

第六篇

特別議題

『兩岸三地不動產市場互動與展望』

研討會 實錄(摘要)

信義房屋



第六篇

『兩岸三地不動產市場互動與展望』研討會

實錄（摘要）

日期：民國2008年11月28日(五)下午1:00至6:00

地點：政治大學商學院國際會議廳

台北市文山區指南路二段64號

主辦單位：國立政治大學商學院信義不動產研究發展中心

贊助單位：台灣證券交易所、信義房屋

一、研討會背景說明

對全球金融風暴來襲，世界各國正面臨新一波經濟動盪改革的艱鉅挑戰。綜觀金融風暴起因，肇始於美國房地產泡沫化帶來的劇烈影響，其結果也衝擊台灣、香港與中國兩岸三地的經濟與不動產市場的景氣。如何因應最近這些變化對一般人民住宅，以及商用投資不動產所造成的影響與未來的變動，是兩岸三地各界當前最關心的議題。

為掌握大中華地區最新不動產市場趨勢，政治大學商學院信義不動產研究發展中心將於2008年11月28日下午1點-6點，假政治大學商學院一樓國際會議廳舉辦『兩岸三地不動產市場互動與展望』研討會。會中更邀請到對兩岸三地不動產市場有精闢研究的學者專家：中國人民大學葉劍平教授、香港中文大學梁偉堅教授、東華大學吳中書院長及信義企業集團馮其義執行協理共同對談，為您深入剖析兩岸三地現況。

兩岸三地不動產市場互動與展望 研討會

時 間	議 程
1 : 10 ~ 1 : 45	報到
1 : 45 ~ 2 : 00	來賓致詞
2 : 00 ~ 3 : 00	主題一：由宏觀調控政策對於中國房地產市場發展之影響，探討後續政策走向與民間企業因應之道 演講者：葉劍平教授(中國人民大學土地管理系主任)
3 : 00 ~ 4 : 00	主題二：中國經貿政策對香港不動產市場之衝擊與影響 演講者：梁偉堅教授(香港中文大學)
4 : 00 ~ 4 : 10	休息
4 : 10 ~ 5 : 10	主題三：由兩岸經貿探討臺灣不動產市場發展趨勢 演講者：吳中書院長(東華大學管理學院院長)
5 : 10 ~ 6 : 00	主題四：台灣企業在大陸佈局之經驗分享 演講者：馮其義執行協理(信義企業集團)

雖然兩岸學術交流日趨頻繁，國內仍少有機會聆聽大陸學者的精采論述。緣此，本文特摘錄研討會大陸與香港學者之發表內容以饗讀者。

二、研討會實錄摘要

主題一：由宏觀調控政策對於中國房地產市場發展之影響，探討後續政策走向與民間企業因應之道

演講者：葉劍平教授(中國人民大學土地管理系主任)

今天講的主要有四個方面：一個是大陸的宏觀調控政策，一個是整個全國房地產市場情況，還有未來的走勢，以及企業的對策。

宏觀調控在大陸經常被使用，大陸的宏觀調控政策，也就是政府的積極干預政策，在之前改革開放後三十年，取得了一定的成效。但是隨著市場經濟的建立，這種干預的路到底在哪?也引起了很多爭議。究竟應該是市場多說話，還是政府多說話，這兩者間的邊界到底在哪裡?現在已經有很多討論。

至於對於房地產市場而言，瞭解大陸有兩件基本的事需要知道，一個是98年以前，大陸基本上的房地產市場還沒有建立起來，以計畫經濟為主，所以98年以前以實物分配為主，98年以後就不分配了，全國逐漸走向



市場化。在工資與貨幣分配也體現這點，整個市場就非常熱絡，基本上花了四年時間全面市場化。03年市場化後，整個房地產市場出現了不合理的現象；譬如，別墅豪宅特別多，這是因為獲利空間比較大，也因此真正一般民衆居住的房子供應相對少；由於市場的發展導致價格的提升，許多老百姓買不起房子，引起了社會的不安，於是推出了宏觀調控，其目的便在於結構調整，推出大量的普通住宅。

06年以後，政府發現經濟有過熱的趨勢，便繼續調控，但有些政策不符合市場，想調低的時候反而調高，使市場朝著相反的方向走。因為在土地供應上採取限制的措施，使得市場上對未來土地供應的預期減少，於是大家反而爭相進入市場買房子，使房地產價格更加高漲；尤其在07年房價漲得最快，深圳漲了70%，08年回跌到60%、40%，言外之意基本上還有漲幅的空間。

以上這是大陸基本的背景，在這幾年中，宏觀調控的目的是一是房價過高，二是固定資產增幅過快，最後則是CPI過高。調控的目的是降溫，但沒想到美國次級房貸的影響這麼厲害，衝擊了大陸，下半年的宏觀調控一下子轉換了方向。在10月份以前連續七次的升息，10月份以後馬上降息，這主要是國際市場對中國大陸市場的影響，考驗了政府應變的能力。現在大陸積極透過財政投資政策來拉回經濟，這之前朱鎔基91年執行時曾經成功過一次，因此中國的基礎設施大量發展，像高速公路總公里數現在是世界第二位，即為02年時積極的投資政策成果。

這是整個調控的背景，中央政府常常採用各種政策來干預或糾正市場。我們目前對於房地產市場來說，中國大陸的市場基本分為兩類，一類是完全市場，一類就是保障型的住房市場。保障型的住房市場包括商業用住房，和其他的租賃住房。這次政策其中提出有9000億用於保障型住房，9000億怎麼用實際上還沒有最後的定論，會不會影響實際上市場的發展？也是一個被討論的問題。基本上大陸的房地產市場在這段時間是從無到有，從不健全到慢慢往上，從不成熟到成熟方向的發展調整過程。

市場化之後房地產價格上升過快，使得民怨很大，07年之後的宏觀調控主要就是民生問題，民生問題如果擴大就成為整個社會的安定問題，在

這樣的情況下，於是政策頻頻出手，包括構建中低收入的消費模式，透過政府與市場機制來抑制房價過快上漲。總和來說，07、08年的市場調控，主要在於抑制房價，另一個就是讓沒有消費能力的人，也就是中低收入的民衆，得到住房的保障，所以用保障型住房來保障。

台灣與大陸最不一樣的地方就是，中國的土地供應是掌握在政府手上，要求開發案必須要提供中小型的住宅，當時的政策要求90平方公尺的面積住房，要增加70%的供應量，降低房子的總價並增加套數，來解決這些問題，另再輔以政策性的稅收等，這部分不另贅述。其次從保障方面，讓買不起房子的人有房子可以住，這是最容易被批評的，主要是因為保障的標準與收入條件等無法界定，這種政策就達不到應有作用；現在各方面的要求較為嚴格，必須滿足一定條件才能適用，若是以欺騙方式來獲得保障型住房的話，會受到一定的懲罰，也就是說，這一部份的制度是漸漸地在提升。

另一方面是政策性的租賃房，現在若要求甫畢業的大學生買房子是不實際的，再者也不適用於中低收入戶，所以就推出一些政策性的租賃房，出租給特定的對象。這些政策多是彼此相輔相成的，包含稅收問題、資金問題、金融問題、保證金、對象問題、管理問題等等，在07年爲了市場完善，提出了一連串政策。在住房保障裡面，本來政府的目標是很遠大的，希望人人擁有住房，但是後來發現人人有住房的目標是很難達到的，於是把口號改成人人有房住，所以租賃型的房屋慢慢就出現了。

宏觀調控從市場的結構、從市場的保障性等等面向進行了一系列的調控，政府也提供專門的土地部分來進行調控。第二則是金融的調控，包括了貸款的問題，利率的問題等等，這些問題都在金融政策的調整中得到反應；另外一個調控就是稅收的問題，原來交易成本跟持有成本很低，如此會引起許多投機行爲。衆所皆知浙江省的溫州，大概有6000億的資本額到各個城市去買房子，集體採購房屋，因爲價格可以壓低，具有壟斷的性質，拿到後轉手即可獲利，作爲投資的行爲。許多剛剛發展起步的城市很歡迎這樣的人，開發商可以在很短的時間內把房子賣出去；在這樣的情況下，很多需要房子的人都買不到房子，就出現了衝動、追漲的情況。後來



就透過稅收政策，在五年以上移轉的話，稅就正常的收，若是短期內的移轉則要加收稅賦，這些政策實施後，慢慢就抑制了短期的投機行爲。

所以在這樣的過程中，這些政策全部出現，號稱組合拳金融稅收土地政策，慢慢地使房地產往回調，想不到此時又碰到美國的次貸金融風暴，這就是宏觀調控的背景情況。

當時也包括外資進入中國大陸市場的限制，商業金融貸款等政策都有一定的要求。土地政策除了小戶型政策的建立之外，還有要求不能囤積土地；有些大的地產商囤積許多土地，在大陸土地管理法的規定，拿到土地兩年之內如果不開發的話，這些土地便要回收，於是很多開發商拿了一大批地，分成五期，一期兩年的話要花十年才開發完成，那該土地的增值會比實際的開發利益多許多，所以現在開發的非常快。北京最大的一塊地產項目就是在我住的附近，叫做四季城，五百萬平方公尺，開發得非常快，用了不到五年的時間。當時建起來的時候賣的是每平方公尺六千元，等到了兩年後，就變成了每平方公尺一萬八千元，開發商如果沒有業主賺得多，就虧了。

原來的調控抑制著整個經濟的發展，什麼都漲，唯獨工資不漲，居民好不容易存了點錢，房價卻漲的快很多，所以趕不上，帶來了很多社會問題。其中有一點就是，住房建設的消費模式應該與經濟的發展水平相適應。北京有一項調查，就是二十九歲以內的人想買房子的大概有百分之六十，基本上在大陸都想要擁有一棟房子，而不要過渡的租房。這種的消費的理性實際上也是一個問題。

由於住房市場、居民收入、經濟發展三者密切相關，這一波調控的目的就是，政府的價格保證、市場共有範圍之界定及消費者的適應力，都要達到一個社會的理性，不只老百姓要理性，政府更要理性。美國的金融海嘯，全球的經濟衰退，當時覺得中國影響不大，因為金融尚未開放；有些人暗暗竊喜，但也有人說這是因為沒有跟外界交流，不幸中的萬幸。事實上，大陸有兩次的不小心，第一次就是98年的亞洲金融風暴，那時候的金融改革非常快，如果再晚一點，金融就會倒台了。那時候很多在華爾街的金專專家，全都被召集進來談中國的金融改革，但因為九八年的亞洲金融

風暴，所以才放緩，新一屆的政府又在談這個問題。經過這次的金融海嘯後，未來經濟還是要開放的。

原來想說影響層面不大，然而結果出口就衰退的非常嚴重，於是經濟就下滑，消費也跟著下滑，接著房地產就下滑。這就是第一個問題，是一個信心的問題，也就是不知道影響的層面有多大。第二個問題就是不知道影響有多長、多遠，所以在這種情況下，大家就開始轉為觀望，從消費的抑制、市場的抑制，轉到了拉動內需，啟動市場的轉變。我想大家都知道房地產的乘數效應，上下可以波及五十個行業，所以這種乘數化效應是非常重要的。尤其是在大陸城市化發展的快速時期，非常依賴房地產業的發展。因為在過去十年裡，大概1.2億的人進到城市裡，造成大幅度的城市化。在這樣的過程中，為了保障市場，中央決定投入九千億來保障住房，然而這九千億到底能穩定市場呢，還是讓市場更不看好？依照香港的經驗，提出了供屋政策，實際上是想降低房價，但是整個房價降得太快，引起了金融上的不安定，因此有很多反對的聲音。本來，如果沒有前面的因素，中國的房地產調整基本上到了年底就告一段落了，明年就慢慢起回。但是現在的情況，大家都在觀望，信心不足，加上政府的干預，大家對市場後續的發展，都有點迷糊了，所以更加觀望。上半年交易量還在僵持階段，而在僵持階段，發展上面就撐不住，只要再半年不買房，整個就會掉下來。這樣當然有人會歡笑，有人愁了，歡笑的可以去收購了，愁的就要退出市場。實際上我個人覺得有時候也不是個壞事，對市場上的量是一個理性的調整。所以整個經濟的發展，有了內部經濟的調控，也有了外部經濟發展的調控，這雙向的結果，從原來的抑制，到促進發展。

現在背景講完了，我們來粗略的講講市場。從宏觀層面來說，大陸整體上而言是令人稱羨的，經濟成長率達到十一點多的增長數目。到了08年底，過了兩個季度，實際上就開始往回調了。無論如何，08年的增長，保九也好，保十也好，都是可以達成的。剛看到了報導說09年市場行情的預測估計是7.5，中央政府是覺得八點五左右，每下降一個百分比，就要失業一千多萬，如果兩個百分比，那就相當於台灣的人口了。所以經濟的增長面臨了一個挑戰，不能太慢。這是大陸整體經濟發展狀況，從原來的驅向



降溫、到穩定、到驅向增溫、到過熱，然後現在又往回調了；不需要宏觀調控，經濟就可以回到正常。

這是整個房地產的經濟指數，08年初達到高峰，之後就往下調了。有人說，是在上昇中，也有人說，是在下滑中，但令人擔憂的是，往下滑了的就不回來了。

這是幾大城市的房價，因為漲的太高了，所以必須調整。再來是購買力，房價跟收入比。至於開工的面積，在景氣好的時候一直在增加，雖然每個城市不一樣，整體來說都在增加。商品房的面積也在增加。整個銷售價額07年以前全部都是上漲的，所以原來05年的房子，到了07年就漲一倍了，於是就開始後悔當初怎麼沒有買。當後悔的剛剛醒悟的時候，沒想到他又往回調了，就更後悔了，所以很多人十分懊惱。

那麼一些重點城市的分析，主要來看看圖表，為什麼會要宏觀調控，這些城市的增幅都非常快，快的很可怕，在大陸做生意的都知道，一天一個價。大陸的地域很廣，這些原來很熱鬧的地方，增長幅度小，原來並不熱鬧的，就漲的很厲害。土地的購置面積，同前所述，有漲有跌，但整個情況到07年就出現了一個很大的變化，在上海最低的土地購置比例，與台灣相比，僅佔百分之三十不到的水準。

上半年新建的商品房方面，由於受到前面的宏觀調控的影響，北京表現得很平淡，上海的銷量則在下降。價格方面，從十月份後，開始下跌，銷售方面，也在下跌。

從消費者方面，我們有做過一個調查，結果顯示雖然說價格已經下跌，但認為仍舊偏高的還是佔多數。對大陸來說，剛性需求也很大，結婚、成家、拆遷、改造這些需求量很大。其次，小富型的需求量很大。再者，大家都還在觀望，都認為可以再等等看。從消費結構來看，在深圳，原來投資型住房的比例比較多，但通過調整後，自用住房的比例比較多了，而在其他的城市，投資型住房的比例就更少。

整個市場簡單的做一個總結，就近期而言，第一，銷售的量在縮小，投資量也在縮小，從需求而言，大家都在觀望。第二，空置面積在增加，土地供應接盤的人很少，也因此在很多地方，拍賣土地的時候，流標的很

多。所以這邊就涉及政府是否應做出解釋，保障型的住房對市場來講影響到底有多大，對市場是不是帶來信心，還是信心的打擊？我個人認為，政府把周圍的制度環境作的更好一點，譬如說金融商品，貸款、外資等等，然後就把已售出房屋的問題解決好，公共設施，周邊服務等等設計完善，我覺得就足夠了，不需要大量的去執行這些政策。

至於未來走勢，從我個人觀點來看，近期來說，大陸整體而言正在進行階段性以及結構性的調整；結構係指產品的多元化，包括住宅還有其他的產品，住宅大小等的調整。階段性的調整，則係指有些價格偏高的區域，因為經濟已經無法支撐，價格需要回調到理性的區域。至於中期的走勢，隨著經濟發展以及城市化的趨勢，整個經濟需要穩定的發展。因為剛性的需求很大，所以會很快走出經濟的低迷，將來不會是波動的、而是穩定的增長。

就長期而言，亦即十年後，隨著房地產市場的成熟，整個城市化逐漸趨緩，房地產也開始趨緩，大漲大落的現象也會減少。因此這十年房地產市場的發展仍然依賴著城市化，如果達到百分之十幾的城市化，則能帶動兩億人的進城。至於今後是不是還是一樣這個速度直到百分之六、七十，或是七、八十？肯定不會這麼快，主要的原因是在於飽和度的增加，雖然改造的量加大，但是難度卻更大，因為城市要外推，所需要的徵地等等行為，政府強制性的手段已經越來越少，造成談判的時間較長，成本也較高，如此一來就無法保證能達到每年百分之一的城市化增長，亦即一千多萬人的進城。

要做到平穩的話，中國有三項工具；金融、稅收、土地工具。具備著這三項工具，只要政府夠聰明，就可以做到。但是如果不夠聰明，就會往相反的方向走。現在整個機制調整的比較聰明，能夠接納各種階層、各種各樣的意見；這樣的情況下，訊息會比較充分，可以做出較精準的判斷，市場行為會較為理性。

如前所述，整個速度的放緩，主因就是大陸去年實施的物權法：公共的權力得到抑制，私人的權力得到保護；試圖透過如此的改變，來建立一個比較完善的市場機制。在這樣的情況下，城市化的成本就要加大，而城

市化的成本加大後，毫無疑問的，整個進城的就會變慢。想想台灣建設高鐵花了多少時間？大陸就蓋的非常快！從速度而言當然是好的，但也有可能通車兩年了，還有人在上法庭。所以說，有時候在初階的發展階段，是無法兼顧效率與公平的。我個人觀點認為，在前面三十年，應以效率為主，但在建立了一定的基本後，就要在公平的基礎上繼續建立。

那又為何不能迅速的擴張呢？中國大陸還有一個十八億畝耕地的紅線不能突破，因此乃涉及糧食安全、國家發展上的問題。所以城市的往外擴張就受到限制，北京市的湯烙餅發展不能適用，需要另尋模式，譬如說透過農村的遷移、合併等等。

所以這樣的情況下，擴大成本加大，城鄉需要統籌，土地供應緊張，這樣整個城市的發展肯定放緩。所以實際上中國大陸98年到07年十年期間整個耕地的減少，整個城市擴張的十年期間，相當於五千年以來的城市化，增長了一倍城市的數量、用地的數量。還有一個現在提出的制約型社會，要求經濟要制約，社會、土地利用都要制約，一個指標，這樣子未來的發展不會是一個漫遊式的發展。

剛好我們這陣子做了一個報告，天津附近的農地區，有十二個村莊，把十二個村莊兼併在一起，進行類似農地重劃的工作。兼併後，農民就住到樓房去了，把農民的土地進行規模化的經營，進行新一代的農業規劃。農民進城了，剩下的土地經過十二個村莊的兼併後，大概安置的土地是三千畝，多餘的大概七千畝地市場化，通過這個市場化的錢，補給農民，這樣一種模式，也許是未來的走向。譬如說龐哲鎮，在北京的西邊，這個鎮本來想開發變成一個新市鎮，不知道怎麼開發，找了個開發商去，卻想要搞個歐洲小鎮，結果就被否定了。然後鎮長書記就想要找人家去台灣問一問，有沒有更好的城鎮文化可以跟龐哲鎮相容，那如果各位有好的意見的話，可以跟我說，做為廣告。

那大家知道大陸有兩個所有制，一個國家所有，一個農村土地是集體所有，所以集體所有這個建設用地的量，是大於整個城市用地的量，這是跟城市化相悖離的。按理說，城市化高，集體建設用地的量就會變少。沒想到，農民一賺點錢，就回農村蓋房子，越蓋越多，所以有些土地的利

用不制約，所以現有的政策就是如何把農業的土地利用化激活化。這樣的話，未來一些特色城鎮的發展，將是今後大陸的一個發展方向。那麼農民城市化的問題，會如此緩慢是因為城鄉的收入差距，城鄉的收入差距1比3.3，這是全世界最高的，帶來了城市的富裕，農民還是挺困苦的，所以想要在這樣的過程中消除這樣的差距，還是要透過城市化，發展產業。

最後，企業應對之策。剛才說了，改革開發了三十年了，取得了一定的基礎，但是還需要很多條件。對未來的中國大陸來說，在社會經濟制度方面還是要慢慢的改革進步，慢慢的朝向適應經濟全球化的大家庭去，目的就是安居樂業。

在這之中，台灣與大陸的交流，從資本與技術，包括管理、服務，來做交流。台灣到大陸原來也是利用廉價的土地勞力等等，但下一步可能不是這樣的方式。我相信這樣的交流會產生很大的效用，不管是從觀念上管理上，我們正常的交流，是非常有意義，而不是簡單的擴充。所以在這樣的情況下，我就建議，第一個是產品，現在有很多的台灣產品區，差異化的產品可以帶出一些綜合性，譬如說文化，例如誠品書局，把文化的理念帶到社區裡去。服務在台灣也有優勢，國際化水平比大陸高。大陸而言，不同區域是不一樣的，有些地方已經在調整結構，有些地方房地產市場正在進行，所以說還是要因地制宜。有些地方非常歡迎外來的投資，有些地方就已經飽和了。從運營模式來說，譬如說我們的周董在大陸做得非常好，所以可以到大陸去輸出一些服務，服務比其他的重要，當地更需要這些知識性的，包括文化差異創意產業等等，帶著產業跟服務這樣房地產業的結合，這樣的發展，我想會更有價值。所以實際上現代化內涵的高質量、高服務、集約性這樣的產品、服務、意識，跟大陸廣闊的市場結合，會比較好，以往那種傳統的方式我想會慢慢的被拋棄，所以下一輪的競爭，我覺得更是時候，因為台灣走過這一段，剛剛好這種結合，是最有必要的。



主題二：中國經貿政策對香港不動產市場之衝擊與影響

演講者：梁偉堅教授（香港中文大學）

今天的題目是講中國的經貿政策對於香港房地產市場的衝擊與影響，一般來說，房地產市場是投資市場之一，主要是受到本地的政策或經濟狀況的影響比較多，等一下會講到香港跟中國經濟融合的問題，台灣會不會有同樣的問題，也是值得我們討論，中國對香港的經濟也是有影響，但是這種影響是比較間接的。

首先談香港基本的情況，連續14年美國傳統基金會及華爾街日報將香港評為世界最自由的經濟體系，就是積極的不干預政策，概念上就是市場能解決問題，政府不應該去介入，這樣來看跟改革開放前的中國是完全的對立，後面介紹一些香港的經濟狀況，都是由這樣的經濟哲學而來。這種經濟哲學也不會離台灣太遠，台灣剛剛推出的消費券，也是政府干預市場的一種情況，香港也想跟台灣學習，也在考慮要推出消費券，甚至可能加碼到台幣8000元。另一個更大的背景，是由於美國次貸危機引起的世界金融海嘯，從這個角度來說，美國也要挽救他自己的金融體系。

其實影響香港房地產比較多的還是香港本身的經濟結構與金融政策，香港從97年以後，政府主要希望發展4個經濟支柱，當然香港比倫敦跟紐約還是差的很遠，但是還是設定了這些目標，最主要的原因就是世界最賺錢的行業就是金融業，在亞洲四小龍中，新加坡與香港的金融體系就比較好，台灣跟南韓就比較多在發展工業，當然工業也是會賺錢，但是利潤還是比金融低一些，因為這樣，香港也面臨了金融獨大的問題。

97年之後亞洲金融風暴，香港光是金融、保險、房地產跟商業服務方面，一年的收入就是400億美元，佔香港的總個比例是非常高的，97年佔了大概45%，在97年之後下降的比較厲害，其中房地產在金融裡面影響很大，尤其是整個銀行金融貸款，房地產有關的比例大概40%，在97年之後卻沒有下降，反而提高，最關鍵就是市場發展，香港的經濟因為沒有積極干預，沒有很大的問題出現就不會干擾市場。政府比較大規模的干預市場只有兩次，第一次是98年金融風暴，政府有進入市場去買股票，第二次就

是世界金融海嘯，政府現在為存款提供百分之百的保險，香港基本上是所有大的股票市場中，唯一對賣空沒有管制的股票市場，台灣現在也有作部分的限制，雖然拋空對整個金融體系有影響，主要的市場運作還算良好，政府就沒有多餘進入或干預。

金融市場是香港最主要的支柱，很多人開始提出懷疑，金融市場在香港獨大，是否會帶來問題？比較紐約與倫敦，他們金融市場佔GDP的比例，跟香港比較一致，98年倫敦的比例更高，從這個角度可以看出，香港也不是特別的高，金融市場獨大可能不是非常值得關注的問題。而香港已經逐步融入中國的金融市場體系，不論是進口或是出口，中國都是排在香港的第一位，當然有主要原因是因為地理關係，香港就在深圳旁邊，從大陸改革開放以後，香港的製造業都轉移到廣東，所以有個說法，香港的人口大約700萬，但是在洲三角地區就雇用了1000萬人，可以說明香港是逐步融入中國的金融體系，這當然也對香港的房地產市場帶來影響。

另一方面就是中國遊客到香港，台灣也是可能有這樣的發展方向。去年香港的遊客大概兩千七百萬，其中55%是來自中國大陸的遊客，尤其是自由行方面，也就是中國大陸的民眾不用參加旅行團就可以來香港玩，據我所知台灣目前還沒有開放這個部份，這可能有利有弊。03年之後，很多大陸遊客，尤其是廣東一帶主要來香港購物，因為香港沒有關稅，且進口的東西如化妝品等比大陸便宜；另一方面就是香港的優勢就有比較獨立跟公平的法律體系，假的東西上櫃比較少，像最近三聚氰氨奶粉的事件，許多深圳與廣東的母親到香港買奶粉，可以確定不是大陸產的。所以從這個角度來看，可以反映出香港基本上是逐步融入中國的體系裡面，主要是透過這樣的關係，而不是直接中國經濟策的改變，來影響了香港的房地產市場。

由於香港的經濟哲學就是積極但不干預，所以房地產市場的價格波動非常大，97的時候是高峰，最低的時候降了73%，這是SARS的時候，到今年年初，升了百分之百，積極但不干預帶來的後果就是很大的波動，股票市場也是同樣的情況；另一個情況就是市場流通性很高，流動性就是說如果需要錢，把房子賣掉變現所需的時間，香港通常很快，香港的經紀佣金



是1%，台灣據我所知大約6%，深圳3%，廣州2.5%，北京4%，所以流動性高的話，代理商可以薄利多銷，1%就可以生存，如果流動性不高，佣金就不可能這麼低。

以金融學來說價格的高跟低是沒有絕對的，都是相對的，沒有一定要干預的點，我認為從97年是一個比較好的分界線。以前香港是壟斷了中國對外的貿易管道，97年以後中國的對外開放繼續發展，所有的經濟貿易不需要透過香港這個唯一的獨木橋對外，97年的時候就有人預測很快上海會超過香港，這就是因為現在香港只是中國對外的渠道之一，並非最重要也不是唯一的渠道。

接下來我想介紹香港整個土地取得的制度。香港的土地絕大部分都是政府擁有的，當然是因為香港是沿襲英國，這方面台灣可能是學習美國，美國的土地產權主要是私有。香港的經濟哲學雖然是積極不干預，但在房地產市場裡面政府隱性的干預卻是非常高的，如果政府要挽救市場或干預市場，最直接就是少賣土地，馬上就可以穩定房價的情況。

香港的土地政策97年之後有很大的改變，其中一個主要原因是亞洲金融風暴後，對房價衝擊很大，所以政府希望少賣土地，減少房屋供應，令價錢能穩定下來。以前香港每年政府會定期拍買土地，剛才說過土地是政府所擁有的，政府賣地其實是賣土地使用權，時間一般最長是99年，所以買跟賣區別不大，且到期之後可以用很少的錢續約，從這個角度來說買地跟買使用權是沒有區別的。97年以後定期拍賣遭遇很大的問題，市場對於前景比較悲觀，因為沒有人去買地，說明市場實在是非常悲觀，惡性循環，令土地價格更低。

後來採取土地儲備制度，首先政府會先列一個表，這些土地允許申請，可以拿出來拍賣。第一，申請人需要交定金10%，第二，如果到時候拍賣沒有人去買，申請人一定要去參與拍賣，否則定金會被沒收。最大的好處是這樣政府可以操縱土地的供應，且保證拍賣時一定有人會去買，這是香港政府在97年之後推出的政策。

香港房價最高的時候是97年6月，第一任行政長官董建華上任時認為香港房價太高，房價應該要壓下去，才能提高香港的競爭力，但是在97年之

後發現房價掉得太厲害，絕大部分發達的經濟體系中，居民主要的投資就在房地產中，這會造成民衆財富上的負效應而不去消費，美國目前也是這個問題，房價掉得太多，對於整個實物的經濟體系造成很大的影響。香港的地價是全世界最高的之一，而香港房屋價格最高的地區是在山頂區，光是買地一平方英尺就要港幣4萬元，基本上大概是台幣600萬一坪。我認爲高地價政策是政府主要推行的成果之一，賣地的收入占政府收入的比例是非常高的，地價太低政府收入就會減少，因爲香港的稅率很低，公司所得稅大約是17%，個人所得稅平均是15%，所以這是跟政府政策有關。除了買地之外，現有土地把它改變用途，也是一個發展商取得土地的方法。

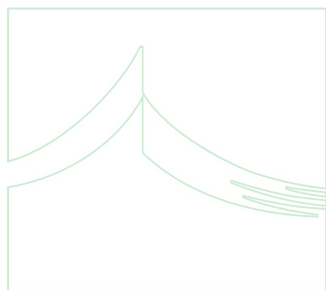
香港山頂區的平房房價，從07年最高價格轉換成台幣大概是800多萬元一坪。房子與股票市場最大的區別是股票可以一直無限量複製供應，但是房子沒有辦法複製，區位具有不可替代性，所以影響房價的三個主要因素就是地點、地點、地點。香港的經濟政策與經濟體系中，房子價格最高，租金費用也是很高，現在中環世界金融中心是目前香港價格最高的，一個月租金大概是台幣3萬一坪，這些都是跟香港的經濟政策有關的。

大家都知道，很少人會去用100%現金買房子，所以需要做貸款，香港這部分政策有兩次很大的改變。91年第一次訂定貸款價值的比率上限70%，當時是波斯灣戰爭打完，房價上升的非常厲害。我認爲現在美國的次貸危機這麼嚴重，我們可以比較，香港的違約率與美國比較是非常低，就是因爲貸款比率不能超過70%，而且嚴格執行，這樣銀行體系受到的影響就會比較低。但是亞洲金融風暴之後，因爲房價掉得太厲害，政府爲了救市，推出一個新的措施，如果去買貸款保險，那貸款比率可以提高到95%，這方面我認爲台灣也可以考慮，這對市場干預比較小，對銀行的系統風險沒有影響，超過70%的部分是由保險公司承擔，不會造成銀行風險提高，且可以幫助收入低的居民買房子。

另一個就是貸款付款比率不能超過個人收入的50%。香港沒有中央銀行，只有金管局，在所述這兩項貸款比率跟貸款付款比率管制的比較好，所以違約比率比較低，香港在亞洲金融風暴最嚴重時，也只有1.16%，若與美國現在的情況作比較，美國已經到了5%，而且還沒到最嚴重的時候，

我認為到7%或8%都是有可能的，所以美國現在次貸危機會這麼嚴重，其中一個主要原因就是因為國會議員爲了討好居民，推出讓所有市民都能夠貸款的方法，也就是你去申請貸款，銀行就讓你貸多少，所以美國現在的違約這麼厲害。

關於美國次貸風暴與香港房市的衝擊，我先討論到這裡，歡迎大家有問題的話可以提出。



信義房屋