

## 陳志華 | 樓市金融化下的香港挑戰

編輯：梁庭希 責編：韓進珞



住房不應是金融投機的工具，而是市民生活與尊嚴的基本保障。

文：陳志華

每當社會問起：「樓價為何如此高昂？」「年輕人為何買不起樓？」答案總是被不同利益持份者所分割。長者往往把責任歸咎於年輕一代的「不夠努力」；年輕人則指向「地產壟斷」；地產商則反駁說是土地成本和政府賣地價格所致；政府則以土地稀缺、供應不足為由自圓其說。各方互相推諉，但在這場結構性的社會病痛中，政府與政策方向承擔不能推卸的責任，若不正視土地的特殊屬性與房地產金融化的危害，香港的經濟轉型與社會公平只會愈發艱難。

### 土地非一般商品

很多人習慣把住宅、商業單位視為一般商品，主張由市場自由調節供需即可。此一直覺在常態商品上或許合理：手機、衣物等的生產可以擴張以回應需求，供應具有彈性；但土地與房地產不同，其供應具有根本的不可複製性與稀缺性。即使有填海等工程，土地供應的彈性遠低於其他要素。當一地段由於交通、基建或商業設施提升而升值，該地段的土地所有者獲得的回報並非來自勞動或生產性投資，而是因為位置與公共投資所帶來的「經濟租」（economic rent）。這種收益性質特殊，會把社會資源逐漸導向對地產的競逐，而非實體生產力的提升。

**古典經濟學早已注意到：地租應與其他所得形態區別對待，並主張對土地價值徵以較重的稅。過往許多國家稅收的重要來源來自地稅，但自20世紀中後期起，全球稅制與政策偏向「減稅、放鬆監管」，間接鼓勵土地與房地產成為金融化資產，而非公共資源。**

### 新自由主義與稅制偏移

1970年代後，新自由主義盛行，強調政府撤手、降低稅負以刺激私人投資；相伴的，是稅制對資本與財產的優惠，及對土地課稅比重的下降。結果出現兩個深遠後果：一，私人對房地產的投資收益相對提高，使房產成為資本保值與增值的重要工具；二，公共廉價房屋供應被削減，市場化取代社會保障，房屋從公共物品轉向純粹私人資產與金融商品。

在英國、香港等地，這一路徑尤為明顯。政府減少公營房屋供應、調高入住公屋門檻、迫公屋戶遷出、鼓勵自置居所政策，同時配合銀行放寬按揭條件，讓市民可以以較低首期進場購買物業。初看之下，這似乎提升了社會流動與個人財富感；但實際上，它把銀行信貸的大量資源吸引至非生產性的房地產市場，形成了金融系統與土地價格互為推動的惡性迴圈。

### 按揭金融化的假繁榮

銀行偏好按揭貸款並非無因。相較於借給中小企的風險，個人按揭具有相對可追償性，且抵押品（物業）在名義上提供了保護。因此，在金融自由化的環境中，按揭貸款迅速擴張，成為銀行資產負債表中重要的一環。按揭貸款與樓價之間形成相互推高的關係：樓價上升刺激借貸需求，借貸擴張又進一步推高樓價。這一過程帶來的並非真實的生產性增長，而是債務驅動的財富幻象：屋主可能因房價升值而感覺「變富」，但他們的負債與風險水平同步上升。

**當多數市民的財富表面上由地價支撐，而非工業或服務業生產力提升時，整體經濟變得脆弱。住戶為供樓而削減消費，抑制了本地實體企業的需求；企業利潤與投資受壓，經濟活動逐步被地產市場擠佔。最終，當泡沫破裂，整個金融體系與實體經濟共同遭受重創，2008年全球金融危機即是按揭金融化與證券化、全球化資本流動共同作用的教訓。**

### 政策的失衡

既然後果如此顯著，為何當時政府與學者仍常在這政策軌道上徘徊？關鍵在於繁榮初期的誘惑與政治經濟結構。房價上漲與按揭擴張在短期內讓多數人受惠或錯覺受惠：一方面，無樓人士可以較低首期進場更甚至推出無首期的「呼吸Plan」，短期看似提高了住房可及性；另一方面，有樓者則透過加按提取房屋淨值，取得大量流動資金，這些人口中又不乏在社會與政治上具聲量的群體。

此外，既得利益集團的影響力不可忽視。地產商、金融機構及其相關業界在政策制定過程中擁有龐大的資源與話語權，使得許多結構性改革難以真正落實。當公眾話語被「自由市場」敘事與個人責任論遮蔽時，土地和地租的公共屬性被弱化，政策討論便很難觸及徵稅結構的根本調整。

### 土地課稅的是正義

面對土地所帶來的結構性不平等，對地租或土地增值徵稅並非罔顧私有財產，而是對資源稀缺性與公共投資回報的合理分配。重點在於設計：有效的土地稅制度能夠抑制炒作、回收公共投資所創造的資本增值，並將資源導回於公共服務與生產性投資，從而減少對房地產的依賴。**歷史證據顯示，當一個社會過度倚賴地價上升作為稅基或財富創造來源時，其經濟結構會逐步空心化；相反，適當向土地價值徵稅能夠促進更公平且具可持續性的經濟發展。**

### 香港的未來走向

香港的情況尤為複雜：土地供應限制、地產商與金融體系的緊密聯繫、長期偏向依賴地產收入的政府財政模式，交織成一個既得利益深厚而變革阻力極大的體制。即使樓價短期回落三成或更多，若金融化結構未解除、稅制與供應政策未改變，房價仍可能長期處於全球難以負擔的高位。更重要的是，當整體經濟的創新能力、產業多樣性與中小企活力被地產吸血時，香港想要完成經濟轉型便會很困難。

若政府真心想要解決問題，必須進行以下結構性改革：

#### 1. 土地稅制徹底改革

對土地「經濟租」實施重稅，通過累進式土地增值稅與空置稅，回收因社會發展創造的土地價值增值，剝離不勞而獲的收益來源。

#### 2. 遏制住房金融化投機

嚴格限制非自住物業按揭成數，徵收炒房資本特別稅，阻斷房地產市場的投機性資金來源。

#### 3. 重建公營房屋主導地位

大幅增加公營房屋比例，確立以公屋與居屋為主的住房供應體系，放寬收入與非土地資產限制，重推「租者置其屋」計劃，將住房權從市場投機中解放出來。公屋商場及街市重回公營化，減少市民負擔。

#### 4. 指導信貸支持實體經濟

通過監管指導與政策激勵，將銀行信貸從房地產市場導向中小企業融資與創新產業投資，重建香港實體經濟基礎。

## 5.強化金融體系抗風險能力

金融監管機構須對銀行按揭業務實施更嚴格的壓力測試，防範房地產市場波動引發系統性金融風險。

住房不應是金融投機的工具，而是市民生活與尊嚴的基本保障。這不僅是社會公義問題，更是一場關乎香港能否可持續發展、金融體系能否穩健運作的關鍵戰役。筆者呼籲政府擺脫意識形態桎梏，推動根本性改革。作為金融專業團體，我們有責任發出預警、推動理性討論，並要求政府承擔其應有之責，真正為香港未來譜寫具遠見、負責任的房屋與金融政策。

**唯有打破土地壟斷與金融化惡性循環，香港才能重建一個兼顧公平與效率、創新與穩定、活力與包容的現代城市經濟體。**

作者是香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：星島



#樓市

#樓價

#香港

#公營房屋

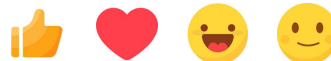
#陳志華

#香港證券及期貨專業總會

#土地壟斷

#房地產金融化

#土地稅制



## 評論



寫下您的評論...

評論

## 精選文章



來論 | 立會議員「變動」貫徹愛國者治港原則



聚焦灣區 | 國慶黃金周旅客如潮 精準施策壯大旅遊業