

沈建法, 2017, 從房屋市場角度看香港高樓價成因, 觀點, 明報, A25 頁, 2 月 13 日

Shen Jianfa, 2017, The causes of high housing price in Hong Kong from the perspective of housing market, Viewpoint, *Ming Pao*, A25, 13 Feb (in Chinese).

http://news.mingpao.com/pns/dailynews/web_tc/article/20170213/s00012/1486921890025

從房屋市場角度看香港高樓價成因

沈建法

2003 年以來，香港樓價不斷上升，目前繼續保持在高位。政府官員、學者和不同團體對高樓價的原因有不同解釋，因此提出的解決方法也不同。政府主要官員認為土地供應是關鍵：如果能大量增加房屋土地供應，增加建屋數量，樓價自然會向下調整。幾名特首參選人也把增加土地供應列入政綱。也有人認為樓價高是因為地價高：如果降低地價，樓價就會便宜，居民就能上樓。也有人認為，香港並不缺土地，高地價、高樓價是政府和發展商一手造成，打破官商勾結、「地產霸權」，香港房屋問題就能迎刃而解。這種說法在香港很有市場，也使土地問題變成一個政治問題。

從房屋市場角度看 港樓價過高嗎？

根據房屋市場理論，樓價由房屋供應與需求決定。如果供應小於需求，樓價就會上升；如果供應大於需求，供應過剩，樓價就會下降。過去幾年，香港樓價不斷上升，顯示需求大於供應。買樓者在高樓價下繼續入市，說明買樓者有一定的供樓能力。對於大部分這些買樓者來說，高樓價並沒有超過他們的經濟能力，也就是說，他們可以應付高樓價。但是，對於其他收入較低的居民，他們不可以應付高樓價，因此不能買樓。顯然，要解決他們的買樓問題，出路只有增加房屋供應使樓價下跌，使收入高的居民能買到樓，收入低的居民也能買到樓。

但是，增加房屋供應，不排除收入高的居民買更大的樓、買一間以上的樓。所以，因為房屋市場上的競爭，收入低的居民也不一定能買到樓。一定程度上，買樓問題也是反映社會貧富不均的問題。簡單地講，如果房屋供應量為 3 萬個單位，那麼收入最高的 3 萬個或以下的家庭的需求會得到滿足。香港與新加坡的公屋制度是解決低收入居民房屋問題的有效方法：當居民收入上升時，公屋居民可以在房屋市場買私人樓；當樓價上升時，排隊輪候公屋的居民會增加。現在香港輪候公屋的年期延長，可能與此有關。

推動房屋需求上升的因素

過去幾年，香港樓價不斷上升，顯示需求大於供應。由於樓價是由市場決定，樓價同地價沒有直接的關係。發展商會根據可能的樓價來決定願意付出的地價，但是並不能根據地價來決定售樓價。因此降低地價，不一定使樓價便宜；增加土地供應，才能影響樓價。

推動房屋需求上升的因素包括人口增加、收入上升、物價上漲和利息下降。香港人口近年緩慢增加，內地新移民是主要來源。但是新移民家庭收入低，輪候公屋也要在 7 年之後，在房屋市場沒有能力買私人樓，所以對香港樓價幾乎沒有影響。收入上升對推動房屋需求上升有一定影響。

樓價與按揭年利率關係				
樓價	327 萬元	400 萬元	500 萬元	500 萬元
按揭成數	70%	70%	70%	70%
還款期	25 年	25 年	25 年	25 年
按揭年利率	6.12%	4.08%	2.04%	6.12%
首期	98.1 萬元	120 萬元	150 萬元	150 萬元
總貸款額	228.9 萬元	280 萬元	350 萬元	350 萬元
每月還款額	14,916 元	14,903 元	14,903 元	22,808 元
全期總利息	219 萬元	167 萬元	97 萬元	334 萬元
總貸款額連利息	447 萬元	447 萬元	447 萬元	684 萬元

物價上漲和利息下降應該是推動房屋需求上升的主要因素。房屋作為具有保值功能的資產，在物價上漲時特別具有吸引力。比如，物價上漲 5%，工資常常會跟着上調 5%，樓價也會上漲 5% 以保值。如果預期將來物價持續上漲，樓價會急速上漲，反映將來預期的升幅。

利息下降是推動房屋需求上升的主因。買樓一般通過按揭獲得銀行貸款，利息支出是買樓的主要成本。在 2008 年以來的低息環境下，居民的供樓能力大大提高，推動樓價上升。附表顯示樓價與按揭年利率的關係。如果按揭成數 70%、還款期 25 年、每月還款額 14,916 港元，按揭年利率 6.12% 時，居民只可購買樓價 327 萬元的房屋；按揭年利率減少到 4.08% 時，居民可購買樓價 400 萬元的房屋；按揭年利率減少一半至目前 2.04% 水平，居民可購買樓價 500 萬元的房屋。可以見到，在同樣的每月還款額下，居民可購買的樓價隨着按揭年利率的下降而不斷提高。當然，居民也有將來加息的巨大風險，購買樓價 500

萬元的房屋，如果按揭年利率提高至 6.12%，每月還款額大增至 22,808 元。全期總利息支出也由按揭年利率 2.04% 時的 97 萬元大增至 334 萬元。居民根據負擔能力買樓是非常重要的，否則無謂增加需求、推高樓價。同樣，如果房屋供應量為 3 萬個單位，那麼收入最高的 3 萬個或以下的家庭的需求會得到滿足，儘管樓價會隨收入上升、物價上漲和利息下降而上升。對購買第二間樓房的居民徵稅、對買樓的外地居民徵稅，可以幫到部分買不到樓的本地居民。

綜上所述，香港樓價不斷上升，推動房屋需求上升的因素包括人口增加、收入上升、物價上漲和利息下降。物價上漲和利息下降應該是推動房屋需求上升的主要因素。買樓者在高樓價下繼續入市，高樓價並沒有超過他們的經濟能力。對於其他收入較低的居民，他們不可以應付高樓價；一定程度上，買樓問題也是反映社會貧富不均的問題。簡單地講，如果房屋供應量為 3 萬個單位，那麼收入最高的 3 萬個或以下的家庭的需求會得到滿足。香港與新加坡的公屋制度是解決低收入居民房屋問題的有效方法。對購買第二間樓房的居民徵稅、對買樓的外地居民徵稅，可以幫到部分買不到樓的本地居民。

作者是香港中文大學香港亞太研究所及地理與資源管理學系教授