

公屋在香港房屋總量中的比例約三成，為全球之冠。



特區政府2014年重啟《長遠房屋策略》（簡稱《長策》），至今踏入第十年。回顧過去的十份年度進度報告，我只能慨嘆我們的《長策》既不長遠、亦無策略，更加無願景、無靈魂。《長策》十周年之際，我們需要在根本邏輯上進行調整，提出真正的、有遠見的策略，從盲目追隨市場需求，轉向引導市場需求、達至我們的願景。

## 長遠房屋策略是時候改變了



經濟派 洪偉  
立法會議員

簡單來說，目前《長策》的基本邏輯就是審視當前房屋的供需狀況，並根據人口等發展趨勢，預測未來十年的房屋需求數量，然後提出「扭轉供需失衡」的解決方案，即能滿足這些需求的「策略」。這是香港公共政策制定最典型的思維——「需求驅動」（demand-driven），或者說「市場驅動」（market-driven）模式：市場需求什麼、需要多少，決定了政府會提供什麼、提供多少。

### 需求驅動模式缺陷明顯

這種模式當然有其可取之處，比如能回應市場需求，不太會出現沒有足夠需求的「大白象工程」。但同時，其缺陷也極為明顯：我們很少思考，市場上的這些需求合不合理？盲目滿足這些需求會出現怎樣的結果？這些需求應不該改變？應朝哪個方向改變？如何引導需求、塑造需求去實現這種改變？——我認為，才是真正的「策略」；僅僅被動地預測和追逐需求，那是「頭痛醫頭腳醫腳」，是低層次策略。

房屋一旦建成，要用最少50年，資源將鎖在其中50年；我們必須思考，在未來50年間，香港的房屋構成應該如何演變？我們希望有多少人住在為基層提供的收入長期受限的公屋中？多少人能往上流動、自置居所？多少人可以租住可負擔的房屋？——即是說，我們需要回答，我們的願景是什麼？如何在服務市場需求的同時，引導市場需求，達至這一願景？

上述問題在《長策》中根本未觸及。報告中提出的各種「策略」，只不過是實現供需平衡的手段。如果說「供需平衡」就是我們的願景，我只能說，這個願景格局太小、層次太低！

正因沒有願景，我們的房屋政策被動地迫着市場需求走，受市場供需狀況的密切牽制。回歸初期，因市場需求大，我們提出「八萬五」建屋目標，大量建屋；到金融危機及SARS樓價大跌，我們祭出「孫九招」，幾乎停止造地、停建居屋、減少其他房屋類型供應；再到後來全球量化寬鬆導致房地產價格飆升，我們又見縫插針、不惜一切代價買地建屋。顯然，每次市場供需狀況發展轉變，我們的房屋政策就出現「大反轉」，給社會帶來極大震盪，而房屋問題依然是香港最尖銳的深層次矛盾。

在新冠疫情之前的一個房地產周期，房地產價格持續飆升，公屋輪候冊快速膨脹，導致公屋輪候時間不斷延長。作為應對，特區政府於2018年在《長策》中將公營和私營房屋新增供應比例定為70：30；而在公營房屋中，公屋與資助出售房屋的新增供應比例亦為70：30。在這一「策略」下，過去數年，政府資源嚴重向公屋傾斜，力圖縮短公屋輪候時間，讓市

民盡快「上樓」，香港也因此出現了不少「天價公屋」項目。

很可惜的是，《長策》中從未探討，為何公屋輪候冊會快速膨脹？到底香港整體需要多少公屋？居民進入公屋後，下一步往哪裏走？有沒有台階給他們向上流動？大量資源給了公屋，無資格輪候公屋又買不起私樓的夾心階層又何去何從？公屋在整體房屋結構中最佳比例是多少？公屋建成後要用50年，比例太高會有什麼後果？未來房屋結構走向何方？——正因完全不思考上述問題，今日香港嚴重缺乏公屋之上的房屋台階，公屋有進無出，無法流動；而夾心階層出路太少，不少人被迫「向下流」來輪候公屋，一批壯年勞動力也因此鎖在公屋輪候冊上，本地勞動力供給嚴重不足。

所謂「策略」，有兩個層次：基本層次是回應、滿足市場需求；而高層次則是引導市場需求、帶領市場發展，從而達致我們的願景。

我自己的學科背景是城市規劃。這個專業是提供適當的土地空間，用以承載及促進城市中的社會經濟活動，其核心學科特徵之一是要面對未來：一張規劃圖所包含的內容（土地使用分配、基礎設施布局、房屋用地安排等等）從圖紙到建成並投入使用，再到衰敗後重新規劃，至少經歷幾十年；所以，城市規劃必須要高瞻遠矚，要用幾十年的眼光來看規劃的內容。若僅僅是從現實的市場需求出發，預測和推導未來需求，然後提供資源去滿足這些需求，屬於需求驅動型的思維，其弊端是難以應對未來城市發展中無法預測的種種變遷和顛覆性發展，更難以引導社會實現結構性乃至革命性的轉變，實現競爭力的飛躍。因此，城市規劃需要提出具有前瞻性、策略性的發展願景，制定實現願景的頂層設計，並配合工程技術型的市場需求預測——也就是說將市場需求驅動的思維與策略性願景相結合、將近期與遠期發展相結合、將應對眼前確定性與未來不確定性的措施相結合，才可能帶領城市既解決眼前問題，又推動長遠的轉型升級。

### 建階梯推動公屋戶上流

房屋建設何嘗不是如此？房屋一旦建成，要使用至少50年；如果制定房屋策略時沒有50年的眼光和思維，只是追逐眼前的市場需求，很可能在解決今日問題的同時，製造了明日的問題。故此，《長遠房屋策略》必須站得高、望得遠，要用50年的眼光，提出振奮人心、令人嚮往的建屋願景，配合長短期策略，從跟着市場需求走，到帶領市場需求走。

作為立法會議員，我提出的香港未來發展願景是「橄欖型社會」——即「中間大、兩頭小」、以中產為主體、貧窮和富裕階層佔少數的社會結構；而中產階層要成為社會主流，必須有通暢的向上流通的通道。與這一願景相匹配，我們的房屋策略應該是建設以中產住屋為主體的房屋結構，通過搭建房屋階梯，引導、協助基層往上走。顯然，在橄欖型社會中，基層住

屋和超級豪宅都不應佔太大比例。

今時今日，公屋在香港房屋總量中的比例為30.3%，若比較其他國家的「公租房」，新加坡約為4.6%、韓國5.2%、日本6%，內地也為個位數，英國約20%。顯然，香港基層福利房屋的比例已經冠絕全球。而《長策》從「供需平衡」的目標出發，因公屋輪候時間長，便不惜代價大量建公屋，卻完全未想過，也許未來公屋輪候時間降到了3年以下，但房屋結構卻會因而出現「基層坐大」、階梯缺失的現象——這將導致公屋居民無法上流、夾心階層「向下流」的惡果。公屋建成要用至少50年，這種狀況一旦形成，將在未來幾十年中難以扭轉，嚴重阻礙我們邁向橄欖型社會。

若《長策》能改變思維，將市場需求驅動的建屋邏輯與策略性願景相結合，提出真正的「策略」，積極搭建能讓市民一步步往上走的房屋階梯，將原本用於建設和營運公屋的部分資源節省下來，用於扶持基層和青年向上流動，將能逐步壯大香港社會中的中產階層，一步步邁向橄欖型社會。

### 賦予《長策》願景和靈魂

我認為，「需求」是可以被引導、被塑造的，中產階層是可以創造出來的——關鍵是我們要賦予《長策》長遠願景，配之以真正的策略，讓其有「靈魂」，從跟着市場需求走，轉變為引導市場需求走，一步步實現我們的願景。

這樣一個思維轉變，對香港來說的確不易。作為自由經濟的楷模，特區政府過往的管治邏輯是「積極不干預」，由市場主導社會的發展方向，政府提供所需的硬件、軟件，以及進行規管，屬於服務型、回應型的政府。在城市發展和房屋建設方面，我們能清楚見到這種模式的好處：實際、靈活、能順應並充分發揮市場的力量，很少有「大白象工程」，但我們傾向以短期的、回應式的思維來看問題，不太會立足長遠、提出高瞻遠矚的願景，並制定實現這個願景的頂層設計，引導市場、塑造需求。所以，我們的土地供應和房屋建設一直比較被動，忙於應付市場需求，頭痛醫頭。

而且，由於沒有長遠發展願景來引導全體社會的價值選擇，各持份者只從自身利益和需求出發來看問題，較少從全體社會、長遠發展的視角來思考。故此，香港往往難以凝聚社會共識，常常陷入「議而不決、決而不行」的困境。

我認為，要賦予《長策》靈魂，香港需要對我們的管治邏輯（governance philosophy）進行深刻轉變。這種轉變並非完全拋棄市場需求驅動的發展模式，而是將之與願景驅動的（vision-driven）的模式相結合，既順應眼前的急迫需求，卻也要引導和塑造長遠的需求，帶領社會的價值選擇，驅動各方達成共識，將高市場同為政府相結合，探索有香港特色的資本主義，一步步實現我們的願景。

## 人行穩匯率決心不變



東吳宏觀 陶川  
東吳證券首席宏觀分析師

在岸人民幣匯率破7.20，政策是不是要「放棄」穩匯率了？這應該是日前面對匯率大幅波動市場最大的疑問，我們的答案很簡單——不是。我們依舊認為穩匯率依舊是人行的重點任務之一，昨天的行情是人民幣（如不額外說明都指相對美元的匯率）波動率極致壓縮情況下，由事件衝擊引發的市場矯正，是必然趨勢和偶然事件的碰撞，經此一役，在岸人民幣的短期下限將移至7.24至7.26之間，而離岸人民幣的下限則將在7.30附近。對於股市而言，需要警惕的是在當前的匯率框架下，類似昨天的這種行情不會是最後一次。

為什麼說人民幣破7.20具有必然性？我們認為有三個方面的原因：

首先是宏觀背景，主要是美元的強和日圓的弱。美元的強自不必說，本周末聯儲議息會議雖然保持年內三次降息的指引不變，但是從匯率市場來看，這是超預期偏鷹的，疊加瑞士央行率先降息，英國央行明顯偏鴿，美元的強在情理之中。

### 日圓走勢影響人幣漲跌

此外，自2022年以來人民幣的漲跌受日圓的影響也越來越明顯，尤其是一些極端的行情。本周日本央行的鴿式加息，讓日圓再次跌破151，離去年第四季度的低點僅一步之遙，而當時在岸和離岸人民幣雙雙跌破7.30。

其次是政策上看，7.20不是政策的硬約束。什麼指標最能代表人行的匯率觀點？那就是中間價。今年從2月以來，人行基本上把中間價維持在7.10附近，按照官方的匯率制度，7.24才是在岸人民幣真正意義上的下限，而7.20更像是一種市場的默契。

第三是市場行情的特點，人民幣匯率的波動較低。所有資產的波動率都會是物極必反的運動規律（在市場不發生結構性變化的情況下），由於穩匯率的約束和默契，人民幣匯率的波動率在今

年3月創下了疫情以來的最低值，甚至低於2022年3月。而2022年3月之後因為疫情的原因，人民幣匯率一度出現大幅的波動，從6.3調整至7.3。

偶然事件的作用是什麼？隔夜傳出的美國限制對華投資的草案，更多的是扮演「摔杯為號」的角色，在誰都不願邁出第一步的情況下，給市場一個短期內統一步伐、走向必然性的信號。

所以，綜合以上分析，我們可以得出一些基本的結論。

首先，昨天行情不是政策「放棄」匯率的信號。只要中間價穩定，政策基調就不會改變，匯率依舊會是國內貨幣政策的重要影響因素，尤其是對逆回購、MLF和資金空轉的客觀約束。跟着美聯儲、美元來操作依舊會是影響國內政策節奏的重要因素。

其次，偶然事件的衝擊只是偶然，影響在時間上是有限的。且不論草案的影響，能否通過或者何時通過國會都尚未可知。從波動率看，昨天單日的反彈幅度已經不小，後續的匯率的變化將交給政策的應對和經濟市場環境的變化。

我們認為後續人民幣變化的兩個重要關注點，一是下周一中間價是否會明顯下調，二是日圓會不會跌破151.9的前低。對於前者我們認為可能性不大，對於後者我們覺得有風險，日本政府可能用匯率超貶來對沖國內走出負利率的衝擊，而一旦日圓跌破前低，至少會連累離岸人民幣。

在政策框架不變的情況下，短期內人行僅可能小幅調整中間價，對應在岸人民幣的下限我們預計在7.24至7.26，根據人民幣在岸和離岸價差的水平，離岸人民幣的下限極端情況下會在7.30至7.32之間。

第三，類似昨天的行情以後是不是還會出現。在當前穩匯率的政策框架下，「人民幣匯率波動性下降——事件衝擊導致短期大幅波動——波動率再次下降」的模式會長時間存在，對於國內股市等市場而言，需要警惕匯率突發式大幅波動的負面影響。而目前看來，日圓貶值（通常對應日股上漲）——連累人民幣——拖累A股的關係依舊可以作為影響國內市場的重要外部邏輯。



## 樓市「陽春」非曇花一現



主樓布陣 布少明  
美聯物業住宅部行政總裁  
(港澳)

日前美國聯儲局再度公布最新議息結果，一如市場預期繼續維持息率不變，已是連續第5次未有加息。值得一提的是，根據聯儲局公布的點陣圖資料，今年內會減息0.75厘的機會頗高；至於今次香港大型銀行同樣維持最優惠利率不變，隨着美國息率見頂，下半年減息周期開啟已是百分百將發生的事實，相信有助進一步惠及樓市交投氣氛，帶動住宅物業交投繼續向上。

自從樓市全面撤辣後，大量購買力「歸位」，無論投資者、收租客或是實際買家，有見樓市氣氛愈來愈好，紛紛加快入市步伐。據美聯物業研究中心綜合「一手住宅物業銷售資訊網」資料及市場消息，3月20日一手成交量已錄約2800宗，較2月全月268宗大幅高出超過9倍，預期本月一手成交量有望錄得4500宗，屆時將創自1998年11月後的單月新高。

此外，撤辣後二手住宅交投同樣顯著增加，綜合美聯分行資料，全港35個大型屋苑每周成交量於撤辣後已連續3周錄得逾百宗水平，平均每周約125宗，較去年全年平均約54宗亦高出約1.3倍，反映樓市交投的強勢呈。

對於有人擔心，現時筆者觀乎最近市場言論，發現有市場聲音表示，認為今次樓市的「陽春」旺市僅屬曇花一現，很難長期維持，個人對此表示懷

疑。根據近5年樓市表現去看，「旺市」一般可維持3至6個月，期內最長旺市為2021年上半年的6個月，而最短則為2023年首季的3個月。

然而，今次特區政府全撤辣，有助令積壓多年的樓市購買力持續釋放，配合未來美國減息帶動本港息率跟隨回落，相信屆時將進一步增加「租轉買」上車客、「換樓」業主以及「長線收租」投資者的入市意欲，令旺市得以維持更長時間。

除了上述買家外，樓市全撤辣令內地客入市意欲同樣急增，最近亦不乏大手掃貨的個案，相信主要由於撤辣後買樓支出急降所致，預期未來內地人入市佔比將愈來愈高，成為「後辣招時代」的樓市生力軍。

根據美聯中國提供的數據，香港樓市全撤辣後，該行深圳的客戶對香港物業的諮詢量以及睇樓量升幅，雙雙數以10倍計，亦反映內地客戶對本港物業的鍾愛程度。

另一方面，據美聯物業統計資料顯示，按買家姓名作分析，2023年第四季內地買家（以買家姓名的英文拼音辨別）佔個人買家於香港樓市的住宅註冊量比率錄約17.1%，較去年第三季約12.8%增加4.3個百分點，並創紀錄新高。相信「全撤辣」後該比率有望進一步升至25%水平。

根據官方公布資料，特區政府各項不同人才計劃去年吸引約12萬人來港，若將2017至22年間約30萬內地專才來港同樣計算在內，這批潛在購買力相當驚人，勢成未來刺激樓市復甦的主力。