

# 香港經濟面臨長期衰退 房策須全面改革（上）

王柏林、牛致行、宋恩榮 原載於《明報》2025 年 2 月 20 日

*文章摘要：香港經濟長期衰退與房屋供應短缺相關，需全面改革房策以重建增長。*

香港經濟正經歷有紀錄以來最長萎縮。過去 6 年間，本地實質生產總值（GDP）累跌 0.2%，同期全球 GDP 增長 17.4%、發達經濟體增長 9.7%。相較其他 41 個發達經濟體，本港 GDP 增長排倒數第二。是次經濟衰退的長度更打破了紀錄，比 1960 年代暴動、1970 年代石油危機、1980 年代香港前途談判、1990 年代亞洲金融風暴及千禧年間 SARS 疫情更嚴重。

根據政府數據，過去 6 年間本港除金融服務業外，各行業均萎縮。2023 年旅遊業、貿易及物流業、專業服務及其他工商業支援服務業的增加價值（即對總產值的貢獻），較 2018 年分別跌 37.5%、4% 及 2%；只剩下金融服務業有增長，增加價值較 2018 年升了 35.9%。

同時，本港非地產類私人投資急跌，顯示本港未來經濟增長率很可能長期下降。機器、設備和知識產權的投資佔總產值比例，由 2012 年 13.6% 跌至 2023 年只有 4.5% 的歷史低點。J. Bradford DeLong 和 Lawrence H. Summers 教授的研究指出，設備投資偏低，通常預示經濟增長將會疲弱。

加上本港人口高齡化會在未來 20 年迅速惡化，本港經濟活力將因此進一步收縮。據統計處推算，到 2066 年，每名從事經濟活動的市民需撫養 2.2 人。屆時除了政府福利支出將大升、年輕人需撫養更多人，勞動力將更短缺，以致企業成本上升，經濟增長必然減慢。

## 為何本港經濟不斷走下坡

面對經濟重病，香港不可再以「頭痛醫頭、腳痛醫腳」態度面對。反之，當局必須究根問底，理解經濟策略如何出錯，從而對症下藥大力改革。

那麼香港現時經濟策略出了什麼錯？2002 年，香港面對亞洲金融風暴對本地經濟的打擊，政府為穩定投資者信心，當時孫明揚局長推出 9 項救市措施，包括停售公屋、停售及停建居屋、取消拍賣土地等。從城市經濟學角度來看，這政策就是香港回歸以後最有長遠影響性的經濟策略決定。

在「孫九招」這個轉捩點之後，本港房屋供應由 1997 至 2002 年年均逾 6 萬個單位，斷崖式跌至 2004 到 2013 年的每年 2 萬至 3 萬個單位，直到現在也遠遠回不到 2003 年前的高水平。自此香港房租一直攀升：私樓單位租金指數由 2006 年 91.6，激增至 2023 年 181.1。私樓房價指數受低利息環境影響，由 2006 年 92.7，飆至 2023 年 337.4。而房租直線上升，代表房屋長期供不應求。

雖然房屋供不應求短期惠及投資者，但對香港長遠經濟發展造成極壞後果，包括青年人才流走、勞動力短缺、經濟競爭力下降、生育率下降、人口高齡化、市民對政府房屋津貼的依賴度上升等，最終犧牲了本港長遠經濟增長，亦損害社會穩定。

筆者的分析將分兩篇：本篇將分析 2002 年後房屋長期供不應求如何影響經濟和社會；下篇將分析房策應如何改變才能扭轉經濟增長下滑趨勢。

## (1) 剝奪下一代經濟發展機會

房租房價急升，對市民的影響不均勻。香港約有五成人是業主，他們大大受惠於樓價急升。另外有三成是公屋租客，不特別受私人房租價急升影響。而私樓租戶是房租和房價急升的慘烈受害者。根據人口普查，2006 至 2016 年間，私樓各收入組別的租戶住房支出佔比均上升，平均由 27.1% 漲至 33.5%。同時租客所住的房子愈來愈小，不少市民在無選擇中只能租住狹窄劏房。

年輕一代是本地未來生產力的中流砥柱，但他們一般都不是業主或公屋租戶，因此他們成為房租房價急升的最大受害者。據 2021 年人口普查，本港家庭置業率為 48.6%，較 10 年前少了 3.5 個百分點，顯示年輕人單支付租金困難，而且難以置業。35 歲以下年輕業主比例，由 1997 年 22.1% 大減至 2019 年 7.6%。

房租房價急升亦導致港人創業困難。根據港大 Alberto Moel 教授的研究，本港初創企業缺乏早中期階段創業資本；外國的成功企業能在十數年間不盈利的環境下生存，

惟港企卻難渡過此「存亡谷」。本港創業成本過高，租金及人力成本高昂。而創科人才多為年輕人，但本港年輕人亦因昂貴的生活成本變得不願留在本地發展；亦因成本限制，難以吸引外地高端人才到港發展。

房租房價急升也減低了香港生育率。現代社會中，男女對擇偶要求都相對較高，加上受中國傳統觀念影響，「無樓一族」難以結婚生育。政府數據顯示，從 2011 至 2021 年，青年人與父母同住的比例直線上升：30 至 39 歲的佔比由 35.6% 增至 43.5%；而 20 至 29 歲佔比亦創新高，增至逾 80%。同期，在男女從未結婚人口比例中，30 至 34 歲由 43% 攀至 51.6%，而 35 至 39 歲則由 25.2% 升至 29%，代表社會上近三成人 39 歲仍是從未結婚。而同期 30 至 39 歲初生母親誕下嬰兒的數目，則由 3.6 萬減至 2.3 萬名。房屋短缺肯定是妨礙年輕人組織家庭的主因之一。

房租房價急升，更鼓勵年輕人「躺平」。根據僱員再培訓局的研究，非就業及就學的年輕人，就業或進修意欲極低，逾 98% 不打算在數年內尋找工作；當中逾 38% 表示無經濟壓力，更有逾 36% 完全無意欲投身職場；另外逾 90% 亦不打算在一年內進修，顯示部分年輕人已「躺平」。基督教女青年會另一個研究指出，逾 27% 中學生自覺已「躺平」，而逾 47% 同意租樓不買樓，逾 23% 認為無上流希望。年輕人「躺平」的其中一個主因是既無經濟壓力，又看不到上流和買樓希望，因此部分人完全不打算就業或進修。

年輕人的房屋負擔大增，打擊其經濟前途，更影響組織家庭的能力，自然激發社會矛盾，加劇 2012 至 2019 年間的政治動盪不安，令香港出現「迷失的一代」。況且，本地年輕人是未來社會棟樑，無法被外勞、新移民取代。若政府政策長期傷害本地年輕人，導致年輕人才流走或「躺平」，香港長期經濟增長也必然受損。

## (2) 昂貴樓價成城市競爭力短板

近年不少知名經濟學者基於美國城市的計量經濟研究發現，居住成本上升，限制勞動力從低生產力城市流入高生產力城市，人口空間錯配降低了經濟效率，使高生產力城市的勞動力不足，變相增加企業成本，導致經濟增長顯著放緩。

香港情況跟美國的高生產力城市相似，昂貴樓價及租金成為了競爭力短板。根據諮詢公司 Mercer 的 2024 年城市生活成本排名，香港再度蟬聯國際員工生活成本最高

的城市，當中昂貴居住成本是關鍵因素。相比之下，本港亞洲區主要競爭對手新加坡、上海、深圳，分別排第 2、23 及 34。另外根據城市土地學會的資料，星洲每平方米平均租金僅為香港的 86%；北京、上海、深圳和廣州的租金，更分別只及本港的 52%、44%、39%和 27%。

現時，香港人口老化正導致勞動力與人才嚴重短缺。根據勞福局的人力推算，預料到 2028 年，本港在「八大中心」及 9 個關鍵產業中，人力差額高達 18 萬，需靠外地人才填補。而昂貴的居住成本，卻成為人才來港發展的最大阻力。

### (3) 市民對政府津貼依賴大增

供不應求的房策，不單令大批市民無法置業，更導致市民對公共房屋津貼的依賴度增加。過去 20 年，雖然人口平均收入上升，公屋住戶人數和申請人數卻不跌反升：1992 年公屋居住人數約 248 萬，2002 年跌至約 208 萬，可是自 2003 年起，反升至 2018 年逾 220 萬。輪候冊人數的情況亦大致相似：由 1992 年 17.6 萬人的高峰，逐漸降至 2002 年 9.2 萬之後，回升至 2018 年逾 25 萬人。

同時，公屋的入息及資產限制變相鼓勵市民「躺平」，市民往往在排隊申請公屋的數年間減少工作。更令人吃驚的是，年輕公屋申請者的高學歷比例愈來愈高：30 歲以下有專上或以上學歷的比例，由 2004 年約 10%，持續升至 2014 年 67%及 2024 年 79%，代表大量高學歷年輕人打算依賴政府津貼，也代表勞工市場失去了不少年輕、高學歷、高生產力的勞動力。

本港目前房策明顯自相矛盾：一方面，政府讓居屋和私人樓宇長期供不應求，使私樓房租急升，最終卻導致大批市民選擇依賴公屋津貼；另一方面，為縮短公屋輪候時間，政府又不斷增建公屋，陷入惡性循環，大大增加財政負擔。而輪候冊人數大增的同時，富戶政策長期又過於寬鬆，富戶不願騰出單位，不但阻礙房屋市場正常運作，對於 20 多萬居於劏房的人更造成不公。

加上公屋在市場不流通，造成勞工資源錯配。根據呂漢光教授和孫永泉教授的研究，由於香港公屋戶享受低廉租金，即使居所位置與工作地點距離很遠，但普遍都不會搬遷，使勞工人口與就業市場的匹配效率降低，而且增加了通勤成本和公共運輸需求，影響城市整體經濟發展。

如今政府財政情況惡化，財赤近千億。房屋方面的公共開支對政府運作開支佔比愈來愈重，2013 年為 213 億元（佔總開支 4.6%），升至 2023 年近 450 億元（佔 5.8%）。政府估計需額外興建 30 萬公屋單位，以供本港 11% 人口居住，方能滿足未來 10 年市民對公屋單位的需求。倘香港房策繼續只集中於興建公屋，而忽略青年置業、勞動力短缺、人口高齡化、人才流失等問題，香港經濟必然走下坡，同時政府財政情況也只會愈發嚴重。

## 房屋改革是經濟復蘇關鍵

以上研究表明，房策與人口、勞動力、創新及經濟增長息息相關。明智的房策不單能提升市民幸福感、促進生育率，更有利於提升本地人才的積極性及創意，吸引人才，並降低企業成本以吸引外資企業落地生根，提供長遠經濟增長動力。

可惜過去 20 年房屋一直供不應求，房租房價急升，令一代年輕人無法置業、上流。此情況阻礙香港挽留和吸引人才、降低生育率並加劇人口老化，也降低了私人投資者對在港發展新興產業的興趣。同時，房屋問題激發了深層社會矛盾，加劇市民對政府資助房屋的依賴，導致公屋輪候時間長期高企，大量市民為得到政府資助而「躺平」，使經濟社會活力每況愈下。

目前香港的經濟政策討論，依然過分擔心房屋會否「供過於求」，忽視了房屋供不應求對整體經濟和下一代的負面影響。若動盪 10 年之後社會還是認識不到房策對經濟繁榮、社會安寧的重要，缺乏意識、勇氣和決心推動房屋改革，本港經濟社會發展就始終不能返回正軌，筆者對香港未來經濟增長也只能感到悲觀。

此時要扭轉香港經濟之長期衰退，香港應盡快建立共識，大力改革房策，創造經濟繁榮所需的政策條件。房策具體應如何變，需要關顧的因素不少，筆者將在下篇仔細分析。



# 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](mailto:info@hkfei.org.hk)