

變樓市預期 須大刀闊斧填海

文章原載《信報》2019年5月7日

李樹甘 香港樹仁大學經濟及金融學系副教授

英國經濟學人智庫（Economist Intelligence Unit）剛公布2019年全球生活成本調查報告，香港首次成為全球生活費最貴的城市，與巴黎和新加坡並列第一。樓價水漲船高，自然令香港生活成本節節上升，普羅市民窮一生努力也未必可擁有自己的安樂窩。要解決樓宇不足所衍生的社會民生問題，政府必須從供應着手，大幅增加土地供應與住宅單位。

最近，政府公布「明日大嶼」在交椅洲填海1,000公頃及相關基建的造價，引發社會熱議，大眾聚焦是否「值得」投資逾6,000億落實項目。我認為項目不僅具經濟效益，更滿足改善民生及城市規劃的需求，帶來更多無形的社會效益，絕對值得。

坊間不恰當引用研究

近年，坊間有人透過實證研究，指出土地供應與樓價無直接關係，藉以推論增加土地供應無助紓緩本港樓價及解決本港的房屋問題的結論。在細閱相關研究後，我認為坊間不恰當引用實證研究結果。

首先，要動態實證研究有關土地供應與各變項的因果關係，需要較長的時間序列（time series）數據。但直到現在，我們未能獲得每月土地供應的數據。如果

我們用年度數據則樣本數（sample size）着實不足，令結論有一定程度的誤差。

其次，相同面積的土地，可因不同用途和地積比率等令樓宇落成量有很大的不同，透過政府拍賣或招標出售的土地，需要一段時間建造並在市場上銷售，從售出土地到真正房屋單位供應出現滯後，所以研究人員以通過估算政府土地出售計劃提供土地所預期完成的住宅單位量，作為土地供應量（面積）的替代變項（proxy）來檢驗土地供應與樓價的因果關係，研究發現，沒有證據支持通過政府土地出售方案改變土地供應會影響樓價。

可是，應用格蘭傑因果關係（Granger Causality）檢驗需要較長的時間序列數據，由於沒有足夠一手預期完成單位的樓價數據，作者所用樓價數據以包含一、二手單位交易價格替代。

正如作者指出，計劃完成的一手單位量佔市場一、二手總供應量比重不多，因此就算預期新樓單位（當作土地供應）增加，不難理解一單位不容易影響包含一、二手單位的樓價（還有很多因素影響二手樓價）。學術論文已清楚指明推論來自當中的局限，這是沒有問題。但從政策運用來看，不能以此研究發現，就權威定性認為增加土地供應不能紓緩本港樓價，也不能解決本港的房屋問題。

況且從所用研究方法來看，由於土地供應量（以預期新樓單位數量替代）屬統計上不平穩（nonstationary）變項，但價格（包括新舊樓單位）屬統計上平穩（stationary）變項，就算不用傳統方法檢驗因果關係，該檢驗並不包含長期元

素，因此就算沒有上述的數據問題，研究結果顯示，沒有因果關係並不表示長期持續增加土地供應不能降低樓價。此外，筆者認為更重要的是土地用途，所增加土地是用以滿足市民住屋、醫療、教育、環境、交通、社福和城市發展等需要。

樓市面對「供應增加陷阱」

確實，近年香港政府賣地，各大地產商也推出樓盤，市面上的供應增加，卻無法令樓價下降，始終負面影響市民生活費用與質素。筆者認為，此現象反映本港樓市正面臨「供應增加陷阱」，樓價在供應增加後未有回落，最主要源於大眾預期樓價未來一定會上升，需把握時機買樓自住或投資；結果，每當有新樓盤推出時（每次數量不多），市民便立即蜂擁購買，抵消增加土地供應對樓價的影響。除非土地能大幅增加，改變市民「樓價有升冇跌」的預期，零碎的土地供應增加，確實難以遏止樓價不斷上升。所以，不是不應增加土地供應，而是可以大量並可持續地增加。

相反，2003年香港樓市正面對「供應減少陷阱」，當時香港面臨嚴重經濟衰退，失業率歷史新高；加上疫症肆虐，人心惶惶，大眾預期樓價有跌無升，就算偶有買樓需要，悲觀業主和投資者只會把握時機出貨，抵消了需要增加導致樓價的影響。直至簽訂《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》後，自由行激活香港經濟，海內外資金進入本港樓市，形成大量需求，改變市民對樓價的預期，樓價轉趨上升。

在現時「供應增加陷阱」的處境中，改變大眾預期成為改變樓價的關鍵。客觀地，現時改變預期的因素大致分為利率改變、中美貿易戰的影響、股市、大幅增加土地供應。去年年中，在股市反覆下滑、市場擔心利率上升、中美貿易戰陰霾下，樓市顯著回落。以第一城二手成交的平均呎價為例，去年 8 月高位為 19,500 元，但到今年 1 月，卻跌至 14,500 元，累計下跌 26%；其後在中美貿易戰問題明朗化、股市、利率穩定後，至今已回升 28%至 18,600 元。

由於香港政府對股市、利率改變、中美貿易戰當中也沒有明顯角色，唯有透過持續大量增加土地以增加住屋供應，從而改變市場「買樓必賺」的預期，才可使樓價回落。

政府最近公布「明日大嶼」願景中的交椅洲填海 1,000 公頃項目的造價，引起社會對項目的成本效益及「掏空庫房」的議論。筆者個人認為，大幅填海能持續增加土地供應，不僅是改變預期及影響樓價的關鍵一步，大幅土地更有助整體城市規劃，有效滿足社會發展需要，提升居民生活質素。

在發展基建時，我們除了考慮實際的成本及收益外，更應衡量長期的社會實際需要。以西鐵為例，開通初期使用量低，也被稱為大白象，但衡量基建效益非在乎初期多少人使用，而是能否配合長期社會發展和市民的實際需要。十多年後的今天，西鐵繁忙時間使用率達 104%，成為市民穿梭新界西與市區的主要交通工具，穩定縮短交通時間，帶來不少方便和龐大的無形效益，也證明西鐵的實際需要。其實，若西鐵通車初期即有高使用率，反而是規劃不善。

明日大嶼具成本效益

筆者理解市民擔心「明日大嶼」對香港庫房造成沉重的壓力，不過，填海 1,000 公頃非一時三刻完成，政府須分階段進行，有助緩解財政負擔。過往基建造價高昂，很大程度源於各個大型基建如鐵路發展、機場第三條跑道等工程時間重疊，導致勞工不足，成本大幅上漲。在建造「明日大嶼」時，相關工程均已完工，而長期有計劃的填海大綱，政府理應可更有效率地控制成本。

此外，「明日大嶼」的 1,000 公頃土地，也可成為香港的土地儲備，未來政府有更大的空間規劃，可因應時代的發展，主動供應土地滿足社會所需。

作為國際金融中心，加上香港需要依賴外來資源，保持對外開放以持續發展，在全球化下，正如其他重要的國際城市，香港更難以避免企業和資金流入，世界各地的人到香港生活及工作，令住屋需要增加、也導致樓價及生活費用上升。

然而，外來人口湧入，可為城市帶來人口補充的勞動力及市場，使經濟可平穩發展。在未能擴大本港 1,106 平方公里的界域情況下，香港絕對需要透過大量填海，有計劃可預期大規模地增加土地供應，滿足未來社會需要。