

物業經紀在樓花市場的作用

漸于王

近期炒賣樓花活動再度備受關注及爭議。公眾對炒樓活動的關注有兩方面。首先是黑社會以不法手段霸佔較前位置，使守法的買家不能直接向發展商購入單位；其次是買家在開售日期發現部分單位已預售給地產經紀及炒家，用家需付出相當溢價向後者購入單位。

今年以來住宅樓價升幅近三成，加上黑社會的介入，使輿論認為有迫切需要打擊導致上述現象的投機炒賣活動，公眾大都以為可以透過加強執法及立法對付黑社會。不過，對於是否有需要遏止炒樓，以及如何實行，則眾說紛紜，莫衷一是。

有人認為開徵資產增值稅可以打擊炒樓活動。問題是短綫炒樓獲利往往並無向政府報稅，執行方面的可行性及有效程度都成疑問；稅局已就短綫交易獲利開徵百分之十五所得稅，但從來沒有嚴格執行過。

除非稅率很高，否則增值稅很難起阻嚇作用；事實上，在一貫低稅率政策之下，也很難有理由單是針對地產買賣開徵增值稅。還有，徵收增值稅更會帶來扭曲市場活動的副作用。

從經濟學角度看，並無明顯證據支持政府應打擊炒風。投機活動有助分散風險，故此是可取的；投機也源於市場投資者對風險及回報有不同的預期，所以除非市場分配失衡，否則無必要干預一項自發的交易安排。

直接接觸賣得最佳價格

有評論以為發展商在樓盤供應方面具有地域上的專賣能力，特別是個別地區的大型屋邨，所以有管制的必要。這種看法的漏洞在於若發展商有專賣能力，他們便會利用這能力來增加本身的利潤。他們可以將每一樓宇單位賣給出價最高的買家，換言之，實行價格分岐政策。在訊息不完整的情況下，要確認這些出價最高的買家，最簡單的辦法莫如進行投標拍賣，但發展商不用拍賣而沿用排隊輪候，則已說明專賣能力及價格分岐不是問題的答案。

認為拍賣方式成本太高的說法缺乏說服力，即使這是事實，也只說明了專賣能力不能有效運用，因此更無管制必要。有趣的是，正是這種失效使炒樓有機可乘，因為拍賣的競價過程會大幅減少投機套利機會，價高者得也會使單位有較大機會落入用家手中。我們需要理解為什麼發展商選擇在開售日期前把單位預售予經紀或炒家；以及為什麼發展商不採用拍賣方式，而要定下售價價格。

發展商雖然可參考市況訂出售價價格，卻不能預知用家對每個單位的最高出價；發展商不及經紀或炒家，因為後者與市場有直接接觸，因此能更有效地賣得最佳價格。但這仍不足以解釋為什麼發展商將單位預售給經紀及炒家，也不能解釋發展商為何不將樓宇拍賣，賺取經紀及炒家們所取得的利潤。

分擔風險配對雙重角色

目前的辦法是為了分散發展商的風險，把單位預售給中間人，這種做法其實無異於出售期貨合約；樓花市場是期貨市場，但樓花卻具有兩個與其他期貨不同的特點。一是每個單位都不相同，一般期貨市場貨品則完全相同；二是最後的用家主要是小業主。對發展商來說，這兩個因素使樓宇單位與家用的配對成為相當複雜的問題。如何將一適當一的單位以一適當一的價錢在一適當一的時候賣給一適當一的用家，就需要特別的安排。現行的樓花出售方式，便是替發展商解決這個問題的一個好辦法，也就是說，樓花市場所起的作用，除了分擔風險外，還有將單位和用家作有效率的配對。作為中間人的經紀及炒家則在分擔風險之餘兼負配對（找到最適買家）的雙重角色。

以下三種實際情況，有助我們了解為什麼物業發展商預售單位給物業經紀。

首先，單位視乎大小、方向、層高等因素，出售之後價格在第二市場的上升潛力差距很大，發展商所訂的發售價，單位之間的

差異低於日後的市場價格差異；這種定價策略背後的考慮值得深思。

其次，發展商通常以分期方式出售樓宇，與市場價格有關信息可以隨着時間累積，使買家在評估未來價格走勢有蘊含變動，未來價格可能向下或向上；發展商必須選擇最好的時機賣樓，「擇日」變得相當重要。

最後，發展商有時會在開售前把一整幢樓宇售予單一買家，交易協議則訂明後者在某段時間內不可能單位轉手，發展商以折扣價格防止投資者把單位拆散出售落入用家手中。這些現象說明了發展商預售單位予經紀可以把「擇日」的風險交由炒家承擔，也有助提高短期內出售所有單位的機會。

●作者為「香港經濟研究中心」主任

【對炒賣樓花的正確認識·上，明天續完】