挑戰，好像填海、收農地等，改劃土地又有不少規劃限制。他慨嘆：「現在土地供應是寸步難行，好難搞。」

事實上，近年土地供應已成為政治角力的場所，不少持份者都在不同層面對土地供應帶來阻力，好像政黨、環保團體、地產商、新界地主等，令政府覓地造地難的格局難以改變。張聖典慨嘆，香港作為國際都市，土地供應不足問題會影響外資來港興趣，窒礙長遠發展。

政府側重資助房屋 私樓供應長期落後

政府2018年底公佈調整公私營房屋供應比例，由六四比變成七三比，去年公佈的十年供應目標亦作出相應調整，總房屋供應目標43萬個單位中，公營房屋改為30.1萬個，私營房屋供應目標改為12.9萬個。換言之，當政府增加資助房屋比例的同時，私樓供應亦相應下調，間接令私樓供應保持較少數量，對樓價起一定支持作用。

張聖典指，政府側重資助房屋，主要因為市場上有一批用家無法承受高樓價，只有在政府幫忙下才能達到置業目標。無可否認，增加資助房屋的同時，私樓供應會減少。如果參考新加坡的例子，當資助房屋市場加大，令中產都投入資助房屋市場時，私樓會變成另一個奢侈品市場，雖然會推高樓價，但亦不會影響民生住屋需要。

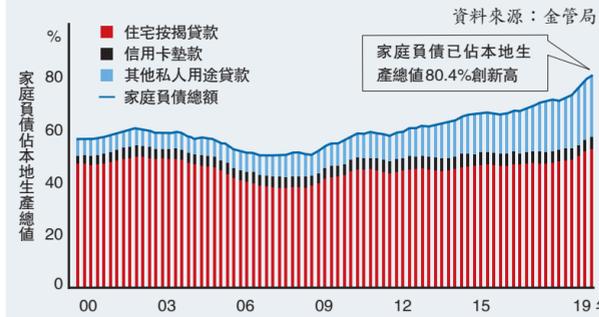
潘永祥則認為，政府現在將資助房屋與私人住宅比例改為七三比，數量遠不足夠，他認為最理想應是做到八二比，甚至九一比，因為這樣市民才會對抽居屋變得有信心。但他亦明白現時土地供應不足，難以一下子改變政策。然而，他認為政府一定要清晰交代政策，向市場釋出版新土地大規模增加資助房屋比例的訊息，亦可減少市場對增加長遠土地的阻力。

今年落成量料較預測少13%

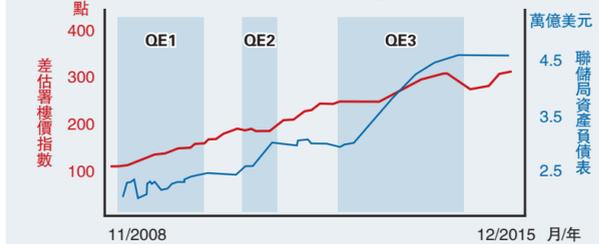
事實上，本港私樓長期處於供應落後狀態，翻查記錄，若以2004年至今計算，除2017年及2018年兩年實際落成量能夠超越目標外，其餘14年均較預測明顯為低。好像去年，私樓落成量僅13,640伙，較原先預測少33%。今年政府預計落成量有20,850伙，但受疫情影響，業界預測最終落成量或只得1.8萬伙，較預測少13%。

在單位大小方面，團結香港基金土地及房屋研究主管葉文祺早前指出，2020年及2021年的落成量中有94%及93%的單位預計為100平方米以下的單位，此比例已從2015年的83%逐年攀升，因此如果由樓面計算而不是用單位數量計算的話，實際私樓供應情況其實更差。而私樓空置率從4.3%回落至去年底的3.7%，亦反映市場供應變得更為緊張。

樓按是主要家庭負債影響銀行體系安全



美三輪QE推動港樓上升



受內外因素挾持 港樓成最貴商品

香港文匯報訊（記者 馬翠媚、殷考玲）在社會事件及疫情大爆發影響下，本港經濟陷入衰退，樓市過去十幾年的超級大牛市步。不過，綜合業界分析認為，中長期而言，本港樓市受到內外因素挾持，如全球央行放水、香港在國際及中國的獨特地位等外在因素，以及房屋已成為香港家庭主要資產等內在因素，驅使港樓成為最貴商品，港人家庭不吃不喝21年才能買到一個單位，連續10年成為全球樓價最難負擔城市。

美過往QE熱錢推升港樓價

疫情全球大流行，各主要央行爭相推行量化寬鬆（QE）及減息措施救市，其中美聯儲更推出史上最大財政刺激計劃，規模高達2.2萬億美元，以及無限量QE等。全球央行加大水喉救市，令市場更加憧憬本地樓市有機會重拾升勢。參考差估署樓價指數資料，2008年金融海嘯之後，美國曾3次啟動QE，而3次QE期間本港樓價均有升幅，期內升24%至34%不等。

香港文匯報訪問了上商財務業務處研究部主管林俊泓及法國外貿銀行亞太區經濟學家吳卓殷，前者認為長遠而言，樓價將向上發展，尤其是全球央行放水，令環球資產水浸，低息環境對樓市極為有利；後者則認為，若人民幣持續有貶值預期，料內地投資者將投資非人民幣資產，包括港樓。

房屋成港家庭主要投資產品

推動本港樓市向上的，還有房屋已成為香港家庭主要資產的因素。樓價高企，為免捱貴租，港人想方設法置業，令房屋成為家庭主要資產，甚至是財富增值的一個途徑。花旗銀行去年公佈香港千萬富翁調查報告，香港擁淨資產千萬或以上富翁達51.1萬人創新高，佔香港整體人口約9%，當中大部分人是受惠樓市上升，自住物業及第二套房升值。

經濟下行 莫忽視眼前危機

參考以往經驗，雖然內外因素長遠都有利樓市發展，但也不能忽視眼前的危機。綜合冠城商業及經濟研究中心主任關焯顯及香港中文大學商學院客座教授冼日明的意見認為，本港樓市已累升逾十年，市場早已消化以往持續十年低息環境及量寬消息，因而有機會削弱量寬對資產市場帶來的刺激作用。更應留意的是，本港經濟基調正在轉弱，以往受惠於美國寬措施等外圍因素，或將失去在樓市中主導作用，取而代之的反而是本地失業率上升速度和未來經濟表現。