

高價賣地 補貼社會開支

港習慣擁抱資產泡沫



國際視野
Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

上星期，國際貨幣基金組織（IMF）警告香港，指本港有可能正在形成新一輪的資產泡沫。IMF的關注很簡單——美國聯儲局寬鬆的貨幣政策、內地經濟快速復蘇，令資金不斷流入香港，這種情況還維持相當時間。至今，與流入的大量資金相比，香港的信貸增長還算是較為溫和。

但是，在未來幾個月，貸款需求有可能大幅上升。當金融體系的游資這麼大時，信貸供應亦可能會大幅膨脹。IMF警告說，信貸增加會刺激資產市場，從而推高資產價格；高資產價格又會成為進一步借貸的抵押品。

的而且確，香港的住宅樓市今年至今已經反彈了30%，成為全球最熾熱的物業市場之一。但令人意外的是，香港樓價上升，是在信貸沒有大幅增長的情形之下出現。這現象可以用兩個理由來解釋：第一，是資金流入香港，特別是來自內地的資金；第二，是存款利率接近零，投資者於是將資金轉向購買硬資產。

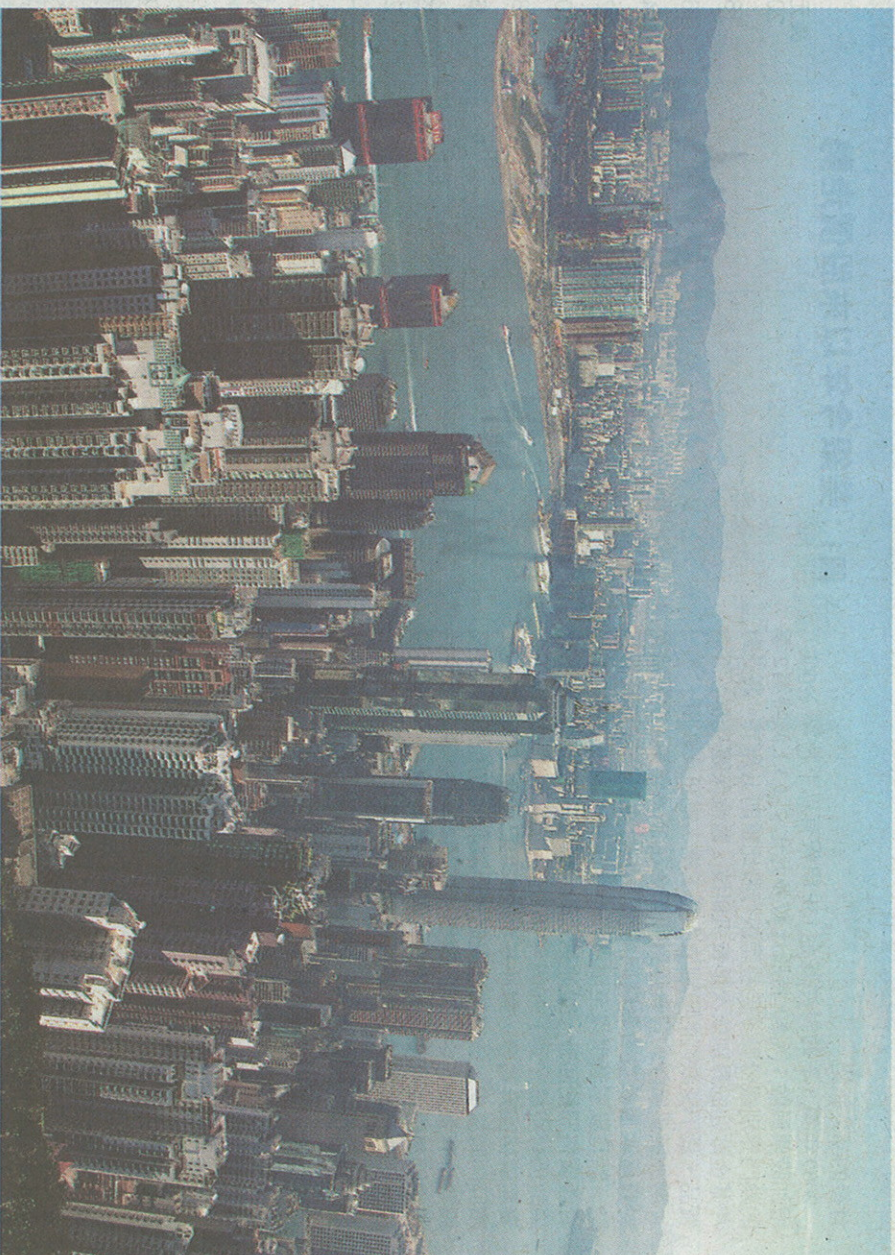
假如再加上真的信貸增長，情形會怎樣？這正是IMF上星期警告香港可能出現潛在的資產泡沫時提出的問題之一（可看上星期五的報章）。IMF留意到，香港信貸周期的上落是比較溫和的，儘管因為港元和美元掛鈎的關係，香港要和美國聯儲局同步地大幅增加信貸供應。

游資湧港 推高資產價格

但是，若貸款需求上升，游資充斥的情形又持續，信貸將會快速膨脹，推高資產價格，從而為進一步借貸提供更大的抵押品。IMF認為，資產價格可能會被短期的游資驅動，偏離基本的供求關係。當然，對香港人來說，這樣的擔心是不足為奇的。在外來資金將豪宅價抬至令人矚目的天價之後，香港政府已經提高了豪宅的首期要求（樓價2000萬元或以上的豪宅，首期需付四成）。

本地報章就樓價上升問題進行街訪，受訪者對來自內地的「不能見光」的資金將樓價推至不能負擔的水平，表現出憤慨的態度。本地一家大學最近進行的調查顯示，75%的受訪者認為，對一般人來說，樓價已經太高了。也因此，民間已重新出現呼聲，要求政府要恢復興建居屋。

然而，這世界若有一處地方願意乘坐資產泡沫漂浮的話，那一定是香港。上星期五，一份本地報章的頭版引述內地最大的地產發展商萬科的負責人的說話，警告說，內



游資湧向香港，推高香港的物業價格，令市民有所怨言，但同一時間，高地價卻支撐着香港政府的低稅率政策。

（資料圖片）

地的樓市看來已有泡沫。相比之下，長實（0001）執行董事趙國雄早前出席記者會時卻表示，只要泡沫不爆破，並不擔心泡沫問題。他並以香櫟要有些少氣泡才有氣氛作比喻，指現時有少少泡沫，是利好樓市氣氛，只是有部分人有泡沫恐懼症而已。

賣地收入支撐低稅率

這令我想到IMF對香港的其餘兩項建議：增加賣地，以及提高公共醫療的收費（現時這差不多是免費，兼且有相當高的水平）。這兩項建議看來好像風馬牛不相及，但實際上卻並非如此。

香港的土地供應政策一直查得很緊，令它可以以高價來賣地。假如香港大幅增加土地供應，賣地的每平方呎收入就會減少。這就會令香港較難支持收費低廉而又能提供各種治療（包括癌症至心臟病手術）的公共醫療體系。

事實上，香港的稅率可以這樣低，社會保障網又這樣闊，其中一個原因就是，賣地收入對政府的財政提供了相當的支持（另一原因則是從享有博彩專營權的馬會取得的

大筆稅收）。

這正是我相信香港政府不會太快地增加土地供應，或者削減社會開支的原因。若要這樣做，香港就要放棄它的泡沫心態。過去幾十年，香港都是處於資產價格大起大落的循環——香港有名的富豪大亨，大部分都不過是在適當的時間敢冒適當的風險而已。

港短期難棄泡沫文化

但凡人怎樣在這種好景時樓價升至瘋狂、並有連鎖效應的世界過活？答案是，當有大約一半人口居住在公共房屋時，自然會對樓價過度上升產生緩衝作用。政府由賣地所得的收入，亦可以幫助它支付教育和醫療開支。

或許這不是最佳的經濟模式，但這卻是香港一直採用和有效的模式。香港是一個教育程度高兼日和諧的社會，它的經濟制度為有野心、有宏志的人提供了機會，同時亦為不幸的人提供了安全網。正如趙國雄所說，香港這個城市喜歡香櫟有些氣泡。我不相信香港會在短期內放棄它的泡沫文化。