黃元山
香港大學專業進修學院中國商學院客席副教授
中文大學全球政治經濟社會科學碩士課程客席講師

意見書：關於《2013 年印花稅(修訂)條例草案》

1. 筆者支持有關條例草案，但筆者認為必須增加政策目標的透明度，和退市的時間表、路線圖，才能把政策的副作用減低。

2. 有論者認為香港是“自由經濟”，所以政府不應有任何干預去扭曲市場。但筆者的觀察，很多經濟學者（包括筆者），一方面擁抱市場經濟，但另一方面，卻不會無視市場經濟的限制；事實上，在教課書上面的“perfectly competitive market”（完美競爭性市場），可以說極少存在，因為在現實社會中，存在不同的扭曲，最為人熟識的包括：壟斷、信息不平等（information asymmetry）、權力的不平等、道德風險、free rider problem、principal agent problem 等等。這些種種的因素，導致了資源分配並非因循著市場力量，出現了不理想的後果；就算是一般教科書上面所說最接近 perfectly competitive market 的金融市場，其實也距離真正的 perfectly competitive market 很遠，所以，諾貝爾經濟學獎的得主 James Tobin，主張開徵金融交易稅，俗稱 Tobin Tax，就是希望減少金融市場過份波動而帶來對實體經濟有負面的代價。由於現實制度沒有可能完美，在市場有缺失的境況下，政府某程度上的介入，仍然有其必要。

3. 老生常談，香港樓市過去近幾年急速上升，是由於土地供應不足（熟地不夠、熟地儲備不足、製造熟地過程越來越難）和全球貨幣氾濫（全球央行希望透過“印銀紙”救市，在聯匯制度和開放資本賬戶下，變得更誇張）；而貨幣超發（無論是透過央行、商業銀行體系、或是影子銀行）都是資產泡沫，尤其是樓市泡沫的主要原因。樓市泡沫不單對金融和經濟體系帶來風險，也會對社會民生問題。沒有人知道泡沫什麼時候爆破，但政府採取適當防範的措施有其必要。

   每次的泡沫，起先必有其基礎因素，但日子一久，投資者的心理因素就愈來愈重要。泡沫對社會和經濟的影響，並非單單體現在泡沫爆破之後，就算泡沫沒有爆破之前，泡沫的形成會引導社會的資源被投放於炒賣泡沫資產，而非長遠生產力更高的實體經濟板塊裡，導致資源錯配，影響社會長遠的生產力。

4. 此草案首次會影響“非住宅”類；有論者認為，“非住宅”類並不應有任何干預，原因是（i）租金是由供求關係帶動，和價格上升無關；（ii）“非住宅”類的價格上升（由於不會拉動租金上升），就算是泡沫爆破，也不會造成社會民生問題。

   不過，筆者支持對“非住宅”類也採取適當的措施，因為筆者傾向認同資產泡沫是會蔓延的，尤其是同類型的資產裡面，比如說是“磚頭”，在同區（香港特區）的蔓延速度快。阻止泡沫蔓延，應該有助控制整體資產泡沫。

5. 政府介入市場運作，有其副作用，筆者認為減低副作用的其中一項是要有明確的政策目標，增加政策的透明度；例如，以中原樓價指數為例，在高位保持平穩，還是要在高位減低 10%，還是 20%？政策目標明確後，能引導市場預期，即如果指數高於目標，政府會加大措施，相反，政府政策便會 “退市”。

   提高政策透明度的好處：一方面，可以凸顯政府政策的決心。不少市場人士認為政府措施只能收一時之效，長遠沒有用，於是，每次政府出招時，被市場消化的時間越來越短；而另一方面，有真正有需求的用家，由於不知道政府的意圖，永遠不敢入市，又或者有不切實際的期望，希望政府把樓價拉低到一個較低水平。增加政策的透明度，有助用家有更多的資訊，去考慮自己的情況。

   而且，筆者也認為政府應該就“退市”的路線圖，有一個較明確的說法，使市民知道政府的想法和計劃，有助凝聚公眾的共識。比如說，筆者傾向認為，當政策目標達到，政策“退市”應首先是“非住宅類”，和加倍印花稅等，即政策的 last in first out (最新的政策最快撤)。

2013 年 6 月 3 日