

諾亞研究

2020年10月23日

主題 | 香港暫停「空置稅」徵收，將如何影響房價？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

老百姓提起房價上漲憤憤不平時，都會想到地產商的「饑餓銷售」政策，認為地產商捂盤不賣，是房價越來越高的原因。這是一種錯誤的思考方式，那麼香港的供應不足，到底是怎麼造成的？

今天和大家聊聊近期在香港房地產市場發生的兩件大事。第一是新世界地產公司和香港地鐵公司在大圍地鐵站上蓋推出的新樓盤「柏傲莊」，推出的391套新房，到10月15日一共獲得了2.27萬張認購單，超額認購達到57倍，而2.27萬張認購創下了1997年之後的認購紀錄，排在歷史第三位，前兩位元的紀錄都是在1997年創下的。

這個新盤的特點是處在九龍和新界交界的大圍，兩條地鐵線的交匯處，有配套的大型商場。大圍上一個新樓盤開盤已經是十年前的時候了，而「柏傲莊」是新世界地產公司「柏傲」系列的第5個樓盤，之前4個的口碑都不錯，特別是，「柏傲莊」平均每尺價格在1.9萬港元上下，相對周邊的二手樓，定價比較合理。成為1997年之後的認購之王，符合市場在開盤前的預期。

今年疫情對香港的衝擊非常嚴重，預計全年GDP同比增長在-6%到-8%之間，目前的失業率高達6.4%，而國泰航空本週二宣佈裁員8,500人，其中香港員工5,300人，將推高失業率0.1個百分點，並且可能引發連鎖反應。

但截止到上週五，香港的房價指數相對於年初仍然保持了正增長，相對於去年6月的最高點也只回落了7%，遠比大家預期的要好。我們之前和大家分析過香港房地產的獨特之處，其中提到香港房價持續上漲，今年保持堅挺的獨特原因就是供應嚴重不足。後來我們又在10月8日的文章解釋了今年全球十大高收入國家，有8個在疫情造成經濟嚴重衰退下，房價不跌反漲的原因。

香港房地產市場另外一件大事是政府決定擱置「空置稅」。這項稅收政策是政府在2018年提出，目標是針對獲得銷售許可，開賣一年後仍然未能賣出的新房，徵收5%的「空置稅」。原意是希望減少地產商對一手新盤的囤積，增加市場供應。但是這項提案沒有趕得及在上屆立法會通過。而新一屆立法會只是之前的延續，應該有機會通過。但政府考慮到目前的經濟衰退的狀況，決定暫停「空置稅」立法工作。

關心香港房地產市場的朋友肯定會問，香港沒了「空置稅」，房價會因為供應減少，在疫情衝擊下受到支撐上漲嗎？

大家應該知道，國內的「空置房」數量和比例是一個十分敏感的話題，根據房地產領域最好的專家估計，2012年國內的控制比例大約在15%，現在恐怕是更高了。

但是在香港，空置住房的比例並不高，在2003-2005年房地產市場不太景氣，供應不足時的空置率比較高，在6%左右，但是2005年之後房地產市場慢慢走強，供應仍然不足時，空置房的比例反而是逐年下降，到2019年底，私人住宅市場上大約有4.4萬多套的空置房，佔存量比重3.7%。

今年疫情封關，政府估計空置房數量有所增加，但比例仍然不高。

可以想像，地產商是反對「空置稅」的，他們的理由是新房空置並非囤積居奇，而是沒有買家，因為這些房子的總價較高。此外，政府徵收 5% 的空置稅，最終承擔的依然會是購買者。這個說法其實是有道理的，過去 8 年香港政府通過三種不同形式的稅收來抑制需求，控制房價的做法，已經被證明是失敗的，由於供應不足，房價在新稅制下，依然不斷走高。

特別值得一提的是，老百姓提起房價上漲憤憤不平時，都會想到地產商的「饑餓銷售」政策，認為地產商封盤不賣，是房價越來越高的原因。但我可以負責任的告訴大家，這是一種用結果倒退原因的錯誤思考方式。它假定了房地產商有預測未來房價的能力，或者控制房地產市場價格的能力。

其實，房地產商哪怕掌握多一些市場供需資訊，也不能準確預見未來的價格。在 1997 年到 2003 年香港房地產價格下跌接近 70% 的過程中，地產商並沒能夠提前預判，採取暫停新盤建造，減少供應的方法去抬高房價。

反過來說，如果房地產商真的可以提前預見未來更高的房價，那麼他們就應該積極囤貨，能不賣就不賣。事實上，這並非地產銷售的遊戲規則。在資金壓力，負債經營下，地產商在合理利潤下，基本上希望越快賣完越好。

那我自己住的樓盤來說，地產商在 2012 年開賣，決定先賣出一部分樓盤的「樓花」，剩下一部分等現樓蓋好再賣，這的確屬於「饑餓銷售」，包括一開始提到的「柏傲莊」也是一樣的做法。但是由於政府在 2012 和 2013 年連續推出我前面提到的三種不同抑制房價稅收中的兩種，導致房價走軟，結果地產商在 2014 年繼續買樓時，不得不在原來的房價上打八折。

早知如此，就應該在 2012 年把房子都賣掉。由此可見，地產商囤積就一定能賺錢，其實是誇大了他們的能力。

說完這兩件近期的大事，我想問大家一個最關鍵的問題，就是香港的供應不足，到底是怎麼造成的？我要揭曉的答案，應該和大家想像的完全不一樣。最近我在一個成立了幾年的地產討論微信群說出這個答案，結果群裡批評地產商非常激烈的人都沒有反駁。

首先一個沒有爭議的原因是香港政府在 2003-2005 年之間主動減少了土地供應，因為 1997-2003 年房地產因為東亞金融危機，互聯網泡沫破滅，「八萬五」政策產生的預期供應大幅增加，以及 SARS，使得房價下跌了接近 70%。政府接下來停止了「八萬五」的建房計畫，希望減少土地供應來維持房價，並維持銀行系統和金融市場的安全。

政府的做法是在土地拍賣時維持了勾地時需要達到的高底價，由於地產商的封閉式出價無法達到政府底價，就沒辦法實現勾地，然後再公開叫價拼出贏家。這就直接導致了 2003-2005 年幾乎是土地零供應。

今年的諾貝爾經濟學獎告訴我們，政府這種設置高底價的做法很不明智，而且在封閉式出價之後，政府不公開各方出價的做法就更加不明智。因為低底價才會迎來更多地產商競價，而公開封閉式報價可以提高不同地產商估價的透明度，降低贏家的詛咒，最終使得政府獲得更高的收入。

當然，這種比較過時的拍賣方法也被地產商繼承，這同樣帶來了一手新房的空置，因為買家報價達不到地產商的底價就買不到，地產商對底價和報價保密的做法，又使得參與拍賣的買家人數很少。這樣即使在供不應求的背景下，空置現象就難以消除。

2005 年之後，政府放棄了「勾地制」，採取公開強制拍賣，主動增加土地供應，那麼為什麼土地供應問題依然這麼嚴重呢？更加值得大家思考的是，為什麼在 1997 年回歸前，香港每年建成的私人住宅平均可以達到 3 萬套，最近十年卻只有年均 1.5 萬套？

可能大家的第一直覺仍然是地產商囤積土地，不願意蓋房。堅持這種觀點的人往往會說香港四大地產商在新界就擁有多少公頃的土地，但是這麼多年就一直沒有建房。

現在最讓大家意外的答案要揭曉了，地產商在新界的確擁有大量的土地，但是這些土地多年被港英政府界定為農地，改建住宅要通過政府的批准。雖然政府一直聲稱土地不足，一直在積極尋找土地。但實際上阻礙這些農地轉為住宅用地的障礙，恰恰來自於政府。

以四大地產商之一的經歷為例，他們手上的農地有三分之二已在申請改用途，如果全部獲批，可建超過五萬個住屋單位，相當於香港三年的正常供應量。只是申請土地改變用途的過程阻滯重重，有些搞了十年，至今仍未能動工。

因為土地改變用途需要經過多個政府部門審批。即使一些部門同意，但只要有其他部門否決，地產商就需要重新申請。對於習慣了國內建設速度的朋友，就沒辦法理解香港政府在土地審批上的慢速度。

那麼政府為什麼不能夠加快審批程式，撤銷一些不必要的關卡，提高香港的住房供應呢？

終極原因就是社會仇商仇富的情緒瀰漫，尤其是地產商被嚴重地污名化。結果政府各個部門的公務員和官員，都害怕被市民誤會，以為他們勾結地產霸權，出賣社會利益以謀取私利。這種心態導致他們每遇到地產商的發展項目時，都不會輕易放行，而是百般刁難，以證明自己有盡責履行職責。

而他們之所以有這樣的心態，則是因為過去人踩到地雷，簡單來說，一位合理運用審批權，加快地產項目建設的官員，事後被社會指責「官商勾結」。結果就使得後來的官員，都變得只是機械式決策。

這種情況導致香港的私人發展專案，進度都十分緩慢，發展成本大增，地產商成本上升還只是小事，因為這只影響地產商的盈利；但地產商的建屋速度被拖慢就是大事，因為這會影響香港住房的供應和生活品質的改善。

最後想說的是，關心香港房地產市場的朋友，應該密切關注政府在土地審批政策上的調整。香港房地產只有真正解決供應不足的問題，房價才會穩定下來。靠各種稅來抑制需求的做法，效果非常不好。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。