

增消费、稳楼市的长效机制

李健

近期数据显示国内经济回稳，去杆杆政策令楼市从过度膨胀回落但并非崩溃，有债券违约但金融体系稳健。一般预期去杆杆与去库存可望在两三年内完成。然而消费和楼市的复苏未如预期快，居民和企业的信心有提升空间，经济长远有更上层楼的契机。就此，笔者在早前的〈[精准扩保障拓内需](#)〉一文中，简介了两个互为犄角的长效机制，即（一）以「综合收入补贴」（下称「综补」）提升收入保障，俾覆盖住房及精准切合不敷之需，与及（二）逐渐引入「土地升值税」（下称「升值税」）。本文将较全面地探讨相关的长效机制组合如何增加消费和稳定楼市。

长效机制，可理解为一种顶层设计，规范和引导社会上相关活动，利用和配合市场规律，让日后所需的行政手段减到最少，以最高的效率达到经济目标。

增消费的机制

要增加消费，首先是藉增加收入，而这里说的是增加较低收入居民的收入。国内居民可支配收入占 GDP（国民生产总值）的比重比许多国家低，但每个国家的经济结构不同，例如在新加坡该比率也偏低。问题是虽然国内的扶贫政策取得了很大成就，奈何劳动力市场所体现的是很多居民的收入仍然很低。综补会将较多的钱调配给收入较低，也就是需要较大，消费意欲较强的居民，这便增加了整体消费。

但它不靠动用新的财政资源，而是将现时的实物住房补贴货币化，并更精准地一按住户人口参数保障最低生活水平，同时多劳多得一厘定个别住户需要，从而把较大金额配予需要较大者。笔者曾估算倘在香港或美国实施综补，都不会产生财政缺口，即不需加税、政府举债等，亦不会挤压 GDP 成份中的政府支出、基建投资等。

增消费其次可藉增加居民消费的信心和意愿。由于综补无缝地提供从失业到就业到退休的最低收入保障，居民会放心减少储蓄增加消费。财富效应且将增加低收入居民的消费意愿，因为综补赋能他们置入房产。

其三，增消费可藉增加居民的收入，而实施综补能做大经济的饼，增加就业和收入。优化的安全网，令年青人敢多生育，敢向前闯。综补将增加生产小户的竞争力，扩阔他们一特别是在广大农业一的运营空间。综补是对工资的补充，因此就业会增加。在

出口方面，会多了较低工资的职位留在中国。而有了综补，可减免企业的社保负担，增加它们的运营空间和对外竞争力。

稳楼市的机制

中国地少人多，亦须顾及粮食安全，是以土地的价值高昂。因此，告别分配住房制度以来，政策的挑战是：（一）稳定楼市，尽量避免房地产价格和建房活动—除了受经济和利率周期影响外—因投机或供应脱节而波动；（二）让低收入居民也能住上合理标准的房屋，并且居者有其屋，增添财富；（三）在中国，土地既价值高又属国有，自然应该是政府的重要收入来源；这些收入应尽量可观、稳定，对经济和民生的不利影响减到最低，对房地产市场的影响最好是逆周期，抗波动的。下述的长效机制，旨在相辅相成地达到上述三个目的。

先谈谈房地产市场的特性。房地产市场有其内在的稳定性。土地是经济活动的要素，而数量固定，是以对于经济的重要程度是不轻易转变的。因此，经济体一旦市场化，一段时间的适应之后，其租金和楼价的变动，即使经历许多中短期的波动，长远来说，反映的是经济产出（GDP）的变动。也就是说，土地价值与 GDP 之间的比率长期来说是稳定的。

土地所产生的价值，首先是使用值，可用租金来量度。使用值归土地占用人。土地又会产生升值，而从上一段可见房地产的土地成份的升值，绝大部份是全社会生产的成果，应归于全社会；而且在中国来说，土地的升值应归土地的所有人，即国家。因此，综补让所有生产者不论贫富都享受到土地升值：与其向居民提供廉租房，不如将廉租房所蕴含的租金补贴以货币发放，让他们在市场上买楼自住。而升值税则让土地的升值用于全社会。

房地产市场的另一本质，是它囿于土地的供应，而比起另两个影响楼市的因素—经济和利率周期，土地供应的可调节性是较高的。在一些经济体如美国，大部份土地供应来自市场而非政府；如果供应出现过剩或短缺，供应会按需求而调节，因为房地产闲置着是不化算的。至于在国内或香港，土地由政府拥有及控制供应。例如在香港，2005-2014 年间土地开发很少，形成了楼价急升。

基于上述的政策目的及市场特性，稳定楼市可藉以下的机制配套：

□ 政府清楚显示未来用作住房的土地供应量将匹配可预见的住户增长需要。在目前房

屋求过于供的城市，宜扩张外环的范围并建立支持的交通配套。在目前房屋大量供过于求的城市，可以显示未来一段时间内暂停售地，并可以以适当价钱回购土地，又可以容许及促使一些房、地改作其它用途如安老、文教、创新、工业、农业等。

□ 实施综补，俾产生以下长、短期效应：

（一）低收入居民也能拥有合理水平的住房，自住兼增添财富。

（二）商品房不再是稀缺的商品，因为所有住房都是商品房，不再有保障房居民们追逐有限数量商品房的情况，在这个层面上，供求得以平衡。在实施综补初期，这可能令楼价有回顺的倾向。

（三）但与此同时，虽然现存的保障房都转为商品房可供购买，相信很多原保障房住户都希冀居住环境升级，因此会选择购买发展商新建代售的商品房。可比较 2015-2018 年棚户区改造货币化，那次货币化动用了三万亿元政策资金，拉动三四线商品房购买需求，令当地房地产销售量齐升，去库存效果明显。而综补同样提供货币化补贴，但对象范围广许多，并且旨在不动用新资金。

（四）房价和利率循经济周期上升时，综补都确保人买得起楼，减少了「赶上车」令楼价升势加剧的压力。

（五）一旦实施综补，政府宜将现存保障房「套现」所得和今后售地所得，部份换入能升值增值的资产—主要是股票，将投资所得用于今后支付综补，这同时也为实体经济和股市注资，并发挥主权基金的作用。

□ 实施升值税，好处包括：

（一）**稳定楼市**：上文提到社会所需用的房地产数量是囿于人口发展的，因此过度投资于房地产不会做大经济的饼，泡沫终必萎缩，价格终必囿于其与 GDP 的长期比例；因此，宜实施升值税，以适度的高升值税率，降低对投资房地产的回报预期，但保留一定的吸引力，令房地产市道较为平稳。此外，有了升值税收入，会减低地方政府倚赖卖地的程度，这也有助土地供应和楼市平稳发展。

（二）**利好经济**：升值税不像其他税费一般会减少 GDP 和消费者利益，它又能平抑地价，降低生活和生产成本，因此有利做大经济的饼，宜逐渐在全社会引入—惟就住房及对小农户提供一定的豁免，并且，相应地，减免那些加诸于经营和消费的各种税费。

（三）**优化土地财政**：升值税既涵盖全社会的土地，税源比起其他税费及卖地收入广许多，而且较为稳定，因为税基是累积多年、跨周期的升值。再者，一旦城镇化成熟或人口发展到达某个拐点，倘售地收入不继，升值税便更有需要。

（四）升值税比起房产税（或称物业税，在香港称为差饷）的优胜之处，是后者减少纳税人的可支配收入，因而减少消费，特别是在老龄化社会对众多退休人员构成负

担，因此一般都只能小量地征收，对增加政府收入和稳定楼市都一贯帮助不大。而升值税却是在物业套现时升了值才征收的。

2023.10

[本文曾发表于2023年11月6日香港《明报》，题为〈中国经济的增消费、稳楼市长效机制〉，其后略有修订（在倒数第3段）。作者的其他相关文章为：在本文之前的〈精准扩保障拓内需〉（2023年6月）及本文之后的〈就实施综合收入补贴与土地升值税的若干问与答〉（2024年3月）。]

www.barefootreports.net