

公營房屋改革 會否冲跨私樓市場

王柏林、牛致行、宋恩榮 原載於《明報》2025 年 8 月 21 日

文章摘要：文章指出理論與數據論證增建資助出售房屋及提升第二市場流通性不致「冲跨」私樓，反可重建房屋階梯、釋放經濟潛力。

筆者在本版的文章曾經分析，2002 年政府面對亞洲金融風暴推出的 9 項救市措施（停售公屋、停售及停建居屋、取消拍賣土地等）矯枉過正，結果此後廿多年香港住宅長期短缺，令公屋輪候時間增加、居屋中籤機率大幅下降、私樓價格不斷攀升。

過往筆者已論證，居屋短缺其實比公屋的短缺更嚴重，窒礙年輕人在置業階梯向上流動，衍生種種問題，間接鼓勵市民為輪候公屋而減少工作投入，並損害長遠經濟發展。為此，筆者主張政府應推行全面房屋改革，需大幅增加供應資助出售房屋（包括擴建居屋及推行優化的租置公屋計劃），並提升資助出售房屋第二市場的流通性（如增加「白居二」配額）。

當前香港物業市場疲弱，坊間不少論者擔心，增加資助出售房屋供應將冲跨私樓市場。本文運用經濟理論與實證數據，論證在長遠而言，增建資助房屋及提升其流通性導致樓價大幅下跌的恐懼，實屬過慮。此等憂慮亟需以理性分析取代。

公營房屋政策失效 私樓細單位價格飆升

最近私樓樓價雖已從 2021 年高位回調接近三成，可是購買私樓仍然遠超大部分市民的負擔能力。根據國際公共政策顧問機構 Demographia 今年發表的國際調查報告，香港仍然是全球樓價最難負擔的城市：本港 2024 年第三季的「樓價收入比」為 14.4，即香港樓價中位數是市民每年收入中位數的 14.4 倍。這個「全球樓價負擔能力」調查，2011 年起納入香港，而本港已連續 15 年（2011 至 2025 年）高踞「最難負擔城市」榜首。

平心而論，香港有近一半人口居於公營房屋（包括公屋、居屋等）。對他們來說，公營房屋租金或樓價並非難以負擔。但對年輕人而言，他們一般並非公屋租戶，也難以抽中居屋，置業十分困難。年輕一代雖是香港未來中流砥柱，卻成為私樓樓價飆升的慘烈受害者：香港 35 歲以下年輕業主比例，由 1997 年 22.1% 大減至 2019 年

7.6%。高昂樓價妨礙他們結婚、生育、上流、創業，也妨礙香港吸引外來人才；部分年輕人更因此減少工作「躺平」以符合輪候公屋資格，對香港競爭力及經濟增長都有嚴重影響。

據政府統計，過去 20 年（從 2005 年 6 月到今年 6 月）住宅樓價指數從 92.9 激增至 286.7，飆升了 208%。其中，細單位樓價升幅遠超大單位：細單位（A 類）售價指數飆約 257%，遠超大單位（E 類）的約 95%。

細單位價格出現不合比例的飆升，癥結在於公營房屋政策長期失效。政府自 2002 年起停建居屋等資助出售房屋，導致整整一代港人難以透過資助房屋階梯「上流」換購更大單位，購買力被壓縮至細單位市場。同時，過去公屋富戶政策過於寬鬆，部分公屋被中產家庭佔用，迫使大量低收入家庭只能擠壓於租賃市場的細單位或劏房。這造成不論買賣或租賃，市場對細小居住空間的需求異常殷切。

細單位價格畸高，誘使發展商過去 10 年大量興建「納米樓」，私樓業主亦熱中將單位「劏」細分租，以滿足低收入住戶對廉價細單位的爆炸需求。

樓價飆升大幅推高置業門檻。數據顯示，2002 至 2008 年間，本港家庭自置居所比率尚能維持於 53% 至 53.6% 水平；但 2008 年後持續下滑，至 2024 年僅約 50.4%，跌幅約 3 個百分點。縱然近年跌勢稍緩，惟眾多青年仍難圓置業夢。

公營房屋改革對私樓市場的影響

下面筆者將分析提高公營房屋第二市場流通性及增加資助出售房屋供應這兩項倡議，對私樓市場的影響。

放寬資助出售房屋第二市場的轉讓限制，旨在提升市場流通性，讓現有居屋業主能夠更靈活出售單位，改善居住環境；同時令更多合資格市民（特別是白表申請者）能夠較易「上車」。市民也能因應工作或子女教育需要而遷居，減少勞動市場扭曲，有利經濟發展與社會穩定。

放寬第二市場限制，本質類似降低交易稅費（如印花稅），主要作用是活化存量市場交易，對整體樓價影響不大。學術研究（如胡榮教授的分析）顯示，交易稅（如印花稅）對樓價影響甚微。例如香港實施額外印花稅（SSD）一年後，一手、二手

樓價不跌反升。同樣，去年2月底政府「撤辣」後，樓價指數曾短暫反彈約2.5%，但至年中已大致回落至「撤辣」前水平，證明轉讓限制難改市場基本趨勢。

增加流通性，將促進啟動「樓換樓」鏈條。更多受配額限制的居屋業主得以出售單位，升級購置私樓（尤其是較大單位）；同時，騰出的居屋單位令輪候青年更易「上車」，並可能釋放其原本租住的細單位。

此過程將推高大單位價格和租金，同時紓緩細單位價格及租金升幅，有助糾正私樓市場聚焦「納米單位」的扭曲。

公營房屋改革：房屋供應和需求皆增加

筆者的第二項倡議，是增建資助出售單位（包括居屋、首置盤及推行優化的租置計劃）。社會對置業的龐大需求十分明顯：2014至2024年間，綠表居屋申請超額近12倍，白表更超額高達63倍。為根本扭轉供需失衡，政府必須大幅增加資助出售單位。

我們倡議的公營房屋改革，不單止增加供應資助出售單位，也同時會在多方面增加房屋需求。首先，香港公營樓宇存在嚴重資源錯配，改革可以釋放潛藏的物業價值，從而增加社會財富及總需求，包括對樓宇的需求。王欣儀教授的研究指出，內地早年將國有住房（類似公營房屋）錯配予較富裕群體，遏抑了私樓需求；後續推行「房改」（私有化）則釋放需求，平均推高樓價約7.5%。

此外，我們多次在本版文章指出：香港僵化的公共房屋制度於多方面妨礙經濟增長，並損害經濟競爭力及社會穩定；長遠而言，公共房屋改革將會刺激香港經濟增長，從而增加私樓需求。

兩地融合 將大增房屋需求

在兩地融合的大背景下，本港私樓供應不單要滿足本地人口需求，也要滿足外來人才、輸入勞工，及內地大量對香港物業有興趣之投資者的龐大需求。當前政府積極「搶人才」、「搶企業」，更提出發展「千萬人口都會」願景。長遠而言，私樓需求恐怕只增不減。

深圳過去 40 年透過大幅增加房屋供應，成功吸納龐大移民帶來的極高彈性住房需求。相同邏輯正適用於今日香港——隨着香港加速融入大灣區及國家發展大局，跨境生活、工作日趨便利，本港房屋需求（尤其來自新增人口）不僅會持續增長，且彈性極高。在此背景下，增加供應主要將轉化為人口增長與經濟活力的提升，對整體樓價的遏抑作用輕微，甚至可因經濟向好而提供支撐。

結論：摒棄無謂恐懼，推動理性改革

總括而言，香港僵化的公營房屋制度使房屋階梯斷裂，大批市民被困於公屋而難以上流購買居屋，居屋業主亦難以出售居屋換購私樓。於年輕人中，一般是有父蔭的才能夠上樓；私樓市場的年輕客戶狹窄，對其長遠發展十分不利。在推行房屋改革之後，運作暢順的房屋階梯將釋放巨大經濟潛力、提高競爭力，並刺激經濟增長，從而增加私樓需求。

私樓市場將出現健康的結構轉變——現時流行的「納米樓」將會逐步被居屋取代，發展商將聚焦建造較寬敞並高質素的樓宇，滿足市民「住大啲」、「住好啲」的需要。況且香港已成功吸引大批外來專才，他們對高質素私樓的需求將有增無減。聚焦興建高質豪宅，將有利吸引國際級人才。

港人普遍的對住房「供應過剩」的恐懼，既缺乏實證支持，也建基於對市場動力的誤判。為破解房屋困局、釋放經濟潛力、保障社會長遠穩定，這些阻礙改革的無謂憂慮，必須被理性分析與實證數據取代。政府應以更大魄力，推動必要的公營房屋制度改革。

作者簡介

王柏林教授

王教授是經濟學者，現任香港大學商學院管理與策略學系助理教授。研究專長為勞工經濟、房屋經濟及貨幣經濟。他擁有美國麻省理工學院經濟學哲學博士學位及哈佛大學物理學學士學位。

王教授亦是政策企業家，除擔任未來經濟學院董事會主席外，亦積極多個研究機構合作，包括和民智行動設計智庫、Rockwool Foundation、The Organizational Economics Group, HKU、Real Estate Lab, HKU、香港大學當代中國與世界研究中心和香港大學賽馬會環球企業可持續發展研究所。

牛致行先生

牛先生是未來經濟學院研究助理。現時他專注研究香港房屋政策和土地政策。他擁有中文大學哲學系學士學位。

宋恩榮教授

宋教授是經濟學者，現任香港中文大學之滬港發展研究所副所長、經濟研究中心副所長、經濟系客座教授、眾多國際經濟學報的編委成員。他曾獲頒中國經濟學領域最高榮譽獎項之一的孫冶方經濟學獎（2008）及張培剛發展經濟學優秀成果獎（2009）。研究專長為國際貿易與經濟發展及中、港、台三地之投資及貿易。他擁有明尼蘇達州立大學經濟學哲學博士學位和香港大學經濟學學士學位。

宋教授亦是政策企業家，一直不遺餘力參與政策研究工作。他除擔任未來經濟學院董事外，亦是民智行動設計智庫董事、全國港澳研究會會員、中山大學自貿區綜合研究院專家諮詢委員會委員、香港政策研究所名譽高級研究員、紫荊研究院名譽高級研究員和香港文化協進智庫學術顧問。



地址 | 九龍觀塘偉業街133號12樓RD13
Room RD13 12/F 133 Wai Yee Street
Kwun Tong Kowloon

電話 | (852) 3511-6752

電郵 | info@hkfei.org.hk